

## KURUMSAL FAKTÖRLERİN DOĞRUDAN YABANCI YATIRIMLAR ÜZERİNE ETKİSİ: AMPİRİK BİR KANIT<sup>(\*)</sup>

Gökhan DEMİRTAŞ\*

Selçuk AKÇAY\*\*

### Özet:

Günümüzde dünya ekonomisine entegrasyon için iki temel iktisadi faaliyet bulunmaktadır: doğrudan yabancı yatırımlar (DYY) ve uluslararası ticaret. Ayrıca, DYY ekonomik kalkınmada önemli rol oynamaktadır. DYY'nin çok sayıda belirleyicisi vardır. Bunlar ekonomik, siyasal ve kurumsal olmak üzere üç gruba ayrılabilir. Kurumsal faktörler mülkiyet haklarını, basın özgürlüğünü, siyasal ve sivil özgürlükleri, hukukun üstünlüğünü, yolsuzluğu, sözleşmelerin uygulanabilirliği ve benzerini içerir. Literatürde, ekonomik ve siyasal faktörlerin doğrudan yabancı yatırımlar üzerine etkileri konusunda çok sayıda ampirik çalışma bulunmaktadır. Bu çalışma, temel olarak kurumsal faktörler üzerine odaklanmaktadır ve amacı gelişmiş ve gelişmekte olan 71 ülkede kurumsal faktörlerin doğrudan yabancı yatırımlar üzerine etkisini 1995–2002 dönemi için, yatay-kesit veriler kullanarak incelemektir. Çalışmanın bulgularına göre, söz hakkı ve hesapverilebilirlik, politik istikrar, bürokrasinin etkinliği, hukukun üstünlüğü, düzenlemelerin kalitesi ve yolsuzlukla mücadele gibi kurumsal faktörlerle DYY arasında pozitif bir ilişki bulunmaktadır. Çalışmanın bulguları, yüksek kalitedeki kurumsal faktörlerin, çok uluslu şirketler için, işlem maliyetlerini azaltarak ve belirsizlikleri ortadan kaldırarak DYY'yi özendirildiğini göstermektedir.

**Anahtar Kelimeler:** Doğrudan yabancı yatırımlar, kurumsal faktörler

(\*) Bu makale, Selçuk Akçay'ın danışmanlığında Gökhan Demirtaş tarafından yazılan "Kurumsal Faktörlerin Doğrudan Yabancı Yatırımlar Üzerine Etkisi: Ekonometrik Analiz" başlıklı yüksek lisans tezinden yararlanılarak hazırlanmıştır.

\* Arş. Gör., Afyon Kocatepe Üniversitesi, İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi, İktisat Bölümü, gdemirtas@aku.edu.tr

\*\* Doç. Dr., Afyon Kocatepe Üniversitesi, İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi, İktisat Bölümü, akcay@aku.edu.tr

## **IMPACT OF THE INSTITUTIONAL FACTORS ON FOREIGN DIRECT INVESTMENT: AN EMPIRICAL EVIDENCE**

### **Abstract:**

*Currently, there are two main economic activities to integrate with world economy: foreign direct investment (FDI) and international trade. FDI also, plays an increasingly important role in economic development. There are many determinants of foreign direct investment. These determinants can be classified as economic, political and institutional. Institutional determinants include property rights, freedom of press, political and civil liberties, rule of law, corruption, enforcement of contracts etc.. In literature, there are many empirical studies about impact of economic and political determinants on FDI. This article basically focuses on institutional determinants. The purpose of this study is to examine the impact of institutional factors on foreign direct investment in 71 developed and developing countries for the period of 1995 – 2002 by using cross-sectional data. Test results show that institutional factors such as voice and accountability, political stability, efficiency of bureaucracy, rule of law, quality of regulations and lack of corruption are positively related to FDI. The findings of this study show that high quality of institutional factors attract FDI by reducing transaction cost and eliminating uncertainties for multinational corporations (MNC).*

**Keywords:** Foreign direct investment, institutional factors

### **GİRİŞ**

Doğrudan yabancı yatırım (DYY), bir şirketin, ülke dışında bulunan yabancı bir şirket sermayesinin önemli bir çoğunluğuna (yüzde 10 veya üzerinde) sahip olması veya bir şirket şubesi kurması şeklinde yapılan yatırımlar olarak tanımlanır (Chen, 2000:6). DYY akımlarının dünya ekonomisi üzerinde artan oranda bir rol oynadığı konusunda çok sayıda ampirik destek bulunmaktadır. Dünyada DYY akımlarının brüt sabit sermaye oluşumundaki payı 1970 yıllarda %2 iken bu pay 1990 yıllarda %5'e yükselmiştir (UNCTAD, 1999). Çok Uluslu Şirketlerin (ÇUŞ) 2003 yılında toplam satışları 17.5 trilyon \$'a ulaşmıştır. bu rakam toplam dünya ihracatının 2.5 katına tekabül etmektedir (UNCTAD, 2004). Günümüzde, DYY ve uluslararası ticaret, dünya ekonomisine entegrasyon için en önemli iki unsurdur ve ekonomik büyüme ile ülke refahına katkıda bulunmaktadır. Dünya ekonomisi ile entegre olmuş ülkeler daha fazla DYY almaktadır.

DYY ev sahibi ülke ekonomilerini, sermaye ve üretim kapasitesini artırma, yeni teknoloji ve işletme bilgisi getirme, iç rekabeti artırarak yerli ekonomiye dinamizm kazandırma, istihdamı ve vergi gelirlerini artırma gibi çeşitli yönlerden etkilemektedir.

DYY'nin belirleyicileri ekonomik ve kurumsal faktörler olarak iki ayrı başlık altında incelenmektedir. Ev sahibi ülkeler bu belirleyicilerin geliştirilmesinin önemini hızla kavramaktadır. Ekonomik faktörler ÇUŞ'ların temel motivasyonuna göre ev sahibi ülke açısından üç farklı grup altında toplanmaktadır (UNCTAD, 1998:91):

- *Pazara Yönelen DYY*: Bu güdü ile hareket eden DYY'nin amacı, yabancı piyasalara girmektir. Dolayısıyla pazara yönelen DYY'nin belirleyicileri arasında piyasa büyüklüğü, piyasanın büyüme hızı, yabancı piyasalara erişime olanağı (dışa açıklık) ve piyasa yapısı vardır.
- *Kaynağa Yönelen DYY*: Bu tip DYY'ler doğal kaynaklara erişilebilirliği, düşük maliyetli niteliksiz işgücüne, gerektiğinde yeni teknolojiyi kullanabilecek nitelikli işgücüne erişimi ve fiziksel alt yapının (teknoloji, iletişim ve ulaşım) gelişmişliğini içerir.
- *Etkinliğe Yönelen DYY*: Bu güdü ile hareket eden DYY ise emeğin etkinliği, kaynak maliyeti, hükümet teşvikleri, vergi oranları gibi faktörleri ve bölgesel entegrasyon yapısını göz önünde bulundurur.

Günümüzde DYY akımlarının özendirilmesinde ev sahibi ülkelerdeki ekonomik göstergeler kadar kurumsal faktörler de etkilidir. Kurumsal faktörler; hukukun üstünlüğü, bürokrasinin işleyişi, yolsuzlukla mücadele, politik istikrar, demokratikleşme ve sivil toplum kuruluşlarının gelişimi gibi faktörleri içermektedir. Her şeyden önce kurumsal faktörlerin iyiliği, uzun vadede sözleşmelerin uygulanması konusunda sorun yaşanmayacağına işaret eder ve belirsizliği ortadan kaldırır. Kurumsal kalitenin yüksek olması, mülkiyet haklarını garanti altına alır ve işlem maliyetlerini en aza indirir. Belirtilen bu olumlu yönler yatırımların artmasını sağlar.

