



**DOĞRUDAN YABANCI SERMAYE YATIRIMLARI GİRİŞLERİNİN
VERĐİ GELİRLERİ ÜZERİNDEKİ ETKİŐİ: OECD ÜLKELERİ ÖRNEĞİ**

Ömer Faruk ÖZTÜRK

Doktora Tezi

Danışman: Doç. Dr. Yılmaz BAYAR

Uşak

Kasım, 2016

**DOĞRUDAN YABANCI SERMAYE YATIRIMLARI GİRİŞLERİNİN
VERĐİ GELİRLERİ ÜZERİNDEKİ ETKİŐİ: OECD ÜLKELERİ ÖRNEĞİ**

Ömer Faruk ÖZTÜRK

DOKTORA TEZİ

UŞak Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Maliye Ana Bilim Dalı

Danışman: Doç. Dr. Yılmaz BAYAR

UŞak

Kasım, 2016

ÖZET

DOĞRUDAN YABANCI SERMAYE YATIRIMLARI GİRİŞLERİNİN VERGİ GELİRLERİ ÜZERİNDEKİ ETKİSİ: OECD ÜLKELERİ ÖRNEĞİ

Ömer Faruk ÖZTÜRK

Maliye Ana Bilim Dalı Doktora Tezi

Uşak Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Kasım 2016

Danışman: Doç. Dr. Yılmaz BAYAR

Küreselleşme süreci, özellikle 1980'li yılların ortalarından itibaren dünyada doğrudan yabancı sermaye akışlarında önemli miktarda artışa yol açmıştır. Doğrudan yabancı sermaye girişleri, yatırım alan ülkede ekonomik büyüme, sermaye birikimi, beşeri sermaye, rekabet gücü, finansal sektörün gelişimi ile teknolojik gelişmeyi etkileme potansiyeline sahiptir. Bununla birlikte doğrudan yabancı sermaye girişleri ekonomik faaliyet üzerinden kamu sektörü gelirlerinin önemli bir bileşeni olan toplam vergi gelirlerini dolaylı yoldan etkileme potansiyeline sahiptir. Buna karşın birçok ülkenin doğrudan yabancı sermaye çekmek için kurumlar vergisinde indirimler yapması veya belli bir süre vergi muafiyeti tanınması ve çok uluslu şirketlere kar transferinde yasal ayrıcalıklar tanınması vergi gelirlerini olumsuz etkilemektedir.

Bu çalışmada, Westerlund-Durbin-Hausmann (2008) eşbütünleşme testi ile Dumitrescu ve Hurlin (2012) nedensellik testi kullanılarak 1995-2014 döneminde 33 OECD ülkesinde doğrudan yabancı sermaye girişleri, ekonomik büyüme ve toplam vergi gelirleri arasındaki ilişki analiz edilmiştir. Çalışma sonucunda, doğrudan yabancı sermaye girişleri, ekonomik büyüme ve vergi gelirleri arasında uzun dönemli ilişki olduğu belirlenmiştir. Ayrıca doğrudan yabancı sermaye girişlerinden toplam vergi gelirlerine doğru tek yönlü, ekonomik büyüme ile doğrudan yabancı sermaye girişleri arasında iki yönlü nedensellik olduğu tespit edilmiştir.

Anahtar Kelimeler: Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımı Girişleri, Vergi Gelirleri, Panel Veri Analizi

ABSTRACT**IMPACT OF FOREIGN DIRECT INVESTMENT INFLOWS ON TAX
REVENUE: THE CASE OF OECD COUNTRIES**

Omer Faruk OZTURK

Department of Public Finance Phd Thesis

Usak University Institute of Social Sciences, November 2016

Advisor: Associate Professor Yılmaz BAYAR

Globalization process has led considerable increases in the flows of foreign direct investment flows in the world especially as of mid-1980s. Foreign direct investment inflows have potential to affect economic growth, capital accumulation, human capital, competitiveness, development of finance sector and technological progress in the host country. However, foreign direct investment inflows have potential to affect the total taxes indirectly, which is an important component of public sector revenues, through economic activity. On the other hand cuts in the rate of corporation tax or giving exemption from taxes for a length of time and giving legal privileges to the multinational corporations in profit transfer by many countries affect tax revenues negatively.

In this study, we analyzed the relationship among foreign direct investment inflows, economic growth and total tax revenues in 33 OECD countries during 1995-2014 period using Westerlund-Durbin-Hausmann (2008) cointegration test and Dumitrescu and Hurlin (2012) causality test. We found that there was long run relationship among foreign direct investment inflows, economic growth and total tax revenues in the long run. Furthermore, there was one-way causality from foreign direct investment inflows to total revenues and bidirectional causality between economic growth and foreign direct investment inflows.

Keywords: Foreign Direct Investment Inflows, Tax Revenue, Panel Data Analysis



UŞAK ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ

JÜRİ VE ENSTİTÜ ONAYI

Maliye Ana Bilim Dalı Doktora Programı 124012035 No'lu öğrencisi Ömer Faruk ÖZTÜRK'ün "Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımları Girişlerinin Vergi Gelirleri Üzerindeki Etkisi: OECD Ülkeleri Örneği" adlı tezi 25/11/2016 tarihinde, aşağıdaki jüri tarafından Uşak Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Lisansüstü Eğitim Öğretim ve Sınav Yönetmeliğinin ilgili maddeleri uyarınca, Doktora tezi olarak değerlendirilerek kabul edilmiştir.

Jüri	Adı Soyadı	İmza
Danışman	: Doç. Dr. Yılmaz BAYAR	
Üye	: Prof. Dr. Levent AYTEMİZ	
Üye	: Doç. Dr. Hakkı ODABAŞ	
Üye	: Doç. Dr. M. Hilmi ÖZKAYA	
Üye	: Doç. Dr. Kamil GÜNGÖR	

Prof. Dr. Sedat BAYRAKAL
Enstitü Müdürü

ÖNSÖZ

Bu tezin hazırlanma sürecindeki bütün aşamalarda değerli zamanını ve akademik bilgi birikimini paylaşmayı esirgemeyen, her konuda bana en büyük desteği veren ve akademik çalışmalarda en büyük kılavuzum olan danışman hocam Doç. Dr. Yılmaz Bayar'a en derin şükranlarımı sunarım.

Tezin hazırlanma sürecinde bana yol gösteren çok değerli hocalarım Doç. Dr. Hakkı ODABAŞ, Doç. Dr. M. Hilmi ÖZKAYA ve Yrd. Doç. Dr. Mahmut Ünsal Şaşmaz ile Yrd. Doç. Dr. Mehmet HATİPOĞLU'na teşekkürü borç bilirim.

Son olarak, beni bugünlere getiren sevgili anne ve babama ve her türlü desteğini esirgemeyen sevgili eşime şükranlarımı sunarım.

Ömer Faruk ÖZTÜRK

ÖZGEÇMİŞ

Kişisel Bilgiler

Adı Soyadı : Ömer Faruk ÖZTÜRK
 Doğum Yeri ve Tarihi : Afyonkarahisar, 10.04.1981
 Lisans Öğretimi : Erciyes Üniversitesi İİBF İktisat Bölümü
 Yüksek Lisans Öğretimi : Uşak Üniversitesi SBE İktisat
 Anabilimdalı
 Bildiği Yabancı Diller : İngilizce
 Bilimsel Faaliyetleri

A. Uluslararası hakemli dergilerde yayımlanan makaleler :

- A1.** Y.Bayar, O.F. Ozturk, "Trade Openness and Environmental Pollution in Emergin Market Economies", *South Eurasian Eonometrics, Statistics and Emprical Economics Journal*, 2(1), Ocak 2016, ss.33-42. (Endeks: EconLit).
- A2.** Y. Bayar, O.F.Ozturk, "Financial Development and Shadow Economy in the Transition Economies of European Union", *Managing Global Transitions: International Research*, 14(2), Temmuz 2016, ss.155-171(Endeks: EconLit).

B. Uluslararası bilimsel toplantılarda sunulan ve bildiri kitabında Tam Metin olarak (Proceedings) basılan bildiriler :

- B1.** Y. Bayar, O.F.Ozturk," Interaction Between Financial Development and Foreign Direct Investment Inflows in Turkey", *International Conference on Scientific Cooperation for the Future in the Social Sciences*(1), 22-23 Eylül 2016, Uşak. ISBN: 978-605-61702-5-6 (e-book).

C. Uluslararası bilimsel toplantılarda özet(abstract) olarak basılan bildiriler:

- C1.** Y. Bayar, O.F.Ozturk," Determinants of Foreign Direct Investment Inflows: A Review of the Recent Literature", *International Conference on Scientific Cooperation for the Future in the Social Sciences*(1), 22-23 Eylül 2016, Uşak. ISBN: 978-605-61702-6-3 (e-book).

İş Deneyimi

Çalıştığı Kurumlar : Uşak Üniversitesi

İletişim

e-posta adresi : omerfaruk.ozturk@usak.edu.tr

İÇİNDEKİLER

ÖZET	iii
ABSTRACT	iv
JÜRİ VE ENSTİTÜ ONAYI	v
ÖNSÖZ	vi
ÖZGEÇMİŞ	vii
İÇİNDEKİLER	viii
TABLolar LİSTESİ	xii
ŞEKİLLER LİSTESİ	xiii
KISALTMALAR	xiv
GİRİŞ	1
i. Araştırmanın Konusu.....	2
ii. Araştırmanın Amacı ve Önemi.....	2
iii. Araştırmanın Yöntemi.....	3

I. BÖLÜM

KÜRESELLEŞME VE DOĞRUDAN YABANCI SERMAYE YATIRIMLARI

1.1. Küreselleşme Olgusu	5
1.1.1. Finansal Küreselleşme.....	8
1.1.2. Ekonomik Küreselleşme.....	11
1.1.3. Teknolojik Küreselleşme.....	13
1.1.4. Siyasi Küreselleşme.....	14
1.1.5. Kültürel Küreselleşme.....	15
1.1.6. Sosyolojik Küreselleşme.....	15
1.2. Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımları ve Portföy Yatırımları	16
1.3. Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırım Türleri	20
1.4. Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımlarını Açıklayan Teoriler	25
1.4.1. Tam Rekabete Dayalı Teoriler.....	27
1.4.1.1. Farklı Getiri Oranları Hipotezi.....	27
1.4.1.2. Portföy Çeşitlendirme Hipotezi.....	28

1.4.1.3. Piyasaya Büyüklüğü Hipotezi.....	28
1.4.2. Eksik Rekabete Dayalı Teoriler.....	29
1.4.2.1.Endüstriyel Organizasyon Hipotezi (Industrial Organization Hypothesis).....	29
1.4.2.2. İçselleştirme Hipotezi (Internalization Hypothesis).....	30
1.4.2.3. Yer Hipotezi (Location Hypothesis).....	30
1.4.2.4.Eklektik/OLI (Ownership-sahiplik, Location-yer, Internalization-içselleştirme) Teorisi.....	31
1.4.2.5. Ürünün Hayat Devreleri Teorisi (Product Life-Cycle Theory).....	32
1.4.2.6. Oligopolistik Tepki Teorisi.....	33
1.4.3. Diğer DYSY Teorileri.....	33
1.4.3.1. İç Finansman Hipotezi.....	33
1.4.3.2. Para Alanı Hipotezi (Currency Area Hypothesis)	34
1.4.3.3. Uluslararası Sermaye Akışlarına Engeller ile Çeşitlendirme Hipotezi.....	34
1.4.3.4. Kojima Hipotezi.....	35

II. BÖLÜM

DOĞRUDAN YABANCI SERMAYE YATIRIMLARININ BELİRLEYİCİLERİ VE MAKROEKONOMİK ETKİLERİ

2.1. Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımlarının Belirleyicileri	36
2.1.1.Ekonomik Faktörler.....	38
2.1.1.1. Ekonomik İstikrar.....	38
2.1.1.2. Vergi.....	43
2.1.1.3. İşgücü maliyeti.....	49
2.1.1.4. Piyasa hacmi	50
2.1.1.5. Dışa Açıklık.....	51
2.1.1.6. Ulaşım maliyetleri.....	52
2.1.1.7. Doğal kaynaklar.....	53
2.1.1.8. Altyapı.....	54

2.1.2. Politik Faktörler.....	55
2.1.3. Hukuksal ve Kurumsal Faktörler.....	57
2.1.4. Kültürel Faktörler.....	59
2.2. Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımlarının Makro Ekonomik Etkileri..	61
2.2.1. Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımlarının Ekonomik Büyüme Üzerindeki Etkisi.....	62
2.2.2. Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımlarının İstihdam Üzerindeki Etkisi.....	68
2.2.3. Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımlarının Tasarruflar Üzerindeki Etkisi.....	70
2.2.4. Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımlarının Finansal Sektörün Gelişimi Üzerindeki Etkisi.....	71
2.2.5. Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımlarının Ülkenin Rekabet Gücü Üzerindeki Etkisi.....	73

III. BÖLÜM

DOĞRUDAN YABANCI SERMAYE YATIRIMLARININ VERGİ GELİRLERİ ÜZERİNDEKİ ETKİSİNİN EKONOMETRİK ANALİZİ

3.1. Vergi Gelirlerinin Belirleyicileri ve Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımlarının Vergi Gelirleri Üzerindeki Etkisi.....	75
3.1.1. Vergi Gelirlerinin Belirleyicileri.....	75
3.1.1.1. Ekonomik Büyüme.....	75
3.1.1.2. Kişi Başına Gelir.....	76
3.1.1.3. Üretimin Sektörel Yapısı.....	77
3.1.1.4. Kayıtdışı Ekonomi.....	77
3.1.1.5. Dışa Açıklık.....	79
3.1.1.6. Finansal Gelişme.....	81
3.1.2. Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımlarının Vergi Gelirleri Üzerindeki Etkisi.....	81
3.1.2.1. Teorik Literatür İncelemesi.....	81
3.1.2.2. Ampirik Literatür İncelemesi.....	86

3.2. Veri	91
3.3. Ekonometrik Metodoloji	94
3.3.1. Yatay Kesit Bağımlılığı Testi.....	95
3.3.2. Homojenlik Testi.....	96
3.3.3. Panel CIPS Birim Kök Testi.....	96
3.3.4. Westerlund-Durbin-Hausmann (2008) Eşbütünleşme Testi.....	97
3.3.5. Panel Güçlendirilmiş Ortalama Grup Etkisi (AMG-Augmented Mean Group).....	97
3.3.6. Dumitrescu ve Hurlin(2012) Nedensellik Testi.....	98
3.4. Ampirik Analiz	100
3.4.1. Yatay Kesit Bağımlılığı ve Homojenlik Testi Sonuçları.....	100
3.4.2. Panel CIPS Birim Kök Testi Sonuçları.....	101
3.4.3. Westerlund-Durbin-Hausmann (2008) Eşbütünleşme Testi Sonuçları.....	102
3.4.4. Uzun Dönem Eşbütünleşme Katsayı Tahminleri.....	103
3.4.5. Dumitrescu ve Hurlin (2012) Nedensellik Testi Sonuçları.....	106
SONUÇ VE ÖNERİLER	108
KAYNAKÇA	113

TABLULAR LİSTESİ

Tablo 1.1. Küreselleşme Kavramına İlişkin Öznel Tanımlamalar.....	7
Tablo 1.2. DYSY'ye Yol Açan Üstünlükler.....	29
Tablo 2.1. Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımlarının Belirleyicileri.....	37
Tablo 3.1. Çalışmada Kullanılan Değişkenler.....	91
Tablo 3.2. Ülkelerin Gelir Grubuna Göre Dağılımı.....	92
Tablo 3.3. Veri setinin tanımlayıcı istatistikleri ile korelasyon matrisi	94
Tablo 3.4. Yatay Kesit Bağımlılığı ve Homojenlik Testi Sonuçları.....	100
Tablo 3.5. Pesaran (2007) Panel CIPS Birim Kök Testi Sonuçları.....	101
Tablo 3.6. Westerlund-Durbin-Hausman (2008) eşbütünleşme testi sonuçları.....	102
Tablo 3.7. Uzun Dönem Eşbütünleşme Katsayıları	103
Tablo 3.8. Dumitrescu ve Hurlin (2012) nedensellik testi sonuçları.....	106

ŞEKİLLER LİSTESİ

Şekil 1.1. Finansal Küreselleşmenin İki Dalgası.....	9
Şekil 1.2. Tarihsel Süreçte Sermaye Hareketliliği.....	10
Şekil 1.3. Dünya’da Ticaret Hacminin Gelişimi (1961-2015).....	13



KISALTMALAR

BUY	: Ekonomik Büyüme
DYSY	: Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımları
GATT	: Gümrük Tarifeleri ve Ticaret Genel Anlaşması
GSYH	: Gayri Safi Yurtiçi Hasıla
IMF	: Uluslararası Para Fonu
OECD	: Ekonomik Kalkınma ve İşbirliği Örgütü
OPEC	: Petrol İhraç Eden Ülkeler Örgütü
TCMB	: Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası
TOPVER	: Toplam Vergi Gelirleri
UNCTAD	: Birleşmiş Milletler Ticaret ve Kalkınma Konferansı
WTO	: Dünya Ticaret Örgütü

GİRİŞ

Dünya’da sanayi devriminden itibaren üretimdeki yüksek artış, teknolojik gelişmeler ve ivme kazanan küreselleşme ile birlikte ülkeler arasında doğrudan yabancı sermaye yatırımı (DYSY) şeklinde sermaye akışında da özellikle 1980’li yılların ortalarından itibaren artış görülmeye başlanmıştır. Küreselleşme süreciyle birlikte sermaye akımlarında yaşanan serbestleşme ile kurumlar vergisi oranlarındaki indirimler ve mali teşvikler DYSY’lerin maliyetini düşürmüştür. Bu faktörlerin etkisiyle küreselleşme öncesi döneme göre yabancı bir ülkede daha kolay yatırım yapabilme olanağı doğmuştur. Bunun sonucu olarak dünyada DYSY girişleri 1970’de yaklaşık 13,2 milyar dolardan 2007 yılında yaklaşık 1,87 trilyon dolara ulaşmıştır. Daha sonra 2008 küresel finansal krizi ve 2009 Euro Bölgesi borç krizinden dolayı DYSY girişlerinde daralma olmuş ve 2014 yılında DYSY girişleri yaklaşık 1,23 trilyon dolar seviyelerinde gerçekleşmiştir. (UNCTAD, 2015). Hem küresel kriz hem de Euro bölgesi borç krizinden dolayı küresel ölçekte DYSY girişleri olumsuz etkilenmesine karşın, OECD ülkelerinin küresel ölçekte DYSY girişleri içindeki payı hâlâ önemini korumaktadır.

DYSY, hızla gelişen küreselleşme sürecinin en önemli nedenlerinden ve sonuçlarından birisi olarak, ulusal ekonomiler üzerinde de önemli etkilere yol açmaktadır. DYSY girişlerinin özellikle gelişmekte olan ülkeler ile yükselen piyasa ekonomilerine sermaye girişi ve teknoloji transferi sağlamak suretiyle bu ülkelerin rekabet güçlerini artırdığı, ülkelerin ekonomik büyüme ve kalkınmalarında etkili olduğu genellikle savunulmaktadır. Bu olumlu etkiler nedeniyle ülkeler daha fazla yabancı yatırım çekmek amacıyla ekonomik, siyasi ve kurumsal düzenlemeler yapmaktadırlar.

Bu çalışmada OECD ülkelerinde DYSY girişlerinin toplam vergi gelirleri üzerindeki etkisi incelenmektedir. Bu kapsamda birinci bölümde kavramsal olarak DYSY’ler üzerinde durulmuş ve başlıca DYSY teorileri ayrıntıya girilmeden açıklanmıştır. İkinci bölümde DYSY girişlerinin belirleyicileri ve ekonomi üzerindeki etkileri ele alınmıştır. Üçüncü bölümde ise; DYSY girişlerinin vergi gelirleri üzerindeki etkilerine yönelik teorik ve ampirik literatür incelenmiş ve panel veri analizinden yararlanılarak OECD ülkelerinde DYSY girişlerinin vergi gelirleri üzerindeki etkileri analiz edilmiştir. Çalışma ampirik bulguların değerlendirildiği sonuç kısmı ile tamamlanmıştır.

i. Araştırmanın Konusu

Küreselleşme süreci, hem ulusal hem de uluslararası düzeyde rekabeti artırmıştır. Artan rekabet ortamı, DYSY girişlerini konu edinen çalışmaların sayısını artırmıştır. Özellikle gelişmekte olan ülkelerin kalkınma sorunlarının aşılmasında DYSY girişlerinin önemli bir araç olarak görülmesiyle birlikte bu konuda yapılan çalışmaların sayısı hızla artmıştır. Bu çalışmanın konusunu OECD ülkelerinde DYSY girişlerinin toplam vergi gelirleri üzerindeki etkisinin ampirik olarak incelenmesi oluşturmaktadır.

ii. Araştırmanın Önemi ve Amacı

Doğrudan yabancı sermaye yatırımları, ev sahibi ülkeler için küresel ekonomiye entegrasyon, teknolojik ilerleme, rekabet gücünde artış ve insan kaynaklarında iyileşme gibi avantajlar sağlamaktadır. Buna karşın bazı ülkeler, doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının modern anlamda bir sömürgeye yol açması veya ülkelerinin ve kaynaklarının yabancı şirketlerin istismarına maruz bırakmasından endişelenmektedir. 1990'lı yıllardan itibaren dünyada doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının artması ile birlikte, doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının ülkelerin ekonomileri üzerindeki etkilerini tespit etmeye yönelik çok sayıda teorik ve ampirik çalışma yapılmıştır. Söz konusu çalışmalar özellikle doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının ekonomik büyüme, ihracat, istihdam, işsizlik, teknolojik gelişme, rekabet gücü ve finansal gelişme üzerine etkilerine yoğunlaşmışlardır (Bkz. Girma (2005), Bandick ve Karpaty (2007), Balsvik ve Haller (2010), Lipsey (2010), Mucuk vd. (2013), Rizvi ve Nishat (2009), Sarwar and Habib (2013), Bazic ve Karanikic (2014), Sghaier ve Abida (2013)).

DYSY girişleri ve etkilerine yönelik olarak çok geniş bir literatür bulunmasına karşın, DYSY'nin toplam vergi gelirleri üzerindeki etkisine yönelik literatür daha sınırlıdır. Ampirik çalışmaların büyük bölümünde doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının, ekonomik büyümeyi ve ülkelerin kurumsal yapılarını olumlu etkilediği sonucuna ulaşılmıştır (Bkz. Mun vd. (2008), Anwar ve Nguyen (2010), Chang (2010), Tiwari ve Mutascu (2011), Soumia ve Abderrezzak (2013)).

DYSY girişleri; ekonomik büyümeyi pozitif etkileyerek, kurumsal ve teknolojik yapıda iyileşmeler aracılığıyla verimlilik artışlarını sağlayarak ve kayıt dışı ekonominin büyüklüğünü düşürerek vergi gelirlerini olumlu etkileme

potansiyeline sahiptir. Ayrıca doğrudan yabancı sermaye girişi (çıkışları), yurtiçi sermaye stokunu artırarak (düşürerek) kurumlar vergisi gelirlerini etkileyebilir. Bununla birlikte söz konusu etki, transfer fiyatlaması veya vergileri minimize etmeye yönelik diğer stratejiler ile düşürülebilmektedir. Bu çalışmanın amacı, OECD ülkelerinde DYSY girişlerinin toplam vergi gelirleri üzerindeki etkisini ekonometrik olarak analiz etmek ve ilgili literatüre katkı sağlabilmektir.

iii. Araştırmanın Yöntemi

OECD ülkelerinde doğrudan yabancı sermaye yatırımları girişlerinin vergi gelirleri üzerindeki etkisini tespit etmek üzere panel veri analizinden yararlanılmıştır. Bu maksatla ekonometrik analizin ileri aşamalarında kullanılacak testlerin belirlenmesi amacıyla öncelikle çalışmada kullanılacak değişkenler arasındaki yatay kesit bağımlılığı ve değişkenlerin homojenliği incelenmiştir. Değişkenlerin homojenliği Pesaran ve Yamagata (2008) tarafından geliştirilen düzeltilmiş delta tilde testi, değişkenler arasındaki yatay kesit bağımlılığı ise Pesaran vd. (2008) tarafından geliştirilen $CD\ LM_{adj}$ testi ile incelenmiştir. Bu testlerin sonuçları ampirik testin ileri aşamalarında kullanılacak testlerin (birim kök, eşbütünleşme, nedensellik gibi) seçiminde belirleyici olmaktadır.

Değişkenler arasında yatay kesit bağımlılığı olduğundan ikinci nesil panel birim kök testlerinden Pesaran (2007) tarafından geliştirilen CIPS birim kök testi kullanılmıştır. Değişkenlerin bütünleşme derecesi aynı zamanda eşbütünleşme testinin seçiminde yönlendirici bir rol oynamaktadır. Bu çalışmada, Westerlund-Durbin-Hausmann (2008) eşbütünleşme testi kullanılmıştır. Eberhardt ve Bond, (2009)'a göre AMG tahmincisi, Pesaran (2006) tarafından geliştirilen CCE (Common Correlated Effects: Ortak İlişkili Etkiler) tahmincisine göre daha güvenilir sonuçlar verdiği için, uzun dönem eş bütünleşme katsayıları AMG tahmincisi tarafından hesaplanmıştır. Son olarak Dumitrescu ve Hurlin (2012) tarafından geliştirilen test kullanılarak değişkenler arasındaki nedensellik ilişkisi incelenmiştir.

Bu çalışma üç bölümden oluşmaktadır. Birinci bölümün başlığı “Küreselleşme ve Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımları” olarak belirlenmiştir. Küreselleşme sürecinin DYSY girişleri ile ilişkisi dikkate alınarak bu bölüme küreselleşme olgusuyla başlanmıştır. Daha sonra DYSY ile portföy yatırımları ve bu

iki yatırım arasındaki farklar, DYSY türleri üzerinde durulmuştur. Birinci bölümün son kısmında DYSY'yi açıklayan teoriler kısaca açıklanmıştır.

İkinci bölümün başlığı “Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımlarının Belirleyicileri ve Makroekonomik Etkileri” olarak belirlenmiştir. DYSY'yi belirleyen faktörler ve bu yatırımların olası makroekonomik etkileri teorik ve ampirik literatür dikkate alınarak anlatılmaya çalışılmıştır. Bu bölümde, yabancı yatırımcıların doğrudan yatırım yapmak istedikleri ülkeyi belirlerken dikkate aldıkları faktörler ve doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının makroekonomik etkileri incelenmiştir.

Üçüncü ve son bölümde, vergi gelirlerinin belirleyicileri ile doğrudan yabancı sermaye yatırımları ve vergi gelirleri ilişkisinin teorik altyapısı ortaya konulmuş ve konuyla ilgili ampirik literatür incelenmiştir. Daha sonra, Westerlund-Durbin-Hausmann (2008) eşbütünleşme testi ile Dumitrescu ve Hurlin (2012) nedensellik testi kullanılarak 1995-2014 döneminde 33 OECD ülkesinde doğrudan yabancı sermaye girişleri, ekonomik büyüme ve toplam vergi gelirleri arasındaki ilişki analiz edilmiştir.

BİRİNCİ BÖLÜM

KÜRESELLEŞME VE DOĞRUDAN YABANCI SERMAYE YATIRIMLARI

Küreselleşme ve doğrudan yabancı sermaye yatırımları birbirinden beslenen olgulardır. Bir yandan küreselleşme sonucu doğrudan yabancı sermaye yatırımları ortaya çıkarken, diğer yandan doğrudan yabancı sermaye yatırımları küreselleşmenin hızlanmasına katkı sağlamaktadır. Bu bölümde öncelikle küreselleşmenin ortaya çıkışı, kavramsal olarak tanımlanması ve çeşitli boyutları üzerinde durulmuştur. Daha sonra küreselleşmenin iki önemli göstergesi doğrudan yabancı sermaye yatırımları ile uluslararası portföy yatırımları üzerinde durularak, aralarındaki temel farklılıklar ortaya konmuştur. Müteakiben doğrudan yabancı sermaye yatırım türleri ve doğrudan yabancı sermaye yatırımlarını açıklamak üzere geliştirilen teoriler kısaca açıklanmıştır.

1.1. Küreselleşme Olgusu

Küreselleşme sürecinin başlangıcına ilişkin literatürde bir uzlaşma bulunmamaktadır. Bazı tarihçiler küreselleşmenin başlangıcını, Christopher Colomb'un Amerika'ya ayak bastığı 1492 yılı ve Portekizli ünlü denizci Vasco da Gama'nın Afrika'yı dolaşarak Ümit Burnu'na kadar uzanan deniz yolunu geliştirmesiyle ilişkilendirmektedirler. Adam Smith ile benzer görüşe sahip olan bazı tarihçilere göre, söz konusu iki olay küreselleşmeye yol açan önemli olaylar arasında yer almaktadır. Bir başka görüşe göre, 19. yüzyıldan önce dünya ekonomisinin, uluslararası ticaret ve sermaye akımlarının da etkisiyle giderek artan bütünleşme sürecine girmesiyle birlikte küreselleşme olgusu bütün boyutlarıyla kendini göstermiştir (O'Rourke ve Williamson, 2000). Küreselleşme, ağırlıklı olarak iktisat biliminde kullanılmakla birlikte, birçok diğer bilim alanı ile de yakın bir ilişki içerisinde (Giddens, 2000). Giddens (2004), küreselleşme ile birlikte zaman ve mekan kavramlarının belirli bir bölgeye bağlı olmaktan çıkıp, dünyanın her bölgesini içeren ortak kavramlar haline geldiğini belirtmiştir.

Küreselleşme (globalization) kavramının ilk kullanımı 1960'lara kadar uzanmaktadır. Buna karşın küreselleşme 1980'lerin sonuna kadar hemen hemen hiç kullanılmamış, 1990'ların başından itibaren yaygın bir şekilde kullanılmaya başlanmıştır (Eriksen, 2007). Sosyoloji alanında yazılmış bazı çalışmalarda dünya için "küresel köy" (Bkz. McLuhan (1962)) ifadesinin kullanılmasına rağmen, küreselleşme kavramı ilk olarak Modelski (1968) tarafından kullanılmıştır. McLuhan (1962), kitle iletişim araçlarında meydana gelen ilerlemelerin zaman ve mekan sınırlarını kaldırmasıyla, sosyo-kültürel değerlerin dünya genelinde paylaşılmasının dünyayı bir küresel köye dönüştüreceğini belirtmiştir (Kim ve Bhawuk, 2008). Diğer yandan Modelski (1968), küreselleşme kavramını politik düzlemde ele almış ve politik açıdan eleştirisini ortaya koymuştur.

Küreselleşme, uluslararası düzeyde önemli ekonomik, politik, kültürel ve çevresel boyutlara sahip bir kavramdır. Küreselleşme kavramının, hem tanımı hem de hangi unsurları kapsadığı konusunda bir uzlaşımın olmadığı söylenebilir. Küreselleşme genel olarak; insan, sermaye, teknoloji ve hizmetler açısından bir bütünleşmenin sağlanmasıdır. Diğer taraftan küreselleşme; ticaretin, doğrudan yabancı sermaye giriş ve çıkışlarının artması ile üretim faktörlerinin mobilitesinin yükselmesiyle birlikte dünyanın bütünleşmesini ifade etmektedir (Adams,2008). Küreselleşme ile ilgili çalışmalara bakıldığında; bu kavramın bir durumu, süreci, sistemi, gücü veya dönemi ifade etmek için kullanıldığı görülmektedir. Steger (2003)'a göre ise küreselleşme, tüm sınırları ortadan kaldıran ekonomik, kültürel, siyasi ve çevresel özelliği bulunan karşılıklı ilişki ağlarının oluşturduğu toplumsal bir durumu ifade etmektedir.

Diğer yandan Larner ve Walters (2004), küreselleşme kavramının içeriğinin hangi toplumsal süreçler tarafından meydana getirildiği konusunda bilim insanları arasında henüz bir fikir birliğinin oluşmamış olmasını, bu kavramın tartışılmaya devam edilmesinin temel nedenlerinden birisi olduğunu öne sürmektedir. Küreselleşmeye karşı farklı bakış açılarının olması bu kavrama dönük tartışmaların sürekli olarak devam edeceğini göstermektedir. Ayrıca; bu kavrama dönük farklı öznel tanımların yer alması sonucunu doğurmuştur. Küreselleşme kavramına ilişkin literatürdeki başlıca öznel tanımlar Tablo 1.1'de verilmiştir. Bu tanımlardan görüleceği üzere farklı disiplinlerde araştırma yapanlar, kendi uzmanlık sahalarına göre küreselleşmeyi tanımlamaktadırlar. Tek boyutlu bazı tanımların yer alması,

küreselleşme kavramının sadece tek boyuttan ibaret olduğu anlamına gelmemelidir. Örneğin; Rodrik (1997)'nin mal, hizmet ve sermaye piyasalarının bütünleşmesini ve geleneksel özelliklerin değiştirilmesine yönelik olarak toplumlara baskı yapan süreç olarak ifade ettiği küreselleşme kavramı içerisinde bilginin küreselleşmesi de yer almamaktadır. Fakat, bilginin yayılmasının küreselleşmesi de şüphesiz bu kavramın farklı boyutlarından birisidir ve küreselleşme olarak kabul edilmektedir.

Tablo 1.1 Küreselleşme Kavramına İlişkin Öznel Tanımlamalar

YAZAR	ÖZNEL TANIM
Rodrik(1997)	Mal, hizmet ve sermaye piyasalarının bütünleşmesini ve geleneksel özelliklerin değiştirilmesine yönelik olarak toplumlara baskı yapan süreç.
Dunning(1993)	Firmaların ülke dışı üretimlerini etkileyen, dünya kaynaklarının yapısını ve örgütlenmesini değiştirecek yönde üretimin globalleşmesindeki artış.
Giddens(1990)	Uzak yerlerdeki olayların yerel olayları etkilediği şekilde, dünya genelinde sosyal ilişki ağlarının yoğunlaşması.
Robertson(1992)	Bir bütün olarak dünya bilincindeki yoğunlaşma ve dünyanın sıkışması.
Waters(2001)	Sosyal ve kültürel düzenlemelere yönelik coğrafi sınırların geri çekilmesi ve insanların geri plana düştüklerinin bilincinde olarak yaşamaları.
Cairncross(1997)	Bilginin küresel yayılması.
Worsley(1999)	Kültürlerin sınırları aşmasıyla sonuçlanan ve küresel topluma destek olan bilgi sistemlerindeki çeşitlilik.
Crystal(1997)	Dili kullanan bireylerin sayısından değil, bireylerin kim olduğundan kaynaklanan dilin küreselleşmesi olgusu.
Jamesonve Miyoshi(1998)	Toplumların kültürel ya da ekonomik yönlerini gizleyen ve aktaran iletişimsel bir kavram.
Dicken(1998)	Ekonomik faaliyetlerin coğrafi olarak ulusal sınırların ötesine genişlemesi ve uluslar arası boyuttaki dağınık olan faaliyetlerin işlevsel olarak bütünleşmesi.
Beyer(1994)	Öznel sosyal yapılara ilişkin yeni bir küresel kültürün oluşturulması.
Joseph Stiglitz(2002)	Mallar, hizmetler, sermaye ve insanların sınırları aşmasının önündeki yapay engellerin ortadan kaldırılması.
Erinç Yeldan(2008)	Dünya ekonomisini oluşturan sosyal ve iktisadi parçaların birbirleriyle ve giderek dünya piyasalarıyla eklenmesi.

Kaynak: T. Clark ve L. Knowles, "Global Myopia: Globalization Theory In International Business" s.368.

Dünyada 19. yüzyıldan itibaren yaşanan teknolojik gelişmeler, ekonomik gelişmeler, sosyokültürel gelişmeler ve politik gelişmeler küreselleşme sürecinin hız kazanmasına yol açmıştır. Özellikle ekonomik gelişmeler kapsamında dış ticaretin ve sermaye hareketlerinin serbestleşmesi sonucu artan doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının küreselleşmeyi hızlandıran önemli bir unsur olduğu söylenebilir. Dünyadaki doğrudan yabancı sermaye yatırım stoku, uluslararası ticaret, uluslararası şirketler, uluslararası banka kredileri, yabancıların banka mevduatları, günlük döviz işlem hacmi, döviz rezervleri, ihracatı geliştirme alanları, finansal türev karşılığı kontratlar, küresel bonoların sigortası, uluslararası seyahat geliri, uluslararası hava taşımacılığı, televizyon kullanımı, radyo kullanımı, internet kullanıcısı, mobil telefonlar, uluslararası sivil toplum kuruluşları ve nesli tükenen hayvan türleri sayısı, küreselleşmeyi gösteren başlıca göstergeler olarak alınabilir (Scholte, 2005).

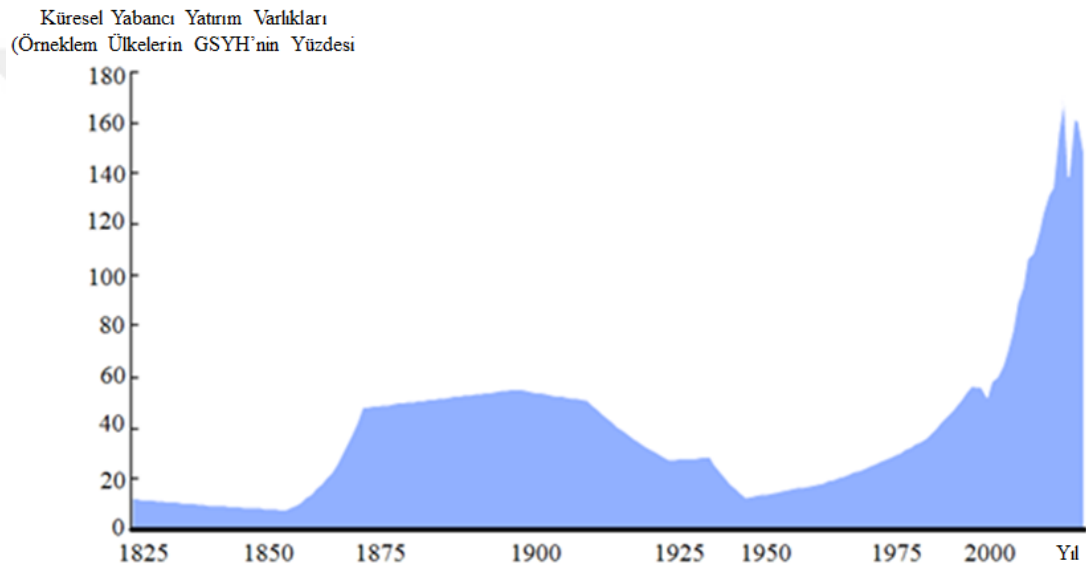
Küreselleşme çok boyutlu bir kavramdır ve farklı bilim dallarında farklı süreçleri ifade etmektedir. Müteakip bölümde kısaca finansal küreselleşme, ekonomik küreselleşme, teknolojik küreselleşme, siyasi küreselleşme, kültürel küreselleşme ve sosyolojik küreselleşme üzerinde durulmuştur.

1.1.1. Finansal Küreselleşme

Finansal küreselleşme, dünyada yer alan bütün ülkelerin finansal piyasalarının bütünleşmesi olarak tanımlanabilir (Arestis ve diğ., 2005). Finansal küreselleşme, sermayenin liberalizasyonu ve yerli finans sektörlerinin serbestleştirilmesinden oluşmaktadır. Yurtiçi ve küresel finansal piyasalar arasındaki bütünleşme; doğrudan yabancı sermaye yatırımları, uluslararası portföy yatırımlarını da içeren ülkeler arası sermaye akımlarının bir sonucu olarak ortaya çıkmaktadır (Das, 2006). Dünyada iki büyük finansal küreselleşme dalgası yaşanmıştır. Şekil 1.1'de küresel yabancı yatırımlar, seçilmiş bir grup ülkenin GSYH'lerinin oranı şeklinde verilmiştir. Buna göre; finansal küreselleşmenin ilk dalgası, klasik altın standardı sisteminin yaşandığı 1860 ve 1915 yılları arasında meydana gelmiştir. Londra'nın küresel sermaye piyasalarının merkezi olduğu finansal küreselleşmenin ilk dalgası boyunca, küresel yabancı yatırım varlıkları büyük Avrupa ülkelerinin GSYH'nin toplamının yaklaşık % 55'ine kadar yükselmiştir. Daha sonra iki dünya savaşı ve 1929 Büyük Buhranı ile birlikte küresel sermaye akışında önemli daralma yaşanmıştır. Bununla birlikte İkinci Dünya Savaşı'ndan sonra Bretton Woods

sisteminin kurulması sonucu dünyada göreceli olarak istikrarın sağlanması ile birlikte ülkeler arası sermaye akışı yeniden artmaya başlamış ve 1970'li yıllardan itibaren hızla yükselen küresel yabancı yatırım varlıkları seçilmiş ülkelerin toplam GSYH'lerinin üzerine çıkmıştır. Büyük ekonomilerin GSYH'lerine oranı şeklinde ifade edilen yabancı yatırımlar, 1990 sonrası dönemde hızlanarak tepe değerlerine ulaşmıştır. Buna karşın dünya artan serbestleşme sonucu sıklığı ve şiddeti artan krizler, yabancı yatırımlarda daralmalara yol açmaktadır.

Şekil 1.1. Finansal Küreselleşmenin İki Dalgası



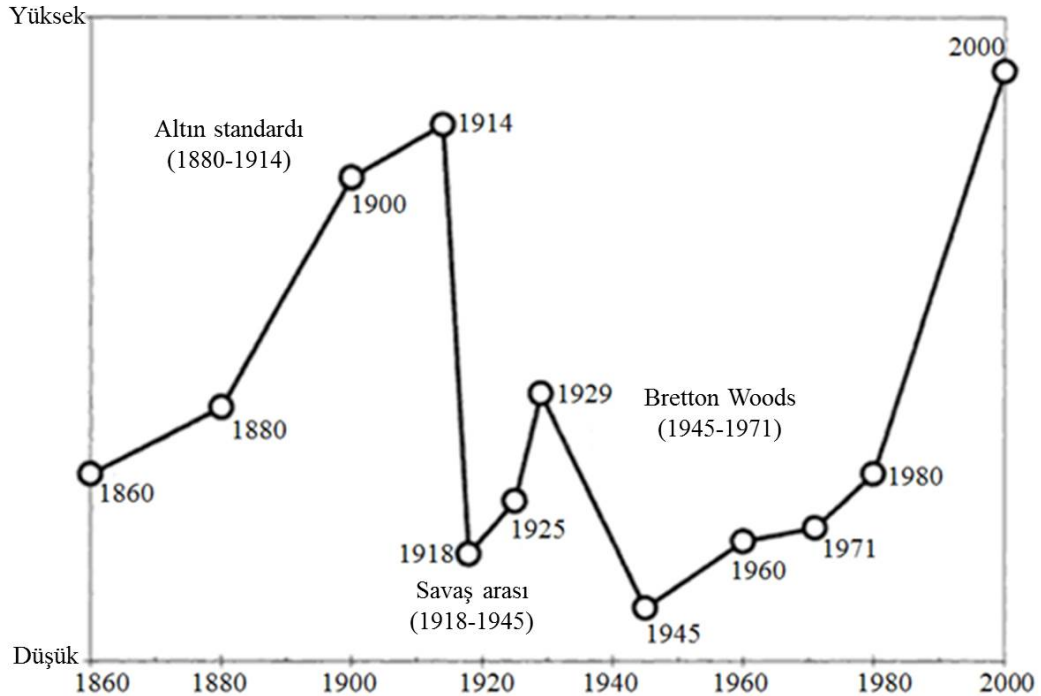
Kaynak: McKinsey Global Institute, 2013:26.

Not: 1825-1938 döneminde örneklem İngiltere, Amerika, Almaya, Fransa, Japonya, Kanada, Hollanda ve diğer Avrupa ülkelerinden oluşmaktadır. 1990'lı yıllarda örneklem sayısı 79 ülkeye yükseltilmiştir.

Ülkeler arası sermaye hareketliliği finansal küreselleşmenin önemli göstergelerinden birisidir. 1860-2000'li yılları kapsayan dönemde dünyadaki sermaye hareketliliği Şekil 1.2'de sunulmuştur. Şekil 1.2'de de görüldüğü üzere 1860-1914 yılları arasında küresel sermaye hareketliliğinde önemli bir artış olmuş ve Londra küresel piyasaların merkezi durumuna gelmiştir. Bu dönemde uygulanan sabit döviz kuru sistemi, çoğu ülkede istikrar ve kredibilitenin sağlanmasında önemli bir etken olmuştur. Birçok ülkede faiz oranlarında yakınsama eğilimi ve sermaye akımlarında artış görülmüştür. Sadece çevre ülkelerinde değil Avrupa ülkelerinde de

küreselleşen ekonomik yapıya paralel olarak sermaye piyasaları ile birlikte mal ve işgücü piyasalarında bütünleşme giderek artmıştır. 1914-1945 arası dönemde iki dünya savaşı, 1929 Büyük Buhran'ı ve artan milliyetçilik akımları, uluslararası alanda işbirliğini engellemiştir. İkinci Dünya Savaşı sonrası oluşturulan Bretton Woods sistemi ile 1945-1971 döneminde küresel ekonomi yeniden inşa edilmeye çalışılmıştır. Bu dönemde uluslararası ticaret akımları dikkate değer bir şekilde artmaya başlamış ve ülkeler ekonomilerinin önemli ölçüde genişletmişlerdir. 1971 yılından itibaren ülkeler Bretton Woods sistemi kapsamında Amerikan dolarına dayalı sabit döviz kuru sisteminden, serbest dalgalanan döviz kuru sistemine geçmeye başlamışlardır. Dalgalı döviz kuru sisteminde ülkeler piyasalardaki gelişmelere uyumlu olarak ülkeler arası mal, hizmet ve sermaye akışı üzerindeki kısıtlamaları aşamalı olarak kaldırmaya başlamışlardır. Bunun sonucu olarak 1970'li yıllardan itibaren küresel sermaye hareketliliğinde önemli artış olmuş, 1990'lardan küreselleşme hız kazanmıştır.

Şekil 1.2: Tarihsel Süreçte Sermaye Hareketliliği



Kaynak: Obstfeld ve Taylor, 2004:28.

Hem kurumsal hem de bireysel yatırımcılar, finansal piyasaların küreselleşmesine katkıda bulunmaktadır. Ayrıca, gelişmekte olan ülkelerde düzenleyici sistemlerin serbestleştirilmesi uluslararası firmaların yerel pazarlara girişlerinin önünü açmıştır. Firmalar ve hanehalkları yurtdışına borç vererek ve yurtdışından borç alarak finansal küreselleşmeye katkıda bulunmaktadır (Das, 2006). Uluslararası yatırımcılar, finansal küreselleşme sayesinde karşı karşıya kaldıkları ülke risklerini çeşitlendirme olanağına sahip olmuşlardır. Bilgi ve iletişim teknolojisi ile bilgisayar tabanlı teknolojilerde meydana gelen gelişmeler, ülkeler arasındaki sınırları ortadan kaldırmıştır. Ayrıca gelişmiş ülkelerde artan rekabet, bankalar ve bankalar dışı diğer finansal firmaların yeni iş ve pazarlar aramalarına neden olmuştur (Torre ve diğ., 2011). 1970'lerden bu yana finans piyasalarının serbestleşmesi ve kuralsızlaşması sonucu dünyada yaşayan her bireyin, herhangi bir finansal piyasada işlem yapabilmesi olanağını ortaya çıkarmıştır.

Finansal küreselleşmenin hem gelişmiş hem de gelişmekte olan ülkeler üzerinde olumlu ve olumsuz etkileri olduğu söylenebilir. Fakat, literatürde yer alan çalışmalar genellikle finansal küreselleşmenin gelişmekte olan ülkelere etkileri üzerine yoğunlaşmıştır. Finansal küreselleşmenin olası faydaları arasında; finansal sistemin gelişmesi, makroekonomik disiplinin artırılması, doğrudan yabancı sermaye yatırımı girişlerinin yurt içi yatırım ve büyüme üzerindeki olumlu etkisi ve tüketim düzleştirilmesi için uluslararası riskin paylaşılması gösterilebilir. Diğer taraftan finansal küreselleşmenin olası sakıncaları arasında; doğrudan yabancı sermaye akımlarında dalgalanma, finansal bulaşma, makroekonomik istikrarsızlık, sermaye akımlarının yurtiçinde yanlış tahsis edilmesi ile sermaye akımlarının yoğunlaşmasındaki başarısızlık gösterilebilir (Kose ve diğ., 2006).

1.1.2. Ekonomik Küreselleşme

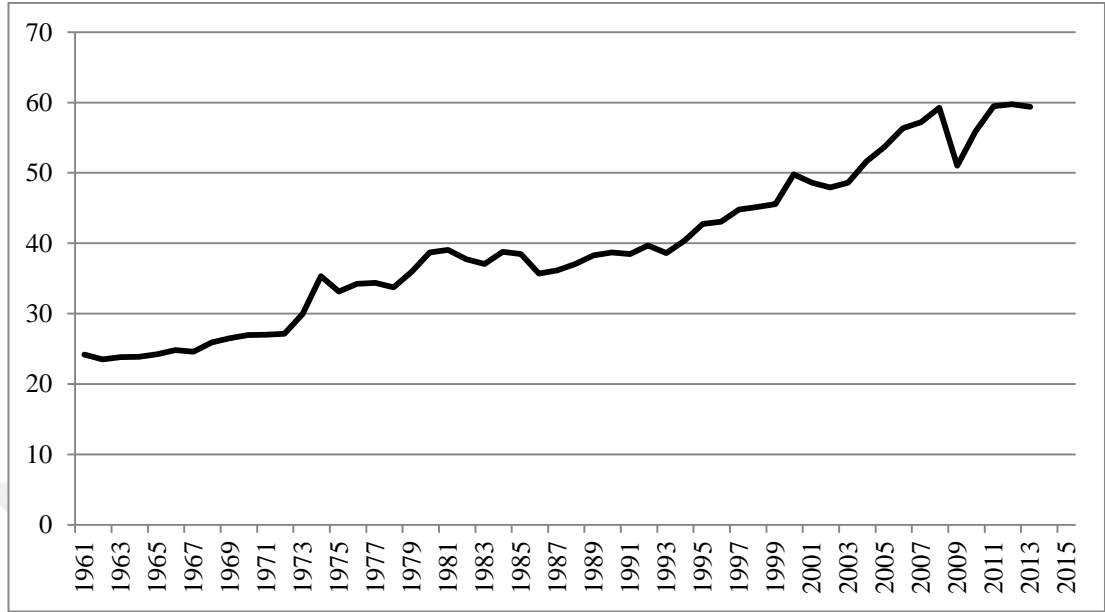
Ekonomik küreselleşme, ülke ekonomilerinin bütünü oluşturulan parçaların dünya ekonomisi ile daha fazla bütünleşmesi yani tek pazarda entegre olması şeklinde tanımlanabilir (Adda, 2008). Küreselleşme kavramının gelişim sürecine baktığımızda, dünya genelinde yaşanan ekonomik gelişme ve değişmelerin bu süreci hızlandırdığı söylenebilir. Bretton Woods sisteminin çöküşüyle birlikte altına endeksli sabit kur sisteminin terk edilerek, serbest dalgalanan döviz kuru sistemine geçilmeye başlanması ekonomik küreselleşmenin hızlanmasına katkı sağlamıştır.

