



Ardahan Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi

<https://dergipark.org.tr/pub/aruibfdergisi>



Yatırım gelişme yolu: Brezilya-Türkiye karşılaştırması

Investment development path: Brazil-Turkey comparison

İbrahim Orkun Oral^{a*}

^a Dr. Öğr. Üyesi, Bilecik Şeyh Edebali Üniversitesi, Uygulamalı Bilimler Fakültesi, Finans ve Bankacılık, Bilecik, Türkiye, ibrahimorkun.oral@bilecik.edu.tr, ORCID: 0000-0002-1949-6355

MAKALE BİLGİSİ

Makale geçmişi:

Başvuru: 1 Mayıs 2021

Kabul: 14 Temmuz 2021

Anahtar kelimeler:

Yatırım Gelişme Yolu,

IDP,

Brezilya,

Türkiye

Makale türü:

Araştırma makalesi

ARTICLE INFO

Article history:

Received: 1 May 2021

Accepted: 14 July 2021

Keywords:

Investment Development Path,

IDP,

Brazil,

Turkey

Article type:

Research article

ÖZET

Bu çalışmanın temel amacı ülkelerin ekonomik kalkınma düzeyleri ile net dış yatırım pozisyonları arasında dinamik bir ilişki olduğunu ileri süren yatırım gelişme yolu hipotezini incelemektir. Bu bağlamda çalışmaya Brezilya ve Türkiye dahil edilerek hem hipotezin geçerliliği sınanmış hem de hipotez bağlamında ülkeler karşılaştırılmıştır. Analizde 1990-2019 döneminde Brezilya ve Türkiye'ye ait GSYİH ve net dış yatırım pozisyonu değişkenleri kullanılmıştır. Söz konusu ilişkinin analiz edilmesinde temel modelle olduğu gibi bağımsız değişkenin birinci ve ikinci kuvvetlerinin yer aldığı modelden yararlanılmıştır. Daha sonrasında ise bağımsız değişkenin daha yüksek kuvvetlerinin yer aldığı model sınanmıştır. Analiz sonucunda bağımsız değişkenin daha yüksek kuvvetlerinin yer aldığı modelin daha iyi sonuçlar verdiği görülmüştür.

ABSTRACT

The main purpose of this study is to examine the investment development path hypothesis, which suggests a dynamic relationship between countries' economic development levels and net foreign investment positions. In this context, by including Brazil and Turkey in the study, both the validity of the hypothesis was tested and the countries were compared in the context of the hypothesis. In the analysis, GDP and net foreign investment position variables belonging to Brazil and Turkey in the period of 1990-2019 were used. In the analysis of the mentioned relationship, as with the basic model, the model in which the first and second powers of the independent variable take place was used. Then, the model with higher powers of the independent variable is tested. As a result of the analysis, it was seen that the model with higher powers of the independent variable gave better results.

* Sorumlu yazar / Corresponding author

E-posta / E-mail: ibrahimorkun.oral@bilecik.edu.tr

Atıf / Citation: Oral, İ. O. (2021). Yatırım gelişme yolu: Brezilya-Türkiye karşılaştırması. *Ardahan Üniversitesi İİBF Dergisi*, 3(2), 142-149.

1. Giriş

Uluslararası sermaye hareketliliğinin yaşandığı 1990'lı yıllarda artan dolaysız yabancı sermaye akımlarının özellikle gelişmekte olan ülke ekonomilerinin kalkınmasında büyük rol oynadığı dikkat çekmektedir. Bu bağlamda giriş yapan dolaysız yabancı sermayenin gelişmekte olan ülkelerin ekonomisi açısından pek çok olumlu dışsallıklar sağladığı da vurgulanabilir. Bu pozitif yönlü etkiler arasında, uzun vadeli gerçekleştirilen yabancı sermaye yatırımlarının üretimde çeşitlenmeye, daha fazla girdi sağlanarak nicel anlamda miktar artışına katkıda bulunabileceği belirtilebilir. Bunun yanı sıra söz konusu yatırımların ev sahibi ülkede teknolojik ilerlemenin sağlanmasına, modern teknolojinin desteklenmesine ve beşerî sermayenin geliştirilmesine de pozitif etkiler doğurabileceği de vurgulanmaktadır (Nistor,2014). Bu nedenle de birçok gelişmekte olan ülkede dolaysız yabancı sermaye yatırımlarının yurtiçine çekilmesi öncelikli hedefler arasında yer almaktadır.

Ayrıca düşük gelire ve yetersiz tasarruf birikimine sahip olan ülkelerde, sağlanan yabancı sermaye hareketliliği ve ekonomik entegrasyonların söz konusu ülkelerde gerçekleştirilemeyen yatırımların hayata geçirilmesinde, yurtiçi piyasada rekabetin sağlanmasında ve çok uluslu şirketlerin yatırımları sonucu tasarruf ve sermaye oluşumunun hızlanması noktasında katkıda bulunmaktadır (Nistor, 2014).

Dolaysız yabancı sermaye yatırımlarının ekonomik kalkınma üzerindeki etkisini yatırım gelişme yolu hipotezinde ilk olarak inceleyen çalışma Dunning (1981) tarafından gerçekleştirildiği bilinmektedir. Bu bağlamda Dunning ülkelerin net dış yatırım pozisyonları ile ekonomik kalkınma ilişkisi beş bölümden oluşan bir süreç dâhilinde analiz etmiştir. Çalışmasında, daha az denetim daha fazla serbest salınım vurgusu altında henüz sanayileşmemiş ülkelerde net yatırım pozisyonunun negatif değer alacağı, bu negatif ilerlemenin ülke dışına çıkan yabancı sermayenin artışı göstermesiyle kırılma (minimum noktaya ulaşarak) yaşayarak devam edeceği vurgulanmıştır. Ülke dışına çıkan dolaysız yabancı sermaye yatırımlarının giriş yapan dolaysız yabancı sermaye yatırımlarından daha büyük olmaya başladığı aşamada ise sanayileşmiş, teknoloji üretebilen ülke konumuna doğru evrilen bir aşamadan söz edilmektedir. Bu sayede geliştirilen yatırım gelişme yolu hipotezinin özellikle yetersiz tasarruf ve sermaye birikimi olan ülkelere bir yol haritası anlamı kazandığı düşünülebilir.

Verilen kısa bilgiler ışığında bu çalışmanın temel amacı Brezilya ve Türkiye'nin yatırım gelişme yolu hipotezine göre hangi aşamada olduklarının belirlenmesidir. Bu doğrultuda temel modeller benzer şekilde çalışmaya kişi başına GSYİH ile net yatırım pozisyonu değişkenleri dâhil edilmiştir. Dunning (1981) tarafından geliştirilen modelden farklı olarak bağımsız değişkenin daha yüksek kuvvetlerinin yer aldığı modeli geliştiren Buckley & Castro (1998)' a ait modelden de faydalanılmıştır. Çalışmanın özgünlüğünü artırmak, net yatırım pozisyonunun ülkeler açısından kıyaslamasını yapabilmek adına iki ülke barındıran bir yaklaşım benimsenmiştir. Bu noktada Brezilya'nın karşılaştırılmak üzere tercih edilmesinde Türkiye ile birtakım benzerlikler barındırması etkili olmuştur. Türkiye ile olan bu benzerlikler arasında, tarihsel sürecinde demokrasinin askıya alındığı dönemler barındırması, yakın tarihlerde liberalleşme adına önemli adımlar atılması, özellikle 1990'lı yıllarda benzer borç stoku sergilemeleri, enflasyonla mücadele gündemlerinin olması vb. göstergeler yer almaktadır.