Ayrıca ev sahibi ülkeleri için DYY'ye uygun yatırım ortamını oluşturmak önemlidir. Ev sahibi ülkenin yabancı sermayeye karşı tutumu, devletin DYY için sağladığı teşvikler, uyguladığı liberal yatırım ve ticaret politikaları DYY akımlarının yönünü belirler (Balasubramanyam, 2001:30). Dünyada 2001 yılında DYY politika ve düzenlemelerinin liberalleştirilmesine yönelik eğilim güçlenmiştir. Bu yılda yapılan 208 yasal düzenlemeye ek olarak, 2002 yılında 248 yasal düzenleme daha yapılmıştır. Bu düzenlemelerin 236'sı DYY'yi destekleyen düzenlemelerdir. Dünya genelinde 2001 yılında DYY miktarında düşüş yaşanmasına rağmen, bu politika iyileştirmeleri, gelişmekte olan ülkelerde, DYY akımlarının sürdürülmesine yardımcı olmuştur. 1991-2002 periyoduna baktığımızda, DYY mevzuatında değişiklik yapan 165 ülke, 1641 değişikliğin 1551'i ile daha fazla liberalleşmiştir. Bununla birlikte, yatırım ortamının geliştirilmesi için bir çok ülke, iki taraflı ticaret anlaşması (İTA) ve çifte vergilendirme anlaşması (ÇVA) imzalamaya başlamıştır. 2002 yılında 76 ülke arasında 82 adet İTA, 64 ülke arasında 68 ÇVA imzalanarak, 2002 yılı sonunda toplamda sırasıyla, 2181 ve 2256 anlaşma sayısına ulaşılmıştır (UNCTAD, 2003:20-21).

Bu çalışma, literatürde yer alan diğer çalışmalardan şu yönleriyle ayrılmaktadır. DYY'nin önemli bir belirleyicisi olan emek faktörü modele katılmıştır. DYY ile ilgili yapılan çalışmaların çoğunda bu faktör göz ardı edilmiştir. Ayrıca, ekonomik ve kurumsal faktörlerle birlikte ülkelerin buldukları coğrafi konumun etkisi de incelenmiştir.

Bu çalışmanın amacı gelişmiş ve gelişmekte olan 71 ülkede kurumsal faktörlerin doğrudan yabancı yatırımlar (DYY) üzerine etkisini 1995–2002 yılları arasında, yatay–kesit veriler kullanılarak incelemektir. Çalışma beş bölüme ayrılmıştır. Birinci bölüm kurumsal faktörlerin doğrudan yabancı yatırımlar üzerine etkileri konusunda son yıllarda yapılan ampirik literatüre ayrılmıştır. İkinci bölümde veriler ve kaynakları sunulmuştur. Üçüncü bölümde metodoloji, dördüncü bölümde ise ampirik sonuçlara yer verilmiştir. Beşinci bölümde elde edilen sonuçların kısa bir değerlendirilmesi yapılmıştır.

## D) LİTERATÜR İNCELEMESİ

Brunetti vd. (1997), politik istikrar, mülkiyet haklarının korunması, adaletin güvenilirliği, şeffaflık, kuralların tahmin edilebilirliği, kredibilite (bu noktaya kadar belirtilen değişkenlerle birlikte, geçmişi kapsayan düzenlemelerin yapılma ihtimali, yapılacak değişikliklerden girişimcilerin bilgilendirilmemesi, kanun yapma sürecine katılmama, kişisel güvenlik eksikliği gibi değişkenlere ait değerlerden yapılandırılmıştır) gibi değişkenlerin DYY üzerine etkisini, ele almıştır. Çalışmada 20 geçiş ekonomisinin 1993-1995 periyoduna ait yatay kesit verileri kullanılmıştır. Bulgulara göre, hukuki düzenlemelerin güvenilirliği değişkeninin etkisi zayıftır. Politik istikrar değişkeni ise bütün modellerde anlamlıdır. Mülkiyet hakları güvenliğine ait değişken de tüm modellerde istatistiksel olarak anlamlıdır. Adaletin güvenilirliği, şeffaflık, kredibilite değişkenlerine ait katsayıların işaretleri beklentilere uygun ve istatistiksel olarak anlamlı bulunmuştur.

Gastanaga vd. (1998) karaborsa değeri, kurumlar vergisi oranları, piyasa büyüklüğü ve büyüme hızı, petrol fiyatları, gümrük tarifelerinden oluşan ekonomik faktörler yanında sözleşmelerin uygulanabilirliği, bürokratik gecikme ve yolsuzluklar gibi bir takım kurumsal faktörlerin DYY akımları üzerine etkilerini araştırmışlardır. Az gelişmiş 49 ülke için derlenen 1970-1995 periyoduna ait verilerle yatay kesit ve panel veri analizi yapmışlardır. Az gelişmiş 23 ülkeyi kapsayan yatay kesit çalışmalarında üç temel sonuca ulaşmışlardır: (1) Kurumlar vergisi oranlarının artması DYY akımlarını olumsuz etkilemektedir ve bu etki istatistiksel olarak anlamlıdır. (2) Dışa açıklık oranının artması DYY'yi olumlu bir şekilde etkiler ve bu etki istatistiksel olarak anlamlıdır. (3) Ekonomik büyüme DYY üzerinde pozitif ve istatistiksel olarak anlamlı bir etkiye sahiptir. (4) Gümrük tarifelerinin DYY üzerine etkisi istatistiksel olarak anlamlı değildir. Az gelişmiş ülkelere (AGÜ) gelen DYY akımları için tarifelerdeki artışlar, o ülkelerin ihracat potansiyellerinden daha güçlü bir etkileyicidir.

(5) Sözleşmelerin uygulanabilirliği, bürokratik gecikme ve yolsuzluk değişkenlerindeki iyileşmenin DYY'yi artırıcı etkisi vardır ve istatistiksel olarak anlamlıdır.

Panel veri yöntemi ile elde edilen sonuçlarda farklılıklar bulunmaktadır. Karaborsa değeri bu yöntemle elde edilen hiçbir modelde, istatistiksel olarak anlamlı çıkmamıştır. Kurumlar vergisi oranlarının etkisi yatay kesit modelden daha düşük ve istatistiksel olarak anlamsızdır. Dışa açıklık bütün modellerde anlamlıdır. Yolsuzluk değişkeni, yalnızca bir modelde anlamlı çıkmıştır. Yolsuzluk ve sözleşmelerin uygulanması değişkeni arasında yüksek bir korelasyon elde edilmiş ve dışa açıklık değişkeninin eklenmediği modelde bu iki değişken anlamlı çıkmış; ancak diğer bütün katsayıların anlamlılığını düşürmüştür. Yazarlar çalışmalarının sonuç bölümünde, politik ve kurumsal faktörlerin (özellikle yolsuzluğun) gözlem sayısının (en fazla 26 adet veri) az olduğunu, bu verilere ise yalnız 49 ülkede ulaşılabildiğini, kullanılabilir ve uygun politik değişkenlerin ölçümünün idealden uzak olduğunu belirtmektedir. (Gastana vd., 1998)

Pourmarakis ve Varsakelis (2004), AB'ye aday veya tam üye (çalışma yapılırken aday olan fakat şu an üye olan). ve AB'ye sınırı olan on iki geçiş ekonomisi için yaptığı yatay kesit çalışmada 1997-2001 yıllarına ait verileri kullanmışlardır. Ampirik model kişi başına düşen DYY akımını etkileyen, kurumsal faktör değişkeni, basın özgürlüğü, yolsuzluk endeksi, siyasi haklar ve vatandaşlık hakları gibi kurumsal değişkenlerden oluşmaktadır. Çalışmada, DYY'leri etkileyen kişi başına milli gelir, dışa açıklık (ihracatın GSYİH'ye oranı ve toplam uluslararası ticaretin GSYİH'ye oranını) değişkenlerinin istatistiksel olarak anlamlı olduğu sonucu elde edilmiştir.

