Gelişmekte Olan Ülkeler Küresel Sermayeyi Çekme Konusunda Niçin Başarısız Olmaktadırlar? Balkan Ülkeleri için Lucas Paradoksunun Yeniden İncelenmesi

Why do Developing Countries Fail to Attract Global Capital? Reinvestigation of the Lucas Paradox for the Balkan Countries

Prof. Dr. Harun Bal (Çukurova University, Turkey)

Assoc. Prof. Dr. Neşe Algan (Çukurova University, Turkey)

Dr. Mehmet Demiral (Çukurova University, Turkey)

Abstract

The neoclassical theory predicts that capital should flow from developed (rich) to developing (poor) countries until the differences of investment returns are equalized. However, in his famous example, Lucas (1990) pointed out that, even the marginal product of capital in India was roughly calculated as 58 times that of the United States in 1988, such a capital flow did not occur in practice. This observation is somewhat still exists in general. This study try to find out possible explanations to why Lucas Paradox is still seen in an increasingly integrated world and demonstrate what foreign direct investments (FDIs) really pursue, focusing on selected nine Balkan countries. The study performs gravity model estimation using annual balanced panel data sets covering the period of 2000-2012. Overall results demonstrate that there is some evidence supporting Lucas paradox for the Balkan countries investigated. Main findings show that, regulations, country risk and China's increasing attraction of global FDI tend to hinder Balkan countries' performances, while improvements in human capital, infrastructures and logistic services can help these countries increase their global shares in FDI. Besides, increasing the research and development investment and progress in the path of the European Union membership process seems to promote attracting global FDI.

1 Giriş

Birçok gelişmekte olan ülke (GOÜ)'de ekonomik gelişmeyi finanse edecek yurtiçi kaynakların sınırlı ve yetersiz olduğu görülmektedir. Bu nedenle GOÜ'ler doğrudan yabancı sermaye (DYS) yatırımlarını teşvik edecek uygun bir ortamın sağlanmasına yönelik, 1980 yılından sonra hız kazanan reformlar uygulamaktadırlar. Mevcut literatürde DYS yatırımlarının, GOÜ'lerin gerek duyduğu sermayeyi sağlamasının yanında, üretim, ihracat, istihdam, verimlilik ve rekabetçilik artışları sağladığı ve yönetim becerileri ile teknoloji transferi gerçekleştirdiği sonucu vurgulanmaktadır. Ayrıca, özellikle dönüşüm ekonomileri için, küresel piyasalara entegrasyonda da DYS yatırımlarının etkisi büyüktür.

1990'lı yıllara gelindiğinde gelişen küresel değer zincirleri sayesinde, çok uluslu firma (ÇUF)'ların faaliyetleri DYS yatırımlarına farklı bir boyut kazandırmıştır. Bu döneme kadar yaygın olan bağımsız-firmalar arası ticaret, yerini ilişkili-firmalar içi ticaret gelişmelerine bırakmıştır. Bu gelişmelerde önce büyük ÇUF'ların üretim süreçlerini ve aşamalarını yerel avantajlardan yararlanmak için diğer ülkelerdeki bağımsız firmalara taşıması, sonrasında ise bu faaliyetlerini kendi birimlerini taşıyarak gerçekleştirmeleri biçiminde olmuştur. Bununla birlikte firma düzeyinde veriler ABD ve Japonya gibi ülkeler dışında çok kısıtlı olduğundan genel bir ifadeyle DYS yatırımları olarak ele alınmakta ve ülkelerin ödemeler bilançolarında sermaye hareketlerinden izlenen verilerle araştırmalara konu olmaktadır.

DYS yatırımları GOÜ'ler için bu kadar önemli iken onları bir ülkeye çeken faktörlerin belirlenmesine yönelik geniş bir literatür oluşmuştur. Çalışmalarda ayrı ayrı incelenen ekonomik, politik, sosyo-kültürel, coğrafi, kurumsal ve altyapı gelişmelerine ilişkin faktörlerin DYS girişlerini doğrudan etkilediğine ilişkin sonuçlar elde edilmiştir. Elde edilen bu bulgular doğrultusunda özellikle 1970'lerde ve 1980'lerde gerçekleştirdikleri etkin reformlarla DYS yatırımlarından aldıkları dünya payını artırması beklenen GOÜ'lerin, birkaç istisna dışında, henüz potansiyellerine ulaşamadıkları görülmektedir. Ayrıca bu ülkelerden birçoğunun ucuz emek ve doğal kaynak olanakları da sundukları görülmektedir.

Neoklasik büyüme modeli, iki özdeş ve dışa açık ülkenin sadece sermaye stoklarının farklı olması durumunda sermayenin getirisinin de farklı olacağını ortaya koymaktadır. Buna göre sermaye stokuna daha fazla sahip olan zengin ülkede (gelişmiş ülke) sermayenin getirisinin, nispeten daha az sermaye stokuna sahip olan ülkeye (GOÜ) kıyasla daha az olacağından gelişmiş ülkeden GOÜ'ye doğru bir sermaye akışı beklenmektedir. Neoklasik büyüme teorisinin öngörüsünün bir paradoksu biçiminde Lucas (1990)'ın küresel sermayenin GOÜ'lere gitmediğini ortaya koyması ve döneme ilişkin açıklamalar sunmasının üzerinden 24 yıl geçse de günümüzde de gerçekleşen DYS akımları verilerinin bu paradoksu doğruladığı görülmektedir.

Sanayileşmiş ülkelerin doğal olarak 1970’li ve 1980’li yıllarla birlikte yapısal dönüşüm geçirerek küresel imalat sanayii üretiminden çekilmeleri (UNCTAD, 2012) imalat sanayiinde üretim ve DYS yatırımlarını yurtiçine çekme konusunda GOÜ’ler arasındaki rekabeti arttırmıştır. Bu rekabet onların liberal politikalara hız vermelerine neden olsa da DYS akımlarının yer seçimleri bu gelişmelere yeterince hızlı ve büyük miktarda hassasiyet göstermemiştir. Bunun yanında 1990’lı yıllarla birlikte özellikle Çin’e giden DYS yatırımlarının ciddi bir biçimde arttığı görülmektedir (Shatz ve Venables, 2000). Bu başarısına rağmen Çin’de sermaye hareketleri önündeki regülasyonların, daha düşük DYS payına sahip diğer GOÜ’lerden daha fazla olması (OECD, 2014a) literatürdeki tartışmaları, daha farklı belirleyicilerinin incelenmesine yöneltmektedir.

Balkan bölgesi 1990’lı yıllarda yoğun siyasi ve ekonomik istikrarsızlıkların yaşandığı bir bölge olmuştur. Ayrıca Merkez Doğu Avrupa ülkelerine kıyasla Balkan ülkelerinin ekonomik gelişme ve dönüşüm süreci daha yavaş gelişmiştir. Bu olumsuz görüntü, DYS yatırımlarına da yansımış ve literatürde negatif Balkan etkisini ortaya koyan çalışmaların sayısı artmıştır. Buna göre, bölgenin savaş ve kargaşa yönündeki kötü imajı yatırım olanaklarının önüne geçmektedir. Ayrıca piyasaların küçüklüğü, diğer dönüşüm ekonomilerine ve yükselen piyasa ekonomilerine kıyasla yatırım bölgelerine olan uzaklıkları ile kurumsal yapıları bakımından bölgesel bir dezavantajının olduğu görülmektedir (Estrin ve Uvalic, 2013).

