

- ARAŞTIRMA MAKALESİ -

DOĞRUDAN YABANCI YATIRIM ÇIKIŞLARININ ANA ÜLKENİN EKONOMİK BÜYÜMESİ ÜZERİNDEKİ ETKİSİ¹

Nur AYDIN²

Öz

Bu çalışmada doğrudan yabancı yatırım çıkışlarının ana ülkenin ekonomik büyümesi üzerindeki etkisi gelişmiş ve gelişmekte olan ülkeler örneğinde araştırılmıştır. Bu kapsamda çalışma, 1993-2018 dönemi için panel veri analiz yöntemleriyle test edilmiştir. Çalışmada yatay kesit bağımlılığı; Pesaran ve Yamamata (2008) LM_{adj} testiyle analiz edilmiş ve ülkeler arasında yatay kesit bağımlılığı olduğu sonucuna ulaşılmıştır. Serilerin durağanlığı; Hadri ve Kurozumi (2012) panel birim kök testiyle sınanmış ve seriler birinci farkları alındığında durağandır. Seriler arasındaki eşbütünleşme ilişkisinin varlığı Durbin-Hausman panel eşbütünleşme testiyle sınanmış ve serilerin eşbütünleşik olduğu görülmüştür. Eşbütünleşme katsayıları ise Panel AMG (2009) analiziyle sınanmıştır. Analiz sonucunda; bu ülkelerde doğrudan yabancı yatırım çıkışlarındaki %10'luk bir artış ana ülkenin ekonomik büyümesini uzun dönemde %2.1 oranında arttırmıştır.

Anahtar Kelimeler: Doğrudan Yabancı Yatırım Çıkışları, Ekonomik Büyüme, Gelişmiş ve Gelişmekte Olan Ülkeler, Panel AMG.

JEL Kodları: C23, F21, O40.

Başvuru: 18.04.2020

Kabul: 17.04.2021

1 Bu çalışma, 2019 yılında Doç. Dr. Necmiye CÖMERTLER danışmanlığında Nur AYDIN tarafından hazırlanan ve Aydın Adnan Menderes Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü tarafından kabul edilen “Doğrudan Yabancı Yatırım Çıkışlarının Ana Ülkenin Ekonomik Büyümesi, Dış Ticareti ve Yurt İçi Yatırımları Üzerindeki Etkileri” başlıklı doktora tezinden türetilmiştir.

2 Dr., Bağımsız Araştırmacı, Denizli/Türkiye, nurhepkarsi@gmail.com, ORCID: 0000-0002-7068-9400

THE EFFECT OF OUTWARD FOREIGN DIRECT INVESTMENT ON ECONOMIC GROWTH OF THE HOME COUNTRY³

Abstract

In this study, the effect of outward foreign direct investment on the economic growth of the home country are investigated in the example of developed and developing countries. In this context, the study has been tested with panel data analysis methods for the period 1993-2018. Cross-sectional dependence has been analyzed with LM_{adj} of Pesaran and Yamagata (2008) and it is concluded cross-sectional dependence among these countries. Stationarity of the series has been tested by means of Hadri and Kurozumi (2012) panel unit root test and they became stationary in the first difference. Cointegration relationship among series is tested by Durbin-Hausman panel cointegration test and series are observed to be cointegrated. Cointegration coefficients are tested by means of the Panel AMG (2009) analysis. As a result of the analysis; in these countries, a 10% increase in outward foreign direct investment has increased the home country's economic growth by 2.1% in the long term.

Keywords: *Outward Foreign Direct Investment, Economic Growth, Developed and Developing Countries, Panel AMG.*

JEL Codes: *C23, F21, O40.*

“Bu çalışma, Araştırma ve Yayın Etiğine uygun olarak hazırlanmıştır.”