Ioannatos (2000) dünya ülkelerinin, Amerikan DYY'lerine talebini incelemiştir. Yazar, ABD'li yatırımcıların DYY arz ederken ev sahibi ülkede aradıkları faktörleri belirlemek amacıyla ekonomik, sosyal ve politik model üzere üç ekonometrik model oluşturmuştur. Çalışma 73 ülkeyi kapsayan yatay kesit bir çalışmadır ve tüm değişkenlere ait veriler 1982 yılına aittir. Ekonomik model, piyasa boyutu, ev sahibi ülkenin dış ticaret dengesi, emek verimliliği, enflasyon oranı, hizmet sektörünün etkinliği değişkenlerinden oluşmaktadır. Modelde piyasa büyüklüğü, dış ticaret dengesi ve hizmet sektörünün etkinliğinin katsayısı istatistiksel olarak anlamlı; emek verimliliği ile enflasyon oranının katsayısı istatistiksel olarak anlamsız; tüm değişkenlerin işaretleri beklentilere uygundur. Sosyal model, beşeri sermayenin gelişmişliği, şehirleşme oranı, yaşam kalitesi göstergesi ve sağlık sisteminin yeterliliği değişkenlerinden oluşmaktadır. Bu modelde ise, şehirleşme oranı ve yaşam kalitesinin yüksekliği ABD'li DYY'nin çekiciliğinde güçlü belirleyicidir; beşeri sermayenin gelişmişliği ve sağlık sisteminin yeterliliği ise zayıf birer belirleyicidir. Politik model ise politik çerçeve, ev sahibi ülke hükümetinin etik anlayışı, genel yatırım ortamı, ev sahibi ülkenin ABD'ye olan yakınlığı değişkenlerinden oluşmaktadır. Son modelde ise ev sahibi ülkenin ABD'ye olan yakınlığı ve genel yatırım ortamının iyiliği, sermaye sahibi ülke yatırımcıları açısından son derece önemlidir; bununla birlikte politik sistem

ve ev sahibi ülke hükümetinin etik anlayışı istatistiksel olarak anlamlı değildir ve aynı zamanda bu değişkenin katsayısının işareti beklendiği gibi değildir.

Kurumsal faktörlerin DYY girişleri üzerine etkisini inceleyen Globberman ve Shapiro (2004), 154 ülke için 1995-2001 yıllarına ait verilerle yatay kesit veriler kullanmışlardır. Yazarlar bir ülkedeki kurumsal faktörleri modele eklemek için “Kurumsal Endeks” tanımlamıştır. Kurumsal endeks olarak, Kauffman, Kraay ve Mastruzzi tarafından 1996-2002 periyodu için hazırlanan ve birçok belirleyici değişkenin toplamından elde edilen bir değişken kullanmışlardır. Kurumsal endeksi oluşturan değişkenler: Söz hakkı ve hesapverilebilirlik (bireysel ve politik özgürlükler ve basın özgürlüğü gibi kriterlerden oluşur), politik istikrarsızlık ve şiddet (etnik karışıklık, terörizm, iktidarın etkisizleştirilmesi veya uzaklaştırılması gibi belirleyicilerin ölçümüdür), bürokratik etkinlik (bürokrasinin hızlı ve etkin çalışmasının ölçümüdür); düzenlemelerin yükü (DYY, ithalat, ihracat kısıtlamalarını ve tarife değişikliklerini içeren değişikliklerin sayısı; hukukun üstünlüğü, suç işleme oranları, sözleşmelerin uygulanabilirliği ve mülkiyet haklarının durumu; yolsuzlukların düzeyi) değişkenlerinden oluşmaktadır. Yazarlar, kurumsal endeks değişkeninin katsayısını, ekledikleri üç modelde de istatistiksel olarak anlamlı bulmuşlardır. Kurumsal faktörlerdeki iyileşmeler DYY girişlerini artırmaktadır.

Yukarıda belirtilen çalışmalardan farklı olarak, Bulgaristan’da faaliyet gösteren 64 çok uluslu şirkette yaptığı araştırmada Bitzenis (2003), Bulgaristan’a gelen DYY akımları önündeki engellerin sıralamasını şu şekilde yapmıştır: (1) İstikrarsız yasal sistem, (2) Bürokrasi, (3) Yolsuzluklar, (4) Yüksek yatırım riski, (5) Sınırlı alım gücü, (6) Altyapı eksikliği, (7) Makro ekonomik istikrarsızlık, (8) Yüksek vergi oranları (9) Emek maliyetleri, (10) Yönetim becerisinin eksikliği, (11) Geçiş sürecinin yavaş olması, (12) Politik istikrarsızlık. Görüldüğü gibi DYY akımlarını engelleyen faktörler arasında yer alan birçok kurumsal değişkenin kötülüğü, makro ekonomik değişkenlerin kötülüğünden önce gelmektedir. Bir başka deyişle kurumsal faktörler daha çok belirleyici olmaktadır.

Bénassy-Quéré vd. (2005), DYY’nin kurumsal faktör belirleyicilerini, 45’i gelişmekte olan ve geçiş ekonomisi ülkelerinden oluşan 52 ülke için 1998 yılına ait yatay kesit verileri kullanarak araştırmaya çalışmıştır. Çalışmalarında 20 ayrı kurumsal değişken kullanan yazarlar, sadece iki değişkenin katsayısını beklentilere uygun bulamamışlardır. Çalışmalarının bulgularına göre mülkiyet haklarının korunması, Ar-Ge ve yeniliklerin desteklenmesi, bankaların iç kontrolü, banka yöneticilerinin yetenekleri, hükümetin etkinliği ve gelişimi, piyasaya giriş kolaylıkları, dağıtım ve üretim sektöründeki rekabet, vergi sisteminin etkinliği, şirket kurma kolaylığı, yolsuzlukla mücadele, sözleşme hukuku değişkenlerinin işaretleri beklentilere uygun ve istatistiksel olarak anlamlıdır. Zayıf sermaye yoğunluğu ile birlikte iş hukuku uygulamaları değişkenleri negatif işaretli ve istatistiksel olarak anlamlıdır. Yazarlar, zayıf sermaye yoğunluğunun bulunduğu sektör veya ekonomilerde rekabet

artacağından ve daha düşük kârlılık oranı olacağından ÇUŞ'un, bu sektör veya ekonomide yatırım yapmayı tercih etmeyeceğini belirtmişlerdir. İş hukuku uygulamalarının iyileşmesi ise ücret esnekliğini ve maliyetleri etkileyeceğinden, değişkene ait katsayının negatif çıktığı yazarlar tarafından belirtilmiştir.

Kolstad ve Villanger (2004) sosyal kalkınmanın DYY akımları üzerine etkisini incelemiştir. Sosyal kalkınma göstergesi olarak, siyasal hak ve özgürlükler, yolsuzluk ve dini gerilim değişkenlerini kullanmışlardır. Çalışma 1989–2000 yılları arası ve 75 ülkeyi kapsayan panel veriye dayanmaktadır. Yazarlar kurumsal faktörler ile DYY akımları arasındaki ilişkiyi araştırmak için oluşturduğu 5 ayrı modelde belirgin sonuçlara ulaşamamıştır.

Stein ve Daude (2001), bağımlı değişken olarak 76 ev sahibi ülkenin DYY akımlarını ele almıştır. Kaufman vd.'nin hazırladığı söz hakkı ve hesapverilebilirlik değişkeni dışında bulunan politik istikrar, bürokratik etkinlik, hukukun üstünlüğü ve yolsuzlukla mücadele değişkenlerindeki iyileşmelerin, DYY'yi artırmakta olduğu sonucuna ulaşmışlardır. Aynı çalışmada yazarlar, Uluslararası Ülke Riski Rehberinden (ICRG-International Country Risk Guide) ve La Porta vd. (1998)'nin hazırladığı kurumsal değişkenlerin DYY akımları üzerindeki etkisini de incelemişlerdir. Kamulaştırma riskinin düşmesinin ve hissedar haklarının korunmasının DYY akımlarını üzerinde özendirici etkisi olduğunu bulmuşlardır. Aynı modelde bürokrasinin kalitesi, yolsuzluk ve hukukun üstünlüğü değişkenlerinin DYY üzerindeki etkisini istatistiksel olarak anlamlı bulamamışlardır.