Bu çalışmada kısmen ya da tamamen Balkan bölgesinde yer alan dokuz ülke (Arnavutluk, Bosna Hersek, Bulgaristan, Hırvatistan, Yunanistan, Romanya, Slovenya, Makedonya, Türkiye) için DYS yatırımlarının belirleyicileri Lucas paradoksu kapsamında incelenmektedir. Farklı karakteristiklere sahip ülke örnekleri ile AB üyelik süreci dahil çok sayıda faktörün etkileri daha net ortaya konulabilmektedir. Dönüşüm ekonomilerinde DYS yatırımlarına ilişkin mevcut literatürde spesifik olarak Balkan ülkeleri üzerine yapılan çalışmalar nispeten az kalmıştır. Çalışmada çekim (*gravity*) modeli tahminiyle çok sayıda değişken ile Balkan ülkelerinde Lucas paradoksu bulgularının ve DYS yatırımlarının temel belirleyicilerinin incelenmektedir. Bu kapsamda ilk olarak DYS yatırımları ve Lucas paradoksu teorik çerçevesi, sonrasında ise DYS yatırımlarının temel belirleyicilerine ilişkin ilgili literatür gelişimi sunulmaktadır. Veri seti, yöntem ve analiz bulguları kapsamında ampirik çerçeve ortaya konulduktan sonra çalışma, sonuç ve değerlendirmeler bölümü ile tamamlanmaktadır.

2 Teorik Çerçeve: Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımları ve Lucas Paradoksu

2.1 Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımları

IMF (2004), DYS yatırımlarını kısaca, hisse ya da oy hakkında en az yüzde 10 oranında yurtdışı yerleşiklerin payı olan girişimler olarak tanımlamaktadır. DYS yatırımlarının, geldiği ülkeye, teknoloji transferi ve diğer sektörlere teknolojik yayılma (*diffusion*) sağlayacağı literatürde ulaşılan genel sonuçtur. DYS yatırımlarının günümüzde temel gelişimi çok uluslu firma (ÇUF)’lardır. ÇUF’lar aynı zamanda teknoloji ve modern yönetim sistemlerinin transferiyle GOÜ’ler için yapısal bir dönüşüm fırsatı da sağlamaktadır. Teknoloji ve beceri (*know-how*) transferinin yurtiçi verimlilik seviyesine olan etkisi doğrudan ya da dolaylı olabilmektedir. Doğrudan etkide daha verimli faaliyet gösteren ÇUF’ların geldiği ülkede genel verimlilik seviyesini doğrudan artırması söz konusudur. Dolaylı etkide ise, ÇUF’ların yurtiçi firmaların verimliliğini ya da kalitesini geliştirmesi söz konusudur (Shatz ve Venables, 2000; UNCTAD, 2005; Sönmez ve Pamukçu, 2011; UNCTAD, 2012).

Literatürdeki birçok çalışma, sadece GOÜ’ler için değil gelişmiş ülkeler için de ÇUF’lerin yurtiçi ortalama firmalardan daha verimli olduğunu ve yurtiçi firmalara doğru bir taşıma etkisinin geliştiğini ortaya koymaktadır (Girma vd., 2008). Ayrıca DYS yatırımları ekonomilerin ve ihracat sektörlerinin dışa açılmasında büyük öneme sahiptirler. Yine DYS yatırımları ile büyüme arasındaki kuvvetli ilişki dikkat çekmektedir (Gholami vd., 2005). Türkiye ekonomisi üzerine yapılan çalışmalarda da DYS yatırımlarının ve ÇUF’ların, teknoloji ve verimlilik taşmalarının olduğu ulaşılan sonuçlar arasındadır (Taymaz ve Yılmaz, 2008; Sönmez ve Pamukçu, 2011).

2.2 Lucas Paradoksu

Lucas (1990), 1909-1958 dönemi verileriyle, Hindistan’daki sermayenin marjinal getirisinin ABD’dekinden yaklaşık 58 kat daha fazla olmasına rağmen, uygulamada ABD’den Hindistan’a beklenildiği bir sermaye akımının gerçekleşmemesini ele almış ve bu paradoksal bulguyu bazı faktörlere bağlamıştır. Neoklasik modelin işlememesinin nedenleri olarak gördüğü bu faktörleri Lucas (1990), beşeri sermaye farklılıkları, beşeri sermayenin dışsal faydaları ve sermaye piyasası eksiklikleri olarak belirtmiştir. Lucas (1990), bu faktörleri model eksiklikleri ve uluslararası sermaye piyasalarının eksiklikleri kapsamında ele almıştır. Model hatalarına ilişkin olarak, beşeri sermaye üretim faktörünün ya da toplam faktör verimliliğini etkileyen diğer faktörlerin modele alınmamasını ‘eksik faktör’ olarak nitelendirirken, sermaye piyasası eksikliklerini bilgi asimetrisi ve ülkelere özgü riskler olarak değerlendirmiştir. Sonrasında DYS yatırımlarının yer seçimini belirleyen faktörlerin belirlenmesine ilişkin olarak çok sayıda ekonomik, kurumsal, politik, sosyo-kültürel ve coğrafi faktörler incelemeye alınmıştır.

2.3 Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımlarının Küresel Seyri

Aşağıdaki grafikte gelişmiş ülkelerin küresel DYS yatırımlarından aldıkları payın genel trend olarak GOÜ lehine azaldığı görülmektedir. 2000’li yıllarla birlikte ise dönüşüm ekonomilerinin de küresel DYS yatırımlarından aldıkları payın artmaya başladığı dikkat çekmektedir. DYS yatırımlarının gelişimi bakımından

GOÜ'ler için 2012 yılı önemli bir yıl olmuştur: 2012 yılında GOÜ'ler küresel DYS yatırımlarından aldıkları pay bakımından ilk kez gelişmiş ülkeleri geride bırakarak payını %52'ye yükseltmiştir. Gelişmiş ülkelerin payı %42'ye gerilemiş ve dönüşüm ekonomilerinin payı ise %6'ya yükselmiştir.

Grafik 1: DYS Girişlerinin Seyri, % Dünya Payı. Kaynak: UNCTAD

DYS yatırımlarının üretim ya da ihracattan daha fazla bölgesel yoğunlaşma eğiliminde olduğu görülmektedir. Bu eğilim 1990'lara kadar gelişmiş ülkelerde yoğunlaşma biçiminde iken (Shatz ve Venables, 2000) 1990'lı yıllarla birlikte, küresel üretim siteminde artan paylarıyla ilişkili olarak GOÜ'lere kaymaya başladığı görülmektedir. GOÜ'ler içinde Asya bölgesi ise ilk sırada yer almaktadır. Özellikle Asya bölgesinde küresel üretim ve ihracat platformu görünümünde olan Çin, gerçekleşen reformlar sayesinde 1990'lı yıllarla birlikte DYS yatırımlarının bir cazibe merkezi haline gelmiştir. Bu durum diğer ülkeler için bir sermaye çıkışı ya da sermaye girişinde bir azalış ile sonuçlanmıştır. Bu nedenle birçok sanayileşmiş ülkede maliyet ve ücret düşüşü yönünde bir baskı oluşurken, Türkiye gibi GOÜ'lerde ise kurumsal yapılar başta olmak üzere DYS yatırımlarını çekici faktörlerin geliştirilmesi gerekliliği daha da belirginleşmiştir (UNCTAD, 2014).

