

Seçilmiş Değişkenlerin Doğrudan Yabancı Yatırımlara Etkisi: E7 Ülkeleri Örneği

Yusuf KORKMAZ¹

¹ Öğr. Gör., Tarsus Üniversitesi, MYO, yusufkorkmaz@tarsus.edu.tr, ORCID: 0000-0002-6510-97151

Öz: İkinci Dünya Savaşı'nın ardından, küreselleşmenin etkisiyle Doğrudan Yabancı Yatırımlar (DYY) dünya genelinde hızla artan bir ilgi görmeye başlamıştır. Sınırlı kaynakların etkin dağıtımını sağlamak ve şirketler için daha karlı yatırım ortamları bulmak amacıyla bu tür yatırımlara olan yönelim önemli ölçüde artmıştır. DYY'ler, bir ülkeye sınır ötesinden portföy yatırımları dışında gelen, yeni bir firma kurmak, mevcut olan bir firmayı satın almak ya da o firmaya ortak olmak amacıyla yapılan yatırımları ifade etmektedir. Bu yatırımlar sadece sermaye akışı sağlamakla kalmaz, aynı zamanda işletmecilik bilgisi, sektörel tecrübe ve yeni ürün ve teknolojilerin de ülkeye gelmesine olanak tanır. Çalışmada E7 ülkeleri olarak tanımlanan Türkiye, Rusya, Meksika, Çin, Hindistan, Brezilya ve Endonezya için farklı değişkenlerin DYY'leri nasıl etkilediği araştırılmaktadır. Bu çalışmada 2002-2021 dönemine ait yıllık veriler ile E7 ülkelerinde DYY'leri belirleyen etmenler panel veri yöntemi ile analiz edilmektedir. Çalışmada DYY'leri etkileyen önemli makro, demografik ve kurumsal faktörler üzerinde durulmuştur. Elde edilen analiz sonuçlarına göre enflasyon, cari açık, döviz kuru ve dış borç düzeyi ile DYY'ler arasında istatistiki olarak anlamlı negatif bir ilişki bulunmuştur. Buna ek olarak kentleşme nüfusu, ekonomik büyüme ve dış ticaret dengesi ile DYY'ler arasında istatistiki olarak pozitif yönlü ve anlamlı bir ilişkinin varlığı tespit edilmiştir. DYY'lerin E7 ülkeleri ekonomilerine olan etkilerini derinlemesine analiz ederek, bu ülkelerin DYY'leri çekme stratejilerini optimize etmeleri için gerekli faktörleri ortaya koyması açısından çalışma önem arz etmektedir.

Anahtar Kelimeler: Doğrudan yabancı yatırımlar, E7 ülkeleri, Makroekonomik değişkenler, Panel veri analizi
Jel Kodları: A10, C33, E22, F21, O57

The Effect of Selected Variables on Foreign Direct Investment : The Case of E7 Countries

Abstract: After the Second World War, Foreign Direct Investment (FDIs) have attracted rapidly increasing attention worldwide due to the impact of globalization. To ensure the efficient allocation of limited resources and to find more profitable investment environments for companies, the orientation towards such investments has increased significantly. FDIs refer to investments other than portfolio investments that come to a country from across the border with the aim of establishing a new firm, acquiring an existing firm, or becoming a partner in that firm. These investments not only provide capital flow but also bring business know-how, sectoral experience, new products, and technologies to the country. This study investigates how different variables affect FDIs for Turkey, Russia, Mexico, China, India, Brazil and Indonesia, which are defined as E7 countries. This study analyses the determinants of FDI in E7 countries with annual data for the period 2002-2021 using the panel data method. In the study, important macro, demographic, and institutional factors affecting the FDIs are emphasized. According to the results, a statistically significant negative relationship was found between inflation, current account deficit, exchange rate, external debt level, and FDIs. In addition, there is a statistically positive and significant relationship between urbanization, population, economic growth, trade balance, and FDIs. By analyzing the effects of FDIs on the economies of E7 countries in depth, the study is important in terms of revealing the factors necessary for these countries to optimize their FDI attraction strategies.

Keywords: Foreign direct investment, E7 countries, Macroeconomic variables, Panel data analysis
Jel Codes: A10, C33, E22, F21, O57

Atf: Korkmaz, Y. (2025).
Seçilmiş değişkenlerin
doğrudan yabancı yatırımlara
etkisi: E7 ülkeleri örneği.
Fiscaeconomia, 9(1), 621-635.
<https://doi.org/10.25295/fsecon.1511425>

Geliş Tarihi: 05.07.2024
Kabul Tarihi: 24.11.2024



Telif Hakkı: © 2025. (CC BY)
(<https://creativecommons.org/licenses/by/4.0/>).

1. Giriş

İkinci Dünya savaşından sonra küreselleşmenin etkisi ile Doğrudan Yabancı Yatırımlar (DYY) Dünya genelinde rağbet görmeye başlamıştır. Özellikle kısıtlı olan kaynakların optimum şekilde paylaşılmasını sağlamak ve şirketler için daha karlı yatırım ortamları bulmak amacı, DYY'lere olan yönelimi arttırmıştır (Acar, 2016; Erdoğan, 2017; Sezgin & Özkan, 2015).

DYY'ler, bir ülkeye sınır ötesinden portföy yatırımları dışında gelen, yeni bir firma kurmak, mevcut olan bir firmayı satın almak yada o firmaya ortak olmak amacıyla hareket eden yatırımlardır (Naimoğlu & Özbek, 2022, s. 1081). Bu yatırımlar sermayenin yanı sıra işletmecilik bilgisi, sektörel tecrübe ve yeni ürün ve teknolojilerin de ülkeye gelmesini sağlamaktadırlar (Yılgör vd., 2011, s. 120).

OECD'nin tanımına göre, bir işletmenin kendi ülke sınırları dışında bir başka işletme aracılığıyla çıkar sağlamak amacıyla belirli bir etki oluşturacak şekilde yaptığı sınır ötesi yatırımlar DYY olarak adlandırılmaktadır (OECD, 2008, s. 16). Bu tanımda belirtilen etki düzeyi yatırım yapılacak şirketin minimum %10 düzeyinde yönetim hakkının elde bulundurulmasını ifade etmektedir.

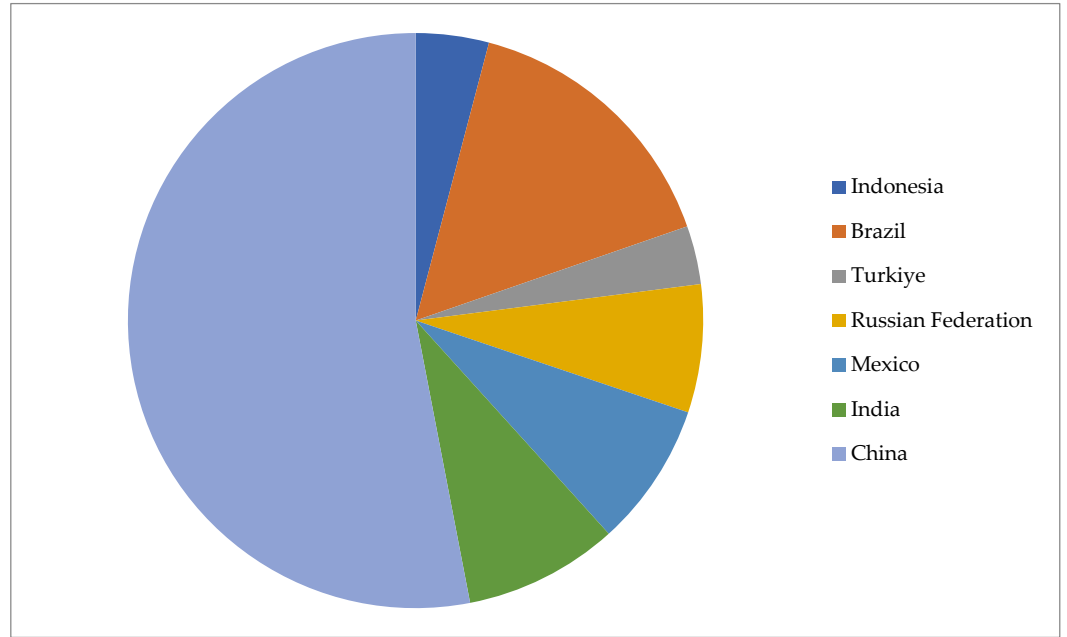
Genellikle DYY ile dolaylı yabancı yatırımlar karıştırılmaktadır. Dolaylı yabancı yatırımlar, ülkeye dışarıdan gelen sermayenin hisse senetleri piyasasında veya tahvil gibi faiz getirisi olan borçlanma piyasalarında değerlendirilmesi şeklinde ifade edilmektedir (Özen & Kıdemli, 2020 s. 644). Dolaylı yabancı yatırımların ülkeden çıkışı hızlı, DYY'lerin ülkeden çıkışı ise belli bir süreçte olmaktadır. Bu temelde DYY'ler dolaylı yabancı yatırımlara göre daha çok istenen ve desteklenen yatırımlar olarak nitelendirilebilir.