*Kurumsal faktörlerin etkisini inceleyen bir başka çalışma Alfaro vd. (2003) tarafından yapılmıştır. Yazarlar, kurumsal değişkenlerin kalitesi ile DYY ve portföy yatırımlarını kapsayan sermaye akımları arasındaki ilişkiyi, 59 ülke ve 1971-1998 periyoduna ait yatay-kesit veriler kullanarak incelemişlerdir. Çalışmalarında, ICRG hazırlanmış olduğu ve hükümet istikrarı, iç ve dış çatışma, yolsuzlukla mücadele, askeri yönetimin yönetime müdahalesi, din kaynaklı gerilimler, hukukun üstünlüğü, etnik gerilimler, demokratik hesapverilebilirlik ve bürokratik kalite gibi değişkenlerinin toplam değerinden oluşan kurumsal faktör değişkeni elde edilmiştir. Yazarlar, kurumsal faktör değişkenini ekledikleri 5 modelde kurumsal faktör değişkeni ile DYY akımları arasında istatistiksel olarak anlamlı bir ilişki bulmuşlardır. Çalışma sermaye akımları için yukarıda sayılan faktörlerin iyileştirilmesinin önemli olduğunu vurgulamaktadır.*

Sekkat ve Varoudakis (2004), Orta Doğu ve Kuzey Afrika ülkeleri için oluşturduğu modellerinde politik istikrarın DYY çekiciliği üzerine etkisini araştırmıştır. Çalışmada kullanılan politik risk değişkeni Alfaro vd (2003) tarafından kullanılan değişken ile aynıdır. Yazarlar, politik risk değişkeninin DYY çekiciliğini artırmada etkili olduğu sonucuna ulaşmışlardır.

Orta ve Doğu Avrupa ve Sovyetler Birliğinden ayrılan geçiş ekonomisine sahip 25 ülke için 1990-1998 periyoduna ait verileri kullanarak yaptıkları çalışmalarında

Grogan ve Moers (2001) kurumsal faktör olarak hukukun üstünlüğü, yatırımlarla ilgili kanunlar ve mülkiyet hakları değişkenlerini kullanmışlardır. Yazarlar, bir ülkede hukukun üstünlüğü ilkesindeki, yatırım işlemlerinde ve mülkiyet haklarındaki iyileşmenin geçiş ekonomilerine giren DYY akımlarını artırdığı sonucuna ulaşmışlardır. Bununla birlikte DYY'ler için son derece önemli olan kurumsal değişkenlerin, DYY aracılığı ile ekonomik büyüme için de önemli olduğunu belirtmiştir.

Nunnenkamp ve Spatz (2002), 28 gelişmekte olan ülkede (GOÜ) 1987-2000 periyoduna ait verileri kapsayan ve panel veri yöntemine dayanan çalışmalarında DYY'nin belirleyicilerini incelemişlerdir. Çalışmalarında ekonomik faktörlerin dışında, yönetim darboğazı (idarenin etkisizliği ve aşırı bürokrasi), giriş kısıtlamaları (mülkiyet hakları, sektörler erişim için konulan engeller), risk faktörü (politik istikrarsızlık, belirsiz düzenlemeler, kamulaştırma riski, suç oranı ve şiddetin varlığı), tamamlayıcı faktörler (ulusal finans piyasaları, özel sektörün yapısı), maliyet faktörleri (vergiler, işgücü düzenlemeleri), dış ticaret kısıtlamaları (tekellerin oluşması, ihracat/ithalat lisansı uygulaması, miktar kısıtlamaları), giriş sonrası kısıtlamalar (yönetim kontrolleri, döviz kontrolleri, çıkış kısıtlamaları, fiyat kontrolleri), teknoloji ile ilgili düzenlemeler (entelektüel mülkiyet haklarının yetersiz korunması, teknoloji transferi konusunda baskı) endekslerinin DYY akımları üzerine etkisini incelemişlerdir. Endeksler 0 ile 6 arasında değerlerini almakta ve endekslerin 0 değeri olması kısıtlamaların azaldığı, 6 değerine yaklaşması ise kısıtlamaların arttığı anlamına gelmektedir. Yazarlar, yönetim darboğazı, risk faktörü, tamamlayıcı faktörler, maliyet faktörleri, dış ticaret kısıtlamaları endekslerinin iyileşmesi (0 değerine yaklaşması) durumunda ülkelere giren DYY akımlarının artacağı sonucuna ulaşmışlardır. Giriş ve giriş sonrası kısıtlamalar ve teknoloji ile ilgili düzenlemeler endeksinin DYY akımları üzerine etkisi ise istatistiksel olarak anlamlı değildir.

## II) VERİLER

Çalışmada kullanılan veriler 71 ülkeye aittir. Ülke isimleri Ek Ülke Listesinde sunulmuştur. Bu ülkelerin, 54'ü az gelişmiş ve gelişmekte olan ve 17'si ise gelişmiş ülkedir. Çalışmada kullanılan tüm değişkenlere ait veriler 1995-2002 yıllarını kapsayan yatay kesit verilerdir. Yalnızca emek maliyetlerine ilişkin veri 1995-1999 yıllarına ait verilerden oluşmaktadır. Bunun nedeni, 71 ülkeye ait emek maliyetleri verisinin 2000-2002 değerlerinin bulunamayışındır. Bağımlı değişken olarak ülkelerin aldıkları net DYY akımlarının GSYİH'ye oranı (DYY/GSYİH) kullanılmıştır. Net DYY akımları verisi, Dünya Bankasının Dünya Kalkınma Göstergeleri raporundan (World Development Indicators 2004 Online) alınmıştır. Dünya Bankası DYY akımlarını hesaplariken, IMF'nin tanımını temel almaktadır. Bu veri IMF'nin Ödemeler Bilançosu Yıllık İstatistiklerinden derlenmiştir.



Kişi başına GSYİH, dışa açıklık oranı ve enflasyon oranı Dünya Kalkınma Göstergeleri raporundan alınmıştır. Dışa açıklık göstergesi ithalat ve ihracat toplamının GSYİH'ye oranıdır. Enflasyon oranı hesaplanırken, 1995 yılına temel alan ve Laspeyres yönteminin esas alındığı tüketici fiyat endeksi kullanılmıştır. Kurumlar vergisi oranı, Dünya Kalkınma Göstergeleri raporu ile Michigan Üniversitesinin Dünya Vergi Veritabanından elde edilmiştir. Kurumlar vergisi oranı, kurumların vergiye tabi gelirlerine uygulanan en yüksek vergi oranını göstermektedir.

Çalışmada kullanılan söz hakkı ve hesapverilebilirlik, politik istikrar, bürokrasinin etkinliği, düzenlemelerin kalitesi, hukuk sistemi ve yolsuzlukla mücadele değişkenlerinden oluşan kurumsal değişkenlere ait veriler Kaufman, Kray ve Mastruzzi (2003) tarafından hazırlanan çalışmadan alınmıştır. Değişkenlerin aldığı değerler -2,5 ile 2,5 arasında değişmektedir. Değişkenlerin aldığı değer 2,5 düzeyine yaklaştıkça daha iyi kurumsal yapıyı, -2,5 düzeyine indikçe daha kötü bir kurumsal yapıyı gösterir. Bu veriler yönetim kalitesi ile ilgili sorulara değişik kesimlerden verilen yanıtlardan derlenmiştir. Gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerdeki anket şirketi, düşünce kuruluşu, hükümet dışı kuruluşlar ve uluslararası kuruluşlar tarafından yapılan araştırmalara yanıt veren çok sayıda girişimci, vatandaş ve uzman görüşlerinden oluşmaktadır. Son olarak çalışmada kullanılan altı kurumsal değişken endeksleri toplanarak kurumsal iyilik değişkeni oluşturulmuştur. Böylece kurumsal iyilik değişkeni kurumsal faktörlerin DYY üzerine etkisini genel olarak değerlendirme olanağı verir. Kurumsal iyilik değişkeni -7,5 ile 17,5 arasında değişmektedir. Bu aralık içinde endeks yükseldikçe kurumsal kalite artmaktadır.

