

## PAPER DETAILS

TITLE: GELISMEKTE OLAN ÜLKELERDE DISA AÇIKLIK VE ÜLKE RISKİNİN DOGRUDAN  
YABANCI YATIRIMLAR ÜZERİNE ETKİSİ

AUTHORS: İsmail AYDOĞUS,Gökhan DEMİRTAS

PAGES: 27-46

ORIGINAL PDF URL: <https://dergipark.org.tr/tr/download/article-file/1651676>

## GELİŞMEKTE OLAN ÜLKELERDE DIŞA AÇIKLIK VE ÜLKE RİSKİNİN DOĞRUDAN YABANCI YATIRIMLAR ÜZERİNE EKİSİ

*Doç.Dr. İsmail AYDOĞUŞ\**  
*Arş.Grv. Gökhan DEMİRTAŞ\*\**

### ÖZET

Bu çalışmanın amacı geliştirmekte olan 45 ülkede dışa açıklık ve ülke riskinin doğrudan yabancı yatırımlar (DYY) üzerine etkisini 1995–2002 yılları arasında, panel veriler kullanarak incelemektir. Çalışmanın sonuçlarına göre geliştirmekte olan ülkelerde düşük ülke riski DYY akımlarını artırmaktadır. Ayrıca, dışa açıklık ile DYY akımları arasında pozitif ilişki bulunmaktadır.

### ABSTRACT

The purpose of this study is to examine effect of openness and country risk on foreign direct investment (FDI) in 45 developing countries for the period of 1995–2002 by using panel data. Test results show that low country risk increases FDI flows in developing countries. Moreover openness is positively related to FDI.

### GİRİŞ

Doğrudan yabancı yatırım (DYY) akımları 1990'lı yıllarda hızlı bir artış göstermiştir. Ayrıca bu dönemde DYY miktarında dalgalanmalar da görülmektedir. Günümüzde, DYY ve uluslararası ticaret dünya ekonomisine entegrasyon için en önemli iki uluslararası iktisadi faaliyettir ve ekonomik büyüme ile ülke refahına etkide bulunmaktadır. Aynı zamanda dünya ekonomisine bütünleşmesi artan ülkelerin aldığı DYY akımları giderek artmaktadır.

---

\* Afyon Kocatepe Üniversitesi, İ.İ.B.F., İktisat Bölümü.

\*\* Afyon Kocatepe Üniversitesi, İ.İ.B.F., İktisat Bölümü.

Dünya genelindeki eğilime bakıldığında 1995 yılından 2000 yılına gelinene kadar DYY akımı toplamında – hem GOÜ’lerde hem de gelişmiş ülkelerde – bir artış eğilimi vardır. 2000 yılından 2003 yılına gelindiğinde ise yatırımların giderek azaldığı görülmektedir. DYY akımlarının toplamı 1995 yılında yaklaşık 332 milyar dolar iken, 2000 yılında 1.362 trilyon dolar seviyesine ulaşmış ve 2002 yılına gelindiğinde hızlı bir düşüş ile 670 milyar dolar ve 2003 yılında 550 milyar dolar seviyesine gerilemiştir.

Dikkati çeken nokta, Batı Avrupa, Japonya ve Kuzey Amerika ülkelerinden oluşan gelişmiş ülkelerin DYY akımlarından aldıkları pay, tüm dünyadaki akımların yönünü belirlemektedir. GOÜ’lerdeki düşüş, gelişmiş ülkelerde yaşanan düşüşe oranla daha azdır. 2003 yılında gelişmiş ülkelerde düşüş devam ederken GOÜ’lerde az da olsa yükselme görülmüştür. Düşüşün nedenini açıklarken Kearney, ABD ekonomisinin zayıflığı, global ticaret sisteminin geleceğine ilişkin beklentiler, hükümet düzenlemeleri, terörizm ve SARS gibi faktörlerin kurumsal yatırımcılarda güven kaybına neden olduğunu belirtir. GOÜ’ler arasında yer alan Brezilya, Arjantin, Meksika, Singapur, Hong Kong gibi ülkeler en çok DYY alan ülkeler sıralamasında ilk 20 içine girmeyi başarmıştır. 1995-2003 yılları arasında ilk 20 arasına giren GOÜ sayısı genelde 7 iken, gelişmiş ülke sayısı 13’tür. <sup>1</sup>

Günümüzde DYY akımlarının özendirilmesinde ev sahibi ülkelerdeki piyasa büyüklüğü, kurumlar vergisi, enflasyon oranı (makro ekonomik istikrar açısından), dışa açıklık gibi ekonomik göstergeler kadar ülkelerin politik, sosyal, hukuki ve yönetim biçimi açısından içerdikleri riskler de önemlidir.

Çalışmanın amacı, gelişmekte olan 46 ülkede dışa açıklık ve ülke riskinin DYY akımları üzerindeki etkisini, 1995–2002 yılları arasına ait panel verileri kullanarak incelemektir. Çalışmada ilk olarak dışa açıklık ve ülke riskinin DYY üzerine etkisi ele alındıktan sonra bu konuda son yıllarda yapılmış ampirik çalışmalara yer verilecektir. Daha sonra veri kaynakları, metodoloji ve ekonometrik model ortaya konmuş, tahmin sonuçlarına yer verilmiş ve elde edilen sonuçlar değerlendirilmiştir.

---

<sup>1</sup> Andrew T. KEARNEY, *Foreign Direct Investment Confidence Index – Global Business Policy Council*, www.atkearney.com, (25.02.2005), 2003, s.2.

## İ.DOĞRUDAN YABANCI YATIRIM VE BELİRLEYİCİLERİ

Karluk'a göre doğrudan yatırım, "Bir ülkede bir firmayı satın alma, yeni kurulan bir firma için kuruluş sermayesi sağlama veya mevcut bir firmanın sermayesini artırma yolu ile o ülkede bulunan firmalar tarafından diğer bir ülkede bulunan firmalara yapılan ve kendisi ile birlikte teknoloji, işletmecilik bilgisi ve yatırımcının kontrol yetkisini de beraberinde getiren yatırımdır."<sup>2</sup>

DYY, yabancı ülkede yeni bir şube kurmak, bağlı ortaklık ya da yabancı ortaklık şeklinde gerçekleştirilebilir. DYY, öz sermaye, yeniden yatırılan kazanç ve şirketler arası kredi olmak üzere üç unsuru kapsar. Öz sermaye, bir ülkedeki şirketin hisse senetlerinin alınması ile ortaya çıkar. Yeniden yatırılan kazanç, bağlı ortaklık tarafından temettü gibi dağıtılmamış kazançlara ait hisse senetlerinden (özel sermaye iştiraki oranında) oluşur. Kazançlar, doğrudan yabancı yatırımcının eline geçmez. Böylece dağıtılmamış kazançlar, yeniden yatırım için kullanılır. Şirketler arası krediler ise; yan kuruluş ile ana şirket arasında gerçekleşen fon ödünç verme ve alma işlemlerinden meydana gelir.<sup>3</sup>

