

Gelir ve Bölge Ayrımına Göre Uluslararası Sermaye Hareketlerinin Ekonomik Büyüme Üzerindeki Etkisi: Ampirik Bir Analiz*

The Effect of International Capital Movements on the Economic Growth, According to the Separation of the Income and Region: An Empirical Analysis

Coşkun KARACA¹

Tezcan ABASIZ²

ÖZET

Nispeten düşük gelir düzeyine sahip az gelişmiş ve gelişmekte olan ülkeler, kalkınmanın finansmanı için yüksek miktarda fona ihtiyaç duymaktadır. Ancak bu finansmanın yurt içi tasarruflarla karşılanması, bu ülkelerdeki düşük gelir düzeyi ve düşük tasarruf oranları nedeniyle neredeyse imkânsızdır. Bu yüzden bu ülkelerin özellikle 1980 sonrasında finansal serbestleşme çabaları, bir yandan ülkelerin büyümesi ve kalkınması için gerekli olan finansman ihtiyacını karşılarken diğer yandan ülkelerde önemli ekonomik sorunlara yol açmıştır. Yapılan ampirik çalışmalarda sermaye hareketlerinin ekonomik büyüme üzerindeki etkisinin ülkeden ülkeye farklı olabileceği görülmektedir. Bu çalışmada, düşük gelirli ülkelere giren uluslararası sermaye hareketlerinin bu ülkelerin ekonomik büyümesi üzerindeki etkileri, yirmi beş gelişmekte olan ülke, gelir gruplarına ve coğrafi bölgelere göre sınıflandırılarak 1980–2005 dönemi için analiz edilmiştir. Buna göre portföy yatırımlarının ekonomik büyüme üzerindeki pozitif etkisi, düşük gelirli gelişmekte olan ülkelerde, nispeten yüksek gelire sahip gelişmekte olan ülkelere göre daha fazla bulunmuştur. Doğrudan yabancı yatırımların ekonomik büyümeye olan katkısının ise ev sahibi ülkelerdeki gelişmiş insan sermayesi ve bunu destekleyecek alt yapıya bağlı olarak değiştiği sonucuna ulaşılmıştır.

Anahtar Kelimeler: Uluslararası Sermaye Hareketleri, Ekonomik Büyüme

ABSTRACT

Less-developed or developing countries, which have relatively low income level, need high amount of funding for the financing of the development. However, it is almost impossible to meet this financing with domestic savings due to the low income level and low saving rates in these countries. Therefore, while the financial liberalization efforts of these countries especially after 1980 fulfilled the funding need which was necessary for the growth and development of the countries, they caused significant economic problems in the countries. The empirical studies suggest that capital inflows might have different effects on countries' economic growth. In this study, the effects of international capital movements on economic growth of developing countries are investigated by classifying 25 developing countries according to their income level and geographical regions for the years 1980-2005. The effects of portfolio investments on economic growth in low income countries are higher compared to high income countries and the level of human capital and infrastructure in home countries affects the volume of foreign direct investment.

Keywords: International Capital Movements, Economic Growth

* Bu makale hazırlanırken Coşkun Karaca tarafından 2008 yılında sunulan “Uluslararası Sermaye Hareketleri ve Ekonomik Büyüme: Panel Veri Analizi (1980-2005)” isimli yüksek lisans tezinden yararlanılmıştır.

¹ Öğretim Görevlisi, Zonguldak Karaelmas Üniversitesi, Devrek Meslek Yüksekokulu, Devrek/ZONGULDAK,

E-mail: coskunkaraca@hotmail.com

² Araştırma Görevlisi, Zonguldak Karaelmas Üniversitesi, İİBF, İktisat Bölümü, ZONGULDAK,

E-mail: tezcan_abasiz@hotmail.com

1. Giriş

Nispeten düşük gelir düzeyine sahip az gelişmiş ve gelişmekte olan ülkeler, gelişmiş ülkelerin gerçekleştirdiği büyüme ve kalkınma düzeyini yakalayabilmek için yüksek miktarda kaynağa ihtiyaç duymaktadır. Büyümenin ve kalkınmanın finansmanında gerekli olan tasarruflar ise bu ülkelerin sahip olduğu düşük gelir düzeyi nedeniyle sağlanamamaktadır. Büyüme ve kalkınmalarını finanse etme zorluklarıyla karşı karşıya olan hükümetlerin böyle bir ortamda atacakları rasyonel adım, ülkeye girecek ve ülkeden çıkacak olan sermaye hareketlerini serbestleştirmek olacaktır. Özellikle 1980 sonrasında sermayenin serbestleştirilmesi yönünde atılan bu adımlar ülkelerde belli başlı sonuçlar doğurmuştur. Öyle ki sermayeyi kendisine çekmek isteyen ülkeler düşük maliyetle fon ihtiyacını karşılamak; yabancı yatırımcı ise gelecekte gelir elde etmek, birikimlerin değerini korumak veya artırmak beklentisi içindedir. Bu iki farklı beklenti uluslararası yatırımların, bazı ülkelerin (Çin, Güney Kore, İrlanda gibi) ekonomileri üzerinde olumlu etki göstermesini sağlarken diğer bazılarında (Meksika, Brezilya, Türkiye ve Rusya gibi) sermaye girişlerinden istenilen sonucun alınmasını engellemiş ve ülkelerde bazı olumsuz sonuçlar doğurmuştur. Bunlar; ülkelerin finansal kırılganlıklara açılması, sermayenin yatırımların istifade edemeyeceği biçimde kısa vadeli olması ve ülkelerin yüksek faiz-düşük kur sarmalına girerek dış ticaret açıkları vermesi olmuştur.

Uluslararası sermaye hareketlerinin ülkelerin tasarruf ve yatırımları yoluyla ekonomik büyüme üzerinde gösterdiği etkiler, pek çok çalışmanın da konusunu oluşturmuştur. Özellikle uluslararası sermaye hareketlerinin ülkelerin büyüme ve tasarrufları üzerindeki etkisini inceleyen ampirik çalışma sonuçları kısa vadeli sermaye hareketlerinin ülkelerde meydana getirdiği bu etkinin olumsuz, uzun vadeli portföy yatırımları ve uluslararası doğrudan yatırımların ise büyüme ve tasarruf oranları üzerindeki etkisinin olumlu olduğunu göstermektedir³. Aşağıda söz konusu etkinin ne yönde olduğuna ilişkin olarak öncelikle kısa vadeli sermaye hareketlerinin; sonrasında ise portföy yatırımları ve uluslararası doğrudan yatırımların ekonomik büyüme üzerindeki etkileri analiz edilecektir.

2. Literatür Taraması

Ekonomik büyüme sürecinin inceleme alanı, ekonomideki üretim miktarı ve bu miktarın değişimi olduğundan ülkelerdeki büyümenin ölçülmesi için, üretim miktarı ile doğrudan ilişkili olan reel GSYİH değişkenine ve bu değişken ile ilişkili diğer değişkenlere başvurulması gerekmektedir. Reel GSYİH'nın artmasına neden olan ilk neden ekonomideki kaynak miktarının artmasıdır. Kaynaklar ise temelde emek ve sermaye olarak ikiye ayrılabilir. Reel GSYİH'daki değişimin ikinci nedeni ise üretim faktörlerinin etkinliğinin artırılmasıdır. Verimlilik artışı olarak da ifade edilen bu kavram aynı üretim faktörüyle zaman içinde daha fazla çıktı üretilebilmesi anlamına gelmektedir (Berber, 2006: 13-14). Bu bağlamda literatürde yer alan çalışmaların çoğu ekonomik büyümeyi ölçebilmek adına reel GSYİH'nın bileşenleri olan (i) toprağa, fiziksel donanım ve insan kaynaklarına yapılan tüm yatırımları içeren sermaye birikimindeki değişime, (ii) nüfus artışı ve buna bağlı olarak değişen işgücündeki artışa ve (iii) teknolojik gelişmeye bakmaktadır (Todaro, 1989).