### III) METODOLOJİ

Çalışmada, kurumsal değişkenler ile FDI arasında doğrusal bir ilişkinin bulunduğu varsayımı altında analizler yapılmıştır. Çalışmada, 1995-2002 periyodunu içeren 71 ülkeye ait kesit veriler ile DYY'lerin belirleyicileri En Küçük Kareler Yöntemi (EKKY) ile tahmin edilmiştir. Kurumsal değişkenlere ait veriler, zaman serisi analizi yapma imkanı verecek kadar uzun dönemi kapsayan verilere sahip değildir. İkinci olarak kurumsal değişkenlere ait endeksler zaman içinde çok fazla değişim göstermemektedir. Bir ülkenin kurumsal iyileştirmeler yapması çok uzun süre gerektirir. Kurumsal faktörler ile ilgili çalışmalarda, kurumsal değişkenlerin zaman serisine sahip olmaması ve zaman içinde çok fazla değişmemesi nedeni ile panel veri analizi yapılamamaktadır.

Tablo : 1'de yer alan kurumsal modele ilişkin hipotezleri test etmek için ilk olarak DYY'nin belirleyicisi olan ekonomik değişkenlerden oluşan *ekonomik model* oluşturulmuş ve temel model olarak kabul edilmiştir. Ayrıca çalışmanın özünü oluşturan kurumsal değişkenlerin DYY akımları üzerine etkisini incelemek amacıyla *kurumsal model* oluşturulmuştur. Kurumsal modelde, ülkelerin coğrafi bölgelerinden kaynaklanan kendine özgü durumlarını test etmek amacıyla bölgesel kukla değişkenleri de kullanılmıştır.

**Tablo : 1**  
**Hipotezler**

Hipotez 1:	Söz hakkı ve hesap verilebilirlik ile DYY akımları arasında pozitif bir ilişki vardır. Söz hakkı ve hesap verilebilirliğin yüksek olduğu ülkelere doğru DYY akımları artarken, söz hakkı ve hesap verilebilirliğin düşük olduğu ülkelere doğru azalmaktadır.
Hipotez 2:	Politik istikrar ve DYY akımları arasında pozitif bir ilişki vardır. Politik istikrarın yüksek olduğu ülkelere doğru DYY akımları artarken, politik istikrarın düşük olduğu ülkelere doğru azalmaktadır.
Hipotez 3:	Bürokrasinin etkinliği ile DYY akımları arasında pozitif bir ilişki vardır. Bürokrasi etkinliğinin arttığı ülkelere doğru DYY akımları artarken, bürokrasi etkinliğinin olmadığı ülkelere doğru azalmaktadır.
Hipotez 4:	Düzenlemelerin kalitesi ile DYY akımları arasında pozitif bir ilişki vardır. Düzenlemelerin kalitesi yüksek olan ülkelere doğru DYY akımları artarken, düzenlemelerin kalitesi düşük olan ülkelere doğru azalmaktadır.
Hipotez 5:	Hukukun üstünlüğü ile DYY akımları arasında pozitif bir ilişki vardır. Hukuk sisteminin işleyişinin iyi olduğu ülkelere doğru DYY akımları artarken, işleyişin kötü olduğu ülkelere doğru azalmaktadır.
Hipotez 6:	Yolsuzlukla mücadele ile DYY akımları arasında pozitif bir ilişki vardır. Yolsuzlukla mücadelenin arttığı ülkelere doğru DYY akımları artarken, yolsuzlukla mücadelenin düşük olduğu ülkelere doğru azalmaktadır.
Hipotez 7:	Kurumsal iyilik ile DYY akımları arasında pozitif bir ilişki vardır. Kurumsal iyiliğin arttığı ülkelere doğru DYY akımları artarken, kurumsal iyiliğin düşük olduğu ülkelere doğru azalmaktadır.

Ekonomik ve kurumsal modelde yer alan açıklayıcı değişkenlerin beklenen işaretleri Tablo : 2’de yer almaktadır. Oluşturulan ekonomik model (1) numaralı denklemde ve kurumsal model ise (2) numaralı denklemde olduğu gibi ifade edilmektedir. Her iki modelde kullanılan verilerle ilgili açıklayıcı istatistiksel bilgiler Ek Tablo : 1’de, değişkenlere ait korelasyon katsayıları matrisi Ek Tablo : 2’dedir.

$$FDI_t = c + \alpha_1 \log KBGSY_t^H + \alpha_2 VERG_t + \alpha_3 DIŞA AÇIKLIK + \alpha_4 ENF - \alpha_5 \log EMEK - u_t \quad (1)$$

$$FDI_t = c + [\alpha_1 \log KBGSY_t^H + \alpha_2 VERG_t] + \alpha_3 DIŞA AÇIKLIK + \alpha_4 ENF + \alpha_5 \log EMEK - \alpha_6 (SÖZHAKKI, İSTİKRAR, BÜROKRASI, DÜZENLEME, HUKUK, YOL.MÜC. KURUMSAL.) + \alpha_7 D_{ASYA} + \alpha_8 D_{AVRUPA} + \alpha_9 D_{LATINAMERİKA} + \alpha_{10} D_{AFRİKA} ] + u_t \quad (2)$$

**Tablo : 2**  
**Kurumsal Modelde Kullanılan Açıklayıcı Değişkenlerin Beklenen İşaretleri**

Değişkenler	Tanımı	Beklenen İşaret
Log (KBGSYİH)	Kişi başına düşen GSYİH'nin logaritmik değeri	+
VERGİ	Kurumlar vergisi oranı	-
DİŞA AÇIKLIK	Dışa açıklık düzeyi	+
ENF	Enflasyon Oranı	-
Log (EMEK)	İmalat sanayinde işçi başına emek maliyetinin logaritmik değeri	-
SÖZHAKKI	Söz Hakkı ve Hesapverilebilirlik	+
İSTİKRAR	Politik istikrar	+
BÜROKRASI	Bürokrasinin etkinliği	-
DÜZENLEME	Düzenlemelerin kalitesi	+
HUKUK	Hukuk sistemi	+
YOLMÜC	Yolsuzlukla mücadele	-
KURUMSAL	Kurumsal iyilik	-
D <sub>Asya</sub>	Asya kukla değişkeni	-
D <sub>Avrupa</sub>	Avrupa kukla değişkeni	+
D <sub>Latin Amerika</sub>	Latin Amerika kukla değişkeni	-
D <sub>Afrika</sub>	Afrika kukla değişkeni	-

#### IV) AMPİRİK SONUÇLAR

DYY'nin belirleyicileri üzerine üçüncü bölümde geliştirilen (1) ve (2) nolu modeller En Küçük Kareler Yöntemiyle (EKKY) tahmin edilmiş, tahmin sonuçları Tablo : 3'de rapor edilmiştir. Tahmin sonuçlarına göre, belirleyici olarak ele alınan değişkenlerin büyük bir çoğunluğu için beklentilere uygun ve istatistiksel olarak anlamlı bulgular elde edilmiştir.

DYY'nin ekonomik belirleyicilerine ait değişkenler incelendiğinde, kurumlar vergisi oranları ve bir ülkenin dışa açıklık oranının son derece etkili olduğu görülmektedir. DYY'yi belirleyen ekonomik faktörler ele alınırken enflasyon oranı, makro ekonomik istikrarın göstergesi olarak kullanılmıştır. Elde edilen bulgular, enflasyon oranındaki düşmenin, bir başka deyişle makro ekonomik istikrarın artmasının bir ülkenin DYY çekiciliğini artırdığını göstermiştir.