1. GİRİŞ

Doğrudan yabancı yatırımlar, ulusal ekonomilerdeki kıt kaynakların etkin şekilde dağıtılmasını ve kullanılmasını sağlayan önemli araçlardan biridir. Bu yatırımlar, ülkeleri küresel ekonomiyle bütünleştirerek ülkelerin sermaye birikimlerini artırır. Bu sebeple ülkeler üretim kapasitelerini ve kârlarını arttırmak, küresel ekonomideki paylarını büyütme ve nitelikli işgücünden faydalanabilmek için doğrudan yabancı yatırımlara yönelirler. Ayrıca doğrudan yabancı yatırımlar, kıyasıya rekabetin söz konusu olduğu küresel ekonomide gelişmekte olan ülkeler için büyük ülke olma yolunda itici bir güç olabilmektedir.

Küresel ekonomide doğrudan yabancı yatırım çıkış miktarı⁴ 2007 yılında 18 trilyon dolar iken, 2018 yılında yaklaşık 31 trilyon dolardır. Doğrudan yabancı yatırım çıkış miktarı, gelişmiş ülkelerde 2007 yılında 15 trilyon dolar iken 2018 yılında 23 trilyon dolar; gelişmekte olan ülkelerde ise 2007 yılında 2 trilyon dolar olan doğrudan yabancı yatırım çıkış miktarı 2018 yılında 7 trilyon dolardır (UNCTAD-WIR, 2019: 216- 219). Bu durum, doğrudan ya-

3 The Extended English Summary is located below the Turkish article.

4 Bu çalışmada doğrudan yabancı yatırım çıkışlarının stok değerleri kullanılmıştır.

bancı yatırım girişleri yanında doğrudan yabancı yatırım çıkışlarının da küresel ekonomide payının giderek arttığını belirtmektedir.

Ülkelere göre doğrudan yabancı yatırım çıkışlarının ele alındığı 2018 yılında, gelişmiş ülkeler arasında 6 trilyon dolarla ABD ilk sırada yer almaktadır. Hollanda 2 trilyon 427 milyar dolarla ikinci sırada ve 1 trilyon 696 milyar dolarla İngiltere üçüncü sırada yer almaktadır⁵. Gelişmekte olan ülkelerde ise Çin 1 trilyon 938 milyar dolarla⁶ ilk sıradadır (UNCTAD-WIR, 2019: 216- 219). Gelişmekte olan ülkeler arasından Çin, yurt içine yabancı yatırım çekme üstünlüğünün yanında yabancı piyasalara yatırım yapma da da önemli bir pozisyonadadır.

Günümüzün küreselleşen dünyasında doğrudan yabancı yatırım çıkışları özellikle gelişmekte olan ülkeler için oldukça yeni bir olgudur. Gelişmekte olan ülkeler başta, doğrudan yabancı yatırım çıkışlarını sermaye çıkışı olarak görmüştür. Fakat doğrudan yabancı yatırım çıkışlarının ülke ekonomisine katkıları hissedildikçe bu yatırım çıkışlarıyla ilgili politikalar da geliştirilmeye başlanmıştır. Doğrudan yabancı yatırım çıkışları, ana ülkedeki yatırım rekabetini arttırmada, uzun soluklu ve sürdürülebilir büyümeyi sağlamada, üretim süreçlerini geliştirmede, ana ülkeye ileri teknoloji- nitelikli eleman transferinde ve yeni ihracat pazarlarını arttırmada önemli rol oynamaktadır (Banga, 2005: 195-196; Luo ve Tung, 2007: 482). Bu sebeple gelişmiş ve gelişmekte olan ülkeler için doğrudan yabancı yatırım çıkışlarının önemi büyüktür.