Bu açıklamalardan da anlaşılacağı üzere ülkelere giren uluslararası sermayenin ülkelerin ekonomik büyümesi üzerinde göstereceği etki sermayenin türüne bağlı olarak birkaç kanaldan ortaya çıkmaktadır. Örneğin kısa vadeli sermaye hareketleri ve portföy yatırımları ülkelerdeki tasarruf artışına hizmet ederken ülkeye giren doğrudan yabancı yatırımlar ise yatırım ve üretim kapasitesinde, teknolojik gelişmede ve beşeri sermaye birikiminde artış şeklinde kendisini göstermektedir. Çalışmalar; söz konusu sermaye hareketlerinin ülkenin büyümesi üzerindeki

³ Kısa vadeli sermaye hareketlerinin olumsuz etkilerine ilişkin sonuçlar için bkz. (Baharumshah ve Thanoon, 2006; Insel ve Sungur, 2003, Göksu, 2005 ve Şimşek, 2007), uzun vadeli sermaye hareketlerinin büyüme üzerindeki rolü için bkz. (Reisen ve Soto, 2001; McLean ve Shrestha, 2002; Ledyeva ve Linden, 2006).

etkisinin sermayenin parasal veya doğrudan yatırım olup olmadığına, vadesine, ülkeye ileri teknoloji malı veya yetenekli beşeri sermaye ithal edip etmediğine ve ülkenin teknolojiyi ve beşeri sermayeyi masnetme kapasitesinin olup olmadığına göre değiştiğini göstermektedir.

2.1. Kısa Vadeli Sermaye Hareketleri ve Ekonomik Büyüme

Uluslararası sermaye hareketleri, ulusal sınırları aşarak ülkeye giren veya ülkeden çıkan fonları ifade etmektedir. Hisse senedi, banka kredisi ve hazine bonosuna yatırım şeklinde ülkeye giren ve ülkeden çıkan bu sermayenin bir yıldan kısa vadeli olması durumunda kısa vadeli sermaye hareketleri terimi kullanılmaktadır. Kısa vadeli sermaye daha çok ülkelerde faiz farkının oluşturduğu arbitraj imkânını değerlendirme ilkesi ile hareket eden ve geriye dönüş kabiliyeti yüksek olan sermaye akımlarıdır. Uluslararası kısa vadeli sermaye hareketlerindeki artışların gelişmekte olan ülkeler için büyümeyi teşvik eden bir fırsat mı yoksa istikrarsızlıklara yol açan bir tehlike mi olduğu, özellikle Güneydoğu Asya krizi sonrası literatürde sıklıkla tartışılan bir konu haline almıştır. 1990'ların başındaki iyimser beklentilerin aksine, bugün gelinen noktada genel eğilim, sermaye hesabındaki dönüştürülebilirliğin ancak kısıtlı şartlar altında gelişmekte olan ülkelerdeki büyümeyi teşvik edebileceği yönündedir (Rodrik, 2000; Prasad vd., 2003). Sıcak para özelliği taşıyan bu tür sermaye, vadelerin kısıllığı nedeniyle uzun dönemli ekonomik büyümeye katkıda bulunmamakta, geçici olarak ödemeler dengesi ve kamu açıklarını finanse etmektedir (Kont, 1998). Özellikle de makroekonomik göstergeleri bozuk ve borçlanma oranlarının yüksek olduğu ülkelerde spekülâtif nitelikli sermayenin çıkışı, ülkelerdeki ekonomik değişkenleri olumsuz etkilemekte ve çoğu durumda krizlere neden olmaktadır. Kısa vadeli sermaye hareketlerinin ekonomik büyüme üzerindeki etkisini analiz eden pek çok çalışma bu akımların büyüme üzerinde negatif etki gösterdiğini ve ülkelerde krizlere varan sonuçları olduğunu göstermiştir. Bu akımların büyüme üzerindeki etkilerini analiz eden çalışmalara ilişkin özet bilgiler Tablo 1'de gösterilmiştir.

Tablo 1: KVSH ve Ekonomik Büyüme Arasındaki İlişkiyi Ölçen Literatür Özeti

	Yazarlar	Veri Şekli	Tahmin Metodu	Bulgular
N*	Papanek (1973)	85 az gelişmiş ülke, 1950-1970 dönemi yıllık ortalama kesit veri seti	EKK	KVSH'nin ülkesine dönmesiyle büyüme negatif olmakta ve kronik bütçe açığı sorunu ortaya çıkmaktadır.
	Baharumshah vd. (2006)	Doğu Asya ülkelerinin 1982-2001 dönemi verileri	Granger testi ve dinamik EKK tahmin yöntemi	KVSH'nin, uzun dönemli sermaye akımlarının aksine büyüme üzerinde negatif etkisinin olduğu gözlenmiştir.
	İnsel ve Sungur (2003)	1989-99 döneminde Türkiye'ye giren KVSH ve GSYİH verileri	EKK ve koşullu varyans tahmin yöntemleri	KVSH ülkeye girdiğinde büyüme üzerinde pozitif etki gösterirken çıkışında negatif etki göstermektedir.
	Göksu (2005)	Türkiye'nin 1991-2004 dönemi KVSH ve GSYİH çeyrek verileri	Granger nedensellik testi	KVSH'ev sahibi ülkeye girdiğinde büyüme sağlandığı çıktığında ise daralma yaşandığı sonucuna ulaşılmıştır.
	Şimşek (2007)	1992-2005 döneminde Türkiye'ye giren KVSH'ne ilişkin veriler	VAR, Johansen eş-bütünleşme ve Granger testi	KVSH'de giriş yaşanan yıllarda Türkiye ekonomisi büyüme kaydetmiş; çıkışında ise büyüme negatif olmuştur.
P*	Kula (2003)	Türkiye'ye ait 1980-2000 dönemi USH verileri	Korelasyon analizi	KVSH ile ekonomik büyüme arasında pozitif korelasyon bulunmuştur.

*"P" harfi USH ve ekonomik büyüme arasında pozitif; "N" harfi negatif ilişkiyi göstermektedir.

2.2. Portföy Yatırımları ve Ekonomik Büyüme

Ülkelerde sermaye piyasası işlemleri tahvil ve hisse senedi gibi menkul değerlerin alım satımıyla gerçekleşmekte ve bu işlemler portföy yatırımları olarak adlandırılmaktadır (Karluk, 1996: 538). Portföy yatırımlarında (PY) yatırımcılar, sahip oldukları sermaye fonlarını, çeşitli menkul kıymetler arasında belirli risk düzeyinde maksimum gelir elde edecek şekilde dağıtmaktadır (Yıldırım, 2003).

Portföy yatırımlarında vade, ülkelere göre farklılık gösterse de özellikle risk düzeyi düşük olan istikrara sahip ülkelere bu yatırımlar uzun vadeli olmaktadır. Yatırımların uzun vadeli olması sermaye yatırımları için kaynak ihtiyacı olan ülkelere tasarrufları artırmakta ve sermaye birikimine katkı yaparak ekonomik büyümeyi sağlamaktadır. Literatürde bu konuda yapılan çalışma sonuçları ülkelere göre farklılık gösterse de genel olarak uzun vadeli portföy yatırımlarının ekonomik büyüme ile pozitif ilişki içinde olduğu tespit edilmiştir. Örneğin Bekaert ve Harvey (1998) tarafından yapılan çalışmada, ABD’den 17 gelişmekte olan ülke ekonomisine giren portföy yatırımları incelenmiş ve portföy yatırımlarındaki artışla ülkedeki sermayenin maliyetinin düşmesi sonucunda, ev sahibi ülkelerin sermaye başına ekonomik büyümelerinde artış sağlandığı sonucuna ulaşılmıştır. Mosley v.d. (1987), Durham (2004) ve Reisen ve Soto (2001) gibi yazarların yaptığı diğer bazı çalışmalar da portföy yatırımları ile ekonomik büyüme arasındaki ilişkiyi pozitif bulmuştur. Portföy yatırımları ve ekonomik büyüme arasındaki ilişkiyi inceleyen çalışmalara ilişkin literatür özeti tablo 2’de verilmiştir.

