

GELİŞMEKTE OLAN ÜLKELERDE DOĞRUDAN YABANCI YATIRIM VE EKONOMİK BÜYÜME İLİŐKİŐİ: İNSAN SERMAYESİNİN SAĞLADIĞI YAYILMA ETKİLERİNE İLİŐKİN YENİ KANITLAR

THE RELATIONSHIP OF FOREIGN INVESTMENT AND ECONOMIC GROWTH IN DEVELOPING COUNTRIES: NEW EVIDENCE ON THE SPILLOVER EFFECTS OF HUMAN CAPITAL

Erkan USTAOĐLU*

Öz

Gelişmekte olan ülkeler yeterli sermaye birikimine sahip olmadıklarından istenilen seviyede ekonomik büyüme sağlayamazlar. Gelişmekte olan ülkeler bu sermaye eksikliğini yabancı yatırım ve/veya borçla aşmak ister. Doğrudan yabancı yatırım yapan şirketler gittikleri ülkeye, sermaye ile birlikte sahip oldukları ileri teknolojiyi, yeni üretim yöntemlerini, pazarlama ve yönetim becerilerini de beraberinde götürür. Doğrudan yabancı yatırım ülkede sermaye birikimini artırarak ekonomik büyümeyi teşvik etmesi beklenirken, doğrudan yabancı yatırım ile ülkeye giren faydalar tüm ülkeye yayıldığında da ekonomik büyümeyi teşvik edebilir. Bu bağlamda çalışmada, 2000-2017 yılları arasında 19 gelişmekte olan ülkede doğrudan yabancı yatırımların ekonomik büyüme üzerindeki etkisi ve doğrudan yabancı yatırımın insan sermayesi üzerinden sağladığı olası pozitif dışsallıkların etkileri Sistem-GMM tahmincisi aracılığıyla araştırılmıştır. Yapılan tahminler sonucunda, gelişmekte olan ülkelerde doğrudan yabancı yatırımlar ekonomik büyümeyi pozitif etkilemektedir. Ancak doğrudan yabancı yatırımlardan kaynaklı pozitif dışsallıkları yaratmada insan sermayesinin önemli bir kanal olmadığı tespit edilmiştir.

Anahtar Kelimeler: Doğrudan Yabancı Yatırım, İnsan Sermayesi, Dinamik Panel Veri Analizi, Sistem-GMM, Gelişmekte Olan Ülkeler.

JEL Sınıflandırması: C10, F21, F30

Abstract

Developing countries cannot achieve the desired level of economic growth because they do not have sufficient capital accumulation. Developing countries want to overcome this lack of capital with foreign investment and/or debt. Companies that make direct foreign investments bring the advanced technology, new production methods, marketing, and management skills they have with the capital to the country they go to. While foreign direct investment is expected to stimulate economic growth by increasing capital accumulation in the country, the foreign direct investment can encourage economic growth when the benefits entering the country are spread throughout the country. In this context, the effect of foreign direct investment on economic growth in 19 developing countries between 2000-2017 and the effects of possible positive externalities of foreign direct investment through human capital was investigated through the system-GMM estimator. As a result of forecasts, foreign direct investment in developing countries positively affects economic growth. However, it has been found that human capital is not an important channel for creating positive externalities caused by foreign direct investment.

Keywords: Foreign Direct Investment, Human Capital, Dynamic Panel Data Analysis, System-GMM, Developing Countries.

JEL Codes: C10, F21, F30

* Öğr.Gör.Dr., Hitit Üniversitesi Sosyal Bilimler Meslek Yüksekokulu, Yönetim ve Organizasyon Bölümü, ustaogluerkan@hotmail.com, ORCID: 0000-0002-4932-356X

1. Giriş

Uluslararası para transferleri, küresel ekonominin önemli özelliklerindedir. Doğrudan yabancı yatırımlar ise bu tür transferlerin en önemli parçalarından biridir. Doğrudan yabancı yatırım, bir ülkedeki yatırımcının başka bir ülkede uzun süreli çıkar sağlamak için yaptığı yerleşik yatırımlar olarak tanımlanabilir. Buradaki uzun süreli çıkardan kasıt yatırımcının, şirketin en az yüzde 10'nuna sahip olarak yönetimde söz sahibi olması gerektiği anlamı taşımaktadır (IMF, 1993: 86-87; IMF, 2002: 9; OECD, 2008: 17).

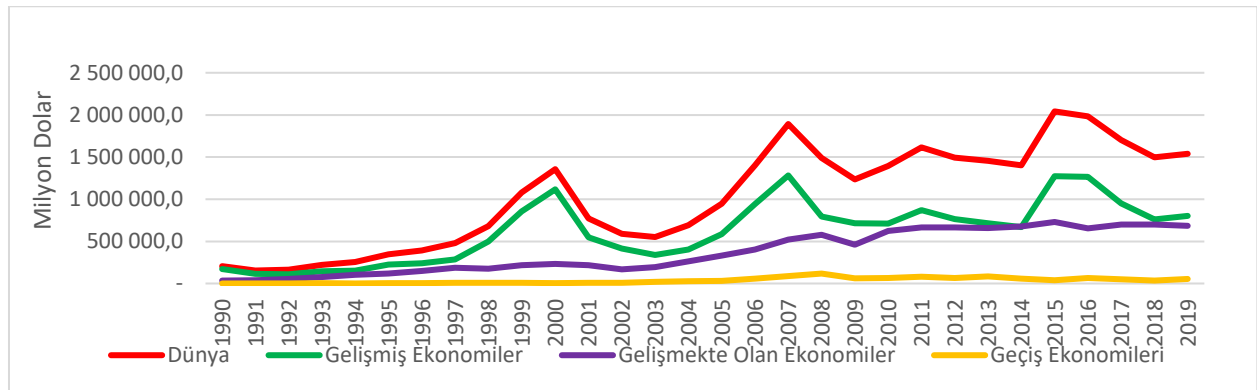
Gelişmekte olan ülkeler yeteri kadar sermaye birikimine sahip olmadıklarından yeteri kadar ekonomik büyüme sağlayamazlar. Bu ülkeler uzun dönemli ekonomik büyüme amaçladıkları için doğrudan yabancı yatırımları ekonomilerine çekmeye çalışmaktadır. Diğer uluslararası sermaye kaynaklarıyla kıyaslandığında nispeten daha istikrarlı bir fon kaynağı olan doğrudan yabancı yatırımlar, sermaye birikimini, üretim kapasitesini, istihdamı ve ticareti artırarak ev sahibi ülkenin ekonomik büyümesine önemli katkı sağlar. Doğrudan yabancı yatırımlar gittikleri ülkede sadece sermaye birikimini, üretim kapasitesini, istihdamı ve ticareti artırarak ekonomik büyümeyi teşvik etmez aynı zamanda ülkenin genel teknoloji seviyesini, üretim ve yönetim becerilerini, insan sermayesi stokunu, araştırma ve geliştirme faaliyetlerini artırarak da ev sahibi ülkenin ekonomik büyümesini teşvik eder. Doğrudan yabancı yatırım yapan çok uluslu şirketler yabancı yatırım ile birlikte ülkelere, sahip oldukları ileri teknolojiyi, yeni üretim yöntemlerini, pazarlama ve yönetim becerilerini de beraberinde götürür. Doğrudan yabancı yatırım ile gelen bu faydalar tüm ülkeye yayıldığında (spillover effects) da ekonomik büyümeyi teşvik etmesi beklenir (Iamsiraroj ve Ulubaşoğlu, 2015: 200; Iamsiraroj, 2016: 116).

Bu bilgiler ışığında çalışmanın amacı, gelişmekte olan ülkelerde doğrudan yabancı yatırımın ekonomik büyüme üzerindeki etkisini ve doğrudan yabancı yatırımın insan sermayesi üzerinden sağladığı olası pozitif dışsallıkların etkilerini dinamik panel veri analiz yöntemi kullanılarak incelemektir. Bu amaçla 2000-2017 dönemi 19 gelişmekte olan ülkenin verileri kullanılarak bir dinamik panel veri tahmincisi olan Sistem-GMM tahminleri yapılmıştır. Tahmin sonuçlarına göre, teorik olarak beklendiği gibi doğrudan yabancı yatırım ekonomik büyümeyi pozitif etkilemektedir. Bu sonuçlara ek olarak, insan sermayesi, yerel yatırımlar ve finansal gelişme ekonomik büyümeyi pozitif etkilerken, enflasyon, kamu harcamaları, nüfus negatif etkilemektedir. Ayrıca ülkelerin ekonomik özgürlük düzeyleri, ekonomik büyüme üzerinde istatistiksel olarak anlamlı bir etki yapmadığı tespit edilmiştir. Çalışmada elde edilen diğer bir sonuç insan sermayesinin sağladığı yayılma etkileri ile ilgilidir. Çalışmada doğrudan yabancı yatırımlardan kaynaklı pozitif dışsallıkları yaratmada insan sermayesinin önemli bir kanal olmadığı tespit edilmiştir.