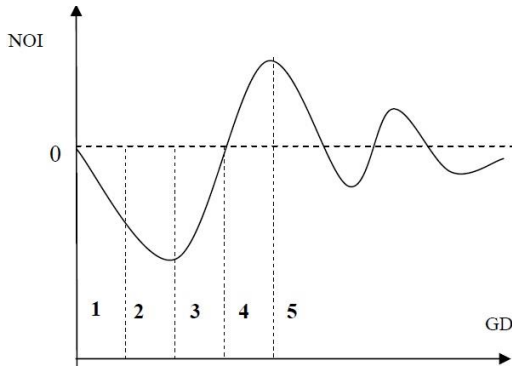
Çalışmanın birinci bölümde teorik altyapı ile Brezilya ve Türkiye'nin ekonomik süreçleri hakkında bilgiler aktarılmıştır. Sonraki bölümler de ise yazın taraması ile veri seti ve bulgulara yer verilmiştir.

Teorik Altyapı

İlk olarak Dunning (Dunning 1981) tarafından geliştirilen yatırım gelişme yolu teorisi, ülkelerin iç ve dış sermaye hareketliliklerinin yatırım anlamında nasıl etkiye sahip olacağını analiz etmektedir. Bu bağlamda hem ülke içine hem de ülkeden dışarıya yapılan yatırımların etkilerini ve bu sayede çok uluslu şirketlerin yatırımlarının mülkiyet avantajlarını konu edinmektedir. Ayrıca uluslararası ölçekte yaşanan dolaysız yabancı sermaye hareketliliğinin ekonomik gelişmeyle de bağının olduğu vurgulanmaktadır. Bu noktada Dunning iç ve dış dolaysız yabancı sermaye yatırımlarını dahil ettiği modelini eklektik paradigması olarak ifade etmektedir (Dunning 1988).

Ülkeye gelen ile ülkeden çıkan dolaysız yabancı sermaye hareketlerinin ekonomik gelişme ile olan etkileşiminin gösterilmesi veya etkinin zaman içindeki değişimini gösterebilmek adına teori konuyu beş aşamada ele almaktadır. Birinci aşamada, ülke sanayileşme dönemi öncesinde olduğundan hem ülkeye yatırım gelmediği hem de yurtdışına yatırım yapmadığı ifade edilmektedir. Bu durumun nedeni olarak da gerekli seviyede bölgesel avantajın bulunmadığı ve ulusal şirketlerin yurt dışı yatırımları için mülkiyet avantajı oluşturamadıkları gösterilmektedir (Dunning 2001). Diğer taraftan söz konusu ekonomilerin yeterli seviyede altyapıya sahip olmadıkları, niteliksiz işgücünün varlığı, hukuki zeminin zayıf olması gibi faktörler de bu aşamada öne çıkmaktadır (Buckley ve Castro 1998). Yatırım ortamı için uygun olmayan şartların ortadan kaldırılması için Dunning politika yapımcılarına öneri veya yol gösterecek nitelikte fiziki ve beşerî olmak üzere altyapı yatırımlarına önem verilmesi gerektiğini ve aynı zamanda sağlam bir zemine oturtulmuş hukuk sisteminin olması gerektiğini vurgulamaktadır (Dunning 2001). Politika yapımcılarının hukuki zemindeki ve altyapı yatırımlarındaki eksiklikleri gidermeye yönelik yaptıkları politikaların sonucunda birinci aşamadan ikinci aşamaya geçilir. İkinci aşamada özellikle iç pazara ve altyapı yatırımlarına yönelik dolaysız yabancı sermaye yatırımları yurtiçine gelmeye başlamaktadır. Diğer taraftan yurtdışı yatırımların düşük seviyede kalması nedeniyle ortaya çıkan net dış yatırım pozisyonu giderek yükselen negatif değer almaktadır (Buckley & Castro, 1998). Başka bir ifadeyle, pazar arayışının artması ve emek yoğun üretimin cazip hale gelmesi çekilen dolaysız yabancı sermaye yatırımlarını artırdığı, diğer taraftan ise ülke dışına yapılan dolaysız sermaye yatırımlarının daha çok doğal kaynak yatırımlarına dayandığı ve genellikle yerleşik teknolojilerin kullanıldığı hafif üretime odaklandığı ifade edilebilir (Narula ve Guimon 2010). Üçüncü aşama ise içe yönelik dolaysız yabancı sermaye yatırımlarının etkisinin azaldığı, dışa yönelik dolaysız yabancı yatırımlarının ise arttığı bir süreç olarak ifade edilmektedir. Bu aşamada mülkiyet haklarının sağlanmasına bağlı olarak uzun bir zaman diliminden sonra net dolaysız yabancı yatırım seviyesi negatif anlamda azalmaya başlamaktadır (Buckley & Castro, 1998). Mülkiyet avantajının oluşmasında veya dışa yönelik yatırımların artmasında ölçek ekonomisinin, büyüyen yurtiçi piyasanın ve rekabet gücünün gelişmesi yatmaktadır (Kula, 2003). Diğer taraftan elde edilen avantajların etkisiyle ortaya çıkan bölgesel avantajlar ve sonucunda yaşanan yabancı sermaye girişinin artması esnasında hükümetlere de büyük rol düştüğü vurgulanmaktadır (Dunning, 1981). Bu yolla ülkeden çıkan dolaysız yabancı sermaye yatırımlarının ülkeye giren dolaysız yabancı sermaye yatırımlarından fazla olmaya başlaması sonucunda, bir sonraki aşama olan dördüncü aşamada ülkelerin net dış yatırım pozisyonları pozitif değer almaya başlayacaktır. Diğer bir ifadeyle, yerel şirketlerin önemli ölçüde avantaj sağladıkları bir aşama olarak da ifade edilen sürece geçilmiştir. Bu durumun önemli göstergeleri arasında yurtdışına yapılan yatırımların çeşitlenmesi ve üretim niteliğinin farklılaşarak sermaye ve

bilgiye dayalı hale gelmesi gösterilebilir. Aynı zamanda dördüncü aşamada yer alan ülkelere ait stratejik varlıkların korunması ve yenilikçi tavır sergiledikleri bir döneme girilmiştir. Uluslararası ticaretin içselleştirilmesi (Dunning & Narula, 1996) ve gelişmiş ülkelerin yatırımcı ve/veya ev sahibi pozisyonuyla önemli ölçüde yabancı sermaye yatırımlarına sahip olduğu dönem beşinci aşama olarak ifade edilebilir. Bu aşamada gelişmiş ülkelerin net dış yatırım pozisyonları da sıfıra yakın bir değer almaktadır. Söz konusu ülkelerde sıfıra yakın değer elde edilmesinin nedeni, ülkelerin teknolojik açıdan birbirlerine yaklaşımları ve çok uluslu şirket yapısıyla açıklanabilir. Bu aşamada çok uluslu şirketlerin sahip oldukları stratejilerinin uluslararası ticaret üzerinde ve yatırım hareketliliğinde rol oynadığı ifade edilebilir. Çok uluslu şirketlerin üretim veya yatırım üzerindeki etkisinden dolayı kendi içlerinde birer pazar haline geldikleri vurgulanmaktadır (Dunning & Narula 1996). Beş aşamalı bir süreç dahilinde ele alınan yatırım gelişme yolu grafik yardımıyla da gösterilebilir.