GSYİH düzeyini arttırmak ve istihdam sorunlarını çözmek amacıyla gelişmiş olan ve özellikle gelişmekte olan ülkeler DYY'leri çekmek isterler. Bu amaçla birçok ülke DYY'lere çeşitli teşvikler ve kolaylıklar sağlamaktadır (Yılgör vd., 2011; Çütçü & Kan, 2018). Dışarıdan gelen ve ülkeye yatırım yapan bu firmalar aynı zamanda ülkede faaliyette bulunan yerel işletmelerin ve kamusal üretimin verimliliğini artırıcı etkilerde de bulunabilir (Haskel vd., 2007 s. 487). Bu yatırımların ülkeye gelmesi, ekonominin büyümesine ve ülke kaynaklarının daha etkin kullanılmasına imkân tanıyacaktır. Özellikle cari açığın dış borç gereksinimi olmadan finanse edilmesi konusunda DYY'lerin önemli bir rol oynadığı söylenebilir (Bayır, 2020, s. 859).

DYY'ler birleşme ve devralma (Mergers and Acquisitions), yeşil alan yatırımları (Greenfield) ve ortak girişimler (Joint Ventures) olmak üzere üç farklı şekilde uygulanabilmektedir. Birleşme ve devralmalar, yerel firmaların varlıklarının yabancı firmalar tarafından alınmasını veya farklı ülkelerdeki firmaların varlıklarının ve operasyonlarının birleştirilmesi şeklinde gerçekleşmektedir. Yeşil alan yatırımları ise ev sahibi ülkede yabancı firmaların yeni üretim tesisi kurarak üretim yapmalarınıdır. Yeşil alan yatırımları özellikle istihdam konusunda ev sahibi ülkeye katkı sağladığı için yatırım yapılan ülkeler tarafından daha çok istenen yatırımlardandır. Son olarak ortak girişimler (Joint Venture) olarak yapılan yatırımlarda ise minimum farklı iki ülkeye ait ekonomik varlıkların dahil olduğu yeni bir girişimde bulunulması söz konusudur. Ortak girişimlerde başarılı bir sonuç alınabilmesi için ortaklar arasında karşılıklı güvenin olması gerekmektedir. Ortak girişimler yatırımların yapılacağı ülkede olan bir yerel şirketi, hükümeti veya yabancı bir şirketi içerebilir (Zeqiri & Bajrami, 2016, s. 47-48). DYY'lerin ülkeye girişini cazip kılan etmenler politik ve ekonomik etmenler olarak incelenebilir. Politik etmenler olarak hukuki düzenlemelerin belirli standartta olması, politik risk düzeyi, özelleştirme politikaları ve ülkeler arası oluşabilecek çatışmalar sayılabilir. Ekonomik etmenlere ise vergiler, pazar büyüklüğü, kurlardaki oynaklık, enflasyon ve dış ticaret yapısı örnek gösterilebilir (Özel & Akaner, 2020, s. 95). Politik risklerde meydana gelen değişiklikler yatırımlardan beklenen karlılığı doğrudan etkileyebilmektedir (Emir & Kurtaran, 2005, s. 1).

Gelişmekte olan ülkeler özelinde değerlendirildiğinde DYY'ler ülkenin ekonomik gelişimi için önemli derecede bir etkiye sahiptir. Özellikle ülkelerin ekonomik büyüme hedeflerine ulaşması, istihdam, dışa açılma, rekabette geri kalmama gibi faktörleri

gerçekleştirmeleri için DYY'leri çekecek düzenlemelere ağırlık vermeleri gerekmektedir. UNCTAD (2023) Dünya Yatırım Raporuna göre, DYY'leri çekmek için kullanılan en önemli düzenlemeleri geliştirmekte olan bu ülkelerde vergi indirimleri oluşturmuştur. Özellikle yenilenebilir enerji yatırımları gibi sürdürülebilir yatırımların desteklenmesinde vergi indirimlerinin ağırlıklı olduğu görülmektedir (UNCTAD, 2023, s. 16). Gelişmekte olan ülkelerde 2022 yılında doğrudan yeni bir tesis kurmak amacıyla ülkeye giren DYY'lerde önceki yıla nazaran yatırım büyüklüğünde %110'luk ve proje sayısında %37'lik bir artış yaşanmıştır. Yine aynı dönemde Uluslararası Proje Finansmanı dâhilinde %5'lik bir artış yaşanmasına rağmen yatırım miktarının %5 düştüğü gözlenmektedir. Satın almalar ve sınır ötesi birliktelik kurarak yeni yatırımlar yapma konusunda ise anlaşma sayısında %10'luk bir artış yaşanırken, yatırım miktarında %5'lik bir düşüş yaşanmıştır (UNCTAD International Investment Trends in 2022, 2023, s. 5).



Şekil 1. E7 Ülkelerinde DYY Net Girişler (2003-2022 Toplam Cari ABD Doları)
Kaynak: Dünya Bankası

E7 ülkelerinde 2003-2022 yılları arasındaki DYY'lerin net dolar girişi olarak dağılımını veren grafikte de görüleceği üzere, en çok doğrudan yatırım alan ülke Çin olarak öne çıkmaktadır. Çin'in DYY'lerden aldığı payın yüksek olmasının en temel sebebi ucuz iş gücüne sahip olmasıdır (Külünk, 2021, s. 802). Bu dağılımda Çin'i Brezilya ve Hindistan izlemektedir. DYY'ler konusunda en düşük paya sahip ülkeler ise Endonezya ve Türkiye olarak gözlemlenmektedir.

DYY'lerin belirleyicileri üzerine literatürde çeşitli ülke grupları örnekleminde birçok çalışma bulunmaktadır. Bu çalışmanın gerek görece daha sınırlı sayıda çalışma bulunan E7 ülkelerini incelemesi, hükümet etkinliği, politik istikrar ve düzenleyici kalite gibi DYY'leri etkileyen kurumsal değişkenleri kapsamı ve güncel verileri kullanması açısından literatüre katkı vermesi düşünülmektedir. Böylelikle yapılan analizler dahilinde elde edilen sonuçlar doğrultusunda çalışmanın DYY'leri çekmek isteyen ülkelerin hangi faktörlere önem vermesi gerektiği konusunda alanyazına katkı sunacağı düşünülmektedir.

Bu kapsamda, çalışmanın izleyen bölümlerinde ilk olarak konuyla ilgili literatüre yer verilmektedir. Sonraki bölümde, çalışmada kullanılan veri seti ve metodolojiyi açıklayan kısım bulunmaktadır. Daha sonra, ampirik bulgular sunulmaktadır. Son bölümde ise bu

bulguların ekonomik yorumları ve ülkelerin takip etmesi gereken politika önerilerine değinilmektedir.