Çalışmanın devamı şu şekilde organize edilmiştir. İkinci bölümde dünyada ve gelişmekte olan ülkelerde doğrudan yabancı yatırımların seyrine ve COVID-19'un doğrudan yabancı yatırım üzerindeki olası etkilerine yer verilmiştir. Üçüncü bölümde doğrudan yabancı yatırımların ekonomik büyüme üzerindeki etkileri üzerine literatür taramasına değinilmiştir. Dördüncü bölümde çalışmanın yöntemi ve veri setine ait bilgilere yer verilmiştir. Beşinci bölümde çalışmaya ait bulgular ilgili literatür ile karşılaştırılarak değerlendirilmiş olup bu bölümü sonuç ve öneriler kısmı takip etmektedir.

2. Dünyada ve Gelişmekte Olan Ülkelerde Doğrudan Yabancı Yatırımlar

Küresel sermayenin önündeki engellerin kalkmasıyla birlikte dünyada uluslararası sermaye hareketliliği özellikle 1990'dan sonra bir hayli artmıştır. Bu sermaye hareketlerinin temelinde ise doğrudan yabancı yatırımlar vardır. Yıllar itibarı ile doğrudan yabancı yatırımların yaşadığı bu hareketlilik Şekil-1'de net bir şekilde görülmektedir.



Kaynak: UNCTAD (2020b), doğrudan yabancı yatırım istatistiklerinden derlenerek yazar tarafından hazırlanmıştır.

Şekil 1: 1990-2019 Yılları İtibarıyla Yapılan Doğrudan Yabancı Yatırım Miktarı

Şekil 1’de görüldüğü üzere 1990 yılından sonra dünyada yapılan doğrudan yabancı yatırım miktarındaki artış net bir şekilde gözlenmektedir. Gelişmekte olan ülkelere yapılan doğrudan yabancı yatırım miktarı genel olarak artan bir trende sahiptir. Hatta 2013-2014 döneminde gelişmekte olan ülkelere yapılan doğrudan yabancı yatırım miktarı gelişmiş ülkelere yapılan yatırım miktarını geçmiştir. Geçiş ekonomilerine ise yıllar itibari ile çok az miktarda doğrudan yabancı yatırım yapılmıştır.

Tablo 1’de ekonomilere ve bölgelere göre yapılan doğrudan yabancı yatırım miktarları görülmektedir. Tablo 1’de görüldüğü üzere dünya genelinde doğrudan yabancı yatırım miktarı, 2015-2018 yılları arasında kaydedilen önemli düşüşlerin ardından 2019 yılında 1539 milyar dolar ile bir önceki yıla oranla yüzde 3 artış yaşamıştır. Bu artışa rağmen dünya genelindeki doğrudan yabancı yatırım miktarı son on yıl ortalamasının altında kalmış ve 2015 yılında kaydedilen miktardan yaklaşık 500 milyon dolar daha az gerçekleşmiştir. Gelişmekte olan ülkelere yapılan doğrudan yabancı yatırım miktarları incelendiğinde tüm yıllarda en fazla doğrudan yabancı yatırım alan bölge Asya olmuştur. Asya bölgesini sırası ile Latin Amerika-Karayıpler ve Afrika bölgesi takip etmektedir. Asya bölgesi içerisinde en fazla yatırım alan bölge, içerisinde Çin ve Güney Kore gibi ülkelerin bulunduğu Doğu Asya bölgesidir. Latin Amerika-Karayıpler içerisinde en fazla doğrudan yabancı yatırım çeken bölge ise Güney Amerika’dır. Afrika’da ise en fazla doğrudan yabancı yatırım çeken bölgeler Kuzey ve Batı Afrika olmuştur.

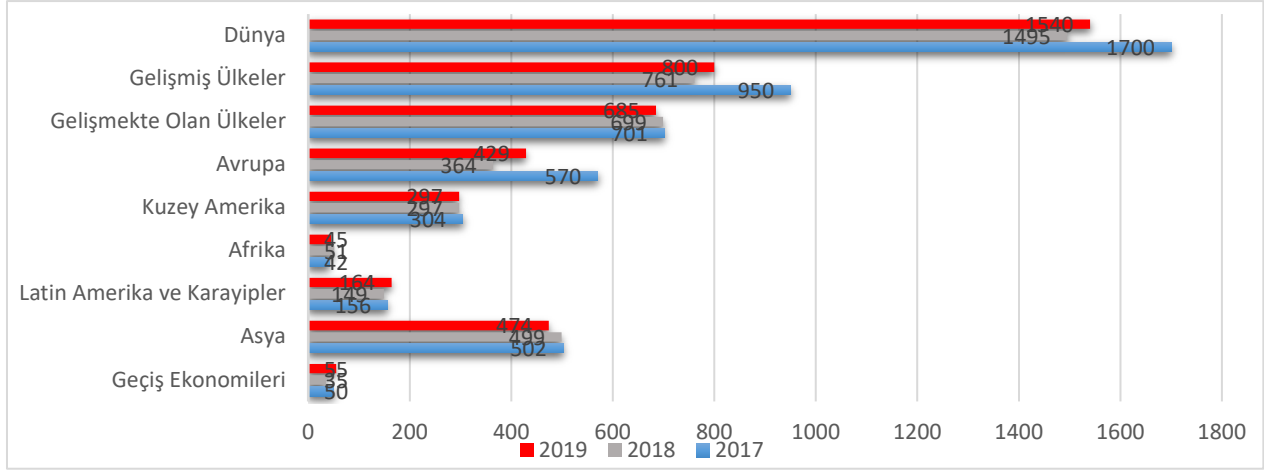
Tablo 1: Ekonomilere ve Bölgelere Yapılan Doğrudan Yabancı Yatırım Miktarları (Milyar Dolar)

Bölge/Ekonomi	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020 (tahmin)
DÜNYA	1615,08	1493,83	1456,32	1403,86	2041,77	1983,48	1700,47	1495,22	1539,88	920-1080
Gelişmiş Ülkeler	870,82	762,69	716,49	669,56	1274,41	1265,25	950,15	761,39	800,24	480-600
Geçiş Ekonomileri	79,44	64,97	83,88	56,96	37,48	66,25	49,68	34,53	54,92	30-40
Gelişmekte Olan Ülkeler	664,82	666,17	655,95	677,34	729,89	651,98	700,64	699,31	684,72	380-480
Afrika	44,96	55,93	52,13	53,91	57,56	46,02	41,54	50,58	45,37	27-34
Kuzey Afrika	7,55	15,76	11,96	12,04	12,33	13,84	13,27	15,40	13,68	
Batı Afrika	18,34	15,92	16,57	12,12	10,71	11,96	11,51	13,72	10,87	
Orta Afrika	5,55	5,46	5,43	5,31	8,31	5,39	8,95	9,36	8,70	
Doğu Afrika	5,87	6,56	7,25	6,62	6,87	7,84	8,65	8,54	7,76	
Güney Afrika	7,65	12,23	10,92	17,83	19,34	6,99	-0,85	3,56	4,36	
Asya	416,86	406,41	415,72	460,18	514,31	468,40	502,00	498,56	473,90	285-330
Doğu Asya	233,78	212,33	221,33	257,54	317,64	270,35	270,12	267,23	232,75	
Güneydoğu Asya	85,96	112,45	118,44	129,55	114,24	111,66	152,33	148,93	155,80	
Güney Asya	44,33	32,37	35,61	41,45	51,22	54,28	51,64	52,22	57,43	
Batı Asya	52,79	49,26	40,34	31,64	31,22	32,11	27,91	30,17	27,91	
Latin Amerika ve Karayıpler	200,99	200,34	185,43	160,94	156,41	136,61	156,19	148,92	164,24	82
Güney Amerika	163,87	167,60	125,90	115,42	106,50	91,52	106,70	100,66	117,18	
Orta Amerika	34,46	30,93	57,96	41,97	46,49	41,67	45,11	45,55	43,07	
Karayıpler	2,65	1,81	1,57	3,55	3,41	3,42	4,38	2,71	3,98	
Okyanusya	2,00	3,48	2,68	2,31	1,60	0,94	0,91	1,25	1,22	

Kaynak: UNCTAD (2020b), doğrudan yabancı yatırım istatistikleri derlenerek yazar tarafından hazırlanmıştır.