II. Dünya Savaşı sonrasında Klasik iktisatçıların savundukları ‘bırakınız yapsınlar, bırakınız geçsinler (laissez-faire laissez faire laissez passer)’ ilkesi yerine, Bretton Woods sisteminin mimarı olan Keynes’in savunduğu devlet müdahaleciliği anlayışı genel kabul görmüştür. Ancak 1970-1980 yılları arasında OPEC (Organization of the Petroleum Exporting Countries-Petrol İhraç Eden Ülkeler Teşkilatı)’in dünya petrol arzının büyük bir kısmını denetleyebilme gücünden kaynaklanan ve yüksek enflasyon, işsizlik oranında artış, kamu kesimi açıklarıyla sonuçlanan enerji krizleri küresel ölçekte ekonomik bir istikrarsızlığa neden olmuştur (Steger,2003). Keynesyen politikalar söz konusu dönemde yaşanan stagflasyon olgusuna çözüm getirememiştir. Bunun sonucu olarak 1980’lerin başından itibaren dünyada neoliberal iktisat politikaları uygulanmaya başlamıştır. Bu politikalar aracılığıyla küreselleşme kavramı ile dünya ekonomisinin liberalleştirilmesi arasında bir ilişki kurulmuştur. Neoliberal ekonomi anlayışı, özellikle Doğu Bloku’nun çökmesiyle birlikte daha da güçlenmiştir.

1990’ların başından itibaren ekonomik küreselleşme ile ilgili üç önemli gelişme ortaya çıkmıştır. Bu gelişmeler; ticaret ve finansın uluslararasılaşması, uluslararası şirketlerin gücünün artması ve IMF (International Monetary Fund-Uluslararası Para Fonu), Dünya Bankası ve Dünya Ticaret Örgütü gibi uluslararası ekonomik kuruluşların etkinliklerinin artması şeklinde ifade edilebilir. Bu kuruluşlar ve yürürlüğe konulan çeşitli anlaşmalar aracılığıyla dünya ekonomisinde bütünleşmenin sağlanması amaçlanmaktadır(Steger,2003).

Ekonomik küreselleşme, genellikle serbest ticaret ile ilişkilendirilerek açıklanmaktadır. Ancak ticaretin serbestleşmesi, finansal işlemlerdeki serbestleşme ile birlikte gerçekleşmiştir. Finansal serbestleşmenin başlıca unsurları; devlete bankalarının ve finans kuruluşlarının özelleştirilmesi, faiz oranlarının serbest bırakılması ve kredi denetimlerinin kaldırılmasıdır. Finansal ticaretin küreselleşmesi; sınırlamaların azaltılması ve buna bağlı yatırım ortamının iyileşmesiyle ve ayrıca finansal sektörün alt bölümleri arasındaki akışkanlığı artırarak küreselleşme sürecini hızlandırmıştır (Steger,2003). Ekonomik küreselleşmeye bağlı olarak dünyada ticaret hacmi, krizlerdeki daralmalara karşı sürekli olarak artmıştır. Dünya ticaret hacmi 1961 yılında dünya GSYH’nin yaklaşık %24’ünden 2015 yılında dünya GSYH’nin yaklaşık %60’ına yükselmiş, dünya ticaret hacmi yaklaşık 2 kat artmıştır (Bkz. Şekil 1.3).

Şekil 1.3 Dünya’da Ticaret Hacminin Gelişimi (1961-2015) (Dünya GSYH’nin Yüzdesi)



Kaynak: Dünya Bankası, 2015, Trade (% of GDP), <http://data.worldbank.org/indicator/NE.TRD.GNFS.ZS> (Erişim Tarihi: 20.12.2015)

1.1.3. Teknolojik Küreselleşme

Küreselleşme sürecinin bir boyutunu da teknolojik küreselleşme oluşturmaktadır. 1980 sonrası yaşanan hızlı teknolojik gelişmeler, küreselleşme sürecinin gelişimine bütün boyutlarıyla önemli katkılar sağlamıştır. Teknolojik gelişmeler sayesinde iletişim ve taşımacılık başta olmak üzere çoğu konuda maliyetler açısından önemli düşüşler yaşanmıştır. Özellikle ulaşım maliyetlerinde meydana gelen düşüşler, malların bir ülkeden başka bir ülkeye akışını hızlandırmıştır.

Teknolojik küreselleşme kavramı hem finansal hem de ekonomik küreselleşme ile yakından ilişkilidir. Çünkü bilgi ve iletişim alanlarında yaşanan ilerlemeler başta sermaye hareketlerinin serbestleştirilmesine destek olmuştur. İnternet kullanımının yaygınlaşması, finansal işlem sayısını artırmış ve yeni finansal araçların kullanımı ile finansal piyasa derinliğini artırmıştır. Teknolojik küreselleşmenin bütün boyutlarıyla yaşandığı bir ortamda; uluslararası şirketler ve

bankalar ile fon yöneticileri ve bireysel yatırımcılar sahip oldukları fonları dünyanın istedikleri yerine tek bir tuşla göndermektedirler (Giddens,2004).

Dicken (2011)'e göre, iletişim ve ulaşım teknolojileri, coğrafi alan içerisinde kalan pazar erişim sistemlerine şekil vermekte ve yeniden şekillendirmektedir. Ancak, teknoloji tek başına değişimlere neden olmaktan ziyade, değişimlerin altyapısını oluşturan ve kolaylaştıran bir etkidir. Teknolojik devrimlerle birlikte bilgiye ulaşmanın çok kolaylaşması, dünya çapında ülkelerarası etkileşim mekanizmalarını çok güçlendirmiştir.

1.1.4. Siyasi Küreselleşme

Siyasi bütünleşme, küreselleşmenin başka bir boyutunu oluşturmaktadır. Siyasi küreselleşme, uluslararası örgütlenme kapsamında ülkeleri hem ikili temaslar hem de üyelik aracılığıyla birbirine bağlamaktadır (Vadlamannati, 2015). Buna karşın siyasi küreselleşme, ülkelerin ulus devlet olma özelliklerini etkileyen ve yetkilerine belirli sınırlamalar getiren bir süreç olarak da görülebilir. Siyasal küreselleşme sürecinde ulus devletin zayıflatılması iki açıdan değerlendirilebilir. Birincisi; ulus devletlerin ekonomik açıdan yerini daha çok ulus üstü kurumlar almıştır. İkinci Dünya savaşı sonrasında kurulan Dünya Bankası, OECD (Organization of Economic Co-operation and Development- Ekonomik Kalkınma ve İşbirliği Örgütü) ve GATT (General Agreement on Tariffs and Trade-Gümrük Tarifeleri ve Ticaret Genel Anlaşması) gibi kuruluşlar bu açıdan önemli görevler üstlenmiştir. Bu kuruluşlardan GATT Dünya Ticaret Örgütü (WTO-World Trade Organization)'ne dönüştürülerek denetim yapma ve yargılama yetkisine de sahip olmuştur. Ulusüstü kurumların başka bir önemi de bölgesel işbirliği anlaşmalarında kendini göstermektedir. Hem küresel ölçekte faaliyet gösteren kurumlar hem de bölgesel anlaşmalar, ulus devletlerin karar alma süreçlerini ve uygulama sonrası denetleme güçlerini zayıflatan birer faktör olmuştur (Kazgan, 2002).

Ulus devletlerin yetkilerini kısıtlayan sürecin ikinci boyutunu ise yerel yönetimlerin giderek güçlenmesi oluşturmaktadır. Merkezi otoritenin yetki ve sorumluluklarının yerel yönetimlere devredilmesi yoluyla merkezi devlete olan bağlılıklar nispeten azalmıştır. Bu şekilde; mal, hizmet ve sermaye için küresel pazarların oluşturulması ve yerel yönetimlerin bu pazarlarla doğrudan ilişki kurabilmesi amaçlanmıştır. Küçük boyuttaki yerel yönetimlerin uluslararası

sermayenin baskısına direnebilmeleri çok zordur. Bu süreçte, uluslararası şirketler daha da büyürken yerel yönetimler bu şirketler tarafından yönlendirilebilmektedir(Kazgan,2002).

1.1.5. Kültürel Küreselleşme

Kültürel küreselleşmenin ulusal kültürlerin karşılıklı etkileşimlerinin sonucu olarak ortaya çıktığı söylenebilir. Dünyanın giderek küçüldüğü ve tek dünya olarak tanımlanabildiği dikkate alınır, ulusal düzeyde kurulmuş toplumların çok kültürlü topluma dönüştüğü görülmektedir. Fakat, farklı kültür dokularından oluşan toplumlarda da bireyler ile devlet ve bireylerin kendi arasındaki ilişkilerde artan bir karmaşıklık olduğu söylenebilir (Robertson,1998).

Küresel kültür, hem köken hem de içerik açısından Amerikan merkezlidir (Berger,2003). Ritzer (1996), kültürel küreselleşme sürecini “McDonaldlaşma” kavramıyla açıklamaktadır. McDonaldlaşma, dünya toplumlarıyla birlikte Amerikan toplumunda etkin bir sektör olarak fast food kültürünün kurallarının hüküm sürdüğü bir süreçtir. McDonaldlaşmanın toplumsal hayatta kendini göstermesi dört kavram aracılığıyla açıklanmaktadır. Bunlar; etkinlik, tahmin edilebilirlik, hesaplanabilirlik ve kontrol edilebilirliktir. Etkinlik, günlük hayatta istek duyma ve doyuma ulaşma arasındaki zaman aralığının kısalmasını ifade etmektedir. Tahmin edilebilirlik, sunulan ürünlerin standart hale gelmiş olmasından dolayı tüketicinin aklına alternatif bir isteğin gelmemesi anlamına gelmektedir. Hesaplanabilirlik, paranın zaman ve harcanan emek karşılığı değerinin hesaplanmasının kolaylaşmış olmasıdır. Kontrol edilebilirlik ise, McDonaldlaşma sürecinde geliştirilen teknolojilerle tüketicilerin kontrol edilebildiğini ifade etmektedir. Söz konusu olguların merkezindeki temel unsur zamanın kontrol edilmesi ve yoğun bir standartlaşmanın olmasıdır. Bu standartlaşma sadece fast food alanında değil, günlük yaşamın diğer alanlarında da geçerlidir (Ritzer, 1996).

1.1.6. Sosyolojik Küreselleşme

Sosyolojik küreselleşme; demokrasi, insan hakları, çevrenin korunması, terörizm başta olmak üzere salgın hastalıklarla mücadele gibi dünyada yaşayan insanların hepsini ilgilendiren hususlarda ülkelerin ortak bir politika uygulama bilinci ve kararlığına ulaşma süreci olarak tanımlanabilir (Vadlamannati,2015).

Asırlardan beri süregelen sosyal değerler ile ilgili tartışmalar, küreselleşmenin etki alanı dışında değildir. Geleneksel aile anlayışı küreselleşme süreciyle birlikte dünyanın pek çok yerinde ve özellikle kadınların daha fazla eşitlik talep etmeleri ile birlikte radikal bir değişim geçirmektedir. Tarihsel açıdan konuya bakıldığında, daha önce kadınların erkeklerle eşit olmaya yaklaştığı tek bir toplum örneği gösterilemez. Küreselleşmenin sosyal etkisiyle ortaya çıkan bu durum gerçek anlamda küresel çaplı büyük bir değişimdir. Uzmanlığa dayalı işgücünün küresel çapta işgücüne katılımının kolaylaşması, farklı ülkelerde yaşayan insanlar arasındaki evlilik sözleşmelerinin artması sosyolojik küreselleşme sürecinin parçaları olarak karşımıza çıkmaktadır (Giddens, 2000).

Küreselleşme olgusunu savunanlar ise, sosyolojik küreselleşmenin toplumlar arasındaki benzerlikleri artırdığı düşüncesindedirler. Bu durum toplumsal hayat için faydalıdır. Bazı araştırmacılar sosyal küreselleşme olgusunun serbest piyasa ekonomisinin doğal bir yansıması olduğunu savunurken, bazı araştırmacılar ise bu durumun engellenemez bir süreç olduğunu ifade etmişlerdir (Steger,2003). Küreselleşmenin sosyal boyutu, küreselleşmenin insanların ve diğer sosyal grupların aile ve iş hayatlarına etkileri ile ilişkilidir. Bu süreç; genellikle istihdam, çalışma koşulları, gelir ve sosyal koruma açısından endişe yaratmaktadır. Ayrıca iş dünyasının ötesinde küreselleşmenin sosyal boyutu; kültür, güvenlik ile aileler ve topluluklar arasındaki ilişkileri de kapsamaktadır(Gunter ve Hoeven,2004).

1.2. Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımları ve Portföy Yatırımları

Küreselleşme süreci ile birlikte dünyada doğrudan yabancı sermaye yatırımları ve uluslararası portföy yatırımlarında önemli miktarda artış olmuştur. Bu başlık altında doğrudan yabancı sermaye yatırımları ve uluslararası portföy yatırımları kavramsal olarak incelenmiş ve ülkeler arası yapılan bu iki yatırım türü arasındaki başlıca farklılıklar açıklanmıştır.

Uluslararası sermaye akımları küreselleşme olgusunun etkisiyle 1990'ların başından itibaren büyük bir ivme kazanmıştır. Küreselleşmeyle birlikte doğrudan yabancı yatırım girişlerine izin verilmesi ve ülkelerin yatırım sektörlerinin güçlenmesiyle, çeşitlendirilmiş olan küresel pazarlar birleşik duruma gelmiştir. Ülkelerin çoğunda yabancı sermaye rejimlerinin serbestleştirilmesi ve yatırım

çekmek için çeşitli politikalar uygulanması sonucu, doğrudan yabancı yatırımlarının önemi giderek artmıştır.

Birleşmiş Milletler Ticaret ve Kalkınma Konferansı (2007) (United Nations Conference on Trade and Development- UNCTAD)'na göre DYSY; bir ülkede yaşayan yatırımcıların, başka bir ülkede yapmış oldukları fiziksel yatırımlardır. DYSY, yabancı yatırımcıların yurtiçindeki yatırımlarından oluşmakta ve yatırımcıların kendi ekonomileri dışında kalıcı çıkar ve kontrol elde etmek amacıyla yapmış oldukları yatırımları ifade etmektedir. Bu kapsamda yabancı yatırımcılara ait sermayenin toplam sermaye içindeki payının % 10'luk bir değere ulaşması eşik olarak kabul edilmiş ve doğrudan yatırım yapılan şirketin en az %10'una sahip olan bir şirketin yapmış olduğu yatırım, DYSY olarak kabul edilmektedir (UNCTAD, 2007 ve OECD, 2008). Bu oran tek başına belirleyici olmamakla birlikte, DYSY ile uluslararası portföy yatırımları arasındaki temel farklılıklardan birisini oluşturmaktadır. Dolayısıyla bir ülkede yerleşik olmayan ekonomik birimlerin, ulusal şirketlerin %10'undan daha yüksek bir oranını satın almaları, DYSY olarak kabul edilmektedir.

4875 sayılı “Doğrudan Yabancı Yatırımlar Kanunu”nda ise doğrudan yabancı yatırım, yabancı yatırımcı tarafından yurt dışından getirilen Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (TCMB)'nce alım satımı yapılan konvertibl para şeklinde nakit sermaye, şirket menkul kıymetleri ve yurt içinden sağlanan iktisadi kıymetler aracılığıyla yeni şirket kurmak veya şube açmak ve menkul kıymet borsalarından en az % 10 hisse oranı veya aynı oranda oy hakkı sağlayan edinimler yoluyla mevcut bir şirkete ortak olmak şeklinde tanımlanmıştır.

Yabancı ülkelerde bina, fabrika, arazi, tesis gibi fiziki varlıklara sahip olunması DYSY kapsamındadır. Ayrıca DYSY, uluslararası bir şirketin ana merkezinin olduğu ülke dışındaki yerlerde yeni bir şirket kurması, faaliyette olan bir ulusal firmayı satın alarak veya sermaye ortağı olarak kendine bağlı bir şirket konumuna getirmesi şeklinde de tanımlanabilir. Bu yönleriyle kaynak ülkelerdeki yerleşik varlıkların(bireysel ve tüzel kişilikler) kalıcı kontrolünü yansıttığı kabul edilen uzun dönemli bir ilişkiyi ifade etmektedir (Razin ve Sadka,2007). DYSY'lerin önemli özelliklerinden birisi, bağlı şirketin mülkiyetine kısmen veya tamamen sahip olmakla kalmayarak, ayrıca onun yönetimini de denetleme olanağına

sahip olmalarıdır. Bağlı şirketler, kazandıklarının bir kısmını veya tamamını ana şirkete aktarmaktadırlar. Bunun karşılığında ana şirketin sahip olduğu marka, yönetim bilgileri, teknoloji vb. konularından faydalanma gücüne sahip olmaktadır (Chaudhuri ve Mukhopadhyay,2014).

Doğrudan yabancı sermaye akımları üç bileşenden oluşmaktadır. Bunlardan birincisi olan öz sermaye; şubelerdeki öz kaynaklar ile yan kuruluş ve ortaklarda yer alan tüm hisseler ve makine tedarikleri gibi diğer sermaye katkılarından oluşmaktadır. İkinci bileşen yeniden yatırılmış kazançlar ise doğrudan yatırım yapan şirkette kalan fakat ortak ve yan kuruluşların dağıtılmamış kar payları ile şubeler tarafından doğrudan yatırım yapan şirkete aktarılmamış kazançlardan oluşmaktadır. Üçüncü bileşen şirket içi krediler ise, doğrudan yatırım yapan şirket ile doğrudan yatırım kuruluşları arasındaki ticari krediler ve borç senetlerini de içine alarak borç-alacak ilişkisini ortaya koyan fonların bütünüdür (UNCTAD,2007).

DYSY'nin çalışma mekanizması iki boyutta değerlendirilebilir. Birincisi; ana yatırımcı şirketin yabancı bir ülkede yeni bir yatırım yapması veya dış ülkede kendisine bağlı bir şirket kurarak onun aracılığıyla doğrudan yatırımı gerçekleştirmesidir. Bu durum yatırım yapılan ülkede öncelikle istihdam düzeyini artırmaktadır. Teknolojinin yayılmasıyla birlikte nitelikli işgücü miktarı artırılabilir (Sun,2002). Ayrıca, yatırım yapılan ülkede istihdam edilmeyen üretim faktörlerinin kullanımını artırabilir (Portelli ve Narulla, 2006). DYSY'nin ikinci boyutunu ise; yabancı yatırımcının yatırım yapılacak ülkedeki şirket veya şirketlerle birleşerek veya onları kendi kurumsal yapısına dahil ederek yatırımlarını gerçekleştirmesi oluşturmaktadır. Bu şartlarda gerçekleşen yabancı yatırımların DYSY'nin işleyiş mekanizmasının birinci boyutunu oluşturan yabancı yatırımlardan bazı farklılıkları vardır. Bu tür yatırımlar genellikle toplam istihdam düzeyini artırmaya yönelik değildir, aksine toplam istihdamı azaltmaya yönelik olabilir ve işsizlik haddini yükseltebilir. Buna ilave olarak, işgücünün niteliğinin artırılmasına önem verilmemektedir. Yabancı yatırımcı kolay bir şekilde sahip olduğu şirketi veya onun hisselerini, karşılaşılabileceği her türlü zorluk nedeniyle hızlı ve kolay bir şekilde satabilir. Bu özelliklere sahip bir yabancı yatırım ise yatırım yapılan ülkeye uzun vadeli ve sağlıklı bir katkı sağlayamayabilir (Seyidoğlu, 2003).

Uluslararası portföy yatırımları, ülke sınırları içerisinde bulunmayan yatırımcılar veya yatırım şirketleri tarafından finansal getiri elde etmek amacıyla bir ülkede hisse senedi, tahvil ve benzeri menkul değer alımı şeklinde gerçekleştirilen yatırımlardır (Chaudhuri ve Mukhopadhyay,2014). 1990'lı yıllardan itibaren finansal piyasaların küreselleşme sürecinin hızlanması ile birlikte uluslararası portföy yatırımlarında önemli bir miktarda artış olmuştur. Bu süreçte birçok ülke son yıllarda sermaye ve döviz piyasalarını serbestleştirmiş ve kuralsızlaştırmıştır. Ayrıca ticaret ve yatırım bankaları sağladıkları hizmetlerle uluslararası yatırımları kolaylaştırmışlardır. Bununla birlikte bilgisayar ve iletişim teknolojilerindeki gelişmeler uluslararası yatırımlarla ilişkili işlem ve bilgi maliyetlerinde kayda değer bir düşüşe yol açmıştır.

DYSY ile uluslararası portföy yatırımları arasında önemli farklılıklar bulunmaktadır. DYSY öncelikle yabancı bir ülkedeki bir girişimden uzun dönemli getiri elde etme amacıyla yapılmakta, fabrika gibi fiziksel bir varlığın kuruluşu veya ana şirket tarafından bağlı şirket kurulmasını içermektedir. DYSY durumunda, yabancı yatırımcı yönetimde etki sahibi olduğu ve stratejik karar verme sürecinde rol aldığı için, doğrudan çıkar unsuru vardır. Diğer yandan uluslararası portföy yatırımları esasen kısa vadeli kazanç amaçlar ve ev sahibi ülkede değişen kısa vadeli koşullara hemen uyum sağlamaktadır. Uluslararası portföy yatırımları olumsuz iş koşullarında hemen geri çekilebilir, ancak DYSY bu konuda daha düşük bir esnekliğe sahiptir (Chaudhuri ve Mukhopadhyay, 2014). Ayrıca ampirik bulgular DYSY girişlerinin oynaklığının, uluslararası portföy yatırımı girişlerinin oynaklığına göre genellikle çok daha küçük olduğunu göstermektedir (Bkz. Lipsey (2001)).

Yabancı yatırımcı DYSY durumunda yönetimde doğrudan söz sahibi iken portföy yatırımlarında dolaylı olarak yönetim üzerinde söz sahibidir. Bununla birlikte uluslararası portföy yatırımları ile bir ülkeye sadece döviz girişi olmakta, DYSY ile ülkeye döviz, makine ve donatım, teknoloji, iş becerisi, yönetim bilgileri ve pazarlama kanalları gibi unsurlar da taşınmaktadır. Son olarak DYSY genellikle uluslararası şirketler tarafından, portföy yatırımları ise genellikle; finansal kurumlar, kurumsal yatırımcılar ile doğrudan doğruya bireysel yatırımcılar tarafından gerçekleştirilmektedir (Seyidoğlu,2013).

1.3. Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırım Türleri

DYSY literatürde farklı çeşitlerde sınıflandırılmaktadır. Bu kapsamda yapılan yatırımın yeni işletme yaratmasına göre DYSY; yeşil alan yatırımları (green-field investments)/sıfırdan yatırım, kahverengi alan yatırımları (brown-field investments) ve satınalmalar (acquisitions) şeklinde, yapılan yatırımın üretim zincirindeki yerine göre ise yatay yatırımlar (horizontal) ve dikey yatırımlar (vertical) olarak tanımlanmaktadır.

Yeşil alan yatırımları/sıfırdan yatırım, DYSY aracılığıyla yeni bir fabrika veya üretim tesisinin kurulmasıdır. Dolayısıyla bu tür yatırımlar, doğrudan yatırım alan ülkede sermaye stokunu artırıcı etki yaratmaktadır. Bu tür yatırımlarda amaç; yabancı yatırımcının tümüyle kendisine ait teknoloji, üretim yöntemi ve yönetim biçimini yansıtan yeni bir firma aracılığıyla üretim ve karını yükseltmektir. Yabancı yatırımcı şirket, sınır ötesinde yeni bir tesis oluştururken şirketin mülkiyetine sahip olmayı tercih etmektedir. Bunun nedenleri arasında; bazı kritik kararları tek başına almanın sağlayacağı serbestlik veya firmaya özgü bazı bilgi, beceri, uygulama veya tekniklerin yabancı ortağın eline geçmesinin istenmemesi gösterilebilir. Bu tür yatırımların olumsuz bir tarafı ise, yatırım yapılan ülkeye girişin yavaş olmasıdır (Seyidoğlu,2013). Yeşil alan yatırımları, katma değer yaratma özelliğine sahip olduğundan özellikle ev sahibi ülke tarafından çok istenen bir yatırım türüdür. Bu özelliğine karşın bu tür yatırımlar yüksek oranda risk taşımakta olup; yabancı firmanın ilgili ülkede bir dağıtım kanalının olmaması veya yeterli yasal bilgiye sahip olamaması gibi değişik maliyetler içermektedir (Bergman,2006).

Kahverengi alan yatırımları, yeşil alan yatırımları ile satın almalar şeklinde gerçekleştirilen yatırımların bir karışımı olarak görülebilir. Bu tür yatırımlarda bir satın alma faaliyeti gerçekleşmesine karşın yatırım sürecinde kullanılan üretim faktörleri, yatırım yapılan ülkeden daha çok yabancı yatırımcının getirmiş olduğu üretim faktörlerinden oluşmaktadır. Bu tür yatırımları; ele geçirme ve devralma gibi yöntemlerle mevcut bir kapasitenin el değiştirmesi şeklinde tanımlanabilir (UNCTAD;2000). DYSY ile ilgili yapılan akademik çalışmaların önemli bir bölümü yakın zamana kadar yeşil alan yatırımları üzerine yoğunlaşmasına karşın, UNCTAD(2000), özellikle gelişmiş ülkeler arasındaki gerçekleşen yabancı yatırım

akışının önemli bir bölümünü kahverengi alan yatırımlarının oluşturduğunu belirtmiştir.

Yeşil alan ve kahverengi alan yatırımları arasındaki farklar akademik çalışmalara konu olmuştur. Bu konuda yapılan çalışmalar, iki yatırım türünün belirleyicilerinin birbirinden farklı olduğunu ileri sürmektedir (Hayali,2014). Yeşili alan yatırımları kahverengi alan yatırımları ile karşılaştırıldığında; ekonomide gerçekleştirdikleri gerçek yatırımlar aracılığıyla (fabrika vb.) ekonomide sermaye birikimini artırarak uzun dönemde ekonomik büyümeyi daha belirli ve doğrudan etkileme gücüne sahiptir (London Economics, 2010). İlgili literatürde şirket birleşmeleri ve satın almalar, kahverengi alan yatırımlarını temsil eden unsurlar olarak kabul edilmektedir (bkz. Singh(2005a),(2005b), Globerman ve Shapiro(2004), UNCTAD(2000), London Economics)). Lall (2000), kahverengi alan yatırımlarının fayda düzeylerinin ev sahibi ülkenin sahip olduğu yüksek teknoloji ve/veya etkin yönetim anlayışı ile artırılabilceğini belirtmiştir.

Kahverengi alan yatırımları; yabancı ülkede faaliyette olan bir üretim tesisini satın almak ve şirket birleşmeleri(merger) veya şirket satın alımları(acquisition) ile gerçekleşir. Bununla birlikte, yabancı şirketin yerel bir şirket ile işbirliğine giderek ortak girişim(joint venture) kurması şeklinde de tezahür etmektedir. Şirket birleşmeleri “şirket evlilikleri” adıyla da bilinmektedir. 1980’li yıllardan itibaren başta ABD’de, Japonya’da ve Avrupa Birliği’nde çok sayıda şirket birleşmesi gerçekleşmiştir. Bunların bir bölümü yerli şirketlerle yabancılar, bir bölümü de tamamen yabancı şirketler arasında meydana gelmiştir. Şirket birleşmeleri(merger) ve şirket satın alımları(acquisition) genellikle aynı anlamda kullanılmasına karşın aralarında bir fark vardır. Şirket birleşmelerinde şirket satın alımlarından ayrı olarak, farklı ülkelerden gelen iki firmanın varlık ve işlemleri yeni bir yasal kimlik oluşturmak amacıyla birleştirilmektedir (Chaudhuri ve Mukhopadhyay,2014).

Şirket birleşmelerinin faydaları arasında; yabancı bir ülke veya Avrupa Birliği gibi belirli bir bölgede faaliyette bulunmayı kolaylaştırması, teknolojiyi içsel olarak geliştirme yerine çok daha düşük maliyetle mevcut teknolojiye ulaşmayı sağlaması ve şirket birleşmeleri aracılığıyla iç ekonomilere göre daha büyük ölçek ekonomilerine sahip olunması sayılabilir. Bu tür yatırımların olumsuz yönleri arasında; ulusal bir şirketin yabancı şirket içinde kaybolması ve bunun yatırım

yapılan ülkede siyasi tepkilere neden olması, kültür farklılıklarının ve değer yargılarının şirket birleşmelerini zorlaştırıcı özelliğinin bulunması, farklı milliyetlere ait şirketlerin birleşmesinin işçi ücretleri ve toplu sözleşmeler açısından sorunlara neden olabilmesi ve iş yapma yöntem ve uygulamaları arasındaki farklılıkların şirket içinde sorunlara yol açabilmesi sayılabilir (Seyidoğlu,2013).

Ortak Girişim(joint venture), belirli bir iş taahhüdünü yerine getirebilmek amacıyla ve kar, risk ve uzmanlık konularında bir paylaşımın sağlanmasına yönelik olarak gerçekleştirilen bir yatırımdır (Chaudhuri ve Mukhopadhyay,2014). Ortaklar, hem eşit bir katkı sunarak hem de işletmenin gelirleri, giderleri ve denetimini paylaşarak yeni bir tüzel kişilik oluşturmuştur. Örneğin; Sony Ericsson, Japon elektronik firması Sony ile İsveç cep telefonu firması Ericsson tarafından oluşturulan bir ortak girişimdir. Bu tür yatırımların avantajları arasında; yerel ortağın girişim deneyimi ve sahip olduğu unvan dolayısıyla yerel sermaye piyasalarına girme kolaylığı, yerel ortağın kendi ülkesiyle ilgili adalet, uygulama ve kurumlar hakkındaki bilgisinden yararlanma, ortak girişimlerin siyasi nedenlerle ev sahibi ülkenin millileştirme olasılığını azaltması ve ev sahibi ülkelerin yerel şirketlerle ortaklığı özendirici önlemler almaları ile tek başına mülkiyeti ise sınırlandırmaları sayılabilir(Seyidoğlu,2013).

Ortak girişimlerin tek mülkiyet altındaki bağlı şirketler kadar yaygın olmadıklarını söyleyebiliriz. Bunun önemli bir gerekçesi, uluslararası şirketlerin yerel ortağın bazı önemli kararların alınmasını engelleyici güce sahip olması kaygısıdır. Ayrıca; uluslararası firmalar küresel çaptaki faaliyetleri sonucu elde ettikleri kazançları en üst düzeye çıkarmak isterler. Yerel ortaklar ise daha çok o ülkedeki kazançlara önem verirler. Örneğin, büyük firmalar daha düşük vergi ödemek amacıyla kazançlarını vergi cenneti olarak kabul edilen ülkelere aktarmayı rasyonel görürler. Yerel ortaklar ise, kendi ülke sınırları içerisinde kazanılan gelirlerinin yine o ülkede vergilendirilmesini isterler. Dolayısıyla, ortak girişimlerde ortaklar arasında çıkar çatışmaları her zaman yaşanabilir.

Ortak girişimleri de içine alan “Stratejik Birleşmeler(Strategical Alliances)” uluslararası işletmecilikte çok kullanılan bir kavramdır. İki firmanın sahip oldukları hisse senetlerinin belirli bir bölümünü değiştirmeleriyle gerçekleşir. Bu şekilde oluşan bir yatırım portföy yatırımı şeklindedir. Buna ilave olarak geniş kapsamlı bir stratejik

birleşmede ise, ortaklar hem hisse senetlerini değiştirirler hem de mal ve hizmet üretimi için ortak bir girişim kurarlar (Nevin, 2014). Stratejik birleşmeler, özellikle araştırma ve geliştirme harcamalarının yüksek olduğu ve piyasaya girişte zamanlamanın önem taşıdığı yüksek teknoloji ürünleri için daha uygundur. Stratejik birleşmelerin ortak girişimlerden farkı, ortaklar arasında genellikle bir hisse senedi değişiminin yapılmasıdır.

Şimdiye kadar bahsedilen farklı yatırım türleri arasında hangisinin tercih edileceği, stratejik karar almayı gerektirmektedir. DYSY'nin makroekonomik belirleyicilerine yönelik olarak çeşitli ampirik çalışmalar yapılmasına karşın, bunlardan çok azı DYSY'nin belirleyicileri olarak şirket birleşmeleri veya sıfırdan yatırım (green-field investment) üzerine odaklanmıştır (Bkz. Rossi ve Volpin(2004), Globerman ve Shapiro(2003), di Giovanni(2005)). Çoğu ampirik çalışma, yabancı bir piyasaya giriş türü olan şirket birleşmelerinin tercih edilmesini birbiri ardına gelen şu unsurlarla açıklamaktadır. Firma düzeyindeki faktörler; yerel deneyim, ürün çeşitliliği ve uluslararası stratejilerdir. Endüstri düzeyindeki faktörler; teknolojik yoğunluk, reklam yoğunluğu ve satış gücü yoğunluğudur. Ülke düzeyindeki faktörler; Pazar büyüklüğü, ev sahibi ülkede gerçekleşen büyüme ve şirketlerin ait olduğu ülkeler arasındaki kültürel farklılıklardır (Chaudhuri ve Mukhopadhyay,2014).

1990'lardan bu yana DYSY akımları içerisinde, şirket birleşmesi ve satın alma yoluyla yabancı yatırımın gerçekleşmesi oranı giderek artmıştır (Bkz. Kang ve Johansson(2001), Chen ve Findlay(2002)). Calderon ve diğ.(2004), gelişmekte olan ülkelerde daha çok şirket birleşmelerinde meydana gelen bir artışın sıfırdan yatırım yoluyla gerçekleşen yatırımlar tarafından takip edildiği sonucuna varmıştır. Sanayileşmiş ülkelerde şirket birleşmelerinin DYSY içindeki payı çarpıcı bir şekilde artmıştır.

Yatırımın üretim zincirindeki yerine göre ise DYSY, yatay yatırımlar (horizontal) ve dikey yatırımlar (vertical) olarak gruplandırılmaktadır. Markusen(1995) dikey yatırımları, üretim sürecinin farklı aşamalarının coğrafi olarak parçalanması şeklinde tanımlamıştır. Bu tanıma göre, doğrudan yabancı yatırımı oluşturan üretim sürecinin farklı aşamaları değişik ülkelerde gerçekleştirilmektedir. Dikey doğrudan yatırımlar, klasik ticaret teorisindeki açıklamalarla uyumluluk

göstermektedir. Buna göre, ülkelerin sahip olduğu faktör donatımı birbirinden farklı olduğu için karşılaştıkları fırsat maliyetleri de aynı olmamaktadır. Bir ülkeden diğerine hangi malın satılacağı konusu faktör donatımı tarafından belirlenmektedir. Bu duruma benzer şekilde, uluslararası bir firmanın üretimde maliyet avantajı olan bir ülkeyi belirleyerek üretim sürecini oraya taşıması dikey doğrudan yatırım olarak kabul edilmektedir. Küreselleşme süreciyle birlikte ulaştırma ve haberleşme alanlarında yaşanan hızlı gelişmelere ve serbestleşme çabalarına karşın, ülkeler arasında faktör fiyatları ve faktör donatımları aynı değildir. Bu şartlar altında üretim sürecinin farklı aşamaları, üretim faktörünün ucuz olduğu ülkelerde gerçekleştirilmektedir (Hanson,2001). Örneğin; sermaye yoğun üretim aşaması sermayenin ucuz olduğu, emek yoğun üretim aşaması ise emeğin ucuz olduğu ülkelerde gerçekleştirilerek maliyet minimize edilmeye çalışılmaktadır.

Dikey doğrudan yabancı yatırımlar ileriye veya geriye doğru gerçekleşebilmektedir. Yeni kurulan üretim birimi üretim zincirinin önceki aşamalarına yönelik bir üretim faaliyeti içerisindeyse geriye doğru dikey yatırımdan bahsedilir. Buna karşın yeni kurulan üretim birimi üretim sürecinin daha ilerideki aşamalarına yönelik faaliyet gösteriyorsa bu durumda ileriye yönelik dikey yatırımdan bahsedilir. Geleneksel şekliyle dikey doğrudan yatırımlar sadece firmanın merkezleri ile tek bir fabrikayı ifade ederken, ulusal sınırları aşan dikey entegrasyonu içeren uluslararası şirket faaliyetlerinin her türünü içerecek duruma dönüştürülebilir (Markusen ve diğerleri, 1996).

Dikey doğrudan yatırımın gerçekleştirilmesinin arkasında bazı önemli sebepler vardır. Birincisi, daha önce ticareti yapılmayan bir ürün için piyasaya girme isteğidir. Ulaşım ve işlem maliyetlerinin üretimin yurt içinde yapılıp ihracatı engelleyebilecek ölçüde yüksek olması durumunda yabancı bir ülkede üretim biriminin kurulması rasyonel olacaktır. Ayrıca, yabancı yatırımın yapılmak istendiği ülkenin doğal kaynak zenginliğine sahip olması da önemli bir nedendir. Yatırım yapılacak ülkenin üretim faktörleri açısından zengin olması durumunda, uluslararası firmalar daha düşük maliyetle üretim yaparak rekabet üstünlüğüne sahip olabileceklerdir (Chen ve Funke,2011).

Yatay doğrudan yatırımlar ise piyasa öncelikli yabancı yatırım olarak da bilinmektedir. Yabancı yatırımcı genel olarak faaliyette bulunduğu sektör içerisinde

kalarak, sahip olduğu üretim tesislerinin bir benzerini hedef ülkede kurmaktadır. Yabancı yatırımın yapıldığı ülkede pazar payı elde etme amacına yönelik olan bu tür yatırımlarda, ulaşım ve işlem maliyetlerinden avantaj sağlanması düşüncesi son derece önemlidir. Bu tür yatırımlar, uluslararası ticarete engellerin olduğu ve ulaşım maliyetlerinin yüksek olduğu durumlarda yaygın bir şekilde kullanılmaktadır. Bununla birlikte monopol ve oligopol gücü oluşturabilme fırsatları da bu yatırımları artırabilmektedir (Karagöz, 2007).

Yatay doğrudan yabancı yatırımlarda temel amaç, yatırımcı firmanın piyasa erişimini sağlamak için elde etmek istediği maliyet minimizasyonunun sağlanmasıdır. Yatay ve dikey yatırımları inceleyen çalışmalar, dikey ve yatay doğrudan yatırım türlerini birleştirilmiş genel bir denge analizi aracılığıyla açıklamaya ve üçüncü dünya ülkelerine ihracat yapan firma faaliyetlerini modellemeye çalışmaktadır.(bkz. Markusen ve Venables(2000), Behera (2015)).

Yatay yabancı yatırımların görüldüğü sektörlerde, yüksek araştırma ve geliştirme faaliyetleri, ürün farklılaştırılması ve yüksek reklam bütçeleri gibi özellikler vardır. Ampirik çalışmalarda firma düzeyindeki ölçek ekonomileri, bazı faktörler aracılığıyla ölçülmektedir. Bunlar arasında; araştırma ve geliştirme harcamaları, üretim dışı çalışanlar ya da reklam verme yoğunluğu vardır. Firmanın ölçek ekonomilerini temsil eden bu faktörler, hem dikey hem de yatay doğrudan yabancı yatırımlar üzerinde pozitif bir etkiye sahiptir. Fabrika düzeyindeki ölçek ekonomileri ise, üretimde kullanılan işçi sayısı ile hesaplanmaktadır ve şube faaliyetleri üzerinde negatif bir etkiye sahip olmaktadır (Markusen ve diğerleri, 1996). Ülkeler arası faktör donatımındaki farklılıklar genellikle dikey doğrudan yabancı yatırımlara ivme kazandırırken, ticari maliyetler arasındaki farklılıklarda genellikle yatay doğrudan yabancı yatırımlara ivme kazandırmaktadır.

1.4. Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımlarını Açıklayan Teoriler

İkinci Dünya Savaşı'ndan sonra küreselleşmenin yeniden ivme kazanması ile birlikte DYSY'lerde artışlar görülmeye başlanmış, 1950'li ve 1960'lı yıllar boyunca çok uluslu şirketler ile yabancı yatırımların önemi artmaya başlamıştır. DYSY'nin nedenleri ve sonuçlarının önemi ile bunlara ilginin artması, birçok araştırmacıyı DYSY ile çok uluslu şirketlerin davranışlarını açıklamak üzere teoriler geliştirmeye yönlendirmiştir. Söz konusu teoriler, çok uluslu şirketlerin neden DYSY yaptıklarını,

yabancı iş faaliyetlerini gerçekleştirmek için neden bir ülkeyi bir başka ülkeye tercih ettiklerini ve neden yabancı ülkeye belli bir giriş yöntemi seçtiklerini açıklamaya çalışmaktadırlar. Bu teoriler aynı zamanda bazı ülkelerin başka ülkelere göre DYSY elde etmede neden başarılı olduklarını da açıklamaktadır. DYSY teorileri çok farklı şekillerde sınıflandırılmaktadır. Agarwal (1980), Lizondo (1991) ve Moosa (2002) DYSY'yi açıklayan teorileri; tam rekabet piyasaları ile eksik rekabet piyasaları merkezli olmak üzere iki grupta sınıflandırmıştır. Tam rekabet piyasası koşullarının geçerli olduğunun kabul edildiği DYSY teorilerinde, ülkeye özgü olarak ekonomik, siyasi ve sosyal faktörler dikkate alınmaktadır. Eksik rekabet piyasası koşullarının geçerli olduğunun kabul edildiği DYSY teorilerinde ise, firma teorisi ve firmaya özgü faktörler dikkate alınmaktadır. Bu çalışmada DYSY teorileri aşağıdaki gibi sınıflandırılmış ve söz konusu teoriler kısaca açıklanmıştır.

- Tam Rekabete Dayalı DYSY Teorileri

- * Farklı Getiri Oranları Hipotezi,
- * Portföy Çeşitlendirme Hipotezi
- * Piyasaya Büyüklüğü Hipotezi

- Eksik Rekabete Dayalı DYSY teorileri

- * Endüstri Organizasyonu Hipotezi
- * İçselleştirme Hipotezi
- * Yer Hipotezi
- * Eklektik Teorisi
- * Ürünün Hayat Devreleri Teorisi (Product Life-Cycle Theory)
- * Oligopolistik Tepki Teorisi

- Diğer Teoriler

- * İç Finansman Hipotezi
- * Para Alanları Hipotezi ve Döviz Kurunun Etkisi

* Uluslararası Sermaye Akışlarına Engeller ile Çeşitlendirme Hipotezi

* Kojima Hipotezi

1.4.1. Tam Rekabete Dayalı DYSY Teorileri

1.4.1.1. Farklı Getiri Oranları Hipotezi

Farklı getiri oranları hipotezi, DYSY akışlarını açıklamaya çalışan ilk yaklaşımlardan birisidir. Bu hipotez, düşük getiri oranlı ülkelerden yüksek getiri oranlı ülkelere giden sermayenin beklenen reel getiri oranlarını eşitleyeceğini öne sürmektedir. Bu hipotezin arkasındaki mantık, DYSY yapmayı düşünen firmaların sermayenin marjinal getirisi ile marjinal maliyetini eşitleyecek şekilde davranmasıdır. Hipotez yatırımcının riske karşı kayıtsız olduğunu varsaymakta, bir başka deyişle yurtiçi ve DYSY tam ikame olarak görülmektedir. Dolayısıyla da yatırım kararının bağlı olduğu tek değişken getiri oranıdır (Moosa, 2002).

Sermayenin getiri oranlarının ülkeler arasında farklılık gösterdiği ve bu durumun DYSY girişlerini açıklamada önemli ve belirleyici olduğu görüşü, II. Dünya Savaşı sonrası dönemde yapılan çalışmalarla desteklenmiştir. 1950'li yıllarda Amerikan imalat sanayindeki getiri oranının Avrupa'ya göre ortalama olarak daha düşük düzeyde olduğu tespit edilmiştir. Yatırımların getirisi en yüksek olan yerde yapılacağını savunan görüş, Mundell'in(1960) yapmış olduğu çalışma ile de desteklenmiştir. Mundell(1960), Amerika'daki uluslararası firmaların Avrupa'da yapacakları yatırımlardan elde edecekleri getirinin Amerika'ya göre daha yüksek olacağını ileri sürmüştür. Fakat bu görüş zamanla sorgulanmaya başlanmıştır.

Farklı getiri oranları hipotezi ile ilgili bir sorun, ülkelerin aynı anda DYSY giriş ve çıkışları yaşadıkları gözlemi ile tutarsız olmasıdır. Çünkü getiri oranı farkı sadece bir yönde düşük getirili ülkeden yüksek getirili ülkeye sermaye akışını ifade etmektedir. Aynı zamanda çok uluslu şirketler özellikle kısa ve orta dönemde kardan başka nedenlerle DYSY yapabilirler. Örneğin hedefleri sadece finansal olmayabilir, ticaret engellerini aşmak gibi lojistik ve operasyonel hedefler söz konusu olabilir (Moosa, 2002). Hipotezi test etmeye yönelik yapılan birçok ampirik çalışmada hipotezi destekler bulgular elde edilmemiştir (Bkz. Bandera ve White (1968)).

1960'lı yıllarda Amerikan firmalarının, Avrupa'daki yatırımlarından elde ettikleri getiri oranlarının ABD'deki yatırımlardan elde ettikleri getiri oranlarından daha düşük düzeyde gerçekleşmiş olmasına karşın Avrupa'daki yatırımlarını artarak devam ettirmesi farklı getiri oranları hipotezinin önemini kaybetmesine sebep olmuştur (Agarwal, 2000).

1.4.1.2. Portföy Çeşitlendirme Hipotezi

Portföy çeşitlendirme hipotezi, Tobin(1958) ve Markowitz(1959) tarafından ortaya konulmuştur. Bu hipoteze göre, portföy seçimi yapılırken sadece getiri oranları değil aynı zamanda risk faktörü de mutlaka dikkate alınmalıdır. Çeşitli projeler arasında seçim yaparken beklenen getirinin yanında projelerin riskleri de önem taşımaktadır.

Çeşitlendirme ile riski azaltma, genellikle portföy yatırımları için kullanılmasına karşın, DYSY'ler için de önemli bir bileşendir. Çeşitlendirme hipotezi riski dikkate aldığı için, farklı getiri oranları hipotezinden üstündür. Bununla birlikte farklı getiri oranları hipotezi gibi portföy çeşitlendirme hipotezi de çok uluslu şirketlerin neden DYSY'lerin en büyük iştirakçisi olduklarını ve neden DYSY'leri portföy yatırımlarına tercih ettiklerini açıklamamaktadır. Bu hipotezin geçerliliğine ilişkin yapılan çalışmalarda, hipotezi zayıf yönde destekler bulgular tespit edilmiştir (Bkz. Agarwal(1980), Hufbauer (1975))

1.4.1.3. Piyasaya Büyüklüğü Hipotezi

Piyasa büyüklüğü hipotezi, yatırım alan bir ülkedeki DYSY hacminin, o ülkede faaliyet gösteren çok uluslu şirketin satışları veya ülkenin GSYH ile ölçülen piyasa büyüklüğüne bağlı olduğunu öne sürmektedir. Belli bir ülkenin piyasa büyüklüğü, ölçek ekonomilerinden yararlanmayı sağlayacak büyüklüğe ulaştığında, ülke DYSY girişleri için potansiyel bir hedef haline gelir. Bununla birlikte yeterince büyük bir piyasa üretim faktörlerinin uzmanlaşmasına ve dolayısıyla da maliyet minimizasyonuna olanak sağlar (Balassa, 1966).

Piyasa büyüklüğü hipotezini test etmek üzere çok sayıda ampirik çalışma yapılmıştır. Bu çalışmalarda reel GSYH, reel GSYH büyüme oranı, kişi başına GSYH ve GSYH'nin yüzdesi olarak gayri safi sabit sermaye oluşumu gibi değişkenler kullanılmıştır. Çalışmaların büyük bölümünde piyasa büyüklüğünün

DYSY'lerin istatistiksel olarak anlamlı bir belirleyicisi olduğu belirlenmiştir (Bkz. Bajo-Rubio ve Sosvilla-Rivero (1994), Wang ve Swain(1995), Love and Lage-Hidalgo (2000), Nonnemberg ve Mendonça (2004), Shahzad ve Al-Swidi (2013), Bayar ve Ozel (2014a))

1.4.2. Eksik Rekabete Dayalı DYSY Teorileri

1.4.2.1. Endüstriyel Organizasyon Hipotezi (Industrial Organization Hypothesis)

İlk olarak Hymer (1976) piyasa yapısı ile yatırım yapan firmaların belli özelliklerinin DYSY'leri açıklayabileceğine dikkat çekmiş ve endüstriyel organizasyon hipotezini öne sürmüştür. Hipotez daha sonra Kindleberger (1969), Caves (1982) ve Dunning (1988) tarafından geliştirilmiştir. Hymer (1976), yurtdışında faaliyet gösteren firmaların yerli firmalar ile rekabet etmek zorunda olduklarını ancak, yerli firmaların kültür, dil, yasal sistem ve tüketicinin tercihi açısından üstün olduklarını belirtmektedir. Ayrıca yabancı firmalar aynı zamanda döviz kuru riskine de maruzdurlar. Uluslararası yatırımın kazançlı olması için bu dezavantajların biraz piyasa gücü ile ortadan kaldırılması gerekmektedir. Piyasa gücünün başlıca kaynakları patent korumalı üstün teknoloji, marka isimleri, pazarlama ve yönetim yetenekleri, ölçek ekonomileri ve ucuz finansman kaynaklarıdır. Dolayısıyla Tablo 1. 2'de belirtilen firmalara özgü bu üstünlükler firmaların yerel firmalar ile rekabette karşı karşıya oldukları güçlüklerin üstesinden gelmeleri için yeterlidir.