Tablo 2: Portföy Yatırımları ve Ekonomik Büyüme İlişkin Literatür Özeti

	Yazarlar	Veri Şekli	Tahmin Metodu	Bulgular
P *	Mosley vd. (1987)	83 GOÜ’nün, 1960–1983 yılları arasındaki kesit	İki aşamalı EKK tahmin yöntemi	Asya’nın gelişmiş ülkelerinde, portföy yatırımlarının ekonomik büyüme katkısının pozitif ve anlamlı; fakir ülkelerde ise negatif ve anlamsız olduğu görülmüştür
	Reisen ve Soto (2001)	44 GOÜ 1986-1997 dönemi verileri	Genelleştirilmiş Momentler yöntemi	Borç akımları yerine portföy yatırımları şeklinde gelen yatırımların ekonomik büyüme üzerindeki etkilerinin daha olumlu olduğu sonucuna varılmıştır.
	Durham (2004)	1979–1998 dönemi 80 ülke kesit veri	Uç sınır (extreme bound) analizi	Çalışmada portföy yatırımlarının doğrudan olmasa da dolaylı olarak büyüme üzerinde olumlu etki gösterdiğine ilişkin bulgular elde edilmiştir.
	McLean, Shrestha (2002)	1976–95 dönemi 40 ülke panel veri seti	İki aşamalı EKK tahmin yöntemi	Ticari krediler şeklindeki sermaye girişlerinin ekonomik büyümeyi negatif yönde etkilediği sonucuna varılmıştır.
N *	Kula (2003)	Türkiye’ye ait 1980–2000 dönemi uluslararası yatırım verileri	Korelasyon analizi	Araştırmaya ilişkin bulgular portföy yatırımları ile ekonomik büyüme arasındaki ilişkinin negatif olduğunu göstermiş ve portföy yatırımları ile ilgili korelasyonlar istatistiksel olarak anlamsız çıkmıştır.

*“P” harfi USH ve ekonomik büyüme arasında pozitif; “N” harfi negatif ilişkiyi göstermektedir.

2.3. Uluslararası Doğrudan Yatırımlar ve Ekonomik Büyüme

Uluslararası doğrudan yatırımlar (UDY) bir ülkeden diğer bir ülkeye uzun süreli, ticari çıkar elde etme amaçlı, şirket yönetimine etki edebilecek düzeyde gerçekleşen sermaye yatırımları olarak tanımlanır. UDY, yeni şirket kuruluşu biçiminde olabileceği gibi; şirket birleşmeleri, şirket alımı ve özelleştirme, ortak girişimler şeklinde de gerçekleşebilir (İTO, 2003: 15). Ülkelerin bu tür yatırımları çekmek için rekabet etmelerindeki temel neden bu yatırımların sahip olduğu fiziki ve beşeri kaynaklardır. Özellikle gelişmekte olan ülkelere ekonomik büyüme karşısındaki en önemli sorun sermaye birikimi yetersizliğidir. UDY yatırımcı ülkelerin ihtiyaç duyduğu fiziksel kaynakları taşımamanın yanı sıra üretim teknolojisi, nitelikli işgücü, teknik bilgi ve yönetim teknikleri gibi yenilikleri beraberinde getirmekte ve üretim faktörlerinin verimliliğini artırmaktadır.

UDY, ev sahibi ülkenin ekonomisi üzerinde çeşitli etkiler göstermektedir. Bu yatırımlardan genellikle, tasarruf açığını gidermesi, sermaye birikimine katkıda bulunması, beraberinde teknoloji ve yönetim bilgisi getirmesi, ülke içindeki rekabeti artırması, insan kaynaklarını geliştirmesi, istihdam ortaya çıkarması, ödemeler dengesini olumlu etkilemesi ve tüm bu etkilerin sonucunda ülkenin büyüme hızını artırması beklenir (İZTO, 2002: 19). Bununla birlikte doğrudan yatırımlar bu rolü her zaman etkin bir şekilde gerçekleştiremeyebilir. Yapılan ampirik çalışmalara göre,

yüksek massetme kapasitesine (absorptive capacity) sahip ülkeler, yabancı sermaye akımlarından daha fazla yararlanmaktadır (Caves, 1999). Dolayısıyla UDY, ülkelerin farklı yapısal özelliklerine göre büyüme üzerinde negatif veya pozitif etki gösterebilmektedir.

De Mello (1997) 16 OECD ülkesi ve 17 OECD üyesi olmayan ülkenin 1970-1990 dönemine ait verilerini incelediği çalışmasında UDY ve ekonomik büyüme arasında güçlü bir ilişkinin olduğunu tespit etmiştir. Çalışmaya göre UDY, OECD üyesi ülkelerde verimlilik artışı; OECD üyesi olmayan ülkelerde ise sermaye birikimi yoluyla ekonomik büyümeyi etkilemektedir. Ayrıca, UDY'nin ekonomik büyüme üzerindeki etkisi, ileri teknolojiye sahip ülkelerde daha az, teknolojik olarak geri kalmış ülkelerde ise daha fazla çıkmaktadır. Balasubramanyam vd. (1996) tarafından 46 ülkenin 1970-85 dönemine ait verileriyle yapılan çalışma sonuçları da UDY'nin ekonomik büyüme üzerinde etkili olmasında dışa açıklığın önemine vurgu yapmıştır. Olofsdotter (1998) ise 50 ülkenin 1980-1990 dönemine ait verileriyle yaptığı çalışmada kurumsal kapasiteye sahip ülkelerde UDY'nin ekonomik büyüme üzerindeki etkisinin daha güçlü olduğunu tespit etmiştir. Alfaro vd. (2004) tarafından 1975-1979 dönemi için 71 ülke verisi kullanılarak yapılan çalışmada UDY, finansal piyasa ve ekonomik büyüme ilişkisi araştırılmıştır. Çalışma sonuçları UDY'nin yayılma etkisinin finansal piyasaları gelişmemiş ülkelerde az olduğunu göstermiştir. Buna göre, ülkenin UDY'den etkin olarak yararlanabilmesi için belirli bir finansal gelişmişlik düzeyine erişmesi gerektiği ifade edilmektedir.

Bazı çalışmalar ise, UDY'nin ekonomik büyüme üzerindeki etkisinin yalnızca fiziki sermayeye bağlı olmadığını bunun yanında beşeri sermaye ve teknolojik gelişmenin de etkili olduğunu göstermiştir. Örneğin Romer (1993) ülke ekonomilerinin gelişmişlik seviyelerinin farklılığı konusunda yaptığı çalışmada gelişmekte olan ülkelerin temel eksikliğinin fiziki sermayeden çok know-how düzeyindeki eksiklikten kaynaklandığını belirtmiştir. Teknolojinin ekonomik büyümeyle ilişkisini inceleyen Romer, UDY'nin ekonomik büyümeyi çok uluslu şirketlerin sahip olduğu ileri teknoloji, know-how gibi yenilikler yoluyla sağladığını öne sürmüştür. Li ve Liu (2004) tarafından 84 ülkenin verilerinin incelendiği çalışma sonuçları ise UDY ve ekonomik büyüme arasındaki pozitif ilişkinin beşeri sermaye ile desteklendiğinde güçlendiğini teknolojik olarak geri kalmış ülkelerde ise zayıfladığını göstermiştir. Literatür özeti tablo 3'de görülmektedir.