Şekil 2’de 2017, 2018 ve 2019 yıllarında bölgelere göre doğrudan yabancı yatırım girişleri görülmektedir. Gelişmiş ekonomilere yapılan doğrudan yabancı yatırımlar 2018 yılında bir önceki yıla göre yaklaşık 159 milyar dolar azalarak yaklaşık 761 milyar dolar olarak gerçekleşirken, 2019 yılında gerçekleşen yatırım miktarı ise yaklaşık 800 milyar dolar olarak kaydedilmiştir. 2018’de Avrupa’ya yapılan doğrudan yabancı yatırım miktarı bir önceki yıla göre yaklaşık 206 milyar dolar (yaklaşık yüzde 36) azalırken, 2019 yılında ise yaklaşık yüzde 18 artarak 429 milyar dolar seviyesine ulaşmıştır. Kuzey Amerika’ya yapılan doğrudan yabancı yatırım miktarı incelendiğinde, 2019 yılında bir önceki yılda olduğu gibi 297 milyar dolar seviyesinde sabit kalmıştır. 2018 yılında gelişmekte olan ekonomilere yapılan doğrudan yabancı yatırım girişleri, bölgeler arasında önemli farklılıklar ile bir önceki yıla göre 2 milyar dolar azalarak 701 milyar dolar olarak gerçekleşmiştir. 2019 yılında gelişmekte olan ekonomilere yapılan doğrudan yabancı yatırım girişleri bir önceki yıla oranla yüzde 2 düşüşle 685 milyar dolara gerilemiştir. Gelişmekte olan ekonomilere yapılan doğrudan yabancı yatırım girişleri 2010 yılından bu yana ortalama 674 milyar dolar ile istikrar yakalamıştır. 2019 yılında Asya bölgesine yapılan doğrudan yabancı yatırım miktarı yüzde 5 düşüşle 474 milyar dolara gerilemiştir. Bu düşüşe rağmen Asya bölgesine yapılan doğrudan yabancı yatırım miktarı dünya genelinde yapılan doğrudan yabancı yatırım miktarının yüzde 30’unu oluşturmaktadır. Ayrıca 2019 yılında Güneydoğu Asya’ya yapılan doğrudan yabancı yatırım miktarı yaklaşık 149 milyar dolar ile rekor seviyeye ulaşmıştır. Afrika’ya yapılan doğrudan yabancı

yatırımlar 2018 yılında bir önceki yıla oranla yüzde 21 oranında artarak 51 milyar dolar seviyesi ile bölgenin son 10 yıllık ortalamasını yakalamıştır. 2019 yılında Afrika bölgesine yapılan doğrudan yabancı yatırım miktarı 45 milyar dolar olarak gerçekleşmiştir. Latin Amerika ve Karayipler'deki doğrudan yabancı yatırım girişleri 2018'de yüzde 4 azalarak 149 milyar dolar olarak gerçekleşmiştir ve beş yıllık düşüşten sonra 2017 yılında bir artış gerçekleştirmesine rağmen artış trendini yakalayamamıştır. 2019 yılında Latin Amerika ve Karayipler'de gerçekleşen doğrudan yabancı yatırım girişleri 164 milyar dolar ile rekor bir seviyeye ulaşmıştır (UNCTAD, 2019: 3; UNCTAD, 2020a: 11).



Kaynak: UNCTAD (2020a), World Investment Report, Say:11

Şekil 2: 2017, 2018 ve 2019 Yıllarında Bölgelere Göre Doğrudan Yabancı Yatırım Girişleri (Milyar Dolar)

Dünyada yaşanan COVID-19 salgın krizinin doğrudan yabancı yatırımlar üzerinde büyük bir etki yapması kaçınılmazdır. COVID-19 salgın krizi dünya çapındaki doğrudan yabancı yatırım miktarı üzerinde 2008 küresel mali krizden daha fazla etki yapması beklenmektedir. 2020 yılında dünya çapındaki doğrudan yabancı yatırım akışlarının bir önceki yıla oranla yüzde 30-40 civarında (920-1080 milyar dolar) düşmesi beklenmektedir. COVID-19 salgını özellikle gelişmekte olan ülkelere yapılan doğrudan yabancı yatırımları çok şiddetli etkilemesi beklenmektedir. 2020 yılında gelişmekte olan ekonomilere yapılan doğrudan yabancı yatırım miktarı 380-480 milyar dolar arasında değişmesi beklenmektedir. Benzer şekilde 2020 yılında gelişmiş ekonomilere yapılan doğrudan yabancı yatırım miktarı bir önceki yıla oranla ortalama yüzde 20 ile 35 arasında, geçiş ekonomilerine yapılan doğrudan yabancı yatırım miktarı bir önceki yıla oranla ortalama yüzde 35 ile 45 arasında bir azalma beklenmektedir. Gelişmekte olan Asya ülkelerine yapılan doğrudan yabancı yatırım miktarı bir önceki yıla oranla ortalama yüzde 30 ile 45 arasında ve son olarak Latin Amerika ve Karayip'lere yapılan doğrudan yabancı yatırım miktarı bir önceki yıla oranla yarı yarıya düşmesi beklenmektedir (UNCTAD, 2020a: 11). COVID-19 salgın krizi 2021 yılında da doğrudan yabancı yatırım üzerindeki etkilerini göstermesi beklenmektedir. 2021 yılında dünya çapındaki doğrudan yabancı yatırım akışlarının 800-900 milyar dolar civarına gerilemesi beklenmektedir.

3. Doğrudan Yabancı Yatırım ile Ekonomik Büyüme İlişkisi ve Literatür Taraması

Gelişmekte olan ülkelerde doğrudan yabancı yatırımın ekonomik büyüme üzerindeki etkileri birçok çalışmada, farklı dönemler ve yöntemler aracılığı ile incelenmiştir. Bu çalışmalarda elde edilen sonuçlar genellikle doğrudan yabancı yatırımın ekonomik büyümeyi artırdığı yönündedir. Bu alanda yapılmış ilk çalışmalardan biri olan Balasubramanyam vd. (1996), 1970-1985 yılları arasında 46 gelişmekte olan ülkede doğrudan yabancı yatırımın ekonomik büyüme üzerindeki etkisini kesit veri regresyon analizi ile araştırmaktadır. Çalışmada doğrudan yabancı yatırım ekonomik büyümeyi artırmaktadır ancak ticari açıklığı fazla olan ülkelerde bu etkinin daha fazla olduğu tespit edilmiştir. Benzer şekilde Soto (2000) ve Reisen ve Soto'nun (2001) yaptıkları çalışmada, doğrudan yabancı yatırımın ekonomik büyümeyi artırdığı tespit edilmiştir. Makki ve Somwaru (2004), 1960-2000 yıllarını kapsayan 66 gelişmekte olan ülkede doğrudan yabancı yatırımın ve ticaretin ekonomik büyüme üzerindeki etkilerini yatay kesit veri regresyon analizi ile araştırmaktadır. Çalışmada doğrudan yabancı yatırımın ve ticaretin ekonomik büyümeyi artırdığı sonucuna ulaşılmıştır. Ayrıca ev sahibi ülke daha iyi bir insan sermayesi stokuna sahipse, doğrudan yabancı yatırımdan elde edilen kazanımlar artacaktır. Benzer bir sonuçta Mody ve Murshid'in (2005) yaptıkları çalışmada elde edilmiştir. Mody ve Murshid (2005), 1979-1999 yıllarını kapsayan ve 60 gelişmekte olan ülke üzerine yaptıkları çalışmada, doğrudan yabancı yatırımlar yurtiçi yatırımları harekete geçirerek ekonomik büyümeyi artırdığını tespit etmiştir. Ayrıca daha iyi politikalara sahip ülkeler, yabancı sermayeyi ülkelere daha fazla çekeceğinden (emme kapasitesi) daha fazla büyüyeceklerini vurgulamaktadır. Bu konuda yapılmış bir diğer çalışma Choong vd.'ne (2010) aittir. Choong vd. (2010) 1988-2002 dönemi 19 gelişmiş 32 gelişmekte olan ülke üzerine yaptıkları çalışmada, doğrudan yabancı yatırımın ekonomik büyüme üzerinde pozitif bir etki yarattığı tespit edilmiştir. Iamsiraroj ise (2016), 1971-2014 yılları

