



[itobiad], 2021, 10 (3): 2582-2602

<p><b>Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımları, Ekonomik Büyüme, İstihdam ve Finansal Gelişme Arasındaki Etkileşimin Analizi: OECD Ülkeleri Örneği</b></p> <p>The Analysis of the Interaction among Foreign Direct Investments, Economic Growth, Employment, and Financial Development: Evidence from OECD Countries</p> <p>Video Link: <a href="https://youtu.be/ay4mVHGmZwA">https://youtu.be/ay4mVHGmZwA</a></p>	
<p><b>Ömer Faruk ÖZTÜRK</b></p> <p>Dr. Öğr. Üyesi, Uşak Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fak. Maliye Böl. Asst.Prof., Uşak University Faculty Of Economics And Administrative Sciences Department of Finance omerfaruk.ozturk@usak.edu.tr / Orcid ID: 0000-0003-0250-5021</p> <p><b>Yılmaz BAYAR</b></p> <p>Prof. Dr., Bandırma Onyediy Eylül Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Maliye Bölümü Prof., Bandırma Onyediy Eylül University Faculty Of Economics And Administrative Sciences Department of Finance ybayar@bandirma.edu.tr / Orcid ID: 0000-0002-6776-6524</p>	

### Makale Bilgisi / Article Information

<b>Makale Türü / Article Type</b>	: Araştırma Makalesi / Research Article
<b>Geliş Tarihi / Received</b>	: 04.05.2021
<b>Kabul Tarihi / Accepted</b>	: 14.09.2021
<b>Yayın Tarihi / Published</b>	: 19.09.2021
<b>Yayın Sezonu</b>	: Temmuz-Ağustos-Eylül
<b>Pub Date Season</b>	: July-August-September

**Atıf/Cite as:** Öztürk, Ö. F. & Bayar, Y. (2021). Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımları, Ekonomik Büyüme, İstihdam ve Finansal Gelişme Arasındaki Etkileşimin Analizi: OECD Ülkeleri Örneği . İnsan ve Toplum Bilimleri Araştırmaları Dergisi , 10 (3) , 2582-2602 . Retrieved from <http://www.itobiad.com/tr/pub/issue/64619/932909>

**İntihal /Plagiarism:** Bu makale, en az iki hakem tarafından incelenmiş ve intihal içermediği teyit edilmiştir. / This article has been reviewed by at least two referees and confirmed to include no plagiarism. <http://www.itobiad.com/>

**Copyright** © Published by Mustafa YİĞİTOĞLU Since 2012 – Istanbul / Eyup, Turkey. All rights reserved.

## Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımları, Ekonomik Büyüme, İstihdam ve Finansal Gelişme Arasındaki Etkileşimin Analizi: OECD Ülkeleri Örneği \*

### Öz

Doğrudan yabancı sermaye yatırımları, özellikle yetersiz tasarrufa sahip ülkeler için sürdürülebilir ekonomik büyüme ve kalkınma için önem taşımaktadır. Ayrıca, doğrudan yabancı sermaye yatırımları yoluyla transfer edilen sermaye, teknoloji, bilgi ve üretkenliğin, içsel büyüme teorileri kapsamında ev sahibi ülkelerin ekonomik büyümesine katkı sağlayabileceği öne sürülmektedir. Doğrudan yabancı sermaye yatırımları, yeşil alan veya kahverengi alan yatırımları olmak üzere iki türde yapılabilmektedir. Yeşil alan yatırımları şeklindeki doğrudan yabancı sermaye yatırımları istihdama doğrudan veya doğrudan yabancı sermaye yatırımları ekonomik büyümeyi artırarak istihdama dolaylı katkı sağlayabilmektedir. Ayrıca, doğrudan yabancı sermaye yatırımları bir yandan finansal sistemdeki fonları artırarak finansal sektörün gelişimine katkı sağlayabilirken, diğer yandan doğrudan yabancı sermaye yatırımları finans sektörüne rakip oldukları için finans sektörünün gelişimini olumsuz da etkileyebilmektedir. Bununla birlikte ilgili literatür dikkate alındığında; doğrudan yabancı sermaye yatırımı yapan yatırımcıların genellikle belirli bir ekonomik büyüme, istihdam ve finansal sektör gelişimine sahip olan ülkeleri tercih ettikleri görülmektedir. Bu bağlamda, teorik olarak doğrudan yabancı sermaye yatırımları ile ekonomik büyüme, istihdam ve finans sektörünün gelişimi arasında karşılıklı bir etkileşim söz konusu olabilmektedir.

Dünyada 1980'li yıllardan itibaren liberalleşme ve küreselleşmenin hızlanması ile birlikte doğrudan yabancı sermaye yatırımlarında önemli artışlar olmuştur. Birçok ülke doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının ekonomik büyüme ve istihdam üzerindeki pozitif etkilerini göz önünde bulundurarak kurumsal ve mali teşviklerle doğrudan yabancı sermaye yatırımı çekmeye çalışmaktadırlar. Bu çalışmada panel nedensellik analizi kullanılarak OECD ülkeleri örneğinde 1995-2018 döneminde doğrudan yabancı sermaye yatırımları ile ekonomik büyüme, istihdam ve finansal gelişme arasındaki karşılıklı etkileşim incelenmiştir. Çalışma sonucunda ekonomik büyüme ile istihdamdan doğrudan yabancı sermaye yatırımlarına doğru; doğrudan yabancı sermaye yatırımlarından finansal gelişmeye doğru tek yönlü nedensellik olduğu belirlenmiştir. Bir başka deyişle ekonomik büyüme ile istihdamın doğrudan yabancı sermaye yatırımları üzerinde anlamlı bir etkiye sahip olduğu, doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının ise finans sektörünün gelişimi üzerinde anlamlı bir etkiye sahip olduğu tespit edilmiştir.