DYY'nin ekonomik belirleyicileri piyasaya, kaynağa ve etkinliğe yönelen olmak üzere üçe ayrılır. Kaynağa yönelen çok uluslu şirketler (ÇUŞ) yan kuruluşlarını, hammadde ve enerji kaynakları ve üretim faktörleri gibi girdi arzının ucuz olduğu ve sürekli elde edebileceği ülkelere yerleştirecektir. Böylece ÇUŞ, daha düşük üretim maliyetlerini elde etme amacına ve hem yurt içinde hem de yurtdışında rekabet etme avantajına ulaşmış olur. Piyasaya yönelen ÇUŞ, hâlihazırda ihracat yaptığı piyasa pozisyonunu korumaya çalışır veya mal ve hizmetleri için ev sahibi ülke ya da komşu ülke gibi yeni piyasalar arar. Genellikle bu firmalar, ticaret kısıtlamaları (üretim yaptıkları piyasaya mal girişinin önlenmesi) ya da üretim, işlem ve ulaşım maliyetlerini düşürecek bir yol arar. ÇUŞ'u büyük bir müşterisi, var olan iş ilişkilerini genişletmek ve kazançlarını sürdürmek için yurtdışına yatırım yapmaya yöneltebilir. Etkinliğe yönelen yatırımcılar, daha çok piyasaya hizmet vermek için hükümet teşvikleri, donanım ve

<sup>2</sup> Rıdvan KARLUK, *Türkiye'de Yabancı Sermaye Yatırımları*, Taştan Matbaası, İstanbul, 1983, s.14.

<sup>3</sup> UNCTAD, *World Investment Report 2004 The Shift Towards Services*, New York ve Geneva, 2004, s.345.

yerleşme gibi avantajlarla, birkaç ülkede etkin bir üretimi amaçlayan aktivitelerini gerçekleştirmeye çalışır.<sup>4</sup>

Ev sahibi ülkenin büyük bir piyasaya sahip olması, aynı zamanda büyük bir iç talebin olmasını ifade edeceğinden bu ülkeyi DYY açısından çekici hale getirir. Bu koşul altında DYY doğru orantılı bir şekilde, mili gelirle ilgilidir. Bu görüş özellikle, üretilen mal ve hizmetin ev sahibi ülkede üretilip satıldığı, bir başka deyişle, piyasaya yönelen DYY için geçerlidir.<sup>5</sup> Jaumotte piyasa büyüklüğünü, kişi başına MG ve nüfus olmak üzere ikiye ayırır. Nüfusun yüksek olması DYY'leri olumlu yönde etkilemektedir. Bu durum piyasa büyüklüğünden ziyade emek arzının genişliğinden kaynaklanmaktadır. Ayrıca kişi başına MG'nin yüksek olması, iç talebin gücünü göstermesi açısından, ülkenin GSYİH'sine göre daha gerçekçidir.<sup>6</sup>

DYY akımları ile ilgili genel teori, düşük ücret maliyetlerinin "etkinliğe yönelen" DYY akımlarını teşvik edeceğini varsayar. Ancak ampirik çalışmalar bu varsayımı destekleyen kanıtları açık bir şekilde ortaya koymamaktadır.<sup>7</sup> Jun and Singh, reel ücretlerle DYY akımları arasında negatif ve istatistiksel olarak anlamlı bir ilişki bulunduğu sonucuna ulaşmıştır. Reel ücretlerin yüksek olduğu ülkelerde DYY akımları az olmaktadır.

DYY'nin, GOÜ'deki kısmını, düşük emek maliyetleri ve üretim maliyetlerinin düşüklüğü motive etmektedir. Dikey DYY (maliyet düşüklüğü güdüsü ile hareket eden yatırımlar) olarak ifade edilen yatırımların GOÜ'ye doğru yer değiştirmesi, üretim sürecinin emek yoğun bölümünde, daha düşük emek maliyetlerinden faydalanmayı amaçlar. Teknoloji yoğun DYY çeşidi için, nitelikli emek, ucuz emekten daha önemlidir. Örneğin, farklılaştırılmış mal üreten ve yeni piyasalar arayan firmalara sermaye sahibi ülkedeki üretim teknolojilerini kullanabilecek yerel

<sup>4</sup> Carolyn JENKINS ve Leynne THOMAS, "Foreign Direct Investment in Southern Africa: Determinants, Characteristics and Implications for Economic Growth and Poverty Alleviation", *Centre for the Study of African Economies (CSAE) Working Paper*, REP/2002-02., 2002, s.6.

<sup>5</sup> Elizabeth ASIEDU, "Foreign Direct Investment to Africa: The Role of Government Policy, Governance and Political Instability", *WIDER Conference*, Helsinki, August 2003, s.11.

<sup>6</sup> Florence JAUMOTTE, "Foreign Direct Investment and Regional Trade Agreements: The Market Size Effect Revisited", *IMF Working Paper*, WP/04/206, 2004, s.12.

<sup>7</sup> Kwang W. JUN ve Harinder SINGH, "The Determinants of Foreign Direct Investment in Developing Countries", *Transnational Corporation*, 5(2), 1996, s.75.

personel gereklidir. Bu nedenle emek maliyetlerinin, DYY üzerine etkisine ilişkin çalışmaların bulguları belirsizdir.<sup>8</sup>

DYY'yi etkileyen önemli belirleyicilerden birisi de kurumlar vergisi oranıdır. DYY'lerden elde edilen kazançlar, uluslararası çifte vergilendirmeye maruz kalır. Özellikle yabancı yan kuruluş, ev sahibi ülkedeki kurumlar vergisi oranına göre vergilendirilir. Yan kuruluşun bu kârları, sermaye sahibi ana ülkede tekrar kurumlar vergisine göre vergilendirilebilir. Bu şekildeki uluslararası çifte vergilendirme ile ÇUŞ'ların cesareti kınılacağından birçok ülke, çifte vergilendirme anlaşmaları (ÇVA) ile bu durumdan kaçınır. Uluslararası ÇVA'ları, muafiyet sistemi (ya da bölgesel vergilendirmeye uygun) ya da kredi sitemine (dünya genelindeki vergilendirmeye uygun) dayanır. Muafiyet sisteminde yabancı gelirler sadece ev sahibi ülkede vergilendirilir ve ana kuruluşun bulunduğu sermaye sahibi ülkede muafiyet kapsamına girer. Kredi sisteminde ise yabancı gelirler önce yan kuruluşun bulunduğu ev sahibi ülkede vergilendirilir; daha sonra sermaye sahibi ülkede kalan kısmı tekrar vergilendirilir.<sup>9</sup>