arasında aralarında gelişmekte olan ülkelerinde olduğu 124 ülkede doğrudan yabancı yatırımın ekonomik büyüme üzerindeki etkisini 3SLS ile araştırmaktadır. Çalışmada doğrudan yabancı yatırımın ekonomik büyümeyi artırdığı sonucuna ulaşılmıştır. Baklouti ve Boujelbene (2016), 1998-2011 yılları arasında gelişmekte olan MENA ülkelerinde doğrudan yabancı yatırım ve ekonomik büyüme arasındaki ilişkileri GMM tahmincisi ile araştırmaktadır. Çalışmada doğrudan yabancı yatırımın ekonomik büyümeyi artırdığı tespit edilmiştir. Benzer bir çalışma Hossain (2016) tarafından gerçekleştirilmiştir. Hossain (2016), 1998-2014 yılları arasında 79 gelişmekte olan ülkede doğrudan yabancı yatırım, ekonomik özgürlük ve ekonomik büyüme arasındaki ilişkileri GMM tahmincisi ve eşbütünleşme testleri ile araştırmaktadır. Çalışmada doğrudan yabancı yatırımın ev sahibi ülkede ekonomik büyümeyi artırdığı tespit edilmiştir. Mahmoodi ve Mahmoodi (2016) ise, 16 gelişmekte olan ülkede doğrudan yabancı yatırım, ihracat ve ekonomik büyüme arasındaki ilişkileri panel VECM yöntemi ile araştırmaktadır. Çalışmada doğrudan yabancı yatırımın ekonomik büyümeyi artırdığı tespit edilmiştir. 2005-2014 dönemi 83 gelişmekte olan ülkede doğrudan yabancı yatırımın ekonomik büyüme üzerindeki etkilerini EKK ve GMM tahmincisi ile araştıran Ameer ve Xu (2017), doğrudan yabancı yatırım girişleri, gelişmekte olan ülkelerde uzun dönemde ekonomik büyümeyi artırdığını tespit etmiştir. Owusu-Nantwi ve Erickson'un (2019) yaptıkları güncel çalışmada, Güney Amerika'daki 10 gelişmekte olan ülkede doğrudan yabancı yatırımın ekonomik büyümeyi artırdığı sonucuna ulaşılmıştır. Diğer bir güncel çalışma Dinh vd. (2019) aittir. Dinh vd. (2019), 2000-2014 yılları arasında 30 gelişmekte olan ülkede doğrudan yabancı yatırımın ekonomik büyüme üzerindeki etkisi eşbütünleşme testleri ile araştırmıştır. Çalışmada doğrudan yabancı yatırımın uzun dönemde ekonomik büyümeyi artırdığı tespit edilmiştir. Acquah ve Ibrahim (2020), 1980-2016 yılları arasında 45 Afrika ülkesinde, Sahu (2020), 1990-2014 yılları arasında 45 gelişmekte olan ülkede ve Saidi vd. (2020) 2000-2016 yılları arasında 46 gelişmekte olan ülkede doğrudan yabancı yatırımların ekonomik büyüme üzerindeki etkilerini incelemiştir. Çalışmalarda doğrudan yabancı yatırımın ekonomik büyümeyi artırdığı tespit edilmiştir.

Gelişmekte olan ülkelerde doğrudan yabancı yatırımın ekonomik büyümeyi pozitif etkilemesi ve/veya bu pozitif etkiyi artırması için bazı ön koşullar gerektiğini tespit eden çalışmalar yapılmıştır. İlk olarak Borensztein vd.'nin (1998) yaptıkları çalışmada, doğrudan yabancı yatırımın ekonomik büyümeyi pozitif etkilemesi için ülkede yeterli insan sermayesi stoku olması gerektiği sonucuna ulaşılmıştır. Benzer şekilde Balasubramanyam vd.'nin. (1999) yaptıkları çalışmada, ülkedeki yerel piyasa büyüklüğünün ve rekabet ortamının, doğrudan yabancı yatırımın ekonomik büyüme üzerinde yarattığı pozitif etkide önemli rol oynadığı tespit edilmiştir. Bu sonuçlara ek olarak çalışmada, doğrudan yabancı yatırımın insan sermayesi ile olan etkileşimi ekonomik büyüme üzerinde pozitif etki yaptığı saptanmıştır. Benzer şekilde Kinoshita ve Lu (2006), 1970-2000 yıllarını kapsayan 42 gelişmekte olan ülke ekonomisi için yaptıkları çalışmada, EKK ve genelleştirilmiş EKK yöntemi ile doğrudan yabancı yatırım ve ekonomik büyüme arasındaki ilişkiyi altyapı kalitesi üzerinden incelemiştir. Çalışmanın sonucunda doğrudan yabancı yatırım ile ekonomik büyüme arasında doğrudan bir ilişkinin olmadığı ancak gerekli altyapı yatırımlarının yapılması durumunda ve doğrudan yabancı yatırım ile gelen teknoloji sayesinde, doğrudan yabancı yatırımın ekonomik büyümeyi artırdığını saptanmıştır. Diğer bir çalışma Mallick ve Moore'a (2008) aittir. Mallick ve Moore (2008), 1970-2003 dönemini kapsayan ve 60 gelişmekte olan ülke üzerine yaptıkları çalışmada doğrudan yabancı yatırımın ekonomik büyüme üzerindeki etkisini GMM tahmincisi ile araştırmaktadır. Çalışmada, doğrudan yabancı yatırımın ülkelerin gelir seviyelerinden bağımsız olarak gelişmekte olan ülkelerde ekonomik büyümeyi artırdığı sonucuna ulaşılmıştır. Ayrıca çalışmada, doğrudan yabancı yatırımın ekonomik büyüme üzerindeki etkisini artırmak için ülkelerin emici kapasitelerini geliştirmesi gerektiğini vurgulamaktadır.

Doğrudan yabancı yatırımın ekonomik büyüme üzerindeki etkisinde ülkedeki insan sermayesinin önemini vurgulayan Borensztein vd. (1998) ve Balasubramanyam vd.'nin (1999) çalışmalarından farklı sonuçlar elde eden çalışmalar yapılmıştır. Bu konuda yapılmış önemli çalışmalardan biride Carkovic ve Levine'e (2005) aittir. Carkovic ve Levine (2005), 1960-1995 dönemi 79 gelişmiş ve gelişmekte olan ülke üzerine yaptıkları çalışmada doğrudan yabancı yatırımın ekonomik büyüme üzerindeki etkilerini EKK ve GMM tahmincisi ile araştırmaktadır. Çalışmada doğrudan yabancı yatırımın ekonomik büyüme üzerindeki etkisinin insan sermayesi stokuna bağlı olmadığı tespit edilmiştir. Carkovic ve Levine'nin (2005) insan sermayesi üzerine elde ettiği sonuçlara benzer sonuçlar elde eden çalışmalar Herzer vd. (2008) ve Khordagui ve Saleh (2013) tarafından yapılmıştır. Herzer vd. (2008), 1970-2003 yılları arasında 28 gelişmekte olan ülke üzerine yaptıkları çalışmada doğrudan yabancı yatırımın ekonomik büyüme üzerinde yarattığı pozitif etkide, insan sermayesinin, ticari açıklığın ve finansal gelişmişliğin bir etkisinin olmadığını tespit etmiştir. Khordagui ve Saleh (2013) ise, 1990-2009 yılları arasında MENA ekonomileri ve 45 gelişmekte olan ülke üzerine yaptıkları çalışmada doğrudan yabancı yatırımın ekonomik büyüme üzerinde yarattığı yayılma etkilerini (spillover effects) panel veri regresyon analizi ile araştırmaktadır. Çalışmada gelişmekte olan ülkelerde ve MENA ekonomilerinde doğrudan yabancı yatırımın ekonomik büyümeyi artırdığı tespit edilmiştir. Ancak doğrudan yabancı yatırımın ekonomik büyüme üzerinde yarattığı bu pozitif etkide emme kapasitesi olarak (absorptive capacity) kullanılan insan sermayesinin etkisinin olmadığı tespit edilmiştir.

4. Araştırma Yöntemi ve Veri Seti

4.1. Araştırma Yöntemi

Ekonomik ilişkiler dinamik yapıya sahiptir. Bir dönemde meydana gelmiş olayın etkisi hemen ortaya çıkmayarak belirli bir süre sonra kendisini gösterebilir. Bu nedenle ekonomik ilişkiler incelerken değişkenlerin geçmiş değeri ilgilenilen esas konu olmasa bile modele ilave edilmesi oldukça önemlidir (Tatoğlu, 2018: 113). Dinamik panel veri modelleri ekonomik büyüme gibi birçok ekonometrik modelde sıklıkla tercih edilmektedir. Dinamik panel veri modelleri, gecikmeli değişken veya değişkenler içeren modeller olarak tanımlanabilir (Bond, 2002: 142; Gujarati, 2004: 656). Bir gecikmeli otoregresif panel veri modeli şu şekilde gösterilebilir:

$$y_{it} = \delta y_{it-1} + \beta x_{it} + u_{it} \quad i = 1, \dots, N; t = 2, \dots, T \quad (1)$$

$$u_{it} = \mu_i + v_{it} \quad (2)$$

Bağımlı değişkenin gecikmeli değerinin modele dâhil edilmesi, panel veri regresyon analizinin temel varsayımlarından olan katı dışsallık (içsellik problemi) varsayımını bozar. Bu nedenle (1) nolu denklem en küçük kareler yöntemi ile tahmin edilirse sonuçlar sapmalı ve tutarsız olacaktır. Çünkü gecikmeli bağımlı değişken (y_{it-1}) ile birim etkiler (μ_i) arasında korelasyon problemi vardır. Bu bahsedilen problemin üstesinden gelebilmek için Anderson ve Hsiao (1981-1982) araç değişkenleri yöntemini, Arellano ve Bond (1991) genelleştirilmiş momentler yöntemini (GMM) ve Arellano ve Bover/Blundell ve Bond (1995-1998) sistem genelleştirilmiş momentler yöntemini (Sistem-GMM) geliştirmiştir.