Tablo 3: UDY ve Ekonomik Büyüme Arasındaki İlişkiyi Ölçen Literatür Özeti

	Yazarlar	Veri Şekli	Tahmin Metodu	Bulgular
P*	Balasubramanyam vd. (1996)	46 ülkenin, 1985–96 dönemi verileri	EKK	UDY'nin ekonomik büyümeyi artırıcı etkisi İhracatçı ülkelerde ithalatçılara göre fazladır.
	Soto (2000)	44 ülkenin 1986–97 dönemi panel verileri	GMM-DIFF tahmin yöntemi	UDY ile büyüme arasında pozitif ve belirgin bir ilişki mevcuttur
	McLean ve Shrestha (2002)	1976–95 dönemine ait 40 ülke panel veri seti	2AEKK tahmin yöntemi	Sermaye akımları ile ekonomik büyüme arasında pozitif ve anlamlı bir ilişki vardır.
	Carkovic ve Levine (2002)	1960–95 dönemi 72 ülkenin kesit verileri	EKK yöntemi	UDY'nin teknoloji transferi yoluyla ekonomik büyümeyi sağladığı.
	Makki ve Somwaru (2004)	1971–2000 dönemi 66 ülkeye ait veri	2AEKK tahmin yöntemi	UDY'nin büyüme üzerinde doğrudan ve dolaylı olumlu etkileri olduğu ortaya çıkmıştır
	Durham (2004)	1979–98 dönemi 80 ülkeye ait kesit veri seti	Uç sınır (extreme bound) analizi	UDY doğrudan olmasa da büyüme üzerinde pozitif bir etkiye sahip.
	Ledyeva ve Linden (2006)	Rusya'ya ait 1996–2003 dönemi verileri	EKK tahmin yöntemi	Yüksek gelirli bölgelerde büyüme ve UDY arasındaki ilişki pozitif ve anlamlı; düşük gelirli bölgelerdeki ise anlamsız çıkmıştır.
P*	Khaliq ve Noy (2007)	1997–2006 dönemi Endonezya'daki 9 sektör UDY ve büyüme verileri.	EKK	Maden endüstrisi dışındaki tüm sektörlerle giren UDY'nin ekonomik büyümeye etkisinin pozitif olduğu sonucuna varılmıştır.
N*	Borensztein vd. (1998)	69 GOÜ için 1970–1989 dönemi panel verileri	SUR tahmin yöntemi	UDY ile beşeri sermaye arasında güçlü ve pozitif bir ilişki bulunmuştur.

*“P” harfi USH ve ekonomik büyüme arasında pozitif; “N” harfi negatif ilişkiyi göstermektedir.

Tablo 3’de çalışma sonuçlarının da gösterdiği üzere UDY’nin ekonomik büyüme üzerinde gösterdiği etkinin çoğunlukla pozitif olduğu görülmektedir. Ancak bu etkinin ortaya çıkmasında, ev sahibi ülkenin dışa açıklık düzeyi, sahip olduğu fiziki ve beşeri sermaye düzeyi ve finansal gelişmişlik derecesi gibi faktörler de etkilidir (Balasubramanyam vd., 1999:29–30; Borensztein vd., 1998:359). Ancak literatürde UDY’nin ülke ekonomileri üzerinde bazı olumsuz etkiler gösterdiği de sıklıkla tartışılmaktadır. Çok uluslu şirketlerin monopol güce sahip olup rekabeti engellemesi, ithal ara malları nedeniyle döviz giderlerinin artması ve transfer fiyatlandırması nedeniyle vergi hasılatındaki düşüş bu olumsuzluklardan bazılarıdır.

3. Ekonometrik Analiz

Bu bölümde 25 ülke için 1980-2005 dönemine ait 6 farklı değişkenin ekonomik büyüme üzerindeki etkisi panel veri yöntemiyle analiz edilecektir. Bu değişkenlerden üçü çalışmanın konusunu oluşturan ve GOÜ’lere giriş yapan KVSH (kısa vadeli sermaye hareketleri), PY (portföy yatırımları) ve UDY (uluslararası doğrudan yatırımlar) iken geri kalan üç değişken, literatürde büyüme üzerinde etkili olduğu genel kabul gören kontrol değişkenleridir. Model tahmininde panel veri yöntemini seçmemizde, yöntemin yatay kesit ve zaman serisi modellerine göre bazı üstünlüklere sahip olması etkili olmuştur. Öyle ki panel veri yönteminde veriler hem yatay-kesit hem de zamana göre ayrıldığından ülkelerarası farklılıklar dikkate alınmakta ayrıca tahminlerde kullanılan gözlem sayısının artması ekonometrik sonuçların tutarlılığını sağlamaktadır.

3.1. Veri Seti, Değişkenler ve Model Kurulumu

Kullanılan değişkenlere ait veri seti World Development Indicators (WDI) veri tabanından elde edilmiştir. Modelde, ekonomik büyüme dışındaki değişkenlerin değerleri Gayri Safi Yurtiçi Hâsılaya (GSYİH) oranlanarak kullanılmıştır. Modele bağımlı değişken olarak alınan ekonomik büyüme değişkeni ise GSYİH’deki yıllık büyüme oranlarından oluşmaktadır. Veriler yıllık olup 1980–2005 dönemini kapsamaktadır. Ülke ve değişkenlere ait verilerin bu dönem aralığında tam olması dönemin seçilmesinde etkili olmuştur. Değişkenlere ilişkin bilgiler Tablo 4’de görülmektedir.

Tablo 4: Değişkenlerin Tanımları

Değişken	Değişken Tipi	Tanım
GDP	Bağımlı	Ülkelerin ekonomik büyüme oranları
FDI	Bağımsız	Ülkeler giriş yapan uluslararası doğrudan yatırımlar
PORT	Bağımsız	Ülkelere giriş yapan portföy yatırımları
SDEBT	Bağımsız	Ülkelere giriş yapan kısa vadeli sermaye yatırımları
GOV	Bağımsız	Hükümetlerin ülkede yaptıkları kamu harcamaları
SAV	Bağımsız	Ülkelerdeki net tasarruflar
CAP	Bağımsız	Ülkelerdeki sabit sermaye yatırımları

Uluslararası sermaye akımları ve büyüme arasındaki ilişkileri ölçmek için Soto (2000), Bengoa ve Blanca (2003), Waheed (2004), Baharumshah ve Thanoon (2006), Prasad vd. (2006) ve Hansen ve Rand’ın (2006) yaptığı çalışmalar göz önünde tutularak model aşağıdaki şekilde kurulabilir. Bu modele büyüme etkileyen en önemli değişkenler ile çalışmanın konusunu oluşturan *FDI*, *PORT* ve *SDEBT* değişkenleri eklenmiştir:

$$GDP_{it} = \alpha_i + \beta_1 FDI_{it} + \beta_2 PORT_{it} + \beta_3 SDEBT_{it} + \beta_4 GOV_{it} + \beta_5 SAV_{it} + \beta_6 CAP_{it} + \varepsilon_{it}$$

Modeldeki katsayılarla ilişkin teorik beklentiler; $\beta_1 > 0$; $\beta_2 > 0$; $\beta_3 < 0$; $\beta_5 > 0$; $\beta_6 > 0$ biçiminde iken hükümet harcamalarının ekonomik büyüme üzerindeki etkisinin pozitif veya negatif olabileceği yönünde literatürdeki farklı görüşlerden dolayı bu katsayı için beklenti $\beta_4 >, < 0$ biçimindedir.

Panel veri tahmini yaparken ülkeler iki farklı gruba ayrılmıştır. İlk grupta gelir dilimlerine göre ayırım yapılırken, ikinci grupta coğrafi ayırma gidilmiştir. Ülkeleri gelir dilimlerine göre ayırarak tahmin etmemizdeki amaç düşük, orta ve yüksek gelirli ülkelere giriş yapan uluslararası sermaye hareketlerinin girdiği ülkenin gelirine göre ekonomik büyüme üzerinde etkisi olup olmadığını araştırmaktır. Şöyle ki GOÜ'lerin gelir dilimlerine ayrılarak analiz edilmesiyle farklı gelir gruplarındaki ülkelere giriş yapan uluslararası sermayenin ekonomik büyüme üzerinde farklı etkiler doğuracağı tahmin edilmektedir. Bu konuda yapılan ampirik çalışmalar bu tahmini doğrulamaktadır. Örneğin Mosley v.d. (1987), gelişmekte olan 83 ülkeyi fakir ve zengin ülkeler ayırımına tabi tutmuş ve bu ülkelere giren uluslararası sermaye akımlarının büyüme üzerindeki etkisinin farklı olduğu sonucuna ulaşmıştır. Benzer bir çalışmada Ledyeva ve Linden (2006) geçiş ekonomisi ülkelerini yüksek ve düşük gelirli olarak sınıflandırarak ülkelere giren UDY'nin büyüme üzerinde farklı etkiler gösterdiğini tespit etmiştir. Coğrafi bölge ayırımı yapılmasındaki amaç ise ABD, Japonya gibi gelişmiş ülkelerin bulunduğu kıtalarda mesafe farkının ve yayılma etkisi gibi faktörlerin ülkelere giriş yapan uluslararası sermaye hareketleri ve ekonomik büyüme üzerinde etkisinin olup olmadığını araştırmaktır.