Ekonomik değişkenler arasında piyasa büyüklüğünün (gösteren kişi başına düşen GSYİH düzeyi) DYY üzerine etkisi belirsizdir. Bunun iki nedeni olabilir: Birincisi DYY'nin türü etkili olabilir. Bağımlı değişken olarak kullanılan DYY

değişkeni dikey ve yatay DYY'leri birlikte içermektedir. Piyasa büyüklüğü dikey DYY için belirleyici doğrudur. Ancak DYY miktarının yatay ve dikey olarak ayrı ayrı elde edilememesi bu durumu test etmeye engel olmaktadır. İkincisi ülkelerin kendi piyasa büyüklüğü yerine üyesi buldukları Bölgesel Ticaret Anlaşması (BTA) ve serbest ticaret yaptıkları bölgenin piyasa büyüklüğü belirleyici olabilir. Bilindiği üzere ÇUŞ'lar daha çok yatay DYY yaparken yabancı ülkenin piyasa büyüklüğünü ve talep gücünü dikkate almaktadır. Dikey DYY kararında piyasa büyüklüğü yerine yabancı ülkenin sahip olduğu düşük maliyetli üretim faktörleri (emek, hammadde gibi) etkili olmaktadır. Piyasa büyüklüğü etkisinin belirsiz çıkması, DYY akımlarını gösteren verilerin iç içe olmasından kaynaklanmaktadır. Belki de bir sonraki çalışmada ele alınması gereken konu "Piyasa büyüklüğü yatay DYY için belirleyici midir?" sorusudur.

Emek maliyetlerinin DYY akımları üzerine etkisinin de beklentilere uygun olmadığı görülmektedir. Piyasa büyüklüğü için yapılan aynı genelleme, emek maliyeti için de yapılabilir. Dikey DYY, yabancı ülkedeki hammaddeyi ya da ara malı ele geçirerek ana şirkete satan yatırımları içermektedir ve bu nedenden dolayı nitelikli işgücünden ziyade düşük maliyetli emek talebinde bulunacaktır (Jaumotte, 2004,8). Ancak, yatay DYY ana ülkede üretimini yaptığı işlenmiş malı üretecek bilgi ve beceriye sahip nitelikli işgücünü talep etmektedir. Bu açıdan bakıldığında emek maliyetleri ancak DYY türüne göre belirleyici olabilir.

Çalışma bölgeler açısından incelemede 1995-2002 yılları arasında özgü sonuçları ortaya koymaktadır. Bölgeler açısından değerlendirildiğinde Avrupa ve Amerika kıtasında yer alan ülkeler bir takım avantajlara sahiptir. Çünkü dünyanın en büyük DYY sermayesi sahibi ülkeleri Avrupa'da ve Kuzey Amerika'da yer almaktadır. Bu bölgesel yakınlık, yatırımcıların karar almasında etkili olmaktadır. Afrika'nın en büyük avantajı zengin hammadde kaynaklarına sahip olmasıdır. Afrika, başta makro ekonomik göstergeler olmak üzere altyapı, politik istikrar ve diğer kurumsal değişkenler açısından genel olarak kötü bir düzeye sahiptir. Afrika düşük maliyetli emek gücüne sahip olmasına rağmen işgücünün eğitim düzeyi çok düşük ve niteliksizdir. Ayrıca dünya geneline, ulaşım açısından da uzaktır. Bu nedenlerden dolayı Afrika kukla değişkenin katsayısı bütün modellerde negatif çıkmaktadır. Asya'nın bölgesel açıdan dezavantajlara sahip olması çalışmanın kapsadığı yıllara özgü olaylardan kaynaklanabilir. Bu bölgede, 1995-2002 yılları arasında 1997 Asya Krizi ve 2000 yılından sonra da SARS salgını yaşanmıştır.

Kurumsal modelde, sadece söz hakkı ve hesapverilebilirlik değişkeni istatistiksel olarak anlamsızdır. Kurumsal faktörler açısından çalışmanın sonuçları incelendiğinde, hukukun üstünlüğü ilkesinin egemen olduğu, politik istikrarın devam ettiği, hükümetin ve bürokrasinin etkin olarak çalıştığı, düzenleme kalitesinin yüksek olduğu, yolsuzlukla mücadelenin yapıldığı, kurumsal kalitenin yüksek olduğu ülkelere doğru gerçekleşen DYY akımlarının artacağı sonucuna ulaşılmıştır.

**Tablo : 1**  
**EKK Yöntemi ile Bölgesel-Kurumsal Modelin Tahmin Sonuçları**

	1	2	3	4	5	6	7	8	9
Sabit Terim	-4,062	-4,523	-4,888	5,378	7,026	7,337	7,235	7,283	7,783
	(-1,45)	(-1,512)	(1,675)**	(1,754)*	(2,423)**	(2,385)**	(2,236)**	(2,385)**	(2,465)**
Lag (Kısa Başına GSYİH)	-0,603	-0,316	-0,418	-0,58	-0,853	-0,704	-0,782	-0,696	-0,943
	(-0,011)	(-0,919)	(-1,076)	(-1,671)*	(-2,080)**	(-2,073)**	(-2,073)**	(-1,717)*	(-2,353)**
Kurumlar Vergisi Oranı	(-3,279)**	(-1,938)**	(-1,796)*	(-1,819)*	(-1,909)**	(-1,579)	(-1,933)*	(-1,917)*	(-1,726)*
	(-0,036)	(-0,046)	(-0,047)	(-0,043)	(-0,042)	(-0,044)	(-0,044)	(-0,043)	(-0,042)
Dışa Açıklık	(4,959)**	(6,523)**	(6,324)**	(5,482)**	(5,738)**	(5,568)**	(6,029)**	(6,042)**	(5,735)**
	(-0,026)	(-0,026)	(-0,024)	(-0,021)	(-0,019)	(-0,014)	(-0,014)	(-0,019)	(-0,008)
Faaliyet Oranı	(-3,499)**	(-2,772)**	(-2,107)**	(-2,890)**	(-0,911)	(-0,196)	(-1,358)	(-2,09)**	(-0,823)
	(0,272)	(0,247)	(0,258)	(0,324)	(2,062)	(0,247)	(0,341)	(0,171)	(0,253)
Log (Emek Maliyeti)	-0,98	-0,933	-0,963	-1,208	-0,775	-0,924	-0,956	-0,639	-0,978
Söz Hakkı ve Hesap Verilebilirlik				0,72					
				(1,685)*					
Politik İstikrar									
Bürokrasinin Etkinliği									
Düzenlemelerin Kalitesi									
Hukukun Üstünlüğü									
Yabancılarla Mücadele									
Kurumsal İyilik									
D <sub>Avsa</sub>	-2,215	-1,982	-1,698	-1,698	-1,479	-1,19	-1,497	-1,497	0,273
	(-3,414)**	(-2,919)**	(-2,250)**	(-1,957)**	(-1,572)**	(-1,466)	(-2,068)**	(-1,835)**	(2,322)**
D <sub>Avsa</sub>	0,165	0,197	0,308	0,721	0,583	0,583	0,644	0,307	-1,058
	(-0,279)	(-0,332)	(-0,514)	(-1,208)	(-0,97)	(-0,935)	(-1,017)	(-1,155)	(-1,260)
D <sub>Avsa</sub>	0,539	0,672	1,006	1,733	1,474	1,494	1,524	1,37	0,307
	(-0,846)	(-0,681)	(-1,37)	(1,986)*	(1,354)	(1,710)**	(1,710)**	(1,755)**	(1,755)**
D <sub>Avsa</sub>	-1,794	-1,574	-1,435	-1,435	-0,912	-0,681	-1,491	-1,491	-0,681
	(-2,372)**	(-1,652)	(-1,727)*	(-1,052)	(-0,671)	(-1,397)	(-1,248)	(-1,248)	(-0,680)
N	71	71	71	71	71	71	71	71	71
Düzeltilmiş R <sup>2</sup>	0,51	0,52	0,53	0,52	0,53	0,52	0,52	0,52	0,53
F Testi	9,232	8,234	8,657	9,099	8,829	8,692	8,764	8,764	9,073