Grafik 1: Yatırım genişleme yolu

Kaynak: Dunning, J. H. ve Narula, R., 1996

Dunning (1980) ve Dunning & Narula (1996) yılındaki zaman boyutunun ve ülke grubunun yer aldığı çalışmalarında ülkelerin kalkınma seviyelerini göstermesi amacıyla GSYİH'yı ve net dış yatırım pozisyonunu dahil ederek yatırım gelişme yolunun aşamalarını analiz etmişlerdir. Bu amaçla üssel fonksiyonlardan yararlanarak yaptıkları analizlerinde net dış yatırım pozisyonu üzerinde GSYİH ve GSYİH2'nin doğrusal olmayan bir etkiye sahip olduğu vurgulanmıştır. Kuadratik modelin kullanıldığı tahmincede U şeklinde ilişkinin varlığı aşağıda yer alan denklem yardımıyla analiz edilmiştir.

$$NOI = \beta_0 + \beta_1 GDP + \beta_2 GDP^2 + \varepsilon \quad (1)$$

Eşitlik (1)'de NOI ülkelerin net dış yatırım pozisyonunu, GDP ülkelerin Gayri Safi Yurtiçi Hasıla düzeylerini, "ε" ise modelin hata katsayısını ifade etmektedir. Oluşturulan modelde yer alan terimlerin katsayılarının istatistiki açıdan anlamlı ve sırasıyla bağımsız değişkenlere ait katsayıların negatif ve pozitif çıkması durumunda U şeklinde bir ilişkinin oluşacağı ve yatırım gelişme yolunun geçerli olduğu sonucuna varılacağı belirtilmiştir. Bir diğer ifadeyle GDP teriminin katsayısının negatif, GDP2 teriminin katsayısının ise pozitif ve istatistiki açıdan anlamlı çıkması durumunda söz konusu yatırım gelişme yolu hipotezinin geçerli olduğu söylenebilir (Divarci; A. vd. 2005:5).

Buckley & Castro (1998) ise, net dış yatırım pozisyonunun ekonomik kalkınma ilişkisini inceledikleri çalışmalarında gelişmekte olan ülkeler için daha yüksek üssel fonksiyonların kullanılmasının daha yerinde sonuçlar verebileceğini ifade etmişlerdir. Bu amaçla aşağıdaki eşitlikten faydalanmışlardır.

$$NOI = \beta_0 + \beta_1 GDP^3 + \beta_2 GDP^5 + \varepsilon \quad (2)$$

Eşitlik (2)'de NOI ülkelerin net dış yatırım pozisyonunu, GDP ülkelerin Gayri Safi Yurtiçi Hâsıla düzeylerini, "ε" ise modelin hata katsayısını ifade etmektedir.

2. Brezilya ve Türkiye Ekonomisi

Brezilya ekonomisinin dönüm noktalarının birkaç başlıkta ele alınarak incelenmesi sürecin daha iyi anlaşılmasında önemli rol oynamaktadır. Bu başlıkların arasında önde gelen politikanın ise 1945-1964 dönemi için ithal ikameci politika anlayışı dikkat çekmektedir. Söz konusu politikayla Brezilya ekonomisinde özellikle temel tüketim mallarının ithal ikamesinin sağlanması amaçlandığı ifade edilebilir. Daha sonraki süreçte ise özellikle 1973 yılına kadarki dönemde Brezilya ekonomisi için hızlı endüstrileşme adımlarının atıldığı dönem olarak düşünülebilir.

1980 öncesi dönemde yüksek büyüme hızı yakalayan bir görünüm sergilenirken, özellikle 1974 sonrası dönemde ulusal yatırımların finanse edilmesi konusunda yeterli tasarrufa sahip olmayan Brezilya'da, ihtiyaç duyduğu finansman kaynağını dış borç yardımıyla sağlamayı tercih eden bir politika yürütülmüştür (Elistrom & Engblad, 2009). Yürütülen bu politika ve başlangıçta oldukça düşük seviyede olan uluslararası faiz oranlarının etkisi Brezilya ekonomisinde giderek artan bir borç yapısı oluşturmuştur. Ayrıca ilerleyen dönemde uluslararası faizler yükselmesi Brezilya için ihmal edilen borç sarmalı sorununu gündeme taşımıştır. Bununla birlikte, petrol şokunun ticaret hadleri üzerinde olumsuz etki doğurması ve ödemeler bilançosunda denge sorununa neden olması da yaşanan süreçte etkili olmuştur.

Diğer taraftan ithal ikameci sanayileşme yaklaşımında önemli bir paya sahip olan devlet teşebbüslerinin başlangıçta yatırımların finansmanı için dış borçlanma yolunu tercih etmeleri ilerleyen tarihlerde borçlanma kontrolünü kaybetmeleriyle sonuçlanacak bir hale dönüştüğü söylenebilir. Artan kamu borçlanmasının yanı sıra makro istikrarsızlığın giderilmesi için uygulanan sıkı politikalar kapsamında döviz kurunda devalüasyonlar gerçekleştirilmesi enflasyon üzerinde de ayrıca bir etki oluşturmuştur.

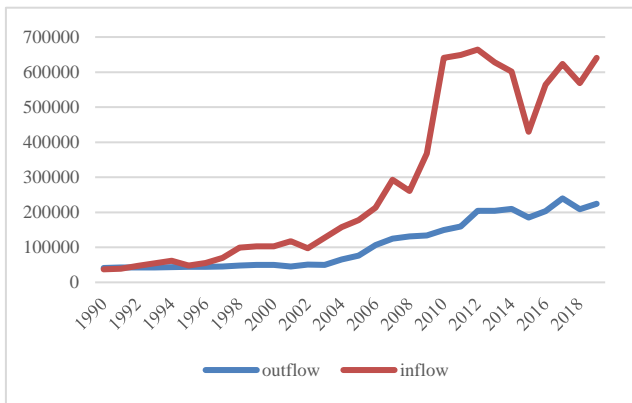
Brezilya ekonomisi 1990'ın ilk aylarında aylık bazda %50'nin üzerinde enflasyonla karşılaşmış ve Brezilya hükümeti enflasyonu önleme adına bir dizi planlar açıklayarak çözüm yolları arayışı sergilemiştir. Bu planlar arasında artan ücretlere rağmen fiyatların dondurulmasını öngören ve yerel ekonomide güvenin tahsis edilebilmesi adına yeni para birimini (cruzado) öneren Cruzado planını (1986) açıklamıştır.

1990'lı yıllara enflasyonun olumsuz etkisi, ödemeler dengesindeki açıklar ve uygulanan planlarda beklenen sonuçların alınmaması ile başlayan Brezilya ekonomisi farklı çözüm yolları arayışına girmiştir. Bu adımlar arasında kısmi şekilde olsa da liberalleşme ve 1994 yılında açıkladığı "Real Plan" yer almaktadır. Borç sorununun çözülmesi adına bir dizi piyasa odaklı yapısal reformlar planlayarak, kamu harcamalarını azaltarak ve yabancı yatırımların ülkeye gelişini hızlandırmak adına düzenlemeler gerçekleştirerek liberalleşme yolunda mesafe kat ettiği ifade edilebilir (Elistrom & Engblad, 2009). Yabancı sermayenin önündeki bürokratik engellerin kaldırılması, hisse senedi alımına izin verilmesi ve özelleştirme adımları ekonomide piyasa yaklaşımını gösteren faktörler olarak düşünülebilir. Öte taraftan 1994 yılında açıklanan Real Plan'da giderek şiddetlenen enflasyonun durdurulması temel hedefler arasında belirtilmektedir. Bu kapsamda ayarlanmış kur yardımıyla ve yeni para birimiyle enflasyonla mücadele edilmek istenmektedir.