2.4 Balkan Ekonomilerinde Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımlarının Seyri

DYS yatırımlarının dönüşüm ekonomilerinde piyasa sistemine geçişe katkı sağlaması beklenmektedir. Balkan ülkelerinin yaklaşık 15 yıl süren dönüşüm süreçlerinde aşağıda tabloda görülebildiği üzere DYS girişleri ciddi anlamda artmıştır. Kişi başına düşen DYS girişi bakımından 1998-1999 döneminden 2012 yılına en çok artış Arnavutluk'ta gerçekleştirmiştir. Arnavutluk net DYS girişinin GSYH içindeki payı bakımından da sözkonusu dönemde en iyi performans gösteren ülke durumundadır. DYS girişinin dünyadaki yapı bakımından ise iktisadi büyüklüğüne göre beklendiği gibi en yüksek pay Türkiye'ye aittir. Dünya Bankası verilerine göre cari GSYH bakımından 2012 yılında 17. sırada yer alan Türkiye'nin küresel DYS yatırımlarında %1'in altında seyreden payı beklenilenin çok altındadır. Özellikle 1996 yılında AB ile Gümrük Birliği'nin uygulamaya girmesiyle Türkiye'nin coğrafi konumunun yanında, düşük maliyetli, organize ve kalifiye işgücüne ek olarak uzun dönemde piyasa ekonomisi deneyimi sayesinde DYS yatırımlarının ve ÇUF faaliyetlerinin artması beklenmiştir. Buna karşılık yükselen piyasa ekonomilerine kıyasla Türkiye'ye DYS girişlerinin düşük olduğu görülmektedir. Özellikle uzun süren finansal problemler ve makroekonomik belirsizlikler ile kurumsal yapı ve rekabet düzenlemelerindeki eksiklikler, Türkiye'de, DYS yatırımlarını yurtiçine çekmeye yönelik politikaların etkilerini zayıflatmaktadır. Gelen yatırımların büyük çoğunluğunun ise imalat sanayiinden çok üçüncü sektör yani taşıma-ulaştırma, bankacılık ve diğer finansal hizmetler ile ticaret gibi hizmet sektörlerinde yoğunlaştığı görülmektedir (Taymaz ve Yılmaz, 2008; OECD, 2014b).

2.5 Çok Uluslu Firma Faaliyetleri ve Yatırım Stratejileri

Özellikle 1980'lerden sonra ÇUF'lar, maliyetleri düşürmek amacıyla, üretim aşamalarını farklı ülkelerde yaparak üretim ağlarını küreselleştirmişlerdir (Hummels vd., 1998; Hummels vd., 2001). ÇUF faaliyetlerinin yaygın olması, veri kısıtı altında ampirik olarak test edilememekle birlikte (Bonturi ve Fukasaku, 1993; Lanz ve Miroudot, 2011), teorik olarak gümrük tarifelerinin ve tarife dışı önlemlerin azalmasını gerektirmektedir. Nitekim ÇUF faaliyetlerinin yaygın olduğu Japonya ve ABD'nin ticaret politikalarına bakıldığında bu ülkelere nispeten daha liberal uygulamalar görülmektedir.

DYS yatırımlarını açıklayıcı nitelikte dört farklı ÇUF faaliyeti bulunmaktadır (Dunning ve Lundan 2008; Lanz ve Miroudot, 2011): i) Kaynaklara ulaşmak için yapılan DYS yatırımları. Bazı yabancı yatırımlar ev sahibi ülkedeki petrol, madenler ve insan kaynakları gibi üretim faktörlerine ulaşmak için bu ülkelere gitmektedirler. Bu bir dikey DYS yatırımı örneği olup firma içi ticaret söz konusu olabilmektedir. ii) Piyasalara ulaşmak için yapılan DYS yatırımları. Bu durumda ÇUF'lar, üretimini arz edecekleri yeni piyasalara ulaşmak amacıyla hareket etmektedirler. Bu tür faaliyetler yatay DYS yatırımları kapsamına girmektedir. Bu yapıda firma içi ticaret

genellikle görülmemektedir. iii) Etkinlik için yapılan DYS yatırımları. Burada amaç birinci maddede ifade edilen kaynaklara ulaşmak için yapılan DYS yatırımları ile aynıdır. İkisi arasındaki temel fark, kaynaklara ulaşmak için yapılan yatırımlar ilk yatırım iken, etkinlik için yapılan yatırımlar daha önce başka bir yerde faaliyet gösteren bir ÇUF'un faktör donanımına bağlı olarak fiyat farklılıklarından yararlanmak için bu faktörlere sahip başka ülkelerde yeni yatırımlar yapmasıdır. Bu DYS türünde de firma içi ticaret eğilimleri bulunmaktadır. iv) Stratejik varlıklara sahip olmak amacıyla yapılan DYS yatırımları. Bu tür yatırımlarda amaç yerel piyasalarda bilgi ve teknoloji ile ikisinin bileşimi inovasyona sahip olmaktır. Bu yatırım türü, firmaların uzun dönemde rekabet gücünü artırması bakımından önemlidir. Yine bu durumda firma içi ticaret eğilimleri az olmaktadır. Bu dört madde, DYS yatırımlarına yön veren sermayenin marjinal verimliliğinin, önemli olmakla birlikte tek belirleyici faktör olmadığını göstermektedir. Bu da yatırımların marjinal verimliliği daha yüksek olan GOÜ'lere niçin daha az gittiğini sorgulayan Lucas paradoksuna yeni açıklamalar getirmektedir.

	1998-99	2000-01	2002-03	2004-05	2006-07	2008-09	2010-11	2012
Kişi Başına Düşen DYS Girişi, Cari USD								
Arnavutluk	14,013	57,022	50,498	97,378	155,263	309,098	325,056	296,539
Bosna Hersek	34,131	35,629	85,482	113,999	313,916	155,542	93,709	169,044
Bulgaristan	84,085	114,340	191,625	471,323	1318,261	873,517	224,436	256,748
Hırvatistan	263,918	263,126	343,057	337,968	960,609	1082,333	219,890	285,038
Yunanistan	28,957	122,462	59,655	122,135	332,434	306,749	64,710	257,897
Romanya	68,436	50,007	75,997	296,182	491,034	434,572	127,271	104,831
Slovenya	81,684	126,334	483,592	353,429	536,679	321,299	333,921	70,974
Makedonya	59,852	164,412	54,046	103,159	274,940	191,654	164,852	65,134
Türkiye	13,857	33,683	21,094	94,313	303,628	199,593	171,057	166,678
Net DYS Girişi, %GSYH								
Arnavutluk	1,425	4,473	3,092	3,853	4,827	10,326	9,873	10,004
Bosna Hersek	2,697	2,357	4,294	6,390	9,314	3,115	2,607	2,002
Bulgaristan	5,152	6,812	7,903	12,34	28,329	13,946	3,939	4,110
Hırvatistan	5,020	6,011	5,074	3,298	7,695	7,084	1,711	2,356
Yunanistan	0,426	1,046	0,363	0,605	1,354	1,270	0,280	0,668
Romanya	3,874	2,839	2,798	7,738	7,708	4,887	1,648	1,050
Slovenya	0,735	1,568	4,103	2,587	2,880	1,308	1,489	-0,502
Makedonya	3,310	9,503	2,630	4,143	7,752	4,503	3,982	2,941
Türkiye	0,331	1,039	0,514	1,394	3,604	2,058	1,654	1,586
DYS Girişi, %Dünya Payı								
Arnavutluk	0,005	0,017	0,026	0,037	0,027	0,068	0,069	0,071
Bosna Hersek	0,013	0,012	0,053	0,053	0,064	0,034	0,023	0,047
Bulgaristan	0,076	0,084	0,247	0,429	0,573	0,410	0,109	0,141
Hırvatistan	0,134	0,116	0,251	0,173	0,243	0,308	0,061	0,093
Yunanistan	0,031	0,134	0,110	0,175	0,234	0,224	0,046	0,218
Romanya	0,191	0,107	0,274	0,766	0,632	0,582	0,181	0,166
Slovenya	0,020	0,027	0,155	0,086	0,060	0,027	0,043	0,011
Makedonya	0,015	0,034	0,018	0,027	0,032	0,024	0,022	0,010
Türkiye	0,102	0,235	0,228	0,696	1,232	0,900	0,807	0,919

Tablo 1: Seçilmiş Balkan ülkeleri İçin DYS Yatırımları Büyüklükleri. *Kaynak:* UNCTAD; WB-WDI.