**Anahtar Kelimeler:** Doğrudan yabancı sermaye yatırımları, Ekonomik büyüme, İstihdam, Finansal Gelişme, Panel nedensellik analizi

\* Bu çalışma, Ömer Faruk Öztürk tarafından Uşak Üniversitesi SBE Maliye Anabilim Dalında tamamlanan "Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımları Girişlerinin Vergi Gelirleri Üzerindeki Etkisi: OECD Ülkeleri Örneği" isimli doktora tezinden türetilmiştir



## The Analysis of the Interaction among Foreign Direct Investments, Economic Growth, Employment, and Financial Development: Evidence from OECD Countries

### Abstract

Foreign direct investments are important especially for the countries with insufficient savings for the sustainable economic growth and development. Furthermore, it is suggested that the capital, technology, know-how, and productivity transferred by foreign direct investments may make a contribution to the economic growth of the host countries in the context of endogenous growth theories. Foreign direct investments can be made in two types as greenfield investments or brownfield investments. The foreign direct investments in terms of greenfield investments may make a contribution to the employment directly or foreign direct investments make a contribution to the employment indirectly through enhancing the economic growth. Furthermore, on the one side, foreign direct investments can make a contribution to the development of financial sector by increasing the funds in the financial system, on the other side foreign direct investments can negatively affect the financial sector development because foreign direct investments are a competitor of financial sector. However, the investors making the foreign direct investments generally prefer a country with a certain level of economic growth, employment and financial sector development given the related literature. In this sense, a mutual interaction among foreign direct investments, economic growth, employment, and financial sector development can exist in theoretical terms.

There have been significant increases in foreign direct investments through the acceleration of liberalization and globalization as of 1980s. Many countries have tried to attract foreign direct investments with institutional and financial incentives, taking into account the positive impact of foreign direct investments on economic growth and employment. In the study, the mutual interaction among foreign direct investments, economic growth, employment, and financial sector development was examined through panel causality analysis in sample of OECD countries for the period of 1995-2018. We revealed a unilateral causality from economic growth and employment to the foreign direct investments and a unilateral causality from foreign direct investments to financial development. In other words, we revealed that economic growth and employment had significant effect on foreign direct investments, but foreign direct investments had a significant effect on financial sector development.

**Keywords:** Foreign direct investments, Economic growth, Employment, Financial development, Panel causality analysis.



## Giriş

Dünyada serbestleşme ve küreselleşmenin artmasına birlikte, doğrudan yabancı sermaye yatırımlarında (DYSY) önemli miktarda artış olmuştur. Dünyada net DYSY girişleri 1970 yılında 12.358 milyar ABD dolarından, 2007 yılında 3.134 trilyon ABD dolarına yükselmiştir (Dünya Bankası, 2021a). Daha sonra dünyada yaşanan finansal krizlerin etkisiyle DYSY girişlerinde dalgalanmalar görülmüş ve 2019 yılında DYSY net girişleri 1.631 trilyon dolar olarak gerçekleşmiştir (Dünya Bankası, 2021a). OECD ülkelerinin toplam DYSY girişlerindeki payı 1970 ve 2007 yılında %74 düzeylerinde iken, 2019 yılında %51 düzeyinde gerçekleşmiştir (Dünya Bankası, 2021a).

Doğrudan yabancı sermaye yatırımları, özellikle tasarruf açığına sahip ülkeler açısından sürdürülebilir ekonomik büyüme ve kalkınmanın önemli bir bileşenidir. Tasarruf ve sermaye birikiminin yetersiz olduğu ülkelerde, ekonomik kalkınma sürecinde finansman sorunu ortaya çıkmaktadır. Bu kapsamda serbestleşen ve küreselleşen dünyada doğrudan yabancı sermaye yatırımları (DYSY), ekonomik büyümenin finansmanı için önemli araçlardan birisi haline gelmiştir. DYSY girişleri, ülkelerin kurumsal ve ekonomik gelişmişlik düzeyleri ile doğrudan yabancı sermaye yatırımı türüne bağlı olarak ülkelerin ekonomik büyüme, tasarruf, istihdam, vergi gelirleri, kayıt dışı ekonomi, finansal gelişme, rekabet gücü gibi birçok değişkeni etkileyebilme olanağına sahiptirler (Bkz. Dhar ve Roy, 1996; Li and Liu, 2005; Iamsiraroj and Ulubaşoğlu, 2015; Esrin, 2017; Islam vd., 2020).

Bu çalışmada nedensellik analizi kullanılarak küresel doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının önemli bir miktarını alan OECD ülkeleri örneğinde başlıca makroekonomik değişkenler ekonomik büyüme, istihdam düzeyi ve finansal sektörün gelişme düzeyi ile DYSY girişleri arasındaki karşılıklı etkileşim incelenmiştir. İlgili literatürde genellikle doğrudan yabancı sermaye yatırımının, ekonomik büyüme, istihdam ve finansal gelişme üzerindeki etkisi ayrı ayrı olarak analiz edilirken, bu çalışmada söz konusu değişkenler arasındaki karşılıklı etkileşim analiz edilerek literatüre katkı sağlanması amaçlanmıştır. Bu kapsamda doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının söz konusu makro ekonomik değişkenler üzerindeki etkisine yönelik ilgili literatür özetlenmiş, çalışmada kullanılan veri seti ve yöntem tanıtılmıştır. Müteakip bölümde ampirik analiz ve başlıca bulgular paylaşılmış ve çalışma sonuç bölümü ile tamamlanmıştır.

## Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımlarının Başlıca Makroekonomik Değişkenler Üzerindeki Etkisi

Doğrudan yabancı sermaye yatırımları ile ekonomik büyüme, istihdam ve finansal gelişme arasındaki ilişki ilgili teorik ve ampirik literatürde çok sayıda araştırmacı tarafından araştırılmış ve farklı bulgulara ulaşılmıştır. Bu kısımda doğrudan yabancı sermaye yatırımları ile ekonomik büyüme,



istihdam ve finansal sektörün gelişimi arasındaki ilişkiye yönelik teorik ve ampirik literatüre yer verilecektir.

## Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımları ve Ekonomik Büyüme

DYSY girişleri özellikle yurtiçi tasarrufların yetersiz olduğu ülkelerde sürdürülebilir büyüme ve kalkınma hedeflerine yönelik finansman sağlayarak ekonomik büyümeyi destekleyebilir. Ayrıca, uluslararası firmalar DYSY girişleri aracılığıyla yatırım yapılan ülkeye sermaye, teknoloji, verimlilik transferi yaparak da ekonomik büyümeyi destekleyebilir (Haskel vd., 2007). 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 dışsallık etkilerinden hangi düzeyde yararlanabileceklerini gösteren, o ülkelerin masnetme kapasitelerini ifade etmektedir. Örneğin, bir ülkenin masnetme 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 masnetme kapasiteleri DYSY girişlerinin ekonomik büyüme üzerindeki etkisinin belirlenebilmesinde önemli bir rol oynamaktadır (Alfaro vd., 2004).

Genel olarak DYSY girişleri üretim düzeyi üzerinde, masnetme kapasitelerindeki artış ve/veya yerli kaynak tahsisinde ve verimlilikte meydana getirdiği olumlu değişiklikler aracılığıyla bir etkiye sahip olmaktadır. Bununla birlikte evsahibi olan ülkede hükümet tam istihdamın sağlanması hususunda kararlı bir makroekonomik politika yürütüyor ise, yurt içi kaynak dağılımındaki herhangi bir değişim üretim düzeyini etkilemeyecektir. Ayrıca, DYSY girişleri evsahibi ülkede kaynakların az verimli alanlardan daha verimli alanlara kaydırabilmesi şartıyla yerli üretimde artışı sağlayabilecektir (Moosa,2002).

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 edebilecektir. 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 imkânı sağlayabilir (Alfaro ve Charton, 2007).

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 vd. (1998) DYSY girişlerinin ekonomik büyüme üzerindeki etkilerini, gelişmiş ülkelerden 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 massetme 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 endüstrüler 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), 1980-2012 döneminde Türkiye'de yurt içi yatırımlar, DYSY girişleri ve ekonomik büyüme arasındaki etkileşimi incelemiştir. Çalışma sonucunda DYSY girişlerinin kısa ve uzun dönemde ekonomik büyümeyi olumsuz etkilediği, yurt içi tasarrufların ise ekonomik büyümeyi kısa ve uzun dönemde pozitif etkilediği belirlenmiştir.

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.

Osei and Kim (2020) dinamik panel eşik modeli kullanarak 62 orta ve yüksek gelirli ülkede 1987-2016 döneminde finansal gelişme, DYSY ve ekonomik büyüme arasındaki ilişkiyi incelemiştir. Çalışma döneminde DYSY'nin ekonomik büyümeyi genellikle pozitif etkilediği, ancak özel sektöre verilen kredilerin GSYH'ye oranı %95,6'yı aştığında DYSY'nin büyüme etkisinin ihmal edilebilir düzeye düştüğünü belirlemiştir. Diğer yandan Okwu vd. (2020), regresyon analizini kullanarak 30 öncü ülkede DYSY'nin ekonomik büyüme üzerindeki etkisini araştırmışlar ve çalışma sonucunda DYSY'nin ekonomik büyümeyi pozitif etkilediğini tespit etmişlerdir.



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 vd., 2006; Mun vd., 2008; Heteş vd., 2009; Anwar ve Nguyen, 2010; Chang, 2010; Tiwari ve Mutascu, 2011; Asghar ve Nasreen, 2011; Soumia ve Abderrezzak, 2013; Agrawal, 2015; Silajdzic ve Mehic, 2016).

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 çalışmalar da 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 zarar 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 vd., 2004; Mohamed vd., 2013; Chowdhary and Kushwaha, 2013). Bazı çalışmalarda ise DYSY girişlerinin ekonomik büyüme üzerinde negatif bir etkiye sahip olduğu sonucuna ulaşılmıştır (Bkz. Mencinger, 2003; Saqib vd., 2013; Bayar, 2014a).





## Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımları ve İstihdam

DYSY girişlerinin makroekonomik etkilerinden birisi de istihdama olan etkisidir. DYSY'nin, faaliyette bulunan bir firmayı satın alma şeklinde gerçekleşmesi durumunda istihdam üzerindeki etkisi az veya negatif olabilir. Bununla birlikte, yeni bir tesis kurma şeklinde gerçekleşen yeşil alan yatırımı (greenfield investment), yatırımı alan ülkenin fiziki sermaye stokuna katkı yapar ve istihdam üzerinde pozitif bir etkisinin olması beklenir (Bayar ve Şaşmaz, 201).

Baldwin (1995), DYSY girişlerinin istihdam üzerinde üç etkisinin olduğunu öne sürmüştür. 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. Vaitos (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 vd. (2003), 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.