Tablo 1.2. DYSY'ye Yol Açan Üstünlükler

Üstünlük	Tanım
Sermaye	Yerel veya daha küçük yabancı rakiplere göre daha fazla veya daha ucuz sermaye maliyeti
Yönetim	Daha yüksek faaliyet etkinliği veya risk almada veya karlı girişimleri fark etmede daha yüksek girişimcilik kabiliyeti şeklinde daha üstün yönetim
Teknoloji	Bilimsel bilgiyi ticari kullanıma dönüştürme olanağı olarak daha üstün teknoloji. Bu yeni süreç ve ürünler bulma, ürün farklılaştırma ve çeşitli destek faaliyetlerini

	keşfetme işlevlerini içermektedir.
Pazarlama	Piyasa araştırması, reklam ve promosyon ile dağıtım işlevleri
Hammaddelere erişim	Nihai pazarı, ürünün taşınması, işleme veya materyalin kendi kendine üretimi sonucu hammaddelere ayrıcalıklı erişim
Ölçek ekonomileri	Ölçek ekonomilerinden yararlanmak için tesis kurma ve çalıştırmak için finansman ve uzmanlık
Pazarlık ve siyasi güç	Ev sahibi ülkeden imtiyaz ve uygun şartlar elde etme kabiliyeti

Kaynak: Moosa,(2002).

1.4.2.2. İçselleştirme Hipotezi (Internalization Hypothesis)

İçselleştirme hipotezi, uluslararası şirketlerdeki artış ve bu şirketlerin DYSY yapmalarının arkasındaki nedenleri açıklamak üzere geliştirilmiş ve DYSY'nin firmaların piyasa işlemlerini, yurtiçi işlemler ile değiştirme çabaları sonucu ortaya çıktığını öne sürmektedir. Hipotez Buckley ve Casson (1976) tarafından öne sürülmüş, Hennart(1982) ve Casson (1983) tarafından geliştirilmiştir. Bu hipoteze göre; uluslararası firmalar, uluslararası piyasalarda çok sayıda aksaklık ve düzensizliklerle karşılaşmaktadır. Bu durumda firmaları doğrudan yabancı yatırımlar yoluyla içselleştirmeye yönlendirmektedir. Uluslararası firmalar yerel düzeyde veya başka bir ülkede yatırım yapmakla sahip olacakları kazançların, dış ticaret yoluyla sağlanacak kazançtan fazla olacağına inandığından doğrudan yabancı yatırımlar yapmak isteyecektir. Firmalar faaliyette buldukları bütün alanlarda kendi kendilerine yeterli olma ve diğer firmalara bağımlı olmama çabası içindedir. Firmalar bu hedeflere ulaşabilmek için, faaliyette buldukları sektörlerin tüm piyasalarını firma sistemi içinde toplamak yani içselleştirmek zorundadır. Firmaları piyasaları içselleştirmeye yönelten temel faktör eksik rekabet piyasalarının varlığıdır. İçselleştirmenin avantajları zaman gecikmeleri, pazarlık ve alıcı belirsizliğini ortadan kaldırmasıdır (Moosa, 2002).

1.4.2.3. Yer Hipotezi (Location Hypothesis)

Yer hipotezi, DYSY'lerin işgücü ve doğal kaynaklar gibi bazı üretim faktörlerinin hareketsizliği sonucu ortaya çıktığını öne sürmektedir. Söz konusu

hareketsizlik üretim faktörlerinin maliyetinde konumla ilişkili maliyetlere yol açar. Üretim faktörlerinin maliyetinde konumla ilişkili farklılıkların birisi düşük ücretli yerlerin avantajıdır. Böylece ana ülke (çok uluslu şirketin genel merkezinin içinde yer aldığı ülke)'ye göre yatırım alan ülkede ücretlerin düzeyi DYSY'nin önemli bir belirleyicisidir. Bununla birlikte ülkeler arası işgücü etkinliğindeki farklılıklar dikkate alındığında ücretler tek başına güvenilir bir değişken değildir.

Konumla ilgili avantajlar sadece düşük ücretler şeklinde ortaya çıkmaz, konumla ilişkili avantajlar diğer üretim faktörlerine de uygulanabilir. Örneğin bir firma hidroelektrik güç üretiminin ucuz olduğu bir ülkede fabrika kurarak da DYSY yapabilir. Benzer şekilde bakır üretim sürecinde önemli bir girdi oluşturuyorsa, firma yatırım alan ülkede bakır madeninin yakınına bir fabrika kurabilir. Bunlar da konumla ilişkili avantajlar olarak değerlendirilebilir. Ayrıca yer hipotezi, ticaret engelleri gibi kaçınılmaz kısıtlamaların önemini de vurgulamaktadır. (Moosa, 2002).

1.4.2.4. Eklektik/OLI (Ownership-sahiplik, Location-yer, Internalization-içselleştirme) Teorisi

John H. Dunning tarafından geliştirilen eklektik teorisi üç farklı DYSY yatırımı teorisinin bileşiminden oluşmaktadır (Bkz. Dunning (1979)). Söz konusu teori bir firmanın çok uluslu olma kararının arkasında bulunan sahiplik (ownership), yer (location) ve içselleştirme (internalization) olarak da adlandırılan üç etkenin bileşiminden oluşmaktadır. Sahiplik avantajları (marka, üretim tekniği, girişimcilik kabiliyetleri, ölçek getirileri), doğrudan yabancı sermaye yatırımı yapma arayışındaki işletmelerin rekabet avantajlarından bahsetmektedir. Doğrudan yabancı sermaye yatırımı yapan işletmeler bir ülkede ne kadar fazla rekabet üstünlüğüne sahip iseler, o kadar yüksek olasılıkla o ülkede doğrudan yabancı sermaye yatırımı yapacaklardır. Yer avantajları (ham maddelerin, düşük ücretlerin, özel vergilerin veya tarifelerin varlığı), çok uluslu şirketlerin katma değer faaliyetlerini üstlenen alternatif ülke veya bölgelerden bahseder. Son olarak içselleştirme ise firmanın kendi iç bağlı kuruluşları aracılığıyla firmanın mevcut esnekliği ile üretim ve pazarlama kapasitesinden bahseder, piyasada olası ara malı alıcıları ve satıcıları arasında tatmin edici bir pazarlığın olmaması nedeniyle çok uluslu şirketler içselleştirmeye yönelirler.

1.4.2.5. Ürünün Hayat Devreleri Teorisi (Product Life-Cycle Theory)

Ürünün hayat devreleri teorisi Raymond Vernon tarafından 1966 yılında geliştirilmiştir. Teori, yeni bir ürünün yaşam döngüsü ve yaşam döngüsünün uluslararası ticaret üzerindeki etkisi ile ilgilenmektedir. Vernon (1966), ABD'nin Heckscher-Ohlin modelini ampirik olarak doğrulamamasından yola çıkarak bu teoriyi geliştirmiştir. Teori yeni bir ürünün ABD'de geliştirilmesi ile başlamaktadır ve ürün iki temel özelliğe sahiptir. Birinci olarak ABD yüksek gelirli bir ülke olduğu için yeni ürün yüksek gelirli taleplere cevap verecek, ayrıca ürün üretim sürecinde yapı olarak işgücünden tasarruf sağlayan ve sermaye kullanan bir özellikte olacaktır. Üretim sürecinin işgücünden tasarruf sağlamasının nedeni, ABD'nin yaygın olarak işgücü kıt ülke olarak görülmesidir. Böylece teknolojik değişme üretim süreçlerini bu kıt üretim kaynağını koruma özelliğine sahip olacaktır.

Teori yeni bir ürünün yaşam döngüsünü yeni ürün aşaması, olgunlaşma aşaması ve standartlaştırılmış ürün aşaması olmak üzere üçe ayırmaktadır. Yeni ürün aşamasında ürün sadece ABD'de üretilmekte ve tüketilmektedir. Firmalar talep ABD'de bulunduğu için ABD'de üretim yapmaktadırlar ve tüketicinin ürüne tepkisini belirlemek için piyasaya yakın olmak istemektedir. Bu aşama süresince ürünün özellikleri ve üretim süreci değişim durumundadır ve firmalar ürün ve piyasayı tanımaya çalışmaktadır. Bu aşamada ürün uluslararası ticarete konu olmaz. Olgunlaşma aşamasında ürünün bazı genel standartları ve özellikleri ortaya çıkmaya başlamakta ve kitle üretim teknikleri benimsenmektedir. Üretim sürecindeki daha fazla standartlaşma ile ölçek ekonomileri gerçekleşme başlamaktadır. Bu özellik, ölçeğe göre sabit getiri varsayımına dayanan Heckscher-Ohlin ve Ricardo'nun teorileri ile çalışmaktadır.

Ayrıca ürün yüksek gelirli talepleri karşıladığı için ürün için özellikle diğer gelişmiş ülkelerden yabancı talep artmakta, ölçek ekonomilerinin de yardımıyla yabancı talepteki bu artış, ABD'nin ürünü diğer yüksek gelirli ülkelere ihraç ettiği bir ticaret partnerine yol açmaktadır. ABD'li firmalar diğer yüksek gelirli ülkelere bu ürünü sattıklarında, firmalar ABD'de üretime ilave olarak yurtdışında üretim yapmayı değerlendirmeye başlamakta ve maliyet uygun olursa, ABD'li firmalar diğer gelişmiş ülkelerde üretim tesisleri kurmak istemektedir. Bu gerçekleşirse, ABD'de üretilen çıktının ihracatının yer değiştirmesi ortaya çıkar. Örneğin Fransa'da bir fabrika ile sadece Fransa'ya değil, diğer Avrupa ülkelerine de ürün

sağlanmaktadır. Böylece ABD’de başlangıçta ihracattaki artışı, ABD ihracatında ve malın ABD’de üretiminde bir düşüş izler. Üretimin yer değiştirmesi, Heckscher-Ohlin ve Ricardo’nun aksine, sermaye ve yönetimin uluslararası hareketsiz olmadığını kabul eder. Bu özellik aynı zamanda ABD’li firmaların 1960’lar ve 1970’ler boyunca Batı Avrupa’daki büyük miktardaki doğrudan yatırımı ile Japon firmalarının Çin, Güney Kore ve Tayvan gibi hızla büyüyen ülkelerdeki doğrudan yatırımı ile tutarlıdır. Vernon’a göre son aşama olan standartlaştırılmış ürün aşamasında işgücü maliyetlerinden dolayı üretim geliştirmekte olan ülkelere kayabilir. Böylece ABD ve diğer gelişmiş ülkeler ürünü geliştirmekte olan ülkelere ithal edebilirler (Dung, 2016).

1.4.2.6. Oligopolistik Tepki Teorisi

İlk olarak Knickerbocker (1973), firmaların neden rakiplerini yabancı piyasalarda izlediklerini açıklamak için oligopolistik tepki kavramını geliştirmiştir. Oligopolistik tepki, bir firmanın yurtdışında yatırım yapma kararının, rakip firmaların aynı ülkede yatırım yapma teşvikini artıracak şekilde tanımlanmaktadır. Daha yoğun endüstrilerin, daha fazla oligopolistik tepki gösterme eğiliminde olacağını belirtmiştir. Ayrıca firmaların, rakiplerinin hareketine uyum göstermek için bir ülkede yatırım yapabileceğini ve takip eden firma lider firmanın yurtiçinde üretim yaparak kazanç elde edebileceğini bilmediği için, oligopol endüstrilerdeki firmaların birbirinin üretim yeri kararlarını takip etme eğiliminde olacağını öne sürmüştür. Dolayısıyla DYSY kararları stratejik tamamlayıcı kararlardır. Bu kapsamda firmalar rakiplerinin DYSY kararlarına uyum göstererek risklerini minimize etmek istemektedirler. Sonuç olarak belirsizlik ve riskten kaçınma oligopolistik tepkinin temel bileşenlerini oluşturmaktadır (Blonigen vd., 2002).

1.4.3. Diğer DYSY Teorileri

1.4.3.1. İç Finansman Hipotezi

İç finansman, çok uluslu şirketin bir bağlı iştirak tarafından yaratılan karı bağlı iştirakin çalıştığı ülkede DYSY’nin genişlemesini finanse etmek için kullanması olarak tanımlanmaktadır. Bu hipotez Barlow ve Wender(1955)’in kumarbazların kazançları (gamblers earnings) hipotezine dayanmaktadır ve çok uluslu şirketin başlangıç doğrudan yabancı yatırımı finanse etmek için kaynaklarının az bir kısmını kullandığını, söz konusu yatırımın müteakip genişlemelerini ise

yatırım alan ülkedeki faaliyetlerinden elde edilen karların yeniden yatırıma yönlendirilmesiyle finanse edildiği öne sürmektedir. Dolayısıyla iç nakit akışları ile yatırım harcamaları arasında pozitif bir ilişki olduğunu belirtmektedir (Moosa, 2002).

İç finansman hipotezi Stevens (1969), Severn (1972), Safarian (1969), Kwack (1972) ve Hoelscher (1975) tarafından test edilmiş, Safarian (1969), Kwack (1972) ve Hoelscher (1975) çalışmalarında hipotezi destekleyen bulgulara ulaşırken, Stevens (1969) ve Severn (1972) hipotezin önermelerinin aksi bulgulara ulaşmışlardır.

1.4.3.2. Para Alanı Hipotezi (Currency Area Hypothesis)

Aliber (1970, 1971), farklı para birimlerinin göreceli güçlerini kullanarak DYSY'yi açıklamaya çalışan bir hipotez geliştirmiştir. Hipotez güçlü bir para birimine sahip bir ülkenin firmalarının yurtdışında yatırım yapma eğiliminde olacaklarını, ancak zayıf para birimine sahip bir ülke firmalarında ise böyle bir eğilim olmadığını belirtmektedir. Bir başka deyişle güçlü para birimlerine sahip ülkeler, DYSY kaynağı olma eğiliminde olacaklar, zayıf para birimlerine sahip ülkeler ise DYSY alan ülkeler olacaklardır (Moosa, 2002). Diğer yandan Froot ve Stein (1991) piyasa aksaklıklarına dayalı bir hipotez geliştirmişlerdir. Zayıf para biriminin sermaye piyasasındaki bilgisel aksaklıklardan kaynaklanan DYSY girişleri ile ilişkili olabileceğini, bu bilgi eksikliklerinin dış finansman maliyetini, iç finansman maliyetine göre yükselteceğini öne sürmüşlerdir.

Ampirik çalışmalar DYSY'nin döviz kurundan etkilendiğini göstermektedir. Hansen ve Seo (2002), döviz kurları ile DYSY arasında pozitif bir ilişki olduğu bulgusuna, Froot ve Stein (1991) ise reel döviz kuru ile DYSY girişleri arasında negatif bir ilişki olduğu bulgusuna ulaşmışlardır. Diğer yandan Blonigen (1997) döviz kurları düzeyi ile DYSY arasında anlamlı bir ilişki olmadığını belirlemiştir.

1.4.3.3. Uluslararası Sermaye Akışlarına Engeller ile Çeşitlendirme Hipotezi

DYSY çok uluslu şirketlere çeşitlendirme olanağı sağlamaktadır. Agmon ve Lessard (1977), firmalar aracılığıyla uluslararası çeşitlendirmenin gerçekleştirilebilmesi için iki koşulun sağlanması gerektiğini belirtmiştir. Birincisi, Doğrudan yatırımlara göre portföy yatırımları üzerinde daha fazla engel olmalıdır. İkincisi ise, yatırımcıların çok uluslu şirketlerin yatırım araçlarını çeşitlendirme konusunda oldukça avantajlı olduklarını fark etmeleri gerekmektedir.

1.4.3.4. Kojima Hipotezi

Kojima (1973, 1975, 1985) DYSY'yi kaynak ülkeden yatırım alan ülkeye sermaye, teknoloji ve yönetim becerilerinin transferinin bir aracı olarak görmektedir. Kojima DYSY'yi ticaret yönelimli ve ticarete karşı DYSY olmak üzere ikiye ayırmaktadır. Ticaret yönelimli DYSY başlangıç ticaret hadlerinde aşırı ithalat talebi ve aşırı ihracat arzı yaratır. Bu tür DYSY her iki ülkede refah artışı sağlar. Ayrıca kaynak ülkenin karşılaştırmalı dezavantaja sahip olduğu endüstrilerde yatırıma yol açar, her iki ülkede ticareti artırır ve faydalı bir endüstriyel yapılanma sağlar. Ticaret karşıtı DYSY ise ticaret üzerinde olumsuz bir etkiye sahiptir, aynı zamanda her iki ülkede olumsuz bir yeniden yapılanmayı teşvik eder.

Kojimaya göre, doğrudan yabancı yatırımlar kaynak ülkenin göreceli olarak karşılaştırmalı üstünlüğüne sahip olmadığı sektörlerde gerçekleştirilmektedir. Bu aynı zamanda hedef ülkenin göreceli olarak karşılaştırmalı üstünlüğe sahip olduğu sektörlerdir. Kojima'ya göre doğrudan yabancı yatırımlar ve dış ticaret birbirlerini tamamlamaktadır. Bu durum ise, uluslararası alanda dinamik bir yeniden oluşumu ortaya çıkarmaktadır. (Moosa, 2002).

İKİNCİ BÖLÜM

DOĞRUDAN YABANCI SERMAYE YATIRIMLARININ BELİRLEYİCİLERİ VE MAKROEKONOMİK ETKİLERİ

2.1. Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımlarının Belirleyicileri

Küreselleşme sürecinin 1990'lardan itibaren hızlanmasıyla birlikte dünyada DYSY akışlarında da önemli artışlar olmuştur. DYSY girişlerinin ekonomik büyüme, işsizlik, finansal gelişme, teknoloji ve know-how transferi ile rekabet gücü gibi ekonomik değişkenler üzerindeki olumlu katkıları birçok araştırmacıyı DYSY'nin belirleyicileri üzerinde çalışmalar yapmaya yönlendirmiştir.

Genel olarak bir yatırımcıyı başka bir ülkede yatırım yapmaya motive eden temel unsur kâr motifidir. Fakat, kâr maksimizasyonu düşüncesi yatırım kararının alınmasında tek belirleyici unsur değildir. Bununla birlikte ekonomik, kurumsal, politik, sosyal ve kültürel belirleyici unsurlar da önemlidir. Yabancı yatırımcı, yatırım yapacağı ülkeyle ilgili olarak ayrıntılı bilgiye sahip olmak isteyecektir. Söz konusu bilgiler aracılığıyla yatırım kararının alınması süreci daha etkin sürdürülebilecektir. Yabancı bir ülkede yatırım yapmanın iki maliyetinden söz edilebilir. Birincisi, yatırımın etkin bir şekilde yönetilebilmesi için gerekli olan uzmanlıktır. İkincisi ise, bilgi kaynaklı gerçekleşen maliyettir. Bu maliyet, ilgili ülkede bir likidite şoku yaşandığında yabancı yatırımcının sahip olduğu yatırımı elden çıkarma zorunluluğunu ifade etmektedir. Böyle bir durum yaşandığında, yatırımı satın almak isteyen girişimciler daha düşük fiyata satın alabilme olanağı sağlayabilmektedir. Bunun nedeni, satış kararının alınmasının geleceğe yönelik belirsizliklerden kaynaklandığını düşünen alıcıların daha düşük fiyat teklif etmeleridir. Dolayısıyla, yabancı yatırımcı yapmış olduğu yatırımı piyasa değerinden daha düşük bir fiyata satma riskiyle karşı karşıyadır. Yabancı yatırımcı doğal olarak üstlenmiş olduğu bu riski azaltabilmek adına yatırım kararı alacağı ülkenin ekonomik, politik, sosyal vb. durumu hakkında ayrıntılı bilgiye sahip olmak isteyecektir (Razin ve Sadka, 2007).

Bu çalışmada DYSY girişlerinin belirleyicilerine yönelik bir sınıflandırmanın yapılmasında Dunning (1993,1998) ve UNCTAD(1998,2003) tarafından yapılan sınıflandırmalardan faydalanılmış ve Tablo 2.1'de gösterilmiştir. Buna göre; doğrudan yabancı sermaye yatırımlarını belirleyen başlıca faktörler sırasıyla ekonomik, politik, kurumsal ve kültürel olmak üzere dört başlık altında incelenmiştir. Ekonomik faktörler arasında; ekonomik istikrar, vergi, işgücü maliyeti, piyasa hacmi, dışa açıklık, ulaşım maliyetleri, doğal kaynaklar ve altyapı sayılabilir. Politik faktörler arasında; politik istikrar, yolsuzluk ve politik rejim sayılabilir. Kurumsal faktörler arasında; ekonomik özgürlük, hukuksal ve kurumsal altyapı ve bürokratik kalite sayılabilir. Son olarak kültürel faktörler arasında; dini inançlar, kültürel yakınlık ile ahlaki değerler sayılabilir.

Tablo 2.1 Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımlarının Belirleyicileri

<u>Ekonomik Faktörler</u>	<u>Politik Faktörler</u>	<u>Kurumsal Faktörler</u>	<u>Kültürel Faktörler</u>
Ekonomik İstikrar	Politik İstikrar	Ekonomik Özgürlük	Dini inançlar
Vergi	Politik rejim	Hukuksal ve Kurumsal Altyapı	Kültürel Yakınlık
İşgücü Maliyeti	Yolsuzluk	Bürokratik Kalite	Ahlaki Değerler
Piyasa Hacmi			
Dışa Açıklık			
Ulaşım Maliyetleri			
Doğal Kaynaklar			
Altyapı			

Kaynak: UNCTAD(1998,2003) World Investment Report ve Dunning (1993,1998).

2.1.1.Ekonomik Faktörler

DYSY girişlerini belirleyen faktörlerin önemli bir kısmı ekonomik faktörlerden oluşmaktadır. Yabancı yatırımcılar yatırım kararını alırken daha fazla kâr elde edebilme güdüsünü öne çıkararak, üretimlerini maliyetlerini minimize edecek şekilde gerçekleştirebilecekleri ülkeleri tercih etmektedirler.

2.1.1.1. Ekonomik İstikrar

Klasik iktisatçılar, ekonomik istikrarın sağlanmasında tek önemli faktörün fiyat istikrarı olduğunu kabul etmişlerdir. Klasiklere göre, bir ekonomide fiyat istikrarı sağlandığında (fiyatlar genel düzeyinde istikrar/kararlılık gerçekleştirildiğinde) ekonomide istikrar sağlanmış anlamına geliyordu. Günümüzde ise ekonomik istikrarın sağlanması iki faktöre bağlıdır. Birincisi, fiyat istikrarının gerçekleştirilmesi; ikincisi ise, ekonominin tam istihdam düzeyinde dengede çalışabilmesidir. Tam istihdam düzeyi statik değil, dinamik bir kavram olduğundan ekonomik istikrar kavramı bir ekonomide fiyat istikrarının sağlanması ve sürdürülmesi olarak ifade edilebilir (Türk,2011).

Yabancı yatırımcılar DYSY kararını alırken kârlarını en üst düzeye çıkarabilme ve sürdürebilmek için uzun vadeli yatırım yapmayı rasyonel kabul etmektedir. Uzun vadeli bir sermaye yatırımının yapılması ise her şeyden önce yatırım yapılacak ülke ekonomisinin istikrarlı olup olmamasına bağlıdır. Ekonomik istikrar olgusu; bir ekonomide fiyatlar genel seviyesi, büyüme oranı, istihdam seviyesi, döviz kuru ve faiz oranları vb. parametrelerin kararlı bir dengeye sahip olduğu ve iç ve dış şoklardan önemli oranda etkilenmediği bir ekonomik ortamı ifade etmektedir. Doğal olarak ekonomik istikrarın sağlandığı ve sürdürülebildiği bir ekonomide DYSY girişlerinin artması beklenmektedir.

Bir ekonomide ekonomik istikrarın bulunup bulunmadığı konusu incelenirken uygulamada kullanılan temel parametreler arasında; büyüme oranı, döviz kuru, enflasyon, kamu borçları ve ödemeler dengesi sayılabilir. Ekonomik büyüme oranının yüksek ve istikrarlı olduğu ülkeler, uzun vadeli yatırım yapmayı düşünen yabancı yatırımcılar açısından daha güvenli ve istikrarlı bir yatırım ortamı sunmaktadır. İç ve dış şoklardan daha az etkilenen ve yabancı yatırımcıya daha yüksek kazanç elde etme olanağı sağlayan böyle bir ekonomik ortam yabancı yatırımcıların daha fazla ilgi göstermesini sağlamaktadır (Batmaz ve Tunca, 2005).

1980'li yıllardan itibaren yapılan ampirik çalışmaların çoğunda bir ekonomide yaşanan yüksek ve sürdürülebilir büyüme oranlarının DYSY açısından önemli bir belirleyici olduğu sonucuna varılmıştır (Bkz. Bandera ve White (1968), Lunn (1980), Scneider ve Fey (1985), Culem (1988), Billington(1999), Moosa (2009), Sawalha ve diğ.(2016)). Ekonomik büyümenin DYSY açısından önemli bir belirleyici faktör olmasını, yavaş ve hızlı ekonomik büyümeye sahip ülkeleri karşılaştırmak suretiyle açıklayabiliriz. Buna göre daha yüksek büyüme hızına sahip ülkeler, uluslar arası firmalara göreceli olarak daha iyi olanaklar (yüksek getiri, pazar payının genişletilmesi vb.) sağlayabilecektir (Gövdere,2003).

DYSY'nin belirleyicilerinin araştırıldığı seçilmiş ampirik çalışmalardan; Bandera ve White (1968), Lunn (1980), Scneider ve Fey (1985), Culem (1988) ve Billington(1999) ekonomik büyümenin DYSY üzerinde güçlü bir pozitif etkiye sahip olduğu sonucuna ulaşmışlardır. Farklı sonuçlara ulaşan çalışmalar da vardır. Örneğin Tsai(1994), 1975-1978 dönemi için güçlü bir pozitif ilişkinin olmamasına karşın, 1983-1986 döneminde ekonomik büyümenin DYSY üzerinde güçlü bir pozitif etkiye sahip olduğu sonucuna ulaşmıştır (Chakrabarti,2001). Literatürde ekonomik büyümenin DYSY açısından önemli bir belirleyici olduğu sonucuna ulaşan başka çalışmalar da vardır. (bkz. Sin ve Leung (2001), Razin (2004),Moosa (2009) ve Sawalha ve diğ.(2016)).

Ekonomik istikrarın temel göstergelerinden birisi de enflasyon oranıdır. Yüksek enflasyon oranları bir ekonomide makroekonomik istikrarsızlığın olduğunu göstermektedir. Ayrıca, merkez bankasının para arzını kontrol edebilme ve hükümetin bütçe dengesi oluşturabilme yeteneğini sınırlandırmaktadır (Schneider ve Frey, 1985). Yüksek enflasyonun yaşandığı bir ekonomide geleceğe yönelik risklerde ve üretim maliyetlerinde yükselişlerin yaşanması, yabancı yatırımcıları yatırım konusunda olumsuz etkileyecektir. Fiyat istikrarının sağlanması ve sürdürülebilmesi ise; belirsizliklerin azaltılması ile hükümet ve merkez bankalarının kredibilitelerinin yükselmesiyle birlikte DYSY girişleri üzerinde pozitif bir etkiye neden olacaktır.

Ekonomik istikrarın göstergelerinden bir diğeri kamu borçlanma düzeyidir. Kamu borçlanmasının yüksek ve sürdürülemez olması makroekonomik istikrarsızlığın bir göstergesi olarak kabul edilmektedir. Hazinesinin düşük faizle ve uzun vadeli yaptığı borçlanmalar, sürdürülebilir bir kamu maliyesi açısından son

derece önemlidir. Doğal olarak, bunun yapılabilmesi için kamu maliyesinin disiplinli biçimde yürütülüyor olması gerekmektedir (Eğilmez ve Kumcu, 2005). GOÜ'lerde kamu borçlarının yüksekliği ve sürdürülemez olması alt yapı hizmetlerinin yapılmasını olumsuz etkilemektedir. Borç/GSYH oranının yükselmesi ise DYSY girişlerini olumsuz etkilemektedir. (Amusa ve diğ.,2016).

Bir ülke ekonomisinin dış dünya ile olan ilişkisi ödemeler dengesi aracılığıyla izlenmektedir. Ödemeler dengesinde ortaya çıkan bir açık finanse edilebilir bir açık olabilir. Fakat cari işlemler açığı sürekli olarak artış eğilimi gösteriyorsa, bu durumda açığın sürdürülebilmesinde zorluklar ortaya çıkacaktır. Böyle bir durumda ekonomi döviz darboğazına sürüklenebilir ve/veya dış ülkelere borçlarını ya da diğer taahhütlerini yerine getiremeyebilir. Sürdürülemeyen cari açıklar ilgili ülkenin ulusal parasına değer kaybettirecek ve yabancı yatırımcılar bu açığın büyümesini ciddi bir risk olarak görecektir. Çünkü; cari açıkların sürekliliği enflasyon ve döviz kuru dalgalanmalarına neden olacak belirsizlikleri artıracak ve DYSY girişlerini doğal olarak olumsuz etkileyecektir. Buna ilave olarak, ekonomide belirsizliklerin artmasıyla yatırım yapılan ülkede dış ticaret kısıtlamalarına gidilmesi yatırımcının sağladığı kazançları kendi ülkesine transfer etmesini engelleyebilecektir(Schneider ve Frey, 1985).

Ekonomik istikrarın temel göstergelerinden biri de döviz kurudur. DYSY girişlerini belirleyen ve ampirik çalışmalarda yoğun olarak kullanılan faktörlerden birisi de döviz kurudur. Reel döviz kuru, iki ülkenin mallarının göreceli fiyatını ifade etmektedir. Nominal döviz kuru ise, iki ülkenin ulusal paralarının karşılıklı göreceli fiyatını ifade etmektedir. Reel döviz kurundaki değişimler, bir ülkedeki ihracat gelirlerinin başka ülkelerle karşılaştırılabilmesine imkân vermektedir. Ülkelerarası rekabet gücünün belirlenmesinde önemli bir faktör olan reel döviz kuru DYSY girişlerini etkilemektedir. Reel döviz kurunda meydana gelen yükselişler (ulusal paranın değer kaybetmesi), ihracat yapan ulusal ve uluslararası firmalar açısından daha fazla kazanç ifade ettiğinden yatırımlarında artmasını sağlayabilecektir.

DYSY ile döviz kuru arasındaki ilişkiyi inceleyen ampirik araştırmalar 1970'li ve 1980'li yıllarda geliştirilmeye başlanmıştır. 1990'lı yıllara kadar yapılan bu araştırmalarda döviz kurlarındaki beklenen değişimlerin uluslararası firmaların başka ülkelerde yatırım yapma kararlarını etkilemediği sonucuna ulaşılmıştır. Bir ülkede

reel döviz kurunun yükselmesi dolayısıyla ulusal paranın değer kaybetmesi sonucu, ilgili ülkedeki firmaların değeri yabancı paralar cinsinden azalacaktır. Bu durumda böyle bir ülkeye DYSY girişlerinin artması beklenmektedir. Fakat; döviz kurunda bir düşüş yaşandıktan sonra kurda bir düzeltme yapılmaz ise, yabancı firmalar ilgili ülkede elde edecekleri kazançları kendi ülkelerine transfer etmek istediklerinde, kazançlarının diğer ülke paraları cinsinden düşük olduğunu göreceklerdir. Dolayısıyla döviz kurlarındaki düşüş, DYSY girişleri üzerinde bir açıdan pozitif etkiye sahip olurken, başka bir açıdan DYSY girişleri üzerinde negatif etkiye sahip olmaktadır. İki etkinin sonucunda döviz kurunun DYSY girişleri üzerinde pozitif güçlü bir etkisinin olmadığı söylenebilir (Yılmaz,2007).

Birçok araştırmacı, gelecekteki döviz kurlarının yabancı firmaların nakit akışları üzerinde belirli bir etkiye sahip olduğunu kabul etmekte ve döviz kurlarında yaşanan değişimlerin yabancı firmaların yatırım kararlarını etkileyerek DYSY girişlerini artırdığını iddia etmektedir. Ancak, ampirik çalışmalar incelendiğinde döviz kurları ile DYSY girişleri arasındaki ilişkiye yönelik karmaşık sonuçlarda elde edilmiştir. Caves(1988), Froot ve Stein(1991), Swenson(1994), Klein ve Rosengren(1994) gibi bazı çalışmalar, ABD'de dolarda meydana gelen dalgalanmalar ile DYSY girişleri arasında anlamlı bir ilişkinin olduğu sonucuna ulaşmışlardır. Fakat; Ray(1989), Stevens(1998) ile Healy ve Palepu(1993) gibi bazı çalışmalarda ise, döviz kurlarının DYSY girişleri üzerindeki pozitif etkisinin oldukça düşük olduğu sonucuna ulaşılmıştır.

DYSY'larını açıklayan teorilerin gelişimiyle birlikte yapılan bazı ampirik çalışmalarda reel döviz kurundaki dalgalanmaların DYSY girişlerine yönelik belirsizlik ve riskleri artırdığı sonucuna ulaşılmıştır. Bu konudaki ilk çalışmalardan Kohlhagen(1977) ve Itagaki(1981); gelecekte beklenen döviz kurları değişimlerinin yabancı firmaların gelecekteki davranışlarında belirsizlik yaratacağı için DYSY girişlerini caydırıcı bir etkisinin olduğu sonucuna ulaşılmıştır. Cushman(1985), DYSY üzerine reel döviz kuru riskinin etkilerini ve bu konudaki beklentileri içeren bir analiz yapmıştır. Önceki çalışmalardan farklı olarak reel döviz kurlarının değişken olarak kullanmış ve sermaye ve emek faktör girişlerini de kullanmıştır. Dixit(1989) ise, döviz belirsizliğinin yatırım yapma konusunda nötr olan yabancı firmaların yatırım kararlarını olumsuz etkileyeceğini savunmuştur. Dixit, bir firmanın piyasaya giriş-çıkış için karar vereceği veya yatırım kararı için bir süre

bekleyeceği iki seçeneğin olduğu iki dönem modelini kurmuştur. Ona göre, döviz kurlarının volatilitésinin yüksek olduğu dönemlerde firmalar piyasalara ne giriş ne de çıkış yapacaktır. Bunun yerine yatırım kararlarını askıya alıp beklemeleri daha rasyonel olacaktır.

Froot ve Stein (1991), bir ülkenin ulusal parasının değer kaybetmesi ile DYSY girişleri arasında pozitif yönde bir ilişki olduğu sonucuna ulaşmıştır. Bu çalışmaya göre, sermaye piyasalarında oluşan aksaklıklar nedeniyle, uluslararası firmaların iç finansmanları maliyet açısından dış finansmanlarına göre daha düşük seviyede gerçekleşmektedir. Aksak rekabet piyasası varsayımının geçerli olduğu bu durumda yatırım yapılan ülkenin ulusal parasında meydana gelen bir değer kaybı, yabancı yatırımcıyı yerli yatırımcıya göre daha avantajlı kılmaktadır. Blonigen (1997), döviz kuru hareketleri ile DYSY girişleri arasındaki ilişkiyi incelemiştir. Yatırım yapılan ülkede şirket satın alınması yoluyla gerçekleştirilen DYSY'nin satın alma işlemi için ödenen para biriminden farklı bir para birimi ile kazançlar elde edilmesine olanak sağlayacağını ifade etmiştir. Döviz kurundaki dalgalanmalar, yabancı yatırımcıların kazançları ve maliyetleri farklı para birimleri üzerinden hesaplandığından DYSY girişleri üzerinde etkilere sahip olacaktır. Blonigen, döviz kurundaki değişimler sonucunda ABD'de imalat sanayiindeki büyük şirketlerin Japon yatırımcılar tarafından satın alınarak DYSY girişlerinin arttığını savunmuştur.

Goldberg ve Kolstad(1995), yapılan önceki çalışmalara dayanarak DYSY ile kısa vadeli döviz kuru değişkenlikleri arasındaki ilişki üzerine yoğunlaşmıştır. ABD, Kanada, Japonya ve Birleşik Krallık arasında gerçekleşen DYSY akışını karşılaştırmalı olarak analiz etmiştir. Ampirik sonuçlar, döviz kuru oynaklığının DYSY girişlerini teşvik edebilme eğiliminde olduğunu göstermektedir. Goldberg ve Klein (1997), Japonya'dan Kuzeydoğu Asya'ya doğru gerçekleşen DYSY'lerin döviz kurlarındaki değişimlere oldukça duyarlı olduğu sonucuna varmıştır. Kuzeydoğu Asya ülkelerinin ulusal paralarının Yen'e göre değer kaybetmesi, bu ülkelere olan DYSY girişlerinin artmasına ve ayrıca ABD'den söz konusu ülkelere DYSY girişlerinin azalmasına neden olmaktadır. Başka çalışmalarda da kısa dönemde döviz kurlarında meydana gelen dalgalanmaların DYSY girişleri üzerinde bir etkiye sahip olduğuna yönelik sonuçlara ulaşılmıştır. (bkz. Grubert ve Mutti (1991), Swenson (1994), Kogut ve Chang (1996), Kiyota ve Urata (2004), Alba, ve diğ. (2007), Pradhan ve diğ.(2011) vb.).

Chakrabarthy (2003), döviz kurunda meydana gelecek bir artışın DYSY girişlerini artırıcı veya azaltıcı etkiler oluşturabileceği sonucuna ulaşmıştır. Döviz kuru dalgalanmalarının pozitif veya negatif etkisi, getiri ile maliyet etkilerinin büyüklüğüne göre değişmektedir. Getiri etkisi maliyet etkisinden daha büyükse, DYSY girişlerinde artış gerçekleşecektir.

2.1.1.2. Vergi

DYSY'yi belirleyici önemli faktörlerden birisi de, yatırım yapılacak ülkede geçerli olan vergi mevzuatı ve politikalarıdır. Ülkelerin uygulamış olduğu vergi oranları ve vergi politikaları DYSY girişlerini etkilemektedir. Vergi oranlarının yüksekliği, yatırımcılar açısından vergi sonrası kârlarını olumsuz etkilemektedir. Ayrıca, vergiye tâbi gelirin hangi ülkede beyan edileceği konusunda da seçim kararını etkileyen bir faktördür. Uluslararası vergileme, genel olarak uluslararası yatırım faaliyetleri ve DYSY kararının alınmasında son derece önemlidir (Moosa:2002).

Vergilerin DYSY üzerindeki etkileri, verginin türüne göre farklılık göstermektedir. Yabancı yatırımcıların öncelikle önem verecekleri vergi türü kurumlar vergisidir. Kurumlar vergisi, firmaların faaliyet yapısı ile gelir büyüklüklerine göre değişmektedir. Bu vergi, firmaların vergi yüklerinin hesaplanmasında önemli bir parametredir. Buna karşın, planlanan yabancı yatırımlar açısından toplam vergi yükünü belirleyen tek faktör kurumlar vergisi değildir. Ampirik literatürde, yatırım yapılan ülkede geçerli olan kurumlar vergisi oranı ile DYSY girişi arasında negatif bir ilişki olduğunu gösteren çalışmalar bulunmaktadır. Bu ilişkiyi açıklamaya yönelik olarak üç hususa dikkat çekilmektedir (Desai ve diğ., 2004):

Birincisi, bir ülkedeki vergi oranlarının yüksekliği o ülkenin ekonomik faaliyet hacmini olumsuz etkilemektedir. Kurumlar vergisi oranının yüksek olduğu piyasalarda üretim yapan firmaların toplam maliyetleri artmaktadır. Maliyet artışlarının yaşandığı böyle bir ortamda yerel firmalar kazanç düzeylerini korumak adına üretimi artırmak istemezler. Ekonomik faaliyet hacmindeki daralmanın DYSY girişleri üzerindeki toplam etkisi ise belirsizdir. Yabancı firmalar yerel düzeyde faaliyet gösteren firmalarla aynı maliyetleri üstlenmek durumunda kalıyorsa DYSY miktarı düşecektir. Buna karşın, yabancı firmalar farklı bir faktör bileşimi

kullanarak üretimlerini yapıyorlarsa vergi oranlarının yüksek olmasına tepki gösterebilecek ve karlılık düzeylerini artırabilme imkânını sağlayabilecektir. Sermaye maliyetinin aşırı derecede yüksek oluşu, yabancı firmalar açısından bazı ülkelerde üretim yapmayı rasyonel olmaktan çıkaracaktır. Dolayısıyla kurumlar vergisi oranının görece yüksekliği bu durumda DYSY girişlerini olumsuz etkileyebilecektir.

İkincisi, kurumlar vergisi oranının görece yüksekliği, veri olarak kabul edilen bir ekonomik faaliyet düzeyinde sermaye yoğunluğunu düşürmektedir. Bu durumla ilişkili olarak DYSY girişleri olumsuz etkilenecektir. Sermaye kazançlarının vergilendirilmesi, üretim yapısını sermaye yoğunundan emek yoğununa dönüştürebilecektir. Üçüncüsü; yabancı yatırımcılar vergiye konu olan gelirlerini vergi oranlarının yüksek olduğu ülkelere düşük olduğu ülkelere aktarmak isteyeceklerdir. Bu açıdan vergi planlamaları ve stratejileri belirlenirken yatırım yapılacak ülkenin kurumlar vergisi oranı dikkate alınmaktadır. Ülkelerin uygulamış oldukları kurumlar vergisi oranlarındaki farklılıklardan dolayı, yabancı yatırımcılar yatırım kazançlarını verginin daha düşük olduğu ülkelere, yatırım maliyetlerini ise verginin daha yüksek olduğu ülkelere yönlendirmektedir. Örneğin, uluslararası firmalar açısından başka ülkelere faaliyet gösteren bağlı şirketlerinin finansmanı için vergi oranlarının yüksek olduğu ülkelere borçlanmak, vergilerin düşük olduğu ülkelere ise öz kaynakları kullanmak daha rasyonel gelmektedir (Eshghi ve diğ. 2016). Diğer taraftan, uluslararası yatırımcılar, vergiye konu olan gelirlerini vergilerin yüksek olduğu ülkedeki bağlı kuruluşundan vergilerin düşük olduğu ülkedeki bağlı kuruluşlarına aktarabilme olanağına sahiptirler.

Bir ülkedeki kurumlar vergisi oranının yüksekliği yabancı yatırımcılar açısından olumsuz bir durum olmasına karşın, DYSY girişlerini olumlu yönde etkileyebilmektedir. Yatırım yapılan ülke, kurumlar vergisinden elde ettiği geliri kamusal hizmetlerin finansmanı için kullanabilir. Kamu hizmetlerinin artması ve altyapının gelişmesi yabancı yatırımcının yatırım yapma motivasyonunu artırabilecektir. Piyasa gücüne sahip uluslararası firmaların yatırım yapılan ülkeden ayrılma tepkisi karşısında ilgili hükümetler kamusal malların üretimini ve sosyal transferleri azaltmakta ve vergi yükünü piyasa gücüne sahip olmayan ve hareket serbestisi sınırlı olan firmalara yansıtabilmektedir. (Knauer, 2008).

DYSY'yi belirleyen vergi türlerinden bir diğeri dolaylı vergilerdir. Dolaylı vergiler üretim maliyetlerini ve firmaların yatırım risklerini artırmaktadır. Dolaylı vergilerin DYSY üzerindeki olası etkileri, kurumlar vergisinin olası etkileriyle karşılaştırıldığında bazı farklılıklar arz etmektedir. Bunlardan birincisi; vergi yükümlülüğünün beyan edilen gelire bağlı olmadığı bu tür vergiler, şirket içi transferleri ve bağlı şirketlerin finansmanı konularını önemli ölçüde etkilememektedir. Bu açıdan dolaylı vergilerin DYSY üzerindeki etkisi incelenirken, vergilerin şirketlerin finansmanı ve transfer fiyatlaması konularını yansıtmaları oldukça zordur. İkincisi; kurumlar vergisi şirketleri sermaye/emek oranını düşürmeye zorlamaktadır. Bu durum DYSY girişlerini olumsuz etkilemektedir. Dolaylı vergilerin bu husustaki olumsuz etkileri ise daha sınırlıdır. Son olarak; dolaysız vergilerin aksine, dolaylı vergi indirimlerinden faydalanamayan uluslararası yatırımcıların, yurt içi yatırımcılar gibi vergi oranlarındaki değişikliklere karşı esnek davranacak olmasıdır. Dolaylı vergilerin uluslararası firmalar açısından transfer fiyatlaması uygulamasını mümkün kılmaması, sermaye/emek oranı açısından oldukça önemsiz bir etkiye sahip olması ve vergi indirimi uygulamasıyla vergi yükünü düşürmenin mümkün olmaması gibi özelliklere sahip olması, DYSY girişlerini etkileyebilme gücünü zayıflatmaktadır (Desai ve diğ., 2004).

Dolaylı vergiler içerisinde yer alan özellikle katma değer vergisi, yatırım yapılması planlanan ülkede malların satış fiyatlarını artırarak, vergiye konu olan mal ve hizmetlerin üretimini olumsuz etkilemektedir. Emlak vergisi gibi doğrudan vergiler mal ve hizmetlerin üretim düzeylerini ve sermaye/emek oranını etkileme gücüne sahip olmasına karşılık, vergiye tâbi geliri bazı finansal araçlar aracılığıyla yeniden dağıtabilme olanağı sağlayan transfer fiyatlaması uygulaması sebebiyle DYSY üzerinde bir etkiye sahip olamamaktadır. Dolaylı vergilerde vergi indirimi uygulamasının olmayışı, yatırıma ev sahipliği yapacak ülkede yabancı yatırımcılar açısından yerel düzeydeki yatırımcılara göre vergisel bir avantajın olmadığını göstermektedir (Desai ve diğ., 2004).

Yabancı yatırımcıların yatırım kararlarını etkileyen vergiye dayalı faktörlerden birisi teşviklerdir. Vergi teşvikleri, yatırımcıların vergi yüklerini azaltarak yatırım yapma motivasyonlarının artırılması şeklinde ifade edilebilir. DYSY girişlerini artırmak amacıyla vergi teşvikleri uygulanması, yabancı yatırımcılar açısından hem özendirici olmakta hem de kârlılık oranını artırmaktadır.

Yabancı yatırımları cazip hale getirebilmek için uygulanan vergi teşviklerinden biri "vergi tatili"dir. Bu kavram, yeni faaliyete geçmiş firmaların belirli bir zaman içerisinde kurumlar vergisi ödemelerinden muaf tutulması anlamına gelmektedir. Dolayısıyla yabancı yatırımcı başlangıç yatırım maliyetlerini karşılayabilme gücüne ulaşana kadar kurumlar vergisi ödemeyecektir(Clark, 2001).

Vergi teşviklerinden bir diğeri "yatırım indirimi" uygulamasıdır. Bu kavram, yapılacak yeni yatırımlarda vergiye tâbi matrahın belirli oranlarda düşürülerek firmanın daha düşük vergi ödemesini sağlamaktadır. Bazı ülkelerde ihracata yönelik harcamalar ile eğitim ve araştırma-geliştirme harcamalarının iki katını gider olarak gösterebilme olanağının verilmesi bu tür teşviklere örnek olarak verilebilir. Bazı ülkelerde ise gümrük vergileri açısından teşvik uygulaması yapılmaktadır. İthal edilen yatırım/sermaye malları ve onların yedek parçaları üzerindeki vergilerin düşürülmesi veya vergiden muaf tutulması bu teşviklere örnek verilebilir. Söz konusu vergi teşvikleri yatırım maliyetlerini düşürmektedir. Hükümetler, vergi sisteminin bir istisnası olarak, öncelik verilmiş bölgeler ile endüstrilere DYSY çekebilmek amacıyla kurumlar vergisi avantajı sağlayabilmektedir (UNCTAD, 2000).

Vergi indirimleri sonucu vergi gelirlerinin artması dolaylı bir sonuç olarak görülebilir. Vergi indirimleri sonucunda kullanılabilir kişisel gelir ve kurumsal gelirin artması vergi hasılatını yükselterek ekonomik büyümeyi sağlayacak, yaşanan ekonomik büyüme ortamında üretim düzeyindeki artışlar ise vergilendirilebilir gelirin artması anlamına gelecektir. Fakat bu etki, gecikmeli olarak kendini gösterecektir. Yani vergi gelirlerinin artması için belirli bir süre beklemek gerekmektedir. Bunun dışında genel vergi indirimleri, vergi muafiyet ve istisnaların azaltılması ve vergi tabanının genişletilmesi gibi faktörler aracılığıyla vergi hasılatını uzun dönemde artıracaktır. Özellikle kurumlar vergisindeki indirimler DYSY'yi daha cazip duruma getirirken, gelir vergilerinde uygulanan indirimler kullanılabilir fonların bireyler üzerinde kalmasını sağlamaktadır. Küreselleşme sürecinin de etkisiyle kurumlar vergisinde indirimlerin yapılması DYSY girişlerinin artırılması konusunda faydalı olabilmektedir (Güngör,2015).

Vergi teşviklerine yönelik olarak yapılan ampirik çalışmaların bir bölümünde vergi teşvik uygulamalarının DYSY'yi belirleme açısından önemli bir faktör olduğu sonucuna ulaşılmıştır. Vergi teşvikleri uluslararası yatırımcı firmaların sermaye yapılarını güçlendirici bir etkiye sahiptir (Devereux ve diğ, 2015). Fakat bazı çalışmalarda ise söz konusu teşvik uygulamalarının DYSY üzerinde önemli bir etkiye sahip olmadığı sonucuna ulaşılmıştır. Dolayısıyla vergi teşvikleri ile DYSY girişleri arasındaki ilişkiyi inceleyen ampirik çalışmaların sonuçları arasında ortak bir görüş yoktur. DYSY girişlerine yönelik uygulanan vergi teşvikleri bazı çalışmalara göre yabancı yatırımları belirleyen bir faktör değildir. Bu teşvikler, yatırım kararı alındıktan sonra yatırımın nerede yapılabileceği konusunda belirleyici bir faktör olmaktadır. (Bkz. UNCTAD(1998), Castro, (2000), Morisset ve Pirnia(2000), Knauer(2008), Root ve Ahmet(1979) vb..).