3 İlgili Literatür Gelişimi: DYS Yatırımlarının Temel Belirleyicileri

1990'lı yıllardan itibaren küresel DYS yatırımları paylarını artırma performanslarıyla dikkat çeken yükselen piyasa ekonomilerine (Brezilya, Hindistan, Çin, Rusya, Türkiye, Meksika, Güney Afrika vb.) ilişkin çalışmaların sayısı artmaktadır (örn. Arbatlı, 2011; Jadhav, 2012; Priya ve Archana, 2014). Sürekli büyüyen yükselen ekonomilerin daha fazla DYS çekmesine rağmen nedenselliğin yönü çok net değildir. Mevcut literatürde ülkelerin büyüdüğü için mi DYS yatırımlarını çektiği yoksa bu yatırımlar sayesinde mi daha fazla büyüdüklerine ilişkin bulgular net değilse de, iki değişken arasındaki yüksek korelasyon dikkat çekmektedir. Bunun yanında özellikle 2000'li yıllarla birlikte GOÜ'lerin yükselen piyasa ekonomilerinin küresel DYS yatırımlarından aldıkları pay artmıştır. Sezgisel olarak DYS yatırımlarının istikrarlı ekonomik koşulların ve sağlam kurumsal yapıların bulunduğu ülkelere daha fazla gitmesi beklenmektedir. DYS yatırımcılarının, siyasi istikrarlılıkların, katı regülasyonların ve düşük gelişmişlik göstergelerine karşı hassasiyetlerinin fazla olduğu kabul edilmekte birlikte bu argümana da ampirik destek sınırlı kalmıştır (Walsh ve Yu, 2010).

Literatürde daha önceki farklı çalışmalardan elde edilen bulgular kapsamında ülkelere yönelen DYS yatırımlarının temel belirleyicilerini şu şekilde özetlemek mümkündür (Head, 2000; Shatz ve Venables, 2000; Asiedu, 2002; Janicki ve Wunnana, 2004; Gholami vd., 2005; Brada vd., 2006; Arbatli, 2011; Jadhav, 2012; Head ve Mayer, 2013; Priya ve Archana, 2014): i) Lucas paradoksu göstergeleri: Lucas (1990) paradoksal bulguyu beşeri sermaye farklılıklarına dayandırmıştır. Bu kapsamdaki çalışmalar ülkelerin zenginlik göstergesi olarak sermaye yoğunluklarını ve kişi başına gelir değişkenlerini ele alırken, beşeri sermaye göstergeleri ise okullaşma oranı ile eğitim, sağlık ve AR-GE harcamalarıyla açıklanmaya çalışılmaktadır. ii) Açıklık: Ticari açıklık bir ülkenin ticaret engellerini göstermesi bakımından önemlidir. DYS yatırımları ihracat ve ithalat yönlü serbest ticaret politikalarının uygulandığı ülkelere yöneleceklerdir (Resmini, 2000). iii) AR-GE harcamaları: Beşeri sermayeyi temsilen eğitim-öğretim süresinin alınması, kaliteden çok süreyi dikkate aldığı için eleştirilebilmektedir. Bunun için AR-GE harcamalarının GSYH içindeki payı gibi başka göstergelerin de DYS yatırımlarını etkilediği belirtilmektedir. Ancak bu iki değişken arasındaki ilişkinin yönü ve işareti konusunda literatürdeki bulgular net değildir (Kathuria, 2008). iv) Piyasa büyüklüğü ve büyüme potansiyeli: DYS yatırımlarının bir kısmı yeni piyasalara yani talebe ulaşmak amacıyla gerçekleştirilmektedir. Bu nedenle piyasa büyüklüğünün DYS yatırımlarını pozitif etkilemesi beklenmektedir (Güngör ve Binatlı, 2010). Ayrıca büyük piyasalar ölçek ekonomileri sayesinde daha düşük maliyetli üretime olanak tanıyarak rekabet gücünü artırmaktadır. Resmini (2000) ile Bevan ve Estrin (2000) çalışmalarında, Merkez ve Doğu Avrupa ile dönüşüm ekonomileri için nüfus ve ekonomik bakımından büyük ülkelerin daha fazla DYS yatırımları çekme eğiliminde olduklarını ortaya koymuşlardır. v) Faktör fiyatları: Özellikle ucuz üretim faktörlerine (petrol, doğal gaz, işgücü gibi) ulaşmak amacıyla hareket eden DYS yatırımlarının faktör fiyatlarına hassasiyetinin fazla olması beklenmektedir. vi) Ülke riski: Ülkelerin kurumsal yapılarının ortaya çıkardığı riskler DYS yatırımlarının yer seçiminde önemli bir belirleyicidir (Bevan vd., 2004). DYS yatırımcıları karar aşamasında ülkelerdeki risk göstergelerini dikkate almaktadır. vii) Makroekonomik istikrar: Ekonomik riskin de belirleyicisi olan makroekonomik istikrarı temsilen, yaygın olarak işsizlik oranı, döviz kuru, ticari ve cari açık, enflasyon, faiz gibi göstergeler kullanılmaktadır. viii) Ticaret engelleri ve korumacılık: DYS yatırımcılarının dikkate aldığı bir diğer konu liberal politikaların varlığıdır. Bu gösterge gümrük tarifeleri ve tarife dışı önemler ile temsil edilebilmektedir. Ancak özellikle 1990'lı yıllarla birlikte tarifelerin, ticaret önünde engel olmaktan çıkmaya başladığı ve ülkelerin tarife oranlarının birbirlerine yaklaştığı görülmektedir. Buna karşın sayıları her geçen gün artan tarife dışı önlemlere ilişkin verilerin elde edilmesi ve veri halinde ölçülebilmesi oldukça zordur. Bu nedenle Güngör ve Binatlı (2010)'nın çalışmalarında olduğu gibi bu uygulamaların doğrudan etkilediği ithalat hacmi kullanılabilmektedir. İthalatın artması ticaret engelleri ve korumacılığın az olduğunun göstergesidir. ix) Yığılma ve dışsallıklar: DYS yatırımları daha önce yapılan yatırım miktarından etkilenmektedir. Burada pozitif dışsallıklar ve sürü psikolojisinin etkisi beklenmektedir. Sürü psikolojisi daha önceki yapılan yatırımların yeni yatırımcılar tarafından uygun bir yatırım ortamının olduğu yönündeki değerlendirmelerinden ileri gelmektedir (Walsh ve Yu, 2010). Bazı yatırımlar daha önce yapılan yatırımların miktarını dikkate alabilmektedirler (Güngör ve Binatlı, 2010). x) Küresel entegrasyon: Ülkelerin küresel piyasalara açılma yeteneği ve uluslararası işbirliğine katılma seviyesi yatırımları doğrudan etkilemektedir. Bu kapsamda ikili ve çok taraflı ticaret anlaşmaları ülkelere giden yatırımları etkileyebilmektedir. Ele alınan dokuz Balkan ülkesi için bu gösterge, en ileri ekonomik işbirliği seviyesine ulaşmış olan AB üyeliğidir. Ayrıca AB üyelik sürecinin gerekli kıldığı reformlar ve birlik içi ekonomik anlaşmaların DYS yatırımlarını doğrudan olumlu etkilemesi beklenmektedir (Baldwin vd., 1996). xi) Altyapı: Ulaşım ve iletişim ağları ile lojistik hizmetlerinin varlığı ve kalitesi, DYS yatırımlarının yer seçiminde belirleyici faktörler arasında gösterilmektedir (Portes ve Rey, 2005; Arvis vd., 2012). xii) Kültürel benzerlik: Ortak dilin, hukuk sisteminin ve kültürel bağların olduğu ülkeler arasında gelişen ekonomik ilişkilere bağlı olarak DYS yatırımlarının bu ülkeler arasında fazla olması beklenmektedir (Buch vd., 2003). Aynı durum ortak para birimini kullanan ülkeler için de geçerlidir (ITC, 2003). xiii) Mesafe: Özellikle merkezi yönetim anlayışı olan ÇUF'ların yatırımlarını kontrol edebilmek için mesafeyi dikkate aldıkları görülmektedir. Bu nedenle mesafenin DYS yatırım kararlarını olumsuz etkilemesi beklenmektedir. xiv) Doğal kaynak zenginliği: Ülkelerin doğal kaynak donanımları bakımından zengin olması özellikle bu kaynaklara ulaşmak isteyen DYS yatırımlarını ülkeye çekmektedir. xv) İşgücü: Sermaye yoğun ülkelerden gelen DYS yatırımlarının bir diğer amacı emek yoğun üretim aşamalarını GOÜ'lere taşımak suretiyle yatırımlarını artırmaktır. Bunun için Türkiye gibi işgücü arzı yüksek olan ülkelerin bu tür yatırımlardan daha fazla pay alması beklenmektedir. xvi) Döviz kuru: Bir ülkenin ulusal parasının diğer ülke paralarına göre değer kaybetmesinin DYS girişlerini artırması beklenmektedir. Ancak bu durum gelen yatırımların yurtiçi piyasalara mı yoksa yurtdışı piyasalara mı ihracat yapma amacıyla gelmesine ve ithal girdi kullanım yapılarına bağlı olmaktadır (Walsh ve Yu, 2010).