Becker vd. (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). Diğer yandan Jude ve Pop Silagh (2016) dinamik



bir işgücü talebi modeli kullanarak 20 Orta ve Doğu Avrupa ülkesinde 1995-2012 döneminde DYSY'nin istihdam üzerindeki etkisini araştırmışlardır. Çalışmaları sonucunda DYSY'nin başlangıçta istihdamı negatif etkilediği, ancak zaman içerisinde yabancı şirketler ile entegrasyonun artması sonucu uzun dönemde etkinin pozitif olduğunu tespit etmişlerdir. Son olarak Saucedo vd. (2020) regresyon analizini kullanarak, Meksika'da 2005-2018 döneminde DYSY'nin imalat ve hizmet sektörlerinde düşük ve yüksek nitelikli çalışanlar üzerindeki etkisini incelemişler ve çalışmaları sonucunda imalat sektörüne DYSY girişlerinde artış düşük ve yüksek nitelikli istihdamı artırdığını belirlemişlerdir. Hizmet sektöründe ise anlamlı bir sonuca ulaşamamıştır.

## Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımları ve Finansal Gelişme

DYSY girişleri, bir yandan finansal sistemdeki fon miktarını artırarak finansal gelişmeye katkı sağlayabilirken, diğer yandan DYSY girişleri yurtiçi finans piyasalarına rakip oldukları için finansal gelişmeyi negatif etkileyebilir (Bkz. Desbordes ve Wei, 2014; Levine, 1997). Dolayısıyla DYSY girişlerinin finansal gelişme üzerindeki net etkisi, etkilerin büyüklüğüne bağlıdır.

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 vd., 2006; Azman Saini vd., 2010; Alfaro, 2016).

Soumare 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.

Bayar ve Gavriletea (2018), eşbütünleşme ve nedensellik testlerini kullanarak 1996-2015 döneminde Orta ve Doğu Avrupa ülkelerinde DYSY ile finansal gelişme arasındaki ilişkiyi incelemişlerdir. Çalışmaları sonucunda, finansal gelişmeden DYSY'ye doğru tek yönlü nedensellik tespit etmişlerdir.

## Veri ve Yöntem

Çalışmada OECD ülkeleri örnekleminde 1995-2018 döneminde başlıca makroekonomik değişkenler ekonomik büyüme, istihdam ve finansal



**Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımları, Ekonomik Büyüme, İstihdam ve Finansal Gelişme Arasındaki Etkileşimin Analizi: OECD Ülkeleri Örneği**

gelişme ile doğrudan yabancı sermaye yatırımları arasındaki karşılıklı etkileşim nedensellik testi kullanılarak analiz edilmiştir. Ampirik analizde ekonomik büyüme kişi başına reel GSYH büyüme oranı ile, istihdam çalışan nüfusun 15 yaş üstü nüfusa oranı ile, finans sektörünün gelişimi IMF (2021) finansal gelişme endeksi ile, doğrudan yabancı sermaye yatırımları ise GSYH'nin yüzdesi şeklinde net doğrudan yabancı sermaye yatırımı girişleri ile temsil edilmiştir. Değişkenlerin tanımı ve kaynakları Tablo 1'de sunulmuştur. Finansal gelişme endeksi IMF (International Monetary Fund-Uluslararası Para Fonu) veri tabanından, diğer değişkenler ise Dünya Bankası veri tabanından alınmıştır.

**Tablo 1: Veri Seti**

Değişken	Değişkenin Tanımı	Veri Kaynağı
DYSY	Doğrudan yabancı sermaye yatırımları, net girişleri (GSYH'nin yüzdesi)	Dünya Bankası (2021b)
BUY	Kişi başına reel GSYH büyüme oranı (%)	Dünya Bankası (2021c)
ISTIH	Çalışan nüfusun 15 yaş üstü nüfusa oranı (%)	Dünya Bankası (2021ç)
FINGEL	Finansal gelişme endeksi	IMF (2021)

Verilerin mevcudiyeti dikkate alınarak çalışma dönemi 1995-2018 olarak tespit edilmiştir. Çalışmanın örnekleme veri mevcudiyeti nedeniyle Lüksemburg hariç 36 OECD ülkesinden oluşmaktadır. Ekonometrik analizler için EViews 10.0 ile Stata 14.0 yazılımlarından faydalanılmıştır.

Çalışmada başlıca makroekonomik değişkenler ile doğrudan yabancı sermaye yatırımları arasındaki karşılıklı etkileşim heterojenlik dikkate alınarak Dumitrescu ve Hurlin (2012) nedensellik testi ile analiz edilmiştir. Granger (1969) tarafından ilk olarak geliştirilen nedensellik testi, bir değişkenin bir diğer değişkenin davranışının tahmininde istatistiksel olarak anlamlı bir etkisi olup olmadığını incelemektedir. Dumitrescu ve Hurlin (2012) nedensellik testi, VAR (Vector autoregression-vektör otoregresif) yaklaşıma dayanmaktadır, yatay kesit bağımlılığını dikkate almamaktadır. Bununla birlikte, Monte Carlo simülasyonunun kullanımı, yatay kesit bağımlılığı altında dahi testin etkin sonuçlar üretmesine olanak sağlamaktadır (Dumitrescu ve Hurlin, 2012).

### **Ampirik Analiz**

Çalışmada OECD ülkeleri örnekleminde 1995-2018 döneminde başlıca makroekonomik değişkenler ile doğrudan yabancı sermaye yatırımları arasındaki karşılıklı etkileşim nedensellik analizi kullanılarak incelenmiştir. Ampirik analizde önce Pesaran vd. (2008) LM<sub>adj.</sub> testi, Pesaran (2004) LM CD



test ve Breusch ve Pagan (1980) LM testi kullanılarak yatay kesit bağımlılığı sınanmış ve test bulguları Tablo 2’de verilmiştir. Test sonuçlarına göre yatay kesitlerin bağımsız olduğunu öne süren sıfır hipotez red edilmiş ve yatay kesit bağımlılığının var olduğu tespit edilmiştir. Dolayısıyla yatay kesit bağımlılığını dikkate alan ikinci nesil bir birim kök testi kullanımı daha güvenilir sonuçlar elde edilmesini sağlayacaktır.