Anderson ve Hsiao (1981-1982) araç değişkenleri yönteminde, bağımlı değişkenin gecikmesinin modelde bulunmasından kaynaklı içsellik problemini çözmek için öncelikle modelin birinci farkını almaktadır. Daha sonra hata teriminden bağımsız olan ve yerine kullanılacak gecikmeli bağımlı değişken (y_{it-1}) ile yüksek korelasyonlu olan araç değişkeninin kullanılmasını önermiştir. Bu yöntemde geçerli tüm araç değişkenleri kullanılmadığından ve otokorelasyon problemi dikkate alınmadığından dolayı etkin değildir (Arellano ve Bond, 1991: 279; Baltagi, 2005: 136; Tatoğlu, 2018: 125). Anderson ve Hsiao'nun (1981-1982) araç değişkenleri yöntemindeki aksakları gidermek için Arellano ve Bond'un geliştirdiği GMM tahmincisi, araç değişkenleri yönteminde olduğu gibi önce modelin birinci farkını almakta ve daha sonra y_{it} 'nin geçerli tüm gecikmeli değerlerini araç değişken olarak modele dahil etmektedir (Tatoğlu, 2018a: 129). GMM tahmincisi özellikle dengesiz panel verilerle çalışırken gözlem kaybını daha da artıracığından, süreklilik arz eden araç değişkenlerinin modeli açıklamada zayıf kalacağından ve modeldeki otoregresif parametrelerin sayısı arttığı durumlarda etkinliğini yitirmektedir (Blundell ve Bond, 1998: 115; Roodman, 2009a: 86). Arellano-Bover/Blundell-Bond GMM tahmincisinin eksikliğini gidermek için Sistem-GMM tahmincisini geliştirmiştir. Sistem-GMM tahmincisi, GMM tahmincisindeki y_{it} 'nin gecikmeli düzeylerini araç değişken olarak kullanmasına ek olarak, düzey denklemlerde y_{it} 'nin gecikmeli farklarını da modele araç değişken olarak ilave etmektedir.

Arellano-Bover/Blundell-Bond'un geliştirdiği Sistem-GMM tahmin sonuçlarının geçerli olabilmesi için modelin ikinci mertebeden otokorelasyona sahip olmaması ve modelde üretilen araç değişkenlerinin geçerli olması gereklidir. Arellano ve Bond (1991) modeldeki otokorelasyonunun varlığını sınamak için AR(1) ve AR(2) testlerini geliştirmiştir. AR(1) testi "hata terimleri arasında birinci mertebeden otokorelasyon yoktur" sıfır hipotezini test ederken, AR(2) testi ise "hata terimleri arasında ikinci mertebeden otokorelasyon yoktur" sıfır hipotezini test etmektedir. Modelde bağımlı değişkenin gecikmeli değerinin bağımsız değişken olarak bulunmasından dolayı AR(1) testinin sonucunda otokorelasyon olması gayet doğaldır. Ancak modelin geçerliliği için AR(2) testi sonucunda otokorelasyon olmaması gereklidir. İkinci varsayım olan araç değişkenlerinin geçerliliği ise Hansen test ile sınanmaktadır (Arellano ve Bond, 1991: 282-283; Roodman, 2009a: 97; Tatoğlu, 2018: 148-150). Ayrıca bu varsayımların haricinde Sistem-GMM tahmincisinin kullanımında dikkat edilmesi gereken önemli detaylar vardır. Bunlar:

- Modelde çok fazla araç değişkeni kullanmak sonuçları sapmalı hale getirecektir. Kullanılan araç değişkeni sayısı N 'e eşit ya da daha az olmalıdır (Roodman, 2009: 135-156, Roodman, 2009a: 98-99; Tatoğlu, 2018: 130).
- Model tahmininde iki aşamalı Sistem-GMM tahmincisi kullanmak olası heteroskedasite ve otokorelasyonla daha iyi başa çıkmaktadır. Ancak bu tahminde standart hatalar aşağıya doğru sapmalı olacaktır. Roodman (2009: 141), bu durumun üstesinden gelebilmek için modelde Windmeijer (2005) tarafından geliştirilen iki aşamalı kovaryans matris düzeltmesi yapılması gerektiğini vurgulamaktadır.

4.2. Araştırma Modeli ve Veri Seti

Çalışmada 2000-2017 yılları arasında 19 gelişmekte olan ülkede doğrudan yabancı yatırımın ekonomik büyüme üzerindeki etkisi ve doğrudan yabancı yatırımın insan sermayesi üzerinden sağladığı olası pozitif dışsallıkların etkileri

Sistem-GMM tahmincisi aracılığıyla araştırılmaktadır. Çalışmada kullanılan gelişmekte olan ülkeler, Birleşmiş Milletler'in ülke sınıflandırmasına göre belirlenmiştir (UN, 2017:153). Çalışmada kullanılan ülkelerin listesi Tablo 2'de gösterilmiştir.

Tablo 2: Çalışmada Kullanılan Gelişmekte Olan Ülkeler

Bahamalar	Barbados	Belize
Brezilya	Dominik Cumhuriyeti	El Salvador
Fas	Güney Afrika	Güney Kore
İsrail	Jamaika	Malezya
Meksika	Panama	Peru
Şili	Türkiye	Umman
Uruguay		

Çalışmada 19 gelişmekte olan ülkede doğrudan yabancı yatırımın ekonomik büyüme üzerindeki etkilerini araştırmak üzere Borensztein vd. (1998), Li ve Liu (2007) ve Iamrorağ'ın (2016) çalışmaları dikkate alınarak oluşturulan Model-1;

$$GDP_{i,t} = \alpha_{i,t} + \beta_1(GDP_{i,t-1}) + \beta_2(FDI_{i,t}) + \beta_3(Z_{i,t}) + \varepsilon_{i,t} \quad (3)$$

(3) nolu denklemdeki gibidir. Çok uluslu şirketler yatırım yaptığı ülkeye sadece yabancı sermaye aktarmaz aynı zamanda sahip olduğu ileri teknolojiyi, yeni üretim yöntemlerini, pazarlama ile yönetim bilgilerini ve temel yeteneklerini de aktarır. Doğrudan yabancı yatırım yoluyla ülkeye gelen bu faydalar tüm ülkeye yayıldığında, doğrudan yabancı yatırım ekonomik büyümeyi dolaylı olarak da etkileyebilir. Doğrudan yabancı yatırımın insan sermayesi üzerinden yarattığı bu pozitif dışsallıkları test etmek için kurulan Model-2 ise;

$$GDP_{i,t} = \alpha_{i,t} + \beta_1(GDP_{i,t-1}) + \beta_2(FDI_{i,t}) + \beta_3(H_{i,t}) + \beta_4(FDIxH_{i,t}) + \lambda(Z_{i,t}) + \varepsilon_{i,t} \quad (4)$$

(4) nolu denklemdeki gibidir. Her iki modelde de *GDP* kişi başına düşen GSYİH'deki yıllık değişim oranını, *FDI*, ülkeye giren net doğrudan yabancı yatırımın GSYİH'ye oranını, *H*, insan sermayesinin bir göstergesi olarak orta öğretime net kayıt oranını ifade etmektedir. *Z* ise ekonomik büyümenin diğer belirleyicileridir. Bu değişkenler, ülkelerin ticari açıklık derecesini temsilen ithalat ve ihracat toplamının GSYİH'ye oranından (*TRD*), makroekonomik istikrarın göstergesi olarak, GSYİH deflatoründeki yıllık değişim oranından (*INF*), nüfustaki yıllık değişimden (*POP*), kamu harcamalarının GSYİH'ye oranından (*GE*), sabit sermaye yatırımlarının GSYİH'ye oranından (*INV*), finansal gelişmeden (*FIND*) ve ekonomik özgürlükten (*EF*) oluşmaktadır. Finansal gelişme göstergesi olarak literatürde birçok değişken kullanılmaktadır. Bu çalışmada finansal gelişme olarak bankacılık sektörünün gelişmişliğinin bir ölçütü olan, banka likit rezervlerinin banka varlıklarına oranı tercih edilmiştir. Çalışmada kullanılan bir diğer değişken olan ekonomik özgürlük endeksi, The Fraser Institute tarafından yayınlanan ve uluslararası geçerli bir endekstir. Endeks; kamu sektörünün büyüklüğü, yasal sistem ve mülkiyet hakları, sağlam para (sound money)[†], serbest ticaret anlayışı ve son olarak kredi, iş ve ticaret düzenlemelerini içeren beş ana kalemde mevcut olan ekonomik özgürlük derecesini ölçer. Endekste beş ana kalem içinde 26 bileşen bulunur ve bu bileşenlerin çoğu, birkaç alt bileşenden oluşur. Endeks toplamda 44 farklı değişkenden oluşmaktadır ve her bir ana kalem 1 ile 10 arasında değer alır. Çalışmada kullanılan bir diğer değişken, doğrudan yabancı yatırım ile insan sermayesi etkileşim (*FDIxH*) değişkenidir. Doğrudan yabancı yatırımın ekonomik büyüme üzerindeki etkisi anlamsız veya negatif olabilirken, doğrudan yabancı yatırımın insan sermayesi, finansal gelişme ve ticari açıklık gibi bazı emici faktörler (absorptive capacity) ile etkileşime girmesi ekonomik büyümeyi pozitif etkileyebilir. Model-2'de doğrudan yabancı yatırımın insan sermayesi üzerinden yarattığı pozitif dışsallıkları araştırmak için doğrudan yabancı yatırım ile insan sermayesi etkileşim (*FDIxH*) değişkeni kullanılmaktadır. Ayrıca son olarak çalışmada 2008 küresel finansal krizin ekonomik büyüme üzerinde yarattığı etkiyi gözlemleyebilmek için kukla değişken kullanılmıştır. Çalışmada kullanılan tüm değişkenler, elde edildiği kaynaklar ve teorik ekonomik büyüme üzerinde yaratacağı etkiler Tablo 3'de özetlenmiştir.