Sayılan bu faktörler DYS yatırımlarını çeken değişkenler olarak dikkate alınırken aynı zamanda yurtdışına iten faktörler olarak da değerlendirilmektedir. Ülkeler bir yandan yeni yatırımları yurtiçine çekmeye çalışırken diğer yandan mevcut yatırım stoklarının da yurtiçinde kalmasını arzu etmektedir. DYS yatırımlarının ve ÇUF'ların yurtdışına çıkmasının her ne kadar yurtiçi üretimi, istihdamı ve ihracatı azalttığı düşünülse de bu etkinin ampirik çalışmalarda desteklenmesi sınırlı kalmıştır (Lipsey, 2002).

4 Ampirik Çerçeve: Veri Seti, Yöntem ve Bulgular

Çalışmada dokuz Balkan ülkesi için DYS akımlarının temel belirleyicileri incelenmiştir. Ayrıca Lucas paradoksunun geçerli olup olmadığı bulgularının elde edilebilmesi için gerekli değişkenler de modele eklenmiştir. Yine DYS yatırımlarını hem iten hem de çeken faktörlerin birlikte incelenmesi amaçlanmıştır. Bu amaçlar doğrultusunda çalışmada çekim (*gravity*) modeli tahmin edilmiştir. Çok sayıda değişken kullanılması ve bu değişkenlerin elde edilebilirliğine bağlı olarak 2000-2012 dönemini kapsayan yıllık veriler kullanılmıştır. Bazı serilerde eksik yıllar için veriler basit ortalamaları alınarak dengeli panel verileri oluşturulmuştur. Levin, Lin ve Chu (2002) panel birim kök testi ile tüm değişkenlerin %10 düzeyinde durağan olduğu belirlenmiştir.

4.1 Veri Seti

Çalışmada kullanılan değişkenler ve açıklamaları ile veri kaynakları aşağıdaki tabloda sunulmuştur.

Değişken	Açıklama	Kaynak
DYS	Kişi Başına DYS Girişi	UNCTAD, WIIW, OECD
1) ÇBRFSS	Çalışan başına reel fiziki sermaye stoku. 2005=1 ulusal fiyatlarla 2005=1 USD olarak, milyon USD.	Penn World Table
2) KBBSE	Kişi başına beşeri sermaye endeksi. Yıl olarak eğitim süresi ve eğitim getirisine göre.	Penn World Table
3) Açıklık	Ticari açıklık. İhracat ve ithalatın toplamının GSYH içindeki payı	Penn World Table
4) AR-GE	AR-GE harcamalarının GSYH içindeki payı.	WB-WDI
5) PİYBÜY	Piyasa büyüklüğü. USD olarak cari GSYH	WB-WDI
6) FFİY	Faktör fiyatları. Ücret ve diğer maliyet göstergeleri bakımından aylık çalışan maliyetleri (2005 fiyatlarıyla USD)	Penn World Table
7) RİSK	Ülke riski. i) Etkin demokrasi ve sorumluluk (siyasette askeri unsurların varlığı ve demokratik hesap verilebilirlik), ii) huzur ve politik istikrar (hükümet istikrarı, yurtiçi anlaşmazlıklar, yurtdışı anlaşmazlıklar, etnik ve dini problemler), iii) hükümet etkinliği (bürokratik kalite), iv) düzenleme etkinliği (yatırım ortamı), v) hukuk düzeni, vi) yozlaşma seviyesi ve engelleyici düzenlemeler.	PRS Group
8) FİYSEV	Fiyat seviyesi. TÜFE	WB-WDI
9) TENKOR	Ticaret engelleri ve korumacılık. GSYİH içinde mal ithalatı payı	Penn World Table
10) YİĞDİŞ	Yığılma ve dışsalılıklar. Kişi Başına DYS yatırım stoku, Cari USD	UNCTAD
11) KÜRENT	Küresel/Bölgesel entegrasyon. AB üyeliği (kukla değişken) 0: Potansiyel aday ülkeler (Arnavutluk, Bosna Hersek), 1: Üyelik sürecindeki aday ülkeler (Makedonya ve Türkiye), 2: Üye ülkeler (Bulgaristan, Hırvatistan, Romanya ve Slovenya), 3: Eski üye ülke (Yunanistan).	EUROSTAT
12) ALTYP	Altyapı. Lojistik Performans Endeksi (1<LPE<5) Endeks hesaplama kriterleri: Gümrük ve sınır yönetimi etkinliği, ticaret ve taşıma altyapı kalitesi, taşıma ve yükleme rekabetçi fiyatların varlığı, lojistik hizmetlerin yeterliliği ve kalitesi, sevk ve teslim işlemlerinin takip ve kontrol edilebilirliği ve gönderilerin alıcılara planlanan veya beklenen teslimat sürelerinde ulaşma sıklığı.	WB-WDI
13) KULTR	Kültürel benzerlik. Konuşulan (resmi ya da değil) ortak dil ve para birimi (kukla değişken) 0: Dil ve para birimi farklı; 1: Sadece ortak dil; 2: Sadece ortak para birimi; 3: Ortak dil ve ortak para birimi	CIA World Factbook
14) MESAFE	Mesafe. ABD, Japonya ve Almanya'ya ortalama uzaklık, km. 2000-2012 dönemi için DYS yatırımlarının en fazla çıkış yaptığı ülkeler sırasıyla ABD, Japonya ve Almanya'dır. Bu nedenle mesafe olarak km cinsinden bu ülkelere olan mesafenin ortalaması alınmıştır.	CEPII
15) DKZENG	Doğal kaynak zenginliği. Kişi başına toplam enerji üretimi	US-EIA
16) İŞG	İşgücü. Çalışma çağındaki nüfus	WB-WDI
17) DK	Döviz kuru. 1 birim USD karşılığı ulusal para	IMF-IFS
18) ÇİNET	Çin Etkisi. Çin'e net DYS girişi, milyar USD	UNCTAD

Tablo 2: Kullanılan Değişkenler, Açıklamaları ve Veri Kaynakları

4.2 Yöntem: Çekim (Gravity) Modelleri

Çekim teorisi, Newton'un 17. yüzyılda geliştirdiği cisimler arasındaki çekim gücünün sosyal bilimlere uyarlanmasıdır. Teori en basit şekliyle iki ülke arasındaki her hangi bir değişken (ihracat, ithalat, sermaye, işgücü vb.) akımının bu iki partnerin ekonomik büyüklüğü bakımından pozitif, ancak aralarındaki mesafe bakımından negatif yönde etkileneceği görüşüne dayanmaktadır. Çekim modellerinin uluslararası iktisatta kullanılabileceğini ilk kez ortaya koyan Tinbergen (1962)'den sonra Poyhonen (1963), Linneman (1966) ve Anderson (1979) gibi yazarlar çekim modellerinin ekonometrik olarak ele alınmasında öncü olmuşlardır. İkili DYS akımları verilerinin sınırlı olması nedeniyle çekim modellerinin DSY yatırımlarının belirleyicilerini inceleyen çalışmalarda kullanılması gecikmeli olmuştur. Özellikle 2000'li yıllardan sonra Çekim modellerinin yaygın olarak kullanıldığı görülmektedir (örn. Milner vd., 2004; Portes ve Rey, 2005; Folfas, 2011).