Vergilendirme ve DYSY ilişkisini açıklamaya yönelik araştırmalar Hartman(1984,1985) ile başlamıştır. Bu konudaki araştırmaları, vergilerin DYSY üzerindeki etkilerine yönelik ampirik literatürün başlangıcı olarak görülmektedir. Hartman'ın argümanının temeli; DYSY ile finanse edilen fon transferleri ve birikmiş kârların farklı vergi ilişkilerine dayandırılmış olmasıdır. Hartman, firmaların dağıtılmayan kârlarının marjinal kaynak olarak vergiye karşı daha duyarlı olması gerektiğini ileri sürmüştür.

Hartman(1984) ABD'de DYSY'nin GSMH'ya oranının, vergi oranlarının ve yatırım getirilerinin(yatırımların geri dönüşü) bir fonksiyonu olduğunu ifade etmiştir. ABD'de 1965-1979 dönemine ait toplanan verileri kullanarak oluşturmuş olduğu teorisinde, DYSY'nin finansmanı birikmiş kârlar ve yeni fon transferlerine dayanmaktadır. Hartman çalışmasında ABD'deki vergi oranlarını analize dahil etmiş fakat yatırım yapılan yabancı ülkelerdeki vergi oranlarını analize dahil etmemiştir. Dolayısıyla, sadece ev sahibi ülkenin(ABD) vergi oranlarını çalışmasında kullanmış, DYSY'yi etkileyebilecek başka faktörleri dikkate almamıştır. Hartman(1984), DYSY'nin birikmiş kârları ile yatırım yapılan ülkenin yani kaynak ülkenin vergi oranları arasında önemli bir ilişki olduğu sonucuna ulaşmıştır.

Hartman'dan sonra vergi oranları ile DYSY arasındaki ilişkiyi inceleyen araştırmalar, onun yapmış olduğu çalışmaya göre şekillenmiştir. Boskin ve Gale (1987) vergi oranı serisini güncelleyerek Hartman'ın modelini yeniden tahmin

etmişlerdir. Onların çalışmasında örneklem 1984'den 1956'ya götürülerek genişletilmiştir. Ayrıca, doğrusal modelleme yerine logaritmik modelleme kullanılmıştır. Bu çalışmanın sonuçları, araştırma dönemi itibariyle ampirik önermelere duyarlı olmasına karşın, Hartman tarafından elde edilen bulgular daha güçlüdür.

Newlon(1987), Hartman(1984) yanı sıra Boskin ve Gale(1987) sonuçlarını yeniden incelemiştir. Hartman'ın çalışmasını iki açıdan eleştirmiştir. Öncelikle, Hartman tarafından kullanılan 1965-1973 dönemine ait verilerin yanlış hesaplamalar yapılarak elde edildiğini öne sürmüştür. İkincisi ise, önceki çalışmalarda bağımlı değişken üzerinde sahte korelasyon olduğunu vurgulamıştır. 1956-1984 dönemini kapsayan ve yeniden yapılandırılmış bir örneklemin kullanılmasına karşın, ampirik analiz sonuçları Hartman (1984) ve Boskin ve Gale (1987) araştırmalarından farklı değildir.

Young(1988), Hartman'ın çalışmasına katkılarda bulunmuştur. Karşılaştırılabilir örnek veri setleri oluşturularak(1965-1979 ve 1956-1984), bu veri setleri aracılığıyla Hartman (1984) ve Boskin'in ve Gale (1987) tarafından yapılan modellemeler yeniden tahmin edilmiştir. Bu çalışmada veri seti, Hartman modeline göre daha da genişletilerek 1951-1984 dönemini kapsayacak şekilde yeniden oluşturulmuştur. Sonuçlar, DYSY'nin geçmiş yıl kârları aracılığıyla vergi oranları ve getiri oranları açısından esnek olabileceğini göstermektedir. Buna karşın, yeni fonlara dayalı olan DYSY'nin vergi oranları ve getiri oranına göre esnek olmadığı sonucuna ulaşılmıştır. Genel olarak bu çalışma Hartman'ın elde etmiş olduğu sonuçları değiştirmemekte, özellikle kısa dönem için elde etmiş olduğu bulguları desteklemektedir.

Slemrod (1989) çalışmasında vergiler ile DYSY arasında genellikle anlamsız ilişkiler tespit etmiştir. DYSY'nin birikmiş kârları ile vergiler arasındaki ilişkinin negatif olduğunu öne süren Slemrod, Hartman'ın öne sürmüş olduğu hususlardan farklı sonuçlar elde etmiştir. 2000 yılı öncesi yapılmış ampirik çalışmaların bazılarında dolaysız vergiler ile DYSY arasında negatif ve anlamlı bir ilişkinin olduğu sonucuna ulaşılmıştır (Bkz. Grubert ve Muti (1991), Hines ve Rice (1994), Loree ve Guisinger (1995), Cassou (1997), Kemsley (1998) ve Bilington (1999) etc.).

Özellikle 2000'li yıllardan itibaren vergileme ile DYSY arasındaki ilişkiyi inceleyen ampirik çalışmalar kurumlar vergisi ile DYSY arasındaki ilişkiye odaklanmıştır. Bu çalışmalarda dolaysız vergilerin DYSY'yi belirleyici bir güce sahip olduğuna yönelik sonuçlar elde edilmiştir (bkz. Desai ve diğ. (2004), Bellak and Leibrecht (2009), Ahmed, A. (2015), Sato (2012), Economou ve diğ. (2016). etc.). Diğer taraftan yapılan ampirik çalışmaların bazılarında ise, vergiler ile DYSY arasında anlamlı bir ilişkinin olmadığı sonucuna ulaşılmıştır (Bkz. Lim (1983), Wheeler ve Mody (1992), Jackson ve Markowski (1995), Porcano ve Price (1996), Eshghi, G. ve diğ. (2016)).

Vergiler ile DYSY arasındaki ilişkiyi inceleyen ampirik çalışmaların bir bölümü ise ikili vergi anlaşmalarının DYSY üzerindeki etkilerine yöneliktir. Ülkeler arasındaki stopaj oranlarının düşürülmesinin amaçlandığı çok sayıda ikili vergi anlaşması bulunmaktadır. Bu çalışmaların bazılarında, ikili vergi anlaşmalarının DYSY üzerinde önemli olmayan bir etkiye sahip olduğu sonucuna ulaşılmıştır (Bkz. Hallward-Dreimeier (2003), Blonigen, 2005)). Bunun aksine, Blonigen ve diğ. (2014), ikili vergi anlaşmalarının DYSY üzerinde pozitif bir etkiye sahip olduğu sonucuna ulaşmıştır.

2.1.1.3. İşgücü maliyeti

DYSY'yi özellikle GOÜ'lere sevk eden temel faktörlerden birisi işgücü maliyetlerinin görece düşük olmasıdır. İşgücünün fiyatı olan ücretlerin nüfus artışıdaki hızlanmaya bağlı olarak düşmesi ve bu durumun toplam üretim maliyetlerini azaltması uluslararası yatırımları özendirir. Küreselleşme sürecinin çok hızlandığı 1990'lı yıllardan itibaren dünya ticaretinde söz sahibi olan uluslararası firmalar üretim faaliyetlerini ücretlerin düşük olduğu ülkelere kaydırmaktadır (Asiedu, 2002).

İşgücü maliyetleri DYSY girişleri arasındaki ilişki teorik açıdan ele alınırken iki görüşten bahsedilebilir. Birincisi; işgücü maliyetlerinin düşük olması GOÜ'lere doğru DYSY girişlerini artırmaktadır. Dolayısıyla işgücü maliyetleri ile DYSY girişleri arasında negatif bir ilişki vardır. İşgücü maliyetlerinin yüksek olması ise, ilgili ülkedeki mal ve hizmet fiyatlarının görece olarak yüksek olması sonucunu doğurmaktadır. Mal ve hizmet fiyatlarının görece yüksekliği ise, hem ulusal hem de uluslararası piyasalarda rekabet gücünü zayıflatmaktadır. İkincisi; işgücü maliyetleri

ile DYSY girişleri arasında bir ilişkinin olmadığını savunan görüştür. Bu görüşü savunanlara göre, işçilik maliyetlerinin toplam maliyet içerisindeki payı oldukça küçüktür. Bundan dolayı yabancı yatırımcılar açısından işgücü maliyeti üretim kararında etkili olmamaktadır. Ayrıca, yabancı yatırımcılar yatırım yerini belirlerken sadece işgücü maliyetlerinin düşük olmasına bakmamakta işgücünün verimliliğini de dikkate almaktadır (Chakrabarti, 2003).

İşgücü maliyeti ve DYSY girişleri arasındaki ilişkiyi inceleyen çok sayıda ampirik çalışma vardır. Bu çalışmalardan bazıları, ücret düzeylerinin yüksekliğinin DYSY girişlerini olumsuz etkilediği sonucuna ulaşmıştır (Bkz. Buckley ve Dunning (1976), Dunning (1980), Saunders (1982), Owen (1982), Gupta (1983), Taveira (1984), Schneider ve Frey (1985), Culem (1988), Hill and Mundy (1992), Moore (1993), Shamsuddin (1994), Barrell and Pain (1996), Goldsrough (1997), Pistoresi (2000), Love ve Lage-Hidalgo (2000), Kerr(2001), Zhao (2001), Janicki and Wunnava (2004), Ali and Guo (2005), Sarna (2005), Whyman and Baimbridge (2006), Brandl, B. ve diğ. (2013)). Literatürde işgücü maliyetleri ile DYSY girişleri arasında bir ilişkinin olmadığı sonucuna ulaşan çalışmalarda vardır (Bkz. Caves (1974), Swedenbourg (1979), Kravis ve Lipsey (1982), Kotler, Jatuspitak ve Maesincee (2000) etc.).

2.1.1.4. Piyasa Hacmi

Piyasa hacmi DYSY girişlerini belirleyen faktörlerden biridir. Teorik açıdan bakıldığında piyasa hacmi ile DYSY arasında pozitif bir ilişki olduğu söylenebilir. Piyasa hacminin DYSY üzerinde belirleyici olma özelliği, neoklasik yaklaşımın piyasa hacmine yönelik görüşlerinden yararlanılarak açıklanabilir. Bu yaklaşıma göre piyasa hacminin geniş olması, üretilen veya üretilecek olan mal ve hizmetlere yönelik talebin yüksek olacağını göstermektedir. Piyasa hacminin genişlemesi toplam talebin artmasını sağlayarak DYSY girişlerini pozitif etkileyecektir. Yatırım yapılan ülkede elde edilen kârların firmalar düzeyinde içselleştirilmesini sağladığından piyasa hacminin büyük olması yabancı yatırımcıların ilgisini çekmektedir. Bununla birlikte piyasanın büyüklüğü, ölçek ekonomilerinden yararlanmayı sağlayarak işlem maliyetlerini düşürebilecektir (Chakrabarti, 2003).

Davidson(1980), piyasa hacminin DYSY üzerinde belirleyici olabilme özelliğini iki faktöre bağlamıştır. Birincisi, satış hacmi ile stratejik açıdan önemli değildir. Örneğin satış hacmi kriterine göre bir malın ihracat yapılarak firmaya yüklemiş olduğu piyasaya giriş maliyetleri ile eğer üretimi ilgili piyasa da gerçekleştirmiş olsaydı ortaya çıkacak maliyetler karşılaştırılmaktadır. İhracat yapılarak yabancı piyasalara girişte karşılaşılan maliyetler, üretimin ilgili yabancı piyasada yapılması sonucu doğacak maliyetlerden yüksek ise DYSY'nin gerçekleştirilmesi daha rasyonel olacaktır. Davidson, firmalar açısından piyasa hacminin, üretim yerinin ve talep yapısının kâr güdüsünden daha öncelikli olduklarını ifade etmiştir.

Literatürde pazar potansiyelinin belirlenmesinde üretim maliyetlerinin ve firmaların yer seçimi kararlarının birer değişken olarak kullanılması ilk defa Harris(1954) tarafından gerçekleştirilmiştir. Daha sonra yapılan çalışmaların çoğunda da pazar hacminin DYSY girişlerinin önemli bir belirleyicisi olduğu sonucuna ulaşılmıştır (Bkz. Harris(1954), Bandera ile White (1968), Scapeland ve Mauer (1969), Gren ve Cunningham (1975), Shmitz ile Bieri (1975), Swedenborg (1979), Root ile Ahmet (1979), Lunn (1980), Dunning (1980), Kravis ve Lipsey (1982), Nigh (1985), Schneider ile Frey (1985), Culem (1988), Papanastassius ve Pearce (1990), Wheeler ve Mody (1992), Sader (1993), Tsai (1994), Shamsuddin (1994), Milner and Pentecost (1994), Singh ve Jun (1995), Lankes ve Venables (1996), Barrell and Pain (1996), Billington (1999), Chakrabarti (2001), Asiedu, (2002), Asiedu, E. (2006), Parletun (2008), Mayer ve diğ. (2014), Ojide ve diğ. (2016)).

2.1.1.5. Dışa Açıklık

Bir ekonominin dışa açıklığı, dış ticaret hacmi/GSYH oranı yardımıyla hesaplanmaktadır. Bu oran ticaret kısıtlamalarının bir göstergesi olarak da kullanılmaktadır. Dışa açıklık oranı nispeten yüksek olan ülkelerde, üretim faktörlerinin ithal edilebilme ve üretilen malların ihraç edilebilme imkânı daha yüksektir. Sermaye faktörünün bir ülkeye girişinin kolaylık derecesi de DYSY girişlerini belirleyen faktörler arasındadır. Sermaye kısıtlamalarının nispeten düşük olduğu ülkelere DYSY 'nin yapılma ihtimali daha yüksektir (Asiedu, 2002).

Dışa açıklık olgusu, bir ülkede üretilen mal ve hizmetlerin uluslararası piyasalarda serbest dolaşım kurallarına uygun şekilde ticarete konu olacağını bir açıdan garantisini ortaya koymaktadır. Bundan dolayı dışa açıklığın DYSY girişlerini pozitif etkilemesi beklenir. Ticaret önündeki engellerin kaldırılması, idari ve bürokratik engelleri azaltarak ve yatırım ortamının iyileşmesini sağlamaktadır. Bu durum uluslararası firmaların ilgisini çekmektedir. Uluslararası yatırımcı firmalar genellikle ihracata dayalı üretim yapan ekonomileri tercih etmektedir. Bunun sebebi, hem ihracat rekabet gücünün yüksek olması hem de ekonomik iklimin yatırımlar açısından daha elverişli olmasıdır. Dış ticaret kısıtlamalarının uygulandığı ülkelerde olası maliyetlerden kurtulmak isteyen yabancı firmalar, ihracata dayalı üretim yapan bağlı şirketlerini kullanarak dış piyasalara girmeyi tercih etmektedir. (Blonigen, 2005).

Ampirik literatürde özellikle GOÜ'lere yönelik yapılan çalışmaların çoğunda bir ülkenin dışa açıklık oranı ile DYSY girişleri arasında pozitif bir ilişkinin olduğu sonucuna ulaşılmıştır (Bkz. Riedel (1975), Kravis ve Lipsey (1982), Hein (1992), Dollar (1992), Lucas, (1993), Jun ve Singh (1996), Chakrabarti, A. (2001), Asiedu (2006), Sekkat ve Veganzones-Varoudakis (2007), Campos ve Kinoshita (2008), Zakaria, M. ve diğ. (2015), Shah, M. H. ve Samdani, S. (2015), Cantah, G.ve diğ. (2016), Rachdi, H. ve diğ. (2016), Okereke, E. J. ve Ebulison, N. O. (2016)). Yapılan bazı çalışmalarda ise dışa açıklık oranı ile DYSY girişleri arasında ya çok zayıf bir ilişki veya hiçbir ilişki bulunmamaktadır. DYSY'nin korumacı politikalarla pozitif etkilenebileceğini öne süren çalışmalarda vardır (Bkz. Schmitz ve Bieri (1972), Lunn(1980), Lall ve Siddarthan (1982), Scaperlanda ve Balough (1983), Svensson (1996)).

2.1.1.6. Ulaşım Maliyetleri

Ulaşım maliyetleri ile DYSY girişleri arasındaki ilişki açıklanırken, hem ulusal düzeyde hem de uluslararası düzeyde gerçekleşen ulaşım maliyetleri dikkate alınmalıdır. Ulusal düzeyde ulaşım maliyetlerinin yükselmesi DYSY girişlerini negatif yönde etkileyecektir. Çünkü; ulaşım maliyetlerindeki yükseliş yurt içinde üretilen mal ve hizmetleri ithal edilen mal ve hizmetler karşısında daha pahalı duruma getirecektir. Bu durum ise ülkenin rekabet gücünü olumsuz etkileyecektir. Diğer taraftan ulaşım maliyetlerinin yüksek olması, ihracata dayalı üretim yapan

yabancı yatırımcıları değil, piyasa hacmini genişletmek isteyen yabancı yatırımcıları olumsuz etkileyecektir. Uluslararası düzeyde ulaşım maliyetlerinin yükselmesi, ulusal düzeyde üretim yapmak için gelen DYSY'yi olumlu etkilerken ihracata dayalı üretim yapan firmaları olumsuz etkileyecektir. Çünkü; uluslar arası düzeyde ulaşım maliyetlerinin yükselmesi ulusal piyasada üretim yapan yabancı firmaların rekabet gücünü olumlu yönde etkilerken, ihracata dayalı üretim yapan yabancı firmaların rekabet gücünü olumsuz etkilemektedir. Sonuç olarak, uluslararası ulaşım maliyetlerinin yükselmesinin DYSY girişleri üzerindeki net etkisinin hangi yönde olduğunu söyleyebilmek oldukça zordur (Chakrabarti, 2003).

2.1.1.7. Doğal Kaynaklar

Dunning(1993)'e göre, bir ülkenin doğal kaynaklar açısından zengin olması II. Dünya Savaşının sonlarına kadar yabancı yatırımcıların o ülkede yatırım kararı almalarının temel sebebidir. Zaman içerisinde DYSY'nin özellikleri oldukça değişmiştir. Buna karşın, küreselleşmenin her piyasada kendisini gösterdiği günümüzde de doğal kaynaklara sahip olmak DYSY girişlerini belirleyen faktörler arasındadır. Hem gelişmiş hem de GOÜ açısından kıt olan doğal kaynaklar önem arz etmektedir.

Doğal kaynaklar ile DYSY girişleri arasındaki ilişkinin teorik olarak açıklanmasında iki farklı düşünce söz konusudur. Birincisi; bir ülkenin doğal kaynaklar açısından zengin olması DYSY girişlerini pozitif etkilemektedir. Bu görüşe göre sahip olunan doğal kaynaklar, ithal edilen malları satın alma gücü ile refah düzeyini artıracaktır. Yatırım düzeyi ve ekonomik büyüme oranını da olumlu etkilemesi beklenmektedir. Doğal kaynakların ihraç edilmesi ile yurt içi yatırımların finansmanında kullanılacak bir gelir elde edilebilecektir. Doğal kaynağın uluslararası taşıma maliyetlerinin yüksek olması durumunda yurt içinde yeni bir üretim tesisi kurulması veya teknolojik yeniliklerin o ülkeye getirilmesi söz konusu olabilecektir (Sachs ve Warner, 1995).

Doğal kaynaklar yönünden zengin olan bir ülkeye DYSY girişlerinin azalacağını öne süren ikinci bir görüş daha vardır. Bu görüşe göre, doğal kaynaklar ekonomik açıdan belirsizlikler ortaya çıkararak DYSY girişlerini olumsuz etkilemektedir. Bu durumun arkasındaki sebep ise doğal kaynakların yatırımları dışlama etkisidir. Doğal kaynak miktarındaki artış, taşınmaz mallar piyasasında

talebin artmasına neden olarak enflasyonist bir ortam oluşturabilecektir. Ayrıca, doğal kaynaklardan özellikle petrol arzında meydana gelen dalgalanmalar döviz kurlarındaki oynaklığı artırabilecektir. Enflasyon ve döviz kurları açısından belirsizliklerin oluşması ise DYSY girişlerini negatif etkileyecektir (Asiedu ve Lien, 2004). İlgili literatürde bir ülkenin doğal kaynak zenginliğinin DYSY girişlerinin önemli bir belirleyicisi olduğunu öne süren çalışmalar vardır (Bkz. Owen (1982), Lim (1983), Taveira (1984), Aleksynska, M. ve Olena, H. (2013), Asiedu, E. (2013), Bokpin, G. A. ve diğ. (2015), Morris, S. ve Jain, P. A. (2016)). Doğal kaynak zenginliği ile DYSY girişleri arasında çok zayıf bir ilişkinin olduğu veya ilişkinin olmadığı sonucuna ulaşan çalışmalarda vardır (Bkz. Root ve Ahmed (1979), Poelhekke, S. ve Van der Ploeg, F. (2010), Poelhekke, S. ve Van der Ploeg, F. (2013)).

2.1.1.8. Altyapı

Bir ülkenin sahip olduğu fiziksel altyapı DYSY girişlerini belirleyen faktörlerden biridir. Altyapı; ulaşım, iletişim, enerji ve beşeri sermaye gibi kavramları içermektedir. Beşeri sermayenin yüksek olduğu, iletişim altyapısı sorununun olmadığı ülkelerin doğrudan yatırımları çekme ihtimali yüksektir. Yabancı yatırımcılar altyapı olanaklarının sınırlı olduğu ülkelerde yatırım yaptıkları takdirde, üretim maliyetlerinin yükselmesi ve buna bağlı olarak getiri oranının düşmesi kaçınılmazdır. Yatırım yapılacak ülkenin altyapı açısından önemli eksikliklerinin olmadığı durumda ise işlem maliyetleri düşerken yatırım daha hızlı bir şekilde tamamlanabilecektir.

Asiedu (2002), bir ülkenin altyapı düzeyinin DYSY girişlerini olumlu ya da olumsuz etkilediğini ifade etmiştir. Altyapı düzeyini yetersiz olması ülkelerde işlem maliyetlerinin artmasına neden olurken bu durumun belirli bir seviyeden sonra ortadan kalkacağını öne sürmüştür. Ev sahibi ülkenin gelişmiş bir altyapı sistemine sahip olması, DYSY girişlerini olumlu yönde etkileyen bir faktördür. Ayrıca gelişmiş altyapı tesislerin sayısının artırılması, uzun dönemde üretim potansiyelini ve verimliliğini artırarak yüksek kârlılık beklentilerini de olumlu etkileyecektir (Kaur ve diğ. 2016).

Ampirik çalışmaların çoğunda altyapı ile DYSY girişleri arasında pozitif bir ilişki olduğu sonucuna ulaşılmıştır (Bkz. Root ve Ahmed (1979), Head and Ries (1996), Coughlin et al. (1991), Martin and Rogers (1995), Kumar (2001), Tung and

Cho (2001), Tsen (2005), Asiedu (2002), Ancharaz (2003), Leibrecht ve Riedl, A. (2010), Ahmad, N. A ve diğ. (2015), Kaur, M. ve diğ. (2016)). Bazı çalışmalarda ise, altyapı ile DYSY girişleri arasında anlamlı bir ilişkinin olmadığı sonucuna ulaşılmıştır(Bkz. Bronzini (2004), Shepotylo (2006)).

2.1.2. Politik Faktörler

DYSY girişlerini belirleyen önemli faktörler arasında ev sahibi ülkede geçerli olan politik rejim ve politik istikrar konuları da yer almaktadır. Yatırım kararının verilmesi, yabancı yatırımcıların geleceğe yönelik kâr beklentilerine ve ülkedeki güven ortamına bağlıdır. Yabancı yatırımcı, ilgili ülkenin siyasi durumunu ve siyasi geleceğini dikkate alarak pozisyonunu oluşturacaktır. Politik istikrarsızlık kavramı kapsamında; anayasal düzen içerisinde olmakla birlikte, politik kutuplaşmaların olduğu, koalisyon hükümetlerinin ülkeyi yönettiği, hükümetlerin değişim hızının yüksek olduğu ve anayasal sistemin değiştirilmeye zorlanması konuları yer almaktadır (Şanlısoy ve Kök, 2010).

Politik istikrarsızlık konusundaki önemli çalışmalardan biri Alesina ve Perotti(1996)'dir. Bu çalışmada politik istikrarsızlık kavramı; hükümet değişiklikleri(anayasal veya değil) ile politik şiddet ve sosyal huzursuzluk konuları ele alınarak incelenmiştir. Alesina ve Perotti(1996)'ye göre politik istikrarsızlık kavramının birinci boyutunu; hükümetlerin sona ermesi, koalisyon hükümetlerinin hüküm sürmesi, parlamento ve siyasi ortamın kutuplaşması oluşturmaktadır. Politik istikrarsızlığın ikinci boyutunu; toplum içerisindeki gerginliklerden dolayı ortaya çıkan sosyal karışıklıklar ve huzursuzluklar oluşturmaktadır. Bu kapsamda darbeler, suikastlar, ayaklanma ve grevler yer almaktadır. Bu sebeplerden dolayı bir ülkede politik istikrarsızlığın olması DYSY girişleri açısından olumsuz bir durumdur. Çünkü; politik ve sosyal anlamda gerginliklerin yaşandığı ülkelere yabancı sermayenin gelme ihtimali çok düşüktür. Yabancı yatırımcılar bu tür durumlarda daha önceden almış oldukları yatırım kararlarından bile rahatlıkla vazgeçebilmektedir.

DYSY daha önce de belirtildiği üzere uzun vadeli bir yatırım türüdür. Bir ülkede politik istikrarsızlığın olması durumunda yabancı yatırımcılar hemen ülkeden ayrılamaz. Ülkeden ayrılmak isteyen yabancı yatırımcılar batık maliyetleri karşılamak zorunda kalacaklardır. DYSY'nin bu özelliğinden dolayı, yabancı

yatırımcılar ülkeye giriş yapmadan önce politik istikrarsızlığın olup olmadığını ve bu durumun kârlılığını nasıl etkileyeceğini uzun dönemli bir bakış açısı ile değerlendirecektir. Bu değerlendirmeler sonucunda politik istikrarsızlık öngörüsünde bulunulması doğal olarak yatırımları olumsuz etkileyecektir(Li, 2006). Brada ve diğ.(2006), politik istikrarsızlığın ihracat ve yurt içi satışlarını azaltacağını, üretim yapısının ve tesislerinin zarar göreceğini öne sürmüştür. Politik istikrarsızlığın bir diğer sonucu ise, ulusal paranın değer kaybetmesidir. Bu durumda fiziksel ve fiziksel olmayan sermaye stoku değer kaybederek yatırımdan beklenen kârlılık düşecektir. Yabancı yatırımcıların söz konusu ülkede yatırım yapma düşünceleri rasyonelliğini kaybedecektir.

Politik istikrar ve DYSY arasındaki ilişki, çok sayıda ampirik çalışmaya konu olmuştur. Kim(2010), politik istikrar ile DYSY girişi arasındaki ilişkiyi incelemiştir. Bu çalışmaya göre, politik hakların düşük olduğu ülkelerde sermaye çıkışlarının daha fazla olduğu, buna karşın hükümet yolsuzluklarının yüksek ve demokrasi düzeyinin düşük olduğu ülkelerde ise sermaye girişlerinin yüksek olduğu sonucuna ulaşılmıştır. Azam ve Khattak (2009), çalışmalarında politik istikrarsızlık ile DYSY girişleri arasında negatif bir ilişkinin olduğu sonucuna ulaşmıştır. Politik istikrarsızlıktan kaynaklanan politik risklerin uluslararası firmaların yatırım kararlarını olumsuz yönde etkilediği sonucunu bulan çok sayıda ampirik çalışma vardır (Bkz. Dunning, (1993), Busse ve Hefeker (2005), Dupasquier ve Osajwe (2006), Li (2008), Zenegnaw A.H.(2010), Jadhav, P. (2012)).

DYSY'yi belirleyen politik faktörler arasında yolsuzluk kavramı da çok sayıda ampirik çalışmaya konu olmuştur. Yolsuzluğun DYSY üzerinde etkisini inceleyen çalışmalarda farklı sonuçlar ortaya çıkmıştır (Bkz. Godinez ve Liu(2015)). Birincisi; yolsuzluk ile ekonomik büyüme ve DYSY girişleri arasında pozitif ilişki vardır. İkincisi ise yolsuzluk ve DYSY girişleri arasında negatif bir ilişkinin olduğu sonucudur. Örneğin Kim(2010), politik istikrar ve DYSY girişleri arasındaki ilişkiyi incelediği çalışmasında, yolsuzlukların yüksek olduğu ve demokratik kazanımların düşük olduğu ülkelere olan DYSY girişlerinin nispeten daha yüksek olduğu sonucuna ulaşmıştır. Buna karşın, yolsuzlukların DYSY girişlerini azalttığı sonucuna ulaşan çalışmalar da vardır (Bkz. Habib ve Zurawicki (2002), Woo ve Heo (2009), Antonakakis ve Tondl (2011)).

2.1.3. Hukuksal ve Kurumsal Faktörler

DYSY ‘nin belirleyicilerine yönelik ilgili literatür incelendiğinde iki farklı yaklaşımın kullanıldığı söylenebilir. Birinci yaklaşımda, DYSY’nin ekonomik belirleyicileri üzerine bir analiz yapılırken, ikinci yaklaşımı benimseyen ve diğerine göre nispeten daha az sayıda olan çalışmalarda ise; ülkenin bürokratik, politik ve hukuksal yapısı ile siyasi istikrar, mülkiyet hakları gibi kurumsal faktörler ön plandadır (Artan, ve Hayaloglu,2015).

Bir ülkenin sahip olduğu hukuksal ve kurumsal düzey, DYSY’yi belirleyen temel faktörlerden biridir. Yabancı yatırımcı, yatırım sürecine başlar başlamaz ilgili ülkenin hukuksal ve kurumsal yapısıyla karşı karşıyadır. Bu açıdan bakıldığında yabancı yatırımcının yatırıma karar verirken ilgili ülkenin hukuksal ve kurumsal altyapısına yönelik araştırma ve değerlendirmelerde bulunması son derece doğaldır. Hukuksal ve kurumsal altyapının yetersiz olduğu bir ülkede yatırımın karlılık oranı yüksek olsa bile yabancı yatırımcılar açısından beklenen risk düzeyi oldukça yüksek olacaktır. Bu durumda yabancı yatırımcılar risk düzeyi daha düşük olan farklı yatırım alanlarına yönelecektir. Bir ülkedeki hukuksal ve kurumsal altyapının güçlü olması durumunda ise, yabancı yatırımcıların yatırımdan bekledikleri karlılık düzeyi ve beklenen risk düzeyi olumlu şekilde etkilenecektir.

Hukuksal ve kurumsal faktörlerden birisi ekonomik özgürlük kavramıdır. Liberal yaklaşım açısından ekonomik özgürlük; üretim, tüketim ve bölüşüm süreçleri sırasında devlet tarafından konulmuş sınırlandırmaların bulunmadığı ve bireylerin kendi özgürlüklerini korumasına ve bu durumun sürdürülebilir olmasına olanak sağlayan bir ortam olarak ifade edilebilir. Bu kavram merkezinde araştırmalara konu olan unsurlar; ekonomik girişim özgürlüğü, emek ve sermayenin ulusal ve uluslararası piyasalarda dolaşım hakkı ve düzeyi, mülkiyet haklarının korunması, hukukun üstünlüğü, piyasalara serbest giriş ve uluslararası ticaret özgürlüğü vb. sayılabilir (Kurt, 2012).

Ekonomik özgürlüklerin yaygınlaşması; üretim, tüketim ve bölüşüm süreçlerini olumlu yönde etkileyerek ekonomik büyümeye ivme kazandıracaktır. Büyüyen ve aynı zamanda kalkınma düzeyinin de yükseldiği bir ülkede iç talebin güçlü olması, yatırımdan beklenen karlılık düzeyini ve ileriye yönelik yatırım yapma düşüncesini pozitif yönde etkileyecektir. Yabancı yatırımcı, ekonomik büyümenin

düşük ve istikrarsız olduğu bir ekonomi yerine büyüme ve kalkınma göstergeleri açısından daha yüksek ve istikrarlı ekonomileri tercih edecektir.

Klasik iktisadi düşüncenin öncüsü olarak kabul edilen Adam Smith, ekonomik özgürlüklerin yaygınlaştığı ve devletin ekonomiye belirli alanlar dışında müdahalelerinden uzaklaştığı ölçüde ülkenin zenginleşeceğini ifade etmiştir. Milton Friedman Kapitalizm ve Özgürlük(1962) adlı eserinde ise, özgürlükler ile refah düzeyi arasında pozitif yönlü bir ilişkinin olduğunu ileri sürmüştür. Friedman'a göre özgürlükler kapsamı içerisinde özel mülkiyet haklarına saygı ve teşebbüs özgürlüğü yer almaktadır. Ekonomik özgürlükler açısından engellerin kaldırılması, işbölümü ve uzmanlaşmayı artırarak kaynakların daha etkin olarak kullanılmasını sağlayarak refah düzeyinin toplumsal açıdan yükselmesine olanak verecektir (De Haan ve Sturm,2000). Ayrıca De Haan ve diğ.(2006)'e göre; ekonomik özgürlüklerin unsurlarından olan hukuki yapı ve mülkiyet haklarının korunması ekonomik büyüme için son derece önemlidir. Bir ülkede sözleşme ve mülkiyet haklarının kolay devredilebilmesi ve güvence altına alınması yatırım kararlarını olumlu etkileyerek dolaylı olarak ekonomik büyümeyi pozitif etkileyecektir. Mülkiyet haklarının korunması ise, servetin etkin bir şekilde dağılımını sağlayarak bir taraftan da tasarrufların karlılık düzeyi yüksek olan alanlara aktarılmasını sağlayarak ekonomik büyümeyi pozitif etkilemektedir.

DYSY'nin belirleyicilerine yönelik ampirik literatür incelendiğinde daha çok ekonomik faktörlerin bu çalışmalarda kullanıldığı görülmektedir. Son yıllarda kurumsal faktörlerde ampirik çalışmalarda yer almakta ve DYSY üzerinde belirleyici bir role sahip olduğu kabul edilmektedir. Ampirik çalışmalardan Schneider(1985)'in çalışmasında DYSY ile siyasi istikrarsızlık arasındaki ilişki araştırılmış ve negatif bir ilişki tespit edilmiştir. Bu çalışmaya göre, bir ülkede yaşanan siyasi istikrarsızlıklar DYSY girişlerini büyük oranda düşürmektedir. Gastanaga ve diğ.(1998), politik ve kurumsal faktörlerin DYSY girişleri üzerindeki etkisini araştırmıştır. Bu araştırmada kullanılan bağımsız değişkenler arasında; kurumlar vergisi oranları, uluslararası sermaye hareketlerinin açıklık derecesi, bürokratik gecikme, kamulaştırma riski, yolsuzluk yer almaktadır. Bu çalışmada, politik ve kurumsal faktörlerin DYSY girişlerini önemli ölçüde etkilediği sonucuna ulaşılmıştır.

Hukuksal ve kurumsal faktörlerin DYSY girişleri üzerindeki etkisini araştıran çalışmalarda elde edilen sonuçlar genellikle söz konusu faktörlerin DYSY girişleri üzerinde çok önemli veya önemli birer etkiye sahip olduğunu göstermektedir (bkz. Demirtaş ve Akçay (2006), Grogan ve Moers (2001), Sekkat ve diğ.(2004), Busse ve Hefeker (2007), Azam ve diğ.(2010), Khan ve Akbar(2013), Campisi ve Caprioni(2016), Hoa ve Lin(2016), Economou ve diğ.(2016), Artan ve Hayaloğlu(2015)).

Artan ve Hayaloğlu(2015)'nin çalışmasında 29 OECD ülkesine yönelik olarak belirlenen hukuksal ve kurumsal faktörlerin DYSY girişleri üzerindeki etkisi incelenmiştir. Bu çalışmada kullanılan bağımsız değişkenler olan; politik risk ile bu kavram kapsamında olan hükümet istikrarı, iç karışıklık, dış karışıklık, askeriye'nin politikaya etkisi, dinsel gerilimler, kanun ve düzen, bürokratik kalite, sosyoekonomik durum, etnik gerilimler ve yatırım profilinin DYSY girişleri ile pozitif bir ilişkiye sahip olduğu sonucuna ulaşılmıştır. Dolayısıyla bir ülkede hukuksal ve kurumsal yapıda meydana gelen iyileşmeler DYSY girişlerini pozitif yönde etkilemektedir. Ayrıca bu çalışmada, kurumsal yapının kalitesini ölçmek için kullanılan bağımsız değişkenlerden kanun ve düzen, bürokratik kalite ve dinsel gerilimlerin DYSY girişleri üzerindeki belirleyici gücünün daha fazla olduğu sonucuna ulaşılmıştır. Bu durum bir ülkedeki hukuksal ve kurumsal yapıdaki iyileşmelerin işlem maliyetlerini düşürerek yatırımlar için daha uygun bir ortamı oluşturacağını ifade eden ilgili literatürdeki çalışmalardan elde edilen sonuçlar ile uyumluluk göstermektedir.

2.1.4. Kültürel Faktörler

Bir toplumda yaşayan bireylerin insan davranışları ve sahip oldukları kültürel değerleri kültürel yapıyı oluşturmaktadır. İnsan olgusu üzerine inşa edilen kültürel faktörler bir ülkenin ekonomik yapısını ve işleyişini doğal olarak etkileyecektir. DYSY girişlerini belirleyen kültürel faktörlerden birisi olarak kültürel farklılıktan bahsedilebilir. Yabancı yatırımcılar ile yatırım yapılacak ülkede yaşayan insanlar arasındaki kültürel farklılığın olması; yerel veya ulusal bilginin elde edilmesini, yatırım yapılacak ülkedeki kültürel yapının, sahip olunan gelenek ve göreneklerin anlaşılabilir olmasını zorlaştırmaktadır. Bu durumda yabancı yatırımcının, yatırım başlamadan önceki ve yatırım sürecindeki alacağı pozisyonları belirleyecektir. Kültürel yakınlık teorisine göre, kültürel farklılık ne kadar yüksekse söz konusu

ülkelerde yabancı yatırımcılar açısından yatırım iklimi o kadar kötüdür. Dolayısıyla iki ülke arasındaki kültürel farklılık arttıkça DYSY girişleri bundan olumsuz etkilenecektir. Kültürel yakınlık teorisi, yabancı yatırımcıların farklı piyasalarda karşılaşabileceği kültürel risklerin azaltılabilmesi için, bağlı kuruluşlara sahip olmak yerine uluslararası çok ortaklı girişimlerin tercih edilmesini gerektiğini öne sürmektedir (Lee ve diğ., 2008).

Kültürel farklılık olgusu DYSY türleri ile de ilişkilidir. İki ülke arasındaki kültürel farklılık düzeyi yükseldikçe yabancı yatırımcıların satın alma yöntemi yerine yeniden yatırım anlamına gelen greenfield yatırımları daha fazla tercih ettikleri yönünde araştırma sonuçları vardır(bkz. Slangen ve Hennard, 2002). Bunun nedeni, kültürler arasındaki farklılıkların yönetim ve organizasyon faaliyetlerinde daha büyük farklılıklara neden olmasıdır. Bu yüzden uluslararası yatırımcıların satın alma yoluyla ülkeye girişleri rasyonel görülmemektedir. Bazı çalışmalarda ise gelişmekte olan ülkeler açısından kültürel farklılık olgusunun yatırım iklimini gelişmiş ülkelere göre daha olumsuz etkilediği, buna karşın kültürel farklılıklar ile başa çıkabilmek adına gelişmekte olan ülkelerde hızlı öğrenmenin meydana geldiği sonucuna ulaşılmıştır (bkz. Kandoğan (2016)). Kültürel yakınlığın önemli bir unsuru da yatırım yapılacak ülkeye yönelik olan tarihsel bakış ve ilişkilerdir. Söz konusu ilişkileri sağlam olan ülkeler arasında ekonomik ilişkilerin daha sağlam ve derin olması beklenir.

DYSY girişlerini belirleyen kültürel faktörler arasında ahlaki değerlerde sayılabilir. Ekonomi teorisinde rasyonel olan ekonomik karar birimlerinin ahlaki değerler üzerinden etkilenmemesi kabul edilmesine karşın, reel dünyada yatırımcıların kendilerini yabancı gördükleri, moral değerlerinden yoksun bir ortamda yatırım yapma isteklerinin olumsuz etkileneceği söylenebilir. Yabancı yatırımcılar açısından karlılık düzeyi önemli olmasına karşın, ahlaki değerlerdeki farklılıkların da yatırım kararları üzerinde bir etkiye sahip olduğu söylenebilir. Özellikle 2003 yılından sonra yapılan çalışmalara göre, evsahibi ülkelerin kendi arasında etnik, dilsel ve dinsel olarak önemli farklılıklar bulunduğu ülkelere karşı daha hoş görülebilmelidirler(bkz. Lucke ve Eichler (2016)).

DYSY'yi belirleyen kültürel faktörlerden bir diğeri dinsel inanç ve farklılıklardır. Dini inançların ekonomi üzerine etkili olduğu düşüncesinin teorik

altyapısını Max Weber oluşturmuştur. Protestan Ahlakı ve Kapitalizmin Ruhu isimli ünlü eserinde, Protestanlığın modern kapitalizmin gelişimini desteklediğini ifade etmiştir. Weber, Hıristiyanlığın kadercilik anlayışında büyük bir değişim meydana getirerek kadere inancın, dürüstlük, çalışma, disiplin, paranın ve zamanın israf edilmemesi olgularıyla birlikte olmasını gerektiğini ileri sürmüştür. Bu zihniyet dönüşümü ise sermaye birikimine ve Kapitalizmin yükselişine destek olmuştur. Weber, protestan ahlakını kapitalizmin gelişimini sağlayan temel unsur olarak kabul etmiştir (Landes,2000). DYSY'nin belirleyicisi olarak dini inaçlar ile DYSY girişleri arasındaki ilişkiyi inceleyen ampirik çalışmalardan elde edilen bulgular, dini inaçların ekonomik yapı ve büyüme üzerinde etkisi olduğunu göstermektedir (bkz. Barro ve McCleary (2003), Dolansky ve Alon (2008), Hergueux (2012)).

2.2. Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımlarının Makro Ekonomik Etkileri

DYSY girişleri, özellikle gelişmekte olan ülkeler açısından farklı görüşler olmakla birlikte sürdürülebilir ekonomik büyüme ve kalkınmayı gerçekleştirebilmenin önemli bir parçasıdır. Özellikle tasarruf ve sermaye birikiminin yetersiz olduğu ülkelerde ekonomik kalkınma sürecinde finansman sıkıntısını ortaya çıkarmaktadır. Kalkınmanın finansmanı için en önemli araçlardan biri ise DYSY girişleri olarak kabul edilmektedir. DYSY girişlerinin yatırım yapılan ülkeye makro ekonomik etkileri çok çeşitlidir. Bu yatırımlar; milli gelir, istihdam, büyüme, teknoloji, verimlilik, finansal gelişme, rekabet gücü vb. birçok değişkeni etkilemektedir. Söz konusu ekonomik değişkenler gerek ülkelerin ekonomik performansının değerlendirilmesinde gerekse uluslararası karşılaştırmalar açısından çok sık kullanılmaktadır. DYSY girişlerinin makroekonomik etkileri ülkelerin gelişmişlik düzeylerine göre farklılık gösterebilmektedir.

DYSY girişlerinin özellikle yatırım yapılan ülkeler açısından faydalı olduğu söylenebilir. Öncelikle bu yatırımlar evsahibi ülkeye finansal sermaye, teknoloji, verimlilik vb. açılardan bir transferin olmasını gerektirmektedir. Söz konusu transfer süreci bir taraftan fayda bir taraftan da maliyet artışlarına neden olmaktadır. Fayda ve maliyet artışlarının boyutları ülkeden ülkeye farklı olabilmekte, DYSY girişlerinin sağladığı transfer süreçlerinin sadece pozitif yönlü ve net bir etkiye sahip olduğunu söylemek doğru değildir (Moosa,2002). DYSY girişlerinin makroekonomik etkileri üzerine yapılan ampirik çalışmaların önemli bir bölümünde ve OECD, IMF ve

Dünya Bankası başta olmak üzere birçok uluslararası kuruluşun araştırmalarının sonuçlarına göre bu yatırımların ülke ekonomisine faydaları maliyetlerine göre daha yüksek olarak görülmektedir. Bu çalışmada daha çok DYSY girişlerinin olumlu yönleri dikkate alınacak olup, eleştirilen yönleri de ayrıntıya girmeden ele alınacaktır. Makroekonomik etkiler; büyüme, istihdam, tasarruflar, finansal gelişme ve rekabet gücü açısından incelenecektir.

2.2.1. Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımlarının Ekonomik Büyüme Üzerindeki Etkisi

DYSY girişlerinin makroekonomik değişkenler üzerindeki etkilerine yönelik olarak gerek teorik gerekse ampirik literatürde yapılan çalışmaların en fazla odaklanmış olduğu konu ekonomik büyümedir. Makroekonomik politikaların temel hedeflerinden biri sürdürülebilir ekonomik büyümeyi sağlamaktır. Dolayısıyla, ekonomik büyüme ve diğer makroekonomik değişkenler arasındaki etkileşimlerin belirlenmesi uygulanacak vergi vb. politikalar açısından önemlidir (Bayar,2014b).

DYSY girişlerinin ekonomik büyüme üzerindeki muhtemel etkileri arasında; özellikle yurtiçi tasarrufların yetersiz olduğu gelişmekte olan ülkelerde sürdürülebilir büyüme ve kalkınma hedeflerine yönelik gerekli finansmanın sağlanması vardır. Ayrıca, uluslararası firmaların DYSY girişleri aracılığıyla yatırım yapılan ülkeye aktarılan sermaye, teknoloji, verimlilik vb. transferler sonucu GSYH’de meydana gelen artış yer almaktadır. OECD(2000) tarafından yayınlanan “Sermaye Akışı ve Gelişmekte Olan Ülkelerde Ekonomik Büyüme” adlı çalışmada DYSY girişlerinin ekonomik büyümeyi pozitif yönde etkilediği ve bu etkinin dış borçlanmaya göre daha güçlü bir etkiye sahip olduğu sonucu bu görüşleri desteklemektedir.

DYSY girişlerinin ekonomik etkilerine yönelik yapılan ilk çalışmalarda, söz konusu sermaye girişlerinin ülkenin sermaye stokunu doğrudan artırdığını fakat ekonomik büyüme üzerinde dolaylı etkiye sahip olan teknoloji vb. transferlerin dikkate alınmadığı görülmektedir. Dolayısıyla DYSY girişlerinin ekonomik büyüme üzerine etkilerinin teorik altyapısını oluşturan ilk çalışmalarda daha çok tasarruf ve sermaye birikimi üzerinden ilişki kurulmaya çalışılmıştır (Moosa,2002). OECD(2002) DYSY girişlerinin ekonomik büyüme üzerindeki pozitif etkisini açıklarken; teknoloji transferleri, know-how, nitelikli işgücü oluşumu, küresel ticaret

entegrasyonuna katkı ve daha rekabetçi bir ekonomik yapı oluşturma kanallarını kullanmıştır.

Geleneksel neo-klasik büyüme modellerine göre, DYSY girişlerinin sadece kısa dönemde ekonomik büyümeyi pozitif etkilemesi beklenmektedir. Çünkü, geleneksel neo-klasik büyüme modelleri uzun dönemde sermaye girdisinin azalarak ekonominin durağan durum dengesine yakınsayacağını öne sürmektedir. Diğer taraftan, içsel büyüme modelleri ise hükümetlerin uzun dönemde uyguladıkları ekonomi politikalar aracılığıyla ekonomik büyümeyi etkileyebileceğini öne sürmektedir. İçsel büyüme modellerine göre kısa ve uzun dönemde DYSY girişlerinin ekonomik etkileri; teknoloji transferi ve know-how, verimlilik artışları, nitelikli işgücü yetiştirilmesi ve daha rekabetçi bir iş ortamının oluşturulması açılarından kendisini göstermektedir. (De Mello, 1999).

Ekonomik büyüme ve kalkınma teorilerinde DYSY girişlerinin reel kişi başına düşen milli geliri yükseltebilmesini sağlayan faktörler olarak; sermaye birikimi, teknolojik ilerleme, nüfus artışı, yeni doğal kaynakların keşfi vb. faktörler yer almaktadır. Bu teorilere göre, gerek hızlı bir ekonomik büyümeyi sağlayan gerekse ekonomik kalkınma sürecini hızlandırma yeteneğine sahip temel unsur sermaye birikimidir. Bununla birlikte teknoloji transfer süreci de önemlidir. Teknolojik değişimin dışsal bir faktör olarak varsayıldığı geleneksel Solow büyüme modelinin aksine, son dönemlerdeki ekonomik büyüme literatürü incelendiğinde yerli teknolojinin dünyanın geri kalan ülkelerindeki teknolojik değişimlere açık olmasıyla birlikte ekonomik büyümenin teknolojik değişimlerden bağımsız olmadığı kabul edilmektedir. DYSY girişlerinin ekonomik çıktı düzeyi üzerindeki etkisi çarpan modeli açısından izah edilebilir. Fakat DYSY ile ilişkili çarpanın miktarsal olarak belirlenmesi oldukça zordur. Bunun nedeni, örneğin vergi ve ithalat vb. yerli yatırımlarla ilişkili sızıntıların olmasıdır. DYSY girişleri, mikro ve makro türden ekonomik etkiler aracılığıyla başta çıktı düzeyi olmak üzere ödemeler bilançosu ve piyasa yapısı gibi ekonomik değişkenler üzerinde bir etkiye sahiptir. (Moosa,2002).