Bu kapsamda çalışmanın amacı gelişmiş ve gelişmekte olan ülkeler örneğinde, doğrudan yabancı yatırım çıkışlarının ana ülke ekonomik büyümesi üzerindeki etkisini ortaya koymaktır. Aynı zamanda çalışmada şu sorulara yanıt aranmıştır:

- Doğrudan yabancı yatırım çıkışlarından gelişmiş ülkeler mi yoksa gelişmekte olan ülkeler mi daha fazla etkilenmektedir?
- Doğrudan yabancı yatırım çıkışlarının ana ülke ekonomik büyümesi üzerindeki etkisi bakımından ülkeler arasında büyük farklılıklar var mıdır?
- Uzun ve kısa dönemde doğrudan yabancı yatırım çıkışları ekonomik büyümeyi ne yönde etkilemektedir?

Çalışmayı özgün kılan hususlar ise doğrudan yabancı yatırım çıkışlarının ana ülkenin ekonomik büyümesine olan etkisinin gelişmiş ve gelişmekte olan ülkeler örneğinde araştırılacak olması, gelişmekte olan ülkelere doğrudan yabancı yatırım çıkışlarını analiz eden çalışmaların kısıtlı olması ve Türkiye'nin doğrudan yabancı yatırım çıkışlarını ele alan çalışmaların

5 Yukarıdaki değerler doğrudan yabancı yatırım çıkışlarının stok değerleridir. Bu nedenle Japonya 1 trilyon 665 milyar dolar yatırım çıkışıyla dördüncü, Almanya 1 trilyon 645 milyar dolarla beşinci, Fransa 1 trilyon 507 milyar dolarla altıncı, Kanada ise 1 trilyon 325 milyar dolar ile yedinci sıradadır.

6 Yukarıdaki değerler doğrudan yabancı yatırım çıkışlarının stok değerleridir. Bu nedenle Rusya 344 milyar dolar ile ikinci, Güney Afrika 237 milyar dolarla üçüncü, Brezilya 229 milyar dolar ile dördüncü, Hindistan 166 milyar dolar ile beşinci, Meksika 152 milyar dolar ile altıncı sırada yer almaktadır. Türkiye ise 49 milyar dolar doğrudan yabancı yatırım çıkışı yapmış olup analize yazar tarafından ilâve edilmiştir.

az olması olarak sıralanabilir. Bu nedenlerle çalışmanın literatüre önemli katkılar sağlayacağı düşünülmektedir. Ayrıca doğrudan yabancı yatırım çıkışlarıyla ilgili karar vericiler için bir kılavuz olabilir.

Bu çalışmada, doğrudan yabancı yatırım çıkışlarının ekonomik büyüme üzerindeki etkisi 1993-2018 dönemi ele alınarak incelenmiştir. Çalışmada panel birim kök testi ve panel eşbütünlük testi kullanılarak faydalanılmıştır. Çalışmanın giriş sonrası bölümünde doğrudan yabancı yatırım çıkışlarının ekonomik büyüme üzerindeki etkisi literatür özetleriyle birlikte verilmiştir. Daha sonra değişkenler arasındaki etki ekonometrik analizlerle test edilmiştir. Sonuç ve tartışma bölümünde araştırma neticesinde elde edilen bulgular tartışılarak ele alınmıştır.

1.1. Literatür Taraması

Doğrudan Yabancı Yatırımlar (DYY, Foreign Direct Investment: FDI), yerleşik bir işletmenin yabancı bir ekonomide fabrika, arazi, bina gibi fiziki varlıkları edinmesine denir (UNCTAD, 1999: 465). Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (2014)'na göre doğrudan yabancı yatırımlar, ülke içerisinde bulunan yerleşik firmaların, yabancı piyasada yeni bir şirket kurması, mevcut bir şirkete ortak olması veya şube açması sonucunda yönetimde söz hakkı sağlayan yatırımlardır. Doğrudan yabancı yatırımlar, iki türlü ölçülmektedir. Bunlar Akım DYY ve stok DYY'dir. Akım DYY, belirli bir zaman diliminde (genellikle bir yıl) üstlenilen DYY miktarını belirtirken; stok DYY, belirli bir zamanda yabancı sermayeli varlıkların toplam birikmiş değerlerini belirtmektedir (Hill, 2009: 250).