3.2. Durağanlığın Sınanması ve Panel Veri Tahmin Sonuçları

Panel seriler arasında durağanlığı araştırmak amacıyla birçok panel birim kök testi geliştirilmiştir. Bunlardan en çok tercih edilen iki tanesi Levin ve Lin (1992) (LL) ve Im, Pesaran ve Shin (2003) (IPS) tarafından geliştirilen testlerdir. Bu çalışmada Maddala ve Wu (1999) tarafından LL testine göre daha güçlü bir test olduğu ileri sürülen IPS testi, değişkenlerin durağanlığını test etmede kullanılmıştır. Farklı gelir dilimlerine ve coğrafi gruplara ayrılan gelişmekte olan ülkelere ait birim kök testleri ve ekonometrik tahminler Tablo 5 ve 6'da gösterilmiştir.

3.2.1. Gelir Dilimlerine Ayrılmış Ülkelerin Birim Kök Testi ve Regresyon Tahmin Sonuçları

Tablo 5, farklı gelir düzeyine sahip ülkelerin IPS panel birim kök testinden elde edilen sonuçları göstermektedir. Buna göre düşük gelirli GOÜ'lerde sabit terimli ve trendli modelde FDI, SDEBT, CAP ve GOV; sabitli modelde ise FDI, CAP ve GOV değişkenleri düzey değerleri itibarıyla birim köke sahip, fakat birinci farkları alındığında durağan serilerdir. Orta ve yüksek gelirli GOÜ'lerde tüm değişkenler düzey değerleri itibarıyla %5 anlamlılık düzeyinde durağan çıkmıştır.

Tablo 5: Gelir Dilimlerine Ayrılmış Ülkelerin IPS Birim Kök Testi Sonuçları

	KBDG<3.595\$		3.595\$<KBDG<11.115\$		11.115\$<KBDG	
	Sabitli	Sabitli ve trendli	Sabitli	Sabitli ve trendli	Sabitli	Sabitli ve trendli
GDP	-5.99 (0.00)*	-5.60 (0.00)*	-10.61 (0.00)*	-8.07 (0.00)*	-3.91 (0.00)*	-5.63 (0.00)*
FDI	-11.28 ^Δ (0.00)*	-7.36 ^Δ (0.00)*	-1.21 (0.04)*	-4.51 (0.00)*	-5.93 (0.00)*	-5.30 (0.00)*
PORT	-2.43 (0.00)*	-4.04 (0.00)*	-4.31 (0.00)*	-5.34 (0.00)*	-4.26 (0.00)*	-4.15 (0.00)*
SDEBT	-2.05 (0.04)*	-7.87 ^Δ (0.00)*	-2.83 (0.00)*	-2.66 (0.00)*	-1.76 (0.00)*	-2.50 (0.00)*
CAP	-7.20 ^Δ (0.00)*	-9.05 ^Δ (0.00)*	-5.15 (0.00)*	-3.69 (0.00)*	-1.59 (0.00)*	-6.85 (0.00)*
GOV	-5.13 ^Δ (0.00)*	-4.66 ^Δ (0.00)*	-10.16 (0.00)*	-2.89 (0.00)*	-6.06 (0.00)*	-3.18 (0.00)*
SAV	-1.64 (0.04)*	-2.15 (0.01)*	-2.65 (0.00)*	-1.91 (0.02)*	-7.33 (0.00)*	-1.61 (0.00)*

Not: Testlerdeki boş hipotez: seriler durağan değildir biçimindedir. İstatistikler standardize edilmiş ortalama *t* değerleri ve parantez içindeki rakamlar bu değerlerin olasılık değerleridir. *(**) işareti istatistiğin %5(%10) anlamlılık düzeyinde durağanlığın sağlandığını göstermektedir. Δ değişkenlerin birinci farklarının alındığını göstermektedir.

Tablo 6, Dünya Bankası sınıflandırmasına göre gelir dilimlerine ayrılmış ülkeler için yapılan tahmin sonuçlarını göstermektedir. Tahmin sonuçlarına göre düşük gelirli GOÜ’lerde PORT, CAP ve SAV; orta gelirli GOÜ’lerde FDI, CAP ve GOV; yüksek gelirli GOÜ’lerde ise PORT, GOV ve CAP değişkenleri ile ekonomik büyüme arasında istatistiksel olarak anlamlı bir ilişki bulunmuştur.

Tablo 6: Panel Veri Tahmin Sonuçları

	KBDG<3.595\$		3.595\$<KBDG<11.115\$		11.115\$<KBDG	
	Katsayı	t-değeri	Katsayı	t-değeri	Katsayı	t-değeri
Sabit	1,861	1,28(0.19)	4,356**	1,67(0.08)	2,843	0,99(0.32)
FDI	0,088	0,34(0.71)	0,291*	2,10(0.03)	0,048	0,33(0.73)
PORT	1,112*	3,44(0.00)	0,193	0,77(0.44)	0,248**	2,27(0.07)
SDEBT	-0,016	-0,18(0.85)	-0,085	-1,21(0.22)	-0,091	-0,95(0.36)
CAP	0,491*	4,14(0.00)	0,169*	2,14(0.04)	0,591*	7,17(0.00)
GOV	-0,341	-0,85(0.40)	-0,310*	-3,17(0.02)	-0,218**	-1,65(0.08)
SAV	0,121*	1,26(0.04)	0,007	0,09(0.92)	0,152*	2,69(0.01)
\bar{R}^2	0,52		0,31		0,54	
F-istat.	12,44(0.00)*		6,74(0.00)*		19,10(0.00)*	
LM testi	1,31		0,15		0,05	
OS	7,60(0.00)*		3,07(0.00)*		0,73(0.80)	
Hausman	4,00(0.00)*		29,88(0.00)*		7,89(0.14)	

Not: Hausman testi “tesadüfi etkiler modeli doğru modeldir” biçimindeki boş hipotezi test etmektedir. LM testi otokorelasyon katsayısı $\rho=0$ boş hipotezini test etmekte ve χ^2 dağılımı göstermektedir. OS testi sabit etkiler gereksizdir boş hipotezini test eden F değerini göstermektedir. (**) işareti testlerin veya katsayıların %5(%10) anlamlılık düzeyinde istatistikî açıdan anlamlı olduğunu göstermektedir. t testleri değişen varyans düzeltilmiş t testleridir.

Tablo 6 incelendiğinde her bir gelir grubuna ait tahmin sonuçlarından teoriye uygun bulgular elde edildiği görülecektir. FDI değişkeni her üç gelir grubuna dâhil ülke grubunda ekonomik büyüme üzerinde pozitif etki göstermekle birlikte bu değişken yalnızca orta gelirli GOÜ’lerde %5 düzeyinde istatistikî olarak anlamlı çıkmıştır. Bu nedenle farklı gelir düzeylerindeki ülke grupları için katsayı karşılaştırmaları yapılamamıştır.

PORT değişkenine ait tahmin sonuçları teoriye uygun olarak tüm gelir gruplarında ekonomik büyüme üzerinde pozitif etki göstermektedir. Ampirik çalışmalar portföy yatırımlarının büyümeye olan katkısını, bu tür yatırımların ülkelerin sermaye birikimi ve tasarruf oranına katkı yapması ve göreceli olarak uzun vadeye sahip olması ile açıklamaktadır (Durham, 2004; Mclean ve Shrestha, 2002). Bu etki düşük ve yüksek gelirli GOÜ için istatistikî olarak anlamlı çıkarken orta gelirli GOÜ’lerde istatistikî olarak anlamsız çıkmıştır.

Portföy yatırımlarına ilişkin tahmin sonuçları, uzun vadeli tahvil ve hisse senedi şeklinde gerçekleşen bu tür sermaye hareketlerinin, ekonomik büyümeyi artırmak isteyen ülkeler için önemli bir fırsat olduğunu söylemek yanlış olmayacaktır. Portföy yatırımlarının ekonomik büyüme üzerinde gösterdiği etkinin düşük gelirli ülkelerde daha yüksek olmasının nedeni ülkelerin sahip olduğu verimlilik düzeyi ile ilgilidir. Öyle ki düşük gelirli ülkelerde sermayenin marjinal verimliliği yüksek buna rağmen yüksek gelirli ülkelerde düşüktür. Bu da yatırımların düşük gelirli ülkelerde büyüme üzerinde daha fazla etki göstermesinin nedenini açıklamaktadır. (Romer, 1996). Galbraight (1971) tarafından ortaya konulan hipotez de bu öngörüye desteklemekte ve yazar, sermaye birikiminin düşük olduğu az gelişmiş ülkelere giren yabancı sermayenin ekonomik büyümeye katkısının daha büyük olacağını savunmaktadır. Nitekim Gulati (1978) ve Mosley v.d. (1987) tarafından yapılan çalışma sonuçları da bu hipotezi desteklemektedir.