Yakın tarihlere yaşanan Meksika (1995), Asya (1997) ve Rusya (1998) krizlerinin de açıklanan planın başarısı üzerinde olumsuz etki doğurduğu düşünülebilir. 1994 yılında Meksika'da, hükümet değişikliği, gerekli önemlerin alınmasında yaşanan gecikme, devalüasyon ve faiz beklentileri

sonucunda krizin ortaya çıkması kaçınılmaz hale gelmiştir (Staoian & Becherescu, 2013). Ulusal paranın devalüe edilmesi ve sonrasında dalgalanmaya bırakılmasıyla da giderek artan faiz oranı sorunu ve yatırımcıların sermayelerini çekmek istemeleri başta bankalar olmak üzere ekonomi üzerinde olumsuz etkiye neden olduğu vurgulanabilir. Bu şekilde Meksika’da başlayan finansal kriz Brezilya ekonomisinde borsa düşüşleri, rezerv erimesi ve faiz oranlarının yukarı yönlü hareket etmesiyle sonuçlanmıştır (Yay, Yay ve Yılmaz, 2001). Benzer şekilde hızlı büyüme modeline daylı yüksek sermaye girişi olan Asya ekonomilerinde siyasi istikrarsızlık, uygulanan politikaların borç sarmalını yükseltmesi krizin yaşanmasında önemli etkiye sahiptir (Yürekli, 2004). Asya ülkelerinde yaşanan bu kriz ilerleyen tarihlerde uluslararası sermaye hareketliliği üzerinde de olumsuz etki oluşturmuştur. Küresel ölçekte sermaye hareketliliğinde ortaya çıkan yavaşlama öte taraftan Rusya ekonomisini de olumsuz yönde etkilemiş ve finansal krizin Rusya ekonomisi açısından derinleşmesine neden olan faktörler arasında yer almıştır. Ayrıca borç öteleme ve devalüasyon uygulaması da krizin derinleşmesinde ve diğer ülkelere de yayılmasında etkili olmuştur (Özmen, 2003). Kısa zaman diliminde ardı sıra yaşanan krizler Brezilya ekonomisine yönelik düşüncelerin değişmesiyle, 1999 yılı ulusal paranın (Brezilya Real’i) önemli ölçüde devalüe edilmesiyle, yabancı sermaye çıkışlarının önüne geçilebilmesi adına faiz oranlarının yükselmesiyle ve ABD ile IMF başta olmak üzere borç bulabilme adına görüşmelerin yapılmasıyla sonuçlanmıştır (Staoian & Becherescu, 2013).

Brezilya ekonomisinde liberalleşme hareketlerine bağlı olarak yabancı sermaye girişleri 1994 yılı ile başlamıştır. 1994 yılına kadarki süreçte düşük seviyede seyreden dolaysız yabancı sermaye hareketleri özellikle Real Plan’ın uygulamaya konulmasından sonra önemli ölçüde artış göstermiştir. Bu noktada dışa daha fazla açık hale gelen ekonomik yapı ve politika bağlamında yapılan özelleştirmeler sayesinde yabancı yatırımcıların farklı yatırım türlerine daha fazla ilgi duymalarıyla sonuçlanmıştır. Dışa yönelik dolaysız sermaye yatırımlarında ise daha düşük seviyede bir hareketlilik bulunmaktadır (Elistrom & Engblad, 2009). Tarihsel süreçte iç ve dış dolaysız yabancı sermaye hareketliliği Grafik 2’de gösterilmektedir.



Grafik 2. Brezilya dolaysız yabancı sermaye hareketliliği

Türkiye ekonomisi açısından benzer dönem incelendiğinde Türkiye ekonomisinin önemli dönüm noktalarından birisinin 24 Ocak 1980 kararları olduğu ifade edilebilir. 24 Ocak kararlarıyla Türkiye’de teorik açıdan liberal bir yaklaşımla ihracata yönelik büyüme anlayışı benimsenmiştir (Şahin, 2006). Söz konusu kararın temel hedefleri arasında devlet müdahalelerinin en aza indirilmesi, ödeme güçlüklerinin giderilmesi ve enflasyonla mücadele edilmesi yer almıştır. Bu itibarla, enflasyonla mücadele kapsamında reel para arzında kısıtlamaya gidilmiş, devlet

müdahalesinin azaltılmasına yönelik destekler düşürülmüş, özelleştirme çalışmaları başlatılmış, yabancı sermayenin teşvik edilmesi adına çeşitli adımlar atılmıştır (Şahin, 2006). Liberalleşme adımlarına ilaveten ekonomide reel devalüasyon, ücretlerin baskılanması ve ithalatın serbestleşmesi gibi gelişmeler de yaşanmıştır (Kazgan, 2004). Benzer adımlar küresel ölçekte, özelleştirmelerin hızlandırılması, enflasyonla mücadele noktasında parasalcı uygulamaların izlenmesi, vergi oranlarının düşürülmesi ve kamu harcamalarının azaltılması şeklinde gerçekleşmiştir (Steger, 2004).

Türkiye ekonomisinde 1980’li yılların ilk yarısında benimsenen neo-liberal politika anlayışı içerisinde hem üç haneli rakamlara ulaşan enflasyonu hem de talebin düşürülmesi adına reel para arzının azaltılması çabası dikkat çekmektedir. Diğer taraftan var olan finansman ihtiyacının karşılanması için IMF, Dünya Bankası, OECD gibi kuruluşlardan borç temin edilerek dış finans kaynakları da dönem içerisinde oluşturulmuştur. Yabancı sermaye girişinin sağlanması ve dış ticarete lehte sonuçların alınması için uygulanan yüksek faiz oranı ve devalüasyon adımları ise döviz sorununun aşılmasında etkili olmuştur. Ayrıca destekleme alımlarının azaltılması, ücret ve destekleme fiyatlarının enflasyon oranının altında tutulması sağlanarak talebin düşürülmesi hedeflenmiştir (Şahin, 2006).

Döviz sorununun çözülmesi adına döviz kazanımını önemseyen düşünce anlayışıyla, ticari bankalara Merkez Bankası tarafından günlük olarak açıklanan kur üzerinden marj verilmesi sağlanmış ve dolaysız sermaye girişlerine uygulanan denetimler azaltılarak dolaysız sermayenin artırılmasını ve döviz tevdiat hesaplarının serbestleştirilmesi de hedefler arasında yer almıştır (Kazgan, 2004).

1980’in ikinci yarısında ise, genişletici para ve maliye politikası izlenilmesi enflasyonun ivme kazanmasıyla sonuçlanmıştır. Bu sonucun oluşmasında kamu kesimi açıklarının büyümesi ve söz konusu açıkların borçlanılarak finanse edilmesi ve para arzında yaşanan artış etkili olmuştur. Bir diğer faktör de serbestleşmeye bağlı olarak döviz tevdiat hesaplarında yaşanan artış da belirtilebilir. Kamu kesimi borç gereksiniminin artması beraberinde borç ve faiz ödemelerinin hasıladaki payını artırıcı etki doğurmuştur. Ortaya çıkan gelir gider dengesizliğinin önüne geçilmesi veya kamu gelirlerini artırmak amacıyla 1985 yılında katma değer vergisi çıkarılmıştır. Para arzının kontrolünün sağlanamaması, iç talebin düşürülebilmesi enflasyon oranının tekrar yüksek çift haneli rakamlara tırmanmasıyla sonuçlanmıştır (Şahin, 2006).

1980’li yılların ikinci yarısından itibaren makro göstergelerde yaşanan bozulma hareketleri ve istikrarın sağlanamaması sonucu 1988 yılında stagflasyon olgusunu ortaya çıkarmıştır. Bununla birlikte 1991’de yaşanan Körfez Savaşı’nın oluşturduğu belirsizlik de Türkiye ekonomisi üzerinde olumsuz etki doğurmuştur. Belirsizliklerin ve döviz açığının büyümesine bağlı olarak piyasa aktörlerince devalüasyon beklentisinin artması beraberinde para ikamesi sorununu da getirmiştir. Oluşan döviz ihtiyacının giderilmesi ve stagflasyonun ortadan kaldırılması için daha fazla serbestleşme yoluna gidilmesi sermaye hareketliliğinin artmasına ve daha kırılğan bir yapının oluşmasına neden olmuştur (Şahin, 2006).