DYS akımları bakımından çekim modeli şu şekilde ifade edilebilmektedir:

$$DYS_{ij} = \frac{CY_i^\alpha Y_j^\beta}{D_{ij}^\theta} \quad (3)$$

Burada, DYS_{ij} , i ülkesinden j ülkesine DYS akımını ya da her iki yönlü toplam DYS akımını ($DYS_{ij}+DYS_{ji}$); Y , ekonomik büyüklüğü (GSYH, nüfus, işgücü, yüz ölçümü vb.) ve D ise ülkeler arasındaki mesafeyi göstermektedir. Ülkeler arasında işlem maliyetlerini artıran D nin belirleyicileri ise, mesafe, konuşulan genel dil, tarihi bağlar-sosyoekonomik ilişkiler, coğrafi yapı (tek ada ya da sınır ülkeleri), kurumlar, belirsizlik, altyapı, bölgesel entegrasyonlar, karşılıklı ticaret ya da yatırım anlaşmaları ile tarife ve vergiler gibi DYS akımlarını etkilemesi beklenen faktörlerdir. C çekim sabiti iken; α , β ve θ ise sırasıyla Y_i , Y_j ve D_{ij} deki değişimlere ilişkin DYS_{ij} nin esneklik katsayılarıdır. D ile ifade edilen faktörlerin olmaması durumunda DYS yatırımları önündeki engeller ve dolayısıyla çekim sıfır olacak ve Lucas paradoksu ortadan kalkarak tek fiyat kanunu işleyecektir. Yani yatırımların tek belirleyicisi sermayenin marjinal getirisi olacaktır. Belirtilen engellerin DYS yatırımlarını tamamen durdurması ise ülkelerin dış kaynak kullanımını ortadan kaldırarak ülkeleri, sadece iç kaynaklarıyla büyümelerini finanse etmek durumunda oldukları otarşik bir yapıya götürecektir.

Çekim modelleri ikili akımlarda kullanılan bir yöntemdir (ITC, 2003). İkili FDI akımları çoğunlukla OECD (2014b) ülkeleri için mevcuttur. Buna karşılık çalışmada incelenen Balkan ülkeleri için ikili akım verilerinde partner olarak AB-15 ülkesi ile ABD ve Japonya olmak üzere 17 ülke alınmıştır.

Çalışmada tahmin edilen çekim modeli, tüm değişkenler doğal logaritmik formda olmak üzere şu biçimde oluşturulmuştur:

$$\begin{aligned} \ln DYS_{ijt} = & \alpha + \beta_1 \ln \text{ÇBRFSS}_{it} + \beta_2 \ln \text{KBBSE}_{it} + \beta_3 \ln \text{AÇIKLIK}_{it} + \beta_4 \ln \text{AR-GE}_{it} \\ & + \beta_5 \ln \text{PIYBÜY}_{it} + \beta_6 \ln \text{FFİY}_{it} + \beta_7 \ln \text{RİSK}_{it} + \beta_8 \ln \text{FİYSEV}_{it} + \beta_9 \text{TENKOR}_{it} \\ & + \beta_{10} \ln \text{YİĞDİŞ}_{it} + \beta_{11} \ln \text{KÜRENT}_{ijt} + \beta_{12} \ln \text{ALTYP}_{it} + \beta_{13} \ln \text{KÜLTR}_{it} + \beta_{14} \ln \text{MESAFE}_i \\ & + \beta_{15} \ln \text{DKZENG}_{it} + \beta_{16} \ln \text{İŞG}_{it} + \beta_{17} \ln \text{DK}_{it} + \beta_{18} \ln \text{ÇİNET}_{it} + \delta Z_{ijt} + c_{ij} + u_{ijt} \end{aligned} \quad (4)$$

Burada i (1, 2,...,9), j (1, 2,..., 17) ve t (2000, 2001,...,2012) alt simgeleri sırasıyla DYS yatırımları çeken ülkeyi (*host*), gönderen ülkeyi (*home*) ve zamanı (yıl) göstermektedir. Z , DYS yatırımlarının yer seçimini belirleyen diğer değişkenler vektörünü, c ülkelerin konumuna ilişkin özel etkileri ve u ise hata terimini simgelemektedir. Daha önce yapılan çalışmalardan yola çıkarak değişkenlere ilişkin beklentiler şu şekildedir: Fiziki sermaye stoku arttıkça FDI girişi de artıyorsa Lucas paradoksunun geçerli olduğu aksi takdirde ise paradoksun olmadığı sonucuna ulaşılacaktır. Yine beşeri sermaye endeksinin yükselmesi durumunda yatırımların artması beklenmektedir. Açıklık ile DYS yatırımları arasında pozitif yönlü bir ilişki beklenmektedir. AR-GE harcamalarının GSYH içindeki payı arttıkça beşeri sermayenin de artacağından hareketle pozitif bir ilişki, piyasa hacmi ile DYS yatırımları arasında yine pozitif bir ilişki beklenmektedir. Ayrıca altyapı gelişmeleri ve işgücü miktarı ile pozitif ilişki beklenmektedir. ABD, Japonya ve Almanya ile kültürel (ortak dil ve ortak para birimi) benzerliklerin olması da (kukla değişkenler) olumlu etkileyecektir. Bu üç ülkeye olan ortalama (2000-2010 dönemi DYS yatırım miktarlarına göre ağırlıklandırılmış) uzaklığın olumsuz etkiler geliştirmesi beklense de ele alınan ülkeler için yakın mesafe değerleri olacağından bu ilişki anlamsız da olabilecektir. Benzer şekilde döviz kurunun etkileri de belirsiz olmaktadır. Bu kapsamda teorik beklentiler ve sezgisel öngörüler gereği $\beta_1, \beta_2, \beta_3, \beta_4, \beta_5, \beta_{10}, \beta_{11}, \beta_{12}, \beta_{13}, \beta_{15}, \beta_{16}$ katsayılarının pozitif işaretli olması beklenmektedir.

Faktör fiyatlarının DYS yatırımlarını negatif etkilemesi beklenmektedir. Politik istikrarı da gösteren ülke riski arttıkça yatırımların azalması beklenmektedir. Temel makroekonomik istikrar göstergesinden olan enflasyon DYS yatırımlarını olumsuz etkilemektedir. Ticaret engelleri de yine olumsuz etkiler ortaya çıkaracaktır. Çin'in bir polar bölgesi olmasının diğer ülkelere gelen yatırımları olumsuz etkilemesi beklenmektedir. Bu kapsamda $\beta_6, \beta_7, \beta_8, \beta_9, \beta_{14}, \beta_{18}$ parametre katsayıları negatif işaretli beklenirken β_{17} nin işareti belirsizdir.

Çalışmada panel veriler kullanıldığından, genel tahmin süreci sabit ve rastsal etki yaklaşımına işaret etmektedir. Ancak modelde zamanla değişmeyen değişkenler bulunduğundan sabit etkiler yaklaşımının kullanımı uygun olmamaktadır. Bu durumda rastsal etkiler yaklaşımı kullanılabilir olsa da bu yaklaşım bireysel etkiler ve

bağımsız değişkenler arasında sıfır korelasyon olmasını gerektirmektedir. Ancak modelde yer alan değişkenler için bu koşulun sağlanmadığı belirlenmiştir. Bu nedenle rastsal etkiler yaklaşımının kullanımı da uygun değildir. Bunun yanında Hausman ve Taylor (1981) tahmin yöntemi (H-T) bahsedilen bu durumda da kullanılabilen bir yöntemdir. H-T yöntemi, hem zamanla değişen hem de değişmeyen değişkenlerin olması durumunda kullanılabilir. Ayrıca bu değişkenlerin bireysel etkilerle korelasyonu olsa bile hata terimine göre halen dışsal olmaktadır (Hisao, 2003; Folfas, 2011).