SDEBT değişkeni tüm gelir guruplarında büyümeyi negatif olarak etkilemesine rağmen bu etkinin varlığı tüm gruplar için istatistikî olarak anlamsız olduğundan bu değişkene ilişkin ülkeler arasında istatistikî bir çıkarsama yapılamamaktadır.

CAP değişkeninin tüm gelir guruplarında ekonomik büyüme üzerinde pozitif etki göstermesi ve %5 düzeyinde istatistikî olarak anlamlı çıkması, sermaye birikiminin (yatırımların) ekonomik büyümenin önemli bir göstergesi olduğu yönündeki iktisat teorisi ile tutarlılık göstermektedir. Bu nedenle sermaye birikimi oluşumunda dış kaynak sağlayan uluslararası portföy yatırımları ve doğrudan yatırımların ülkelere girişinin desteklenmesi, ülkelerin daha yüksek büyüme gerçekleştirebilmesi açısından önemli bir araç olarak kabul edilebilir. GOV değişkeni ise, iki grup için istatistikî olarak anlamlıdır ve tüm gelir guruplarında ekonomik büyüme üzerinde negatif etkiye sahiptir. Bu nedenle özel sektörcü kullanılacak fonların devlet tarafından massedilmesi ülkelerin ekonomik durumu, iktidarın sahip olduğu yönetim bilgisi, yolsuzluk, özel sektörün verimliliği gibi pek çok nedene bağlı olarak büyüme üzerinde negatif etki gösterebilir. Baumol bu durumu özel sektör ve kamu sektörü arasındaki verimlilik farkı ile açıklarken, Anayasal İktisat Teorisyenleri ise siyasilerin ve bürokratların sahip olduğu sınırsız yetki ile açıklamaktadır. Neoklasik İktisatçılar ise ekonominin tam istihdama yakın düzeyde olduğu durumda devletin borç verilebilir fonlara talebini artırarak faiz oranlarını yükseltmesi ve böylece özel sektör yatırımlarının dışlanması ve büyümenin azalmasıyla açıklamaktadır.

3.3.1. Coğrafi Bölgeler İtibariyle Ülkelerin Birim Kök Testi ve Regresyon Tahmin Sonuçları

Uluslararası sermaye hareketlerinin ekonomik büyüme üzerindeki etkisine yönelik bazı ampirik çalışmalar ülkeleri, coğrafi bölgelere ayırarak, uluslararası sermaye ve büyüme arasındaki ilişkiyi tahmin etmeye çalışmıştır. Bu çalışmalardan biri olan ve uluslararası sermaye girişlerinin ekonomik büyüme üzerindeki etkisini bölgeler açısından analiz eden Gulati'nin (1978) çalışmasında, Amerika ve Asya bölgesine giren uluslararası sermaye akımlarının büyüme üzerinde farklı sonuçlara sahip olduğu görülmüştür. Bu çalışmada da benzer coğrafi ayrıma (Asya, Afrika, Amerika) gidilerek, uluslararası sermaye girişlerinin neden olduğu büyümede bölgelerin sahip olduğu sosyo-kültürel ve coğrafi farklılıktan kaynaklanan etkenlerin rolünün olup olmadığı araştırılmıştır.

Coğrafi bölgeler itibariyle uluslararası sermaye hareketlerinin büyüme üzerindeki etkisini ölçmek amacıyla, analize dâhil edilen 25 ülkenin hangi coğrafi bölgeye ait olduğu belirlenmiş ve panel veri analizi ülkelerin ait oldukları coğrafyaya göre ayrı ayrı yapılmıştır. Buradaki amaç; belli coğrafi bölgeler içindeki yüksek tasarruf ve sermaye birikimine sahip gelişmiş ekonomilerin yatırım kararlarında bu bölgelerdeki sosyo-kültürel ve fiziki yakınlığın etkisinin olup olmadığını ölçmektir. Bu ayırım ile hem coğrafi uzaklık kriteri yerine getirilmekte hem de GOÜ arasında sosyo-kültürel farklılıklar ortaya konulabilmektedir.

Tablo 7 ülkelerin yer aldıkları bölgeler itibariyle IPS panel birim kök testinden elde edilen sonuçları göstermektedir. Buna göre Asya bölgesinde yer alan GOÜ'lerde sabit terimli ve trendli modelde FDI ve CAP; sabitli modelde ise FDI, CAP, GOV ve SAV değişkenleri Afrika bölgesinde yer alan GOÜ'lerde ise sabit terimli ve trendli modelde SDEBT ve GOV; sabitli modelde ise SDEBT, GOV ve SAV değişkenleri düzey değerleri itibariyle birim köke sahip, fakat birinci farkları alındığında durağan serilerdir. Amerika Bölgesindeki GOÜ'lerde tüm değişkenler düzey değerleri itibariyle %5 anlamlılık düzeyinde durağan çıkmıştır.

Tablo 7: Coğrafi Bölgelere Ayrılmış Ülkelerin IPS Birim Kök Testi Sonuçları

	Asya		Afrika		Amerika	
	Sabitli	Sabitli ve trendli	Sabitli	Sabitli ve trendli	Sabitli	Sabitli ve trendli
GDP	-7.36 (0.00)*	-5.61 (0.00)*	-8.46 (0.00)*	-8.26 (0.00)*	-6.75 (0.00)*	-6.35 (0.00)*
FDI	-10.03 ^Δ (0.00)*	-7.96 ^Δ (0.00)*	-2.34 (0.00)*	-3.63 (0.00)*	-1.76 (0.02)*	-5.70 (0.00)*
PORT	-3.52 (0.00)*	-5.47 (0.00)*	-4.20 (0.00)*	-2.85 (0.00)*	-3.55 (0.00)*	-4.98 (0.00)*
SDEBT	-2.62 (0.00)*	-1.63 (0.04)*	-10.45 ^Δ (0.00)*	-9.83 ^Δ (0.00)*	-3.50 (0.00)*	-2.78 (0.00)*
CAP	-8.76 ^Δ (0.00)*	-9.52 ^Δ (0.00)*	-1.75 (0.04)*	-1.45 (0.00)*	-4.58 (0.00)*	-3.12 (0.00)*
GOV	-5.45 ^Δ (0.00)*	-1.54 (0.04)*	-7.32 ^Δ (0.00)*	-6.65 ^Δ (0.00)*	-3.46 (0.04)*	-3.63 (0.00)*
SAV	-13.07 ^Δ (0.00)*	-2.77 (0.01)*	-2.98 (0.00)*	-8.62 ^Δ (0.02)*	-1.73 (0.04)*	-1.78 (0.00)*

Not: Testlerdeki boş hipotez: seriler durağan değildir biçimindedir. İstatistikler standardize edilmiş ortalama *t* değerleri ve parantez içindeki rakamlar bu değerlerin olasılık değerleridir. *(**) işareti istatistiğin %5(%10) anlamlılık düzeyinde durağanlığın sağlandığını göstermektedir. Δ değişkenlerin birinci farklarının alındığını göstermektedir.

Tablo 8 coğrafi bölge ayrımına tabi tutulan GOÜ'ler için yapılan panel veri tahmin sonuçlarını göstermektedir. Tahmin sonuçlarına göre Asya Bölgesi'ndeki GOÜ'lerde PORT, SDEBT, CAP ve GOV; Afrika Bölgesi'ndeki GOÜ'lerde FDI, CAP ve GOV; Amerika Bölgesi'ndeki GOÜ'lerde ise FDI, CAP ve GOV değişkenleri ile ekonomik büyüme arasında istatistiksel olarak anlamlı bir ilişki bulunmuştur.