DYSY girişlerinin ekonomik büyümeyi pozitif etkilediği sonucuna varan çalışmalarda bu görüşe ulaşılmasını sağlayan gerekçelerden biri, teknolojik bilgi yayılmasının oluşturduğu pozitif dışsallıklar aracılığıyla yabancı yatırım yapılan evsahibi ülkede üretimdeki verimliliğin artmasıdır. Evsahibi ülkelerde yabancı

yatırımlarla ilgili yapılan düzenlemeler ile yatırım ortamının iyileştirilmesi DYSY girişlerinin ekonomik büyüme üzerindeki pozitif etkisini daha da güçlendirmektedir. Söz konusu düzenlemeler evsahibi ülkelerin dışallık etkilerinden hangi düzeyde yararlanabileceklerini gösteren, o ülkelerin masetme kapasitelerini ifade etmektedir. Örneğin, bir ülkenin masetme kapasitesi ülkenin finansal piyasaları veya eğitim düzeyi gibi şartlara göre farklılık gösterebilir ve sınırlı olabilir. Bunun için, yatırım yapılacak ülkenin yerel şartları bir diğer ifadeyle masetme kapasiteleri DYSY girişlerinin ekonomik büyüme üzerindeki etkisinin belirlenebilmesinde önemli bir rol oynamaktadır (Alfaro ve diğ, 2004).

Genel olarak DYSY girişleri üretim düzeyi üzerinde, masetme kapasitelerindeki artış ve/veya yerli kaynak tahsisinde ve verimlilikte meydana getirdiği olumlu değişiklikler aracılığıyla bir etkiye sahip olmaktadır. Fakat bunun dışında şu sonuçlar da geçerli olabilir: Evsahibi olan ülkede hükümet tam istihdamın sağlanması hususunda kararlı bir makroekonomik politika yürütüyor ise, yurt içi kaynak dağılımındaki herhangi bir değişim üretim düzeyini etkilemeyebilir. Ayrıca, DYSY girişleri evsahibi ülkede kaynakların az verimli alanlardan daha verimli alanlara kaydırabilmesi şartıyla yerli üretimde artışı sağlayabilecektir (Moosa,2002).

DYSY girişlerinin ekonomik büyüme üzerine etkileri konusunda yapılan ampirik çalışmaların sayısı oldukça fazladır. Bu çalışmalarda DYSY girişi, doğrudan yatırımlar ve ekonomik büyüme arasındaki ilişki incelenmiştir. Ampirik literatürde yapılan çalışmaların büyük kısmında ekonomik büyüme ile DYSY arasındaki ilişki incelenirken, bazı çalışmalarda ekonomik büyüme ve yurt içi yatırımlar arasındaki ilişki incelenmiş olup bazı çalışmalarda ise ekonomik büyüme ile hem DYSY hem de yurt içi yatırımlar arasındaki ilişki incelenmiştir (Bayar,2014a).

Borensztein ve diğ. (1998) DYSY girişlerinin ekonomik büyüme üzerindeki etkilerini, gelişmiş ülkelere karşı gelişmekte olan ülkelere doğru akan DYSY 'leri inceleyerek analiz etmiştir. Bu çalışmada DYSY girişlerinin teknolojik transfer sürecini hızlandırdığı ve bu yolla ekonomik büyüme üzerinde yurt içi yatırımlardan daha fazla bir etkiye sahip olduğu sonucuna ulaşılmıştır. Fakat DYSY'nin oluşturduğu üretkenliğin, sadece yatırım yapılan ülkelerde beşeri sermaye stok düzeyinin en düşük düzeyde gerçekleşmesi durumunda geçerli olacağı belirtilmiştir. Dolayısıyla DYSY girişlerinin ekonomik büyüme üzerinde etkili olabilmesi için,

evsahibi ülkede ileri düzeyde teknolojik transferi kaldırabilecek bir masetme kapasitesinin olması gerekmektedir. Bu çalışmada DYSY girişlerinin ekonomik büyümeyi olumlu yönde etkilediği fakat söz konusu etki düzeyinin evsahibi ülkenin sahip olduğu beşeri sermaye stok eşiğine bağlı olduğu ifade edilmiştir.

Globerman ve Shapiro (2004), DYSY'lerin bir türü olan uluslararası şirket birleşmeleri ile satın almaların evsahibi ülkenin idari yapısında olumlu değişimler sağlayarak makroekonomik değişkenlerden biri olan ekonomik büyüme de faydalı olacağını ileri sürmüştür. Bu çalışmaya göre, DYSY girişlerinin evsahibi ülke açısından etkileri söz konusu ülkedeki idari yapıya bağlı olarak değişmekte, idari yapı güçlendikçe DYSY girişlerinin ekonomi üzerindeki etkileri daha güçlü olmaktadır.

OECD(2003), OECD'ye üye ve üye olmayan ülkeler üzerine yapılmış olan çalışmada DYSY girişlerinin yatırım yapılan ülkedeki işgücü verimliliğini artırmasıyla birlikte ekonomik büyüme üzerinde belirleyici bir faktör olduğu sonucuna ulaşılmıştır. İşgücü verimliliğinin artırılması, 1990'lı yıllarda OECD ülkelerinin çoğunda gerçekleşen kişi başına düşen GSYH'nin yükselmesinin en az yarısını açıklamaktadır ve bu durum beşeri sermayedeki artışa da bağlıdır. Yabancı yatırımcıların yerli firmalara göre ekonomik büyüme üzerindeki olumlu etkileri daha güçlüdür. Çünkü, yerli firmalara göre daha üretken bir yapıya sahiptirler. Johnson (2006), DYSY girişlerinin ekonomik büyüme üzerindeki etkilerini incelemiştir. DYSY'nin teknolojik yayılma ve sermaye akımı kanalları aracılığıyla ekonomik büyüme üzerinde olumlu etkiye sahip olduğu sonucuna ulaşılmıştır. DYSY girişlerinin gelişmekte olan ülkelerde ekonomik büyümeyi pozitif etkilemesine karşın, gelişmiş ülkelerde böyle bir ilişkinin bulunmadığı sonucuna ulaşılmıştır.

Alfaro ve Charlton (2013), OECD ülkelerinde sanayi sektöründeki verilerden hareketle DYSY girişleri ile ekonomik büyüme arasındaki ilişkiyi incelemiştir. Bu çalışmada dış finansmana daha bağımlı olan endüstrilerde iki değişken arasındaki ilişkinin daha güçlü olduğu sonucuna ulaşılmıştır. Bu sonuçlar, DYSY girişleri ile ekonomik büyüme arasındaki ilişkiyi inceleyen makro literatürle uyumludur ve ayrıca DYSY'nin endüstriler arası farklılıklara göre pozitif etki gücünün değişebileceği öne sürülmektedir. Gelişmekte olan ülkelerde politika yapıcıları sermaye yetersizliği nedeniyle yeni yatırımların oluşturulması amacıyla yabancı

yatırımları teşvik eden adımlar atmaktadır. Bu argüman ise yabancı yatırımcıların ulusal pazarlarda yeni işletmeler kurarak sermaye birikimine katkı sağlayan ek sermaye oluşturabilme yeteneğine dayanmaktadır.

Bayar(2014a), Türkiye’de 1980-2012 döneminde yurt içi yatırımlar ve DYSY girişleri ile ekonomik büyüme arasındaki ilişkiyi incelemiştir. DYSY girişleri, yurt içi yatırımlar ile ekonomik büyüme arasında uzun dönemli bir ilişki tespit edilmiştir. Öte yandan çalışmada elde edilen bulgulara göre, DYSY girişleri ekonomik büyümeyi hem kısa hemde uzun dönemde negatif bir şekilde etkilerken, yurt içi tasarruflar ekonomik büyümeyi hem kısa hemde uzun dönemde pozitif bir şekilde etkilemektedir.

Agrawal(2015),BRICS ülkelerinde(Brezilya, Rusya, Hindistan, Çin ve Güney Afrika) 1989-2012 döneminde DYSY girişleri ile ekonomik büyüme arasındaki ilişkiyi incelemiştir. Çalışmada elde edilen bulgular, DYSY girişleri ile ekonomik büyüme arasında uzun dönemli bir ilişki olduğunu doğrulamakta, iki değişken arasında uzun dönemli bir nedensellik ilişkisinin olduğunu göstermektedir. DYSY girişlerinin ekonomik büyüme üzerindeki pozitif etkisini maksimum kılmak üzere DYSY’ye yönelik engellerin kaldırılmasının politika yapıcıları açısından önemsenmesi gereken bir husus olduğu ileri sürülmüştür.

Silajdzic ve Mehic(2016), yatırım yapılan ülkenin “emici(absorbe) yeteneklerini” analize dahil etmiş ve ilgili literatürde kullanılan değişkenlere göre Ar-ge göstergelerinin ve DYSY ile ilgili verilerin kalitesini artırarak geçiş ekonomilerinde DYSY girişleri ile ekonomik büyüme arasındaki ilişkiyi incelemiştir. Bu çalışmada teknolojik ve yenilikçi özellikleri ile DYSY girişlerinin ilgili ülkeler açısından önemli ölçüde bir kazancı olup olmadığı araştırılmıştır. Elde edilen bulgular, DYSY’nin ekonomik büyüme üzerinde pozitif dışsal bir özelliğe sahip olduğunu ortaya koymuştur. Bununla birlikte, büyüme ve teknolojik ilerlemenin daha yüksek olduğu geçiş ekonomilerinde DYSY girişlerinin ekonomik büyüme üzerinde daha büyük bir etkiye sahip olduğu tespit edilmiştir.

DYSY girişleri ile ekonomik büyüme arasındaki ilişkiyi inceleyen ampirik çalışmaların önemli bir kısmında DYSY’nin ekonomik büyüme üzerinde olumlu bir etkiye sahip olduğu sonucuna ulaşılmıştır (Bkz. Carkovic ve Levine(2002),), Alfaro ve diğ.(2002),Alfaro ve diğ.(2006), Mun ve diğ.(2008), Heteş ve diğ.(2009), Anvar

ve Nguyen(2010), Chang, Tiwari ve Mutascu (2011), Asghar ve Nasreen (2011), Yalın ve Tan (2011), Soumia ve Abderrezzak (2013),Agrawal(2015), Silajdzic ve Mehic(2016)).

DYSY girişlerinin ekonomik büyüme üzerinde olumlu etkilerinin gerçekleşebilmesi için bir takım önşartların oluşması gereklidir. DYSY girişleri yeşil alan yatırımları şeklinde gerçekleşiyorsa, söz konusu bu yatırımlar evsahibi ülkede sermaye birikimi aracılığıyla ekonomik büyümeye olumlu etki edecektir. Fakat bu yatırımlar yeni bir firma kurmak şeklinde gerçekleşmemiş ve bir firmanın satın alınması yani ekonomide sermaye stokuna bir katkı sağlanmadan gerçekleşmiş ise ekonomik büyümeye sermaye stoku üzerinden olumlu bir etki yapmayacaktır. Bununla birlikte, firmanın idarecileri yeni bilgi ve teknoloji transferini sağlayarak firmanın üretkenliğini artırmak suretiyle ülkenin milli gelirinde bir artış imkanı sağlayabilir.

DYSY girişleri ile ekonomik büyüme arasındaki ilişkiyi inceleyen teorik ve ampirik literatürde bu yatırımlara temkinli yaklaşan hatta bu yatırımların ekonomik büyümeyi olumsuz etkilediği sonucuna ulaşan çalışmalarda vardır. Stiglitz(2000), küreselleşme olgusuyla birlikte yaşanan çok sayıda finansal ve ekonomik krizler ile ülkelerin siyasi ve ekonomik yönden istikrarsız olmalarının arkasında sermaye piyasalarının düzenleyici kurallar oluşturulmadan çok acele bir şekilde serbestleştirilmesinin olduğunu ileri sürmüştür. Stiglitz'e göre evsahibi ülkeye giren yabancı sermayenin (özellikle kısa vadeli yabancı sermaye) bazı düzenlemelere ihtiyacı vardır. Küresel krizlere karşı ekonomik istikrarını koruyan ve hızlı ekonomik büyüme performansları sağlayan Çin ve Hindistan'da özellikle kısa vadeli yabancı sermaye üzerindeki önemli sınırlandırmaların yapılması söz konusu tespiti destekler niteliktedir. Stiglitz'in araştırmalarında karşı çıktığı yabancı yatırım türü portfolyo yatırımlardır. Çünkü bu tür yatırımlar küreselleşmenin gücünü kullanarak evsahibi ülkelerde gelir dağılımını bozarak, toplumsal refahı azaltmakta ve ülkeleri fakirleştirmektedir. Buna karşın Stiglitz, DYSY girişlerine karşı değildir. Ülkelerden çok kısa sürede ayrılabilen ve çok zararı olabilen kısa vadeli yabancı yatırımlar yerine DYSY tercih edilmelidir. Bunun nedeni, bu tür yatırımların gerçekleşebilmesi için evsahibi ülkede belirli düzeyde kurumsal ve finansal düzenlemelerin yapılması gerektiğidir. Yapılan bu düzenlemeler ise portfolyo yatırımlarının neden olabileceği zararlara göre daha düşük düzeyde bir riske katlanmayı sağlayabilecektir.

DYSY girişlerinin uzun dönemde ekonomik büyüme üzerinde olumsuz bir etkiye sahip olacağını savunanlar da vardır. Lall ve Streeten(1977), yabancı yatırımlardan elde edilen getirilerin evsahibi ülkede kullanılması yerine ülke dışına transfer edilmesi durumunda ilgili ülkedeki sermaye stokunun yavaş artacağını ileri sürmüştür. Ayrıca, yabancı yatırımların ulusal ekonomide etkin bir duruma gelmesi halinde hükümetlerin makroekonomik politikalar üzerindeki tasarruf yapabilme güçlerinin zayıflayabileceğini ileri sürmüştür. DYSY girişleri sonucu evsahibi ülkedeki rekabet ortamının olumsuz etkilenebileceği ileri sürülmüştür (Moosa,2002).

DYSY girişleri ile ekonomik büyüme arasındaki ilişkiyi inceleyen araştırmaların bazılarında iki değişken arasında herhangi bir ilişki tespit edilmemiştir (bkz. Lyroudi ve diğ. (2004), Mohamed ve diğ. (2013), Chowdhary and Kushwaha (2013)). Bazı çalışmalarda ise DYSY girişlerinin ekonomik büyüme üzerinde negatif bir etkiye sahip olduğu sonucuna ulaşılmıştır (Bkz. Mencinger (2003), Saqib ve diğ. (2013), Bayar (2014a)).

2.2.2. Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımlarının İstihdam Üzerindeki Etkisi

DYSY girişlerinin makroekonomik etkilerinden birisi de istihdama olan etkisidir. Özellikle gelişmekte olan ülkeler, istihdama olan olumlu etkilerinden dolayı DYSY girişlerini yaptıkları düzenlemeler aracılığıyla teşvik etmektedirler. DYSY girişlerinin ekonomik büyüme üzerindeki etkisi anlatılırken bahsedilen yapılan yatırımın türü istihdam açısından da son derece önemlidir. DYSY, faaliyette bulunan bir firmayı satın alma veya özelleştirme aracılığıyla gerçekleşmiş ise istihdam üzerindeki olumlu etkisi doğal olarak daha az olacaktır. DYSY türlerinden evsahibi ülke açısından en önemlisi olan greenfield yatırım şeklinde gerçekleşmiş ise, bu tür yatırımların istihdam üzerine olumlu etkisinin çok daha yüksek olması beklenecektir.

DYSY girişlerinin yatırım yapılan ülkenin istihdam düzeyi üzerinde doğrudan ve dolaylı etkileri vardır. Doğrudan etkiler arasında; istihdam düzeyini ve istihdamın evsahibi ülkedeki bölgesel dağılımına katkıda bulunması, gelir dağılımındaki dengesizlikleri azaltması ve ücret düzeyini artırma sayılabilir. Ayrıca, DYSY evsahibi ülkedeki yerli firmalar aracılığıyla dolaylı olarak da istihdamı etkileyebilir. Keynes(1936) Genel Teoride yatırımlar ve istihdam düzeyi arasında doğrudan bir ilişkinin olduğunu öne sürmüştür. Fakat, DYSY girişlerinin istihdam üzerindeki

etkileri hakkında iktisatçılar arasında önemli bir ayrışmanın hala devam ettiği söylenebilir.

Baldwin(1995), DYSY girişlerinin istihdam üzerinde üç etkisinin olduğunu belirtmiştir. Birincisi, DYSY'nin ulusal yatırımları ikame etme gücüdür. İkincisi, DYSY'nin ara ve sermaye mallarının ihracatını artırabilme gücüdür. Üçüncüsü ise, DYSY'nin ortaya çıkma şeklidir. Söz konusu yatırımın greenfield yatırım olup olmaması daha önce de belirtildiği gibi önem arz etmektedir. Vaitsos (1976) , DYSY girişlerinin istihdam üzerindeki etkisinin önemsiz olduğunu ileri sürmüştür. Feldstein (1994) ise, işgücü piyasasının işlevsellik kazandığı ülkelerde DYSY'nin istihdam üzerindeki etkisinin önemsiz olacağını öne sürmüştür (Moosa,2002).

Mariotti ve diğ.(2003) yapılan çalışmada, DYSY girişlerinin evsahibi ülkedeki toplam istihdam düzeyi üzerindeki etkisinin ülkelerin gelişmişlik düzeyine göre değişebileceğini ileri sürmüştür. Genellikle, DYSY'nin gelişmekte olan ülkelerde gerçekleşmesi durumunda gerek yabancı firma gerekse yatırım yapılan sektörde emek yoğunluğu azalmaktadır. DYSY'nin istihdam üzerindeki etkisi pozitif olarak öngörülmesine rağmen, kesin bir yargıda bulunmak doğru değildir. DYSY girişleri gelişmiş ülkelerde ise emek yoğunluğunu artırmak suretiyle, toplam etkiler dikkate alındığında istihdamı artırabilecek yeteneğe sahiptir. Gelişmiş ülkelerde emek yoğunluğunun artmasının arkasındaki sebep, bu ülkelerde yapılan yatırımların genellikle piyasa arayan ve yatay yatırım olmasıdır. Bu tür piyasalara yayılma stratejisi ciddi bir organizasyonu gerektirmektedir. Bu durum yabancı firmaların evsahibi ülkede işgücü yoğunluğunu artırma ihtiyacı oluşturmaktadır.

Becker ve diğ (2015), yüksek teknolojiye sahip sanayi sektörleri üzerinde yoğunlaşarak DYSY girişlerinin yurt içi istihdam ve işgücü maliyetleri üzerindeki etkisini incelemiştir. 2002-2010 dönemi içerisinde 29 ülke ve 6 sektörü kapsayan ayrıntılı bir veri seti oluşturulmuştur. Elde edilen bulgulara göre, DYSY girişlerinin işgücü piyasalarında yerli istihdamı dışlama etkisine yönelik hiçbir kanıt bulunamamıştır. Fakat ücret düzeyi üzerinde önemli etkilere sahip olduğu tespit edilmiştir. Söz konusu etkiler özellikle esnek işgücü piyasalarına sahip olan ülkelerde güçlü bulunmuştur. DYSY girişlerinin uzun dönemde yerli sektörler açısından dışlama özelliğine sahip olduğuna yönelik bazı kanıtlar elde edilmiştir. Fakat, geçiş ekonomilerinde bu etkinin gücü sınırlıdır.

Bronzini(2015), İtalya’da DYSY girişleri ile yurt içi istihdam arasındaki ilişkiyi incelemiştir. Elde edilen bulgular, DYSY girişleri ile yurt içi istihdam arasında pozitif bir ilişkinin olduğunu göstermektedir. Benzer sonuçların elde edildiği başka çalışmalarda vardır (Bkz. Bajo-Rubio ve Diaz-Mora(2015), Federico ve Minerva (2008)).

2.2.3.Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımlarının Tasarruflar Üzerindeki Etkisi

Makroekonomik politikaların temel hedeflerinden birisi sürdürülebilir ekonomik büyümenin sağlanmasıdır. Bu yüzden ekonomik büyüme ve diğer makroekonomik değişkenler arasındaki etkileşimlerin tespit edilmesi, uygulanacak makroekonomik politikaların belirlenmesi açısından son derece önemlidir. Ekonomik büyüme ve tasarruflar arasındaki ilişkinin incelendiği teorik çalışmaların geçmişi Harrod(1939) ve Domar(1946)’a dayanmaktadır. Harrod-Domar büyüme modeline göre, bir ülkedeki ekonomik büyüme yapılan tasarruflara bağlıdır. Tasarruf oranının yüksek olduğu ülkelerde gerçekleşen ekonomik büyüme oranı da o derece yüksek olmaktadır(Bayar 2014b).

Neoklasik büyüme modelinde de tasarruf oranının ekonomik büyüme üzerinde etkisi olduğu kabul edilmektedir(Bkz. Solow(1956),Swan(1956)). Bu modele göre bir ülkede tasarruf oranında meydana gelecek bir değişiklik sadece kısa dönemde istikrarlı üretim düzeyine gelinceye kadar ekonomik büyüme üzerinde bir etkiye sahiptir. Ayrıca içsel büyüme teorilerinden öncü olarak kabul edilen çalışmalarda tasarruf oranının ekonomik büyümenin önemli bir belirleyicisi olduğu kabul edilmektedir (Bkz. Romer(1986), Lucas(1988), Rebelo(1991)).

Ekonomik büyüme teorileri yurt içi tasarrufu ekonomik büyümenin önemli bir belirleyicisi olarak kabul ederken, ekonomik büyüme ve tasarruf oranı arasındaki ilişkiyi inceleyen ampirik çalışmalarda karışık bulgular elde edilmiştir. Carroll ve Weill(1994), yapmış oldukları çalışmada tasarrufun ekonomik büyümenin nedeni değil, ekonomik büyümenin tasarrufun nedeni olduğu sonucuna ulaşmıştır. Çok sayıda ampirik çalışmada benzer sonuçlar elde edilmiştir (Bkz. Sinha and Sinha (1998), Agrawal (2000), Anoruo and Ahmad (2001)).

Ampirik literatürde yapılan çalışmaların büyük bir kısmı, ekonomik büyüme ve tasarruflar arasındaki ilişki veya ekonomik büyüme ve DYSY girişleri arasındaki ilişkiye odaklanmıştır. Ekonomik büyüme ve tasarruf arasındaki ilişkiyi inceleyen

çalışmalardan elde edilen bulgular; çalışılan ülke grubu, çalışılan dönem ve kullanılan yöntemlere göre farklılık göstermektedir. Ampirik çalışmaların bazılarında ekonomik büyümeden tasarruflara doğru tek yönlü nedenselliğin olduğu sonucuna ulaşılmıştır (Bkz. Carroll and Weill (1994), Sinha and Sinha (1998), Anoruo and Ahmad (2001), Agrawal (2001), Baharumshahl ve diğ. (2003), Verma (2007), Ekinci ve Gül (2007), Odhiambo (2009), Agrawal ve diğ. (2010), Andrei ve diğ. (2013)).

Özellikle sermaye yetersizliği ile karşı karşıya olan gelişmekte olan ülkelerde DYSY girişleri ekonomik büyümenin temel belirleyicileri arasında olduğu için, DYSY'lerin ekonomik büyüme aracılığıyla tasarruflar üzerinde dolaylı bir etkiye sahip olduğu söylenebilir. Bazı çalışmalarda ise, tasarruflardan ekonomik büyümeye doğru tek yönlü nedenselliğin olduğu sonucuna ulaşılmıştır (Bkz. Aghion ve Howitt (2005), Greenidge ve Miller (2010), Jangili (2011), Budha (2012), Tang ve Ch'ng (2012), Tang ve Lean (2013), Tang ve Tan (2014)). Diğer taraftan bazı çalışmalarda ise, ekonomik büyüme ve tasarruflar arasında çift yönlü bir nedenselliğin olduğu sonucuna ulaşılmıştır (Bkz. Tang ve Chua (2012), Gülmez ve Yardımcıoğlu (2013)).

2.2.4. Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımlarının Finansal Sektörün Gelişimi Üzerindeki Etkisi

DYSY girişlerinin makroekonomik politikaların temel hedeflerinden biri olan ekonomik büyümeyi sağlamadaki rolü literatürde oldukça yoğun tartışma konusu olmuştur. Bu tartışma DYSY alan ülkelerde ekonomik büyümenin sağlanabilmesinin hangi kanallar aracılığıyla yapılabileceği üzerine odaklanmıştır. Özellikle, DYSY girişlerinin bilginin yayılma etkisini sağlayarak ve yeni sermaye mallarının üretimini sağlayarak teknolojik değişimi ne ölçüde artırabileceği tartışılmıştır. Ampirik çalışmalar DYSY girişleri ile ekonomik büyüme arasındaki ilişkiyi araştırırken bir taraftan da yatırımların yapıldığı ülkelerdeki sahip olunan başta finansal sektörün yapısı ve rolünü dikkate almaktadır.

Bir ülkenin finansal sistemi, kaynakların etkin olarak tahsis edilmesini sağlama rolünü üstlenerek DYSY girişlerinin bir yönünü oluşturmaktadır ve bir ülkenin massetme kapasitesini artırmaktadır. Bir ülkedeki finansal sistemin geliştirilmesi DYSY girişleri ile ekonomik büyüme arasındaki pozitif ilişkiyi daha da güçlendirici bir role sahiptir. Yabancı firmaların DYSY aracılığıyla evsahibi ülkede teknoloji transferinin maksimum düzeyde gerçekleşmesini sağlayarak ülkenin

masnetme kapasitesinin daha verimli kullanılmasına olanak tanıyan önemli bir araç olduğu daha önce yapılan çalışmalarda elde edilen bulgular arasındadır (Hermes ve Lensink,2003).

Alfaro ve diğ(2003), yapmış oldukları çalışmada finansal piyasaları daha işlevsel ve derinleşmiş olan ülkelerde teknolojik bilgi yayılma etkisinin daha kolay ve hızlı yaşanabileceğini ve DYSY girişlerinin finansal piyasalar ve diğer ekonomik faktörler üzerindeki etki gücünün artarak ekonomik büyümeye daha yüksek düzeyde pozitif etki sağlayabileceğini öne sürmüşlerdir. Bu açıdan DYSY girişlerinin evsahibi ülkenin finansal sektörüne etki gücü finansal piyasaların kalite düzeyine göre değişkenlik gösterecektir. DYSY girişlerinin yerel finansal piyasaları iyi çalışan ülkelerde ekonomik büyüme üzerindeki etkisi pozitif gerçekleşirken, buna karşın yerel finansal piyasaları iyi çalışmayan, derinlik ve etkinlikten uzak ülkelerde ekonomik büyüme üzerindeki etkisi pozitif olmamaktadır.

Alfaro ve diğ.(2004); DYSY girişlerinin, finansal sistemi ve kurumları daha etkin olan ülkelerdeki etkinlik düzeylerini incelemiştir. 1975-1995 dönemini kapsayan çalışmada elde edilen bulgular; DYSY girişlerinin ekonomik büyüme üzerinde tek başına belirleyici rolünün olmadığını, fakat DYSY girişlerinin gelişmiş finansal piyasaları olan ülkelerde başta büyüme olmak üzere makroekonomik değişkenler üzerinde daha etkili rol oynayabileceğini göstermektedir. Bu çalışmada DYSY girişlerinin yerel finansal piyasalar aracılığıyla ekonomik büyümeyi olumlu etkilediği sonucuna da ulaşılmıştır.

DYSY girişleri ile finansal sektörün gelişimi arasındaki ilişkiyi inceleyen çalışmaların bazılarında DYSY girişlerinden finansal sektörün gelişimine yönelik tek yönlü bir nedensellik tespit edilirken bazı çalışmalarda ise finansal sektörün gelişiminden DYSY girişlerine doğru tek yönlü bir nedensellik tespit edilmiştir. Bu iki değişkenin birbirini etkilediği sonucuna ulaşan çalışmalarda vardır (Bkz. Alfaro ve diğerleri (2006), Azman Saini ve diğ. (2010), Alfaro(2016)).

Soumer ve Tachana(2015), yükselen piyasalarda DYSY girişleri ile finansal piyasaların gelişmesi arasındaki nedensellik ilişkisini incelemiştir. Elde edilen bulgular, yükselen piyasalarda DYSY girişleri ile borsa gelişmişlik göstergeleri arasında çift yönlü bir nedenselliğin olduğunu göstermektedir. DYSY girişleri ile bankacılık sektörü gelişmişlik göstergeleri arasındaki ilişki ise belirsizdir ve kesin

değildir. Bu yüzden, DYSY girişleri ile finansal sektörün gelişimi arasındaki ilişki incelenirken dikkatli olunması gerekmektedir. Elde edilecek sonuçlar, DYSY girişleri ile finansal sektörün gelişimi arasındaki ilişkinin borsa veya bankacılık sektörünün gelişmişlik göstergeleri aracılığıyla bir nedensellik ilişkisine sahip olup olmadığına göre değişebilecektir.

2.2.5. Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımlarının Ülkenin Rekabet Gücü Üzerindeki Etkisi

DYSY girişleri yeşil alan yatırımları şeklinde gerçekleşen yatırımlar olması halinde evsahibi ülkenin mevcut şartlarıyla ulaşamayacağı teknolojik gelişmeyi sağlayabilme özelliğine sahiptir. Teknoloji açısından yaşanan pozitif dışsallıklar beraberinde üretkenlik ve verimliliği de artırabilecektir. Teknolojik transferlerin yayılma veya taşıma özelliklerinden dolayı yeni teknolojidenden sadece yabancı firma değil, yerli firmalarında faydalanabilme imkanı oluşmaktadır.

DYSY girişlerinin evsahibi ülkede meydana getirebileceği teknolojik ve verimlilik artışları beraberinde ulusal piyasalarda rekabetin artmasını da sağlayabilir. DYSY girişlerinin yatırım yapılan ülkenin rekabet gücü üzerindeki etkisi konusu tartışmalıdır. Bu yatırımların yabancıların ulusal pazarlarda gücünü artırmak suretiyle yerel şirketlerle karşılaştırıldığında haksız bir rekabet gücüne sahip olacağını öne sürenler de vardır. Diğer taraftan, DYSY'yi savunanlar, yatırım yapılan ülkedeki rekabetin artması sebebiyle yerel firmaların daha üretken bir çalışma sistemini benimsemek zorunda kalacaklarını öne sürmüştür. Bu zorunluluk, yerel firmaları fiziksel sermaye, beşeri sermaye ve araştırma- geliştirme vb. konularda daha fazla yatırım yapmaya sevkedecektir. Ayrıca, yabancı firmalarda bilgi ve tecrübe sahibi olan nitelikli işgücü, yerel şirketler de çalışarak veya eğitim faaliyetleri aracılığıyla bu tecrübelerini paylaşabilir. DYSY girişleri ile yatırım yapılan ülkenin rekabet gücünün artırılabilmesi konusunda bir diğer husus, uluslararası firmaların ara mal ihtiyaçlarını giderme konusunda yerel firmalara uygulamış olduğu baskıdır. Uluslararası firmalara ara mal temin eden yerel firmalar daha hızlı ve kaliteli mal üretebilmek amacıyla birbirleriyle rekabete gireceklerdir. Söz konusu rekabet, yerel düzeyde çalışan bütün firmaların üretim yapılarında olumlu değişimler sağlayabilecektir (Blomstrom, (1991), Lipsey(2004)).

Blomstrom(1991); 1980 yılında ABD’de faaliyet gösteren firmalar üzerine çalışmadan elde edilen bulgulara göre, incelenen örneklemin üçte birini oluşturan yerel firmaların uluslararası firmalarla rekabet etmek durumunda kaldıklarını ve bu rekabetin ürün geliştirme konusunda firmalara en az 2,5 yıl süre kazandırdığını belirtmiştir. Zhang(2014), Çin’de DYSY girişlerinin sanayi rekabet gücü üzerindeki etkisini incelemiştir. Çalışmadan elde edilen bulgular; DYSY girişlerinin Çin’in sanayi sektörünün performansını çok olumlu etkilediği yönündedir. DYSY’nin sanayi sektörü üzerindeki pozitif etkisi, düşük teknolojiyle çalışan firmalarda orta ve ileri düzey teknolojiyle çalışan firmalara göre daha güçlüdür. Sanayi sektöründeki performans ve rekabet gücünün artışı, DYSY girişleri ile beşeri sermaye arasındaki etkileşim sonucu geliştirilmiştir. Melenaitė ve Remeikiene (2016), Litvanya üzerinde yapmış oldukları çalışmada DYSY girişlerinin ülkenin rekabet gücüyle pozitif bir ilişki içerisinde olduğu sonucuna ulaşmıştır.

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

DOĞRUDAN YABANCI SERMAYE YATIRIMLARININ VERGİ GELİRLERİ ÜZERİNDEKİ ETKİSİNİN EKONOMETRİK ANALİZİ

3.1. Vergi Gelirlerinin Belirleyicileri ve Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımlarının Vergi Gelirleri Üzerindeki Etkisi

3.1.1. Vergi Gelirlerinin Belirleyicileri

Vergi gelirlerinin hangi faktörler tarafından belirlendiğini inceleyen çalışmalarda; ekonomik büyüme ve kalkınma, kişi başına gelir, iktisadi yapı ve gelişme, tarım, sanayi ve hizmet sektörlerinin milli gelir içerisindeki payları, kayıt dışı ekonomi, vergi oranları, vergi yapısı, bankacılık sektöründeki gelişmeler, ulaşım ve altyapı, iletişim ve teknoloji düzeyi, dışa açıklık, dış yardım ve bağışlar, işçi dövizleri, işgücü arzı, iktisat politikalarının yapısı ve gelişimi, mali yapı, vergi ahlakı, vergi uyumu, vergi bilinci, yolsuzluk, siyasal istikrar, rüşvet, vergi idaresi ile ilgili teknik ve idari faktörler, vergi adaleti, vergi yükü, küreselleşme ve küresel vergiler, vergi rekabeti, vergiden kaçınma, vergi kaçakçılığı, verginin yansıtılması, vergi cennetlerinin varlığı, finansal gelişmişlik düzeyi ile doğrudan yabancı sermaye girişleri gibi vergi gelirlerini belirleyen çok sayıda faktör yer almaktadır (Bkz. Mayer, (1990), Roubini ve Sala-i-Martin, (1992), Nissanke, (2003), Mahdavi, (2008), Blackburn vd., (2012), Ehrhart ve Guerineau, (2013)). Vergi gelirlerinin belirleyicileri arasında yer alan önemli faktörlerden bazıları aşağıda kısaca açıklanmıştır.

3.1.1.1. Ekonomik Büyüme

Vergi gelirlerini etkileyen en önemli faktörlerden biri olarak ekonomik büyüme ve kalkınma sayılabilir. Gelişmiş ya da gelişmekte olan ülkelerde ekonomik büyüme ve kalkınmanın sağlanması ve sürdürülmesi ile birlikte, üretim ve tüketim

faaliyetlerinde artış meydana gelecektir. Artan üretim ve tüketim faaliyetleri vergi tabanını genişleterek vergi gelirlerinin artmasını sağlamaktadır. Ekonomik büyüme ve kalkınmanın vergi gelirleri üzerindeki etkisini ortaya çıkarmak amacıyla bir çok ampirik çalışma yapılmıştır. Bu çalışmalarda ekonomik büyüme ve ekonomik kalkınmanın vergi gelirleri üzerinde etkisine yönelik farklı bulgulara ulaşılmıştır. Bazı çalışmalarda ekonomik büyüme ile kalkınmanın vergi gelirleri üzerinde pozitif etkiye sahip olduğu bazı çalışmalarda ise ekonomik büyüme ile kalkınmanın vergi gelirleri üzerinde negatif etkiye sahip olduğu belirlenmiştir. Diğer yandan bazı çalışmalarda ise ekonomik büyümenin vergi gelirleri üzerinde hiçbir etkiye sahip olmadığı belirlenmiştir.

Ekonomik büyüme oranı ve vergi gelirleri arasındaki ilişki incelendiğinde; bir ekonominin daralma dönemlerinde vergi gelirlerinin azaldığı, buna karşın ekonominin genişlediği dönemlerde vergi gelirlerinin de bu sürece bağlı olarak arttığı söylenebilir. İstikrarlı büyüme oranlarına sahip gelişmiş ülkeler, istikrarsız ve sürdürülemeyen ekonomik büyüme oranlarına sahip gelişmekte olan ülkelerle karşılaştırıldığında daha yüksek vergi gelirlerine sahip oldukları görülmektedir (Goode, 1980).

Ekonomik büyüme oranı ve vergi gelirleri arasında beklenen pozitif ilişkinin nasıl gerçekleşeceğini arz yönlü iktisatçılar vergi indirimleri aracılığıyla açıklamışlardır. Buna göre, vergi indirimlerinin yapılması ekonominin üretim kesimini teşvik ederek ve bireylerin tüketim yerine tasarrufa yönelmelerini, çalışmayı boş durmaya tercih etmelerini sağlayarak ve ayrıca kayıt dışı ekonominin kayıt altına alınmasını teşvik ederek uzun dönemde GSYH'nin artmasını ve buna bağlı olarak vergi kapasitesi ve vergi gayretindeki artışlar vergi gelirlerini artıracaktır. Arz yönlü iktisatçılar, vergi indirimlerinin ekonomik büyüme ve vergi gelirleri üzerindeki pozitif etkisinin uzun dönemde ortaya çıkacağını savunmuştur (Güngör,2016).

3.1.1.2. Kişi Başına Gelir

Kişi başına gelir, genellikle bir ekonominin genel gelişmişlik düzeyinin bir göstergesi olarak kabul edilmektedir. Genel ekonomik gelişmenin iyi bir göstergesi olarak kabul edildiğinden dolayı vergi gelirleri ile pozitif bir ilişkiye sahip olduğu beklenmektedir. Ayrıca, Wagner kanunlarına göre kamu hizmetlerine yönelik olan

talebin gelir esnekliği yüksek olduğundan, devlet tarafından sağlanan mal ve hizmet miktarının kişi başına gelir artışıyla birlikte yükselmesi beklenmektedir. Gelişmiş ülkelerin çoğunlukta olduğu OECD’de, kişi başına düşen milli gelirin yüksek olduğu ülkelerde toplam vergi gelirlerinin de yüksek olduğu görölmektedir (OECD, 2014).

Kişi başına gelir ve vergi gelirleri arasındaki ilişkiyi inceleyen çok sayıda ampirik çalışma yapılmıştır. Kişi başına gelirin toplam vergi gelirleri üzerinde pozitif güçlü bir etkiye sahip olduğu sonucuna ulaşan çalışmalar vardır. (Bkz. Abizadeh ve Wyckoff (1982), Tanzi (1987), Burgess ve Stern(1993), Kula ve Millimet(1999), Yakita(2003)). Tanzi (1987); özellikle gelişmekte olan ülkelerde kişi başına gelir ile toplam vergi gelirleri arasında pozitif bir ilişkinin olduğunu öne sürmüştür.

3.1.1.3. Üretim Sektörel Yapısı

Vergi gelirlerinin belirleyicileri arasında üretimin yapıldığı sektörlerin büyüklüğü ve yapısı da yer almaktadır. Çünkü, ekonomik yapı içerisindeki bazı sektörler faaliyet alanları açısından vergiye uyum konusunda diğerlerine göre daha zor adapte olabilmektedir. Örneğin, tarım sektörü çok sayıda geçimlik çiftçilerin çalıştığı bir sektör olarak özellikle gelişmekte olan ülkelerde gelirin vergilendirilme düzeyinin en düşük olduğu sektördür. Ekonomik yapısı sektörel açıdan tarıma dayalı gelişmekte olan ülkelerde toplam vergi gelirleri doğal olarak oldukça düşüktür.

Üretim sektörel yapısı ile toplam vergi gelirleri arasındaki ilişkiyi inceleyen çalışmalarda, özellikle gelişmekte olan ülkelerde vergi gelirlerinin GSYH içindeki payının tarımsal faaliyetler ile negatif, dış ticaret, imalat ve madencilik ile hizmetler sektörü ile pozitif bir ilişki içerisinde olduğu tespit edilmiştir (Bkz. Öncel(2001), Aymar (1999)). Dolayısıyla tarım sektörünün öncü sektör olduğu gelişmekte olan ülkelerde vergi gelirlerindeki artış son derece düşüktür. Çünkü; tarımsal sektörün vergilendirilmesi kolay değildir. Bu sektörün önemli bir kısmı ancak kendisini ve ailesini geçindirebilecek düşük düzeyde bir hayat standardına sahiptir.

3.1.1.4. Kayıt Dışı Ekonomi

Kayıt dışı ekonomi, kamu idarelerinin denetimi dışında kalan her türlü ekonomik işlem ve faaliyetler olarak ifade edilebilir. Kamu otoritelerince kontrol edilemeyen, resmi kayıtlara girmeyen ve resmi olarak belgelendirilemeyen milli gelir hesaplamalarında doğal olarak kullanılmayan her türlü ekonomik faaliyet bu

kapsamda değerlendirilmektedir. Kayıt dışı ekonominin çok yüksek olduğu ülkeler genellikle; enflasyonun sürekli olduğu, spekülâtif kazançların yaygın olduğu, gelirin adaletsiz bir şekilde dağıtıldığı ve vergi denetiminin çok yetersiz kaldığı ülkelerdir (Dura, 1997).

Kayıt dışı ekonomik faaliyetler gelişmekte olan ülkelerde yaygın olduğu kadar gelişmiş ülkelerde de yer almaktadır. Schineider ve Klinglmair (2004) kayıtdışı ekonominin kayıtlı ekonomi içerisindeki payını tahmin eden çalışmada, gelişmekte olan Latin Amerika ve Afrika ülkelerinde % 41 olarak hesaplanan büyüklüğün gelişmiş 21 OECD ülkesinde % 17 olarak hesaplamıştır. Bununla birlikte ekonomik yapısı zayıf ve kırılğan olan gelişmekte olan ülkelerde kayıt dışı ekonominin çok daha büyük olumsuz sonuçlara neden olacağı belirtilmiştir.

Kayıt dışı ekonominin vergi gelirlerini olumsuz etkilemesinin nedenleri arasında kayıt dışı ekonomi ile vergi kaçırma arasında güçlü bir ilişkinin bulunması sayılabilir. Vergi oranlarının yüksekliği ve vergi tahsilatının etkin olarak gerçekleştirilememesi de kayıt dışı ekonomiyi artırabilmektedir. Vergi yükü arttıkça kayıt dışı ekonomik faaliyetlere katılma ve vergi kaçırma isteğinin de artacağı kabul edilmektedir. Bundan dolayı, vergi oranları ile kayıt dışı ekonominin boyutu arasında bir ilişki kurulmaktadır (Albu,2003).

Yamak ve Koçak(2007)'e göre; kayıt dışı ekonomi, vergi oranları ile vergi gelirleri arasındaki ilişkiyi gösteren Laffer eğirisini etkilemektedir. Çalışma sonucunda, kayıt dışı ekonominin olduğu durumda vergi gelirlerini maksimum kılan vergi oranı, kayıt dışı ekonominin olmadığı duruma göre daha yüksek bir vergi oranına karşılık gelmektedir.

Vergi sistemlerinde uygulanan muafiyet ve istisnaların sayısının fazla olması vergi tabanının genişletilmesini olumsuz etkilemektedir. Vergi mükellefleri muafiyet ve istisna sınırlarını aşmamak için kazançlarının bir kısmını gizleyerek beyan etmemekte ve kayıt dışı ekonominin büyümesine neden olarak vergi gelirlerini olumsuz etkilemektedir. Vergi kanunları ve mevzuatının karmaşık olması ve vergi kanunlarında yapılan sık değişiklikler de mükellefleri kayıt dışı ekonomiye yöneltebilir. Ayrıca, çok sık çıkarılan vergi afları vergisini zamanında ödeyen dürüst mükellefleri kayıt dışı ekonomiye özendirir (Sarılı,2002).

Kayıt dışı ekonominin vergi gelirlerini etkileyen bir faktör olduğu sonucuna ulaşan çalışmalardan Erkuş ve Karagöz(2009), Türkiye’de kayıt dışı ekonominin büyüklüğü ve buna bağlı vergi kaybının miktarını tahmin etmeye çalışmıştır. Çalışma sonucunda, 1970-2005 döneminde kayıt dışı ekonominin GSYH’ye oranı % 1,82 ile % 86,73 arasında değişmektedir. Kayıt dışı ekonominin tahmin edilen büyüklüğüne bağlı olarak hesaplanan vergi kaybının GSYH’ye oranı ise % 1,22 ile % 35,37 arasında değişmektedir.

3.1.1.5. Dışa Açıklık

Bir ekonominin dışa açıklık düzeyi toplam vergi gelirlerini etkileyen bir faktördür. Ekonominin dışa açıklık düzeyinin yüksek olması DYSY ve portföy yatırımları aracılığıyla sermaye ihtiyacının karşılanmasında faydalı olabilir. Dışa açıklık arttıkça ekonomik faaliyetlerdeki artışlar doğal olarak vergi tabanını genişleterek vergi gelirlerini artırabilir. Özellikle gelişmekte olan ülkelerde dış ticaret ülke içi ticarete göre çok daha kolay vergilendirilmektedir. Dış ticaret, vergi idareleri açısından yeni vergileme alanları oluşturmaktadır. Vergi idarelerinin etkinlikten uzak olduğu gelişmekte olan ülkelerde dış ticaret vergi gelirlerini artırabilmenin önemli bir kaynağıdır (Linn ve Weitzel, 1990).

Gupta(2007)’e göre; ithalat ve ihracat kolay vergilemenin yapılabildiği alanlardır. Buna karşın özellikle 1990’lardan itibaren yoğunluğunu artıran liberal politikalar gelişmekte olan ülkelerin dış ticaret aracılığıyla toplam vergi gelirlerini artırabilme olanağını sınırlandırmıştır. Bu sınırlandırma; dış ticaretteki muafiyetlerin azaltılması, tarife ve kotaların etkinliğinin artırılması ve gümrük vergilerinin daha etkin olarak kullanılmasıyla zayıflatılabilir. Keen ve Simone (2004) ise, ticaret liberalizasyonu ve gümrük mevzuatının iyileştirilmesi yoluyla vergi gelirinin artabileceğini ileri sürmektedir.

3.1.1.6. Finansal Gelişme

Vergi gelirlerini etkileyen bir başka faktör ise finansal gelişmedir. Finansal gelişme, bir ülkedeki finans piyasasında kullanılan araçların çeşitliliğinin artması ve bu araçların yaygın olarak kullanılabilir hale gelmesi olarak tanımlanabilir (Erim ve Türk, 2005). Finansal piyasalar teorik olarak; fon fazlası olan ekonomik birimlerden fon açığı olanlara fon transferi yapmakla birlikte risk transferi sağlamak, likidite sağlamak, fon arz ve talep edenlere aracılık yapmak, fonları etkin alanlara tahsis

etmek, kaynakları yatırım projelerine yönlendirmek, mal ve hizmet değişimini kolaylaştırmak, tasarrufu artırmak, ekonomik büyümeyi olumlu yönde etkilemek gibi bir çok işlevi de yerine getirmektedir (Gökdeniz vd., 2003).

Finansal gelişme vergi gelirlerini birkaç şekilde etkileyebilir. Öncelikle finans sektöründeki gelişme bu sektörde vergilendirilebilir ekonomik faaliyetlerin genişlemesine yol açarak vergi gelirlerini artırabilir. Teorik ve ampirik çalışmaların büyük bölümü finansal gelişmenin ekonomik büyümeyi pozitif etkilediği sonucuna ulaşmışlardır (Bkz. Hassan vd. (2011), Masoud ve Hardaker (2012)). Buna göre ekonomik büyüme mal ve hizmet talebini artırmakta ve yeni yatırımlara yol açar. Dolayısıyla gelir vergisi matrahındaki genişleme de vergi gelirlerinde artışa yol açar. Üçüncü olarak finansal gelişme vergilerin izlenmesi ve toplanmasını kolaylaştırarak vergi gelirlerini etkileyebilir (Bkz. Bose vd., 2012), Capasso ve Jappeli, 2013).

Blackburn vd. (2012) vergi kaçırma ve banka aracılığını içeren bir modelde kayıt dışı ekonomi ile finansal gelişme arasındaki ilişkiyi incelemiştir. İlgili çalışmada, finansal gelişme azaldıkça vergi kaçırma ve kayıt dışı ekonomi büyüklüğünün arttığı sonucuna ulaşılmıştır.

Taha vd. (2013), finansal sistemde bankacılık ve bankacılık dışı kesimin faaliyetleri ile dolaysız vergi geliri arasındaki ilişkiyi incelemiştir. Çalışmada finansal sistem ile vergi geliri arasında pozitif ilişki olduğu ve hisse senedi piyasasından dolaysız vergi gelirine doğru tek yönlü nedensellik olduğu sonucuna ulaşılmıştır. Akçay vd. (2016), Türkiye’de banka ve banka dışı finansal gelişme düzeyi ile dolaysız vergi geliri arasındaki ilişkiyi araştırmıştır. Çalışmaları sonucunda finansal gelişme ile dolaysız vergi gelirleri arasında uzun dönemli bir ilişki olduğu, uzun dönemde bankacılık ile banka dışı finansal gelişmenin dolaysız vergi gelirlerinin bir nedeni olduğu sonucuna ulaşılmıştır. Bununla birlikte kısa dönemde sadece bankacılık sektörünün dolaysız vergi gelirinin bir nedeni olduğu tespit edilmiştir.

3.1.2. Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımlarının Vergi Gelirleri Üzerindeki Etkisi

3.1.2.1. Teorik Literatür İncelemesi

Küreselleşme süreciyle birlikte dünyada özellikle 1990'lardan sonra DYSY girişlerinde hızlı artışlar yaşanmıştır. Küresel DYSY girişleri 2015 yılında %38 artmış ve 2008-2009 ekonomik ve finansal krizinden sonra en yüksek düzeyine ulaşmıştır (2007 yılındaki zirve noktasına göre % 10 daha düşüktür) (UNCTAD, 2016). OECD ülkelerinin küresel DYSY girişleri içindeki payları yaklaşık % 60 düzeyindedir. Çoğu gelişmiş ülkelerden oluşan OECD ülkeleri arasında en fazla DYSY girişinin yapıldığı ülkeler sırasıyla; ABD(380 milyar dolar), İrlanda(101 milyar dolar), Hollanda(73 milyar dolar), İsviçre(69 milyar dolar) ve Kanada(49 milyar dolar)'dır. Türkiye'de ise 2015 yılında DYSY girişi 17 milyar dolar olarak gerçekleşmiştir(UNCTAD, 2016). Bu çalışmada OECD ülkelerinin küresel DYSY girişleri içerisindeki payı göz önünde bulundurularak, örneklem olarak OECD ülkeleri seçilmiştir.