4.3 Ampirik Bulgular: Çekim Modeli Tahmin Sonuçları

Çalışmada Hausman ve Taylor (1981) yöntemiyle ve panel veriler kullanılarak tahmin edilen çekim modeli sonuçları aşağıda tabloda özetlenmiştir.

Değişken	Katsayı	p	Değişken	Katsayı	p
1) ÇBRFSS	0,017	0,030**	10) YİĞDİŞ	0,260	0,020**
2) KBBSE	0,169	0,015**	11) KÜRENT	0,055	0,046**
3) AÇIKLIK	0,279	0,000***	12) ALTYP	0,101	0,000***
4) AR-GE	0,721	0,000***	13) KULTR	0,041	0,792
5) PİYBÜY	0,025	0,204	14) MESAFE	-0,006	0,549
6) FFIY	-0,057	0,071*	15) DKZENG	0,039	0,602
7) RİSK	-0,568	0,024**	16) İŞG	-0,100	0,036**
8) FİYSEV	-0,100	0,181	17) DK	-0,041	0,172
9) TENKOR	-0,783	0,009***	18) ÇİNET	-0,420	0,004***
N=1989		R²=0,63	SABİT	0,227	0,169

*, ** ve *** sırasıyla %10, %5 ve %1 seviyesinde parametre katsayılarının anlamlılığını göstermektedir.

Tablo 3: DYS Yatırımlarının Belirleyicileri: Çekim Modeli Tahmin Sonuçları Özeti

5 Sonuç ve Değerlendirmeler

Bu çalışmada küresel DYS yatırımlarının yer seçimi, Lucas paradoksu kapsamında incelenmiş ve dokuz Balkan ülkesi için AB-15 ile ABD ve Japonya'dan oluşan 17 ülke ile ikili sermaye akımlarının temel belirleyicileri, çok sayıda coğrafi, kurumsal, ekonomik ve politik değişkenler ile analiz edilmiştir. Böylece çok sayıda değişkene ilişkin güncel verilerle Lucas paradoksu Balkan ülkeleri kapsamında yeniden incelenmiştir. 1996-2012 dönem aralığında farklı kaynaklardan elde edilen yıllık panel verilere ilişkin parametre katsayıları kurulan çekim modeli ile tahmin edilmiştir. Elde edilen sonuçları şu şekilde özetlemek mümkündür: i) Kişi başına reel fiziki sermaye stoku ile DYS girişi arasında pozitif ve anlamlı bir ilişki bulunmuştur. Bu değişken sermaye stokunu temsilen kullanıldığından ele alınan ülkeler açısından Lucas paradoksunu destekler bulgulara işaret etmektedir. Ayrıca beşeri sermaye stoku da pozitif ve anlamlı olarak tahmin edilmiştir. Böylece Lucas'ın paradoksu ve ilk açıklamasının çalışmada desteklendiği görülmektedir. ii) Açıklık ve AR-GE harcamaları da net DYS girişlerinin temel belirleyicileri arasındadır. iii) Ülke riskinin ve ticaret engelleri ile korumacılık değişkenlerine ilişkin negatif ve anlamlı katsayılar elde edilmiştir. iv) Ele alınan ülkeler için daha önceki mevcut olan yatırım stokunun yeni yapılan yatırımları etkilediği görülmektedir. v) Altyapı gelişmeleri bu ülkelere gelen DYS yatırımlarını çekme konusunda pozitif katkı sağlamaktadır. vi) Dikkat çeken bir sonuç bu ülkeler için işgücünün yatırımları anlamlı bir biçimde negatif etkilemesidir. Dolayısıyla DYS yatırımları işgücü miktarından çok kalifiye seviyesini dikkate almaktadır. Bu da bir bakıma Türkiye'nin geniş bir işgücüne sahip olmasına rağmen yatırımları yeterince çekememesi ile uyumlu olmaktadır. vii) Dikkat çeken bir bulgu Çin'in küresel DYS yatırımlarından aldığı payı artırmasının Balkan ülkelerine gelen yatırımları olumsuz etkilediğidir. Yani, Çin'in DYS yatırımlarını çekme konusunda ele alınan Balkan ülkelerini daha rekabetçi olamaya zorladığı görülmektedir. viii) Yine AB üyelik sürecindeki gelişmelerin DYS yatırımlarını anlamlı bir biçimde uyardığı görülmektedir. Bu kapsamda Türkiye'nin AB üyelik sürecinde gelişmeler göstermesi ve nihai olarak üye olması küresel DYS yatırımlarından aldığı payı artıracaktır. ix) Mevcut literatürde farklı ülkeleri inceleyen daha önceki çalışmalarda DYS girişlerini etkilediği belirlenen piyasa hacmi, emek maliyeti, fiyat seviyesi, doğal kaynak zenginliği ve döviz kuru gibi faktörlerin ele alınan Balkan ülkeleri için net DYS yatırımları girişini anlamlı bir biçimde etkilemediği sonucuna ulaşılmıştır. DYS yatırımlarının yer seçimini etkileyen çok sayıda faktör olmakla birlikte bu faktörlerin etkileri yatırımların hangi ülkeye geldiği kadar hangi sektörlere geldiğiyle de doğrudan ilişkidir. Örneğin ilksel sektörler gelen DYS yatırımlarının çok sayıda makroekonomik göstergelere, gelişim trendlerine ya da kurumsal yapılara tepkileri diğer sektörler gelen DYS yatırımlarından daha az olabilmektedir. Bu nedenle, her ne kadar çalışmada incelenen bazı ülkeler için veri mevcut olmasa da bu faktörlerin sektörel etkilerinin ayrıntılı ve karşılaştırmalı olarak sunulması daha net sonuçlar ve dolayısıyla daha belirgin politik öneriler ortaya koyabilecektir.