**Tablo 2: Yatay Kesit Bağımlılığı Testinin Sonuçları**

Test	Test istatistiği	P değeri
LM	842.9	0.0000
LM adj*	8.648	0.0000
LM CD	8.295	0.0000

Çalışmada eşbütünleşme katsayılarının homojenliği, Pesaran ve Yamagata (2008) düzeltilmiş delta test ile sınanmış ve test bulguları Tablo 3’de verilmiştir. Test bulgularına göre eğim katsayılarının homojen olduğunu öne süren sıfır hipotezi red edilmiş ve eğim katsayılarının heterojen olduğu sonucuna ulaşılmıştır.

**Tablo 3: Homojenlik Testinin Sonuçları**

Test	Test istatistiği	P değeri
$\bar{\Delta}$	0.421	0.006
$\Delta_{adj}$	0.534	0.000

Ekonometrik modelde kullanılan değişkenlerin durağanlıkları seriler arasındaki yatay kesit bağımlılığının mevcudiyeti dikkate alınarak Pesaran (2007) CIPS birim kök testi ile analiz edilmiş ve test bulguları Tablo 4’te verilmiştir. Birim kök testi sonuçlarına göre DYSY, BUY ve FINGEL değişkenlerinin I(0), ISTIH değişkeninin ise I(1) olduğu saptanmıştır.

**Tablo 4: Panel CIPS Birim Kök Testi Sonuçları**

Değişkenler	Sabit	Sabit + Trend
DYSY	-3.433***	-3.721***
d(DYSY)	-5.779***	-5.841***
BUY	-3.166***	-3.252***



Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımları, Ekonomik Büyüme, İstihdam ve Finansal Gelişme Arasındaki Etkileşimin Analizi: OECD Ülkeleri Örneği

Değişkenler	Sabit	Sabit + Trend
d(BUY)	-5.314***	-5.315***
ISTIH)	-1.816	-2.271
d(ISTIH)	-3.066***	-3.342***
FINGEL	-2.323***	-2.846***
d(FINGEL)	-5.004***	-5.096***

Çalışmada doğrudan yabancı sermaye yatırımları ile makroekonomik değişkenler arasındaki karşılıklı etkileşim Dumitrescu ve Hurlin (2012) nedensellik testi ile sınanmış ve sonuçlar Tablo 5'te gösterilmiştir. Nedensellik analizine göre ekonomik büyüme ile istihdamdan doğrudan yabancı sermaye yatırımlarına doğru; doğrudan yabancı sermaye yatırımlarından da finansal gelişmeye doğru tek yönlü nedensellik olduğu belirlenmiştir. Bir başka deyişle ekonomik büyüme ve istihdam düzeyinin doğrudan yabancı sermaye yatırımları üzerinde anlamlı bir etkiye sahip olduğu, doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının ise finansal sektörün gelişimi üzerinde anlamlı bir etkiye sahip olduğu tespit edilmiştir.

Tablo 5: Dumitrescu ve Hurlin (2012) Nedensellik Testi Sonuçları

Sıfır Hipotezi	W-Stat.	Zbar-Stat.	P değeri
<b>BUY <math>\rightarrow</math> DYSY</b>	<b>1.77084</b>	<b>2.31167</b>	<b>0.0208</b>
DYSY $\rightarrow$ BUY	1.45784	1.21492	0.2244
<b>DISTIH <math>\rightarrow</math> DYSY</b>	<b>1.66245</b>	<b>1.88790</b>	<b>0.0590</b>
DYSY $\rightarrow$ DISTIH	1.34347	0.78256	0.4339
FINGEL $\rightarrow$ DYSY	1.05451	-0.19835	0.8428
<b>DYSY <math>\rightarrow</math> FINGEL</b>	<b>1.69249</b>	<b>2.03713</b>	<b>0.0416</b>

## Sonuç

Doğrudan yabancı sermaye yatırımları ulusal ekonomileri birçok kanaldan etkileme potansiyeline sahiptir. Yatırım alan ülkede sermaye stokunu artırarak, beşeri sermayeyi geliştirerek, 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.

Dünyada serbestleşme ile küreselleşmenin etkisiyle doğrudan yabancı sermaye yatırımları önemli miktarda artmıştır. Birçok ülke doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının pozitif etkilerini dikkate alarak kurumsal ve mali teşviklerle ile daha fazla doğrudan yabancı sermaye yatırımı almaya çalışmaktadır. Bu çalışmada nedensellik testi kullanılarak OECD ülkeleri bağlamında 1995-2018 döneminde doğrudan yabancı sermaye yatırımları ile ekonomik büyüme, istihdam ve finansal gelişme arasındaki karşılıklı etkileşim analiz edilmiştir. Nedensellik analizi sonucunda ekonomik büyüme ile istihdamdan doğrudan yabancı sermaye yatırımlarına doğru; doğrudan yabancı sermaye yatırımlarından da finansal gelişmeye doğru tek yönlü nedensellik olduğu belirlenmiştir.