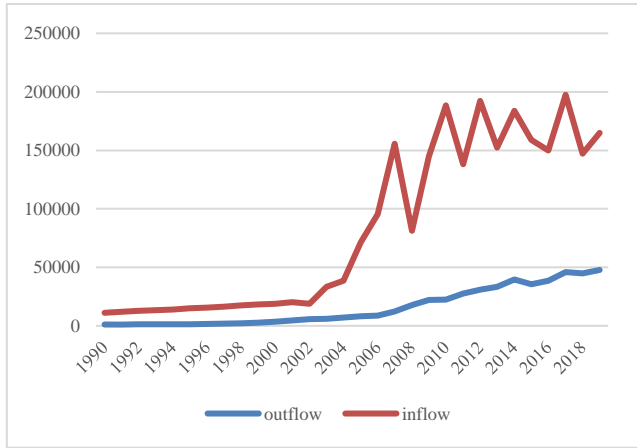
Cari işlemler açığı ile kamu borçlanma gereksiniminin artması Türkiye ekonomisinde 90’lı yıllarda finansal kriz göstergelerinin başında gelmektedir. Ayrıca dış finansman ihtiyacının oldukça yüksek olduğu tarihlerde Körfez savaşının ve Avrupa Para Krizi’nin yaşanması Türkiye ekonomisinde yabancı sermayeye ulaşmada zorluklar yaşatmıştır. Tüm bu süreçler Türkiye ekonomisinde 1994 krizinin oluşmasında etkili olmuştur (Oktar & Dalyancı, 2010).

Bu bağlamda istikrarın sağlanması adına kısa vadede Ortodoks, uzun vadede ise heterodoks politikaları içeren 5 Nisan Kararları alınmıştır

(Şahin, 2006). Alınan kararlar fiyat ayarlamasına, ücretlerin dondurulmasına, döviz piyasasının dalgalanmaya bırakılmasına ve faiz oranlarının yükseltilmesine gidilmiştir. Kamu kesiminde ise tasarruf ve gelir sağlayıcı tedbirler alınmıştır.

Türkiye ekonomisi ele alınan dönemlerde yaşanan makro göstergelerdeki negatif görünümün yanı sıra uluslararası ölçekte yaşanan olaylardan da olumsuz etkilenmiştir. Dünyada küreselleşmenin hız kazandığı dönemde, Avrupa Para Krizi (1992), Meksika (1995), Asya (1997), Rusya (1998) krizleri özellikle dış finansmanın sağlanmasında veya sermaye çıkışı üzerinde arzu edilmeyen durumların yaşanmasına neden olmuştur.

1980 yılında neo-liberal yaklaşımın benimsenmesi ve bu bağlamda yabancı sermayeyi çekme adına uygulanan politikalar sonucu 2000'li yılların başına kadarki süreçte yavaş seyir izleyen yabancı sermaye girişleri özellikle 2001 krizi sonrası ciddi ölçüde artış göstermektedir. İncelenen dönem itibarıyla dalgalı bir seyir izleyen dolaysız sermaye girişleri dönem boyunca dolaysız sermaye çıkışlarının oldukça üstünde kalmıştır. Dolaysız sermaye çıkışları incelenen dönemde yatay bir seyir izlemiştir. Dolaysız sermaye ile ilgili süreç Grafik 3'de gösterilmektedir.



Grafik 3. Türkiye dolaysız yabancı sermaye hareketliliği

Verilen bilgiler ışığında Brezilya ve Türkiye ekonomilerinde benzerlik gösteren dalgalanmalar yaşandığı görülmektedir. Bu bağlamda her iki ülkede de dolaysız yabancı sermaye girişlerinin birbirine yakın tarihlerde artmaya başladığı ve her iki ülkede dolaysız sermaye girişlerinin dolaysız sermaye çıkışlarından oldukça fazla olduğu da dikkat çekmektedir. Diğer taraftan Brezilya'nın Türkiye'ye kıyasla daha fazla dolaysız yabancı sermaye çektiği ve dışı çıkan dolaysız sermaye miktarının Türkiye'nin yurtiçine çektiği sermaye miktarına yakın olduğu da görülmektedir.

Makro ekonomik göstergeler ışığında konu incelendiğinde her iki ülkenin de enflasyon, döviz kuru, borç stoku gibi göstergelerde benzerlik göstermektedir. Her iki ülkede makro istikrarın sağlanması noktasında liberal yaklaşımlar benimsenmiş olsa da açıklanan programlarda farklılıkların olduğu dikkat çekmektedir. Bu farklılıklarında başında özellikle enflasyonun şiddetinin düşürülmesi adına Brezilya'da yeni para birimine geçilirken, Türkiye'de heterodoks politikalar takip edilmiştir.

3. Literatür Taraması

Bu başlıkta yatırım gelişme yolunu analiz eden yerli ve yabancı ampirik çalışmalara kronolojik sıraya göre yer verilecektir. Farklı dönem aralığında farklı ülkeler ile gerçekleştirilen ve Türkiye'yi analiz eden çalışmalar şu şekilde sıralanabilir;

Buckley ve Castro (1998) çalışmalarında, Portekiz için net dolaysız sermaye yatırımı ile kişi başına gelir arasındaki ilişkiyi inceleyen yatırım gelişme yolu teorisini analiz etmişlerdir. Analizde dönem aralığı olarak 1943-1996 arası belirlenmiştir. Analiz sonucunda Portekiz için yatırım gelişme yolunun geçerli olduğu ve aynı zamanda söz konusu ilişkinin devletin uyguladığı politikaların yanı sıra dış siyasi olayların da etkisi altında olduğu vurgulanmıştır.

Bellak (2000) çalışmasında, yatırım gelişme yolunu Avusturya için hem makro ekonomik açıdan hem de yapısal açıdan konuyu analiz etmiştir. Analiz sonucunda Avusturya'nın küçük pazar yapısı dikkate alındığında, net yabancı yatırım pozisyonunun Avusturya'nın GSYİH' si üzerinde yüksek seviyede etki oluşturmadığı belirtilmiştir.

Barry, Görg ve Mcdowell (2003) İrlanda'da yatırım gelişme yolu hipotezini inceleyen çalışmalarında, söz konusu hipotezin İrlanda için geçerli olduğunu vurgulamışlardır. Ayrıca analiz sonucunda İrlanda'da dışa yönelik dolaysız sermaye çıkışlarının yatay seyir izlediğini ve uluslararası ticarete konu olmayan sektöre yoğunlaştığını belirtmişlerdir.

Divarci vd. (2005) ise çalışmalarında, yatırım gelişme yolunu MENA ülkeleri ve bölgesi için analiz etmişlerdir. Analiz bulguları arasında bazı ülkeler için yatırım gelişme hipotezinin reddedilmesine rağmen, uluslararası yatırım ile ekonomik kalkınma arasındaki ilişkiyi kanıtlayacak sonuçlar elde etmişlerdir. Bu bağlamda Mısır, Umman, Sudan ve Tunus'un hipotezin ikinci aşamasında olduğunu, Türkiye'nin üçüncü ve Birleşik Arap Emirlikleri'nin ise hipotezin dördüncü aşamasında olduğunu ifade etmişlerdir.