Kaynakça

- Anderson J. E. (1979). "A Theoretical Foundation for the Gravity Equation". *American Economic Review*. Vol. 69, No. 1, pp.106-116.
- Arbatli, E. (2011). "Economic Policies and FDI Inflows to Emerging Market Economies". *IMF Working Papers*, No. WP/11/192.
- Arvis, J. F., Mustra, M. A., Ojala, L., Shepherd, B. & Saslavsky, D. (2012). **Connecting to Compete 2012 Trade Logistics in the Global Economy: The Logistics Performance Index and Its Indicators**. The World Bank, Washington, DC.
- Asiedu, E. (2002). "On the Determinants of Foreign Direct Investment to Developing Countries: Is Africa Different?" *World Development*, Vol. 30, No. 1, pp.107-119.
- Baldwin R. E., Forslid, R. & Haaland J. I. (1996). "Investment Creation and Diversion in Europe". *The World Economy*, Vol. 19, No. 6, pp.635-659.
- Bevan, A. & Estrin, S. (2000). "The Determinants of Foreign Direct Investment in Transition Economies". *William Davidson Institute Working Papers*, No. 342.
- Bevan, A., Estrin, S. & Meyer, K. (2004). "Foreign Investment Location and Institutional Development in Transition Economies". *International Business Review*, Vol. 13, No. 1, pp.43-64.
- Bonturi M. & Fukasaku, K. (1993). "Globalisation and Intra-Firm Trade: An Empirical Note". *OECD Economic Studies*, No. 20. <http://www.oecd.org/eco/growth/33948827.pdf>
- Brada, J. C., Kutun, A. M. & Yigit, T. M. (2006). "The Effects of Transition and Political instability on Foreign Direct Investment Inflows: Central Europe and the Balkans". *Economics of Transition*, Vol. 14, No. 4, pp. 649-680.
- Buch, C. M., Kokta, R. M. & Piazzolo, D. (2003). "Foreign Direct Investment in Europe: Is There Redirection from the South to the East?" *Journal Journal of Comparative Economics*. Vol. 31, No. 1, pp.94-109.
- Dunning, J. H. & Lundan, S. M. (2008). **Multinational Enterprises and the Global Economy**. 2nd ed., Edward Elgar Publishing, Northampton.
- Estrin, S. & Uvalic, M. (2013). FDI Into Transition Economies: Are The Balkans Different?. *London School of Economics LEQS Papers*, No. 64/2013. <http://www.lse.ac.uk/europeanInstitute/LEQS/LEQSPaper64.pdf>
- Feenstra, R. C., Inklaar, R. & Timmer, M. P. (2013). *The Next Generation of the Penn World Table*. www.ggdc.net/pwt
- Folfas, P. (2011). "FDI between EU Member States: Gravity Model and Taxes". <http://www.etsg.org/ETSG2011/Papers/Folfas.pdf>
- Gholami, R., Lee, S. Y. T. & Heshmati, A. (2005). "The Causal Relationship between ICT and FDI". *UNU-WIDER Research Papers*, No.2005/26.
- Girma, S., Görg, H. & Pisu, M. (2008). "Exporting, Linkages and Productivity Spillovers from Foreign Direct Investment". *Canadian Journal of Economics*, Vol. 41, No.1, pp.320-340.
- Güngör, H. & Oğus Binatlı, A. (2010). "The Effect of European Accession Prospects on Foreign Direct Investment Flows." *Izmir University of Economics Working Papers in Economics*, <http://eco.ieu.edu.tr/wp-content/wp1006.pdf>
- Hausman J. A. & Taylor W. E. (1981). "Panel Data and Unobservable Individual Effects". *Econometrica*, Vol. 49, No. 6, pp. 1377-1398
- Head K. (2000). "Gravity for Beginners". <http://users.unimi.it/olper/pdf/materiale-integrativo/Head-beggin-gravity.pdf>
- Head, K. & Mayer, T. (2013). "Gravity Equations: Workhorse, Toolkit, and Cookbook". http://www.cepii.fr/PDF_PUB/wp/2013/wp2013-27.pdf
- Hsiao, C. (2003). **Analysis of Panel Data**. 2nd ed., Cambridge University Press, Cambridge.
- Hummels, D., Rapoport, D. & Yi, K. (1998). "Vertical Specialization and the Changing Nature of World Trade". *FRBNY Economic Policy Review*, pp.79-99.
- Hummels, D., Ishii, J. & Yi, K. (2001). "The Nature and Growth of Vertical Specialization in World Trade". *Journal of International Economics*, Vol. 54, No.1, pp.75-96.
- IMF- International Monetary Fund (2004). <http://www.imf.org/external/np/sta/bop/pdf/diteg20.pdf>
- ITC-International Trade Center (2003). A Gravity Model for The Calculation of Trade Potentials for Developing Countries and Economies in Transition. http://lionel.fontagne.free.fr/papers/TSM_MIL.pdf
- Jadhav, P. (2012). "Determinants of Foreign Direct Investment in BRICS Economies: Analysis of Economic, Institutional and Political Factor. *Procedia - Social and Behavioral Sciences*, Vol. 37, pp.5-14.
- Janicki, H. P. & Wunnava, P. V. (2004). "Determinants of Foreign Direct Investment: Empirical Evidence from EU Accession Candidates". *Applied Economics*, Vol. 36, No. 5, pp. 505-509.
- Kathuria, V. (2008). The Impact of FDI Inflows on R&D Investment by Medium- and High-Tech Firms in India in the Post-Reform Period. *Transnational Corporations*, Vol. 17, No. 2, pp.45-66.

- Lanz, R. & Miroudot, S. (2011). "Intra-Firm Trade: Patterns, Determinants and Policy Implications". *OECD Trade Policy Papers*, No. 114. <http://dx.doi.org/10.1787/5kg9p39lrwnn-en>
- Levin, A., Lin, C. F. & Chu, C. S. J. (2002). "Unit Root Tests in Panel Data: Asymptotic and Finite-Sample Properties". *Journal of Econometrics*, Vol. 108, No. 1, pp. 1-24.
- Linnemann, H. (1966). **An Econometric Study of International Trade Flows**. North-Holland, Amsterdam.
- Lipsey, R. E. (2002). "Home and Host Country Effects of FDI". *NBER Working Paper Series*, No. 9293.
- Lucas, R. E. (1990). "Why Doesn't Capital Flow from Rich to Poor Countries?" *The American Economic Review*, Vol. 80, No.2, pp. 92–96.
- Milner C., Reed G. & Talernsgri P. (2004). Foreign Direct Investment and Vertical Integration of Production by Japanese Multinationals in Thailand", *Journal of Comparative Economics*, Vol. 32, No. 4, pp. 805–821
- OECD (2014a). FDI Regulatory Restrictiveness Index, <http://www.oecd.org/investment/fdiindex.htm>
- OECD (2014b). FDI Flows by industry <http://stats.oecd.org/Index.aspx?DataSetCode>
- Portes R. & Rey H. (2005). "The Determinants of Cross-Border Equity Flows" *Journal of International Economics*, Vol. 65, No. 2, pp. 269–296.
- Poyhonen, P. (1963). "A Tentative Model for the Volume of Trade between Countries". *Weltwirtschaftliches Archiv*, Vol. 90, pp.93-99.
- Priya, G. & Archana, S. (2014). "Macroeconomic Determinants of Foreign Direct Investment in BRIC Nations". *South Asian Journal of Marketing & Management Research*, Vol. 4, No. 2, pp. 1-12.
- Resmini, L., 2000, "The Determinants of Foreign Direct Investment in the CEECs, Economics of Transition, Vol. 8 (3), pp. 665–89.
- Shatz, H. J. & Venables, A. J. (2000). "The Geography of International Investment", Clark, M. F. & M. S. Gertler (eds.), **The Oxford Handbook of Economic Geography**, Oxford University Press, Oxford.
- Sönmez, A. & Pamukçu, M. T. (2011). "Foreign Direct Investment and Technology Spillovers in the Turkish Manufacturing Industry. *TEKPOL Working Papers*.
- Taymaz, E. & Yilmaz, K. (2008). Foreign Direct Investment and Productivity Spillovers: Identifying Linkages through Product-based Measures.http://www.esam.itu.edu.tr/NottinghamWorkshopPapers/TaymazYilmaz_June09.pdf
- Tinbergen, J. (1962). **Shaping the World Economy; Suggestions for an International Economic Policy**. Twentieth Century Fund, New York.
- UNCTAD (2005). **Developing Countries in International Trade 2005: Trade and Development Index**, United Nations Publication, New York & Geneva.
- UNCTAD (2012). **TDR 2012: Policies for Inclusive and Balanced Growth**. United Nations Publication, New York & Geneva.
- UNCTAD (2013). **World Investment Report 2013: Global Value Chains: Investment and Trade for Development**. United Nations Publications, New York and Geneva.
- Walsh, J. P. & Yu, J. (2010). "Determinants of Foreign Direct Investment: A Sectoral and Institutional Approach". *IMF Working Papers*, No. WP/10/187. <http://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2010/wp10187.pdf>
- WIIW-The Vienna Institute for International Economic Studies (2014). *FDI Database*, <http://data.wiiw.ac.at/foreign-direct-investment.html>
- CEPII. http://www.cepii.fr/CEPII/en/bdd_modele/presentation.asp?id=8
- CIA World Factbook. <https://www.cia.gov/library/publications/the-world-factbook/>
- EUROSTAT. <http://epp.eurostat.ec.europa.eu/portal/page/portal/eurostat/home/>
- Penn World Table. <https://pwt.sas.upenn.edu/>
- PRS Group. <https://www.prsgroup.com/>
- UNCTAD. <http://unctad.org/en/Pages/Statistics.aspx>
- US-EIA. <http://www.eia.gov/>
- WB-WDI. <http://databank.worldbank.org/>
- WIIW. <http://www.wiiw.ac.at/>