2. Literatür Taraması

Literatürde DYY'ler ile ilgili farklı değişkenlerin ve farklı ülke gruplarının kullanıldığı birçok çalışma mevcuttur. Örneğin; Sury (2008), en küçük kareler regresyon analizi yöntemi ile Hindistan ekonomisine ait 1991-2003 yıllarını kapsayan üçer aylık verilerle yaptığı analizde, Hindistan'daki DYY'leri etkileyen faktörleri belirlemeye çalışmıştır. Bağımsız değişken olarak vergiler, GSYİH, ticari açıklık, siyasi istikrar ve iş gücü maliyeti alınmış olup vergi oranı, işgücü maliyeti, ticari açıklık ve beklenen milli gelirin DYY'ler üzerinde önemli derecede belirleyiciliğe sahip olduğu saptanmıştır.

Arık vd. (2013) çalışmalarında, panel veri yöntemi ile geçiş ekonomileri olarak tanımlanan ülke grubuna ait 1990-2011 yıllarını baz alan verileri incelemişlerdir. İnceleme sonuçları kapsamında dışa açıklık, piyasa büyüklüğü ve ekonomik istikrarın DYY'ler üzerinde mühim bir etkiye sahip olduğu; buna karşın sermaye birikimi, işgücü maliyeti ve döviz kurunun DYY'ler üzerinde herhangi bir anlamlı etkiye sahip olmadığı tespit edilmiştir.

Li vd. (2013) DYY'lerin geldikleri ülkelerdeki ekonomik büyümeyi nasıl etkilerini ve bu iki değişken arasındaki ilişkiyi yönlendirilmiş döngüsel olmayan grafik yaklaşımını kullanarak tümevarımsal nedensellik analizi ile incelemişlerdir. Yapılan analiz sonucunda ekonomik büyüme gelişmekte olan ülkeler için DYY girişine neden olurken, DYY'ler gelişmiş ülkeler için ekonomik büyümeyi tetiklemektedir. Ayrıca ticaret, DYY'ler ile diğer faktörler arasındaki etkileşimi kolaylaştıran önemli bir aracı olarak tespit edilmiştir. Bunlara ek olarak borsanın, gelişmiş ülkeler için DYY'lerin birçok nedensel değişkeninden DYY'ler üzerindeki etkisini artıran bir aracı olduğu bulunmuştur.

Özdamar (2016), DYY'lerin Türkiye'de gelir düzeyini nasıl etkilediği ve döviz kuru ile ilişkisini incelediği çalışmada 1981-2014 yıllarına ait verileri kullanarak Johansen eşbütünleşme analizi, birim kök testleri, vektör hata düzeltme modeli ve Granger nedensellik analizi yöntemleri ile incelenmiştir. Analiz sonuçlarına göre kısa dönemde döviz kurundan ve gelir düzeyinden DYY girişlerine doğru tek yönlü nedensellik ilişkisi olduğu saptanmıştır. Ayrıca, gelirdeki artışın ve enflasyon nedeniyle ulusal paranın diğer ülke paraları karşısında değer kaybının, uzun vadede DYY'ler üzerinde olumlu bir etki yarattığı sonucuna varılmıştır.

Nur & Dilber (2016), 1996-2004 yıllarını baz alan ve gelişmekte olan 18 ülkeye ait olan veriler ile DYY'leri etkileyen 12 farklı değişkeni panel veri yöntemi ile analiz etmişlerdir. Elde edilen bulgulara göre hukukun üstünlüğü, dışa açıklık oranı, toplam istihdam ve teknoloji değişkenlerinin DYY'leri olumlu olarak; alt yapı, gayrisafi sabit sermaye ve borç stoku değişkenlerinin DYY'leri olumsuz olarak etkilediğini tespit etmişlerdir.

Yong vd. (2016), 1994-2008 yılları arasındaki verileri kullanarak Çin'deki DYY'lerin bölgesel olarak dağılımını ve bu bölgesel dağılımın hangi faktörlere göre hareket ettiğini tespit etmeye çalışmışlardır. Yapılan mekânsal panel veri analizine göre Çin'e gelen DYY'lerin ekonomik büyüme üzerinde olumlu etkilerinin olduğu ve DYY'lerin büyük bir kısmının sahil bölgelerinde yoğunlaştığı sonucuna varılmıştır.

Aydın & Cömertler Şimşir (2017), yatırımcı ülkenin DYY'ler sonucu ekonomisinin nasıl etkilediğini araştırdıkları çalışmalarında 1993-2005 yıllarına ait 14 ülke verisini panel veri analizi ile incelemişlerdir. Yapılan nedensellik testi sonuçlarına göre, DYY'lerin yatırımcı ülkenin dış ticareti, ekonomik büyümesi ve yurt içi yatırımları üzerinde nedensellik ilişkisine sahip olduğu saptanmıştır.

Çütçü & Kan (2018), Türkiye için DYY'leri etkileyen faktörleri belirlemek amacıyla dışa açıklık oranı, kişi başına düşen gelir, işgücü maliyetleri ve enflasyon oranı arasındaki ilişkiyi Engle-Granger eşbütünleşme ve Toda-Yamamoto nedensellik testleri ile analiz etmişlerdir. Elde edilen sonuçlar dâhilinde değişkenler arasında uzun dönemli bir ilişkinin olduğu ve işgücü maliyeti ve enflasyonun DYY'leri olumsuz yönde etkilediği; buna karşın kişi başına düşen gelirin DYY'leri olumlu yönde etkilediği tespit edilmiştir.

Acet vd. (2020), Orta Asya ülkelerini kapsayan çalışmalarında DYY ile ekonomik büyüme arasındaki ilişkiyi 2001-2016 yıllarını kapsayan verileri kullanarak panel veri yöntemi ile incelemişlerdir. Analiz sonuçlarına göre DYY'lerin GSYİH üzerinde olumlu bir etkiye sahip olduğu ve DYY'ler ile ekonomik büyüme arasında iki yönlü bir nedensellik ilişkisinin bulunduğu saptanmıştır.

Eyüboğlu & Tüysüz (2020) çalışmalarında, DYY'leri etkileyen faktörleri geliştirmekte olan seçilmiş 7 ülke ekonomisi için panel eşbütünleşme yöntemini kullanarak, 2006-2017 dönemine ait verilerle analiz etmişlerdir. Yapılan analiz sonucunda ülkedeki huzur seviyesindeki artışların DYY'ler üzerinde olumlu bir etki yarattığı sonucuna ulaşılmıştır.

Belke & Özturgut (2020), DYY'lerin ülkeye girişlerini etkileyen faktörleri inceledikleri ve 2000-2015 yıllarını kapsayan 27 yükselen piyasa ekonomisine yönelik çalışmalarında panel regresyon yöntemini kullanmışlardır. Analiz sonuçlarına göre dış ticarete açık, makroekonomik istikrar sahibi ve yüksek gelir seviyesi olan ülkelerin DYY'ler için bir çekim gücüne sahip olduğu; politik istikrarın, dışa açıklığın ve piyasa hacminin yükselen piyasa ekonomilerine DYY'leri çekmede pozitif bir etkiye sahip olduğu tespit etmişlerdir. Bunlara ek olarak mülkiyet haklarındaki ve yasal sistemlerdeki düzenlemelerdeki ilerlemelerin DYY'leri pozitif olarak, finansal krizlerin ve makroekonomik istikrarsızlıkların negatif olarak etkilediği sonucuna ulaşılmıştır.

Demir vd. (2021), Türkiye ekonomisi açısından inceledikleri çalışmalarında makroekonomik değişkenlerden ithalat, ihracat, ekonomik büyüme, enflasyon, cari açık ve işsizliğin DYY'lere etkilerini 1980-2020 dönemine ait verilerle Eşbütünleşme ve Granger nedensellik testleri ile analiz etmişlerdir. Analiz sonuçlarına göre, DYY'ler ile enflasyon arasında uzun dönemde karşılıklı nedensellik ilişkisinin olduğu; ekonomik büyümeden DYY'lere doğru tek taraflı bir nedenselliğin olduğunu tespit etmişlerdir.