Küresel ölçekte yaşanan ekonomik ve siyasi krizler, DYSY girişlerini bazı dönemler olumsuz etkilemesine karşılık, politika yapıcılarının bu yatırımlara olan ilgisini ortadan kaldırmamıştır. 2008 yılında yaşanan ve etkileri hala devam eden küresel finansal krizden dolayı özellikle finans piyasalarında ortaya çıkan belirsizlikler ve nakit ihtiyacının artması, DYSY girişlerine olan ilgiyi artırmıştır. Bununla birlikte DYSY girişleri yatırım alan ülkenin ekonomik büyüme başta olmak üzere, istihdam, tasarruflar, finansal piyasaların gelişimi, rekabet gücü ve toplam vergi gelirleri gibi makroekonomik değişkenlerini de olumlu etkileyebilmektedir.

Küreselleşme ve ekonomik bütünleşme, DYSY girişlerinin sağlanmasında hükümet politikalarının rolünü artırmıştır. Maliye politikası içerisinde yer alan vergi politikaları DYSY girişlerini önemli ölçüde etkilemekte ve DYSY üzerinde belirleyici bir rol oynamaktadır. Küreselleşme süreciyle birlikte uluslararası vergilendirme konusu, DYSY kararları ve uluslararası iş faaliyetleri açısından daha da önemli hale gelmiştir. Vergi gelirleri uygulanan vergi politikalarıyla da yakından ilişkilidir. Ayrıca küreselleşen dünya ekonomisi vergi gelirleriyle yakından ilişkili olan vergi rekabeti, vergi teşvikleri, vergi cennetleri ve vergi tatili vb. konularını da

gündeme getirmiştir. Söz konusu hususlar hem gelişmekte hem de gelişmiş ülkeler açısından önem arz etmektedir (Tanzi ve Zee, 2000).

Uluslararası vergilendirmenin özelliklerinden birisi, farklı vergi sistemlerine sahip ülkeler arasındaki ilişkilerle ilgili olmasıdır. Bu ilişkiler; ülkelerin uyguladıkları vergi oranlarını düşürmesiyle, çifte vergilendirmeyi önleyici ikili anlaşmalar yapması ve bilgi alışverişinde bulunmalarıyla ya da uluslararası vergi rekabetiyle kendini gösterebilmektedir (Hines ve Summers, 2009).

Vergiler, ülke ekonomilerinin mali sistemini oluşturan finansman kaynaklarının en önemlisidir. Devletin üstlenmiş olduğu mali, ekonomik, sosyal ve diğer fonksiyonların yerine getirilebilmesindeki temel araç vergi gelirleridir. Vergiler; ülkeden ülkeye, iktisadi, siyasi, sosyal vb. değişmelere bağlı olarak dinamik bir yapıya sahiptir. Günümüzde piyasa ekonomisinin hakim olduğu ülkelerde toplam vergi gelirlerinin merkezi hükümet gelirleri içindeki payı oldukça yüksektir. Bazı istisnalar hariç olmak üzere, vergi gelirlerinin kamu gelirleri içerisindeki payı yaklaşık % 50 ile % 90 arasında değişmektedir. Doğal kaynak zengini olan ve vergiye bağımlılığı düşük olan bazı ülkelerde ise bu oran % 10'un altındadır. Uluslararası karşılaştırmalarda çokça kullanılan toplam vergi gelirlerinin GSYH'ye oranına göre, 2014 yılında toplam vergi gelirlerinin GSYH'ye oranının OECD ülkelerindeki ortalaması yaklaşık % 34'tür. Toplam vergi gelirlerinin GSYH'ye oranı en yüksek olan ülkeler sırasıyla; Danimarka(%47,6), Fransa(%45), Belçika(%44,7), İtalya(%43,9) ve Finlandiya (%43,7)'dir. Türkiye'de ise bu oran % 29,3 olarak gerçekleşmiştir. Türkiye toplam vergi gelirlerinin GSYH'ye oranı açısından OECD ortalamasının altındadır (OECD,2015).

Zorunlu bir kamu finansman aracı olarak vergilerin tahsil edilmesinin temel nedeni, kamu harcamalarını finanse etmektir. Vergilerin sahip olduğu bu önem günümüzde de devam etmektedir. 1929 dünya ekonomik bunalımı sonucu ortaya çıkan müdahaleci devlet anlayışıyla birlikte vergiler yeni fonksiyonlara sahip olmuştur. Vergiler, kamu harcamalarının finansmanı ile birlikte ekonomik ve sosyal hayata müdahalenin de önemli bir aracı haline dönüşmüştür. Devletin ekonomik hayatta daha aktif olması, kamu harcamalarının artmasına neden olmuştur. Kamu harcamalarının hızla artması ise, kamu harcamalarının finansmanının en önemli aracı olan vergi gelirlerinin artırılmasının önemini daha da artırmıştır.

Modern maliye politikasının öncüsü olarak kabul edilen Keynes (1936), vergilerin sadece kamu harcamalarını finanse eden veya gelir ve servet dağılımındaki dengesizlikleri ortadan kaldıran bir araç olmadığını; vergilerin mali ve sosyal amaçları yanında ekonomik amaçlarının da olduğunu vurgulamıştır. Keynes ile birlikte, tarafsız devlet anlayışının yerine müdahaleci devlet anlayışının ikame edilmesi sonucu “tarafsız vergi” kavramı “tarafli vergi”ye dönüşmüştür. Vergilerin ekonomik amaçları arasında; makroekonomik istikrarsızlıklarla mücadele etmek, sürdürülebilir ekonomik büyüme ve kalkınmayı sağlamak, gelir ve servetin yeniden dağıtımını yoluyla gelir ve servet dağılımındaki dengesizliklerin giderilmesi sayılabilir (Şen ve Sağbaş, 2015).

Keynes (1936) ’e göre, bir ülkede ekonomik faaliyetlerin genel düzeyi toplam talep tarafından belirlenmekte ve toplam talep yetersizliği işsizliğe neden olmaktadır. Bu nedenle ekonomik dalgalanmaların devlet müdahalesi ile ortadan kaldırılmasına ihtiyaç vardır. Toplam talep üzerindeki en etkin müdahale aracı da maliye politikasıdır. Keynes (1936)’e göre vergiler, toplam talepteki yetersizlikleri ortadan kaldırma da önemli bir maliye politikası aracıdır. Maliye politikası aracı olarak vergilerdeki değişimin toplam talep düzeyi ve dolayısıyla ekonominin üretim düzeyi üzerindeki etkisi çarpan mekanizması aracılığı ile ortaya çıkmaktadır.

Vergi politikasına önem veren temel iktisadi yaklaşımlardan birisi de yapısalcı yaklaşımdır. Bu yaklaşım, enflasyon olgusunun nedeni olarak monetarist iktisatçıların aksine para arzındaki istikrarsızlıkları değil, ekonominin temelindeki yapısal bozuklukları görmektedir. Bu yaklaşıma göre, ekonomik kalkınmanın sağlanmasında vergiler etkin bir araçtır fakat uygulanacak vergi politikası gelir dağılımını olumsuz etkilememelidir. Dolaylı vergiler yerine dolaysız vergilere önem verilmelidir. Ayrıca, vergilemenin kurumsal altyapısı güçlendirilerek vergi reformlarının yapılması yararlı olacaktır. Post Keynesyen yaklaşımda, enflasyonla ve stagflasyonla mücadelede vergi temelli gelirler politikasını önermektedir (Şen ve Sağbaş, 2015).

Arz yönlü iktisatçılar ise kısa dönem analizi yapan ve uzun dönemde bütün insanların öleceğini öne süren Keynes’in aksine, ekonomik istikrara ancak uzun dönemde ve üretim artışı sağlanarak ulaşılabileceğini savunmuştur. Arz yönlü iktisatçı Laffer tarafından geliştirilen “Laffer Eğrisi”, vergi oranları yükseldikçe

kamu otoritesinin elde etmiş olduğu vergi gelirlerinin verimliliğinin giderek düştüğünü göstermektedir. Arz yönlü iktisatçıların savunmuş olduğu en önemli argümanlardan birisi vergi indirimleri sonucunda kamu gelirlerinin nispi olarak artacağıdır. Bir ekonomide verimlilik ve üretim artışını sağlayan temel husus vergi oranlarıdır. Arz yönlü iktisatçılara göre, vergi oranlarının yüksek olduğu ülkelerde verimlilik düşük buna karşın vergi oranlarının görece düşük olduğu ülkelerde ise verimlilik daha yüksektir. Bireysel ve kurumsal vergi yüklerinde meydana gelen artışlar çalışma isteğini olumsuz etkilemektedir. Bundan dolayı ekonomi genelinde yapılacak olan vergi indirimleri tasarruf ve yatırımları pozitif etkileyerek toplam vergi gelirlerini artırma potansiyeline sahiptir (Güngör,2016).

Hükümetlerin makroekonomik hedeflere ulaşmada vergi politikasını kullanmasının önemli olduğundan bahseden temel iktisadi yaklaşımlardan hareketle, vergiler ile vergi politikası ve vergi gelirlerinin belirleyicileri üzerine yapılan çalışmaların sayısı giderek artmıştır. Dünyada küresel DYSY akışlarındaki hızlı artış, araştırmacıları DYSY'lerin ekonomi üzerindeki etkilerini araştırmaya yönlendirmiştir. DYSY girişlerinin yatırım alan ülkede sermaye stokunu artırması, teknoloji ve know-how transferini sağlaması, beşeri sermayenin geliştirilmesi, rekabet gücünün artırılması ve finansal sektörün geliştirilmesi kanalları üzerinden ekonomik büyümeyi pozitif etkileyebileceği söylenebilir. DYSY girişlerinin özellikle ekonomik büyüme ve finansal sektörde istihdam oluşturmak suretiyle toplam vergi gelirlerini de etkileyebileceği düşüncesinden hareketle son zamanlarda vergi gelirleri ile DYSY girişleri arasındaki ilişkinin yönünü ve etkileşim kanallarını tespit etmek üzere ampirik çalışmalar yapılmaya başlanmıştır.

Başta ekonomik büyüme, istihdam ve finansal sektörün gelişimi olmak üzere makroekonomik değişkenler üzerinde önemli etkilere sahip olan DYSY büyüme ve istihdam artışlarını sağlayarak dolaylı yoldan vergi gelirlerinin artmasını da sağlayabilir. Diğer yandan bazı ülkeler kurumsal vergi oranlarını düşürerek, gelir transferinde bir takım yasal ayrıcalıklar tanıyarak ve bazı teşvikler sağlayarak (yatırım için bedelsiz arsa tahsisi, işgücü maliyetlerinde destekler gibi), DYSY girişleri çekmeye çalışmaktadırlar. Özellikle birçok ampirik çalışmada kurumlar vergisinde yapılacak indirimler ve çeşitli vergi teşvikleri aracılığıyla DYSY girişlerinin artacağı sonucuna ulaşılmıştır (Bkz. Hartman(1984), Devereux ve

Freeman(1995)). Singapur ve İrlanda kurumlar vergisi indirimleri ile önemli miktarda DYSY girişleri sağlamışlardır.

Özellikle kurumlar vergisinde indirimler ve belli bir süre için vergi almama şeklinde uygulamalar ile bazı yasal ayrıcalıklar (karların bağlı iştiraklere transferi), ülkenin toplam vergi gelirlerini olumsuz etkilemektedir. Bundan dolayı teorik olarak DYSY girişlerinin toplam vergi gelirleri üzerindeki net etkisi belirsizdir.

DYSY girişlerinin vergi gelirleri üzerindeki etkisinin teorik açıklaması yapılırken, bu konuyla ilişkili olarak vergi rekabeti, vergi teşvikleri ve transfer fiyatlandırması gibi bazı kavramların üzerinde durulması önemlidir. Vergi rekabeti; ulusal ve uluslararası yatırımcıların entegrasyonunu teşvik ediyorsa veya aralarındaki rekabeti olumlu etkiliyorsa böyle bir ortamda DYSY girişlerinin vergi gelirleri üzerindeki etkisinin olumlu olacağı söylenebilir. Buna karşın, vergi rekabeti ülkeleri vergi oranlarını düşürme ve vergisel avantaj sağlama açısından sürekli bir rekabet ortamına sürüklüyor ve bu şekilde vergi matrahının aşınmasına neden oluyorsa bu durumda vergi rekabetinin zararından bahsedilebilir. Zararlı vergi rekabetinin artması vergi cennetlerinin doğmasına ve sayılarının artmasına neden olabilmektedir. Vergi rekabetinin olumlu yönlerinin daha fazla olduğu bir ülkede, DYSY girişlerinin vergi gelirleri üzerindeki etkisinin pozitif ve güçlü olacağı söylenebilir.

Küreselleşme sürecinin hızlandığı 1990'lardan itibaren; vergi tatil günleri, ithalat vergisi istisnası, yatırım indirimi ve hızlandırılmış amortisman gibi mali teşvikler aracılığıyla çok sayıda ülke DYSY girişlerini artırmak amacıyla bir rekabet içerisindedir. Yatırım teşviklerinin DYSY girişlerini olumlu yönde etkileyerek yüksek getirili yatırım projelerinin evsahibi ülkeye farklı açılardan pozitif dışsallıklar sağlayacağı söylenebilir. Bunun yanında vergi teşviklerinin bazı olumsuz yönleri de olabilir. Bazı sektörlerde faaliyet gösteren firmaların önemli bir kısmının vergisel teşviklerin olduğu sektörlerde yatırım yapmaya karar vermesi sonucu ekonomik yönden bazı maliyetlerde söz konusu olabilir. Hükümetlerin vergi oranları ve vergilerde düzenlemeler yaparken bölgedeki ticarete zarar vermeyen bir vergi politikası uygulamasını hayata geçirmesi gerektiğini ifade etmiştir. Yatırım teşvikleri aracılığıyla ülkeler optimum vergi oranına ulaşmak üzere vergi oranları ve büyüklüğünü uyumlaştırmalıdır. Böyle bir strateji ülkeleri vergi rekabetinin çeşitli zararlı etkilerinden koruyabilir (Revilla ve Laarni, 2016).

Küreselleşmeyle birlikte uluslararası vergilendirmede ortaya çıkan sorunlardan birisi de vergi cennetleridir. Vergi cennetleri; vergi mükelleflerinin vergi kaçırımlarına ve/veya vergiden kaçınmalarına olanak sağlayan yerlerdir. Şeffaflığın olmadığı ve vergisel konuda uluslararası işbirliğine uyum sağlamayan yerlerdir. Vergi cennetleri, gerçek ve tüzel kişilere yerleşme, şube açma gibi koşulları yerine getirmeleri şartıyla hiç vergi almama veya normalden düşük oranda vergi alma gibi avantajlar sağlamaktadır. Vergi cennetleri, zararlı vergi rekabetinin bir sonucu olarak ortaya çıkmaktadır. Küreselleşme süreciyle bir taraftan uluslararası rekabetin aşırı artması, diğer taraftan da vergi yüklerinin yüksekliği firmaları vergi cennetlerine sevk etmektedir (Şen ve Sağbaş,2015). Bununla birlikte vergi cennetlerinin sayısının ve etkinliklerinin artması, diğer ülkeler açısından DYSY girişlerini ve vergi gelirleri ile ilişkisini çok olumsuz etkileyecektir.

Transfer fiyatlaması vergisel açıdan bakıldığında, uluslararası firmaların karlarını, farklı ülkelerde yer alan merkez ve ona bağlı şirketleri arasında aktararak vergiden kaçınmayı sağlayan bir yöntem ve muhasebe tekniği olarak tanımlanmaktadır. Transfer fiyatlamasının vergisel amaçları arasında; vergi yükünü hafifletmek suretiyle vergi sonrası karı maksimum kılmak, dış ticaret üzerinden alınan vergileri minimize etmek, ihracattan daha fazla vergi iadesi almak ve vergi beyanını gizlemek veya azaltmak yer almaktadır. Örneğin; uluslararası bir firma yüksek vergi oranı uygulanan bir ülkedeki bağlı şirketine yüksek fiyatla mal satmak suretiyle veya düşük fiyatla mal satın almak suretiyle vergiye tabi kazancını düşürebilmektedir. Transfer fiyatlamasının uluslararası firmalar tarafından yaygın olarak kullanılması doğal olarak vergi gelirlerini olumsuz yönde etkileyecektir. Bu uygulamaya izin verilmediği bir ortamda DYSY'nin vergi gelirleri üzerindeki etkisinin olumlu olacağı söylenebilir (Kargı ve Karayılmazlar, 2009).

3.1.2.2. Ampirik Literatür İncelemesi

DYSY girişlerinin bir belirleyicisi olarak vergileme ve vergiler (özellikle kurumlar vergisi) ile DYSY arasındaki ilişkiyi inceleyen çok sayıda ampirik çalışma bulunmaktadır. Buna karşın DYSY girişlerinin vergi gelirleri üzerindeki etkisini tespit etmeye yönelik göreceli olarak az sayıda ampirik çalışma bulunmaktadır. Ampirik literatür taraması kapsamında DYSY, vergiler ve vergi gelirleri arasındaki ilişkiyi inceleyen 23 çalışma incelenmiştir. Bu çalışmalardan 9 tanesinde, DYSY

girişlerinin vergi gelirleri üzerindeki incelenirken, 14 çalışmada ise vergileme ve vergi gelirlerinin DYSY girişleri üzerindeki etkisi ve nedensellik ilişkileri analiz edilmiştir.

DYSY girişlerinin vergi gelirleri üzerindeki etkisini tespit etmeye yönelik kısıtlı sayıda çalışmada farklı bulgulara ulaşılmıştır. Çalışmaların büyük kısmında DYSY girişlerinin vergi gelirleri üzerinde pozitif etkiye sahip olduğu belirlenmiştir (Bkz. Gropp ve Kostial (2000), Sarisoy ve Koc (2010), Mahmood ve Chaudhary (2013), Okey (2013), Bunescu ve Comaniciu (2014), Odabaş (2016)). Diğer yandan bazı çalışmalarda DYSY girişlerinin vergi gelirleri üzerinde negatif etkiye sahip olduğu belirlenmiştir (Bkz. Tabasam (2014)).

Bu çalışmalardan Grop ve Costial (2000), panel regresyon yöntemini kullanarak 19 OECD ülkesinde 1987–1997 döneminde doğrudan yabancı sermaye yatırımları, şirketlerin vergilendirilmesi ve kurumlar vergisi gelirleri arasındaki ilişkiyi incelemiştir. Çalışma sonucunda elde edilen bulgulara göre, doğrudan yabancı sermaye giriş ve çıkışlarının ev sahibi ülkenin vergi rejiminden önemli ölçüde etkilenmekte ve doğrudan yabancı sermaye girişleri kurumlar vergisi matrahını önemli ölçüde etkilemektedir. Ayrıca doğrudan yabancı sermaye girişleri kurumlar vergisi gelirlerini pozitif, doğrudan yabancı sermaye çıkışları ise kurumlar vergisi gelirlerini negatif etkilemektedir.

Mahmood ve Chaudhary (2013), 1972-2010 döneminde Pakistan’da doğrudan yabancı sermaye yatırımı girişleri ile vergi gelirleri arasındaki ilişkiyi incelemiştir. Çalışma sonucunda elde edilen bulgulara göre, DYSY girişleri vergi gelirleri üzerinde pozitif ve anlamlı bir etkiye sahiptir.

Okey (2013) panel regresyon yöntemini kullanarak 1989-2009 döneminde sekiz Batı Afrika ülkesinde doğrudan yabancı sermaye yatırımı girişleri ile vergi gelirleri arasındaki ilişkiyi incelemiştir. Çalışma sonucunda elde edilen bulgulara göre, doğrudan yabancı sermaye yatırımı girişleri vergi gelirleri üzerinde pozitif bir etkiye sahiptir.

Bunescu ve Comaniciu (2014), korelasyon analizini kullanarak 1995-2011 döneminde 27 AB ülkesinde vergi gelirleri ile onu etkileyen ekonomik ve ekonomik olmayan faktörler arasındaki ilişkiyi incelemiştir. AB'ye üye 27 ülkede 15 farklı değişken kullanılarak iki değişkenli korelasyon analizi yapılmıştır. Çalışma

sonucunda elde edilen bulgulara göre, DYSY girişlerinin vergi gelirleri üzerindeki etkisinin zayıf olduğu sonucuna ulaşılmıştır.

Tabasam (2014), zaman serisi analizi kullanılarak 1975-2012 döneminde Pakistan'da DYSY girişleri, işçi dövizleri, dış yardım ve ticari açıklığın vergi gelirleri üzerindeki etkisini incelemiştir. Çalışma sonucunda elde edilen bulgulara göre, vergi gelirleri ile işçi dövizleri, dış yardım ve ticari açıklık arasında pozitif bir ilişki vardır. Buna karşın DYSY girişleri ile toplam vergi gelirleri arasında negatif bir ilişki vardır.

Aslam (2015), 1990-2013 döneminde Sri Lanka'da DYSY girişleri ile vergi gelirleri arasındaki uzun dönemli ilişkiyi incelemiştir. Çalışma sonucunda elde edilen bulgulara göre, 1990-2013 döneminde DYSY girişleri vergi gelirlerine önemli oranda katkı sağlamaktadır. Gaalya(2015), panel regresyon analizini kullanarak 1994-2012 döneminde Uganda'da vergi geliri performansının belirleyicilerini analiz etmiştir. Çalışma sonucunda DYSY girişlerinin vergi gelirleri üzerinde olumlu bir etkiye sahip olduğu belirlenmiştir.

Balıkçioğlu vd. (2016), 2004-2012 döneminde Türkiye'de farklı teknoloji seviyeleri ile faaliyet gösteren firmaları kullanarak DYSY girişlerinin vergi ödemeleri üzerine etkisini incelemiştir.. Çalışma sonucunda elde edilen bulgulara göre, DYSY girişleri firmalar tarafından ödenen vergi miktarını artırmaktadır. DYSY girişleri, vergi ödemeleri üzerinde özellikle yüksek teknolojiyle üretim yapan firmalarda orta ve düşük teknolojiyle üretim yapan firmalara göre daha büyük etkiye sahiptir.

Odabaş (2016), Dumitrescu ve Hurlin(2012) nedensellik testini kullanarak AB üyesi geçiş ekonomilerinde (Bulgaristan, Hırvatistan, Çek Cumhuriyeti, Estonya, Macaristan, Letonya ve Slovenya) 1996-2012 döneminde DYSY girişlerinin vergi gelirleri üzerindeki etkisini incelemiştir. Çalışma sonucunda elde edilen bulgulara göre, DYSY girişlerinden vergi gelirlerine doğru tek yönlü nedenselliğin olduğu tespit edilmiştir. Aynı zamanda DYSY girişlerinden ekonomik büyümeye doğru tek yönlü nedenselliğin olduğu da tespit edilmiştir.

Diğer yandan bazı çalışmalarda DYSY girişlerinin belirleyicisi olarak vergi oranları ile DYSY girişleri arasındaki ilişki analiz edilmiş, bu çalışmalarda vergi gelirlerinin DYSY girişlerinin önemli bir belirleyicisi olduğu ve vergi oranları ile

DYSY girişleri arasında negatif bir ilişki olduğu belirlenmiştir (Bkz. Devereux ve Freeman (1995), Cassou (1997), Gorter ve Parikh (2003), Benassy vd. (2005), Razin vd. (2005), Beck ve Chaves (2012), Varol vd. (2015)).

Devereux ve Freeman (1995), 1984-1989 döneminde 7 ülkenin verilerini kullanarak vergilemenin DYSY girişleri üzerindeki etkisini incelemiştir. Çalışma sonucunda elde edilen bulgulara göre vergilemenin DYSY girişleri üzerinde bir etkisi bulunurken, DYSY girişlerinin vergileme üzerinde bir etkisi bulunmamaktadır. Cassou (1997), panel veri analizini kullanarak ABD ile belirlenen diğer ülkelerde vergi politikasının DYSY girişleri üzerindeki etkisini incelemiştir. Çalışma sonucunda elde edilen bulgulara göre, vergiler ile DYSY girişleri arasında negatif bir ilişki olduğu, bir başka deyişle vergi oranlarındaki indirimlerin DYSY girişlerini artıracığı belirlenmiştir.

De Mooij ve Ederveen (2003), meta analizini kullanarak şirket vergilerinin DYSY tahsisi üzerine etkilerini inceleyen 25 ampirik çalışmayı analiz etmiştir. Çalışma kapsamında vergi esneklikleri hesaplanarak 25 ampirik çalışmanın sonuçları karşılaştırılmıştır. Vergi oranı esnekliklerinin medyan değeri -3.3 olarak tespit edilmiştir. Buna göre vergi oranlarındaki % 1'lik bir indirim DYSY'yi % 3 oranında artırmaktadır. Çalışma sonucunda elde edilen bulgulara göre, vergiler DYSY girişleri ile negatif bir ilişkiye sahiptir. Diğer yandan Gorter ve Parikh (2003), AB'ye üye ülkelerde kurumlar vergisi arasındaki farkların vergi öncesi ve sonrası verimlilikte nasıl bir değişiklik oluşturduğunu ve kurumlar vergisi oranını ile DYSY pozisyonları üzerindeki etkinliğini incelemiştir. Çalışma sonucunda elde edilen bulgulara göre, kurumlar vergisi oranı ile DYSY girişleri arasında negatif bir ilişki vardır.

Desai vd. (2004), vergi politikasının DYSY girişleri üzerindeki etkisini kurumlar vergisine ve dolaylı vergilere odaklanarak incelemiştir. Bu çalışma, dolaylı ve dolaysız vergilerin Amerika'daki uluslararası firmaların doğrudan yatırımlarını nasıl etkilediğini araştırmıştır. Çalışma sonucunda elde edilen bulgulara göre, vergiler DYSY girişlerini negatif yönde etkilemektedir. Bir başka çalışmada Benassy vd. (2005), panel veri analizini kullanarak 1984-2000 döneminde 11 OECD ülkesinde DYSY girişlerinin kurumsal vergilendirmeye olan tepkisini incelemiştir. Çalışma sonucunda kurumlar vergisi ile DYSY girişleri arasında negatif bir ilişki olduğunu belirlemiştir.

Razin vd. (2005), panel veri analizini kullanarak 1981-1998 döneminde 24 OECD ülkesinde kurumsal vergilendirme ile DYSY girişleri arasındaki ilişkiyi analiz etmiştir. Çalışma sonucunda elde edilen bulgulara göre, kurumlar vergisi ile DYSY girişleri arasında negatif bir ilişkinin olduğu tespit edilmiştir. Ayrıca Agostini (2007), ABD’de eyaletlerde uygulanan kurumlar vergisinin DYSY girişleri üzerine etkisini incelemiştir. Çalışma sonucunda elde edilen bulgulara göre, kurumlar vergisi ile DYSY girişleri arasında negatif bir ilişki vardır. Wolff (2007), AB ülkelerinde vergilerin DYSY girişleri üzerindeki etkisini panel çekim modelini kullanarak incelemiştir. Çalışma sonucunda kurumlar vergisi oranı ile DYSY girişleri arasında ters yönlü bir ilişki olduğu belirlenmiştir.

Bellak ve Leibrecht (2009), 1995-2003 döneminde çeşitli ülke gruplarını kullanarak vergilemenin DYSY girişlerinin belirleyicisi olup olmadığını panel çekim modelini kullanarak analiz etmiş ve DYSY’nin vergi esnekliğini yaklaşık -4,3 olarak hesaplamışlardır. Diğer yandan Feld and Heckemeyer (2011), meta analizini kullanarak vergilemenin DYSY girişleri üzerindeki etkisini incelemiştir. Çalışma sonucunda elde edilen bulgulara göre, vergi teşvikleri ile DYSY girişleri arasında bir ilişki olmadığını belirlemişlerdir. Beck ve Chaves (2012), 1975-2006 döneminde 25 OECD ülkesinde vergiler ile DYSY girişleri arasındaki ilişkiyi incelemiştir. Çalışma sonucunda elde edilen bulgulara göre, sermaye geliri üzerinden alınan vergilerdeki artışın, DYSY çıkışlarını artırdığı, dolayısıyla da vergiler ile DYSY girişleri arasında negatif bir ilişki olduğunu belirlemişlerdir. Buna karşın emek gelirleri üzerinden alınan vergiler ile DYSY girişleri arasında pozitif bir ilişkinin olduğu tespit edilmiştir.

Bir başka çalışmada Varol vd. (2015), dinamik panel regresyon yöntemini kullanarak 11 Orta ve Doğu Avrupa ülkesinde vergiler ile DYSY girişleri arasındaki ilişkiyi incelemiştir. Çalışma sonucunda elde edilen bulgulara göre, vergiler ile DYSY girişleri arasında negatif bir ilişki vardır. Son olarak Yüksel vd. (2016), 1980-2013 döneminde Türkiye’de makroekonomik göstergelerin vergi gelirleri üzerindeki etkisini incelemişlerdir. Çalışma sonucunda elde edilen bulgulara göre, vergi gelirlerinden DYSY girişlerine doğru tek yönlü bir nedensellik ilişkisi tespit edilmiştir.

3.2. Veri

Çalışmada 1995-2014 yılları arasında 33 OECD ülkesinde (Almanya, Amerika Birleşik Devletleri, Avustralya, Avusturya, Belçika, Birleşik Krallık, Çek Cumhuriyeti, Danimarka, Estonya, Finlandiya, Fransa, Güney Kore, Hollanda, İrlanda, İspanya, İsrail, İsveç, İsviçre, İtalya, İzlanda, Japonya, Lüksemburg, Kanada, Macaristan, Norveç, Meksika, Polonya, Portekiz, Slovakya, Slovenya, Şili, Türkiye, Yeni Zelanda, Yunanistan) doğrudan yabancı sermaye yatırım girişlerinin vergi gelirleri üzerindeki etkileri incelenmiştir.

Ülkelerin DYSY girişi sağlamak için genellikle kurumlar vergisinde indirimler yapması veya belli bir süre hiç kurumlar vergisi almaması nedeniyle kurumlar vergisi gelirleri değişken olarak çalışmada kullanılmamıştır. Bu nedenle çalışmada bağımlı değişken olarak toplam vergi gelirinin GSYH'ye yüzdesi alınmıştır. Diğer yandan açıklayıcı değişkenler olarak doğrudan yabancı sermaye yatırımı girişi değişkeni olarak doğrudan yabancı sermaye yatırım girişlerinin GSYH'ye oranı ve ekonomik büyüme olarak da kişi başına reel GSYH büyüme oranı alınmıştır. Çalışmada kullanılan değişkenler, sembolleri ve veri kaynakları Tablo 3.1'de sunulmuştur. Toplam vergi gelirlerine ilişkin veriler OECD'den, DYSY girişlerine ilişkin veriler Dünya Bankası'ndan ve ekonomik büyüme verileri ise IMF veri tabanından alınmıştır.

Tablo 3.1. Çalışmada Kullanılan Değişkenler

Değişken	Sembölü	Veri Kaynağı
Toplam vergi geliri (GSYH'nin yüzdesi olarak)	TOPVER	OECD (2015)
Doğrudan yabancı sermaye yatırımı girişleri (GSYH'nin yüzdesi olarak)	DYSY	Dünya Bankası (2015)
Ekonomik büyüme oranı (kişi başına reel GSYH büyüme oranı)	BUY	IMF (2016)

Dünya Bankası tarafından ülkelerin gelirlerine göre gruplandırılması Tablo 3.2'de verilmiştir. Söz konusu sınıflandırmaya göre örneklemimizde bulunan 33 ülkeden

sadece 2 (Meksika ve Türkiye)'si üst orta sınıf gelir grubunda yer almaktadır. Bu nedenle gelir gruplarına göre ayrı ekonometrik modeller tahmin edilmemiştir.

Tablo 3.2. Ülkelerin Gelir Grubuna Göre Dağılımı

Ülke	Gelir Grubu
Amerika Birleşik Devletleri	Yüksek gelirli ülke
Almanya	Yüksek gelirli ülke
Avustralya	Yüksek gelirli ülke
Avusturya	Yüksek gelirli ülke
Belçika	Yüksek gelirli ülke
Birleşik Krallık	Yüksek gelirli ülke
Çek Cumhuriyeti	Yüksek gelirli ülke
Danimarka	Yüksek gelirli ülke
Estonya	Yüksek gelirli ülke
Finlandiya	Yüksek gelirli ülke
Fransa	Yüksek gelirli ülke
Hollanda	Yüksek gelirli ülke
İrlanda	Yüksek gelirli ülke
İspanya	Yüksek gelirli ülke
İsrail	Yüksek gelirli ülke
İsveç	Yüksek gelirli ülke
İsviçre	Yüksek gelirli ülke
İtalya	Yüksek gelirli ülke
İzlanda	Yüksek gelirli ülke
Japonya	Yüksek gelirli ülke

Ülke	Gelir Grubu
Kanada	Yüksek gelirli ülke
Kore Cumhuriyeti	Yüksek gelirli ülke
Macaristan	Yüksek gelirli ülke
Meksika	Üst orta sınıf gelir grubu
Norveç	Yüksek gelirli ülke
Polonya	Yüksek gelirli ülke
Portekiz	Yüksek gelirli ülke
Slovak Cumhuriyeti	Yüksek gelirli ülke
Slovenya	Yüksek gelirli ülke
Şili	Yüksek gelirli ülke
Türkiye	Üst orta sınıf gelir grubu
Yunanistan	Yüksek gelirli ülke
Yeni Zelanda	Yüksek gelirli ülke

Kaynak: Dünya Bankası(2015).

Veri setinin analizinde Stata 14.0, Eviews 9.0 ve Gauss 11.0 statistik yazılım paket programlarından yararlanılmıştır. Veri setinin tanımlayıcı istatistikleri ve korelasyon matrisi Tablo 3.3’de verilmiştir. Buna göre DYSY girişleri ile toplam vergi gelirleri arasında pozitif bir korelasyon bulunmaktadır.

Tablo 3.3. Veri setinin tanımlayıcı istatistikleri ile korelasyon matrisi

Değişken		Ortalama	Standart Sapma	Min	Max	Gözlemler
TOPVER	overall	33.61953	7.345131	14.84	50.882	N = 660
	between		7.26295	17.35515	46.58845	n = 33
	within		1.649664	26.05738	41.04403	T = 20
DYSY	overall	4.38691	7.315445	-16.09109	87.44259	N = 660
	between		4.276202	0.1546755	19.38001	n = 33
	within		5.97971	-21.21643	72.44949	T = 20
BUY	overall	1.993699	3.003981	-14.69132	13.32501	N = 660
	between		1.136132	0.2376984	4.912619	n = 33
	within		2.78753	-17.61024	10.40609	T = 20
Korelasyon Matrisi						
	TOPVER	DYSY	BUY			
TOPVER	1	0.087481	-0.081626			
DYSY	0.087481	1	0.103569			
BUY	-0.081626	0.103569	1			

3.3. Ekonometrik Metodoloji

3.3.1. Yatay Kesit Bağımlılığı Testi

Yatay kesit bağımlılığı bir ülkede meydana bir ekonomik şokun başka ülkeleri de etkilemesi anlamına gelmektedir (Özcan ve Arı, 2014). Panel veri analizi ile tahminlerin yapılmasında seriler arasında yatay kesit bağımlılığının ortaya çıkması en önemli sorunlardan biridir. Bu nedenle diğer testlere geçmeden önce yatay kesit bağımlılığı testinin yapılması oldukça önem arz etmektedir. Çünkü bu testin sonuçlarına göre sonraki aşamalarda hangi testlerin kullanılacağına karar verilmektedir. Seriler arasında yatay kesit bağımlılığı tespit edilmesi halinde ikinci nesil ekonometrik yöntemler, yatay kesit bağımlılığı tespit edilmediği durumda ise birinci nesil ekonometrik yöntemlerin kullanılması söz konusudur.

Yatay kesit bağımlılığına yönelik çalışmalar ilk olarak Breusch ve Pagan (1980) tarafından *CDLM* testiyle başlamıştır. Sonrasında Pesaran (2004) Cross-Section Dependence (CD) testiyle ve Pesaran vd. (2008) LM testi (LM_{adj}) yatay kesit bağımlılığı testleri ortaya çıkmıştır. Yatay kesit bağımlılığının varlığı, panelin zaman boyutu yatay kesit boyutundan büyük olduğunda Breusch-Pagan (1980) Lagrange Multiplier (LM) testiyle; her ikisi de büyük olduğunda Pesaran (2004) Cross-Section Dependence (CD) testiyle araştırılabilmektedir. Fakat bu testlerin grup

ortalaması sıfır, ama bireysel ortalamaların sıfırdan farklı olması halinde sapmalı sonuç verdiği ortaya çıkmıştır. Pesaran vd. (2008), bu sapmayı, test istatistiğine varyansı ve ortalamayı ekleyerek düzeltmiştir. Bu nedenle ismi düzeltilmiş *CDLM* (*CDLM_{adj}*) testi olarak ifade edilmektedir. *CDLM* test istatistiği ilk haliyle aşağıdaki gibidir (Breusch ve Pagan (1980), Pesaran vd. (2008), Göçer vd., 2012).

(Pesaran, 2004)'a göre;

$N \rightarrow \infty$ giderken sıfır hipotez altında aşağıdaki eşitliğe sahip oluruz.

$$CDLM1 = \sqrt{\frac{2T}{N(N-1)} \left(\sum_{i=1}^{N-1} \sum_{j=i+1}^N \hat{\rho}_{ij} \right)} \rightarrow N(0, 1) \quad (1)$$

Dolayısıyla N ve T herhangi bir sırayla sonsuza yakınsama eğiliminde olduğunda CD testinin geçerlidir. Aynı zamanda bütün sabit $T > k + 1$ ve N için CD 'nin ortalaması sıfır olduğu için, test küçük N ve T değerleri için muhtemelen iyi küçük örneklem özelliklerine sahip olacaktır (Pesaran, 2008).

Sapması düzeltilmiş LM test istatistiği aşağıdaki gibi tanımlanabilir:

$$LM_{adj} = \sqrt{\frac{2}{N(N-1)} \sum_{i=1}^{N-1} \sum_{j=i+1}^N \frac{(T-k)\hat{\rho}_{ij}^2 - \mu_{Tij}}{v_{Tij}}} \quad (2)$$

Sıfır hipotezinin geçerli olduğu varsayılarak ve T sonsuza gidiyorsa

$$LM_{adj} \rightarrow_d N(0, 1) \quad (3)$$

Sabit bir $T (>k + 8)$ için LM_{adj} , LM testten farklı olarak sıfır ortalamaya sahiptir. Bununla birlikte normallik varsayımı altında bile $T \rightarrow \infty$ olmadıkça $j \neq k$ için $\sqrt{T - k\hat{\rho}_{ij}^2}$ ve $\sqrt{T - k\hat{\rho}_{ik}^2}$ arasındaki kovaryans kaybolmaz. Bundan dolayı için $T \rightarrow \infty$ 'nin $T \rightarrow \infty$ izlendiği ardışık asimptotik gereklidir.

(Pesaran, (2004)'e göre testin hipotezleri aşağıdaki gibidir;

H_0 : Yatay kesit bağımlılığı yoktur.

H_1 : Yatay kesit bağımlılığı vardır.

Testin sonuçlarına göre eğer olasılık değeri 0.05'ten küçük olursa % 5 anlamlılık düzeyinde H_0 hipotezi reddedilmektedir. Diğer bir ifadeyle paneli oluşturan seriler arasında % 5 anlamlılık düzeyinde yatay kesit bağımlılığı olduğuna karar verilir (Pesaran, 2004).

3.3.2. Homojenlik Testi

Pesaran ve Yamagata (2008)'ya göre homojenlik testi, eşbütünleşme denklemlerindeki eğim katsayılarının homojen veya heterojen olup olmadıklarını test etmek amacıyla kullanılmaktadır. Diğer yandan bu test serilerin durağanlığının sınanması ve seriler arasındaki eşbütünleşme ilişkisinin varlığını tespit etmek için kullanılacak olan testlere karar vermede etkili olmaktadır (Pesaran ve Yamagata, 2008).

Pesaran ve Yamagata (2008)'e göre delta testi aşağıdaki gibi hesaplanmaktadır;

$$\tilde{\Delta} = \sqrt{N}((N^{-1}S^{-} - k)/2k) \sim X_{k^2} \quad (4)$$

$$\tilde{\Delta}_{adj} = \sqrt{N}((N^{-1}S^{-} - k)/v(T, k)) \sim N(0,1) \quad (5)$$

Pesaran ve Yamagata (2008), denklemde N yatay kesit sayısını, S Swamy test istatistiğini, k açıklayıcı değişken sayısını ve □(,) T k stan

Test istatistiği sonucunda elde edilen prob değeri 0.10'dan büyük olduğu zaman H_0 hipotezi % 10 anlamlılık düzeyinde kabul edilmektedir. Diğer bir ifadeyle eşbütünleşme katsayılarının

Pesaran ve Yamagata (2008)'e göre homojenlik testi hipotezleri aşağıdaki gibidir;

H_0 : Eğim katsayıları homojendir.

H_1 : Eğim katsayıları homojen değildir.

3.3.3. Panel CIPS Birim Kök Testi

CIPS istatistiği standard normal dağılım göstermediğinden kritik değerler Pesaran (2006a) tarafından Monte Carlo simülasyonu yoluyla elde edilmiş ve tablolatırılmıştır. CIPS değeri panelin tamamı için durağanlığı test etmektedir.

$$\Delta y_{it} = \alpha_{0i} + \alpha_{1i}y_{i,t-1} + \alpha_{2i}\bar{y}_{t-1} + \alpha_{3i}\Delta\bar{y}_{t-1} + \varepsilon_{it} \quad (6)$$

$$\bar{y}_t = \frac{\sum_{i=1}^n y_{it}}{n} \quad (7)$$

$$\Delta \bar{y}_t = \frac{\sum_{i=1}^n \Delta y_{it}}{n} \quad (8)$$

Pesaran (2007), her bir serinin basit aritmetik ortalamasını alarak CIPS istatistiğini şu şekilde elde etmektedir.

$$CIPS = \frac{\sum_{i=1}^N CADF_i}{N} \quad (9)$$

3.3.4. Westerlund-Durbin-Hausmann (2008) Eşbütünleşme Testi

Westerlund (2008) tarafından geliştirilen iki test bulunmaktadır. Bu testler Durbin Hausman panel testi ve Durbin Hausman grup testidir. Bu testin en önemli özelliği bağımlı değişkenin mutlaka durağan olmaması gerekliliğidir. Diğer bir ifadeyle testin yapılabilmesi için bağımsız değişkenlerin durağan olup olmaması önemli değildir. Önemli olan bağımlı değişkenin birim köklü olmasıdır. Bu testin başka bir üstünlüğü ise, panel homojenliği ve panel heterojenliğini dikkate alan ve aynı zamanda farklı test istatistikleri hesaplamaya imkân veren bir testtir (Westerlund, 2008).

Westerlund (2008)'e göre panel testinin grup istatistiği hipotezleri aşağıdaki gibidir;

$H_0 = \text{Tüm birimler için eşbütünleşme yoktur.}$

$H_1 = \text{Bazı birimler için eşbütünleşme vardır.}$

şeklindedir.

Diğer yandan panel istatistiği testleri ise aşağıdaki gibidir;

$H_0 = \text{Tüm panel için eşbütünleşme yoktur.}$

$H_1 = \text{Tüm panel için eşbütünleşme vardır.}$

3.3.5. Panel Güçlendirilmiş Ortalama Grup Etkisi (AMG-Augmented Mean Group) Tahmincisi

AMG tahmin yöntemi Eberhardt ve Bond (2009) tarafından geliştirilmiştir. Bu yöntem yatay kesit bağımlılığını dikkate alarak eşbütünleşme katsayılarını hesaplayabilen bir tahmincidir. Eberhardt ve Bond (2009)'a göre AMG tahmincisi, Pesaran (2006) tarafından geliştirilen CCE (Common Correlated Effects: Ortak İlişkili Etkiler) tahmincisine göre daha güvenilir sonuçlar vermektedir (Mercan vd., 2015).

Eberhardt ve Bond (2009)' a göre tahmin yapılırken değişkenler aşağıdaki şekilde ayrıştırılmaktadır.

$$y_{it} = \beta_i' x_{it} + \mu_{it} \quad \mu_{it} = \alpha_i + \lambda_i' f_t + \varepsilon_{it} \quad (10)$$

$$x_{mit} = \pi_{mi} + \delta_{mi}' g_{mt} + \rho_{1mi} f_{1mt} + \dots + \rho_{nmi} f_{nmt} + v_{mit} \quad (11)$$

$$m = 1, \dots, k \text{ ve } f_{.mt} \subset f_t \quad (12)$$

$$f_t = Q' f_{t-1} + \varepsilon_t \text{ ve } g_t = K' g_{t-1} + \varepsilon_t \quad (13)$$

Burada x_{it} gözlenebilir orta değişkenler vektörüdür. Ayrıca gruba özgü sabit etkiler α_i ile ülkeye özgü faktör yüklemeleri λ_i 'ye sahip ortak faktörler seti f_t setinin bileşimini kullanıyoruz. Ayrıca (10) numaralı eşitlikte sırasıyla ülkeye özgü faktör yüklemelerine sahip f_t ve g_t gözlenemeyen ortak faktörlerin lineer bir fonksiyonu olarak modellenen k gözlenebilen regresörün ampirik gösterimini ilave ettik. Böylece model kurulumu gözlemlenebilen ve gözlemlenemeyen etkenlerdeki yatay kesit bağımlılığını göstermektedir. (10) numaralı eşitlikte y_{it} 'deki değişimi süren gözlemlenemeyen ortak faktörlerin bazıları aynı zamanda (11) numaralı eşitlikteki regresörleri de sürer. Bu kurulum, regresörlerin üretim fonksiyonu eşitliği (u_{it})'nin gözlemlenemeyen faktörleri vasıtasıyla endojeniteye yol açar ve β_i 'nin tanımlanmasını güçleştirir. (12) numaralı eşitlik gözlemlenemeyen faktörlerin gelişimini tanımlamaktadır.

3.3.6. Dumitrescu ve Hurlin (2012) Nedensellik Testi

Nedensellik analizi ilk olarak Granger (1969) tarafından geliştirilmiştir. Bir değişkenin gelecekteki değerinin tahmin edilmesinde ilgili değişken dışındaki değişkenlerin yararlı bilgi sağlayıp sağlamadığının tespit edilmesine yardımcı olmaktadır (Bozoklu ve Yılcı, 2013). Dumitrescu ve Hurlin (2012) panel nedensellik testi ise, Granger (1969) nedensellik testinin heterojen bir versiyonu olarak kabul edilmektedir (Akın ve Aytun, 2014).

Dumitrescu ve Hurlin (2012), panel nedensellik testi, paneli oluşturan ülkeler arasındaki yatay kesit bağımlılığını dikkate alması, zaman boyutu (T), yatay kesit boyutundan (N) büyük de olsa, küçük de olsa kullanılabilmesi ve dengesiz panel veri setlerinde de etkin sonuçlar ortaya çıkarması gibi üstünlüklere sahiptir (Göçer, 2013). Dumitrescu ve Hurlin (2012), yapmış olduğu simülasyonlar yardımıyla $Z_{N,T}^{HNC}$ test istatistiğinin sadece sayı olarak az birime sahip panellerde değil, aynı zamanda

gecikme uzunluğunun yanlış belirlenmesi durumunda bile bu istatistiğin oldukça güçlü olduğu sonucuna ulaşmıştır (Bozoklu ve Yılcı, 2013).

Yukarıda bahsedilen üstünlüklere sahip olduğundan, bu çalışmada seriler arasında nedensellik ilişkisinin olup olmadığı Dumitrescu ve Hurlin (2012) tarafından geliştirilen panel nedensellik testi ile araştırılmıştır.

Dumitrescu ve Hurlin (2012) panel nedensellik testinde üç farklı istatistik değeri hesaplanmaktadır (Dumitrescu ve Hurlin 2012). Bu istatistik değerleri;

$$W_{N,T}^{HNC} = \frac{1}{N} \sum_{i=1}^N W_{i,T} \quad (12)$$

$$Z_{N,T}^{HNC} = \sqrt{\frac{N}{2K}} (W_{N,T}^{HNC} - K) \xrightarrow[N \rightarrow \infty]{d} N(0,1) \quad (13)$$

$$Z_N^{HNC} = N^{1/2} \cdot \left[W_{N,T}^{HNC} - N^{-1} \cdot \sum_{i=1}^N E(W_{i,T}) \right] / \sqrt{N^{-1} \cdot \sum_{i=1}^N Var(W_{i,T})} \xrightarrow[N \rightarrow \infty]{d} N(0,1) \quad (14)$$

Dumitrescu ve Hurlin (2012), Y ile X arasındaki nedensellik ilişkisini aşağıda belirtilen doğrusal model yardımıyla araştırmışlardır.

$$y_{i,t} = \alpha_i + \sum_{k=1}^K \gamma_i^{(k)} y_{i,t-k} + \sum_{k=1}^K \beta_i^{(k)} x_{i,t-k} + \varepsilon_{i,t} \quad (15)$$

Burada K, bütün yatay kesitler için özdeş olan gecikme uzunluğunu gösterirken, $\beta_i = (\beta_i^{(1)}, \dots, \beta_i^{(K)})'$ y1 ifade etmektedir.

Üstte belirtilen denklem için hesaplanan panel istatistiklerine ait temel (H_0) ve alternatif (H_1) hipotezleri aşağıdaki şekildedir (Dumitrescu ve Hurlin, 2012).

$H_0 = \beta_i = 0 \quad \forall_i = 1, \dots, N$ için bütün yatay kesitlerde X'ten Y'ye nedensellik ilişkisi yoktur.

$$H_1 = \beta_i \neq 0 \quad \forall_i = 1, \dots, N_1$$

$\beta_i \neq 0 \quad \forall_i = N_1 + 1, N_1 + 2, \dots, N$ için bazı yatay kesitlerde X'ten Y'ye nedensellik ilişkisi vardır.

Temel hipotezi test etmek amacıyla yararlanılan test istatistiği, bireysel Wald istatistiklerinin basit ortalamasıdır. Dumitrescu ve Hurlin (2012) panel nedensellik testinde değişkenler arasında eş bütünleşme ilişkisinin olup olmadığının herhangi bir önemi yoktur. Her iki durumda da söz konusu test çalışmaktadır.