Tablo 3: Çalışmada Kullanılan Değişkenler ve Teorik Olarak Beklenen Etkileri

Değişken	Tanımlanması	Kaynağı	Teorik Olarak Beklenen Etki
GDP	Kişi başına düşen GSYİH'deki yıllık değişim (%)	World Bank, World Development Indicators (WDI)	Bağımlı Değişken
FDI	Net doğrudan yabancı sermaye yatırımları/GSYİH (%)	World Bank, WDI	+
TRD	(İthalat + ihracat)/GDP (%)	World Bank, WDI	+

[†] The Fraser Institute, uzun vadede satın alma gücünde ani değer kaybına veya değer kaybına eğilimli olmayan para anlamında kullanılmıştır. Parasal büyüme, Enflasyon oranının standart sapması, Enflasyon: en son yıl, Bankalarda döviz hesabı açma özgürlüğü alt başlıklarından oluşur.

INF	GSYİH deflatöründeki yıllık değişim (%)	World Bank, WDI	-
H	Orta öğretime net kayıt oranı (%)	World Bank, WDI	+
POP	Nüfustaki yıllık değişim (%)	World Bank, WDI	-
GE	Kamu harcamaları /GSYİH (%)	World Bank, WDI	-
INV	Sabit sermaye yatırımları/GSYİH (%)	World Bank, WDI	+
FIND	Banka likit rezervlerinin banka varlıklarına oranı (%)	World Bank, Financial Development and Structure Database.	+
EF	Ekonomik özgürlük endeksi	The Fraser Institute	-/+
(FDI x H)		Yazar tarafından hesaplandı	+
KrizDummy	2008 yıllarında 1 değeri alırken diğer yıllar 0 değeri almaktadır.	-	-

5. Bulgular

Çalışmada Sistem-GMM tahmincisinin tutarlılığını test etmek için Wald istatistiği (chi2(p)), Hansen test ve otokorelasyon testi (AR(2)) yapılmıştır. Wald istatistiği (chi2(p)) kurulan tüm modellerin anlamlı olduğunu göstermektedir. Modelde kullanılan araç değişkenlerinin geçerliliğini sınamak için kullanılan Hansen test sonuçları, tüm modellerde kullanılan araç değişkenlerinin geçerli olduğunu göstermektedir. AR(2) test olasılık değeri incelendiğinde kurulan modellerde ikinci mertebeden otokorelasyonun olmadığı anlaşılmaktadır. Ayrıca tüm modellerdeki grup sayısı, kullanılan araç değişkeni sayısından eşit ya da fazla olması gerekliliği de sağlanmıştır.

19 gelişmekte olan ülkede doğrudan yabancı yatırımın ekonomik büyüme üzerindeki etkilerinin araştırıldığı Model-1'e ait Sistem-GMM tahmin sonuçları Tablo 4'ün birinci sütununda gösterilmiştir. 2008 küresel finansal krizin ekonomik büyüme üzerinde yarattığı etkiler Tablo 4'ün ikinci sütununda ve doğrudan yabancı yatırımın insan sermayesi üzerinden yarattığı pozitif dışsallıkların araştırıldığı Model-2'e ait Sistem-GMM tahmin sonuçları ise Tablo 4'ün üçüncü sütununda gösterilmiştir. Ayrıca değişkenlere ait tanımlayıcı istatistikler ve korelasyon matrisi Ek'ler bölümünde yer almaktadır.

Tablo 4: Analiz Sonuçları

Değişkenler	Model-1 (1)	Küresel Kriz (2)	Model-2 (3)
L.GDP	0.136* (1.929)	0.133* (1.838)	0.053 (0.231)
FDI	0.293*** (3.593)	0.296*** (3.577)	2.324* (1.888)
TRD	0.002 (0.254)	0.002 (0.303)	0.002 (0.315)
INF	-0.083*** (-2.748)	-0.082*** (-2.738)	-0.063** (-2.271)
H	0.011 (0.524)	0.010 (0.494)	0.100* (1.746)
POP	-0.639*** (-4.834)	-0.643*** (-4.855)	-0.828*** (-2.965)
GE	-0.143*** (-2.832)	-0.141*** (-2.818)	-0.087* (-1.705)
INV	0.088* (1.872)	0.092* (1.800)	0.092 (1.321)
FIND	0.038** (2.055)	0.038** (2.079)	0.042** (2.263)
EF	-0.442 (-0.635)	-0.445 (-0.643)	-0.274 (-0.496)
KrizDummy		-0.244 (-0.507)	
FDIxH			-0.028* (-1.859)
Sabit	3.326 (0.604)	3.270 (0.600)	-4.947 (-0.917)
Gözlem Sayısı	234	234	234
Ülke Sayısı	19	19	19
Araç Değişkeni Sayısı	15	16	14
Chi2(p)	0.000	0.000	0.000

AR2(p)	0.672	0.873	0.704
Hansen(p)	0.823	0.825	0.801

*, **, *** sembolleri sırasıyla %10, %5 ve %1 seviyelerindeki anlamlılık düzeyini göstermektedir. T-istatistik değerleri parantez içerisinde gösterilmiştir. **Not:** Analizde Roodman (2009a: 86-136) tarafından geliştirilen xtabond2 kodu kullanılmıştır. Ayrıca orthogonal, collapse, lag limits, robust ve twostep seçenekleri kullanılarak tahmin yapılmıştır. AR(2) H_0 : Hata terimleri arasında ikinci mertebeden otokorelasyon yoktur. Hansen H_0 : Araç değişkenleri için aşırı tanımlama kısıtları geçerlidir.

Tablo 4'ün birinci sütununun da yer alan sonuçlara bakıldığında, doğrudan yabancı yatırım %1 düzeyinde, finansal gelişme %5 düzeyinde ve bağımlı değişkenin gecikmeli değeri ve sabit sermaye yatırımları %10 seviyesinde anlamlı ve bağımlı değişken olan ekonomik büyümeyi pozitif etkilemektedir. Enflasyon, nüfus ve kamu harcamaları %1 düzeyinde anlamlı ve bağımlı değişken olan ekonomik büyümeyi negatif etkilemektedir. Tablo 4'ün ikinci sütununda yer alan 2008 küresel finansal kriz kukla değişkeni ekonomik büyüme üzerinde negatif etki yapmaktadır. Tablo 4'ün üçüncü sütununda yer alan sonuçlara bakıldığında, finansal gelişme %5 düzeyinde ve doğrudan yabancı yatırım ile insan sermayesi %10 düzeyinde anlamlı ve bağımlı değişken olan ekonomik büyümeyi pozitif etkilemektedir. Nüfus %1 düzeyinde, enflasyon %5 düzeyinde, kamu harcamaları ve doğrudan yabancı yatırım ile insan sermayesi etkileşimi %10 düzeyinde anlamlı ve bağımlı değişken olan ekonomik büyümeyi negatif etkilemektedir. Ticari açıklık değişkeni tüm modellerde pozitif katsayıya sahiptir ancak istatistiksel olarak anlamsızdır. Doğrudan yabancı yatırım ile insan sermayesi etkileşim değişkeni haricindeki tüm değişkenlerin katsayıları teorik olarak beklentilerle uyumludur.