Doğrudan Yabancı Yatırım Çıkışları (DYYÇ, Outward Foreign Direct Investment: OFDI) ise yerli yatırımcı tarafından yurt dışındaki kaynaklara yönelik gerçekleştirilen yatırımlardır. Yerel bir firmanın faaliyetlerini sıfırdan yabancı yatırım, birleşme/satın alma veya mevcut bir yabancı tesisin genişletilmesi yoluyla yabancı ülkeye girdiği iş stratejisine de Doğrudan Yabancı Yatırım Çıkışları denmektedir (Investopedia, 2017). Örneğin; Türkiye'den dışarı giden doğrudan yabancı yatırımlar, DYY çıkışı olarak adlandırılır. Bu yabancı yatırımların yapıldığı ve sermaye ithal eden ülkeye, ev sahibi ülke; yabancı yatırımların kaynağını belirten ve sermaye ihraç eden ülkeye ana ülke veya yatırımcı ülke denir (UNCTAD, 2001: 5).

Küresel değer zinciri genişledikçe ve firmalar uluslararasılaşmasını sürdürdükçe yatırım çıkışlarının ekonomik büyüme üzerindeki etkileri tartışılmaktadır. Doğrudan yabancı yatırım çıkışlarına karşı olanlara göre firmalar ihracat yaparak girdiği piyasaya, doğrudan yabancı yatırım yaparak girerse bu yatırımlar yerli üretimin yerine geçer. Bu durum ana ülkede ekonomik büyümeyi azaltır. Doğrudan yabancı yatırım çıkışlarını savunanlara göre ise DYY, yeni pazarlara girişi kolaylaştırır ve düşük maliyetle ara malı erişimini sağlar. Bu durum ise ana ülkede çıktı artışına sebep olur ve ekonomik büyümeyi artırır (Herzer, 2011: 1355).

Son zamanlarda yapılan araştırmalar, uzun dönemde DYYÇ'nin ekonomik büyüme üzerindeki etkisinin pozitif olduğunu göstermektedir (Herzer, 2010; Chen ve Zulkifli, 2012; Her-

zer, 2012; Behbehani ve Hallaq, 2013; Memdani, 2016; Panyagometh, 2016; Chen, 2018). Doğrudan yabancı yatırım çıkışlarının ana ülkenin ekonomik büyümesi üzerindeki etkileri, yatay DYY ve dikey DYY olmak üzere yatırımlar ikiye ayrılarak aşağıdaki gibi sıralanabilir:

- Yatay DYY, aynı mal ve hizmet üretimini çeşitli ülkelerde gerçekleştirmek ve yeni pazarlara erişmek için yapılan yatırımlardır. Yatay DYY ile yabancı yatırım çıkışında bulunan ana firma, ana ülkenin ekonomik büyümesini kısa ve uzun dönemde farklı şekilde etkileyebilir. Ana firma, yabancı piyasaya ihracat yerine yatay DYY ile girerse, ana ülkenin üretimi azalabilir (Herzer, 2010: 478- 479; Aydın ve Cömertler, 2017: 38). Üretimdeki bu azalış kısa dönem için geçerlidir. Uzun dönemde ise yatay DYY, ana firmanın yeni pazarlara girmesini ya da mevcut pazarlara başarılı bir şekilde nüfuz etmesini sağlar. Yabancı pazara nüfuz eden ana firma, diğer firmalara karşı rekabet gücünü artırır. Artan rekabet, ana ülkede verimlilik ve üretim artışını sağlar (Desai, Foley ve Hines, 2005: 4). Böylece ana ülkenin ekonomik büyümesi artar.