Fonseca, Mendonça ve Passos (2007) İkinci Dünya savaşı sonrasında artan liberalleşme ve sermaye hareketlerine vurgu yaparak çalışmasında yatırım gelişme yolu hipotezi çerçevesinde Portekiz ve 25 ülkeyi analiz etmiştir. Hipotez bağlamında bir ülkenin yatırım pozisyonunun ekonomik kalkınmasına bağlı olduğunu ve analiz bulgularının yatırım gelişme hipotezini desteklediğini belirtmiştir.

Gorynia, Nowak ve Wolniak (2008) çalışmalarında, yatırım gelişme yolu hipotezi bağlamında Polonya için dolaysız yabancı sermaye girişleri ile dolaysız sermaye çıkışlarını endüstri bileşenleri açısından incelemişlerdir. 1996-2005 dönemini inceledikleri çalışmaların bulgularına göre Polonya'nın ikinci aşamada olduğunu vurgulamışlardır. Ayrıca analiz bulguları arasında hem dolaysız yabancı sermaye çıkışlarında hem de dolaysız sermaye çıkışlarında lider konumda olan üretici sektörünün yerini hizmetler sektörünün aldığını belirtmişlerdir.

Boudier-Bensebaa (2008) çalışmasında, Orta ve Doğu Avrupa ülkelerinde yatırım gelişme yolu hipotezini incelemiştir. Analiz sonucunda, Orta ve Doğu Avrupa ülkelerinin dış yatırım pozisyonu bakımından üye 15 ülkeden ayrıldığını fakat GSYİH açısından yakınsadığı sonucunu elde etmiştir.

Gorynia, Nowak ve Wolniak (2009) daha önceki çalışmalarının bir sentezi olan çalışmalarında yatırım gelişme yolu hipotezini coğrafi ve sektörel açıdan da incelenmiştir. Çalışma Polonya'nın Pazar liderliğine geçişinden 2006 yılına kadarki aralığı analiz etmektedir. Elde ettikleri bulgular arasında ekonomi politikasının önündeki en önemli noktanın dolaysız yabancı yatırım girişleriyle aynı zamanda dolaysız yabancı yatırım çıkışlarının daha hızlı büyümesinin teşvik edilmesi yer almaktadır.

Verma ve Brennan (2011) çalışmalarında, Hindistan'ın düşük seviyede kalan yabancı yatırım hacmini yatırım gelişme yolu bağlamında analiz etmişlerdir. Elde ettikleri bulgular arasında Hindistan'ın yatırım gelişme yolu aşamalarına uymamasına rağmen özellikle 1991 yılından sonra yatırımların ekonomik kalkınmada yaşanan gelişmeleri takip ettiğini vurgulamışlardır.

Kaliszuk ve Wancio (2014) çalışmalarında, ülkelerin kalkınma düzeylerinin ülkeye giriş ve çıkış yapan dolaysız yabancı sermaye yatırımlarını etkilediğini vurgulayan yatırım gelişme yolu hipotezini Polonya için analiz etmişlerdir. Çalışmalarında yatırım gelişme yolu hipotezinin en önemli aşamalarının üçüncü ve dördüncü aşamaları olduğunu inovasyona ve bilgiye dayalı ekonomiye vurgu yaparak belirtmişlerdir.

Iacovoiu ve Panait (2014) çalışmasında, AB ülkelerinde yatırım gelişme yolunun geçerliliğini 2005-2011 döneminde incelemiştir. Statik ve dinamik olarak analiz ettikleri çalışmalarında, net dış yatırım pozisyonunun her zaman ekonomik kalkınma seviyesiyle ilişkili olmadığını dolayısıyla yabancı yatırımların ekonomik kalkınma üzerindeki etkisinin ölçülmesi için yatırımların kalitesine bakılması gerektiğini vurgulamışlardır.

Kuzel (2017) ise daha önce yapılan çalışmalara ve Nicolaus Copernicus Üniversitesi tarafından yürütülmüş proje sonuçlarına yer verdiği çalışmada yatırım gelişme yolu hipotezi bağlı olarak Polonya'nın hangi aşamada olduğunu incelemiştir. Analizi sonucunda Polonya'nın hipoteze göre üçüncü aşamanın başında olduğunu vurgulamıştır.

Zak (2018) günümüz ekonomi yaklaşımında işgücü hareketliliğinin oluşmasında, ticaret ve yatırım akışlarında dolaysız sermaye hareketinin payının oldukça fazla olduğunu vurgulamıştır. Ayrıca Polonya'nın özellikle 1990 sonrası dönemde uluslararasılaşması hız kazandığı belirtilmiştir. Analiz sonucunda Polonya'nın 2007 yılından itibaren hipotezin üçüncü aşamasında yer aldığı vurgulanmıştır.

Aydın (2021) yatırım gelişme yolu hipotezini Türkiye örneğinde incelemiştir. Analizinde temel modelle benzer şekilde net dış yatırım pozisyonu ve GSYİH değişkenlerini kullanarak 1989-2019 döneminde analiz etmiştir. Analiz sonucunda Türkiye'nin yatırım gelişme yolunun üçüncü aşamasında olduğunu belirtmiştir.

Yazgan, Ceylan ve Mollavelioğlu (2021) çalışmalarında gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelere yatırım gelişme yolu eğrisinin yakınsama sergileyip sergilemediklerini analiz etmişlerdir. 1970-2018 dönemini kapsayan çalışmalarında sermaye hareketliliğinin ülkeler arasındaki gelişmişlik farklılığı üzerindeki etkisini incelemişlerdir. Analiz sonucunda yatırım gelişme yolu eğrilerinin doğrusal olmayan şekilde yakınsama sergilediğini vurgulamışlardır.

Aktarılan çalışmalar incelendiğinde, çalışmaların yatırım gelişme yolu hipotezini destekler nitelikte sonuçlar verdiği görülmektedir. Ayrıca elde edilen sonuçlar neticesinde analiz edilen ülkelerin söz konusu hipotezin hangi aşamasında oldukları da vurgulanmaktadır. Bu noktadan hareketle çalışmada, Brezilya ve Türkiye için önem taşıyan dolaysız yabancı sermaye yatırımları hipotez bağlamında incelenerek ülkelerin hangi aşamada oldukları belirlenmek istenmektedir. Bu sayede ekonomik gelişim süreçlerinde benzer durumlar barındıran Brezilya ve Türkiye'nin karşılaştırılması amaçlanmaktadır.

4. Veri Seti ve Bulgular

Net yatırım pozisyonu ile GSYİH arasındaki uzun dönemli ilişkiyi inceleyen yatırım gelişme yolu hipotezinin Brezilya ve Türkiye için analiz edilmesi çalışmanın temel amacını oluşturmaktadır. Bu kapsamda her iki ülkeye ait 1990-2019 veri setinden yararlanılmıştır. Çalışma kapsamında ülkelere ait iç ve dış yönelik dolaysız sermaye yatırımları verileri stok cinsinden dahil edilirken, GSYİH verisi dolar cinsinden cari fiyatlarla dahil edilmiştir. Sözü edilen veri seti UNCTAD (2020)*den alınmıştır. Net yatırım pozisyonu verisi ise, dolaysız yabancı sermaye çıkışı ile dolaysız yabancı sermaye girişi arasındaki farktan elde edilmiştir.

Brezilya'nın çalışmaya dahil edilmesi birkaç hususla açıklanabilir. Öncelikle her iki ülkenin de yakın tarihlerde liberalleşme adımları atmaları ve bu doğrultuda piyasa şartlarını oluşturacak politikalar izlemeleri gösterilebilir. İkinci olarak her iki ülkede de enflasyon sorununun var olması ifade edilebilir. Diğer taraftan büyüme dinamiklerinin hızlandırılması ve finansman ihtiyacının karşılanması adına yabancı fonlara olan talep de bir diğer bir husus olarak ifade edilebilir. Bu noktadan hareketle ekonomik yapı içerisinde var olan sorun ve aksaklıkların çözümü veya yurtiçine çekilen yabancı sermayenin oluşturmuş olduğu etkinin incelenmesi çalışmanın bir başka amacı olarak ifade edilebilir.