Çalışmada elde edilen sonuçlara göre, gelişmekte olan ülkelerde doğrudan yabancı yatırım, ekonomik büyümeyi artırmada önemli bir kanaldır. Ayrıca doğrudan yabancı yatırımlara ek olarak bankacılık sisteminin gelişmesi, yerel yatırımlar ve insan sermayesi de ekonomik büyümeyi artıran diğer kanallardır. Makroekonomik istikrarın bir göstergesi olan enflasyon oranı, Baharumshah vd. (2016) ve Feeny vd.'nin (2016) çalışmalarında olduğu gibi ekonomik büyümeyi negatif etkilemektedir. Kamu harcamaları tüm modellerde ekonomik büyümeyi negatif etkilemektedir. Barro (1991: 430) kamu harcamalarının ekonomide verimliliği artıran bir harcama olmadığını, yurt içi tasarrufları ve ekonomik büyümeyi azalttığını vurgulamaktadırlar. Benzer doğrultuda Iamsiroraj ve Ulubasoglu (2015) ve Iamsiroraj (2016) yaptıkları çalışmalarda, artan kamu harcamaları çarpık vergilendirmeye, artan bütçe açıklarına ve daha fazla borca neden olduğundan ekonomik büyümeyi azalttığını tespit etmişlerdir. Yerel yatırımların ölçütü olan sabit sermaye yatırımları beklenildiği üzere tüm modellerde pozitif katsayıya sahiptir ancak Model-2'de istatistiksel olarak anlamsızdır. Bu sonuçlar Acquah ve Ibrahim (2020) ve Sahu'nun (2020) çalışmalarını destekler niteliktedir. Ayrıca insan sermayesi ekonomik büyümeyi artırmaktadır. Bu sonuçlar Feeny vd'nin (2016) çalışmaları ile aynı doğrultudadır. Çalışmamızda ekonomik özgürlük tüm modellerde negatif katsayıya sahip iken istatistiksel olarak anlamsızdır. Bu sonucun en önemli nedeni gelişmekte olan ülkelerde ekonomik özgürlük seviyesinde yaşanan artış, bu ülkelerde kurumsal kalitenin gelişmemiş olması ve makroekonomik istikrarın zayıf olması nedeniyle yurt içindeki fonların yurt dışına çıkmasına neden olmasıdır. Böyle bir durumda gelişmekte olan ülkelerde ekonomik özgürlük seviyesindeki artış, ekonomik büyüme üzerinde negatif/anlamsız etki yapacaktır. Bu sonuç Santhirasegaram'ın (2007) yaptığı çalışma ile benzerlik göstermektedir. Çalışmamızda elde edilen diğer bir sonuç ise 2008 küresel kriz ile ilgilidir. 2008 küresel kriz ekonomik büyümeyi beklendiği gibi negatif etkilemektedir.

Doğrudan yabancı yatırım ile insan sermayesi etkileşimi ekonomik büyümeyi negatif etkilemektedir. Bu sonuç Carkovic ve Levine (2005), Kinishita ve Lu (2006), Khordagui ve Saleh (2013) ve Iamsiroraj'ın (2016) yaptığı çalışmaları destekler niteliktedir. Doğrudan yabancı yatırım ekonomik büyüme üzerinde pozitif etkiye sahipken, doğrudan yabancı yatırım ile insan sermayesi etkileşiminin negatif etkiye sahip olması, doğrudan yabancı yatırımlardan kaynaklı pozitif dışsallıkları yaratmada insan sermayesinin önemli bir kanal olmadığı şeklinde yorumlanabilir (Kinishita ve Lu, 2006:11-12; Khordagui ve Saleh, 2013: 155; Iamsiroraj, 2016: 126). Yani bu sonuç, doğrudan yabancı yatırımın ekonomik büyüme üzerindeki etkisi ülkedeki mutlak eğitimsel kazanıma bağlı olmadığını göstermektedir (Kinishita ve Lu, 2006:11-12)

6. Sonuç ve Öneriler

Çalışmada 2000-2017 yılları arasında 19 gelişmekte olan ülkede doğrudan yabancı yatırımın ekonomik büyüme üzerinde yarattığı etkiler, Arellano ve Bover/Blundell ve Bond'un geliştirdiği Sistem-GMM tahmincisi ile araştırılmıştır. Sonuçlar incelendiğinde gelişmekte olan ülkelerde doğrudan yabancı yatırımın ekonomik büyümeyi artırdığı tespit edilmiştir. Ayrıca finansal gelişme, insan sermayesi ve sabit sermaye yatırımları da gelişmekte olan ülkelerde ekonomik büyümeyi artıran kanallardır. Çalışmada çarpıcı sonuçlardan birisi de doğrudan yabancı yatırımlardan kaynaklı faydaların benimsenip tüm ülkeye yayılmasında insan sermayesinin önemli bir kanal olmadığını tespit edilmesidir. Ülkeler düşük insan sermayesi stokuna sahipse yeni öğrenilen bilgidan kazanımlar fazla olacaktır. Yani insan sermayesi stoku düşük olan ülkeler, doğrudan yabancı yatırımın ülkeye sağladığı faydalardan daha fazla yararlanacaktır (Khordagui ve Saleh, 2013: 155). Ancak küreselleşme ve teknolojinin hızla gelişmesi ile birlikte bilgiye ulaşmak günümüzde daha kolaydır. Bu yüzden ülkeler arasındaki insan sermayesi stokunda yirminci yüzyıla nazaran çok şiddetli farklar yoktur. Bu yüzden günümüzde doğrudan yabancı yatırımın insan sermayesi

üzerinden pozitif dışsallık yaratmada eskisi kadar önemli bir kanal olarak görülmeyebilir. Tüm bu sonuçlar doğrultusunda gelişmekte olan ülkelerin daha fazla ekonomik büyüme sağlayabilmeleri için daha fazla doğrudan yabancı yatırım çekecek politika ve teşvikler üretmelidir. Ülkeler doğrudan yabancı yatırımları çekmeye yönelik politikalara ek olarak ülkeler finansal gelişme düzeyini artıracak, makroekonomik istikrarı sağlayacak ve yerel yatırımları artıracak kararları göz ardı etmemelidir.

Gelecek çalışmalarda COVID-19'un yabancı yatırımlar üzerindeki etkileri daha da belirgin hale geldiğinde, bu etkilerin tekrar test edilmesi politika yapımcılar açısından önemli olacaktır.

KAYNAKÇA

- ACQUAH, Abraham. M., and IBRAHIM, Muazu (2020). "Foreign Direct Investment, Economic Growth and Financial Sector Development In Africa". *Journal of Sustainable Finance and Investment*, 10(4), 315-334.
- AMEER, Waqar and XU, Helian (2017). "The Long-Run Effect of Inward And Outward Foreign Direct Investment On Economic Growth: Evidence From Developing Economies". *Review of Innovation and Competitiveness: A Journal of Economic and Social Research*, 3(2), 5-24.
- ANDERSON, T.W. and HSIAO, Cheng (1981). "Estimation of Dynamic Models with Error Components". *Journal of the American Statistical Association*, 76(375), 598-606.
- ANDERSON, T.W. and HSIAO, Cheng (1982). "Formulation and Estimation of Dynamic Models Using Panel Data". *Journal of Econometrics*, 18, 47-82.
- ARELLANO, Manuel and BOND, Stephen (1991:279). "Some Test of Specification for Panel Data: Monte Carlo Evidence and an Application to Employment Equations". *Review of Economic Studies*, 58, 277-297.
- BAHARUMSHAH, Ahmad Z., SLESMAN, Ly and WOHar, Mark E. (2016). "Inflation, Inflation Uncertainty, and Economic Growth in Emerging and Developing Countries: Panel Data Evidence". *Economic Systems*, 40(4), 638-657.
- BAKLOUTI, Nedra, and BOUJELBENE, Younes (2016). "Foreign Direct Investment-Economic Growth Nexus". *Acta Universitatis Danubius: Oeconomica*, 12(2), 136-145.
- BALASUBRAMANYAM, Vudayagiri N., SALISU, Mohammed and DAVID, Sapsford (1996). "Foreign Direct Investment and Growth in Ep and Is Countries". *The Economic Journal*, 106, 92-105.
- BALASUBRAMANYAM, Vudayagiri N., SALISU, Mohammed and DAVID, Sapsford (1999). "Foreign Direct Investment As An Engine Of Growth". *The Journal of International Trade & Economic Development*, 8(1), 27-40.
- BALTAGI, Badi H. (2005). *Econometric Analysis of Panel Data*. Third Edition. Chichester: John Wiley & Sons, Ltd.
- BARRO, J. Robert (1991). "Economic Growth in a Cross Section of Countries". *The Quarterly Journal of Economics*, 106(2), 407-443.
- BLOMSTRÖM, Magnus and KOKKO, Ari (1997). "How Foreign Investment Affects Host Countries". *Policy Research Working Paper*, No: 1745. Washington D C, The World Bank.
- BLUNDELL, Richard and BOND, Stephen (1998). "Initial Conditions and Moment Restrictions in Dynamic Panel Data Models". *Journal of Econometrics*, 87, 115-143.
- BOND, Stephen R. (2002). "Dynamic Panel Data Models: A Guide to Micro Data Methods and Practice". *Portuguese Economic Journal*, 1, 141-162.
- BORENSZTEIN, Eduardo, DE GREGORIO, José and LEE, Jong-Wha (1998). "How Does Foreign Direct Investment Affect Economic Growth?". *Journal of International Economics*, 45, 115-135.
- CARKOVIC, Maria and LEVINE, Ross (2005). "Does Foreign Direct Investment Accelerate Economic Growth". *Does Foreign Direct Investment Promote Development*, 195-220.