Gropp ve Kostial 19 OECD ülkesinde kurumlar vergisinin DYY'ler üzerine etkisini araştırmıştır. 1988-1997 periyoduna ait verilerin kullanıldığı çalışmada ülkeler, hem ev sahibi ülke olarak hem de sermaye sahibi ülke olarak ele alınmıştır. Ev sahibi ülkeler açısından değerlendirildiğinde kurumlar vergisinin DYY girişleri üzerinde negatif etkisinin bulunduğunu tespit etmiştir.<sup>10</sup>

Makro ekonomik istikrar DYY akımlarını yönlendirmektedir. Frenkel vd. enflasyonu makro ekonomik istikrar göstergesi olarak ele alır. Enflasyon oranının düşük olduğu ülkelere makro ekonomik istikrarın, enflasyon oranının yüksek olduğu ülkelere ise makro ekonomik istikrarsızlığın arttığını belirtir. Frenkel'e göre enflasyon oranının düşük olduğu, bir başka deyişle makro ekonomik istikrarın yüksek olduğu ülkelere doğru gerçekleşen DYY akımları artacaktır. Bu nedenle enflasyon oranı ile DYY akımları

<sup>8</sup> JAUMOTTE, s.8.

<sup>9</sup> Ruud A. MOOIJ ve Sjef EDERVEEN, "Taxation And Foreign Direct Investment: A Synthesis Of Empirical Research", *CESifo Working Paper*, No 588, 2001, s.5.

<sup>10</sup> Reint GROPP ve Kristina KOSTIAL, "The Disappearing Tax Base: Is Foreign Direct Investment Eroding Corporate Income Taxes?", *IMF Working Paper*, WP/00/173, 2000, s. 17.

arasında, negatif yönlü bir ilişki vardır.<sup>11</sup> Ayrıca Balasubramanyam ve Mahambare istikrarlı bir döviz kuru ve düşük enflasyon oranının makro ekonomik istikrarı gösterdiğini ve ÇUŞ'ların karar alma sürecinde son derece önemli olduğunu vurgulamaktadır.<sup>12</sup> Bir ülkede makro ekonomik istikrarın sağlanması ve genel yatırım ortamının iyileşmesini sağlayan ekonomik politikalar, parasal ve mali politikalardan oluşur. Bu politikalar makro ekonomik istikrarı gösteren enflasyon oranı üzerinde etkili olur.

İyi oluşturulmuş altyapı üretimi kolaylaştıracağından ve işlem maliyetlerini düşüreceğinden DYY'yi teşvik eder. Literatürde altyapı kalkınmışlığını göstermek amacıyla genelde, 1000 kişi başına düşen sabit telefon sayısı kullanılmaktadır. Bu göstergenin yanı sıra, elektrik üretimi ve dağıtımındaki kayıpların çıktığı oranı veya sabit sermaye yatırımlarının (karayolları, demiryolları, okul, fabrika ve ticaret binaları) GSYİH'ye oranı da kalkınmışlığı ifade etmek için kullanılmaktadır.<sup>13</sup>

## II. DIŞA AÇIKLIK DOĞRUDAN YABANCI YATIRIM İLİŞKİSİ

Literatürde dışa açıklık oranı, genellikle, toplam ticaretin (ithalat + ihracat) GSYİH'ye oranı veya ihracatın GSYİH'ye oranı olmak üzere iki farklı biçimde kullanılmaktadır. Neumayer ve Soysa<sup>14</sup> Frenkel vd<sup>15</sup>, dışa açıklık göstergesi olarak toplam ihracat ve ithalat miktarının GSYİH'ye oranını alır. Jaumotte (2004:9) dışa açıklık göstergesi olarak sadece ihracatın, GSYİH'ye oranını kullanır.

Ev sahibi ülkenin liberal bir ticaret politikasına sahip olması DYY'yi cesaretlendirir. Yatırımcı firmaların içselleştirme avantajlarından yararlanma

<sup>11</sup> Michael FRENKEL, Katja FUNKE ve Georg STADTMANN, "A Panel Analysis of Bilateral FDI Flows to Emerging Economies", *Journal of Economic Systems*, 28(2004), s.290.

<sup>12</sup> V.N. BALASUBRAMANYAM ve Vidya MAHAMBARE, "FDI in India", *Transnational Corporations*, 12(2), 2003, s. 48.

<sup>13</sup> Elizabeth ASIEDU, "Policy Reform and Foreign Direct Investment in Africa: Absolute Progress Relative Decline", *Development Policy Review*, 22(1), 2004, s.45.

<sup>14</sup> Eric NEUMAYER ve Indra D. SOYSA, Trade Openness, Foreign Direct Investment and Child Labor, *Journal of World Development Review*, 33(1), 2004, s.49.

<sup>15</sup> FRENKEL vd, s.289.

olanağını artırır.<sup>16</sup> Birçok ÇUŞ, içselleştirme avantajlarından yararlanarak ihracat yapma eğilimindedir. Bu nedenle ev sahibi ülkeden küresel piyasalara ihracat yapmayı hedefleyen yatay DYY firmaları için dışa açıklık son derece önemlidir.

Ancak ihracata değil de iç piyasaya yönelen yatay DYY için dışa açıklığın yüksek olmasının, bir başka deyişle tarifelerin ve ticaret engellerinin kaldırılmasının, olumsuz etkisi olabilir.<sup>17</sup> Bu olumsuz etki DYY yapan firmanın dış rekabete maruz kalması, monopolcü avantajlarının olmaması ve kârlılığının düşmesinden kaynaklanmaktadır.<sup>18</sup>

Jaumotte dışa açıklığın, birtakım ara malın veya hammaddenin ithalatına ve üretilen ara malların veya ürünlerin ihracatına dayalı olan dikey DYY için özendirici olduğunu vurgular.<sup>19</sup> Dışa açıklıkla birlikte uluslararası piyasalara yakınlık ve erişimin kolaylığı, dikey DYY için önemlidir. Uluslararası katma değer zincirinde işlevsel olabilmek için ara malların serbest ve düşük maliyetle hareketi gereklidir. Bu nedenle dikey yatırımlarla ilgilenen yatırımcılar, ev sahibi ülkeyi göreceli olarak yakın bir yer olarak seçerler. Örneğin Japon DYY'si Doğu Asya'yı, ABD'nin DYY'si Meksika'yı, AB'li yatırımcılar ise ODA'yı tercih eder.<sup>20</sup>

Dışa açıklığın DYY'ler üzerine etkisini, Bevan ve Estrin<sup>21</sup> Doğu Avrupa'da yer alan 11 geçiş ekonomisi için 1994-2000 yıllarına ait panel verilerini kullanarak yaptığı çalışmasında pozitif ve %10 düzeyinde anlamlı; Alsan vd.<sup>22</sup> 23 gelişmiş ülke ve 51 GÖÜ için 1980-2000 yıllarına ait panel veri ile yaptığı çalışmasında pozitif ve %5 düzeyinde anlamlı; Brada vd.<sup>23</sup>

<sup>16</sup> Alan A. BEVAN ve Saul ESTRIN, The Determinants of Foreign Direct Investment into European Transition Economies, *Journal of Comparative Economics*, 32 (2004), s.775–787.