Naimoğlu & Özbek (2022) çalışmalarında DYY'leri belirleyen faktörleri 22 yükselen piyasa ekonomisini baz alarak panel ARDL yöntemiyle araştırmışlardır. Araştırma sonucuna göre politik risklerdeki artışlar DYY'leri olumsuz etkilerken; hukukun üstünlüğü, dışa açıklık oranı, gayrisafi sabit sermaye ve yolsuzluğun kontrolü değişkenlerinde meydana gelen artışlar DYY'lerin ülkeye gelişini negatif yönde etkilediği saptanmıştır.

Sanusi & Eita (2023) ise Güney Afrika Kalkınma topluluğunun ticaret açıklığı, ekonomik büyüme ve DYY'ler üzerine yaptıkları çalışmalarında, 1970(1)-2022(1) verilerini kullanarak panel regresyon ve panel nedensellik analizleri yapmışlardır. Çalışmanın sonuçlarına göre ticaret açıklığı ile ekonomik büyüme arasında çift yönlü bir nedensellik olduğu ve DYY'lerin ekonomik büyümeyi olumsuz etkileyebileceği tespit edilmiştir.

Zeren & Hizarcı (2023) çalışmalarında, yeni sanayileşmiş ülkelerde hidroelektrik enerji tüketimi, finansal kalkınma, ekonomik büyüme ve DYY'ler arasındaki ilişkiyi panel eşbütünleşme ve nedensellik testlerini kullanarak, 1979-2020 yıllarına arasındaki verilerle incelemişlerdir. Analiz sonuçlarına göre Brezilya, Hindistan, Endonezya ve Tayland'da hidroelektrik enerjiden DYY'lere doğru nedensellik ilişkisinin olduğu ve hidroelektrik enerjisi tüketiminin artmasının DYY'leri arttıracığı sonucuna ulaşılmıştır. Ayrıca Çin, Hindistan, Endonezya, Meksika ve Tayland için DYY'lerden hidroelektrik enerji tüketimine doğru nedensellik olduğu ve artan DYY'lerin, bu ülkelere kalıcı bilgi ve teknoloji transferi sağlayacağı sonucuna ulaşılmıştır.

Hoa vd. (2024) ise, DYY, ekonomik büyüme, yenilenebilir enerji ve inovasyon arasındaki ilişkiyi 60 ülkeden 1990-2022 yılları arasındaki veriler yardımıyla Granger nedensellik testi ile tespit etmeye çalışmışlardır. Analiz sonuçlarına göre DYY'ler, ekonomik büyüme ve yenilenebilir enerji arasında karşılıklı bir ilişkinin var olduğu sonucuna varılmıştır.

Yukarıda açıklamaları yapılan çalışmalarda ortaya çıkan analiz sonuçları itibariyle DYY'leri etkileyen makro ekonomik, parasal ve kurumsal değişkenlerin olduğu görülmektedir. DYY'lerin, vergiler, GSYİH, ticaret politikaları, işgücü maliyetleri, siyasi istikrar gibi faktörlerle ilişkili olduğu gözlemlenmiştir. Buna ek olarak DYY'lerin

ekonomik büyümeyi tetikleyebildiği, ancak bu ilişkinin gelişmekte olan ve gelişmiş ülkeler için farklı olabileceği belirlenmiştir. Hukukun üstünlüğü, dışa açıklık, teknoloji düzeyi gibi faktörlerin DYY'leri olumlu etkilediği tespit edilmiştir. DYY'lerin ekonomik büyüme, yenilenebilir enerji ve inovasyon üzerinde önemli etkileri olduğu gözlemlenmiştir. Politik istikrarsızlık, mülkiyet haklarındaki belirsizlikler gibi faktörlerin ise DYY'leri olumsuz etkilediği belirlenmiştir. Bu bulgular, DYY'lerin karmaşık ve çeşitli faktörlere bağlı olduğunu ve bunların ülkeden ülkeye değişebileceğini göstermektedir.

Literatür taramasında gelişmekte olan ülkeler grubu üzerine sınırlı sayıda çalışma yapıldığı tespit edilmiştir (Nur & Dilber, 2017; Naimoğlu & Özbek, 2022; Eyüboğlu & Tüysüz, 2020). Yapılan çalışmalarda kullanılan analiz yönteminin genellikle panel veri analizi olması bu çalışmanın analiz yöntemini destekleyici niteliktedir. Çalışmada ele alınan bağımsız değişkenler, farklı çalışmalarda analizlere dâhil edilen seçilmiş değişkenlerin E7 ülkeleri üzerinde test edilmesini hedeflemektedir.

3. Veri Seti ve Metodoloji

3.1. Veri Seti

Çalışmada analize tabi tutulan veriler 2002-2021 dönemi Dünya bankasından elde edilen yıllık verilerden oluşmaktadır. Çalışma 20 yıl ve 7 birim olmak üzere toplam 140 gözlemden oluşmaktadır. Verileri ilişkin detaylı bilgi Tablo 1'de sunulmaktadır.

Tablo 1. Analize Dâhil Edilen Değişkenler

Sembol	Açıklama	Kaynak
<i>Bağımlı Değişken</i>		
DYY	Doğrudan Yabancı Yatırımlar	WB
<i>Kontrol Değişkenler</i>		
ENF	Tüketici fiyat artışı (yıllık %)	WB
KP	Kent Nüfusu	WB
CA	Cari Açık Dengesi (%GSYİH)	WB
GSYİH	GSYİH (Sabit Yerel Para Cinsi)	WB
DK	Dönem Sonu Döviz Kuru Oranları	OECD
TH	Ticaret Hacmi (%GSYİH)	WB
DB	Dış Borç Stoku (%GSYİH)	WB
<i>Kurumsal Değişkenler</i>		
HE	Hükümet Etkinliği Endeksi	WB
POL	Politik İstikrar Endeksi	WB
REG	Düzenleyici Kalite	WB

Tablo 1'de görüldüğü üzere döviz kuru hariç bütün veriler Dünya Bankası veritabanından temin edilmiştir. Çalışmanın bağımlı değişkenini DYY'ler oluştururken kontrol değişkenler yıllık enflasyon oranı, kent nüfusu, cari açık dengesi, reel GSYİH, dönem sonu döviz kuru oranları, dış borç ve ticaret hacminden oluşmaktadır. Kurumsal değişkenler ise Düzenleyici kalite (Regulatory), politik istikrar (Political stability) ve hükümet etkinliği (Government efficiency) endekslerinden oluşmaktadır.

Hükümetin Etkinliği endeksi, kamu hizmetlerinin kalitesi, politikaların siyasi etkilerden bağımsızlığı, politika geliştirme ve uygulama başarısı ile hükümetin bu politikalara bağlılığına dair güvenilirliği değerlendirir. Endeks -2.5 ile +2.5 arasında değişen değerler alır ve endeksin yükselmesi, algının olumlu olduğunu belirtir.

Siyasi İstikrar ve Şiddet/Terörizmin Yokluğu, siyasi istikrarsızlık ve/veya terörizm gibi siyasi kaynaklı şiddet olaylarının gerçekleşme olasılığına dair algıları değerlendirir. Endeks -2.5 ile 2.5 arasında değişen değerler almakta ve endeksin değerinin artması ölçülen algının olumlu olduğunu göstermektedir.

Düzenleyici Kalite, hükümetin özel sektörü büyümeye teşvik eden etkili politikalar ve düzenlemeler tasarlama ve uygulama konusundaki yetkinliğine dair algıları ifade eder. Endeks, -2.5 ile 2.5 arasında değişen değerler alır ve endeksin yüksek olması, algının olumlu olduğunu gösterir.