- CHOONG, Chee-Keong, BAHARUMSHAH, Ahmad Zubaidi, YUSOP, Zulkornain and HABIBULLAH, Muzafar Shah (2010). "Private Capital Flows, Stock Market and Economic Growth in Developed and Developing Countries: A Comparative Analysis". *Japan and the World Economy*, 22, 107-117.
- DE MELLO, Luiz R. (1999). "Foreign Direct Investment-Led Growth: Evidence from Time Series and Panel Data". *Oxford Economic Papers*, 51, 133-151.
- DINH, Trang T., VO, Duc H., VO. Anh T., and NGUYEN, Thang C. N. (2019). "Foreign Direct Investment and Economic Growth in the Short Run and Long Run: Empirical Evidence from Developing Countries". *Journal of Risk and Financial Management*, 12(4), 176.
- ERICSSON, Johan and IRANDOUST, Manuchehr (2001). "On The Causality Between Foreign Direct Investment and Output: A Comparative Study". *The International Trade Journal*, 15(1), 1-26.
- FEENY, Simon, IAMSIRAROJ, Sasi, and MCGILLIVRAY, Mark (2014). "Growth and Foreign Direct Investment in The Pacific Island Countries". *Economic Modelling*, 37, 332-339.
- GUJARATI, Damodar N. (2004). *Basic Econometrics*. Fourth Edition. New York: Tata McGraw Hill.
- HERZER, Dierk, KLASSEN, Stephan and NOWAK-LEHMANN, Felicitas (2008). "In Search Of FDI-Led Growth in Developing Countries: The Way Forward". *Economic Modelling*, 25, 793-810.
- HOSSAIN, Shakib (2016). "Foreign Direct Investment, Economic Freedom and Economic Growth: Evidence from Developing Countries". *International Journal of Economics and Finance*, 8(11), 200-214.
- IAMSIRAROJ, Sasi (2016). "The Foreign Direct Investment-Economic Growth Nexus". *International Review of Economics and Finance*, 42, 116-133.
- IAMSIRAROJ, Sasi and ULUBAŞOĞLU M. Ali (2015). "Foreign Direct Investment and Economic Growth: a Real Relationship or Wishful Thinking?". *Economic Modelling*, 51, 200-213
- IMF (1993). *Balance of Payments Manual*. Washington D.C. USA. <https://www.imf.org/external/pubs/ft/bopman/bopman.pdf>, Erişim Tarihi: 10.07.2019.
- IMF (2002). *International Investment Position: A Guide to Data Sources*. International Monetary Fund. Statistics Department. Washington, D.C. <https://www.imf.org/external/np/sta/iip/guide/IIPguide.pdf>, Erişim Tarihi: 10.07.2019.
- KHORDAGUI, Hosny Nagwa and SALEH, Gehan (2013). "FDI and Absorptive Capacity in Emerging Economies". *Topics in Middle Eastern and African Economies*, 15(1), 141-172.
- KINISHITA, Yuko and LU, Chia-Hui (2006). "On the Role of Absorptive Capacity: FDI Matters to Growth". *William Davidson Institute Working Paper*, No: 845.
- LI, Xiaoying and LIU, Xiaming (2004). "Foreign Direct Investment and Economic Growth: An Increasingly Endogenous Relationship". *World Development*, 33(3), 393-407.
- MAHMOODI, Majid, and MAHMOODI, Elahe (2016). "Foreign Direct Investment, Exports and Economic Growth: Evidence from Two Panels of Developing Countries". *Economic research-Ekonomska istraživanja*, 29(1), 938-949.
- MAKKI, Shiva S. and SOMWARU, Agapi (2004). "Impact of Foreign Direct Investment and Trade on Economic Growth: Evidence from Developing Countries". *Amer. J. Agr. Econ*, 83(3), 795-801.
- MALLICK, Sushanta and MOORE, Tomoe (2008). "Foreign Capital in a Growth Model". *Review of Development Economics*, 12, 143-159.
- MODY, Ashoka and MURSHID, Antu Panini (2005). "Growing Up with Capital Flows". *Journal of International Economics*, 65, 249-266.

- OECD (2002). “Foreign Direct Investment for Development: Maximising Benefits, Minimising Costs”. *Organisation for Economic Co-operation and Development, Paris*, 1-34.
- OECD (2008). *Benchmark Definition of Foreign Direct Investment*. Fourth Edition. OECD Publishing.
- OWUSU-NANTWI, V., and ERICKSON, Christopher (2019). “Foreign Direct Investment and Economic Growth in South America”. *Journal of Economic Studies*. 46(2), 383-398.
- REISEN, Helmut and SOTO, Marcelo (2001). “Which Types of Capital Inflows Foster Developing-Country Growth?”. *International Finance*, 4(1), 1–14.
- ROODMAN, David (2009). “Practitioners’ Corner a Note on the Theme of Too Many Instruments”. *Oxford Bulletin Of Economics And Statistics*, 71(1), 135-158.
- ROODMAN, David (2009a). “How to Do xtabond2: an Introduction to Difference and System GMM in Stata”. *The Stata Journal*, 9(1), 86-136.
- SAHU, Jagadish P. (2020). “Does Inflow of Foreign Direct Investment Stimulate Economic Growth? Evidence from Developing Countries”. *Transnational Corporations Review*, 1-18.
- SAIDI, Samir, MANI, Venkatesh, MEFTEH, Haifa, SHAHBAZ, Muhammad, and AKHTAR, Pervaiz (2020). “Dynamic Linkages between Transport, Logistics, Foreign Direct Investment, and Economic Growth: Empirical Evidence from Developing Countries”. *Transportation Research Part A: Policy and Practice*, 141, 277-293.
- SANTHIRASEGARAM, Selvarathinam (2007). “The Impact of Democratic and Economic Freedom on Economic Growth in Developing Countries: Pooled Cross Country Data Evidence”. *Journal of Applied Sciences*, 7(1), 1484-1489.
- SOTO, Marcelo (2000). “Capital Flows and Growth in Developing Countries: Recent Empirical Evidence”. *OECD Development Center, Technical Paper No: 160*.
- TATOĞLU, Yerdelen Ferda (2018). *İleri Panel Veri Analizi*. 3. Baskı. İstanbul: Beta Basım Yayım Dağıtım A.Ş.
- UN (2017), Country Classifications. https://www.un.org/development/desa/dpad/wp-content/uploads/sites/45/2017wesp_annex_en.pdf, Erişim Tarihi: 28.05.2020.
- UNCTAD (2019). World Investment Report. https://unctad.org/en/PublicationsLibrary/wir2019_en.pdf, Erişim Tarihi: 28.05.2020.
- UNCTAD (2020a). World Investment Report. https://unctad.org/en/PublicationsLibrary/wir2020_en.pdf, Erişim Tarihi: 28.05.2020.
- UNCTAD (2020b). Doğrudan Yabancı Yatırım İstatistikleri. www.unctad.org/fdistatistics, Erişim Tarihi: 02.01.2020.

EKLER

Tablo 5: Tanımlayıcı İstatistikler

Değişkenler	Göz	Ortalama	Std.Hat	Min	Maks
GDP	342	1.985	3.024	-7.748	9.973
FDI	342	3.891	2.963	-3.152	16.229
TRD	342	78.861	35.112	22.106	220.407
INF	342	5.063	6.754	-25.128	52.924
H	261	76.342	13.652	40.143	99.912
POP	342	1.348	1.003	-.071	7.35
GE	342	15.476	5.033	7.588	33.413
INV	342	22.64	5.192	10.77	40.632
FIND	306	16.898	11.755	.49	53.529
EF	342	6.999	.501	5.59	7.93
FDIxH	261	294.655	232.919	-294.665	1257.757

Tablo 6: Korelasyon Matrisi

Değişkenler	GDP	FDI	TRD	INF	H	POP	GE	INT	FIND	EF	FDIxH
GDP	1.000										
FDI	0.096	1.000									
TRD	0.039	0.264	1.000								
INF	-0.017	-0.047	-0.167	1.000							
H	-0.099	-0.050	-0.044	-0.169	1.000						
POP	-0.162	-0.005	0.352	-0.080	0.056	1.000					
GE	-0.294	-0.040	-0.033	-0.188	0.431	0.138	1.000				
INT	0.251	0.068	0.230	-0.123	0.080	0.195	-0.269	1.000			
FIND	0.136	-0.004	-0.276	0.224	-0.171	-0.151	-0.283	-0.260	1.000		
EF	0.069	0.278	0.095	-0.245	0.134	-0.061	-0.247	0.136	-0.106	1.000	
FDIxH	-0.032	0.966	0.168	-0.084	0.156	-0.023	0.145	-0.007	-0.033	0.228	1.000