<sup>17</sup> Marcella ALSAN, David E. BLOOM ve David CANNING, “The Effect Of Population Health On Foreign Direct Investment”, *NBER Working Paper*, 10596, 2004, s.6.

<sup>18</sup> Kristian UPPENBERG ve Armin RIESS, “Determinants and Growth Effects of Foreign Direct Investment”, *European Investment Bank (EIB) Working Paper*, 9 (2004), p.56.

<sup>19</sup> JAUMOTTE, s.9.

<sup>20</sup> UPPENBERG ve RIESS, s.56.

<sup>21</sup> BEVAN ve ESTRIN, s.775–787.

<sup>22</sup> ALSAN vd.

<sup>23</sup> Josef C. BRADA, Ali M. KUTAN ve Taner M. YİĞİT, “The Effects of Transition and Political Instability on Foreign Direct Investment Inflows: Central Europe and the Balkans”, *Southern Illinois University School of Business Department Working Paper*, 05/101, 2005.

Orta Avrupa ve Balkanlarda yer alan 7 ülkenin 1993-2001 yıllarına ait panel verisini kullanarak yaptığı çalışmada pozitif ve %1 düzeyinde anlamlı bulmuştur. Benzer çalışmayı yapan Sekkat ve Varoudakis<sup>24</sup> Orta Doğu ve Kuzey Afrika'da yer alan 48 ülkenin 1990-1999 yıllarına ait verileri ile yaptığı yatay kesit çalışmada dışa açıklığın DYY'ler üzerine etkisinin pozitif ve %10 düzeyinde anlamlı olduğu; Lee<sup>25</sup> 153 ülkeye ait 1995-2001 yıllarına ait verileri kullanarak yaptığı yatay kesit çalışmada pozitif ve % düzeyinde anlamlı olduğu; Asiedu<sup>26</sup> 71 GOÜ'ye ait 1988-1997 yıllarına ait veriyi kullanarak yaptığı yatay kesit çalışmada pozitif ve %5 düzeyinde anlamlı olduğu, Akçay<sup>27</sup> 52 GOÜ'ye ait 1997 yılı verisinden oluşturduğu yatay kesit modelinde pozitif ve %5 düzeyinde anlamlı olduğu sonucuna ulaşmıştır.

Kandiero ve Chitiga<sup>28</sup>, 51 Afrika ülkesine ait 1980-2001 yıllarına ait panel veri kullanarak yaptığı çalışmada, dışa açıklık ve DYY akımları arasındaki ilişkiyi incelemiştir. Oluşturduğu üç modelin tamamında dışa açıklık düzeyindeki yükselmenin, bir ülkeye giren DYY akımlarını artıracak sonucuna istatistiksel olarak %1 anlam düzeyinde ulaşmıştır.

Smarzynska ve Wei<sup>29</sup> 22 ülke ve 1405 çok uluslu şirketin 1999 yılına ait verileri ile oluşturduğu yatay kesit modelinde ve Chakrabarti<sup>30</sup> tarafından 135 ülkenin 1994 yılına ait verilerle oluşturduğu yatay kesit modelinde dışa açıklık düzeyi ile DYY arasında istatistiksel olarak anlamlı bir ilişki olmadığı sonucuna varmıştır.

<sup>24</sup> Khalid SEKKAT ve M-A VÉGANZONÈS-VAROUdakis, "Trade and Foreign Exchange Liberalization, Investment Climate, and FDI in the MENA Countries", *World Bank Middle East and North Africa Working Paper*, Series No 39, 2004.

<sup>25</sup> Jim LEE, *Cross-Country Evidence on the Effectiveness of Foreign Investment Policies*, College of Business, Texas A&M University, <http://cob.tamucc.edu/jlee/research/WP20032.pdf> (03.08.2005), 2003.

<sup>26</sup> Elizabeth ASIEDU, "On the Determinants of Foreign Direct Investment to Developing Countries: Is Africa Different", *World Development*, 30(1), 2002, s.107-119.

<sup>27</sup> Selçuk AKÇAY, "Is Corruption an Obstacle for Foreign Investors in Developing Countries? A Cross-country Evidence", *Yapı Kredi Economic Review*, 12 (2), 2001, s.27-34.

<sup>28</sup> Tonia KANDIERO ve Margaret CHITIGA, "Trade Openness And Foreign Direct Investment in Africa", *Paper prepared for the Economic Society of Southern Africa 2003 Annual Conference*, Cape Town, South Africa, 2003.

<sup>29</sup> Beata K. SMARZYNSKA ve Shang-Jin WEI, "Corruption and Composition of Foreign Direct Investment: Firm Level Evidence", *NBER Working Paper*, No 7969. 2000.

<sup>30</sup> Avik CHAKRABARTI, "The Determinants of Foreign Direct Investment: Sensitivity Analyses Cross-Country Regressions", *Kyklos*, 54(1), 2001, s.89-114.

### III. ÜLKE RİSKİNİN DOĞRUDAN YABANCI YATIRIM ÜZERİNE ETKİSİ

Ülke riski politik risk, ekonomik risk ve finansal risk olmak üzere üç faktörden oluşmaktadır. Wafo politik risk tanımını, yabancı devletin veya toplumun, uluslararası yatırım yapan şirketlerin varlıkları, yatırımdan doğan gelirleri ve hissedarlarının sermayeleri üzerine beklenmeyen taleplerinin yükselmesi şeklinde yapar. Wafo'nun Agmon'dan aktardığına göre politik risk, bir hükümetin ülke içindeki veya ülkeler arasındaki diğer siyasi gruplarla etkinliklerinin veya tepkilerinin neden olduğu politik faktörlerdeki beklenmedik değişmelerin mal ve hizmet fiyatları ve üretim faktörleri fiyatlarını etkilemesidir. Agmon politik risk tanımını yaparken politik faktörlerin, ekonomik değişkenleri etkileyeceğini belirtmiştir.<sup>31</sup> Lindeberg ve Mörndal ise bir ülkedeki siyasi durum, karar veya olayların iş havasını etkileyerek, yatırımcıların zarar etmelerine yada bekledikleri kadar kâr edememelerine neden olması ihtimalini politik risk olarak adlandırır.<sup>32</sup>