Parantez içindeki değerler heteroscedastite olmayan t istatistiği değerlerimi göstermektedir. \* %10, \*\* %5, \*\*\* %1 düzeyine istatistiksel olarak anlamlıdır ifade etmektedir

## SONUÇLAR

Çalışma sonucunda, DYY'yi etkileyen geleneksel değişkenlerden ilki olan piyasa büyüklüğünün DYY üzerinde etkili olmadığı görülmektedir. Sadece piyasaya yönelen ÇUŞ'lar için piyasa büyüklüğü belirleyici faktör olabilir. Ancak günümüzde liberal düzenlemelerin ve BTA'ların giderek artması ülkeleri dışa açık hale getirmiştir. Bir ev sahibi ülkenin piyasa büyüklüğü yerine, üyesi bulunduğu ve serbest ticaret yapabildiği bölgenin piyasa büyüklüğü belirleyici olmaya başlamıştır. Bu sonucu dışa açıklık düzeyinin DYY üzerine etkisinin önemini belirterek güçlendirmek mümkündür. Ekonomik faktörlerde önemini yitiren ve literatürde de net sonuçlara ulaşılamayan bir diğer faktör emek maliyetidir. Son dönemde teknoloji transferlerine dayanan yatay DYY'lerin artması, ÇUŞ'ları ucuz işgücü yerine nitelikli işgücü arayışına itmektedir. Ortaöğretime kayıtlı öğrenci oranı yüksek olan ev sahibi ülkelerin, yüksek miktarda DYY aldığı sonucu göz önünde bulundurulursa emek maliyetinin neden ikinci planda olduğu anlaşılmaktadır. Ayrıca, ÇUŞ'ların üretim maliyetlerinde nitelsiz işgücü maliyeti giderek düşmektedir.

Dışa açıklık düzeyi, DYY'lerin en önemli ekonomik belirleyicilerinden biridir. Daha fazla DYY akımı çekmek isteyen ülkeler dünya ekonomisi ile entegrasyonunu artırmak zorundadır. Üretim maliyetlerini azalttığından kurumlar vergisi oranlarının düşük olması, DYY akımlarını etkileyen diğer bir ekonomik değişkendir. Ayrıca ÇUŞ'lar yatırım yapmak istedikleri ev sahibi ülkedeki makro ekonomik istikrarı dikkate almaktadır. Uzun dönemli makro ekonomik istikrar ÇUŞ'ların kârlılığını tahmin edebilmesi açısından önemlidir. Çalışmada altyapının kalitesi, incelenen bir diğer yöndür. Altyapının iyi olması üretimi kolaylaştırmaktadır.

Ülkelerin aldığı DYY'yi etkileyen bir başka unsur, buldukları bölgeden kaynaklanan farklılıklardır. Afrika ülkeleri zengin hammadde ve yeraltı zenginliklere sahip olduğu gibi düşük alım gücü, nitelsiz işgücü, makro ekonomik ve politik istikrarsızlıklar nedeni ile dezavantajlara sahiptir. Asya – özellikle Güney Asya – politik istikrar ve kurumsal değişkenler açısından diğer gelişmekte olan bölgelere nazaran yüksek düzeyde olmasına rağmen 1995-2002 yılları arasında, 1997 Asya Krizi, 1998 Rusya Krizi ve ardından 2000 yılında SARS salgını DYY akımı miktarında azalmaya neden olmuştur. Latin Amerika ülkeleri dünyanın en büyük sermaye sahibi ülkesi ABD'ye yakınlığı nedeni ile avantaja sahipken, makro ekonomik istikrar açısından dezavantajdır. Bu nedenle ülkeler, buldukları bölge nedeniyle sahip oldukları avantajları sürdürmeli, dezavantajlarını gideren düzenlemeler yapmalıdır.

Çalışmanın bulguları, kurumsal kalitenin yüksek olduğu ülkelere doğru DYY akımının arttığını göstermektedir. Kurumsal faktörler, DYY'nin önemli belirleyicileridir. Söz hakkı ve hesap verilebilirlik bir ülkede demokratikleşmenin göstergesidir. Hukukun üstünlüğü ile birlikte sözhakkı ve hesapverilebilirlik, bir yatırımcı açısından mülkiyet haklarının korunması ve imzaladığı çok taraflı sözleşmelerin uygulanacağını, sorunlar yaşandığında ise hakkını arayabileceği

konusunda güven ortamı oluşturur. Ev sahibi ülkede politik istikrar ve düzenlemelerin kalitesinin yüksek olması geleceğe yönelik belirsizlikleri ortadan kaldıracığından, DYY çekiciliğini artırmada önemli kurumsal faktörler arasında yer almaktadır. Yolsuzlukla mücadelenin özenle yürütüldüğü ve bürokrasinin etkinliğinin yüksek olduğu ev sahibi ülkelerde ise yatırım öncesi ve sonrası işlemler hızlıdır ve ÇUŞ'ların yatırım maliyetleri yolsuzluğun olduğu ülkelere göre daha düşük olmaktadır. Sonuç olarak, kurumsal kalitenin yüksek olması, ÇUŞ'ların yatırım maliyetlerini azaltacağından ve geleceğe dönük belirsizlikleri ortadan kaldıracığından DYY'yi özendirir.

## Ek Ülkeler Listesi

Danimarka, Finlandiya, İsveç, Yeni Zelanda, Singapur, Hollanda, Avustralya, İngiltere, Almanya, Norveç, Avusturya, Amerika Birleşik Devletleri, İsrail, Portekiz, İspanya, Çek Cumhuriyeti, Polonya, Letonya, İrlanda, Slovenya, Yunanistan, Japonya, İtalya, Kamerun, Endonezya, Paraguay, Kenya, Ekvator, Beyaz Rusya, Bangladeş, Güney Kore, Kırgızistan, Rusya, Sri Lanka, Tayland, Mairutus, Umman, Vjetnam, Yemen, Bolivya, Venezüella, Panama, Honduras, Hindistan, Kolombiya, Arjantin, Guatemala, Bulgaristan, Romanya, Mısır, Meksika, Senegal, Çin, Filipinler, Türkiye, Jamaika, Brezilya, Fas, Zambiya, Suriye, Etiyopya, Dominik Cumhuriyeti, Zimbabve, Uruguay, Ürdün, Güney Afrika, Tunus, Kosta Rika, Macaristan, Malezya, Şili.

Ek Tablo : 1  
Açıklayıcı İstatistiksel Bilgiler

Değişkenler	N	Maksimum	Minimum	Medyan	Aritmetik Ortalama	Standart Sapma	Çarpıklık	Sivrilik	Jarque-Bera
FDI	71	1,376	-1,657	2,662	3,166	2,771	1,559	5,954	54,571
LogKBGSYİH	71	1,069	4,727	8,097	8,147	1,493	0,013	2,062	2,602
VERGİ	71	5,000	1,750	3,300	3,209	5,395	-0,126	4,723	8,969
AÇIKLIK	71	2,785	1,707	5,452	6,118	3,815	3,050	16,934	684,400
ENF	71	1,369	-0,122	5,387	1,106	1,864	4,779	30,930	2577,892
LogEMEK	71	1,059	4,543	8,203	8,444	1,357	-0,152	2,506	0,994
D <sub>Asya</sub>	71	1	0	0	0,253	0,438	1,133	2,284	16,711
D <sub>Avrupa</sub>	71	1	0	0	0,295	0,459	0,895	1,801	13,731
D <sub>LatinAmerika</sub>	71	1	0	0	0,211	0,411	1,415	3,001	23,681
D <sub>Asya</sub>	71	1	0	0	0,197	0,400	1,522	3,317	27,716
SÖZHAKKI	71	1,608	-1,521	0,298	0,295	0,881	-0,160	1,905	3,852
İSTİKRAR	71	1,568	-1,496	0,293	0,252	0,824	-0,219	2,018	3,418
BÜROKRASI	71	2,341	-1,063	0,179	0,367	0,932	0,455	2,045	5,149
DÜZENLENME	71	1,939	-1,830	0,416	0,441	0,760	-0,272	2,926	0,892
HUKUK	71	2,042	-1,100	0,243	0,379	0,974	0,370	1,893	5,248
YOL. MÜC.	71	2,390	-1,081	-0,130	0,322	1,049	0,658	2,134	7,344
KURUMSAL	71	1,109	-5,576	1,017	2,050	5,082	0,367	1,867	5,391