3.4. Ampirik Analiz

Çalışmada 1995-2014 yılları arasında 33 OECD ülkesinde doğrudan yabancı sermaye yatırım girişleri ile ekonomik büyümenin, toplam vergi gelirleri üzerindeki etkisi Westerlund-Durbin-Hausmann (2008) eşbütünleşme testi ve Dumitrescu ve Hurlin (2012) nedensellik testi kullanılarak analiz edilecektir.

3.4.1. Yatay Kesit Bağımlılığı ve Homojenlik Testi Sonuçları

Değişkenler arasında yatay kesit bağımlılığı ve homojenlik, ampirik analizin ileri aşamalarında kullanılacak ekonometrik testlerin belirlenmesinde önem taşımaktadır. Veri setinin yatay kesit boyutu (N=33), zaman boyutundan (N=20) büyük olduğu için, değişkenler arasındaki yatay kesit bağımlılığı Pesaran (2004)'ün LM CD testi ile sınanmış ve sonuçları Tablo 3.4'te sunulmuştur.

Sonuçlara göre olasılık değerleri %1'den küçük olduğu için sıfır hipotezi (değişkenler arasında yatay kesit bağımlılığı yoktur) reddedilmiş ve değişkenler arasında yatay kesit bağımlılığı olduğu belirlenmiştir. Diğer yandan eşbütünleşme katsayıların homojenliği Pesaran ve Yamagata (2008)'in delta tilde ve düzeltilmiş delta tilde testleri ile sınanmış, sonuçları Tablo 3.4'te sunulmuştur. Olasılık değerleri %1'den küçük olduğu için sıfır hipotezi (değişkenlerin katsayıları homojendir) reddedilmiş ve eşbütünleşme katsayılarının heterojen olduğu tespit edilmiştir.

Tablo 3.4. Yatay Kesit Bağımlılığı ve Homojenlik Testi Sonuçları

Yatay Kesit Bağımlılığı Testleri		
Test	Test İstatistiği	P değerleri
LM (Breusch ve Pagan (1980))	1764.537	0.000
LM adj* (Pesaran vd. (2008))	34.498	0.000
LM CD* (Pesaran (2004))	38.052	0.000

Homojenlik Testleri		
Test	Test İstatistiği	P değeri
Delta_tilde	5.698	0.000
Delta_tilde_adj	6.333	0.000

*iki yanlı test

3.4.2. Panel CIPS Birim Kök Testi Sonuçları

Çalışmada kullanılan değişkenlerin bütünleşme derecesi yatay kesit bağımlılığını dikkate alan Pesaran (2007) tarafından geliştirilen Panel CIPS birim kök testi ile sınanmıştır ve birim kök testi sonuçları Tablo 3.5'te sunulmuştur. Birim kök testi sonuçlarına göre DYSY ve BUY değişkenlerinin seviyede durağan oldukları, TOPVER değişkeninin ise birinci farkı alındıktan sonra durağan hala geldiği görülmüştür.

Tablo 3.5. Pesaran (2007) Panel CIPS Birim Kök Testi Sonuçları

Variables	Pesaran (2007) Panel Birim Kök Testi (CIPS- Z [t-bar])			
	İntersept		İntercept + Trend	
	$p = 0$	$p = 1$	$p = 0$	$p = 1$
TOPVER	-0.003 (0.499)	2.134 (0.984)	1.04 (0.852)	3.527 (1.000)
dTOPVER	-22.829 (0.000)***	-8.366 (0.000)***	-20.968 (0.000)***	-6.622 (0.000)***
DYSY	-9.635 (0.000)***	-3.249 (0.001)***	-8.300 (0.000)***	-2.529 (0.006)**
dDYSY	-22.132 (0.000)***	-12.644 (0.000)***	-19.155 (0.000)***	-9.117 (0.000)***
BUY	-6.797 (0.000)***	-3.508 (0.000)***	-3.937 (0.000)***	-0.768 (0.221)

Variables	Pesaran (2007) Panel Birim Kök Testi (CIPS- Z [t-bar])			
	İntersept		İntercept + Trend	
	$p = 0$	$p = 1$	$p = 0$	$p = 1$
dBUY	-18.411 (0.000)***	-8.987 (0.000)***	-15.103 (0.000)***	-5.483 (0.000)***

Notlar: (1)***, **, * sırasıyla %1, %5 ve %10 düzeylerinde istatistiksel olarak anlamlıdır.

(2) Gecikme uzunluğu p, AIC ve SIC bilgi kriterleri kullanılarak belirlenmiştir.

(3) Pesaran (2007) testi, Markus Eberhardt tarafından yazılan “multipurt” komutu kullanılarak Stata’da yapılmıştır.

3.4.3. Westerlund-Durbin-Hausmann (2008) Eşbütünleşme Testi Sonuçları

Westerlund-Durbin-Hausman (2008) eşbütünleşme testi, bağımlı değişkenin $I(0)$ olmadığı, farklı bütünleşme derecelerine sahip değişkenler arasındaki uzun dönemli ilişkiyi analiz etmek için kullanılmakta ve değişkenler arasındaki yatay kesit bağımlılığını dikkate almaktadır. Westerlund-Durbin-Hausman (2008) eşbütünleşme testi, panelin heterojenliğine dayalı Durbin-Hausman grup istatistiği ve panelin homojenliğine dayalı Durbin-Hausman panel istatistiği olmak üzere iki istatistik hesaplar. Çalışmada değişkenler arasındaki eşbütünleşme ilişkisini test etmek üzere Westerlund-Durbin-Hausman (2008) testi kullanılmış ve testin sonuçları Tablo 3.6’da sunulmuştur. Çalışmanın paneli heterojen olduğu için Durbin-Hausman grup istatistiği dikkate alınmıştır. Söz konusu istatistiğin olasılık değeri %1’den küçük olduğu için, değişkenler arasında herhangi bir eşbütünleşme ilişkisi yoktur şeklindeki sıfır hipotezi red edilmiş ve değişkenler arasında uzun dönemli ilişki olduğu sonucuna ulaşılmıştır.

Tablo 3.6. Westerlund-Durbin-Hausman (2008) eşbütünleşme testi sonuçları

	Test istatistiği	P değeri
Durbin-Hausman grup istatistiği	4.329	0.000
Durbin-Hausman panel istatistiği	2.129	0.017

3.4.4. Uzun Dönem Eşbütünleşme Katsayı Tahminleri

Uzun dönem eşbütünleşme katsayıları yatay kesit bağımlılığı ile heterojenliği dikkate alan AMG tahmincisi ile tahmin edilmiş ve sonuçları Tablo 3.7’de sunulmuştur. Sonuçlar; panel düzeyinde doğrudan yabancı sermaye girişleri ile, ekonomik büyümenin, vergi gelirleri üzerinde anlamlı bir etkiye sahip olmadığını göstermektedir. Bununla birlikte ülke bazında doğrudan yabancı sermaye girişleri Avusturya, Fransa, İtalya ve Polonya’da toplam vergi gelirleri üzerinde negatif etkiye sahip olduğu, İzlanda, İsrail, İsveç, Birleşik Krallık ve ABD’de ise pozitif etkiye sahip olduğu belirlenmiştir. Ayrıca Şili ve Polonya’da ekonomik büyüme toplam vergi gelirleri üzerinde pozitif etkiye sahip olduğu, Avusturya, Estonya, Almanya, Macaristan, Norveç, İsveç ve İsviçre’de ise ekonomik büyüme toplam vergi gelirleri üzerinde negatif etkiye sahip olduğu belirlenmiştir.

Tablo 3.7. Uzun Dönem Eşbütünleşme Katsayıları

Ülke	DYSY		BUY	
	Katsayı	P değeri	Katsayı	P değeri
Almanya	0.076669	0.421	-0.1650208	0.089*
Amerika Birleşik Devletleri	0.6705001	0.002***	0.0380561	0.711
Avustralya	-0.0102456	0.932	0.4920851	0.089*
Avusturya	-0.0627568	0.021**	-0.2547427	0.033**
Belçika	-0.0088029	0.329	-0.0926685	0.338
Birleşik Krallık	0.1454205	0.024**	-0.1058898	0.361
Çek Cumhuriyeti	-0.0974511	0.171	0.0812241	0.206
Danimarka	-0.0028367	0.954	0.1542911	0.271
Estonya	-0.0917103	0.257	-0.1725773	0.006***
Finlandiya	-0.0418935	0.598	-0.0433055	0.677
Fransa	-0.2972352	0.053*	0.1095838	0.346

Ülke	DYSY		BUY	
	Katsayı	P değeri	Katsayı	P değeri
Güney Kore	-0.5691898	0.229	-0.01123	0.858
Hollanda	-0.0034162	0.805	-0.0313175	0.838
İrlanda	-0.0129701	0.608	0.0944514	0.171
İspanya	0.2899929	0.198	0.3340188	0.137
İsrail	0.1633896	0.075*	-0.0499847	0.526
İsveç	0.0915475	0.066*	-0.0282276	0.770
İsviçre	0.0346513	0.446	-0.2614478	0.008***
İtalya	-0.6696029	0.081*	-0.1486518	0.281
İzlanda	0.2874083	0.000***	0.0604963	0.611
Japonya	-0.8686863	0.439	-0.0286062	0.714
Kanada	0.0219368	0.729	-0.0596248	0.508
Macaristan	0.0173207	0.164	-0.3579511	0.000***
Meksika	0.0476133	0.892	-0.036182	0.560
Norveç	0.1283616	0.394	-0.4083154	0.030**
Polonya	-0.4843183	0.006***	0.5257282	0.001***
Portekiz	-0.0156837	0.829	-0.0108433	0.903
Slovakya	-0.2977829	0.003	-0.0643459	0.467
Slovenya	0.0910983	0.424	-0.0935971	0.138
Şili	0.0422021	0.746	0.2555512	0.009***
Yunanistan	-0.803297	0.314	-0.0762441	0.514
Yeni Zelanda	0.1705738	0.460	-0.0295026	0.910

Ülke	DYSY		BUY	
	Katsayı	P değeri	Katsayı	P değeri
Türkiye	-0.6317951	0.121	-0.0790167	0.306
Panel	-0.0815451	0.158	-0.0140548	0.690

***, ** ve * sırasıyla %1, %5 ve %10 düzeylerinde istatistiksel olarak anlamlıdır.

DYSY girişleri özellikle ekonomik büyüme ve finansal sektörde istihdam yaratarak toplam vergi gelirlerini olumlu etkileyebilmektedir. Buna karşın DYSY girişleri için sağlanan kurumlar vergisinde indirimleri ve belli bir süre için vergi almama şeklindeki uygulamaları ile bazı yasal ayrıcalıklar (karların bağlı iştiraklere transferi), ülkenin toplam vergi gelirlerini olumsuz etkileyebilmektedir. Bu anlamda DYSY girişlerinin kompozisyonu ile ülkeler tarafından sağlanan mali teşviklerin derecesi belirleyici unsurlar olarak ön plana çıkmaktadır. Yeşil alan DYSY yatırımları, yatırım alan ülkede yeni üretim tesisleri kurulması şeklinde ortaya çıktığı için satın almalar ve birleşmeler şeklinde ortaya çıkan kahverengi alan yatırımlarına göre ülkedeki sermaye stokunu, dolayısıyla da ekonomik faaliyeti artırma potansiyeli daha yüksektir. Buna karşın yatırımcılar genellikle mali teşvik ve yasal ve gelir transferinde ayrıcalıklar tanınması durumunda yeşil alan yatırımı yapmaktadır. Diğer yandan kahverengi alan yatırımları ise, yeşil alan yatırımları, ekonomik büyümenin önemli belirleyicilerinden birisi olan sermaye birikimine katkı sağlamayabilir, ancak ihracat hacmini artırmak yoluyla ekonomik faaliyete ve istihdama katkı sağlayabilir. Ancak yeşil alan yatırımlarının teknoloji transferi ile etkinlik artışı sağlamak yoluyla istihdamı olumsuz etkilemesi de söz konusu olabilmektedir. Bazı ülkeler kahverengi alan yatırımları için de mali teşvikler ile yasal ve gelir transferinde çok uluslu şirketlere ayrıcalıklar tanımaktadırlar. Dolayısıyla gerek kahverengi gerekse yeşil alan yatırımlarının toplam vergi gelirleri üzerindeki net etkisini öngörmek mümkün olmamaktadır.

Örneğin; DYSY girişlerinin toplam vergi gelirleri üzerindeki etkisinin negatif olduğu Fransa'da yeşil alan yatırımlarının toplam DYSY içerisindeki payı 2015 yılında % 17,43'dür. Diğer yandan İtalya'da 2015 yılında gerçekleşen yeşil alan yatırımlarının toplam DYSY içerisindeki payı % 30,59'dur. Hem İtalya hem de

Fransa'da DYSY girişlerinin toplam vergi gelirleri üzerindeki negatif etkisi, kahverengi alan yatırımlarının göreceli olarak daha yüksek olmasından kaynaklanabileceği değerlendirilmektedir. Buna karşın İsveç, Birleşik Krallık, İzlanda, ABD ve İsrail'de hem yeşil alan hem de kahverengi alan yatırımları çalışma dönemi itibarıyla dalgalı bir seyir izlemesine karşılık, DYSY girişlerinin toplam vergi gelirlerini olumlu etkilediği belirlenmiştir.

3.4.5. Dumitrescu ve Hurlin (2012) Nedensellik Testi Sonuçları

Çalışmada değişkenler arasındaki nedensellik ilişkisi Dumitrescu ve Hurlin (2012) nedensellik testi kullanılarak analiz edilmiş ve sonuçları Tablo 3.8'de sunulmuştur. Sonuçlara göre doğrudan yabancı sermaye yatırımlarından toplam vergi gelirlerine doğru tek yönlü nedensellik olduğu belirlenmiştir. Ayrıca bir gecikme uzunluğunda ekonomik büyüme ile doğrudan yabancı sermaye girişleri arasında iki yönlü nedensellik, iki gecikme uzunluğunda ise doğrudan yabancı sermaye yatırımı girişlerinden ekonomik büyümeye doğru tek yönlü nedensellik olduğu belirlenmiştir.

Tablo 3.8. Dumitrescu ve Hurlin (2012) nedensellik testi sonuçları

Sıfır Hipotezi	W-Stat.	Zbar-Stat.	P değeri
Gecikme uzunluğu=1			
$\Delta DYSY \rightarrow \Delta DTOPVER$	1.73473	1.81265	0.0699
$\Delta DTOPVER \rightarrow \Delta DYSY$	1.38263	0.71391	0.4753
$\Delta BUY \rightarrow \Delta DTOPVER$	1.12563	-0.08806	0.9298
$\Delta DTOPVER \rightarrow \Delta BUY$	1.65514	1.56430	0.1177
$\Delta BUY \rightarrow \Delta DYSY$	1.79452	2.07165	0.0383
$\Delta DYSY \rightarrow \Delta BUY$	2.00547	2.74229	0.0061
Gecikme uzunluğu=2			
$\Delta DYSY \rightarrow \Delta DTOPVER$	3.62090	2.38605	0.0170
$\Delta DTOPVER \rightarrow \Delta DYSY$	2.08944	-0.60693	0.5439
$\Delta BUY \rightarrow \Delta DTOPVER$	2.14218	-0.50387	0.6144

Sıfır Hipotezi	W-Stat.	Zbar-Stat.	P değeri
$\Delta TOPVER \rightarrow \Delta BUY$	2.68060	0.54838	0.5834
$\Delta BUY \rightarrow \Delta DYSY$	2.21975	-0.29098	0.7711
$\Delta DYSY \rightarrow \Delta BUY$	4.24511	3.80473	0.0001



SONUÇ VE ÖNERİLER

Küreselleşme süreci ile birlikte finansal ve ekonomik serbestleşmenin artması, küresel DYSY akışlarında önemli miktarda artışa yol açmıştır. Finansal küreselleşme, sermayenin serbestleşmesi ve ulusal finans piyasalarının birbirine entegre olmasını beraberinde getirmektedir. Ulusal ve uluslararası finansal piyasalar arasındaki entegrasyonun sağlanması ile uluslararası ticarete işgücü ve sermaye başta olmak üzere üretim faktörlerinin küresel piyasalarda mobilitesinin artırılması DYSY girişlerini olumlu etkilemektedir. Küreselleşme ve DYSY birbiriyle yakından ilişkili kavramlar olup karşılıklı etkileşim içerisindedir. Küreselleşme süreci bir taraftan DYSY girişlerinin miktarını ve politika yapıcılarının ona verdiği önemi artırırken, diğer taraftan DYSY girişlerinin artması küreselleşme sürecine katkıda bulunmaktadır.

Teorik ve ampirik çalışmaların büyük bölümü ekonomik faktörler arasında yer alan; ekonomik istikrar, vergiler, işgücü maliyeti, piyasa hacmi, dışa açıklık, ulaşım maliyetleri, doğal kaynaklar ile altyapının; politik faktörler arasında yer alan politik istikrar, politik rejim ve yolsuzluğun; kurumsal faktörler arasında yer alan ekonomik özgürlük, hukuksal ve kurumsal altyapı ve bürokratik kalitenin; son olarak kültürel faktörler arasında yer alan dini inançlar, kültürel yakınlık ve ahlaki değerlerin DYSY girişlerinin başlıca belirleyicileri olduğunu göstermektedir. Yatırım alan ülkedeki vergi mevzuatı ve politikaları, DYSY girişlerinin önemli bir belirleyicisidir ve ampirik literatür vergi oranları ile DYSY girişleri arasında negatif bir ilişki olduğunu göstermektedir. Bununla birlikte vergi rekabeti, vergi teşvikleri, transfer fiyatlandırması, DYSY girişlerini özendirici vergi politikalarının etkisini zayıflatabilmektedir.

DYSY girişlerinin ulusal ekonomileri birçok kanaldan etkileme potansiyeline sahiptir. Yatırım alan ülkede sermaye stokunu artırarak ve beşeri sermayeyi geliştirerek veya teknoloji veya know-how transferi ile ekonomik büyümeyi, dolayısıyla da istihdamı olumlu etkileyebilmektedir. Bununla birlikte ülke ekonomisinin rekabet gücünü artırma, finansal sektörün gelişmesine katkı sağlama ve vergi gelirlerini artırma gibi etkileri de söz konusu olabilmektedir. Bununla birlikte yerli firmaların uluslararası firmalar karşısında haksız rekabet şartlarından olumsuz etkilenmeleri nedeniyle DYSY'nin ekonomik büyüme üzerindeki etkisi

negatif de gerçekleşebilir. DYSY girişlerinin gelir transferleri aracılığıyla ödemeler dengesini olumsuz etkilemesi ve çevrenin bozunumu gibi olumsuz etkileri de söz konusu olabilmektedir.

Vergi oranlarının DYSY girişleri üzerindeki etkisini tespit etmek üzere çok sayıda ampirik çalışma yapılmasına karşın, DYSY girişlerinin vergi gelirleri üzerindeki etkisini inceleyen kısıtlı sayıda ampirik çalışma bulunmaktadır. DYSY girişleri özellikle ekonomik büyüme, istihdam ve finansal sektörün gelişimi olmak üzere makroekonomik değişkenleri olumlu etkileyerek dolaylı yoldan vergi gelirlerini de artırma potansiyeline sahiptir. Diğer yandan bazı ülkeler kurumsal vergi oranlarını düşürerek, gelir transferinde bir takım yasal ayrıcalıklar tanıyarak ve bazı teşvikler sağlayarak (yatırım için bedelsiz arsa tahsisi, işgücü maliyetlerinde destekler gibi), DYSY girişleri çekmeye çalışmaktadırlar. Bu tür politikalar ise DYSY girişlerinin vergi gelirlerini olumsuz etkilemesine yol açmaktadır. Dolayısıyla teorik olarak DYSY girişlerinin toplam vergi gelirleri üzerindeki net etkisi belirsizdir. Buna karşın kısıtlı sayıdaki ampirik çalışmada, DYSY girişlerinin özellikle kısa dönemde toplam vergi gelirlerini artırdığı sonucuna ulaşılmıştır. DYSY'nin vergi gelirleri üzerinde çok düşük bir etkiye sahip olduğu veya herhangi bir etkisinin olmadığı sonucuna ulaşan çalışmalarda vardır.

Bu çalışmada Westerlund-Durbin-Hausmann (2008) eşbütünleşme testi ile Dumitrescu ve Hurlin (2012) nedensellik testi kullanılarak 1995-2014 yılları arasında 33 OECD ülkesinde DYSY girişlerinin toplam vergi gelirleri üzerindeki etkisi incelenmiştir. Çalışma sonucunda, doğrudan yabancı sermaye girişleri ile ekonomik büyümenin vergi gelirleri ile uzun dönemli ilişkiye sahip olduğu belirlenmiştir. Daha sonra uzun dönem eşbütünleşme katsayıları yatay kesit bağımlılığı ile heterojenliği dikkate alan AMG tahmincisi ile tahmin edilmiştir. Sonuçlar; panel düzeyinde doğrudan yabancı sermaye girişleri ile ekonomik büyümenin, vergi gelirleri üzerinde anlamlı bir etkiye sahip olmadığını göstermektedir. Bununla birlikte ülke bazında doğrudan yabancı sermaye girişleri Avusturya, Fransa, İtalya ve Polonya'da toplam vergi gelirleri üzerinde negatif etkiye sahip olduğu, İzlanda, İsrail, İsveç, Birleşik Krallık ve ABD'de ise pozitif etkiye sahip olduğu belirlenmiştir. Ayrıca Şili ve Polonya'da ekonomik büyüme toplam vergi gelirleri üzerinde pozitif etkiye sahip olduğu, Avusturya, Estonya, Almanya, Macaristan, Norveç, İsveç ve İsviçre'de ise ekonomik büyüme toplam vergi gelirleri üzerinde negatif etkiye sahip olduğu

belirlenmiştir. Ülke bazında doğrudan yabancı sermaye girişlerinin toplam vergi gelirleri üzerindeki etkisinin bazı ülkelerde negatif olması, DYSY girişlerinin kompozisyonu veya ülkeler tarafından sağlanan mali teşviklerinden kaynaklanabileceği değerlendirilmektedir. Çünkü; yeşil alan DYSY yatırımları, yatırım alan ülkede yeni üretim tesisleri kurulması şeklinde ortaya çıktığı için satın almalar ve birleşmeler şeklinde ortaya çıkan kahverengi alan yatırımlarına göre ülkedeki sermaye stokunu, dolayısıyla da ekonomik faaliyeti artırma potansiyeli daha yüksek olan yatırımlardır. Kahverengi alan yatırımları ise, yeşil alan yatırımlarının aksine ekonomik büyümenin önemli belirleyicilerinden birisi olan sermaye birikimine katkı sağlamayabilir.

Nitekim, DYSY girişlerinin toplam vergi gelirleri üzerindeki etkisinin negatif olduğu Fransa'da yeşil alan yatırımlarının toplam DYSY içerisindeki payı 2015 yılında sadece % 17,43'dür. Diğer yandan İtalya'da 2015 yılında gerçekleşen yeşil alan yatırımlarının toplam DYSY içerisindeki payı % 30,59'dur. Hem İtalya hem de Fransa'da DYSY girişlerinin toplam vergi gelirleri üzerindeki negatif etkisi, kahverengi alan yatırımlarının göreceli olarak daha yüksek olmasından kaynaklanabileceği söylenebilir. Ayrıca, DYSY girişlerini özendirme amacıyla kurumlar vergisinde indirimlerin yapılması ve belli bir süre için vergi alınmaması şeklindeki mali teşvik uygulamaları ile bazı yasal ayrıcalıklar (karların bağlı iştiraklere transferi), ülkenin toplam vergi gelirlerini olumsuz etkileyebileceği unutulmamalıdır.

Dumitrescu ve Hurlin (2012) nedensellik testi sonuçlarına göre, doğrudan yabancı sermaye girişlerinden toplam vergi gelirlerine doğru tek yönlü, ekonomik büyüme ile doğrudan yabancı sermaye girişleri arasında iki yönlü nedensellik olduğu tespit edilmiştir. Dolayısıyla, DYSY girişleri toplam vergi gelirleri üzerinde kısa dönemde etkiye sahiptir. Bu bulgu; daha önce yapılan ampirik çalışmalardan Mahmood and Chaudhary (2013), Okey (2013), Bunescu ve Comaniciu (2014), Aslam(2015), Gaalya(2015) ve Odabaş(2016)'ın elde etmiş olduğu sonuçlar ile örtüşmektedir.

DYSY girişleri birçok makroekonomik değişkeni olumlu etkileyebilmesine rağmen, bazı ülkelerde toplam vergi gelirlerini olumsuz etkileyebilmektedir. Zararlı vergi rekabeti, ulusal firmaları ve üretimi olumsuz etkileyebilecek vergi teşvikleri,

vergi cennetlerinin yaygınlaşması ve transfer fiyatlamasının negatif etkilerinin azaltılması ile bu olumsuz etki azaltılabilir. Bu kapsamda son yıllarda OECD bünyesinde yer alan çok sayıda ülke, vergi kanunlarındaki istisnaları ve indirimleri azaltmak suretiyle vergi tabanını genişleterek vergi gelirlerine artırma gayreti içerisinde.

OECD tarafından yürütülen Matrah Aşındırma ve Kar Aktarımı (BEPS) programı eylem planında yer alan; dijital ekonominin vergilendirilmesi, kontrol edilen yabancı firmalara yönelik kuralların güçlendirilmesi, transfer fiyatlandırması dokümantasyonunun yeniden incelenmesi, şeffaflık temelinde zararlı vergi uygulamalarına karşı önlemler alınması vb. düzenlemelerin önümüzdeki yıllarda kararlı bir şekilde OECD bünyesindeki ülkelerde uygulanması ve denetiminin yapılmasıyla birlikte küreselleşme sürecine bağlı olarak DYSY girişlerinin vergi gelirleri üzerindeki olumsuz etkileri zayıflatılabilir. OECD 2015-2020 yıllarını kapsayan dönemde, BEPS uygulamasının takip edileceğini ve ilgili ülkelerde bu süre içerisinde yeterli yasal düzenlemelerin çıkarılıp çıkarılmadığı ve uygulamanın nasıl yapıldığı konularının üzerinde durulacağını belirtmiştir.

Son olarak, bu çalışmada Türkiye özelinde DYSY girişleri ile toplam vergi gelirleri arasındaki uzun dönemli ilişkiyi belirten eş bütünleşme katsayıları istatistiksel olarak anlamlı bir sonuç vermemesine karşın kısa dönemde DYSY girişlerinden toplam vergi gelirlerine doğru nedensellik ilişkisi belirlenmiştir. Türkiye gibi gelişmekte olan ülkelerde DYSY girişlerinin artırılmasına yönelik olarak, genel vergi indirimlerinin yanında hem sektörel hem de bölgesel teşviklerin artırılması faydalı olabilir.

Türkiye’de 2006 yılından itibaren yeni kurumlar vergisi kanununun yürürlüğe girmesiyle birlikte yatırım indirimi uygulaması kaldırılmıştır. Buna karşın, bölgesel ve sektörel anlamda yatırımları teşvik etmek amacıyla 5084 sayılı Teşvik Kanunu kabul edilmiştir. Türkiye’de BEPS ile ilgili olarak henüz yasal bir düzenleme bulunmamaktadır. Düzenleme yapılması beklenen alanların başında, transfer fiyatlandırmasında belgelendirme ve dijital vergilendirmenin olduğunu söyleyebiliriz. Türkiye’nin OECD’nin hazırlamış olduğu BEPS eylem planına uyum sağlamaya başlamasıyla, hem DYSY girişlerinin daha istikrarlı bir seyir izlemesi

hem de toplam vergi gelirlerinde meydana gelen kayıpların azaltılması söz konusu olabilir.



KAYNAKÇA

- Adams, Samuel (2008). Globalization and Income Inequality: Implications for Intellectual Property Rights, *Journal of Policy Modeling*, s.725-735.
- Adda, Jacque (2008). “*Ekonominin Küreselleşmesi*” Çev. Sevgi İnceci, 5. Baskı İletişim Yayınları, İstanbul.
- Addison, T.,Levin, J. (2011). The determinants of tax revenue in sub-Saharan Africa. *Journal of International Development*.
- Agarwal, J. P. (1980). Determinants of foreign direct investment: A survey. *Weltwirtschaftliches Archiv*, 116(4), 739-773.
- Agmon, T.,Lessard, D. R. (1977). Investor recognition of corporate international diversification. *The Journal of Finance*, 32(4), 1049-1055.
- Agostini, C. A. (2007). The impact of state corporate taxes on FDI location. *Public Finance Review*, 35(3), 335-360.
- Agrawal, P., (2000). Savings, investment and growth in South Asia. India: *India Gandhi Institute of Development Research*.
- Agrawal, P., (2001). The relationship between savings and growth: Cointegration and causality: *Evidence from Asia. Applied Economics*, 33(4): 499–513.
- Agrawal, P. (2015). The role of exports in India's economic growth. *The Journal of International Trade & Economic Development*, 24(6), 835-859.
- Agrawal, P., P. Sahoo, K.D. Radjan, (2010). Savings behavior in India: Co-integration and causality evidence. *Singapore Economic Review*, 55(2): 273-295.
- Ahmad, N. A., Ismail, N. W., Nordin, N. (2015). The Impact of Infrastructure on Foreign Direct Investment in Malaysia. *International Journal of Management Excellence*, 5(1), 584-590.
- Ahmed, A. A. A. (2015). Relationship between Foreign Direct Investment and Company Taxation: Case of Bangladesh. *American Journal of Trade and Policy*, 2(2), 125-129.

- Akçay, S., Sağbaşı, I., Demirtaş, G. (2016). Financial Development and Tax Revenue Nexus in Turkey, *Journal of Economics and Development Studies*, 4(1), 103-108.
- Alba, J. D., Park, D., Wang, P. (2009). Corporate governance and merger and acquisition (M&A) FDI: Firm-level evidence from Japanese FDI into the US. *Journal of multinational financial management*, 19(1), 1-11.
- Alba, J. D., Wang, P., Ho, W. Y. (2007). Relative access to credit, relative wealth and FDI: firm-level evidence from Japanese FDI into the United States. *Journal of Economic Integration*, 231-25
- Albu, L. L. (2003). Estimating the size of underground economy in Romania. Available at SSRN 1569577. (<http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.1569577>).
- Alesina, A., Perotti, R. (1996). Income distribution, political instability, and investment. *European economic review*, 40(6), 1203-1228.
- Alfaro, L., Chanda, A., Kalemli-Ozcan, S., Sayek, S. (2004). FDI and economic growth: the role of local financial markets. *Journal of international economics*, 64(1), 89-112.
- Alfaro, L., Chanda, A., Kalemli-Ozcan, S., Sayek, S. (2006). How does foreign direct investment promote economic growth? Exploring the effects of financial markets on linkages (No. w12522). *National Bureau of Economic Research*.
- Alfaro, L. ve Charlton, A. (2013). Growth and the Quality of Foreign Direct Investment. In *The Industrial Policy Revolution I* (pp. 162-204). *Palgrave Macmillan UK*.
- Alfaro, L. (2016). Gains from Foreign Direct Investment: Macro and Micro Approaches World Bank's ABCDE Conference. *The World Bank Economic Review*, lhw007.
- Aliber, R. Z. (1970). A theory of direct foreign investment. *The international corporation*, 4.
- Aliber, R. Z. (1971). The multinational enterprise in a multiple currency world. *The multinational enterprise*, 49-56.
- Alshammari, M. A., Hammoudeh, M. A., Pavlovic, M. (2015). Governance, Regulations, Trade Openness and FDI Inflows: Empirical Study. *International Journal of Economics and Finance*, 7(12), 44.
- Alvarez, I., Marin, R. (2013). FDI and technology as leveraging factors of competitiveness in developing countries. *Journal of International Management*, 19(3), 232-246.

- Amusa, K., Monkam, N., Viegi, N. (2016). Foreign aid and Foreign direct investment in Sub-Saharan Africa: A panel data analysis (No. 201642). *University of Pretoria*, Department of Economics.
- An, Z. (2012). Taxation and foreign direct investment (FDI): empirical evidence from a quasi-experiment in China. *International tax and public finance*, 19(5), 660-676.
- Anoruo, E. and Y. Ahmad, (2001). Causal relationship between domestic savings and economic growth: Evidence from seven African countries. *African Development Review*, 13(2): 238–249.
- Anwar, S., Nguyen, L. P. (2010). Foreign direct investment and economic growth in Vietnam. *Asia Pacific Business Review*, 16(1–2), 183–202. <http://dx.doi.org/10.1080/10438590802511031>.
- Arestis, P., Basu, S. (2004). Financial Globalisation and Regulation. *Research In International Business And Finance*, 18(2), 129-140. (<http://www.sciencedirect.com/science/journal/02755319>).
- Arestis, Philip, Santonu Basu, and Sushanta Mallick. (2005). "Financial Globalization: The Need for a Single Currency and a Global Central Bank." *Journal of Post Keynesian Economics* 27, no. 3: 507-531.,
- Arfaoui, L., Ziadi, A., Manai, S. (2016). The Relationship between Democracy and Economic Growth in Tunisia: An Application of Autoregressive Distributed Lag Model. *International Journal of Social Science Research*, 4(1), 137-150.
- Artan, S., ve Hayaloglu, P. (2015). Dogrudan Yabancı Sermaye Yatırımlarının Kurumsal Belirleyicileri: OECD Ülkeleri Örneği/Institutional Determinants of Foreign Direct Investment: Evidence from OECD Countries. *Ege Akademik Bakis*, 15(4), 551.
- Asghar, N., Nasreen, S. (2011). Relationship between FDI and economic growth in selected Asian countries: A panel data analysis. *Review of Economics & Finance*, 84–96.
- Asiedu, E. (2002). On the determinants of foreign direct investment to developing countries: is Africa different?. *World development*, 30(1), 107-119.
- Asiedu, E., Lien, D. (2004). Capital controls and foreign direct investment. *World development*, 32(3), 479-490.

- Asiedu, E. (2006). Foreign direct investment in Africa: The role of natural resources, market size, government policy, institutions and political instability. *The World Economy*, 29(1), 63-77.
- Asiedu, E. (2013), Foreign Direct Investment, Natural Resources and Institutions , *Department of Economics, University of Kansas, Lawrence, KS.*
- Ayeneu, W. (2016). Determinants of Tax Revenue in Ethiopia (Johansen Co-Integration Approach). *International Journal of Business, Economics and Management*, 3(6), 69-84.
- Aymar, F. Christine., (1999); The Political and Tax Capacity of Government in Developing Countries, *Kyklos*, Vol.52, Issue 3, pp. 391-413.
- Azam, M., Lukman, L. (2010). Determinants of foreign direct investment in India, Indonesia and Pakistan: A quantitative approach. *Journal of Managerial Sciences*, 4(1), 31-44.
- Azman-Saini, W. N. W., Law, S. H., Ahmad, A. H. (2010). FDI and economic growth: New evidence on the role of financial markets. *Economics letters*, 107(2), 211-213.
- Bal, E., Fazl, B. (2016). Does Foreign Capital Increase Tax Revenue: The Turkish Case. *International Journal of Economics and Financial Issues*, 6(2).
- Bajo-Rubio, O. ve Diaz-Mora, C. (2015). On the employment effects of outward FDI: the case of Spain, 1995–2011. *Applied Economics*, 47(21), 2127-2141.
- Balassa, B. (1966). Tariff reductions and trade in manufacturers among the industrial countries. *The American Economic Review*, 56(3), 466-473.
- Baldwin, R. E. (1995). The effects of trade and foreign direct investment on employment and relative wages (No. w5037). *National Bureau of Economic Research*.
- Balsvik, R., Haller, S. A. (2010). Foreign firms and host-country productivity: does the mode of entry matter?. *Oxford Economic Papers*, gpq014.
- Bandera, V. N., White, J. T. (1968). US direct investments and domestic markets in Europe. *Economia Internazionale*, 21(1), 117-233.
- Barlow, E. R., Wender, I. T. (1955). Foreign investment and taxation. *Harvard Law School*.
- Barro, R. ve McCleary, R. (2003). Religion and economic growth (No. w9682). *National Bureau of Economic Research*.

- Basher, S. A., Westerlund, J. (2009). Panel cointegration and the monetary exchange rate model. *Economic Modelling*, 26(2), 506-513.
- Basirat, M., Aboodi, F., Ahangari, A. (2014). Analyzing the effect of economic variables on total tax revenues in Iran. *Asian Economic and Financial Review*, 4(6), 755.
- Batmaz, N., ve Tunca, H. (2005). *Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımları ve Türkiye*. Birinci Baskı, İstanbul: Beta Yayınları.
- Bayar, Yılmaz (2014a). Effects of foreign direct investment inflows and domestic investment on economic growth: evidence from Turkey. *International Journal of Economics and Finance*, 6(4), 69.
- Bayar, Y. (2014b). Savings, foreign direct investment inflows and economic growth in emerging Asian economies. *Asian Economic and Financial Review*, 4(8), 1106-1122.
- Bayar, Yılmaz; Alakbarov, Naib(2016a). Corruption and Foreign Direct Investment Inflows In Emerging Market Economies. *Ecoforum Journal*, 5(2). (<http://ecoforumjournal.ro/index.php/eco/article/view/431/270>).
- Bayar, Y. (2016b). Impact of foreign direct investment inflows on environmental pollution in Turkey, *Global Journal on Humanites & Social Sciences*. (<http://www.worldeducation-center.org/index.php/pntsbs>).
- Beck, S., Chaves, A. (2011). The Impacts of Various Taxes on Foreign Direct Investment, (No. 11-18).
- Becker, B., Driffield, N., Lancheros, S., Love, J. (2015, January). Employment effects of FDI in hot labour markets: A cross-country analysis. *In Academy of Management Proceedings* (Vol. 2015, No. 1, p. 18223). Academy of Management.
- Behera, S. R. (2015). Do Domestic Firms Really Benefit from Foreign Direct Investment? The Role of Horizontal and Vertical Spillovers and Absorptive Capacity. *Journal Of Economic Development*, 40(2), 57-86.
- Bellak, C., Leibrecht, M. (2009). Do low corporate income tax rates attract FDI?—Evidence from Central-and East European countries. *Applied Economics*, 41(21), 2691-2703.
- Benassy-Quere, A., Fontagne, L., Lahrière-Revil, A. (2005). How does FDI react to corporate taxation?. *International Tax and Public Finance*, 12(5), 583-603.

- Berger, Peter L. (2003), *Küreselleşmenin Kültürel Dinamikleri*, Kitap Yayınevi, İstanbul.
- Bergman, Annika (2006). FDI and Spillover Effects in the Indian Pharmaceutical Industry, Lund University, *School of Economics and Management Department of Economics, Master's Thesis*.
- Bezic H., Karanikic, P. (2014). Technology transfer, fdi and economic growth in the eu transition countries and the republic of Croatia. *Ekonomska misao i praksa*, (2), 463-482.
- Billington, N. (1999). The location of foreign direct investment: an empirical analysis. *Applied economics*, 31(1), 65-76.
- Blackburn, K., Bose, N., Capasso, S. (2012). Tax evasion, the underground economy and financial development. *Journal of Economic Behavior & Organization*, 83(2), 243-253.
- Blechova, B. (2016). Effect of Different Corporate Income Tax Rates on Foreign Direct Investments within the European Union Single Market. *International Advances in Economic Research*.
- Blomstrom, M. (1991). Host country benefits of foreign investment (No. w3615). *National Bureau of Economic Research*.
- Blonigen, B. A. (1997). Firm-specific assets and the link between exchange rates and foreign direct investment. *The American Economic Review*, 447-465.
- Blonigen, B. A., Davies, R. B., Head, K. (2002). Estimating the knowledge-capital model of the multinational enterprise: Comment (No. w8929). *National Bureau of Economic Research*.
- Blonigen, B. A. (2005). A review of the empirical literature on FDI determinants. *Atlantic Economic Journal*, 33(4), 383-403.
- Blonigen, B. A., Oldenski, L., Sly, N. (2014). The differential effects of bilateral tax treaties. *American Economic Journal: Economic Policy*, 6(2), 1-18.
- Bokpin, G. A., Mensah, L., Asamoah, M. E. (2015). Foreign direct investment and natural resources in Africa. *Journal of Economic Studies*, 42(4), 608-621.
- Boskin, M. J., Gale, W. G. (1987). New results on the effects of tax policy on the international location of investment. In *The effects of taxation on capital accumulation* (pp. 201-222). *University of Chicago Press*.
- Bowles, Paul(2008). *Globalization: A Taxonomy of Theoretical Approaches New Perspectives on Globalization and Antiglobalization: Prospects for a New World*

- Order?, Ed. Henry Veltmeyer, First Edition, *Ashgate Publishing Limited*, pp 13-34.
- Bozoklu, Şeref ve Yılandı, Veli, (2013). "Finansal Gelişme ve İktisadi Büyüme Arasındaki Nedensellik İlişkisi: Gelişmekte Olan Ekonomiler İçin Analiz", *Dokuz Eylül Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, Sayı: 2, Cilt: 28, ss.161-187.
- Brada, J. C., Kutan, A. M., Yigit, T. M. (2006). The effects of transition and political instability on foreign direct investment inflows. *Economics of Transition*, 14(4), 649-680.
- Brandl, B., Strohmer, S., Traxler, F. (2013). Foreign direct investment, labour relations and sector effects: US investment outflows to Europe. *The International Journal of Human Resource Management*, 24(17), 3281-3304.
- Broll, U., Wahl, J. E. (1992). International investments and exchange rate risk. *European Journal of Political Economy*, 8(1), 31-40.
- Broner, F., Didier, T., Erce, A., Schmukler, S. L. (2013). Gross Capital Flows: Dynamics and Crises. *Journal Of Monetary Economics*, 60(1), 113-133. doi:<http://dx.doi.org/10.1016/j.jmoneco.2012.12.004>.
- Bronzini, R. (2015). The effects of extensive and intensive margins of FDI on domestic employment: microeconomic evidence from Italy. *The BE Journal of Economic Analysis & Policy*, 15(4), 2079-2109.
- Borensztein, E., De Gregorio, J., Lee, J. W. (1998). How does foreign direct investment affect economic growth?. *Journal of international Economics*, 45(1), 115-135.
- Buckley, P. J., Casson, M. (1976). *Future of the multinational enterprise*. Springer.
- Buckley, P. J., Dunning, J. H. (1976). The industrial structure of US direct investment in the UK. *Journal of International Business Studies*, 7(2), 5-13.
- Bunescu, L., Comaniciu, C. (2014). Analysis of Correlation Between Tax Revenue and Other Economic Indicators in European Union member States. *Studies in Business & Economics*, 9(1).
- Busse, M., ve Hefeker, C. (2007). Political risk, institutions and foreign direct investment. *European journal of political economy*, 23(2), 397-415.
- Calderon-Rossell, J. R. (1985). Towards the theory of foreign direct investment. *Oxford Economic Papers*, 37(2), 282-291.
- Calderon, Cesar, Norman Loayza and Luis Servén (2004). *Greenfield Foreign Direct*

- Investment and Mergers and Acquisitions: Feedback and Macroeconomic Effects. *World Bank Policy Research Working Paper 3192*. Washington, DC: World Bank.
- Campisi, J. M., ve Caprioni, E. (2016). Social and Political Risks: Factors Affecting FDI in China's Mining Sector. *Thunderbird International Business Review*.
- Cantah, G. W., Brafu-Insaidoo, G. W., Wiafe, E. A., Adams, A. (2016). FDI and Trade Policy Openness in Sub-Saharan Africa. *Eastern Economic Journal*.
- Capasso, S., Jappelli, T. (2013). Financial development and the Underground economy. *Journal of Development Economics*, 101, 167-178.
- Carroll, C.D. ve D.N. Weill, (1994). Saving and growth: A reinterpretation. *Carnegie-Rochester Conference Series on Public Policy*, 40: 133-192.
- Cassou, S. P. (1997). The link between tax rates and foreign direct investment. *Applied Economics*, 29(10), 1295-1301.
- Castro, G. A., Camarillo, D. B. R. (2014). Determinants of tax revenue in OECD countries over the period 2001–2011. *Contaduría y Administración*, 59(3), 35-59.
- Caves, R. E. (1982). Multinational enterprises and technology transfer. New theories of the multinational enterprise, 254-79.
- Caves, R. E. (1988). Exchange-rate movements and foreign direct investment in the United States. *Harvard Institute of Economic Research*, Harvard University.
- Caves, R. E. (1971). *International corporations: The industrial economics of foreign investment*. *Economica*, 38(149), 1-27.
- Chakrabarti, A. (2001). The determinants of foreign direct investments: Sensitivity analyses of cross-country regressions. *Kyklos*, 54(1), 89-114.
- Chakrabarti, R., Scholnick, B. (2002). Exchange rate expectations and foreign direct investment flows. *Weltwirtschaftliches Archiv*, 138(1), 1-21.
- Chakrabarti, A. (2003). A theory of the spatial distribution of foreign direct investment. *International Review of Economics & Finance*, 12(2), 149-169.
- Chakraborty, D., ve Mukherjee, J. (2012). Is there any relationship between foreign direct investment, domestic investment and economic growth in India? A time series analysis. *Review of Market Integration*, 4(3), 309–337.
- Chang, S. C. (2010). Estimating relationships among FDI inflow, domestic capital, and economic growth using the threshold error correction approach. *Emerging Markets Finance & Trade*, 46(1), 6–15.
- Chen, C. and C. Findlay (2002). “A Review of Cross-Border Mergers & Acquisitions in APEC”, Canberra: *The Australian National University*.

- Chen, Y., Funke, M. (2011). Institutional Uncertainty, Economic Integration, and Vertical Foreign Direct Investment Decisions. *Open Economies Review*, 22(4), 593-612. (doi:http://dx.doi.org/10.1007/s11079-009-9137-5).
- Choe, J. II (2003). Do foreign direct investment and gross domestic investment promote economic growth. *Review of Development Economics*, 7, 44–57.
- Chaudhuri, S., Mukhopadhyay, U. (2014). *Foreign Direct Investment in Developing Countries: A Theoretical Evaluation*, Springer New Delhi, India.
- Chowdhary, R., & Kushwaha, V. (2013). Domestic investment, foreign direct investment and economic growth in India since economic reforms. *Journal of Transformative Entrepreneurship*, 1(2), 74–82.
- Clark, W. S. (2000). Tax incentives for foreign direct investment: Empirical evidence on effects and alternative policy options. *Canadian Tax Journal*, 48(4), 1139-1180.
- Clark W. Steven (2001). Tax Policy Study: Corporate Tax Incentives For Foreign Direct Investment, *OECD* No 4. Paris.
- Clark, T., Knowles, L. L. (2003). Global Myopia: Globalization Theory in International Business. *Journal Of International Management*, 9(4), 361-372. (<http://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S1075425303000553>).
- Coase, R. H. (1937). The nature of the firm. *economica*, 4(16), 386-405.
- Cushman, D. O. (1985). Real exchange rate risk, expectations, and the level of direct investment. *The Review of Economics and Statistics*, 297-308.
- Culem, C. G. (1988). The locational determinants of direct investments among industrialized countries. *European economic review*, 32(4), 885-904.
- Das, D. K. (2006). Globalization in the World of Finance: An Analytical History. *Global Economy Journal*, 6(1), 1-22.
- Davidson, W. H. (1980). The location of foreign direct investment activity: Country characteristics and experience effects. *Journal of international business studies*, 11(2), 9-22.
- De Haan, J., ve Sturm, J. E. (2000). On the relationship between economic freedom and economic growth. *European Journal of Political Economy*, 16(2), 215-241.
- De Haan, J., Lundström, S., ve Sturm, J. E. (2006). Market-oriented institutions and policies and economic growth: A critical survey. *Journal of Economic Surveys*, 20(2), 157-191.

- De Mello, L. R. (1997). Foreign direct investment in developing countries and growth: A selective survey. *Journal of Development Studies*, 34(1), 1–34.
- De Mello, L. R. (1999). Foreign direct investment-led growth: Evidence from time series and panel data. *Oxford Economic Papers*, 51(1), 133–151.
- De Mooij, R. A., Ederveen, S. (2003). Taxation and foreign direct investment: a synthesis of empirical research. *International tax and public finance*, 10(6), 673-693.
- Demirtaş, G; Akçay, S,(2006). Kurumsal Faktörlerin Doğrudan Yabancı Yatırımlar Üzerine Etkisi: Ampirik Bir Kanıt. *Gazi Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 8(2),1-19.
- De Mooij, R. A., Ederveen, S. (2003). Taxation and foreign direct investment: a synthesis of empirical research. *International tax and public finance*, 10(6), 673-693.
- Desai, M. A., Foley, C. F., Hines Jr, J. R. (2003). Chains of ownership, regional tax competition, and foreign direct investment. In Foreign direct investment in the real and financial sector of industrial countries (pp. 61-98). *Springer Berlin Heidelberg*.
- Desai, M. A., Foley, C. F., Hines, J. R. (2004). Foreign direct investment in a world of multiple taxes. *Journal of Public Economics*, 88(12), 2727-2744.
- Devereux, M. P.,Freeman, H. (1995). The impact of tax on foreign direct investment: empirical evidence and the implications for tax integration schemes. *International tax and public finance*, 2(1), 85-106.
- Devereux, M. P., Maffini, G., Xing, J. (2015). Corporate tax incentives and capital structure: empirical evidence from UK tax returns (No. 1507).
- Dicken, Peter (2011). “*Global Shift: Mapping The Changing Contours of the World Economy*”,Sixth Edition, The Guilford Press, Newyork.
- Di Giovanni, J. (2005). What Drives Capital Flows? The Case of Cross-Border M&A Activity and Financial Deepening. *Journal Of International Economics*, 65(1), 127-149. (doi:http://dx.doi.org/10.1016/j.jinteco.2003.11.007).
- Dixit, A. (1989). Hysteresis, import penetration, and exchange rate pass-through. *The Quarterly Journal of Economics*, 205-228.
- Dolansky, E., and I. Alon. (2008). Religious Freedom, Religious Diversity and Japanese Foreign Direct Investment.” *Research in International Business and Finance* 22 (1): 29–39.