3.2. Metodoloji

Çalışmada panel veri analizi kullanıldığından öncelikle değişkenlerin yatay-kesit bağımlılık testleri yapılarak uygun birim kök testi yapılmaktadır. Test istatistiği $d(d=N(N-1)/2)$ serbestlik derecesi ile χ^2 dağılımı şeklindedir. Testin temel hipotezi, $h N \rightarrow \infty$ ve T yeterince yüksek olduğunda ve $CD \rightarrow N(0, 1)$ olduğunda, birimler arasında korelasyon olmadığını belirtir. Bu çalışmada da yatay kesit bağımlılığını hesaba kattığı için değişkenlerin durağanlık mertebelerini belirlemek için Çok Değişkenli Augmented Dickey-Fuller (MADF) testi kullanılmaktadır. Bu testin kullanılmasının bir diğer nedeni de panelin T boyutunun N boyutundan büyük olduğu durumlarda tutarlı ve etkili sonuçlar vermesidir. Bu kapsamda çalışmada $T > N$ olduğu için, Taylor & Sarno (1998) tarafından birim kök analizleri için önerilen Dickey & Fuller'in (1979) bir uzantısı olan MADF testi tercih edilmiştir.

MADF testinde hesaplanan test istatistiği değeri kritik değerlerle karşılaştırılarak değişkenlerin birim köke sahip olup olmadığı belirlenmektedir. Bu kapsamda hesaplanan test istatistiği değerinin kritik değerlerden büyük olması durumunda değişkenlerin birim köke sahip olduğunu ifade eden temel hipotez reddedilerek değişkenlerin durağan olduğu sonucuna ulaşılmaktadır. Bu test sonuçları çerçevesinde panel veri analizi tahmin edilmektedir. Çalışmada tahmin edilen model eşitlik (1)'de gösterilmektedir.

$$Y_{it} = \beta_0 + \beta_1 X_{1it} + \beta_2 X_{2it} + \beta_3 X_{3it} + \beta_4 X_{4it} + \beta_5 X_{5it} + \beta_6 X_{6it} + \beta_7 X_{7it} + \beta_8 X_{8it} + \varepsilon_{it} \quad (1)$$

Burada Y_{it} DYY'leri, β_0 sabit terimi, β_1 yıllık enflasyonu, β_2 cari açığı, β_3 GSYİH'yi, β_4 kentleşme nüfusu, β_5 döviz kurunu, β_6 ticaret hacmi, $\beta_7 X_{7it}$ dış borç gibi kontrol değişkenleri ifade etmektedir. $\beta_8 X_{8it}$ değişkeni ise genel olarak kurumsal değişkenleri ifade etmektedir. ε_{it} ise hata terimini göstermektedir. Kurumsal değişkenler çoklu doğrusal bağlantı sorunu dikkate alınarak modele ayrı ayrı ilave edilerek tahmin edilmektedir.

4. Ampirik Bulgular

Çalışmada öncelikli olarak değişkenlerin yatay-kesit bağımlılık testi panelin zaman boyutunun (T) birim boyutundan (N) fazla olması nedeni ile Breusch-Pagan (1980) yatay-kesit bağımlılık testi ile yapılmaktadır. Tablo 2'de bütün değişkenlerin yatay-kesit bağımlılık içerdiği görülmektedir. Değişkenlerin yatay-kesit bağımlılık içermesinden dolayı yatay-kesit bağımlılığı dikkate alan Multivariate Augmented Dickey Fuller (MADF) ikinci nesil birim kök testi tercih edilmiştir. Test sonuçları Tablo 2'de sunulmaktadır.

Tablo 2. Breusch-Pagan Yatay-Kesit Bağımlılık Test Sonuçları

Değişkenler	Test	Olasılık Değeri
DYY	184.264	0.000
ENF	37.910	0.013
KN	363.120	0.000
CA	65.740	0.000
GSYİH	290138	0.000
DK	239.330	0.000
TH	125.560	0.000
DB	86.028	0.000

Tablo 3'te MADF birim kök testi sonuçları görülmektedir. Test istatistik değerleri ve %5 kritik değer göz önüne alındığında bütün değişkenler için hesaplanan test istatistik değerlerinin %5 kritik düzeydeki değerlerden büyük olması nedeniyle değişkenlerin birim kök içerdiğini ifade eden temel hipotez reddedilmektedir. Bu durumda değişkenlerin düzey değerinde $I(0)$ oldukları bulgusuna ulaşılmıştır. Bir başka ifade ile bütün değişkenlerin durağan olduğu bulgusuna ulaşılmaktadır.

Tablo 3. Birim Kök Test Sonuçları

Değişkenler	MADF Test Değeri	%5 Kritik Değer
DYY	69.629	41.700
ENF	163.673	41.700
KN	1361.278	41.700
CA	46.782	41.700
GSYİH	122.131	41.700
DK	80.140	41.700
TH	65.230	41.700
DB	43.407	41.700

4.1. Uygun Model Seçimi

Çalışmada ilk olarak uygun panel modelin hangisinin olduğuna karar verilmektedir. Bir başka ifade ile çalışmada ilk olarak sabit etkiler, tesadüfi etkiler ve havuzlanmış EKK tahminlerinden hangisinin daha uygun olduğuna dair önsel testler yapılmaktadır. Bu bağlamda öncelikle modelin birim ve zaman etkisinin olup olmadığı araştırılmaktadır. Birim ve zaman etkisinin olmadığı durumlarda Klasik model (HEKK) tercih edilirken, birim ve zaman etkisinin olması durumunda ise HEKK modeli kullanılmamaktadır. Yapılan testler sonucu birim ve zaman etkisinin olması durumunda bir sonraki aşamada birim etkisinin mi yoksa zaman etkisinin mi olduğuna karar verilmektedir. Birim ve zaman etkilerinin sadece birinin olması tek yönlü modellerin her ikisinin de olması durumunda iki yönlü panel modellerin geçerli olduğunu göstermektedir. Bu kapsamda çalışmada uygun modelin seçiminde aşağıda belirtilen aşamalar dikkate alınmıştır.

Tablo 4. Uygun Model Seçimi Önsel Test Sonuçları

Testler	1. Model	2. Model	3. Model	4. Model
F testi	34.73 (0.000)	34.83 (0.000)	24.56 (0.000)	30.78 (0.000)
ALM Testi	87.60 (0.000)	85.65 (0.000)	9.25 (0.002)	45.53 (0.000)
Hausman	24.07 (0.0001)	55.72 (0.000)	51.76 (0.000)	35.06 (0.000)

Tablo 4'te panel veri analizinde uygun modelin seçimine yönelik önsel testlerin sonuçları sunulmaktadır. F ve ALM test istatistiği olasılık değerlerine göre birim ve zaman etkilerin olmadığını ifade eden temel hipotez reddedilerek klasik modelin geçerli olmadığı bulgusuna ulaşılmaktadır. Bu kapsamda birim ve zaman etkilerinin var olduğuna karar verilmektedir. Bir sonraki aşamada hem birim hem de zaman etkilerinin bulunduğu modelin sabit etkiler mi yoksa tesadüfi etkiler modeli mi olduğunu belirlemek için Hausman testi kullanılarak karar verilmektedir. Hausman (1978) testi sonuçlarına göre uygun yöntemin bütün modellerde sabit etkiler ve iki yönlü modeli olduğu görülmektedir.

Uygun modelin iki yönlü sabit etkiler modeli olmasına karar verildikten sonra iki yönlü sabit etkiler modeli tahmini yapılarak otokorelasyon ve değişen varyans gibi varsayımlar test edilmektedir. Yapılan varsayım testlerine göre tahmin edilen modellerde değişen varyans ve otokorelasyon sorununun olması nedeniyle dirençli tahminciler kullanılarak yapılan tahmin sonuçları Tablo 5'te raporlanmaktadır.