Tablo 8: Panel Veri Tahmin Sonuçları

	Asya		Afrika		Amerika	
	Katsayı	t-değeri	Katsayı	t-değeri	Katsayı	t-değeri
Sabit	7,648*	3,45(0.00)	0,120	0,13(0.89)	2,014	0,62(0.53)
FDI	0,089	0,38(0.59)	0,299*	2,05(0.04)	0,312*	2,28(0.02)
PORT	0,431*	2,27(0.02)	0,280	0,83(0.40)	0,165	0,97(0.32)
SDEBT	-0,162*	-3,55(0.00)	-0,023	-0,28(0.77)	-0,106	-1,29(0.19)
CAP	0,731*	8,58(0.00)	0,139*	2,97(0.00)	0,216*	2,09(0.03)
GOV	-0,241**	-1,91(0.07)	-0,570*	-1,92(0.04)	-0,338*	-3,03(0.00)
SAV	0,066	1,35(0.17)	0,117	1,04(0.29)	0,041	0,44(0.66)
\bar{R}^2	0,66		0,18		0,27	
F-istat.	27,26(0.00)*		3,69(0.00)*		5,76(0.00)*	
LM testi	2,62		0,57		0,98	
OS	1,79(0.01)*		1,35(0.15)		3,53(0.00)*	
Hausman	18,48(0.00)*		9,59(0.14)		47,62(0.00)*	

Not: Hausman testi "tesadüfi etkiler modeli doğru modeldir" biçimindeki boş hipotezi test etmektedir. LM testi otokorelasyon katsayısı $\rho=0$ boş hipotezini test etmekte ve χ^2 dağılımı göstermektedir. OS testi sabit etkiler gereksizdir boş hipotezini test eden F değerini göstermektedir. *(**) işareti testlerin veya katsayıların %5(%10) anlamlılık düzeyinde istatistikî açıdan anlamlı olduğunu göstermektedir. *t* testleri değişen varyans düzeltilmiş *t* testleridir.

Her bir bölgeye ait analiz sonuçlarına göre tüm bölgelerdeki açıklayıcı değişkenlerin katsayı işaretleri teoriyle tutarlılık göstermiştir. Uluslararası doğrudan yatırımları temsil eden FDI değişkeni katsayısı Afrika ve Amerika Bölgesindeki ülkeler için pozitif ve istatistiksel olarak anlamlı çıkarken Asya Bölgesi için pozitif ve istatistiksel olarak anlamsız çıkmıştır.

Tablo 8'deki analiz sonuçlarına göre, Amerika bölgesine giren UDY'nin ekonomik büyüme üzerindeki pozitif etkisi Afrika bölgesi ülke grubuna göre daha yüksek çıkmıştır. Göver (2005) ülkelere giren yabancı sermayenin büyüme üzerindeki etkisinin pozitif ve güçlü olmasını, ev sahibi ülkelerdeki gelişmiş insan sermayesi ve bunu destekleyecek alt yapı varlığıyla açıklamaktadır. Nispeten Afrika ve Asya bölgesine göre daha nitelikli işgücü sermayesi ve alt yapıya sahip olan Amerika, sahip olduğu bu üstünlükleri ekonomik büyümenin gerçekleşmesinde daha etkin şekilde kullanabilmektedir. Çünkü yüksek eğitim düzeyine sahip olan ülkeler yeni teknolojileri daha çabuk özümsemekte (absorbe etmekte) böylece daha hızlı büyüme eğilimi göstermektedirler.

Tablo 8 incelendiğinde, PORT değişkeni katsayı işareti tüm bölgeler için pozitif bulunurken, sadece Asya bölgesi için istatistiksel olarak anlamlı çıkmıştır. Yine kısa vadeli sermaye hareketlerini temsil eden SDEBT değişkeni katsayı işareti tüm bölgeler için beklenen negatif işareti almış ve bu katsayı Asya bölgesi tahminlerinde istatistiksel olarak anlamlı çıkmıştır. Portföy yatırımları ve kısa vadeli yatırımlar sadece Asya bölgesi ülkeleri için ekonomik büyümeyi istatistikî olarak anlamlı biçimde etkilediği için diğer ülke grupları ile bir karşılaştırma yapılamamaktadır.

4. Sonuçlar

Bu çalışmada 1980-2005 dönemi için 25 gelişmekte olan ülkeye yönelik sermaye hareketlerinin ekonomik büyüme üzerine etkisinin hem gelir gruplarına ve hem de coğrafi farklılıklara göre nasıl değiştiği panel veri yöntemi kullanılarak analiz edilmiştir.

Kurulan altı farklı modelde yabancı sermaye değişkenlerine ilişkin katsayı ve işaretlerinde literatürde ileri sürülen görüşlerle benzer sonuçlara ulaşılmıştır: İncelenen dönem ve ülke grupları için doğrudan yabancı yatırımlar ve portföy yatırımları ülkelerin ekonomik büyümelerini pozitif yönde etkilerken, kısa vadeli sermaye hareketleri ekonomik büyümeyi negatif yönde etkilemiştir. Bu sonuçlar doğrudan yabancı yatırımlar ve uzun vadeli portföy yatırımlarının özellikle düşük gelir grubundaki ülkelerin ekonomik büyümelerini gerçekleştirmede son derece önemli olduğunu göstermektedir. Fakat kısa vadeli sermaye hareketleri için aynı yargı geçerli değildir. Literatürdeki benzer çalışmalar ve çalışmada yapılan tahmin sonuçlarından yola çıkıldığında, gelişmekte olan ülkelerin istikrarlı ve kontrollü büyüme gerçekleştirebilmesi için bir takım yasal düzenlemeler ile kısa vadeli sermaye akımlarını kontrol altına almaları gerektiğini söylemek mümkündür.

Amerika bölgesi ülke grubu için yapılan tahminde, UDY'nin ekonomik büyüme üzerindeki pozitif etkisinin, Afrika bölgesi ülke grubu için yapılan tahmindeki pozitif etkiye göre daha yüksek çıkması, Amerika Bölgesi'ndeki ülkelerin, sahip olduğu insan sermayesi ve bunu destekleyecek alt yapıyı ekonomik büyümenin gerçekleşmesinde daha etkin şekilde kullanmasıyla açıklanabilmektedir. Çünkü yüksek eğitim düzeyine sahip olan ülkeler yeni teknolojileri daha çabuk özümsemekte böylece daha hızlı büyüme eğilimi göstermektedirler. Ancak söz konusu sermaye hareketlerinin Afrika Bölgesi ülkelerinde aynı pozitif etkiyi gösterememesinde bu ülkelerin sahip olduğu düşük sermaye düzeyi, eğitilmiş olmayan işgücü gibi değişkenlerin etkisinin olduğu düşünülmektedir.

Sonuç olarak, ülkelerin gelir gruplarına ve ait oldukları coğrafyaya ayrılması ile yapılan tahminlerden iki genel sonuca ulaşılabilir. Birinci olarak, portföy yatırımlarının ekonomik büyüme üzerindeki etkisi düşük gelirli ülkelere yüksek gelirli ülkelere göre, sermayenin marjinal

verimliliğinin bu ülkelerde daha yüksek olmasından dolayı, daha yüksektir. İkinci olarak, doğrudan yabancı yatırımların ekonomik büyümeyi etkileme gücü ev sahibi ülkelerdeki gelişmiş insan sermayesi ve bunu destekleyecek alt yapıya bağlıdır.