Ekonomik literatürde politik istikrar kavramının bilimsel anlamda ele alınışı, tarihi olarak 1960 yıllarındaki politik olaylara bağlıdır. 1960'lı yıllarda yeni bağımsızlığını kazanan devletler, ÇUŞ'lar üzerinden sermaye yetersizliği sorununu gidermeye çalıştılar. ÇUŞ'ların yeni bağımsızlığını kazanmış devletler tarafından kamulaştırılması ve devletleştirilmesi, bu şirketlerin dış işlemleri üzerinde endişenin oluşmasını sağladı. Politik istikrar kavramının gelişimini etkileyen bir diğer gelişme, 20. yüzyılın başlarında Marx tarafından ortaya atılan, "kolektif ekonomi teorisi" nin 1970'li yıllarda yayılmaya başlamasıdır. Kolektif ekonomi teorisi, bir çok endüstrileşmiş ve AGÜ'ye, çok uluslu şirketleri kamulaştırma yada ekonomik faaliyetleri üzerine politik kontrol uygulama yolunu göstermiştir. 1980'li yıllarda politik istikrar kavramının akademik ve profesyonel anlamda, eşit şekilde önemi artmıştır. Üçüncü dönüm noktası ise 1979 yılında William Coplin ve Michael O'Leary tarafından Politik Risk Servisinin geliştirilmesidir. İki araştırmacı tarafından geliştirilen politik endeks, çok uluslu şirketler tarafından 1980'li yıllarda yaygın bir şekilde kullanılmıştır. Bu periyotta nicel risk ölçüm metodunun doğuşuna, politik riskin olasılıklı tahminine ve

<sup>31</sup> Kamga WAFO, *Political Risk and Foreign Direct Investment*, Faculty of Economics and Statistics, University of Konstanz, Germany, 1998, s. 17.

<sup>32</sup> Martin LINDEBERG, ve Staffan MÖRNDAL, *Managing Political Risk – A Contextual Approach*, <http://www.ep.liu.se/exjobb/eki/2002/iep/012/> (28.04.2005), 2002, s.22.

profesyoneller tarafından şirket düzeyinde uygulanışına tanıklık edilmiştir. 1990'lı yılların başından itibaren siyaset bilimi, sosyoloji gibi diğer alanlarda ve disiplinler arası çalışmalarda politik risk kavramı geliştirilmiştir.<sup>33</sup> (Wafo,1998:14-15)

1990-2000 yılları arasında Orta Doğu'daki politik ve ekonomik kargaşa, Güney Amerika'da yaşanan politik ve ekonomik krizler ve tüm dünyayı tehdit eden terör olayları gibi GOÜ'lerdeki politik riskler DYY'leri tehdit eder hale gelmiştir. Bu süreçle birlikte, GOÜ'lerdeki ticari olmayan (politik) riskleri garanti ederek ve ev sahibi ülkelerdeki kuruluşlara teknik yardım sağlayarak DYY akımlarını kolaylaştırmak için Çok Taraflı Yatırım Garanti Kuruluşu (MIGA), 1988 yılında kurulmuştur. MIGA, Dünya Bankası Grubu üyesidir.<sup>34</sup>

Yatırım kararının alınmasında en önemli belirleyicilerden biri olan yatırım türü, miktarı ve risk düzeyi politik faktörlerden etkilenir. Ekonomistlerin çoğu, politik faktörlerin yatırım miktarı ve düzeyini etkilediği konusunda anlaşmasına rağmen; DYY ile politik risk arasındaki ilişkinin büyüklüğü ve yapısı hakkındaki ilişki yeterince belirgin değildir. Bazı çalışmalarda ise ilişkinin yönü dahi net değildir. Politik riskin DYY üzerine etkisinin büyüklüğü, yönü ve yapısı hakkındaki bu uyuşmazlık, genel bir tutarsızlığı gösterir ve ilişkiyi tanımlamayı güçleştirir. Politik faktörlerin heterojenliği, politik risk olgusunu tanımlamayı ve şirketlere etkisini ayırt etmeyi zorlaştırmaktadır. Politik risk açık bir şekilde maliyetleri ve risk bedelini etkiler; ancak bu durum risk ve maliyetlerin ön planda olduğu dönemde daha çok öneme sahip olabilir.<sup>35</sup>

Politik istikrar veya ülke riskini, suikast girişimleri, askeri darbe girişimleri, ayaklanma ve isyan sayıları ve devrim sayısı olmak üzere 4 farklı değişken şeklinde kullanan Asiedu'nun<sup>36</sup> çalışması, 22 Sahra Afrikası ülkesini içerir. Asiedu çalışmasında 22 ülkeye ait 1984-2000 yıllarına ait panel verilerle yatay kesit bir model oluşturmuştur. Ülke riskine ait verileri Politik Risk Servisi (PRS) tarafından hazırlanan Uluslararası Ülke Riski Kılavuzundan (ICRG – International Country Risk Guide) almıştır. Politik

<sup>33</sup> WAFO, s.14-15.

<sup>34</sup> Gerald T. WEST, "Politik Risk Investment Insurance:The International Market and MIGA", *International Political Risk Management*, Ed:T. H. Moran, World Bank, Virginia, 2003, s.194.

<sup>35</sup> WAFO, s.22.

<sup>36</sup> ASIEDU, 2003, s.14.

istikrarı içeren 4 değişkenin işareti beklenildiği yönde ve istatistiksel olarak anlamlı çıkmıştır. Sonuç olarak ülke riskini ve politik istikrarsızlığı artıran suikast, darbe, ayaklanma ve devrimlerin sayısının az olduğu veya azaldığı ülkelerde DYY artmaktadır.

Frenkel vd., dışa açıklık ve risk (Euromoney Ülke Risk Endeksi) değişkeni arasındaki yüksek korelasyondan hareket ederek, bu iki değişkeni birlikte ele almıştır. Latin Amerika, Asya ve ODA ülkelerinden oluşan 22 gelişmekte olan ülkenin ve G-5 üyesi 4 ülkenin 1992-2000 periyoduna ait verilerini içeren çalışmada, dışa açıklığın arttığı ve risk düzeyinin nispeten düşük olduğu ülkelerde DYY'nin arttığı sonucuna %1 anlamlılık düzeyinde ulaşılmıştır.<sup>37</sup>

Sethi vd.<sup>38</sup> değişik coğrafyalara doğru hareket eden Amerikan DYY'sinin belirleyicileri üzerine yaptığı çalışmada 18 Batı Avrupa ve 12 Asya ülkesine ait verilerden 1981-2000 yıllarını kapsayan yatay kesit model oluşturmuştur. Ülke riski değişkenine ait verileri Yatırım Yönetimi ve Araştırmaları Kurumundan (AIMR-Association Investment Management and Research) almıştır. Bağımlı değişken olarak DYY stok ve akım değerlerini kullandığı iki ayrı modelde ülke riskinin etkisi beklentilere uygun olmayıp istatistiksel olarak anlamlı değildir. Bevan ve Estrin<sup>39</sup>, Orta ve Doğu Avrupa'da yer alan 11 ülkede DYY'nin belirleyicileri üzerine yaptığı çalışmada 1994-2000 yıllarına ait panel verileri kullanmıştır. Çalışmada ülke riskinin DYY akımlarına etkisini istatistiksel olarak anlamsız bulmuştur.