- Domar, E., (1946). Capital expansion, rate of growth and employment. *Econometrica*, 14(2).
- Dreher, A. (2006). Does globalization affect growth? Evidence from a new index of globalization. *Applied Economics*, 38(10), 1091-1110.
- Dumitrescu, E., Hurlin, C., (2012). Testing for Granger non-causality in heterogeneous panels. *Economic Modelling*, 29(4), pp.1450–1460, (DOI: 10.1016/j.econmod.2012.02.014).
- Dung, N. V. (2016). Value-relevance of financial statement information: A flexible application of modern theories to the Vietnamese stock market.
- Dunning, J. H. (1979). Explaining changing patterns of international production: in defence of the eclectic theory. *Oxford bulletin of economics and statistics*, 41(4), 269-295.
- Dunning, J. H. (1988). The eclectic paradigm of international production: A restatement and some possible extensions. *Journal of international business studies*, 19(1), 1-31.
- Dunning, J. H., ve Enterprises, M. (1993). the Global Economy. Domestic Governance, Strategies.
- Dunning, J. H. (1998). Location and the multinational enterprise: a neglected factor? *Journal of international business studies*, 45-66.
- Dunning, J. H. (1998). Globalization and the new geography of foreign direct investment. *Oxford Development Studies*, 26(1), 47-69.
- Dunning, J. H. (Ed.). (1998). Globalization, trade and foreign direct investment. Amsterdam: *Elsevier*.
- Dunning, J. H. , Dilyard John R. (1999), “Towards a General Paradigm of Foreign Direct and Portfolio Investment”, *United Nations Publications Transnational Corporations*, Volume: 8, Number: 1, Printed in France. April.
- Dunning, J. H. (2000). The eclectic paradigm as an envelope for economic and business theories of MNE activity. *International business review*, 9(2), 163-190.
- Dunning, J. H., Gugler, P. (2008). Foreign direct investment, location and competitiveness (Vol. 2). *Elsevier*.
- Dura, C. (1997). Kayıt Dışı Ekonomi Kavramı, Sebep ve Etkileri, Ölçülmesi, Mücadele Yolları ve Türk Ekonomisindeki Yeri. *Maliye Dergisi*, 1(124), 3-12.
- Eberhardt, M., Bond, S., (2009). Cross-section dependence in nonstationary panel models (<https://mpira.ub.uni-muenchen.de/17870>).

- Eberhardt, M., Teal, F., (2010). Productivity analysis in global manufacturing production. *University of Oxford Department of Economics Discussion Paper Series* Number515.
(<http://www.economics.ox.ac.uk/materials/papers/4729/paper515.pdf>).
- Eberhardt, M., Teal, F., (2011). Econometrics for grumblrts: A new look at the literature on cross-country growth empirics. *Journal of Economic Surveys*, 25(1), pp.109-155, (DOI: 10.1111/j.1467-6419.2010.00624.x).
- Economou, F., Hassapis, C., Philippas, N., Tsionas, M. (2016). Foreign Direct Investment Determinants in OECD and Developing Countries. *Review of Development Economics*.
- Egger, P., ve Raff, H. (2015). Tax rate and tax base competition for foreign direct investment. *International Tax and Public Finance*, 22(5), 777-810.
- Eğilmez, Mahfi ve Kumcu, Ercan(2005). *Ekonomi Politikası: Teori ve Türkiye Uygulaması*, 8. baskı, Remzi Kitabevi, İstanbul.
- Egger, P., Loretz, S., Pfaffermayr, M., Winner, H. (2009). Firm-specific forward-looking effective tax rates. *International Tax and Public Finance*, 16(6), 850-870.
- Ekinci, A. ve E. Gül, (2007). Türkiye’de yurtiçi tasarruflar ve ekonomik büyüme arasındaki ilişki: Uygulamalı bir analiz (1960-2004). *Dumlupınar Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, 19: 167-184.
- Elkomy, S., Ingham, Read, R. (2015). Economic and political determinants of the effects of FDI on growth in transition and developing countries. *Thunderbird International Business Review*.
- Eriksen, T.H. (2007). *Globalization: The Key Concepts*, 2.baskı, New York, BlomsburryAcademic.
- Erim, N.,Türk, A. (2005). Finansal Gelişme ve İktisadi Büyüme. Açıkərişim, (<http://hdl.handle.net/11493/1541>).
- Eshghi, G., Eshghi, A.,Li, R. (2016). Corporate Income Tax as a Determinant of Foreign Direct Investment in Central and Eastern Europe. *European Journal of Business and Social Sciences*, 4(11), 111-123.
- Erkuş, H.,Karagöz, K. (2009). Türkiye’de Kayıt Dışı Ekonomi ve Vergi Kaybının Tahmini. *Maliye Dergisi*, 156, 126-140.
- Falzoni, Anna (2000). Statistics on Foreign Direct Investment and Multinational Corporations: A Survey. (Ebschost database erişim 24.12.2015).

- Federico, S. and Minerva, G. A. (2008). Outward FDI and local employment growth in Italy, *Review of World Economics*.
- Feld, L. P., Heckemeyer, J. H. (2011). Fdi And Taxation: A Meta-Study. *Journal of economic surveys*, 25(2), 233-272.
- Feldstein, M. (1994). Taxes, leverage and the national return on outbound foreign direct investment (No. w4689). *National Bureau of Economic Research*.
- Froot, K. A., Perold, A. F., Stein, J. C. (1991). Shareholder trading practices and corporate investment horizons (No. w3638). *National Bureau of Economic Research*.
- Gaalya, M. S. (2015). Trade Liberalization and Tax Revenue Performance in Uganda. *Modern Economy*, 6(02), 228.
- Gastanaga, V. M., Nugent, J. B., Pashamova, B. (1998). Host country reforms and FDI inflows: How much difference do they make?. *World development*, 26(7), 1299-1314.
- Genschel, P., Seelkopf, L. (2016). Did they learn to tax? Taxation trends outside the OECD. *Review of International Political Economy*, 23(2), 316-344.
- Giddens, Anthony, (2000), *Modernitenin Küreselleşmesi*, Çev. Kudret Bülbül,
- Giddens Anthony,(2004), “*Zaman ve Mekansal Boyutta Küreselleşme*”, (<http://frmsinsi.net/showthread.phpt=519493>).
- Girma, S. (2005). Technology transfer from acquisition FDI and the absorptive capacity of domestic firms: an empirical investigation. *Open economies review*, 16(2), 175-187.
- Globerman, S., Shapiro, D. M., *Canada. Industry Canada, & Industry Canada Research Publications Program*. (2002). National political infrastructure and foreign direct investment. Industry Canada.
- Globerman, S., Shapiro, D.. (2003). Governance Infrastructure and US Foreign Direct Investment. *Journal of International Business Studies*, 34(1), 19–39. (<http://www.jstor.org/stable/3557137>).
- Globerman, S. ve Shapiro, D. (2004). Assessing International Mergers and Acquisitions as a Mode of Foreign Direct Investment. Governance, Multinationals and Growth: *A Conference Honouring Edward A. Safarian, Rotman School of Management*, Toronto.
- Godinez, J. R., Liu, L. (2015). Corruption distance and FDI flows into Latin America. *International Business Review*, 24(1), 33-42.

- Goldberg, L. S. (1993). Exchange rates and investment in United States industry. *The Review of Economics and Statistics*, 575-588.
- Goldberg, L. S., Kolstad, C. D. (1994). Foreign direct investment, exchange rate variability and demand uncertainty (No. w4815). *National Bureau of Economic Research*.
- Goldberg, L. S., Klein, M. W. (1997). Foreign direct investment, trade and real exchange rate linkages in Southeast Asia and Latin America (Vol. 6344). *National Bureau of Economic Research*.
- Goode, R. (1980). Limits to taxation. *Finance and Development*, 17(1), 11.
- Gorter, J., Parikh, A. (2003). How sensitive is FDI to differences in corporate income taxation within the EU?. *De Economist*, 151(2), 193-204.
- Göçer, İ., Mercan, M., Hotunluoğlu, H. (2012). Seçilmiş OECD Ülkelerinde Cari İşlemler Açığının Sürdürülebilirliği: Yatay Kesit Bağımlılığı Altında Çoklu Yapısal Kırılmalı Panel Veri Analizi, *Maliye dergisi*, 163, 449-470.
- Gökdeniz, I., Erdoğan, M., Kalyoncu, K. (2003). Finansal Piyasaların Ekonomik Büyümeye Etkisi ve Türkiye Örneği (1989-2002). (<http://www.ttefdergi.gazi.edu.tr/makaleler/2003/Sayi1/107-117.pdf>).
- .Green, A. E. (2012). Skills for Competitiveness Country Report for United Kingdom. *OECD Local Economic and Employment Development (LEED) Working Papers*, (5), 0_1.
- Grogan, L., Moers, L. (2001). Growth empirics with institutional measures for transition countries. *Economic systems*, 25(4), 323-344.
- Gropp, R., Kostial, K. (2000). The disappearing tax base: is foreign direct investment eroding corporate income taxes?.
- Gropp, R., Kostial, K. (2001). FDI and corporate tax revenue: tax harmonization or competition?. *Finance and Development*, 38(2), 10-17.
- Grubert, H., Mutti, J. (1991). Financial flows versus capital spending: alternative measures of US-Canadian investment and trade in the analysis of taxes. In *International Economic Transactions: Issues in Measurement and Empirical Research* (pp. 293-320). *University of Chicago Press*.
- Gövdere, B. (2003). Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımlarının Belirleyicilerinin Günümüzdeki Geçerliliği. *Dış Ticaret Dergisi*, 28, 1-11.
- Gugler, P., Brunner, S. (2007). FDI effects on national competitiveness: A cluster approach. *International Advances in Economic Research*, 13(3), 268-284.

- Gunter, B. G., Van Der Hoeven, R. (2004). The social dimension of globalization: A review of the literature. *International Labour Review*, 143(1/2), 7-43.
- Gupta, R. (2007). Financial liberalization and inflationary dynamics: an open economy analysis. *International Economic Journal*, 21(3), 335-360.
- Gülmez, A., Yardımcıoğlu F., (2013). BRICS ülkeleri ile Türkiye'nin ekonomik büyümesinde ulusal ve yabancı tasarrufların etkisi: Panel veri analizi. *C.Ü. İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi*, 14(1): 47-68.
- Güngör, K. (2015). Vergi İndirimleri Ekonomik Büyüme Üzerinde Etkili Olabilir mi?, *Ayrıntı Dergisi*, 3(31).
- Güngör, K. (2016). Vergi Yapısında Bir Reform Önerisi Olarak Vergi İndirimleri Politikası ve Türk Vergi Sistemi. *Afyon Kocatepe Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 18(1).
- Hanson, G. H.(2001). "Should Countries Promote Foreign Direct Investment?", G-24 *Discussion Paper Series*. Sayı 9.
- Habib, M. D., Sarwar, S. (2013). Impact of foreign direct investment on employment level in Pakistan: A Time Series Analysis. *Journal of Law, Policy and Globalization*, 10(1), 46-55.
- Hallward-Dreimeier, M. (2003). Do Bilateral Investment Treaties Attract FDI? Only a bit... and it might bite. *World Bank Policy Research Working Paper Series*, (3121).
- Hansen, B. E., Seo, B. (2002). Testing for two-regime threshold cointegration in vector error-correction models. *Journal of econometrics*, 110(2), 293-318.
- Hanson,G.H., Mataloni R.J. ve Slaughter M.J.(2003). Vertical Specialization in Multinational Firms". *NBER Working Paper*, Sayı 9723.
- Harris, C. D. (1954). The, Market as a Factor in the Localization of Industry in the United States. *Annals of the association of American geographers*, 44(4), 315-348.
- Harrod, R.F., (1939). An essay in dynamic theory. *The Economic Journal*, 49(193): 14-33.
- Hartman, D. G. (1984). Tax policy and foreign direct investment in the United States. *National tax journal*, 475-487.
- Hartman, D. G. (1985). Tax policy and foreign direct investment. *Journal of Public economics*, 26(1), 107-121.
- Hasli, A., Ho, C. S.,Ibrahim, N. A. (2016). An Examination of FDI in China, Singapore, and Malaysia. In Proceedings of the 1st AAGBS *International*

- Conference on Business Management 2014 (AiCoBM 2014)* (pp. 489-499). Springer Singapore.
- Hassan, M. K., Sanchez, B., Yu, J. S. (2011). Financial development and economic growth: New evidence from panel data. *The Quarterly Review of economics and finance*, 51(1), 88-104.
- Hayali, A. S. (2014). Is FDI Beneficial for Development in Any Case: An Empirical Comparison between Greenfield and Brownfield Investments. *Dogus University Journal*, 15(1), 15-30.
- Hayali, A. (2009). Is it possible to develop within the MAI? *Akademik Sight(Akademik Bakış)*, 17, pp.1-28.
- Hayali,A. (2013). A comparative analysis of FDI in terms of “Quantity”and “Quality”: Turkish Case. Germany: *Lambert Academic Publishing*.
- Healy, P. M., Palepu, K. G. (1993). International Corporate Equity Associations: Who, Where, and Why?. In *Foreign direct investment* (pp. 231-254). *University of Chicago Press*.
- Helpman, E. (1984). A simple theory of international trade with multinational corporations. *The journal of political economy*, 451-471.
- Helpman, E., Melitz, M. J., Yeaple, S. R. (2003). Export versus FDI (No. w9439). *National Bureau of Economic Research*.
- Hennart, J. F. (1982). A theory of multinational enterprise. *Univ of Michigan*.
- Herger, N., Kotsogiannis, C., McCorrison, S. (2016). Multiple taxes and alternative forms of FDI: evidence from cross-border acquisitions. *International Tax and Public Finance*, 23(1), 82-113.
- Hergueux, J. (2012). How does religion bias the allocation of Foreign Direct Investment? The role of institutions. *Economie internationale*, (4), 53-76.
- Hermes, N., Lensink, R. (2003). Foreign direct investment, financial development and economic growth. *The Journal of Development Studies*, 40(1), 142-163.
- Heteş, R., Moldovan, N., Miru, O. (2009). Foreign direct investments and economic growth in Central and Eastern European Countries. *Megatrend Review*, 6(2), 239–252.
- Hill, H., Jongwanich, J. (2009). Outward Foreign Direct Investment and the Financial Crisis in Developing East Asia. *Asian Development Review*, 26 (2), 1-25.
- Hines Jr, J., Rice, E. (1994). Fiscal Paradise: Foreign Tax Havens and American BusinessV. *Quarterly Journal of Economics*, 109(1), 149.

- Hoa, D. T. T., Lin, J. Y. (2016). Determinants of Foreign Direct Investment in Indochina: A Holistic Approach. *International Journal of Business and Applied Social Science*, 2(1), 1-10.
- Hymer, S. H. (1960). The international operations of national firms: A study of direct foreign investment (Vol. 14, pp. 139-155). *Cambridge, MA: MIT press*.
- Hymer, S. H. (1976). The international operations of national firms: A study of foreign direct investment.
- Im, K. S., Pesaran, M. H., Shin, Y. (2003). Testing for unit roots in heterogeneous panels. *Journal of econometrics*, 115(1), 53-74.
- IMF(2016).World Economic Outlook Database, (<https://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2015/02/weodata/index.aspx>).
- Itagaki, T., (1981). The theory of the mnf under exchange-rate uncertainty, *Canadian Journal of Economics* 14, 276-297.
- Itagaki, T. (1989). The multinational enterprise under the threats of restriction on profit repatriation and exchange control. *Journal of Development Economics*, 31(2), 369-377.
- Jackson, S., Markowski, S. (1995). The Attractiveness of Countries to Foreign Direct Investment—Implications for the Asia-Pacific Region. *Journal of world trade*, 29(5), 159-179.
- Jadhav, P. (2012). Determinants of foreign direct investment in BRICS economies: Analysis of economic, institutional and political factor. *Procedia-Social and Behavioral Sciences*, 37, 5-14.
- Jaafar, A. ve Thornton, J. (2015). Tax havens and effective tax rates: An analysis of private versus public European firms. *The International Journal of Accounting*, 50(4), 435-457.
- Jaffri, A. A., Tabassum, F., Asjed, R. (2015). An Amprical Investigation of The Relationship Trade Liberalization and Tax Revenue in Pakistan, *Pakistan Economic and Social Review*, 53(2), 317.
- Jordaan, J. A. (2005). Determinants of FDI-induced externalities: New empirical evidence for Mexican manufacturing industries. *World Development*, 33(12), 2103-2118.

- Johnson, A. (2006). The effects of FDI inflows on host country economic growth. The Royal Institute of technology. Centre of Excellence for studies in Science and Innovation http://www.infra.kth.se/cesis/research/publications/working_papers.
- Kandogan, Y. (2016). Economic development, cultural differences and FDI. *Applied Economics*, 48(17), 1545-1559.
- Kang, N.H. and S. Johansson (2001), "Cross-Border Mergers and Acquisitions: Their Role in Industrial Globalization", *STI Working Papers* 2000/1, Paris: OECD, mimeo
- Karagöz, K. (2007). Türkiye’de Doğrudan Yabancı Yatırım Girişlerini Belirleyen Faktörler : 1970–2005. *Journal of Yaşar University*, 2(8), 929-948.
- Karagöz, K. (2013). Determinants of tax revenue: does sectorial composition matter?. *Journal of Finance, Accounting and Management*, 4(2), 50.
- Kargı, N., Karayılmazlar, E. (2009). Küreselleşmenin Vergi Politikaları Üzerindeki Etkinsizlik Etkisi. *Süleyman Demirel Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 14(3).
- Karpaty, P., Bandick, R. (2007). Foreign Acquisition and Employment Effects in Swedish Manufacturing. *University of Nottingham Research Paper*, (2007/35).
- Kaur, M., Khatua, A., Yadav, S. S. (2016). Infrastructure Development and FDI Inflow to Developing Economies: Evidence from India. *Thunderbird International Business Review*.
- Kazgan, Gülten (2002). "Küreselleşme ve Ulus Devlet Yeni Ekonomik Düzen" İstanbul Bilgi Üniversitesi Yayınları, 3. Baskı, İstanbul.
- Kemsley, D. (1998). The effect of taxes on production location. *Journal of Accounting research*, 36(2), 321-341.
- Keen, M., Simone, A. (2004). Tax policy in developing countries: some lessons from the 1990s and some challenges ahead. *Helping countries develop: The role of fiscal policy*, 302-52.
- Kerr, I. A., Peter, V. M. (2001). The determinants of foreign direct investment in China. *In 30th Annual Conference of Economists*, University of Western Australia. September.
- Khan, M. M., Akbar, M. I. (2013). The impact of political risk on foreign direct investment. *International Journal of Economics and Finance*, 5(8), 147.
- Kim, Young Yun; Bhawuk, Dharm P.S. (2008). Globalization and Diversity: Contributions from Interculturel Research, *International journal of Intercultural Relations*.

- Kim, H. (2010). Political stability and foreign direct investment. *International Journal of Economics and Finance*, 2(3), 59.
- Kirkpatrick, C., Parker, D., Zhang, Y. F. (2006). Foreign direct investment in infrastructure in developing countries: does regulation make a difference?. *Transnational Corporations*, 15(1), 143.
- Kiyota, K., Urata, S. (2004). Exchange rate, exchange rate volatility and foreign direct investment. *The world economy*, 27(10), 1501-1536.
- Klein, M. W., Rosengren, E. (1994). The real exchange rate and foreign direct investment in the United States: relative wealth vs. relative wage effects. *Journal of international Economics*, 36(3), 373-389.
- Knauer, A. (2008). Impact of international taxation on FDI location choice. *GRIN Verlag*.
- Knickerbocker, F. T. (1973). Oligopolistic reaction and multinational enterprise. *The International Executive*, 15(2), 7-9.
- Kohlhagen, S.W., (1977). The effect if exchange-rate adjustments on international investment: Comment, P.B. Clark, D.E. Logue and R.Sweeney (eds.) *The Effect of Exchange Rate Adjustments*, US Government Printing Office, Washington, DC.
- Kogut, B., Chang, S. J. (1996). Platform investments and volatile exchange rates: Direct investment in the US by Japanese electronic companies. *The Review of Economics and Statistics*, 221-231.
- Kojima, K. (1973). A macroeconomic approach to foreign direct investment. *Hitotsubashi Journal of Economics*, 14(1), 1-21.
- Kojima, K. (1975). International trade and foreign investment: substitutes or complements. *Hitotsubashi journal of economics*, 16(1), 1-12.
- Kojima, K. (1985). Japanese and American direct investment in Asia: a comparative analysis. *Hitotsubashi Journal of Economics*, 1-35.
- Kose, M. A., Prasad, E., Rogoff, K. S., Wei, S. J. (2006). Financial globalization: a reappraisal (No. w12484). *National Bureau of Economic Research*.
- Kurt, S. (2012). Hayek'in özgürlük ve Adalet Teorisi. *Uluslararası Yönetim İktisat ve İşletme Dergisi*, 2(3), 199-213.
- Kwack, S. Y. (1972). A model of US direct investment abroad: A neoclassical approach. *Economic Inquiry*, 10(4), 376-383.

- LALL, S. (2000). FDI and development: research issues in the emerging context. Policy discussion papers 0020, *Centre for International Economic Studies*, University of Adelaide.
- Lall, S. (2002). Linking FDI and Technology Development for Capacity Building and Strategic Competitiveness. *Transnational Corporations*, 11.
- Lanaspa, L., Pueyo, F., Sanz, F. (2008). Foreign direct investment, industrial location and capital taxation. *The Annals of Regional Science*, 42(2), 413-423.
- Landes, David (2002). "Kültür, Hemen Hemen Bütün Farklılıkların Kaynağıdır", Çev., Tuncay Önder, *Türkiye Günlüğü*, Sayı 71, s.42-50.
- Larner, W., Walters, W.. (2004). Globalization as Governmentality. *Alternatives: Global, Local, Political*, 29(5), 495-514. Retrieved from <http://www.jstor.org/stable/40645138> erişim tarihi 07.12.2015.
- Lee, S. H., Shenkar, O., Li, J. (2008). Cultural distance, investment flow, and control in cross-border cooperation. *Strategic Management Journal*, 29(10), 1117-1125.
- Leibrecht, M., Riedl, A. (2010). Taxes and infrastructure as determinants of foreign direct investment in Central and Eastern European countries revisited: New evidence from a spatially augmented gravity model.
- Levin, A., Lin, C. F., Chu, C. S. J. (2002). Unit root tests in panel data: asymptotic and finite-sample properties. *Journal of econometrics*, 108(1), 1-24.
- Li, Q. (2006). Political violence and foreign direct investment. *Research in global strategic management*, 12, 231-255.
- Lim, D. (1983). Fiscal incentives and direct foreign investment in less developed countries. *The Journal of Development Studies*, 19(2), 207-212.
- Linn F.J., Weitzel D. (1990). Public Finance, Trade and Development: What Have We Learned? In *Fiscal Policy in Open Developing Economies*, ed. By Tanzi, 9-28.
- Lipse, R. E. (2001). Foreign direct investors in three financial crises (No. w8084). *National Bureau of Economic Research*.
- Lipse, R. E. (2002). Home and Host Country Effects of FDI. *National Bureau of Economic Research Working Paper Series*, No: 9293.
- Lipse, R. E. (2004). Home-and host-country effects of foreign direct investment. In *Challenges to globalization: Analyzing the economics* (pp. 333-382). *University of Chicago Press*.

- Lipsey, R. E. (2010). Measuring the location of production in a world of intangible productive assets, FDI, and intrafirm trade. *Review of Income and Wealth*, 56(s1), S99-S110.
- London Economics (2010). Analysis of developments in the fields of direct investment and M&A .(http://ec.europa.eu/internal_market/capital/docs/fdi-ma-study-part22010_en.pdf).
- Longstaff, F. A., Strebulaev, I. A. (2014). Corporate taxes and capital structure: A long-term historical perspective (No. w20372). *National Bureau of Economic Research*.
- Loree, D. W., Guisinger, S. E. (1995). Policy and non-policy determinants of US equity foreign direct investment. *Journal of International Business Studies*, 26(2), 281-299.
- Lucas, R.E., 1988. On the mechanics of economic development. *Journal of Monetary Economics*, 22: 3–42.
- Lucas, R. E. (1993). On the determinants of direct foreign investment: evidence from East and Southeast Asia. *World Development*, 21(3), 391-406.
- Lucke, N., Eichler, S. (2016). Foreign direct investment: the role of institutional and cultural determinants. *Applied Economics*, 48(11), 935-956.
- Lunn, J. (1980). Determinants of US direct investment in the EEC: further evidence. *European economic review*, 13(1), 93-101.
- Majeed, M. T., Ahmad, E. (2009). An Analysis of host country characteristics that determine FDI in developing countries: Recent panel data evidence. *The Lahore Journal of Economics*, 14(2), 71.
- Mahdavi, S. (2008). The level and composition of tax revenue in developing countries: Evidence from unbalanced panel data. *International Review of Economics & Finance*, 17(4), 607-617.
- Mahmood, H., Chaudhary, A. R. (2012). Foreign direct investment-domestic investment nexus in Pakistan. *Middle-East Journal of Scientific Research*, 11(11), 1500–1507.
- Mahmood, H., Chaudhary, A. R. (2013). Impact of FDI on tax revenue in Pakistan. *Pakistan Journal of Commerce and Social Sciences*, 7(1), 59-69.
- Mariotti, S., Mutinelli, M., Piscitello, L. (2003). Home country employment and foreign direct investment: evidence from the Italian case. *Cambridge Journal of Economics*, 27(3), 419-431.

- Markusen, James R.(1995). “Multinational Firms and the New Trade Theory”, *NBER Working Paper*, No. 5036.
- MARKUSEN James R., VENABLES Anthony J., KONAN Denise Eby, ZHANG Kevin H. (1996). “A Unified Treatment of Horizontal Direct Investment, Vertical Direct Investment, and the Pattern of Trade in Goods and Services”, *NBER Working Paper Series*, NBER Working Paper: 5696, August.
- Markusen, James R.(2000). “Foreign Direct Investment and Trade”, *CIES Policy Discussion Paper*, No. 0019.
- Masoud, N.,Hardaker, G. (2012). The impact of financial development on economic growth: Empirical analysis of emerging market countries. *Studies in Economics and Finance*, 29(3), 148-173.
- Mayer, C. (1990). Financial systems, corporate finance, and economic development. In *Asymmetric information, corporate finance, and investment* (pp. 307-332). *University of Chicago Press*.
- McKinsey Global Institute (2013). Financial Globalization: Retreat or Reset.(http://www.mckinsey.com/insights/global_capital_markets/financialglobalization).
- Melenaite, D., Remeikiene, R. (2016). The Assessment of The Impact Of Foreign Direct Investment On Lithuanian’s Competitiveness. *Vadyba*, (1), 15.
- Mencinger, J. (2003). Does foreign direct investment always enhance economic growth? *Kilkos*, 56(4), 491–508.
- Mayer, T., Melitz, M. J., Ottaviano, G. I. (2014). Market size, competition, and the product mix of exporters. *The American Economic Review*, 104(2), 495-536.
- Mercan, M., Peker, O., Göçer, İ. (2015). Ham Petrol Fiyat Artışlarının Enflasyonist Etkisi: Seçilmiş OECD Ülkeleri İçin Yapısal Kırılmalı Dinamik Panel Veri Analizi. *Dogus University Journal*, 16(2).
- Modelski George (1968), *International Studies Quarterly*, Vol. 12, No. 4 , pp. 380-393. (http://www.jstor.org/stable/3013524?seq=1#page_scan_tab_contents).
- Mohamed Aslam, A. L. (2015). A case study of Cointegration relationship between tax revenue and foreign direct investment. (<http://ir.lib.seu.ac.lk/handle/123456789/878>).
- Mohamed, M. R., Singh, K. S. J., Liew, C. Y. (2013). Impact of foreign direct investment & domestic investment on economic growth of Malaysia. *Malaysian Journal of Economic Studies*, 50(1), 21–35.

- Mohan, R., (2006). Causal relationship between savings and economic growth in countries with different income levels. *Economics Bulletin*, 5(3): 1–12.
- Moosa, I. A. (2002). Foreign Direct Investment: Theory. Evidence and Practice, *Hampshire*.
- Moosa, I. A. (2009). The determinants of foreign direct investment in MENA countries: an extreme bounds analysis. *Applied Economics Letters*, 16(15), 1559-1563.
- Morris, S., Jain, P. A. (2016). Determinants of Outward FDI: Empirical Analysis of *OECD Source Countries*..
- Morisset, J., Pirnia, N. (2000). How tax policy and incentives affect foreign direct investment: a review (Vol. 2509). *World Bank Publications*.
- Morita, T., Takatsuka, H., Yamamoto, K. (2015). Does Globalization Foster Economic Growth?. *Japanese Economic Review*, 66(4), 492-519. doi:10.1111/jere.12059
- Mucuk, M., Demirsel, M. T. (2013). The effect of foreign direct investments on unemployment: evidence from panel data for seven developing countries. *Journal of Business Economics and Finance*, 2(3), 53-66.
- Muibi, S. O., Sinbo, O. O. (2013). Macroeconomic Determinants of Tax Revenue in Nigeria (1970-2011). *World Applied Sciences Journal*, 28(1), 27-35.
- Mun, H. W., Lin, T. K., Man, Y. K. (2008). FDI and economic growth relationship: An empirical study on Malaysia. *International Business Research*, 1(2), 11–18.
- Neumann, R., Holman, J., Alm, J. (2003). Globalization and tax policy. Andrew Young School of Policy Studies, Georgia State University.
- Nevin, M. M. (2014). The Strategic Alliance Handbook: A Practitioners Guide to Business-to-business Collaborations. *Ashgate Publishing*.
- Newlon, T. S. (1987). Tax policy and the multinational firm's financial policy and investment decisions.
- Obstfeld, M. and Taylor, A.M. (2004). Global Capital Markets: Integration, Crisis and Growth, Cambridge: *Cambridge University Press*.
- Odabas, H. (2016). Foreign direct investment inflows on tax revenues in the transition economies of European Union. *Global Journal on Humanities and Social Sciences*.
- OECD. (2002). Foreign direct investment for development: Maximising benefits, minimising costs. France: *OECD Publications Service*

- OECD (2003). *The Sources of Economic Growth in OECD Countries*, Paris.
- OECD(2008). *Benchmark Definition of Foreign Direct Investment*, Fourth Edition. (www.oecd.org/publishin/corrigenda).
- OECD (2016) Revenue Statistics - Comparative ([tableshttps://stats.oecd.org/Index.aspx?DataSetCode=REV](https://stats.oecd.org/Index.aspx?DataSetCode=REV)).
- Ojide, M. G., Chigozie, A. O., Eke, F. A. (2016). Foreign Direct Investment in Nigeria: Reassessing the Role of Market Size. *International Journal of Academic Research in Business and Social Sciences*, 6(2), 95-104.
- Okey, M. K. N. (2013). Tax revenue effect of foreign direct investment in West Africa. *African Journal of Economic and Sustainable Development*, 2(1), 1-22.
- O'ROURKE, Kevin H. and Jeffrey G., WILLIAMSON, (2000), When Did Globalization Begin?, *NBER Working Paper* No: 7632.
- Öncel, T. (2001). Vergilendirme Sınırının Makro Ekonomik Değişkenleri. *Maliye Araştırma Merkezi Konferansları*, (39).
- Özcan, B., Arı, A. (2014). Araştırma-Geliştirme Harcamaları ve Ekonomik Büyüme İlişkisi: Panel Veri Analizi. *Maliye Dergisi*, 166, 39-55.
- Özcan, B., Arı, A. (2010). Doğrudan Yabancı Yatırımlarının Belirleyicileri Üzerine Bir Analiz: OECD Örneği, (12), 65-88.
- Pesaran, M. H. (2004). General diagnostic tests for cross section dependence in panels. *CESifo Working Papers* No.1233, pp.255–260.
- Pesaran, M. H. (2006). Estimation and inference in large heterogeneous panels with a multifactor error structure. *Econometrica*, 74(4), 967-1012.
- Pesaran, M. H., (2007). A simple panel unit root test in the presence of cross-section dependence. *Journal of Applied Econometrics*, 22(2), pp.265-312, DOI: 10.1002/jae.951.
- Pesaran, M. H., Yamagata, T., (2008). Testing slope homogeneity in large panels. *Journal of Econometrics*, 142(1), pp.50–93, (DOI: 10.1016/j.jeconom.2007.05.010).
- Pesaran, M.H., Ullah, A., Yamagata, T., (2008). A bias-adjusted LM test of error cross-section independence. *Econometrics Journal*, 11(1), pp.105–127, (DOI: 10.1111/j.1368-423X.2007.00227.x).
- Poelhekke, S. , Van der Ploeg, F. (2010), Do natural resources attract FDI? Evidence from non-stationary sector-level data, *CEPR Discussion Paper* No. 8079, CEPR, Amsterdam.

- Poelhekke, S. and Van der Ploeg, F. (2013), "Do natural resources attract FDI?", *The Review of Econometrics and Statistics* , Vol. 95 No. 3, pp. 1046-1065.
- Porcano, T. M., Price, C. E. (1996). The effects of government tax and nontax incentives on foreign direct investment. *Multinational Business Review*, 4(1), 9.
- Portelli, B. ve Narulla, R. (2006). Foreign Direct Investment Through Acquisitions and Implications for Technological Upgrading: Case Evidence from Tanzania. *The European Journal of Development Research*, 18 (March), 59- 85.
- Pradhan, R. , Saha, D. , Gupta, V. (2011). 'Determinants of FDI in SAARC countries: an investigation using panel VAR model'. *Information Management and Business Review*. 3, 2, 117-126
- Rachdi, H., Brahim, M., Guesmi, K. (2016). Determinants Of Foreign Direct Investment: The Case Of Emerging Markets. *Journal of Applied Business Research (JABR)*, 32(4), 1033-1040.
- Rauf, S., Mehmood, R., Rauf, A., Mehmood, S. (2016). Integrated Model to Measure the Impact of Terrorism and Political Stability on FDI Inflows: Empirical Study of Pakistan. *International Journal of Economics and Finance*, 8(4), 1.
- Ray, E. J. (1989). The determinants of foreign direct investment in the United States, 1979-85. In *Trade policies for international competitiveness* (pp. 53-84). *University of Chicago Press*.
- Razin, A. (2004). The contribution of FDI flows to domestic investment in capacity, and vice versa. In *Growth and Productivity in East Asia, NBER-East Asia Seminar on Economics*, Volume 13 (pp. 149-176). *University of Chicago Press*.
- Razin, A., Rubinstein, Y., Sadka, E. (2005), Corporate Taxation and Bilateral FDI with Threshold Barriers, (No. W11196). *National Bureau of Economic Research*.
- Razin Assaf, sadka Efraim(2007). *Foreign Direct Investment Analysis of Aggregate Flows, Princeton University Press* 41 William Street, New Jersey.
- Razin, A., Sadka, E. (2012). *Foreign direct investment: analysis of aggregate flows. Princeton University Press*.
- Revilla, M., Laarni, D. (2016). Cross-Country Econometric Study on the Impact of Fiscal Incentives on Foreign Direct Investment (No. DP 2016-17).
- Ritzer, George (1996). "*McDonaldization of Society*", *Sage Publication*, London.

- Rizvi, S. Z. A., Nishat, M. (2009). The impact of foreign direct investment on employment opportunities: panel data analysis: empirical evidence from Pakistan, India and China. *The Pakistan Development Review*, 841-851.
- Robertson, Roland (1998). “Küreselleşme: Toplum Kuramı ve Küresel Kültür”, (Çev. Ümit Hüsrev Yolsal), Bilim ve Sanat Yayınları., Ankara.
- Rodrik, D. (1997, October). Globalization, social conflict and economic growth. In Conferencia de Raúl Prebisch. Ginebra. Versión revisada (en inglés) disponible en (<http://www.ksg.harvard.edu/rodrik/global.pdf> (Vol. 24)).
- Romer, P.M., (1986). Increasing returns and long run growth. *Journal of Political Economy*, 94: 1002-1037.
- Root, F. R., Ahmed, A. A. (1979). Empirical determinants of manufacturing direct foreign investment in developing countries. *Economic Development and Cultural Change*, 751-767.
- Rossi, S., Volpin, P. F. (2004). Cross-Country determinants of mergers and acquisitions. *Journal Of Financial Economics*, 74(2), 277-304. (doi:10.1016/j.jfineco.2003.10.001).
- Sachs, J. D., Warner, A. M. (1995). Natural resource abundance and economic growth (No. w5398). *National Bureau of Economic Research*.
- Sarılı, M. A. (2002). Türkiye’de kayıt dışı ekonominin boyutları, nedenleri, etkileri ve alınması gereken tedbirler. *Bankacılar Dergisi*, 41, 32-50.
- Sarısoy, İ., Koç, S. (2010), Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımlarının Kurumlar Vergisi Gelirleri Üzerindeki Etkisinin Ekonometrik Analizi, *Erciyes Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, Sayı: 36, ss.133-153.
- Sato, T. (2012). Empirical analysis of corporate tax and foreign direct investment. *Public Policy Review*, 8(1), 1-20.
- Sayek, Selin(2007). FDI in Turkey: The Investment Climate and EU Effects. *The Journal of International Trade and Diplomacy* 1(2), 105-138.
- Sawalha, N. N., Elian, M. I., Suliman, A. H. (2016). Foreign capital inflows and economic growth in developed and emerging economies: A comparative analysis. *The Journal of Developing Areas*, 50(1), 237-256.
- Saqib, N., Masnoon, M., Rafique, N. (2013). Impact of foreign direct investment on economic growth of Pakistan. *Advances in Management & Applied Economics*, 3(1), 35-45.

- Scholte, Jan Aart(2005). *Globalization A Critical Introduction*, Second Edition, Palgrave Macmillan.
- Sebastian, J. (2009). Tax and non-tax incentives and investments: Evidence and policy implications. *Washington, D.C.: Foreign Investment Advisory Service (FIAS)*, TheWorld Bank Group.
- Sekkat, K.,Veganzones-Varoudakis, M. A. (2004). Trade and Foreign Exchange Liberalization, Investment Climate, and FDI in the MENA Countries. *World Bank, Middle East and North Africa, the Office of the Chief Economist*.
- Severn, A. K. (1972). Investment and financial behavior of American direct investors in manufacturing. In *International Mobility and Movement of Capital* (pp. 367-396). *NBER*.
- Sghaier, I. M., Abida, Z. (2013). Foreign direct investment, financial development and economic growth: Empirical evidence from North African Countries. *Journal of International and Global Economic Studies*, 6(1), 1-13.
- Seyidoğlu, Halil(2003). *Uluslararası İktisat: Teori, Politika ve Uygulama*, Güzem Can Yayınları, Geliştirilmiş 15. Baskı, İstanbul.
- Seyidoğlu, Halil(2013). *Uluslararası Finans*, Güzem Can Yayınları, Geliştirilmiş 5. Baskı, İstanbul.
- Sin, C. Y., Leung, W. F. (2001). Impacts of FDI liberalization on investment inflows. *Applied Economics Letters*, 8(4), 253-256.
- Singh, A. (2005a). FDI, globalization and economic development: Towards reforming national and international rules of the game. *Working paper series 304*. Cambridge: University of Cambridge.
- Singh, A. (2005b). Globalization and the regulation of FDI: New proposals from the European community and Japan. *Contributions to Political Economy*, 24, pp.99-121.
- Sinha, C., Sen, K. (2016). The Determinants of Foreign Direct Investment: An Analytical Survey. In *International Trade and International Finance* (pp. 333-362). Springer India.
- Schneider, F.,Frey, B. S. (1985). Economic and political determinants of foreign direct investment. *World development*, 13(2), 161-175.
- Schneider, F.,Klinglmair, R. (2004). Shadow economies around the world: what do we know? (<https://ssrn.com/abstract=518526>).

- Shah, M. H., Qayyum, S. (2015). Impact of double taxation treaties on inward FDI in Latin American and Caribbean developing countries. *Business & Economic Review*, 7(1), 1-18.
- Shah, M. H., Samdani, S. (2015). Impact of Trade Liberalization on FDI Inflows to D-8 Countries. *Global Management Journal for Academic & Corporate Studies*, 5(1), 31.
- Sharma, P., Singh, J. (2015). Determinants of tax-revenue in India: a principal component analysis approach. *International Journal of Economics and Business Research*, 10(1), 18-29.
- Shahzad, A., Al-Swidi, A. K. (2013). Effect of Macroeconomic Variables on the FDI inflows: The Moderating Role of Political Stability: An Evidence from Pakistan. *Asian Social Science*, 9(9), 270.
- Shepotylo, O. (2005). Regional Governance Infrastructure: The Positive Externality on the Inflow of Foreign Direct Investment. Available at SSRN 870329.
- Slangen, A. R. J. E. N., Hennart, J. F. (2002). Cultural distance and foreign direct investments: a comprehensive model explaining the impact of national cultural differences on entry mode choice and subsidiary performance. *In Competitive paper for the 28th annual meeting of the European International Business Academy*.
- Slemrod, J. (1989). Optimal taxation and optimal tax systems (No. w3038). *National Bureau of Economic Research*.
- Soumare, I., Tachana, F. T. (2015). Causality between FDI and financial market development: evidence from emerging markets. *The World Bank Economic Review*, 29(suppl 1), S205-S216.
- Soumia, Z., Abderrezzak, B. (2013). The determinants of foreign direct investment and their impact on growth: Panel data analysis for AMU countries. *International Journal of Innovation and Applied Studies*, 2(3), 300–313.
- Soto, M. (2000). Capital flows and growth in developing countries.(www.oecd - library.org).
- Steger, Manfred B. (2003). *Küreselleşme*, Çev. Abdullah Ersoy, Ankara, Dost Yayınları, Kültür Kitaplığı:50; Siyasetbilim:3,
- Stern, R. M. (2009). *Globalization and International Trade Policies*. Hackensack, NJ: *World Scientific Publishing Company*.

- Stevens, G. V. G. (1969). Fixed Investment Expenditures of Foreign Manufacturing Affiliates of the US Firms: Theoretical Models and Empirical Evidence. University Microfilms, Incorporated.
- Stevens, G. V. (1998). Exchange rates and foreign direct investment: A note. *Journal of Policy Modeling*, 20(3), 393-401.
- Stiglitz, J.E. (2000). Capital Market Liberalization, Economic Growth, and Instability. *World Development*, 28 (6), 1075-1086.
- Stiglitz, Joseph(2002). “Küreselleşme Büyük Hayal Kırıklığı” Çev. Arzu Taşçıoğlu ve Deniz Vural, Plan B Yayıncılık İstanbul s.30-32.
- Sun, Xiaolun (2002). Foreign Direct Investment and Economic Development What Do the States Need To Do. Capacity Development Workshops and Global Forum on Reinventing Government on Globalization, Role of the State and Enabling Environment, Morocco.
- Swan, T.W., 1956. Economic growth and capital accumulation. *Economic Record*, 32(2): 334–361.
- Swenson, D. L. (1994). The impact of US tax reform on foreign direct investment in the United States. *Journal of Public Economics*, 54(2), 243-266.
- ŞANLISOY, S., Recep, K. Ö. K. (2010). Politik İstikrarsızlık-Ekonomik Büyüme İlişkisi: Türkiye Örneği (1987–2006). *Dokuz Eylül Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 25(1), 101-125.
- Şen Hüseyin ve Sağbaş İsa (2015). *Vergi Teorisi ve Politikası*, Kalkan Offset, Ankara.
- Tabasam, F. (2014). Impact of Foreign Capital Inflows on Tax Collection: A Case Study of Pakistan. *Issues*, 2(2).
- Taha R., Colombage, S.R.N., Maslyuk, S., and Nanthakumar, L. (2013). Does financial system activity affect tax revenue in Malaysia? Bounds testing and causality approach. *Journal of Asian Economics*, 24: 147-157. (doi:10.1016/j.asieco.2012.11.001).
- Tang, S., Selvanathan, E. A., Selvanathan, S. (2008). Foreign direct investment, domestic investment and economic growth in China: A time series analysis. *World Economy*, 31(10), 1292–1309.
- Tang, C.F. and K.S. Ch'ng, (2012). A multivariate analysis of the nexus between savings and economic growth in the ASEAN-5 Economies. *Margin-The Journal of Applied Economic Research*, 6(3): 385-406.

- Tang, C.F. and S.Y. Chua, (2012). The savings growth Nexus for the Malaysian economy: A view through rolling sub-samples. *Applied Economics*, 44: 4173–4185.
- Tang, C.F. and H.H. Lean, (2013). The role of savings on economic growth in Malaysia: A view from generalized variance decomposition analysis. *Economic Computation and Economic Cybernetics Studies and Research*, 47(3): 199-214.
- Tang, C.F. and B.W. Tan, (2014). A revalidation of the savings–growth Nexus in Pakistan. *Economic Modelling*, 36: 370–377.
- Tanzi, V., & Zee, H. H. (2000). Tax policy for emerging markets: developing countries. *National tax journal*, 299-322.
- Tanzi, V. (1987). The response of other industrial countries to the US Tax Reform Act. *National Tax Journal*, 40(3), 339-355.
- Tintin, C. (2013). The determinants of foreign direct investment inflows in the Central and Eastern European Countries: The importance of institutions. *Communist and Post-Communist Studies*, 46(2), 287-298.
- Tsai, P. L. (1994). Determinants of foreign direct investment and its impact on economic growth. *Journal of economic development*, 19(1), 137-163.
- Tiwari, A. K., & Mutascu, M. (2011). Economic growth and FDI in Asia: A panel-data approach. *Economic analysis and policy*, 41(2), 173-187.
- Torre, Augusto de la; Ize, Alain; Schmukler, Sergio L..(2011). Financial development in Latin America and the Caribbean : the road ahead. *World Bank Latin American and the Caribbean studies*. Washington, DC: World Bank. (<http://documents.worldbank.org/curated/en/2011/01/15520145/financialdevelopment-latin-america-caribbean-road-ahead>).
- Türk, İsmail (2011). *Maliye Politikası: Amaçlar, Araçlar ve Çağdaş Bütçe Teorileri*, 24. Baskı, Turhan Kitabevi, Ankara.
- UNCTAD(1998). World Investment Report.
- UNCTAD (2000). Tax Incentives and Foreign Direct Investment A Global Survey.
- UNCTAD (2000). World Investment Report 2000: Cross-border mergers and acquisitions and development . Geneva: UNCTAD.
- UNCTAD(2003). World investment report.
- UNCTAD(2007). World Investment Report:Transnational Corporations, Extractive Industries and Development.

UNCTAD (2015). World Investment Report.

UNCTAD (2016). World Investment Report.

Vadlamannati, K. C. (2015). Rewards of (Dis)Integration: Economic, Social, and Political Globalization and Freedom of Association and Collective Bargaining Rights of Workers in Developing Countries. *Industrial & Labor Relations Review*, 68(1), 3-27.

Vaitsos, C. V. (1976). Employment problems and transnational enterprises in developing countries: distortions and inequality. ILO.

Varol-İyidoğan, P., Dalgıç, B. (2015). Maliye Politikası Yabancı Doğrudan Yatırım Girişlerini Etkiler mi? Merkez Doğu Avrupa Ülkelerine Ampirik Bir Bakış, *1st International Congress on Economics and Business (ICEB'15), Proceedings*. p379-388.

Velaj, E., Prendi, L. (2014). Tax revenue-The determinant factors-The case of Albania. *European Scientific Journal*.

Verma, R., 2007. Savings, investment and growth in India. *South Asia Economic Journal*. 8(1): 87-98.

Vernon, R. (1966). International investment and international trade in the product cycle. *The quarterly journal of economics*, 190-207.

Yakita, A. (2003). Taxation and growth with overlapping generations. *Journal of Public Economics*, 87(3), 467-487.

Yalta, A.Y., 2011. New evidence on the FDI-led growth: The case of China. TOBB University of Economic and Technology *Department of Economics Working Paper* No. 11-07.

Yamak, R. ve N. A. Koçak (2007), Kayıt dışı Ekonomi Varsayımı Altında Laffer Eğrisinin Tahmini, *TÜİK, İstatistik Araştırma Dergisi*, 5 (2), 30-43.

Yeldan, Erinç (2008). "Küreselleşme, Kim için? Dünyada ve Türkiye'de" 1. Basım, *Yordam Kitap*, İstanbul s.27-28.

Yılmaz, Kamil (2007). Doğrudan Yabancı Yatırım Stratejisi'ne Doğru, (<http://www.yased.org.tr/webportal/Turkish/Yayinlar/Documents/DYYStrateji-TR.pdf> 15.06.2016).

Young, K. H. (1988). The effects of taxes and rates of return on foreign direct investment in the United States. *National Tax Journal*, 109-121.

- Yuksel, H., Orhan, M., Oztunc, H. (2016). Tax Revenue and Main Macroeconomic Indicators in Turkey. *European Journal of Economic and Political Studies*, 6(1), 135-150.
- Wang, P., Alba, J. D., Park, D. (2013). Determinants of Different Modes of FDI: Firm-level Evidence from Japanese FDI into the US. *Open Economies Review*, 24(3), 425-446.
- Wang, Z. Q., Swain, N. J. (1995). The determinants of foreign direct investment in transforming economies: Empirical evidence from Hungary and China. *Weltwirtschaftliches Archiv*, 131(2), 359-382.
- Westerlund, J., 2008. Panel cointegration tests of the Fisher effect. *Journal of Applied Econometrics*, 23(2), pp.193-223, DOI: 10.1002/jae.967
- Wheeler, D., & Mody, A. (1992). International investment location decisions: The case of US firms. *Journal of international economics*, 33(1), 57-76.
- Wolff, G.B. (2007), Foreign direct investment in the enlarged EU: Do taxes matter and to what extent? *Open Economies Review*, 18, 327-346.
- World Bank (2016) Foreign direct investment, net inflows (% of GDP), <http://data.worldbank.org/indicator/BX.KLT.DINV.WD.GD.ZS> (11.02.2016)
- WTO (2015). “Trade Statistics and Outlook 2015” (https://www.wto.org/english/news_e/pres15_e/pr739_e.htm) erişim: 16.12.2015
- Zakaria, M., Naqvi, H. A., & Fida, B. A. (2014). Openness and FDI in Pakistan: What Does the Data Tell Us?. *Middle-East Journal of Scientific Research*, 19(12), 1587-1597.
- Zhang, K. H. (2014). How does foreign direct investment affect industrial competitiveness? Evidence from China. *China Economic Review*, 30, 530-539.
- Xu, G., & Wang, R. (2007). The effect of foreign direct investment on domestic capital formation, trade, and economic growth in a transition economy: Evidence from China. *Global Economy Journal*, 7(2), 1-2