Bu bağlamda, Dunning tarafından geliştirilen aşağıda yer alan model yardımıyla analiz gerçekleştirilmiştir. Ayrıca model sınama testlerine de yer verilmiştir. Analize ait sonuçlar Tablo 1'de yer almaktadır.

$$NOI = \beta_0 + \beta_1 GDP + \beta_2 GDP^2 + \varepsilon \quad (3)$$

Tablo 1. Analiz bulguları

	Brezilya	Türkiye
Sabit	72551,2 (0,2225)	80132,6 (0,0139)
GDP	-26,877 (0,1639)	-26,4362 (0,0103)
GDP²	-0,0013 (0,2939)	0,0006 (0,2854)
R²	0,87	0,87
Prob f	0,0000	0,0000

Tablo 1'de yer alan parantez içerisindeki bilgiler modele dahil edilen değişkenlere ait olasılık değerleri göstermektedir. Bu noktada Brezilya için elde edilen sonuçlar incelendiğinde modele dahil edilen değişkenlerin istatistiki açıdan anlamlı olmadıkları sonucuna ulaşılmıştır. Türkiye için elde edilen sonuçlar incelendiğinde ise, sadece GDP değişkeninin istatistiki açıdan anlamlı olduğu görülmektedir. Her iki ülke için modelden elde edilen katsayıların istatistiki açıdan anlamlı olup olmadıkları Walt testi yardımıyla incelenmiştir. Uygulanan Walt testi sonucunda hem Brezilya hem de Türkiye için Walt testi olasılık değeri 0,000 olarak elde edilmiştir. Ayrıca değişen varyans sorununun tespiti için gerçekleştirilen White testi sonucunda da olasılık değeri 0,05'den büyük elde edildiğinden Brezilya ve Türkiye için değişen varyans sorununa rastlanmamıştır. (Brezilya; p:0,0539, Türkiye; p: 0,0880) Model artıklarının normal dağılım sergilemediğinin test edilmesi için Jarque-Bera testinden yararlanılmıştır. Test sonucunda elde edilen olasılık değerleri 0,05'den büyük olduğundan Brezilya ve Türkiye için kurulan model artıklarının normal dağılım sergilediği görülmüştür.

Elde edilen sonuçlar doğrultusunda yatırım gelişme yolu hipotezinin çalışmaya dahil edilen ülkelere geçerli olmadığı sonucu çıkarılabilir. Fakat Buckley ve Castro (1998) çalışmalarında ekonomik büyüme oranının üzerinde giriş yapan yabancı sermaye yatırımının olduğu gelişmekte olan ülkelere daha yüksek dereceden kurulan fonksiyonların daha iyi sonuç verebileceğini vurgulamışlardır. Bu vurgudan hareketle çalışmada denklem 2'de yer alan model sınanmak istenmiştir. Denklem 2'ye ait sonuçlar Tablo 2'de verilmiştir.

Tablo 2. Analiz bulguları

	Brezilya	Türkiye
Sabit	-8456,366 (0,6214)	-229,76 (0,9698)
GDP³	-5,78 (0,0000)	-2,30 (0,0000)
GDP⁵	2,21 (0,0001)	1,08 (0,0000)
R²	89	89
Prob f	0,0000	0,0000
White testi	1,7952 (0,1520)	2,1512 (0,0937)

Parantezle gösterilen olasılık değerleri dikkate alındığında her iki ülkede açıklayıcı değişkenlerin istatistikî açıdan anlamlı olduğu görülmektedir. Ayrıca açıklayıcı değişkenlere ait işaretler de beklenen ölçüde sırasıyla negatif ve pozitif olarak elde edilmiştir. Bir önceki modelde kullanılan model sınama testlerinden bu modelde de yararlanılmış ve uygulanan Walt testi sonucunda Brezilya ve Türkiye için temel hipotez red edilmiştir. (Brezilya; p: 0,0000, Türkiye; p: 0,0000) Değişen varyans sorunun tespiti için uygulanan White testi sonucunda ise değişen varyans sorununa rastlanmamıştır. (Brezilya; p:0,1520, Türkiye; p:0,0937) Benzer şekilde artıkların normal dağılım sergiledikleri görülmüştür.

Yatırım gelişme yolu hipotezinin ilk aşamasında ülkelerin yabancı sermaye çekme adına altyapı, eğitim ve beşeri sermaye yatırımları için gerekli adımların atılması vurgulanırken konum avantajının da dikkate alınması gerektiği belirtilmektedir. Bu ifadeye ilave olarak ilk aşamalarda bağımlı değişken olan net yatırım pozisyonu oldukça yavaş ilerleme gösterdiğini ve minimum noktasının solunda bükülmelerin olabileceği ifade edilmektedir (Buckley & Castro, 1998). Bu noktadan hareketle Buckley ve Castro (1998)'nun bağımsız değişkenin daha yüksek kuvvetlerini dahil ettikleri model yardımıyla beklenen sonuçlara ulaşılmıştır.

5. Sonuç

Yatırım gelişme yolun hipotezinin incelendiği çalışmada, temel model ve alternatif model baz alınarak Brezilya ve Türkiye için analiz gerçekleştirilmiştir. Gerçekleştirilen analizde hem temel modelden hem de daha sonraki çalışmalardan elde edilen bilgiler ışığında her iki ülke için de net yatırım pozisyonu ve kişi başına GSYİH değişkenleri kullanılmıştır.

Çalışmada iki ülkenin yer almasında veya Brezilya'nın çalışmaya dahil edilmesinde, Türkiye ile benzer süreçlere sahip olması gösterilebilir. Bu süreçlerin arasında, yakın tarihlerde liberalleşme adımlarının atılması, yüksek yabancı sermaye çekme arzusu, finansal krizlerden etkilenme kırılma noktaları, enflasyonla mücadele politikaları gösterilebilir.

Temel modelde yer alan kuadratik modelin sınırdığı ilk analizde açıklayıcı değişkenler Brezilya için istatistikî açıdan anlamsız iken Türkiye için üssel değişken istatistikî açıdan anlamsız çıkmıştır. Bu noktadan hareketle yatırım gelişme yolunun ilk aşamalarında ekonomik büyüme oranından daha büyük oranda dolaysız yabancı yatırım girebileceğini vurgulayan Buckley ve Castro (1998)'ya ait açıklayıcı değişkenin daha yüksek kuvvetlerinin yer aldığı modele geçilmiştir. Açıklayıcı değişkenin daha yüksek kuvvetlerinin yer aldığı ikinci modelde hem Brezilya için hem de Türkiye için hipotezle uyumlu sonuçlar elde edilmiştir. Diğer bir ifadeyle, açıklayıcı değişkenin üçüncü ve beşinci kuvvetlerine ait işaretler

sırasıyla negatif ve pozitif olarak elde edilmiştir. Elde edilen bu sonuca göre her iki ülkenin de yatırım gelişme yolu hipotezinin üçüncü aşamasının başında olduğu belirtilebilir. Elde edilen bulgular Cechella vd. (2012), Goldstein ve Pusterla (2010), Divarci vd. (2005) ve Aydın (2021) çalışmalarlarıyla da benzerlik göstermektedir.