#### IV. VERİLER

Çalışma, 46 gelişmekte olan ülkeden oluşmaktadır. (Ülke adları Ek-1'de yer almaktadır.) Çalışmada kullanılan değişkenlere ait veriler 1995–2002 yıllarını kapsayan panel veriden oluşmaktadır. Bağımlı değişken olarak ülkelerin aldıkları net DYY akımlarının GSYİH'ye oranı kullanılmıştır. Net DYY akımları, Dünya Bankasının Dünya Kalkınma Göstergeleri raporundan (World Development Indicators 2004 Online) alınmıştır. Dünya Bankası

<sup>37</sup> FRENKEL vd., s.290.

<sup>38</sup> Deepak SETHI, Stephen GUISENGER, David L. FORD, Steven E. PHELAN, "Seeking Greener Pastures: A Theoretical and Empirical Investigation Into The Changing Trend of Foreign Direct Investment Flows in Response to Institutional and Strategic Factors", *International Business Review*, 11 (2002), s.698.

<sup>39</sup> BEVAN ve ESTRIN,

DYY akımı miktarı hesaplamalarında IMF'nin tanımını temel alır ve Dünya Bankasının yayınladığı veriler IMF'nin Ödemeler Bilançosu Yıllık İstatistiklerinden derlenmiştir.

Kişi başına GSYİH düzeyi, dışa açıklık oranı ve enflasyon oranı Dünya Kalkınma Göstergeleri raporundan alınmıştır. Cari fiyatlar ile elde edilen GSYİH düzeylerinin nüfusa bölünmesi ile elde edilmiştir. Dışa açıklık göstergesi ithalat ve ihracat toplamının GSYİH'ye oranını ifade etmektedir. Enflasyon oranı hesaplanırken, 1995 baz yılını temel tüketici fiyat endeksi kullanılmıştır. Kurumlar vergisi oranı, Dünya Kalkınma Göstergeleri raporu ile Michigan Üniversitesinin Dünya Vergi Veritabanından alınan veriler derlenerek elde edilmiştir. Kurumlar vergisi oranı, kurumların vergiye tabi gelirlerine uygulanan en yüksek vergi oranını göstermektedir. Çalışmada kullanılan ve kalınmışlık düzeyini gösteren oranı, 1000 kişi başına düşen sabit telefon sayısı da Dünya Kalkınma Göstergeleri raporundan alınmıştır. DYY ile ilgili ekonometrik çalışmaların büyük bir kısmında kalkınmışlık göstergesi olarak bu değişken ele alınmaktadır.<sup>40</sup>

Çalışmada kullanılan ülke riski değişkenine ait veriler Politik Risk Servisinin (PRS- Political Risk Service) hazırladığı Uluslararası Ülke Riski Kılavuzundan (ICRG-International Country Risk Guide) alınmıştır. Ülke riski değerlendirmesi politik, finansal ve ekonomik risk alt başlıklarına ait 22 değişken göz önüne alınarak hesaplanmaktadır. Politik risk, hükümet istikrarı, sosyo-ekonomik durum, yatırım profili, iç ve dış karışıklık, yolsuzluklar, askeri müdahale, dini ve etnik gerginlikler, hukukun üstünlüğü, demokratik hesapverebilirlik, bürokrasinin kalitesi değişkenleri dikkate alınarak 100 puan üzerinden değerlendirilir. Finansal risk, dış borç göstergeleri, cari işlemler dengesi, likidite ve döviz kuru istikrarı değişkenleri dikkate alınarak 50 puan üzerinden; ekonomik risk, kişi başına GSYİH, reel GSYİH'daki yıllık büyüme, enflasyon oranı, bütçe dengesi değişkenleri göz önüne alınarak 50 puan üzerinden değerlendirilmektedir. Nihai endeks ise üç risk puanının toplamının yarısı olarak elde edilir ve yüksek puan düşük risk düzeyini, düşük puan yüksek risk düzeyini ifade etmektedir.<sup>41</sup>

<sup>40</sup> World Bank, World Development Indicators 2004 Online

<sup>41</sup> Political Risk Service Group, <http://www.prsgroup.com>.

## V. METODOLOJİ

Çalışmada, bağımlı değişken olarak ülkelerin aldığı net DYY akımlarının GSYİH'lerine oranı olan FDI değişkeni kullanılmıştır. (Bağımlı değişkenin tanımı DYY kavramını da içerdiğinden karışıklık olmaması için FDI kullanılmıştır.) Ülke riski puanı ve dışa açıklık ile FDI arasında doğrusal bir ilişkinin bulunduğu varsayımı altında analizler yapılmıştır. Çalışmada, 1995-2002 periyodunu içeren 45 ülkeye ait panel veriler ile DYY'lerin belirleyicileri Genelleştirilmiş En Küçük Kareler (GLS) yöntemi ile tahmin edilmiştir. GOÜ'lere ait veriler, zaman serisi analizi yapma imkanı verecek kadar uzun dönemi kapsayan veriler olmadığından panel veri yöntemi tercih edilmiştir. DYY'nin geleneksel belirleyicileri arasında yer alan emek maliyetleri değişkenine ait veriler 1995-2002 yılları arasındaki bütün yıllar için bulunamadığından modele dahil edilmemiştir. Çalışmanın başlıca iki hipotezi bulunmaktadır:

Hipotez 1 : Dışa açıklık ve DYY akımları arasında pozitif bir ilişki vardır. Dışa açıklık oranı artan ülkelere doğru DYY akımı artarken, dışa açıklık oranı azalan ülkelere doğru azalmaktadır.

Hipotez 2 : Ülke riski puanı ile DYY akımları arasında pozitif bir ilişki vardır. Ülke riski puanı yüksek olan (düşük riskli) ülkelere doğru DYY akımları artarken, ülke riski puanı düşük olan (yüksek riskli) ülkelere doğru DYY akımları azalmaktadır.