Ek Tablo : 2  
Korelasyon Katsayıları Matrisi

	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17
1.FDI	1																
2.LogKBGSYIH	0,28	1															
3.Vergi	-0,42	-0,21	1														
4.Dışa Açıklık	0,56	0,14	-0,24	1													
5.Enflasyon	-0,15	-0,21	-0,12	0,06	1												
6.Log (Emek)	0,19	0,80	-0,02	-0,01	-0,29	1											
7.DASYA	-0,16	-0,20	0,00	0,29	0,16	-0,30	1										
8.DAURPA	0,26	0,53	-0,10	0,09	-0,08	0,36	-0,38	1									
9.D.LATINAMERİKA	0,16	-0,09	-0,36	-0,22	0,06	-0,05	-0,30	-0,34	1								
10.D.AFRİKA	-0,26	-0,43	0,44	-0,11	-0,10	-0,16	-0,29	-0,32	-0,26	1							
11.S6/hakkı	0,31	0,82	-0,23	0,00	-0,31	0,64	-0,36	0,59	-0,01	-0,41	1						
12.İstikrar	0,44	0,76	-0,23	0,30	-0,29	0,54	-0,22	0,55	-0,19	-0,31	0,73	1					
13.Bürokrasi	0,38	0,86	-0,12	0,25	-0,43	0,71	-0,13	0,51	-0,28	-0,32	0,77	0,81	1				
14.Düzenleme	0,46	0,83	-0,25	0,19	-0,51	0,67	-0,28	0,51	-0,02	-0,41	0,85	0,74	0,90	1			
15.Hukuk	0,33	0,87	-0,10	0,21	-0,41	0,72	-0,17	0,53	-0,29	-0,28	0,81	0,84	0,97	0,89	1		
16.Yol. Müc.	0,35	0,87	-0,12	0,22	-0,34	0,74	-0,18	0,52	-0,27	-0,31	0,80	0,81	0,97	0,87	0,98	1	
17.Kur. İyilik	0,40	0,89	-0,18	0,21	-0,41	0,72	-0,23	0,57	-0,26	-0,36	0,88	0,88	0,97	0,93	0,98	0,97	1

## KAYNAKÇA

- AKÇAY, Selçuk. (2001), "Is Corruption an Obstacle for Foreign Investors in Developing Countries? A Cross-country Evidence", *Yapı Kredi Economic Review*, Vol. 12, No: 2, pp. 27-36.
- ALFARO, Laura; KALEMLİ-ÖZCAN, Şebnem ve VOLOSOVYCH, Vadym. (2003). "Why doesn't Capital Flow from Rich to Poor Countries? An Empirical Investigation", *Harvard Business School Mimeo*.
- BALASUBRAMANYAM, V.N. (2001), "Foreign Direct Investment in Developing Countries: Determinants and Impact", OECD Global Forum On International Investment, New Horizons and Policy Challenges for Foreign Direct Investment in the 21<sup>st</sup> Century, 26-27 November 2001, Mexico City, Mexico.
- BÉNASSY-QUÉRÉ, Agnès; MAYLIS, Coupet ve MAYER, Thierry. (2005). "Institutional Determinants of Foreign Direct Investment", *CEPII Working Paper*, No 2005-05.
- BITZENIS, Aristidis. (2003). "Did Financial Incentives Affect Foreign Direct Investment (FDI) Inflows in Bulgaria?", *South-Eastern Europe Journal of Economics*, 1(2003), pp. 65-84.
- BRUNETTI, Aymo; KISUNKO, Gregory. ve WEDER, Beatrice. (2003), "Institutions in Transition: Reliability of Rules and Economic Performance in Former Socialist Countries", *World Bank Policy Research Working Paper*, No. 1809.
- CHEN, Jhon-Ren. (2000). *Foreign Direct Investment*, Palgrave Publisher, New York.
- GASTANAGA, Victor M., NUGENT, Jeffrey B. ve PASHAMOVA, Bistra. (1998). "Host Country Reforms and FDI inflows: How Much Difference do They Make?", *World Development*, Vol. 26, No. 6, pp. 1299-1314.
- GLOBERMAN, S. ve SHAPIRO, D. (2002), "National Political Infrastructure and Foreign Direct Investment", *Industry Canada Working Paper*, No. 37.
- GROGAN, L. ve MOERS L. (2001), "Growth Empirics With Institutional Measures For Transition Countries", *Economic Systems*, 25 (2001), pp. 323-344.
- IOANNATOS Petros E. (2000). The Demand Determinants of Foreign Direct Investment: Evidence From Nonnested Hypotheses. *Globalization and the Political Economy of the Trade Policy*, Ed.: C. C. Paraskevopoulos, A. A. Kintis, A. J. Kondonassis, APF Pres, Toronto, pp. 120-135.
- JAUMOTTE, Florence. (2004). Foreign Direct Investment and Regional Trade Agreements: The Market Size Effect Revisited, *IMF Working Paper*, WP / 04/206.
- KAUFMANN, Daniel; KRAAY, Aart. ve MASTRUZZI, Massimo. (2003). "Governance Matters III: Governance Indicators for 1996-2002", *World Bank Policy Research Working Paper* No. 3106.
- KOLSTAD, I. ve VILLANGER, E. (2004), "How Does Social Development Affect FDI And Domestic Investment?", Chr. Michelsen Institute Development Studies and Human Rights, *CM Reports*, R:2004:2.
- LA PORTA, Rafael, F. Lopez de SILVANES ve A. SHLEIFER. (1998), "Law and Finance", *Journal of Political Economy*, Vol. 106, No. 6, pp. 1113-1155.

- NUNNENKAMP, P. ve SPATZ, J. (2003). "Determinants of FDI in Developing Countries: Has Globalization Changed the Rules of the Game?", *Transnational Corporations*, Vol. 11, No. 2, pp. 1-34.
- POURNARAKIS M. ve VARSAKELIS, N. C. (2004). "Institutions, Internationalization and Foreign Direct Investment: The Case of Economies in Transition", *Transnational Corporations*, Vol. 13, No. 2, pp. 77-94.
- SEKKAT, K. ve VÉGANZONÉS-VAROUĐAKIS M-A. (2004). "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.
- STEIN, E. ve DAUDE C., 2001. "Institutions, Integration, and the Location of Foreign Direct Investment.", *OECD Global Forum on International Investment New Horizons for Foreign Direct Investment*, Mexico.
- UNCTAD. (1998). *World Investment Report 1998: Trends and Determinants*. Geneva and New York : United Nations.
- UNCTAD. (1999). *World Investment Report 1999: Foreign Direct Investment and the Challenge of Development*. Geneva and New York : United Nations.
- UNCTAD 2003. *World Investment Report 2003 FDI Policies for Development: National and International Perspectives* . New York and Geneva, United Nations.
- UNCTAD. (2004). "World Investment Report 2004: The Shift Towards Services". Geneva and New York: United Nations.
- World Bank. (2005). "Classification of Economies", <http://www.worldbank.org/data/databytopic/CLASS.XLS> (02.03.2005).
- World Bank. (2004). *World Development Indicators 2004 Online*.
- World Tax Database. (2005). M. Ross Scholl of Business at the University of Michigan. <http://www.bus.umich.edu/OTPR/otpr/introduction.htm> (28.01.2005).