Nedensellik analizi DYSY girişlerinin ekonomik büyüme ve istihdam üzerinde anlamlı etkiye sahip olmadığını göstermektedir. Söz konusu bulgunun ülkelerin almış oldukları DYSY türünden kaynaklandığı değerlendirilmektedir. Buna karşın hem ekonomik büyüme hem de istihdam düzeyinin DYSY girişleri üzerinde anlamlı etkiye sahip olduğunu göstermektedir ve ilgili ampirik literatür ile örtüşmektedir (Bkz. Özcan ve Arı, 2010; Shahzad ve Al-Swidi, 2013; Cleeve et al., 2015). Diğer yandan Bayar ve Gavriletea (2018) ile benzer şekilde DYSY'nin finansal piyasalardaki fonları artırarak finansal gelişme üzerinde anlamlı etkiye sahip olduğu tespit edilmiştir. Çalışma bulguları ekonomik büyüme ile istihdam düzeyinin doğrudan yabancı sermaye yatırımları için belirleyici olduğunu göstermektedir. Dolayısıyla doğrudan yabancı sermaye yatırımları çekmeye yönelik politikalar tasarlanırken mali teşvikler ile birlikte ekonominin genel performansının da önemli olduğu göz önünde bulundurulmalıdır.

## Kaynakça / Reference

Aghion, P., Bloom, N., Blundell, R., Griffith, R. Ve Howitt, P. (2005). "Competition And İnnovation: An İnverted-U Relationship" The Quarterly Journal Of Economics, 120(2): 701-728.

Agrawal, P. (2015). "The Role Of Exports İn India's Economic Growth". The Journal Of International Trade & Economic Development, 24(6): 835-859.

Agrawal, P., (2000). "Savings, İvestment And Growth İn 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., Sahoo, P., Radjan, K.D. (2010). "Savings Behavior İn India: Cointegration And Causality Evidence". *Singapore Economic Review*, 55(2): 273-295.

Alfaro, L. (2003). "Foreign Direct Investment And Growth: Does The Sector Matter". *Harvard Business School*, 1-31.

Alfaro, L. (2016). "Gains From Foreign Direct Investment: Macro And Micro Approaches World Bank's Abcde Conference". *The World Bank Economic Review*, Lhw007.

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. Ve Charrlton, A. (2007), "Growth And The Quality Of Foreign Direct Investment: Is All Fdı Equal?", *Cep Discussion Papers No 830*, November 2007.

Alfaro, L., Chanda, A., Kalemli-Ozcan, S., Sayek, S. (2004). "Fdı 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*.

Anoruo, E. Ve Ahmad, Y. (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 İn Vietnam". *Asia Pacific Business Review*, 16(1–2): 183–202. [Http://Dx.Doi.Org/10.1080/10438590802511031](http://Dx.Doi.Org/10.1080/10438590802511031).

Asghar, N., Nasreen, S. (2011). "Relationship Between Fdı And Economic Growth İn Selected Asian Countries: A Panel Data Analysis". *Review Of Economics & Finance*, 84–96.

Azman-Saini, W. N. W., Law, S. H., Ahmad, A. H. (2010). "Fdı And Economic Growth: New Evidence On The Role Of Financial Markets". *Economics Letters*, 107(2): 211-213.

Bajo-Rubio, O. Ve Diaz-Mora, C. (2015). "On The Employment Effects Of Outward Fdı: The Case Of Spain, 1995–2011". *Applied Economics*, 47(21): 2127-2141.



Baldwin, R. E. (1995). "The Effects Of Trade And Foreign Direct Investment On Employment And Relative Wages" (No. W5037). National Bureau Of Economic Research.

Bayar, Y. (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, Y., Gavriltea, M.D. (2018). "Foreign Direct Investment Inflows And Financial Development In Central And Eastern European Union Countries: A Panel Cointegration And Causality". International Journal Of Financial Studies, 6(2), 55. <https://doi.org/10.3390/ijfs6020055>

Bayar, Y., Sasmaz, M. U. (2017). "Impact Of Foreign Direct Investments On Unemployment In Emerging Market Economies: A Co-Integration Analysis". International Journal Of Business And Economic Sciences Applied Research (Ijbesar), 10(3).

Becker, B., Driffield, N., Lancheros, S., Love, J. (2015). "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.

Blomstrom, M. (1991). "Host Country Benefits Of Foreign Investment (No. W3615)". National Bureau Of Economic Research.

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.

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.

Carroll, C.D. Ve Weill, D.N. (1994). "Saving And Growth: A Reinterpretation". Carnegie-Rochester Conference Series On Public Policy, (40): 133-192.

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.

Chowdhary, R., Ve Kushwaha, V. (2013). "Domestic Investment, Foreign Direct Investment And Economic Growth In India Since Economic Reforms". Journal Of Transformative Entrepreneurship, 1(2): 74-82.

Cleeve, E.A., Debrah, Y., Yiheyis, Z. (2015). "Human Capital And Fdi Inflow: An Assessment Of The African Case", World Development, 74, 1-14, <https://doi.org/10.1016/j.worlddev.2015.04.003>