Çalışmada varsayılan hipotezleri test etmek için ilk olarak DYY'nin belirleyicisi olan geleneksel değişkenlerden oluşan temel model oluşturulmuştur. Ardından ülke riski değişkeni eklenerek ikinci model elde edilmiştir ve modelin matematiksel ifadesi aşağıdaki gibidir.

$$FDI_i = c + [ \alpha_1 \log KBGSYİH + \alpha_2 AÇIKLIK + \alpha_3 VERGİ + \alpha_4 ENF + \alpha_5 TEL + \alpha_6 RİSK ] + u_i$$

Yukarıda matematiksel ifadesi bulunan denklemdeki modele ait değişken katsayılarının beklenen işaretleri Tablo 1'de yer almaktadır.

| Değişkenler | Tanımı                                            | Beklenen İşaret |
|-------------|---------------------------------------------------|-----------------|
| logKBGSYİH  | Kişi başına düşen GSYİH'nin logaritmik değeri     | +               |
| AÇIKLIK     | Dışa açıklık düzeyi                               | +               |
| VERGİ       | Kurumlar vergisi oranı                            | -               |
| ENF         | Enflasyon Oranı                                   | -               |
| TEL         | 1000 kişi başına düşen sabit telefon hattı sayısı | +               |
| RİSK        | Ülke Riski                                        | +               |

**Tablo 1:** Ekonomik Modelde Kullanılan Açıklayıcı Değişkenlerin Beklenen İşaretleri

## VI. AMPİRİK SONUÇLAR

İki hipotezi test etmek amacıyla oluşturulan iki modelin tahmin sonuçları Tablo 2’de yer almaktadır. Her iki modelde de bağımlı değişken olarak net DYY akımlarının GSYİH’ye oranı kullanılmıştır. (1) numaralı modele bakıldığında bütün değişkenlerin işaretleri beklentilere uygundur. Bununla birlikte dışa açıklık, kurumlar vergisi oranı ve telefon hattı değişkenine ait katsayılar istatistiksel olarak anlamlıdır.

| Bağımlı Değişken<br>Net DYY akımlarının GSYİH'ya Oranı |                        |                        |
|--------------------------------------------------------|------------------------|------------------------|
| Açıklayıcı<br>Değişkenler                              | Model<br>(1)           | Model<br>(2)           |
| Sabit Terim                                            | 3,1659<br>(1,936)*     | 2,5316<br>(1,535)      |
| Log (Kişi Başına GSYİH)                                | 0,1328<br>(0,691)      | -0,2761<br>(-1,298)    |
| Dışa Açıklık                                           | 0,0102<br>(3,661)***   | 0,0061<br>(2,142)**    |
| Kurumlar Vergisi Oranı                                 | -0,0909<br>(-6,700)*** | -0,1006<br>(-7,313)*** |
| Enflasyon Oranı                                        | -0,0053<br>(-1,372)    | -0,0033<br>(-0,833)    |
| Sabit Telefon Hattı Sayısı                             | 0,0051<br>(3,570)***   | 0,0056<br>(3,987)***   |
| Ülke Riski                                             |                        | 0,0668<br>(4,638)***   |
| Gözlem Sayısı                                          | 360                    | 360                    |
| Düzeltilmiş R2                                         | 0,4481                 | 0,4708                 |
| F İstatistiği                                          | 58,9786                | 53,7804                |

Parantez içindeki değerler t istatistiği değerlerini göstermektedir.

\* %10, \*\* %5, \*\*\* %1 düzeyinde istatistiksel olarak anlamlılığı ifade etmektedir

**Tablo 2:** GLS Yöntemi ile Tahmin Sonuçları

Birinci modelde görüldüğü gibi kişi başına GSYİH (piyasa büyüklüğü) ile DYY akımları arasında pozitif; ikinci modelde ise negatif ve fakat her iki modelde de istatistiksel olarak anlamlı olmayan bir ilişki bulunmuştur. İlişkinin yönüne dair bulgular birbiri ile uyumlu değildir. Bu durum GOÜ'lere doğru yönelen DYY'lerin, ev sahibi ülkelerin piyasa büyüklüğüne yönelmediği; bu ülkelerde gerçekleştirilen üretimin uluslararası piyasaya yöneldiği izlenimini vermektedir. Bu noktada ülkelerin üyesi bulundukları bölgesel ticaret anlaşmalarının etkinliği ve piyasa büyüklüğü

son derece önemlidir. Dışa açıklık değişkeninin her iki modelde de anlamlı çıkması bu durumu doğrular niteliktedir. Literatürde makro ekonomik istikrar göstergesi olarak kullanılan enflasyon oranına ait değişkenin katsayısı beklentilere uygun ancak istatistiksel olarak anlamsızdır.

Elde edilen ampirik bulgular, çalışmanın birinci hipotezini doğrulamaktadır. İki modelde de ekonomilerin dışa açıklığı ile ekonomilere giren net DYY akımları arasında pozitif ve sırasıyla %1 ve %5 düzeyinde istatistiksel olarak anlamlı bir ilişki bulunmuştur. İthalat ve ihracat toplamının GSYİH'ye oranı olarak ölçülen dışa açıklık düzeyindeki bir artış, ülkeye giren net DYY akımını artırmaktadır. Çalışmanın ikinci modeline eklenen ülke riski değişkenine ait bulgular ikinci hipotezi destekler niteliktedir. Ülke riski puanı yüksek olan bir başka deyişle düşük riske sahip ülkelerin aldığı DYY akımı artmaktadır ve bu sonuç %1 düzeyinde anlamlıdır.

## SONUÇ

Dışa açıklık düzeyi, bir ülkenin DYY çekiciliğini artıran önemli ekonomik belirleyicilerinden biridir. Dünya ekonomisi ile bütünleşme anlamına gelen dışa açıklığın artması ÇUŞ'lar için iki açıdan önemlidir: İlk olarak, birtakım ara malın veya hammaddenin ithalatına dayalı olan üretimler; ikinci olarak, üretilen ara malların veya ürünlerin ihracatına dayalı olan dikey DYY'ler için özendiricidir. Sonuç olarak, ev sahibi ülkenin liberal bir ticaret politikasına sahip olması DYY'yi cesaretlendirir.

Çalışmanın diğer önemli hipotezi ülke riski ile ilgilidir. hükümet istikrarı, iç ve dış karışıklık, askeri müdahale, dini ve etnik gerginlikler, hukukun üstünlüğü, demokratik hesapverebilirlik bürokrasinin kalitesi yolsuzluklar gibi politik göstergeleri içinde bulunduran politik risk ile ilişkili ülke riskindeki olumsuz gelişmeler, GOÜ'lerdeki yatırımlar açısından güven ortamının kaybolmasına neden olur. Bu ise yatırımcılarda belirsizliği neden olur. İkinci olarak ülke riskindeki olumsuz gelişmeler yatırım maliyetlerini artırır.

Sonuç olarak gelişmekte olan ülkelerin aldığı DYY miktarını artırabilmesi için dışa açıklık düzeyini bir başka deyişle dünya ekonomisi ile bütünleşmesini artırmalıdır. İkinci olarak ülkede yatırım için gerekli olan güvenli ortamı oluşturmalıdır.