Tablo 5. Tahmin Sonuçları

Değişkenler	(1)	2.Polstab	3. Reg	4.Goveff
ENF	-0.0321*** (0.0083)	-0.029*** (0.00847)	-0.034*** (0.0088)	-0.032*** (0.0084)
KN	0.6174*** (0.071)	0.615*** (0.067)	0.780*** (0.0770)	0.6110*** (0.0726)
CA	-0.049*** (0.0161)	-0.034** (0.0168)	-0.0081 (0.0169)	-0.0466*** (0.01649)
GDP	7.23e-16*** (2.44e-16)	7.21e-16*** (2.15e-16)	5.42e-16** (2.58e-16)	6.97e-16*** (2.46e-16)
DK	-0.00057*** (0.0017)	-0.00058*** (0.00014)	-0.00044** (0.00017)	-0.00055*** (0.00017)
TH	0.0148*** (0.0030)	0.0220*** (0.0029)	0.0110*** (0.0035)	0.01471*** (0.0031)
DB	-0.0263*** (0.0050)	-0.0163*** (0.0051)	-0.0160*** (0.0059)	-0.0259*** (0.0051)
Constant	12.858*** (1.420)	12.898*** (1.342)	9.719*** (1.557)	12.977 (1.442)
POL		1.0391*** (0.1008)		
REG			0.7452*** (0.1990)	
HE				0.0454*** (0.1213)
Chi2	792.64 (0.000)	680.59 (0.000)	822.37 (0.000)	852.32 (0.000)
N	140	140	140	140

Not: ***, ** ve * sırasıyla değişkenlerin %1, %5 ve %10 düzeylerinde istatistiki olarak anlamlı olduklarını ifade etmektedir. Parantez içindeki değerler olasılık değerlerini göstermektedir.

Tablo 5'te öncelikle kurumsal değişkenler dışında tutularak yapılan tahmin sonuçları birinci sütunda gösterilmektedir. Tablo 5'te görüldüğü üzere enflasyon, cari açık, döviz kuru ve dış borç düzeyi ile DYY'ler arasında negatif ve istatistikî olarak anlamlı bir ilişki bulunmuştur. Buna bağlamda enflasyon oranında %1'lik artış DYY'leri %0,032 birim azaltmaktadır. Aynı şekilde cari açığın artması DYY'leri olumsuz etkilemektedir. Buna göre cari açıkta %1'lik bir artış DYY'leri %0,04 dolayında azaltmaktadır. Döviz kurundaki artışın benzer şekilde DYY'ler üzerindeki etkisi olumsuz olmaktadır. Son olarak dış borç düzeyinin artması DYY'leri azaltmaktadır.

Kentleşme nüfusu, ekonomik büyüme ve dış ticaret dengesi ile DYY'ler arasında ise pozitif ve istatistikî olarak anlamlı bir ilişki bulunmuştur. Buna göre kentleşme nüfusunda %1'lik bir artış DYY'leri %0,61 oranında artırmaktadır. Benzer şekilde ekonomik büyümenin DYY'ler artırdığı görülmektedir. Fakat katsayısının büyüklüğünden de anlaşıldığı üzere bu artış önemli düzeyde değildir. Son olarak ülkelerin dış ticaret dengesinde %1'lik bir artış DYY'leri %0,01 oranında artırmaktadır.

Tablo 5'in 2, 3 ve 4. sütunlarında, sırasıyla politik istikrar, düzenleyici kalite ve hükümet etkinliği gibi kurumsal faktörlerin DYY'ler üzerindeki etkisinin tahmin sonuçları bulunmaktadır. Bu sonuçlara göre, politik istikrar, düzenleyici kalite ve hükümet etkinliği ile DYY'ler arasında pozitif bir ilişki tespit edilmiştir. Ancak, istatistiksel olarak anlamlı ilişki sadece politik istikrar ve düzenleyici kalite değişkenlerinde görülmektedir. Başka bir deyişle, hükümet etkinliği dışındaki politik

istikrar ve düzenleyici kalite endeksi ile DYY'ler arasındaki ilişki istatistiksel açıdan anlamlıdır.

5. Sonuç ve Öneriler

DYY'ler gelişmekte olan ülkelere sermaye temini ve teknoloji transferi açısından büyük önem arz etmektedir. Bu aktarım mekanizması sayesinde ülkelerdeki makro ekonomik birçok unsurun olumlu etkilendiği tespit edilmiştir. DYY'ler ekonomik büyüme ve kalkınma, teknoloji transferi, istihdam olanakları, uluslararası rekabet gücü ve altyapı hizmetleri gibi birçok konuda yatırımı alan ülkeye fayda sağlamaktadır.

Çalışmada 2002-2021 dönemi verileri ile E7 ülkelerinde DYY'leri belirleyen faktörler panel veri yöntemi ile analiz edilmektedir. Çalışmada DYY'leri etkileyen önemli makro, demografik ve kurumsal faktörler üzerinde durulmuştur. Özellikle kurumsal değişkenler açısından DYY'leri önemli düzeyde etkileyen düzenleyici kalite, politik istikrar ve hükümet etkinliği endeksleri üzerinde durulmaktadır.

Çalışmada elde edilen sonuçlara göre, enflasyon, cari açık, döviz kuru ve dış borç seviyesi ile DYY'ler arasında pozitif olmayan ve istatistiksel açıdan anlamlı bir ilişki saptanmıştır. Bu bulgular Sury (2008) ve Özdamar (2016) çalışmalarıyla benzerlik göstermektedir. Ayrıca, kentleşme oranı, ekonomik büyüme ve dış ticaret dengesi ile DYY'ler arasında istatistiksel olarak anlamlı pozitif bir ilişki olduğu tespit edilmiştir. Bu bulgu Arık vd. (2013) ve Acet vd. (2020) çalışmalarıyla paralellik göstermektedir. Bulgular E7 ülkelerinde DYY'lerin teşvik edilmesi için düşük ve stabil bir enflasyon oranının olmasının, cari açık düzeyinin makul düzeylere indirilmesinin ve dış borç düzeyinin fazla olmamasının gerekliliğini göstermektedir. Bir başka ifade ile bulgular E7 ülkelerinde DYY'ler açısından para ve maliye politikalarının uyumlu ve koordineli bir şekilde uygulanarak parasal ve mali dengelerin sağlanmasının önemini ortaya koymaktadır. Bunun yanı sıra ekonomik büyümenin artması ve dış ticaret dengesinin sağlanması DYY'lerin teşvik edilmesi açısından önem arz etmektedir. Kurumsal değişkenlerden elde edilen bulgularda ise E7 ülkelerinde özellikle politik istikrar ve düzenleyici kalitenin artmasının DYY'ler açısından önemli olduğu sonucuna varılmıştır. Bu bulgu literatürdeki Belke & Özturgut (2020) ve Sanusi & Eita (2023) çalışmalarıyla paralellik göstermektedir. Buna göre E7 ülkelerinde politik istikrarın sağlanması, siyasi şiddetin düşürülmesi, yasal ve bürokratik düzenlemelerin niteliğinin ve etkinliğinin artması DYY'lerin ülkede kalması açısından önem arz etmektedir. Bu kapsamda özellikle DYY'ler üzerinde bürokratik engellerin minimize edilmesi, siyasi istikrarın sağlanması ve para ve maliye politikalarının etkin şekilde uygulanması DYY'lerin teşvik edilmesi açısından önemlidir.

Literatürle yapılan karşılaştırmalar, bu çalışmanın bulgularının literatürdeki diğer çalışmalarla büyük ölçüde uyumlu olduğunu göstermektedir. Buna ek olarak çalışmanın E7 ülkelerine odaklanması ve özellikle kurumsal değişkenlerin DYY'ler üzerindeki etkisini detaylı bir şekilde incelemesi, literatüre özgün bir katkı sağlamaktadır. Çalışmanın bulguları, E7 ülkelerinde DYY'lerin teşvik edilmesi için ekonomik ve kurumsal reformların önemini vurgulamakta, para ve maliye politikalarının uyumlu bir şekilde uygulanmasının gerekliliğini ortaya koymaktadır. Bu sonuçlar, politika yapımcılar ve yatırımcılar için önemli bilgiler sağlamaktadır ve E7 ülkelerinde DYY'lerin teşvik edilmesine yönelik stratejilerin geliştirilmesine katkı sunmaktadır.