- De Mello, L. R. (1999). "Foreign Direct Investment-Led Growth: Evidence From Time Series And Panel Data". Oxford Economic Papers, 51(1): 133-151.
- Desbordes, R., Wei, S.J. (2014). "The Effects Of Financial Development On Foreign Direct Investment". World Bank Group Policy Research Working Paper 7065
- Dhar, B., Roy, S.S. (1996). "Foreign Direct Investment And Domestic Savings-Investment Behaviour: Developing Countries' Experience". Economic And Political Weekly, 31 (35/37), 2547-2551.
- Domar, E., (1946). "Capital Expansion, Rate Of Growth And Employment". Econometrica, 14(2).
- Dumitrescu, E. I., Hurlin, C., (2012). "Testing For Granger Noncausality İn Heterogeneous Panels". Economic Modelling, 29(4), 1450-1460. Doi: 10.1016/J.Econmod.2012.02.014
- Dünya Bankası (2021a). "Foreign Direct Investment, Net İnflows" (Bop, Current Us\$), <https://data.worldbank.org/indicator/Bx.Klt.Dinv.Cd.Wd>
- Dünya Bankası (2021b). "Foreign Direct Investment, Net İnflows" (% Of Gdp), <https://data.worldbank.org/indicator/Bx.Klt.Dinv.Wd.Gd.Zs>
- Dünya Bankası (2021c). "Gdp Per Capita Growth" (Annual %), <https://data.worldbank.org/indicator/Ny.Gdp.Pcap.Kd.Zg>
- Dünya Bankası (2021ç). "Employment To Population Ratio", 15+, Total (%) (Modeled İlo Estimate), <https://data.worldbank.org/indicator/Sl.Emp.Totl.Sp.Zs>
- Ekinci, A. Ve Gül, E. (2007). "Türkiye'de Yurtiçi Tasarruflar Ve Ekonomik Büyüme Arasındaki İlişki: Uygulamalı Bir Analiz (1960-2004)". Dumlupınar Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi, (19): 167-184.
- Estrin, S. (2017). "Foreign Direct Investment And Employment İn Transition Economies". Iza World Of Labor, 330, <https://doi.org/10.15185/izawol.330>
- Federico, S. Ve Minerva, G. A. (2008). "Outward Fdi And Local Employment Growth İn Italy", Review Of World Economics.
- Feldstein, M. (1994). "Taxes, Leverage And The National Return On Outbound Foreign Direct Investment (No. W4689)". National Bureau Of Economic Research.
- 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.
- Granger, C. (1969). "Investigating Causal Relations By Econometric Models And Cross-Spectral Methods". Econometrica 37(3), 424-438. Doi: 10.2307/1912791



- Greenidge, K., Ve Miller, C. (2010). "Causal Chains Between Savings Investment And Growth: Evidence For Latin America And The Caribbean". *Business. Finance & Economics İn Emerging Economies*, 5(2): 121-170.
- Gülmez, A., Yardımcıoğlu F., (2013). "Brics Ülkeleri İle Türkiye'nin Ekonomik Büyümesinde Ulusal Ve Yabancı Tasarrufların Etkisi: Panel Veri Analizi". *C.Ü. İktisadi Ve İdari Bilimler Dergisi*, 14(1): 47-68.
- Harrod, R.F., (1939). "An Essay İn Dynamic Theory". *The Economic Journal*, 49(193): 14-33.
- Haskel, J. H., Pereira S.C., Slaughter M. J. (2007). "Does Inward Foreign Direct Investment Boost The Productivity Of Domestic Firms?". *The Review Of Economics And Statistics*, August, 89(3), 482-496.
- Hermes, N., Lensink, R. (2003). "Foreign Direct Investment, Financial Development And Economic Growth". *The Journal Of Development Studies*, 40(1): 142-163.
- Hetes, R., Moldovan, N., Miru, O. (2009). "Foreign Direct Investments And Economic Growth İn Central And Eastern European Countries". *Megatrend Review*, 6(2): 239- 252.
- Iamsiraroj, S., Ulubaşoğlu, M.A. (2015). "Foreign Direct Investment And Economic Growth: A Real Relationship Or Wishful Thinking?", *Economic Modelling*, 51, 200-213, <https://doi.org/10.1016/j.econmod.2015.08.009>.
- Imf (2020). "Financial Development Index Database", <https://data.imf.org/?sk=F8032e80-B36c-43b1-Ac26-493c5b1cd33b>
- Islam, M.A., Khan, M.A., Popp, J., Sroka, W., Oláh, J. (2020). "Financial Development And Foreign Direct Investment". *The Moderating Role Of Quality Institutions. Sustainability*, , 12, <https://doi.org/10.3390/Su12093556>
- Jangılı, R. (2011). "Causal Relationship Between Saving, Investment And Economic Growth For India-What Does The Relation İmply?".
- Johnson, A. (2006). "The Effects Of Fdi İnflows On Host Country Economic Growth. The Royal Institute Of Technology". Centre Of Excellence For Studies İn Science And Innovation [http://www. infra. kth. se/Cesis/Research/Publications/Working Papers](http://www.infra.kth.se/Cesis/Research/Publications/Working Papers).
- Jude, C., Pop Sılaglı, M.I. (2016). "Employment Effects Of Foreign Direct Investment: New Evidence From Central And Eastern European Countries". *International Economics*, 145, 32-49, <https://doi.org/10.1016/j.inteco.2015.02.003>.
- Keynes, J. M., Waeger, F. (1936). "Allgemeine Theorie Der Beschäftigung, Des Zinses Und Des Geldes" (Vol. 6). Berlin: Duncker & Humblot.
- Lall, S., Ve Streeten, P. (1977). "Foreign Investment, Transnationals And Developing Countries". Springer.