## KAYNAKÇA

- AKÇAY, Selçuk, "Is Corruption an Obstacle for Foreign Investors in Developing Countries? A Cross-country Evidence", *Yapı Kredi Economic Review*, 12 (2), 2001, s.27-34.
- ALSAN, Marcella, David E. BLOOM ve David CANNING, "The Effect Of Population Health On Foreign Direct Investment", *NBER Working Paper*, 10596, 2004.
- ASIEDU, Elizabeth, "Policy Reform and Foreign Direct Investment in Africa: Absolute Progress Relative Decline", *Development Policy Review*, 22(1), 2004, s. 41-48.
- \_\_\_\_\_, "Foreign Direct Investment to Africa: The Role of Government Policy, Governance and Political Instability", *WIDER Conference*, Helsinki, August 2003.
- \_\_\_\_\_, "On the Determinants of Foreign Direct Investment to Developing Countries: Is Africa Different", *World Development*, 30(1), 2002, s.107-119.
- BALASUBRAMANYAM, V.N. ve Vidya MAHAMBARE, "FDI in India", *Transnational Corporations*, 12(2), 2003, s. 45-72.
- BEVAN, Alan A. ve Saul ESTRIN, "The Determinants of Foreign Direct Investment into European Transition Economies", *Journal of Comparative Economics*, 32 (2004), s.775-787.
- BRADA, Josef C., Ali M. KUTAN ve Taner M. YİĞİT, "The Effects of Transition and Political Instability on Foreign Direct Investment Inflows:Central Europe and the Balkans", *Southern Illinois University School of Business Department Working Paper*, 05/101, 2005.
- CHAKRABARTI, Avik, "The Determinants of Foreign Direct Investment: Sensitivity Analyses Cross-Country Regressions", *Kyklos*, 54(1), 2001, s.89-114.
- FRENKEL, Michael, Katja FUNKE ve Georg STADTMANN, "A Panel Analysis of Bilateral FDI Flows to Emerging Economies", *Journal of Economic Systems*, 28(2004), s.281-300.
- GROPP, Reint ve Kristina KOSTIAL, "The Disappearing Tax Base: Is Foreign Direct Investment Eroding Corporate Income Taxes?", *IMF Working Paper*, WP/00/173, 2000.

- JAUMOTTE, Florence, "Foreign Direct Investment and Regional Trade Agreements: The Market Size Effect Revisited", *IMF Working Paper*, WP/04/206, 2004.
- JENKINS, Carolyn. ve Leyne THOMAS, "Foreign Direct Investment in Southern Africa: Determinants, Characteristics and Implications for Economic Growth and Poverty Alleviation", *Centre for the Study of African Economies (CSAE) Working Paper*, REP/2002-02, 2002.
- JUN, Kwang W. ve Harinder SINGH, "The Determinants of Foreign Direct Investment in Developing Countries", *Transnational Corporation*, 5(2), 1996, p. 67-105.
- KANDIERO, Tonia ve Margaret CHITIGA, "Trade Openness And Foreign Direct Investment in Africa", *Paper prepared for the Economic Society of Southern Africa 2003 Annual Conference*, Cape Town, South Africa, 2003.
- KARLUK, Rıdvan, *Türkiye'de Yabancı Sermaye Yatırımları*, Taştan Matbaası, İstanbul, 1983.
- KEARNEY, Andrew Thomas, *Foreign Direct Investment Confidence Index – Global Business Policy Council*, [www.atkearney.com](http://www.atkearney.com), (25.02.2005), 2003.
- LEE, Jim, "Cross-Country Evidence on the Effectiveness of Foreign Investment Policies", College of Business, Texas A&M University, <http://cob.tamucc.edu/jlee/research/WP20032.pdf> (03.08.2005), 2003.
- LINDEBERG, Martin. ve Staffan MORNDAL, "*Managing Political Risk – A Contextual Approach*", <http://www.ep.liu.se/exjobb/eki/2002/iep/012/> (28.04.2005), 2002.
- MOOIJ, Ruud A. ve Sjef EDERVEEN, "Taxaion And Foreign Direct Investment: A Synthesis Of Empirical Research", *CESifo Working Paper*, No 588, 2001.
- NEUMAYER, Eric ve Indra D. SOYSA, "Trade Openness, Foreign Direct Investment and Child Labor", *Journal of World Development Review*, 33(1), 2004, s.43-63.
- POLITICAL RISK SERVICE GROUP, International Country Risk Guide, <http://www.prsgroup.com>, (10.12.2005)
- SEKKAT, Khalid ve M-A VÉGANZONÈS-VAROUĐAKİS, "Trade and Foreign Exchange Liberalization, Investment Climate, and FDI in the MENA Countries", *World Bank Middle East and North Africa Working Paper*, Series No 39, 2004.

SETHI, Deepak, Stephen GUISSINGER, David L.FORD, Steven E. PHELAN, "Seeking Greener Pastures: A Theoretical and Empirical Investigation Into The Changing Trend of Foreign Direct Investment Flows in Response to Institutional and Strategic Factors", *International Business Review*, 11 (2002), s.685-705.

SMARZYNSKA, Beata K. ve Shang-Jin WEI, "Corruption an Composition of Foreign Direct Investment: Firm Level Evidence", *NBER Working Paper*, No 7969, 2000.

UNCTAD, *World Investment Report 2004 The Shift Towards Services*, United Nations, New York and Geneva, 2004.

UPPENBERG, Kristian ve Armin RIESS, "Determinants and Growth Effects of Foreign Direct Investment", *European Investment Bank (EIB) Working Paper*, 9 (2004), p.52-84.

WAFÖ, Kamga, *Political Risk and Foreign Direct Investment*, Faculty of Economics and Statistics, University of Konstanz, Germany, 1998.

WEST, Gerald T., 2003, Politic Risk Investment Insurance:The International Market and MIGA, *International Political Risk Management*, Ed:T. H. Moran, World Bank, Virginia, s.192-216.

WORLD BANK, World Development Indicators 2004 Online.

WORLD TAX DATABASE, M. Ross Scholl of Business at the University of Michigan, <http://www.bus.umich.edu/OTPR/otpr/introduction.htm> (28.01.2005).

EK-1 Ülke Listesi

Arjantin, Bangladeş, Bolivya, Brezilya, Bulgaristan, Kamerun, Şili, Çin, Kolombiya, Kosta Rika, Çek Cumhuriyeti, Dominik Cumhuriyeti, Ekvator, Mısır, Etiyopya, Guatemala, Honduras, Macaristan, Hindistan, Endonezya, Jamaika, Ürdün, Kenya, Güney Kore, Malezya, Meksika, Fas, Umman, Panama, Paraguay, Filipinler, Polonya, Romanya, Rusya, Senegal, Güney Afrika Cumhuriyeti, Sri Lanka, Tayland, Tunus, Türkiye, Uruguay, Venezüella, Vietnam, Yemen, Zambiya,