Kaynakça

- Acar, M. (2016). Doğrudan yabancı sermayenin ekonomik büyümeye etkisi: Türkiye örneği. *Kastamonu Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 13(3), 92-105.
- Acet, H., Ashurov, E. H. & Khatır, A. Q. (2020). Doğrudan yabancı yatırımlar ve ekonomik büyüme arasındaki ilişki: Orta Asya ülkeleri örneği. *Selçuk Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, 43, 391-402.
- Arık, Ş., Akay, A. B. & Zambak, M. (2014). Doğrudan yabancı yatırımları belirleyen faktörler: Yükselen piyasalar örneği. *Anadolu Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, 14(2), 97-110. <https://doi.org/10.18037/ausbd.12322>

- Aydın, N. & Cömertler Şimşir, N. (2017). Doğrudan yabancı yatırımların yatırımcı ülke ekonomisine etkileri: Panel veri analizi. *Bankacılar Dergisi*, 103, 34-56.
- Bayır, M. (2020). Geçiş ekonomilerine yönelik doğrudan yabancı yatırımın belirleyicileri. *Manas Sosyal Araştırmalar Dergisi*, 9(2), 858-871.
- Belke, M. & Özturgut, R. (2020). Doğrudan yabancı yatırımların ülkeye özgü belirleyicileri: Yükselen piyasa ekonomileri için panel veri analizi. *Akademik Araştırmalar ve Çalışmalar Dergisi (AKAD)*, 12(22), 12-26. <https://doi.org/10.20990/kilisiibfakademik.622142>
- Breusch, T. S. & Pagan, A. R. (1980). The lagrange multiplier test and its applications to model specification in econometrics. *The Review of Economic Studies*, 47(1), 239-253. <https://doi.org/10.2307/2297111>
- Çütçü, İ. & Kan, E. (2018). Doğrudan yabancı sermaye yatırımlarını etkileyen faktörler: Türkiye örneği. *Sakarya İktisat Dergisi*, 7(3), 1-21.
- Demir, A., Şahinoğlu, T. & Ersungur, Ş. M. (2021). Makroekonomik değişkenlerin doğrudan yabancı yatırımlar üzerine etkisi: Türkiye ekonomisi açısından değerlendirme. *Atatürk Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, 25(4), 1396-1419. <https://doi.org/10.53487/ataunisosbil.992617>
- Emir, M. & Kurtaran, A. (2005). Doğrudan yabancı yatırım kararlarında politik risk unsuru. *Muhasebe ve Finansman Dergisi*, (28).
- Eyüboğlu, K. & Tüysüz, E. (2020). Huzur ve doğrudan yabancı sermaye ilişkisi: Gelişmekte olan ülkeler açısından bir inceleme. *Cumhuriyet Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi*, 21(2), 384-403. <https://doi.org/10.37880/cumuiibf.670770>
- Haskel, J., Pereira, S. C. & Slaughter, M. J. (2002). Does inward foreign direct investment boost the productivity of domestic firms?. *NBER Working Paper No. w8724. National Bureau of Economic Research*. <https://ssrn.com/abstract=297350>
- Hausman, J. A. (1978). Specification tests in econometrics. *Econometrica: Journal of the Econometric Society*, 1251-1271. <https://doi.org/10.2307/1913827>
- Hoa, P., Xuan, V. N. & Thu, N. T. P. (2024). Nexus of innovation, foreign direct investment, economic growth and renewable energy: New insights from 60 countries. *Energy Reports*, 11, 1834-1845.
- Külünk, İ. (2021). Çin ekonomik büyümesine tarihsel ve karşılaştırmalı bir bakış. *Elektronik Sosyal Bilimler Dergisi*, 20(78), 796-807. <https://doi.org/10.17755/esosder.718584>
- Li, Y., Woodard, J. D. & Leatham, D. J. (2013). Causality among foreign direct investment and economic growth: A directed acyclic graph approach. *Journal of Agricultural and Applied Economics*, 45(4), 617-637. <https://doi.org/10.22004/ag.econ.157392>
- Liu, X. & Wang, C. (2003). Does foreign direct investment facilitate technological progress? Evidence from Chinese industries. *Research Policy*, 32(6), 945-953. [https://doi.org/10.1016/S0048-7333\(02\)00094-X](https://doi.org/10.1016/S0048-7333(02)00094-X)
- Naimoğlu, M. & Özbek, S. (2022). Doğrudan yabancı yatırımların sosyo-ekonomik belirleyicileri: Yükselen piyasa ekonomilerinden ampirik kanıtlar. *Elektronik Sosyal Bilimler Dergisi*, 21(83), 1080-1097. <https://doi.org/10.17755/esosder.876426>
- Nur, H. B. & Dilber, İ. (2017). Gelişmekte olan ülkelerde doğrudan yabancı yatırımları belirleyen temel unsurlar. *Dokuz Eylül Üniversitesi İktisadi İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 32(2), 15-45. <https://doi.org/10.24988/deuiibf.2017322551>
- Özdamar, G. (2016). Doğrudan yabancı yatırımların gelir düzeyi ve döviz kuru ile ilişkisi: Türkiye üzerine ekonometrik bir inceleme. *Kastamonu Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 12(2), 98-117.
- Özel, H. & Akaner, U. (2020). Seçilmiş değişkenlerin doğrudan yabancı yatırımlara etkisi: Türkiye örneği. *Girişimcilik ve Kalkınma Dergisi*, 15(2), 95-110.
- Özen, A. & Kıdemli, M. (2020). An econometric analysis on the determinants of foreign direct investment in Turkey. *Journal of Research in Economics, Politics & Finance*, 5(3), 643-666. <https://doi.org/10.30784/epfad.760149>
- Pham, X. H., Vu, N. X., Nguyen, T. P. T. & Le, M. H. (2024). Nexus of innovation, foreign direct investment, economic growth and renewable energy: New insights from 60 countries. *Energy Reports*, 11, 1834-1845. <https://doi.org/10.1016/j.egy.2024.01.050>
- Sanusi, K. A. & Eita, J. H. (2023). Trade openness, foreign direct investment and economic growth: Case of Southern African development community. *Cuadernos de Economía (Spain)*, 46(131), 64-74. <https://doi.org/10.32826/cude.v2i131.1107>
- Sezgin, F. H. & Özkan, N. N. (2015). Türkiye için doğrudan yabancı yatırımların ödemeler bilançosuna etkileri: Ekonometrik analiz. *Eurasian Econometrics, Statistics & Empirical Economics Journal*, 2, 55-75. <https://doi.org/10.17740/eas.stat.2015-V2-05>
- Sury, N. (2008). Determinants of foreign direct investment in India. *Foreign Trade Review*, 42(4), 24-41.
- Taylor, M. P. & Sarno, L. (1998). The behavior of real exchange rates during the Post-Bretton Woods period. *Journal of International Economics*, 46(2), 281-312.

United Nations Conference on Trade and Development (2023). World investment report 2023: Chapter 1. https://unctad.org/system/files/official-document/wir2023_ch01_en.pdf

United Nations Conference on Trade and Development (2023). World investment report 2023. https://unctad.org/system/files/official-document/wir2023_en.pdf

Yıldırım, M., Serel, A. & Erçakar, M. E. (2011). Doğrudan yabancı yatırımların gelişini etkileyen faktörler: Türkiye üzerine bir model. *Balıkesir Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, 14(26), 119-132.

Yong, C.-C., Yew, S.-Y., Huang, X., & Chin, M.-Y. (2016). The determinants of foreign direct investment in China: A spatial panel analysis. *International Journal of Management Studies*, 23(1), 13-31. <https://e-journal.uum.edu.my/index.php/ij>

Çıkar Çatışması: Yoktur.

Finansal Destek: Yoktur.

Etik Onay: Yoktur.

Yazar Katkısı: Yusuf KORKMAZ (%100)

Conflict of Interest: None.

Funding: None.

Ethical Approval: None.