- Levine, R. (1997). Financial Development And Economic Growth: Views And Agenda. *Journal Of Economic Literature*, 35, 688–726.
- Levine, R., Ve Carkovic, M. (2002). “Finance And Growth: New Evidence And Policy Analyses For Chile”. *Central Bank Of Chile*, (157): 343-376.
- Li, X., Liu, X. (2005). “Foreign Direct Investment And Economic Growth: An Increasingly Endogenous Relationship”. *World Development*, 33(3), 393-407, <https://doi.org/10.1016/j.worlddev.2004.11.001>.
- 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.
- Lucas, R.E., 1988. “On The Mechanics Of Economic Development”. *Journal Of Monetary Economics*, (22): 3–42.
- Lyrouti, K., Papanastasiou, J., Ve Vamvakidis, A. (2004). “Foreign Direct Investment And Economic Growth In Transition Economies”. *South-Eastern Europe Journal Of Economics*, 2(1): 97-110.
- 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.
- Melenaite, D., Remekiene, R. (2016). “The Assesment 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.
- 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.
- Moosa, I. A. (2002). “Foreign Direct Investment: Theory”. *Evidence And Practice*, Hampshire.
- 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.
- Odhambo, N. M. (2009). “Finance-Growth-Poverty Nexus In South Africa: A Dynamic Causality Linkage”. *The Journal Of Socio-Economics*, 38(2): 320-325.
- Oecd (2003). “The Sources Of Economic Growth In Oecd Countries”. Paris.
- Oecd. (2002). “Foreign Direct Investment For Development: Maximising Benefits, Minimising Costs”. France: Oecd Publications Service
- Okwu, A.T., Oseni, I.O., Obiakor, R.T. (2020). “Does Foreign Direct Investment Enhance Economic Growth? Evidence From 30 Leading Global



Economies". *Global Journal Of Emerging Market Economies*, 12(2), 217–230. <https://doi.org/10.1177/0974910120919042>

Osei, M.J., Kim, J. (2020). "Foreign Direct Investment And Economic Growth: Is More Financial Development Better?". *Economic Modelling*, 93, 154-161. <https://doi.org/10.1016/j.econmod.2020.07.009>.

Özcan, B., Arı, A. (2010), "Doğrudan Yabancı Yatırımların Belirleyicileri Üzerine Bir Analiz: Oecd Örneği," *Ekonometri Ve İstatistik*, 12, 65-88.

Pesaran, M. H. (2004). "General Diagnostic Tests For Cross Section Dependence İn Panels". University Of Cambridge, Working Paper, Cwpe 0435.

Pesaran, M. H., (2006). "Estimation And İnference İn Large Heterogeneous Panels With A Multifactor Error Structure". *Econometrica* 74(4), 967-1012. Doi: 10.1111/J.1468-0262.2006.00692.X

Pesaran, M.H., Ullah, A., Yamagata, T. (2008). "A Bias-Adjusted Lm Test Of Error Cross-Section Independence", *Econometrics Journal*, 11,105-127. Doi: 10.1111/J.1368-423x.2007.00227.X

Pesaran, M.H., Yamagata, T. (2008). "Testing Slope Homogeneity İn Large Panels". *Journal Of Econometrics* 142, 50-93. Doi: 10.1016/J.jeconom.2007.05.010

Rebelo, S. (1991). "Long-Run Policy Analysis And Long-Run Growth". *Journal Of Political Economy*, 99(3): 500-521.

Romer, P.M., (1986). "Increasing Returns And Long Run Growth. *Journal Of Political Economy*". (94): 1002-1037.

Saucedo, E., Ozuna, T., Zamora, H. (2020). "The Effect Of Fdi On Low And High-Skilled Employment And Wages İn Mexico: A Study For The Manufacture And Service Sectors". *J Labour Market Res*, 54, 9. <https://doi.org/10.1186/S12651-020-00273-X>

Shahzad, A., Al-Swidi, A.K. (2013), "Effect Of Macroeconomic Variables On The Fdi İnflows: The Moderating Role Of Political Stability: An Evidence From Pakistan," *Asian Social Science*, 9(6), 270-279.

Silajdzic, S., Ve Mehic, E. (2016). "Absorptive Capabilities, Fdi, And Economic Growth İn Transition Economies". *Emerging Markets Finance And Trade*, 52(4): 904-922.

Solow, R. M. (1956). "A Contribution To The Theory Of Economic Growth". *The Quarterly Journal Of Economics*, 70(1): 65-94.

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.

Stiglitz, J.E. (2000). "Capital Market Liberalization, Economic Growth, And Instability". *World Development*, 28(6): 1075-1086.

Swan, T.W., 1956. "Economic Growth And Capital Accumulation". *Economic Record*, 32(2): 334-361.

Tang, C.F. Ve Chang, K.S. (2012). "A Multivariate Analysis Of The Nexus Between Savings And Economic Growth İn The Asean-5 Economies". *Margin-The Journal Of Applied Economic Research*, 6(3): 385-406.

Tang, C.F. Ve Chua, S.Y. (2012). "The Savings Growth Nexus For The Malaysian Economy: A View Through Rolling Sub-Samples". *Applied Economics*, 44: 4173- 4185.

Tang, C.F. Ve H.H. Lean, (2013). "The Role Of Savings On Economic Growth İn Malaysia: A View From Generalized Variance Decomposition Analysis". *Economic Computation And Economic Cybernetics Studies And Research*, 47(3): 199-214.

Tang, C.F. Ve Tan, B.W. (2014). "A Revalidation Of The Savings-Growth Nexus İn Pakistan". *Economic Modelling*, (36): 370-377.

Tiwari, A. K., Ve Mutascu, M. (2011). "Economic Growth And Fdi İn Asia: A Paneldata Approach". *Economic Analysis And Policy*, 41(2), 173-187.

Vaitsos, C. V. (1976). "Employment Problems And Transnational Enterprises İn Developing Countries: Distortions And İnequality". Ilo.

Verma, R., (2007). "Savings, İvestment And Growth İn India". *South Asia Economic Journal*. 8(1): 87-98.

Zhang, K. H. (2014). "How Does Foreign Direct İvestment Affect İndustrial Competitiveness? Evidence From China". *China Economic Review*, (30), 530-539.