Ülkelerin ekonomik kalkınma düzeyleriyle net dış yatırım pozisyonları arasında dinamik bir ilişkinin var olduğunu vurgulayan yatırım gelişme yolu hipotezinin hem Brezilya hem de Türkiye için geçerli olduğu ve bireysel farklılıklar içerdiği belirtilebilir. Bunun yanı sıra temel modelinde işaret ettiği gibi özellikle yatırım gelişme yolu hipotezinin üçüncü ve sonraki aşamalarında hükümetlere büyük rol düştüğü vurgulanabilir. Bu ifadeyi destekler nitelikte özellikle yabancı sermaye ihtiyacı yüksek olan ülkelerde yurtiçine çekilen yatırımların katma değeri yüksek, istihdam sağlayan ve teknolojik gelişme oluşturacak yatırımlara yönlendirilmesini sağlayan politikaların yapılması yerinde olacaktır. Elde edilen bulgular neticesinden hareketle giriş yapan dolaysız yabancı sermaye yatırımlarının sağlayacağı katma değerini veya dışa yönelik yabancı sermaye yatırımları üzerindeki etkisinin araştırılması daha sonraki çalışmalar için yol gösterici olabileceği söylenebilir.

Yazar Katkı Oranı Beyanı

Tüm süreç sorumlu yazar İbrahim Orkun ORAL tarafından yürütülmüştür.

Çatışma Beyanı

Çalışmada yazarlar arasında çıkar çatışması yoktur.

Destek Beyanı

Bu çalışma için herhangi bir kurumdan destek alınmamıştır.

Kaynaklar

- Aydın, N. (2021). Türkiye'nin yatırım-gelişme yolu. *Bolu Abant İzzet Baysal Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, 21(1):43–61. Doi: 10.11616/basbed.v21i60671.855565.
- Barry, F., Görg, H., & Mcdowell, A. (2003). Outward FDI and the investment development path of a late-industrializing economy: Evidence from Ireland. *Regional Studies*, 37(4):341–49. Doi: 10.1080/0034340032000074389.
- Bellak, C. (2000). *The investment development path of Austria*. C. 75. Vienna.
- Boudier-Bensebaa, F. (2008). FDI-assisted development in the light of the investment development path paradigm: Evidence from central and eastern european countries. *Transnational Corporations* 17(1):37–63.
- Buckley, P. J., & Castro F.B. (1998). The investment development path: The case of Portugal. *Transnational Corporations* 7(1):1–15.
- Cechella, C., Francisco B. Castro, Dentinho, T., & Silva, J. (2012). The Brazilian economy position on the Investment Development Path (IDP). *Regional Science Inquiry*, IV(2), 29–39.
- Divarci, A., Hisarcıklılar, M., Kayalica, O.M., & Kayam, S.S. (2005). Foreign direct investment and development in MENA countries. *Discussion Papers in ITU Management Engineering*, 34367,1–22.
- Dunning, J.H. & Narula, R. (1996). The investment-development path revisited: some emerging issues, Dunning; J.H. ve R; Narula (ed.). İçinde. *Foreign direct investment and governments: Catalysts for economic restructuring*. London: Routledge (s.1–41).
- Dunning, J. (1988). The eclectic paradigm of international production: A restatement and some possible extensions. *Journal of International Business Studies*, 19, 1–31.
- Dunning, J. H. (1981). Explaining the international direct investment position of countries: Towards a dynamic and development approach. *Weltwirtschaftliches Archiv*, 117, 30–64.

- Dunning, J. H. (2001). The eclectic (ALI) paradigm of international productions: past, present and future. *International Journal of the Economics of Business* 8(2), 173–90.
- Elistrom, E. & Engblad, N. (2009). *The investment development patj of Brazil*. Lund University.
- Fonseca, M., Mendonça, A. & Passos, J. (2007). *The investment development path hypothesis: Evidence from the Portuguese case – A panel data analysis*. Lisbon.
- Goldstein, A., & Pusterla, F. (2010). Emerging economies' multinationals: General features and specificities of the Brazilian and Chinese cases. *International Journal of Emerging Markets*, 5(3/4), 289–306.
- Gorynia, M., J. Nowak, & Wolniak, R. (2009). Poland's investment development path: In search of a synthesis. *International Journal of Economic Policy in Emerging Economies*, 2(2),153–74.
- Gorynia, M., J. Nowak, ve R. Wolniak. (2008). Poland's investment development path and industry structure of FDI inflows and outflows. *Journal of East-West Business*, 14(2),189–212. Doi: 10.1080/10669860802050318.
- Iacovoïu, V.B. & Panait, M. (2014). The limitation of investment development path theory- European Union case. *Economic Insights–Trends and Challenges*, III(4):33–40.
- Kaliszuk, E., & Wancio, A. (2014). The investment development path in the context of Poland's accession to the European Union and the global financial and economic crisis. İçinde. *International business and institutions after the financial crisis*, (p.109–29)
- Kazgan, G. (2004). *Türkiye ekonomisinde krizler (1929-2001): Ekonomi politik açısından bir irdeleme*. (2. Baskı), İstanbul: İstanbul Bilgi Üniversitesi Yayınları.
- Kula, F. (2003). Yatırım-genişleme yolu yaklaşımı: Teori ve Türkiye üzerine ampirik gözlemler. *Atatürk Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi* 17(3–4), 57–78.
- Kuzel, M. (2017). The investment development path: evidence from Poland and other countries of the Visegrád group. *Journal of East-West Business*, 23(1),1–40. Doi: 10.1080/10669868.2016.1180659.
- Narula, R., & J. Guimon. (2010). The investment development path in a globalised world: implications for Eastern Europe. *Eastern Journal of Europeans Studies*,1(2),5–19.
- Nistor, P. (2014). FDI and economic growth, the case of Romania. *Procedia Economics and Finance*, 15, 577–82.
- Oktar, S., ve Dalyancı, L. (2010). Finansal kriz teorileri ve Türkiye ekonomisinde 1990 sonrası finansal krizler. *Marmara Üniversitesi İ.İ.B.F. Dergisi*, XXIX (II),1–22.
- Özmen; M. (2003). *Kasım 2000- Şubat 2001 ekonomik krizleri ve göller bölgesi mermercilik sektörüne etkileri*. Süleyman Demirel Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü. Isparta
- Şahin; H. (2006). *Türkiye Ekonomisi*. (8. Baskı). Bursa: Ezgi Kitapevi.
- Stoian, A. & Becherescu, R. (2013). Financial crises of the last two decades and the issues to be addressed. *SEA- Practical Application of Science* 1(1), 200–211.
- Steger, M. B. (2004). *Küreselleşme*. Ankara: Dost Yayınları.
- UNCTAD. (2020). *Foreign direct investmet database*. United Nations Conference on Trade and Development. Erişim Adresi (12.05.2021): <https://unctadstat.unctad.org/EN/>.
- Verma, R., & Brennan, L. (2011). The investment development paththeory: evidence from India. *International Journal of Emerging Markets*, 6 (1),74–89.
- Yay, T., Yay, G. G., & Yılmaz, E. (2001). *Küreselleşme sürecinde finansal krizler ve finansal düzenlemeler*. (1. Baskı). İstanbul: İstanbul Ticaret Odası.
- Yazgan, Ş., Ceylan, R., & Mollavelioğlu, M.Ş. (2021). Yatırım gelişme yolu yaklaşımı üzerine bir yakınsama analizi. *Sosyoekonomi Dergisi*, 29(48), 489–510.
- Yürekli, Ö. (2004). *Ekonomik krizler açısından küreselleşme sürecinin gelişmekte olan ülke ekonomilerine etkileri ve Türkiye örneği* (Yüksek Lisans Tezi). Süleyman Demirel Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü. Isparta
- Żak, K. (2018). Poland's position on the investment development path. *Zeszyty Naukowe SGGW w Warszawie - Problemy Rolnictwa Światowego* 18(33), 515–24. Doi: 10.22630/PRS.2018.18.4.139.