Author Contributions: Yusuf KORKMAZ (100%)

The Effect of Selected Variables on Foreign Direct Investment: The Case of E7 Countries

Yusuf KORKMAZ

Extended Abstract

In the wake of World War II, the phenomenon of globalization gained significant momentum, leading to a surge in Foreign Direct Investments (FDIs) across the globe. This shift was driven by the need for more efficient allocation of limited resources and the quest for more profitable investment environments. The FDIs stand apart from portfolio investments due to their nature of creating long-term interest and significant influence over the management of companies in foreign lands. These investments encompass not just capital inflows but also the transfer of business acumen, sectoral expertise, innovative products, and cutting-edge technologies, thereby profoundly impacting the host country's economic landscape.

FDIs are characterized by establishing new enterprises, acquiring existing businesses, or forming strategic partnerships with local firms in the host country. The Organization for Economic Co-operation and Development (OECD) defines FDIs as cross-border investments undertaken by enterprises with the intent of gaining a lasting interest and significant managerial influence in a foreign company, typically represented by at least 10% ownership of the company's management rights.

The aim of this study is to analyse the factors influencing the FDIs in E7 countries—Turkey, Russia, Mexico, China, India, Brazil, and Indonesia—over the period from 2002 to 2021. Through panel data analysis, the study examines key macroeconomic, demographic, and institutional variables that impact the FDIs in these emerging economies. Understanding these determinants is crucial for policymakers to formulate strategies that attract and sustain foreign investments.

The literature on the FDIs is vast and varied, reflecting the complexity and multifaceted nature of foreign investments. Various studies have explored the determinants of the FDIs across different countries and contexts. For example, Sury (2008) identified critical factors influencing the FDIs in India, highlighting the role of tax rates, labour costs, trade openness, and expected national income. Sury's work underscored the importance of a favourable tax regime and competitive labour costs in attracting foreign investors. Arik et al. (2013) examined the determinants of the FDIs in transition economies, focusing on factors such as trade openness, market size, and economic stability. Their findings revealed that these factors significantly influence the FDIs, whereas capital accumulation, labour costs, and exchange rates did not show a significant impact. This study emphasized the importance of a stable and open economic environment in attracting the FDIs to transition economies. Li et al. (2013) utilized a directed acyclic graph approach to investigate the relationship between FDIs and economic growth. Their analysis demonstrated that economic growth drives FDI inflows in developing countries, while in developed countries, FDIs contribute to economic growth. Additionally, the study highlighted the role of trade in facilitating the interaction between FDIs and other economic variables, with stock market development enhancing the impact of the FDIs in developed countries. Further studies have explored the impact of institutional factors on the FDIs. For instance, the quality of governance, political stability, and regulatory frameworks have been identified as crucial determinants of FDIs. Robust institutions and transparent regulatory environments reduce uncertainties and risks for foreign investors, thereby attracting more FDIs.

This study employs panel data analysis to investigate the determinants of the FDIs in E7 countries. Panel data analysis allows for the examination of cross-sectional and time-series data, providing a comprehensive understanding of the factors influencing the FDIs over time and across different countries. The dependent variable in this study is FDIs, measured as the net inflows of investment to acquire a lasting interest in a foreign enterprise. Independent variables include annual inflation rate, urban population, current account balance, real GDP, end-of-period exchange rate,

external debt, and trade volume. These variables are selected based on their theoretical and empirical relevance in influencing the FDIs. Additionally, institutional variables such as regulatory quality and political stability are incorporated to capture the impact of governance and institutional frameworks on the FDIs. Data for the analysis is primarily sourced from the World Bank database, ensuring reliability and consistency. Exchange rate data is obtained from respective national sources to complement the dataset. The period of study spans from 2002 to 2021, capturing two decades of economic dynamics and FDI trends in E7 countries.

The empirical analysis reveals several significant findings regarding the determinants of the FDIs in E7 countries. Firstly, there is a statistically significant negative relationship between inflation and FDIs. High inflation erodes the purchasing power and profitability of investments, deterring foreign investors. Maintaining low and stable inflation is thus crucial for attracting the FDIs. The current account deficit also shows a negative relationship with the FDIs. A high current account deficit indicates economic instability and potential difficulties in repaying foreign debts, making the country less attractive to foreign investors. Conversely, a positive and balanced current account signals economic health and stability, encouraging the FDIs.

Exchange rates play a crucial role in influencing the FDIs. The analysis finds a negative relationship between exchange rate volatility and FDIs. Fluctuations in exchange rates create uncertainties and risks for foreign investors, affecting their investment decisions. Therefore, stable exchange rates are essential for attracting and sustaining the FDIs. External debt levels also negatively impact the FDIs. High levels of external debt signal financial instability and potential difficulties in servicing debt obligations, deterring foreign investors. Effective debt management and maintaining sustainable debt levels are important for attracting the FDIs.

On the positive side, urbanisation and population growth significantly influence the FDIs. Urbanisation indicates a growing consumer market and improved infrastructure, attracting foreign investors. Population growth provides a large labour force and a potential market for goods and services, making the country more attractive for FDIs. Economic growth, measured by real GDP, positively impacts the FDIs. Higher economic growth rates signal a dynamic and expanding economy, attracting foreign investors seeking profitable opportunities. Sustained economic growth is thus a key determinant of the FDIs.

Trade volume also shows a positive relationship with the FDIs. Open and active trade regimes facilitate foreign investments by providing access to larger markets and reducing trade barriers. Promoting trade openness and reducing tariffs can significantly enhance FDI inflows. Institutional variables, including regulatory quality and political stability, are crucial determinants of the FDIs. High regulatory quality ensures transparent and efficient business operations, reducing uncertainties for foreign investors. Political stability minimizes risks and uncertainties associated with political changes, making the country more attractive for the FDIs.

The findings of this study underscore the importance of maintaining macroeconomic stability to attract FDIs. High inflation, current account deficits, and external debt levels deter FDIs, highlighting the need for sound economic policies and effective debt management. Policymakers in E7 countries should prioritize macroeconomic stability to create a conducive environment for foreign investments. Demographic factors such as urbanization and population growth play a significant role in attracting the FDIs. Urbanization signals improved infrastructure and a growing consumer market, while population growth provides a large labour force and potential market for foreign investors. Policies that promote urban development and manage population growth can effectively enhance FDI attractiveness. Economic growth is a critical determinant of the FDIs. Sustained and robust economic growth signals a dynamic and expanding economy, attracting foreign investors seeking profitable opportunities. Policymakers should focus on measures that promote economic growth, such as investing in infrastructure, enhancing productivity, and fostering innovation. Trade openness is another crucial factor influencing the FDIs. Open trade regimes provide access to larger markets and reduce trade

barriers, facilitating foreign investments. E7 countries should promote trade liberalization, reduce tariffs, and engage in international trade agreements to enhance their attractiveness to foreign investors. Institutional factors, including regulatory quality and political stability, are vital for attracting the FDIs. High regulatory quality ensures transparent and efficient business operations, reducing uncertainties for foreign investors. Political stability minimizes risks and uncertainties associated with political changes, making the country more attractive for FDIs. Strengthening governance and regulatory frameworks is essential for creating a favourable investment climate.

By analysing the determinants of the FDIs in E7 countries, this study highlights the critical factors necessary for optimizing FDI attraction strategies. The findings emphasize the importance of macroeconomic stability, demographic growth, and trade liberalization in attracting foreign investments. E7 countries must prioritize policies that curb inflation, reduce current account deficits, manage external debt, and foster economic growth to create a conducive environment for FDIs. Additionally, promoting urbanization and managing population growth effectively can enhance the attractiveness of E7 countries to foreign investors. Trade openness and reducing trade barriers are crucial for facilitating foreign investments. Strengthening governance and regulatory frameworks, ensuring high regulatory quality, and maintaining political stability are vital for creating a favourable investment climate. Policymakers in E7 countries should focus on implementing measures that address these determinants to attract and sustain FDIs. By creating a stable and favourable investment environment, E7 countries can enhance their economic growth and development through increased foreign investments.