KAYNAKÇA

- Alfaro, L., A. Chanda, Ş. Kalemli-Ozcan ve S. Sayek (2004), "FDI and Economic Growth: The Role Of Local Financial Markets," *Journal Of International Economics*, 64, s. 89-112.
- Baharumshah, A. Z. ve M. A. Thanoon (2006), "Foreign Capital Flows and Economic Growth in East Asian Countries," *China Economic Review*, Cilt 17.
- Balasubramanyam N, M. Salisu ve D. Sapsford (1999), "Foreign Direct Investment as an Engine of Growth," *The Journal of International Trade and Economic Development*, Cilt 8, 1. Baskı, Mart 1999, s. 27 – 40.
- Balasubramanyam, N., M. Salisu ve D. Sapsford (1996); "Foreign Direct Investment and Growth In Ep and Is Countries," *The Economic Journal*, 106, s. 92-105.
- Bekaert, G. ve C. R. Harvey (1998), "Capital Flows and The Behavior of Emerging Market Equity Returns," *NBER Working Series, Working Paper No. 6669*, <http://www.nber.org/papers/w6669.pdf>.
- Bengoa, M. ve S. Blanca (2003), "Foreign direct investment, economic freedom and growth: new evidence from Latin America," *European Journal of Political Economy*, Elsevier, vol. 19(3), s. 529-545.
- Berber, M. (2006), *İktisadi Büyüme ve Kalkınma*, 3. Baskı, Derya Kitabevi, Trabzon.
- Borenstein E., J. De Gregorio ve J. W. Lee (1998), "How Does Foreign Direct Investment Affect Economic Growth?," *Journal of International Economics*, 45, s. 115–135.
- Carkovic, M. ve R. Levine (2002), "Does Foreign Investment Accelerate Economic Growth?," *The World Bank Conference*, Washington, s. 195-220.
- Caves, R. (1999), "Spillovers From Multinationals In Developing Countries:The Mechanisms at Work," *William Davidson Institute Working Paper*, No.247, Ann Arbor, Michigan.
- De Mello, L. R. Jr. (1997); "Foreign Direct Investment in Developing Countries and Growth: A Selective Survey," *The Journal of Development Studies*, 34:1-34, http://pdfserve.informaworld.com/38108_758064766_787115080.pdf.
- Durham, J. B. (2004), "Absorptive Capacity and Effects of FDI and Equity Foreign Portfolio Investment On Economic Growth," *European Economic Review*, 48, s. 285-306.
- Galbraith, J. R. (1971), "Matrix organization designs How to combine functional and project forms," *Business Horizons*, Cilt 14, Baskı 1, Şubat 1971, s. 29-40.
- Göksu, E. (2005), "Türkiye’de Kısa Vadeli Sermaye Hareketleri ve Ekonomik Büyüme Üzerine Etkileri," *Yayınlanmamış YL. Tezi*, A.Ü. Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- Göver, Z. T. (2005), "Doğrudan Yabancı Yatırımların Uluslararası Ticarete Etkileri: Türkiye Değerlendirilmesi," *Hazine Müsteşarlığı, Ekonomik Araştırmaları Genel Müdürlüğü*.
- Gulati, U.C. (1978), "Effects of Capital Imports on Saving and Growth in Less Developed Countries," *Economic Enquiry*, Vol.16, No.4, s. 563-569.
- Hansen, H. ve J. Rand (2006), "On the Causal Links Between FDI and Growth in Developing Countries," *The World Economy*, Blackwell Publishing, vol. 29(1), pages 21-41, 01.
- Im, S. K., Pesaran, M. H., Shin, Y. (2003), "Testing for Unit Roots in Heterogeneous Panels", *Journal of Econometrics*, s.53-74.
- İnsel, A. ve N. Sungur (2003), "Sermaye Akımlarının Temel Makroekonomik Göstergeler Üzerindeki Etkileri: Türkiye Örneği – 1989: III-1999:IV," *Türkiye Ekonomi Kurumu Tartışma Metni*, 2003/8.

- İTO (2003), Türkiye'den Yurtdışına Doğrudan Sermaye Yatırımları ve Türk Yatırımcıları, İstanbul Ticaret Odası Yayın No: 2003-14, İstanbul, 2003, s.15.
- İZTO (2002), "Küreselleşme Sürecinde Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımlarının Analizi: İzmir Örneği, İzmir Ticaret Odası, İzmir.
- Karluk, R. (1996), Avrupa Birliği ve Türkiye, İMKB Yayınları.
- Khaliq, A. ve I. Noy (2007), "Foreign Direct Investment and Economic Growth: Empirical Evidence From Sectoral Data İn Indonesia," University of Hawaii at Manoa, Department of Economics in its series Working Papers, No.200726.
- Kont, B. (1998), "Sermaye Girişleri ve Makroekonomik Etkileri: Türkiye Deneyimi (1990-1996)", içinde V., Serin (ed), İktisat Politikası, İstanbul: Alfa Basımevi, 685-739.
- Kula, F. (2003), "Uluslararası Sermaye Hareketlerinin Etkinliği: Türkiye Üzerine Gözlemler," C.Ü. İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi, Cilt.4, Sayı 2.
- Ledyeva, S. ve M. Linden (2006), "Foreign Direct Investment and Economic Growth: Empirical Evidence From Russian Regions," Bofit Discussion Papers, No. 17/2006.
- Levin, A. ve Lin, C. F. (2002), "Unit Root Tests in Panel Data:New Results", Discussion Papers, 93, 56, s.1-38.
- Li, X. ve X. Liu (2004), "Foreign Direct Investment and Economic Growth: An Increasingly Endogenous Relationship," World Development, 33(3), s. 393-407.
- Maddala, G.S. ve Wu, S. (1999), "A Comparative Study of Unit Root Tests with Panel Data and a New Simple Test," Oxford Bulletin of Economics and Statistics, 61, s. 631-52.
- Makki, S. S., A. Somwaru (2004); "Impact of Foreign Direct Investment and Trade on Economic Growth: Evidence from Developing Countries," vol. 86, is. 3, s. 795-801.
- McLean, B. ve S. Shrestha (2002); "International Financial Liberalization and Economic Growth," *Research Discussion Paper*, No. 2002-03, <http://www.rba.gov.au/rdp/RDP2002-03.pdf>.
- Mosley, P., J. Hudson ve S. Horrell (1987), "Aid, The Public Sector and The Market in Less Developed Countries," The Economic Journal, Cilt 97, No. 387, s. 616-641.
- Olofsdotter, K. (1998), Foreign direct investment, country capabilities and economic growth. Review of World Economics, 134(3), 534-547.
- Papanek, G. F. (1973), "Aid, Foreign Private Investment, Savings, and Growth İn Less Developed Countries," Journal Of Political Economy, Vol. 81, No. 1, s. 120-30.
- Prasad E., R. G. Rajan ve A. Subramanian (2006), "Patterns of International Capital Flows and Their Implications for Economic Development," Federal Reserve Bank of Kansas City Journal, Cilt 06, s. 119-158.
- Reisen, H. ve M. Soto (2001), "Which Types Of Capital Inflows Foster Developing-Country Growth?," International Finance, 4 (1), 1-14.
- Rodrik, D. (2000), "Institutions for high-quality growth: what they are and how to acquire them." Studies in Comparative International Development 35.3-31.
- Romer, D. (1996); "Advanced Macroeconomics," Journal of Macroeconomics, Vol 18, No 3.
- Romer, P. M. (1993); "Idea gaps and object gaps in economic development," Journal of Monetary Economics, Elsevier, Cilt 32(3), s. 543-573.
- Soto, M. (2000). "Capital Flows and Growth İn Developing Countries: Recent Empirical Evidence," OECD Development Centre, Working Paper No.160, Temmuz 2000.

- Şimşek, A. R., (2007); “Kısa Vadeli Sermaye Hareketleri ve Türkiye Ekonomisine Etkileri,” Balıkesir Üniversitesi, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi.
- Todaro, M. P. (1989), Economic Development in the Third World, Fourth Edition, Longman Inc., New York.
- Waheed, A. (2004); “Foreign Capital Inflows and Economic Growth of Developing Countries: A Critical Survey of Selected Empirical Studies,” Journal of Economic Cooperation, 25, s. 1-36.
- UN (2007), UNCTADSTAT, Countries, Geographical Regions, http://unctadstat.unctad.org/UnctadStatMetadata/Classifications/UnctadStat.Countries.GeographicalRegionslist.Classification_En.pdf
- WDI (2006); World Development Indicators, lower, upper, high income groups, <http://web.worldbank.org/WBSITE/EXTERNAL/DATASTATISTICS/0,,contentMDK:20420458~menuPK:64133156~pagePK:64133150~piPK:64133175~theSitePK:239419,00.html>
- Yıldırım, H. (2003); “Yabancı Sermaye ve ABD’ye Yönelik Portföy Yatırımları,” İşgüçdergi, Cilt.5, Sayı 2.