- Dikey DYY, uluslararası faktör fiyatlarındaki farklılıklardan dolayı yapılan yatırımlardır. Bu yatırımlar ana firmaya, ara mallarını yabancı firmadan düşük maliyetle ithâl etmelerini sağlar (Herzer, 2010: 479). Ayrıca ana firma, yabancı piyasada daha düşük maliyetle nihai mal üretebilir. Dikey DYY sayesinde ana firmalar yurt içinde üretimini artırır. Böylece ana ülkenin ekonomik büyümesi pozitif etkilenir (Kokko, 2006: 8).

Doğrudan yabancı yatırım çıkışında bulunan firma, yaptığı yatırımlarla ev sahibi ülkedeki hammadde ve sermaye mallarına erişimini kolaylaştırır. Böylece DYYÇ yapan ana ülke, yabancı ülkedeki arz güvenliğini sağlamış olur. Arz güvenliğini sağlayan ana firma, ülke içinde üretim kapasitesini arttırarak ekonomik büyümesine katkıda bulunabilir (Zang, 2012: 74; Knoerich, 2018: 1).

Yabancı yatırım yapan firmaların, yabancı piyasada kazandığı kârın ana ülkeye transferi, ana ülkenin ödemeler dengesini iyileştirir⁷. Ödemeler dengesindeki pozitif etki, ana ülkenin ekonomik büyümesine katkıda bulunabilir (Hill, 2009: 270).

Ana firmalar, ileri teknolojiye sahip olan yabancı bir piyasada, firma satın alabilir ya da bu piyasada Ar-Ge tesisleri kurabilir. Ana firma yaptığı bu doğrudan yabancı yatırım faaliyetiyle yabancı piyasadaki ileri teknolojiyi kopyalayabilir veya bu piyasadan kaynak sağlayabilir. Ana firma böylece, ev sahibi ülkede elde ettiği teknolojik bilgi birikimi, yönetim teknikleri, tüketici tercihleri gibi kazanımları geriye doğru bağlantılarla kendi ülkesine aktarır. Aktarılan yeni bilgiler, ana ülkenin çıktısında artışa neden olabilir (Fosfuri ve Motta, 1999: 618).

Williams (2009)'a göre DYYÇ, ana ülkenin ekonomik büyümesi üzerinde iki etki doğurmaktadır. Birincisi, DYYÇ'nin ana ülkenin büyümesini tamamlayıcı etkisi, ikincisi ise ikame edici etkisidir. Ana ülkedeki çok uluslu şirketler, üretimde maliyet avantajı sağlamak için ev

7 Örneğin; Toyota'nın Avrupa'daki oto montaj operasyonlarına yatırımı, Japonya'nın ödemeler dengesini pozitif etkilemiştir. Çünkü Toyota, Avrupa merkezli otomatik montaj operasyonları için bazı bileşenleri doğrudan Japonya'dan ithal etmektedir (Hill, 2009: 270).

sahibi ülkeye dikey yatırım yaparsa yabancı piyasada üretim daha kârlı hâle gelir. Ana ülke sağladığı maliyet avantajıyla kendi ülkesinde üretim faktörlerini daha etkin kullanır ve yurt içinde çıktı artışına neden olur. Artan çıktı artışı, ana ülkenin ekonomik büyümesini pozitif etkiler. Bu duruma, DYYÇ'nin, ekonomik büyümeyi tamamlayıcı etkisi denir. Ana firma, ev sahibi ülkede gümrük tarifesi ve kota gibi ticareti engelleyen faktörlerden dolayı yatay yatırım yaparsa yabancı üretim yurt içi üretimi azaltır. Azalan yurt içi üretim ana ülkenin ekonomik büyümesinde azalışa neden olur. Buna DYYÇ'nin, ekonomik büyümeyi ikame edici etkisi denir. Başka bir deyişle yabancı üretim, yurt içi üretimin yerine geçer.

Herzer (2011)'e göre ise gelişmekte olan ülkelerde DYYÇ'nin ana ülkenin ekonomik büyümesi üzerindeki etkisi negatif olabilir. Çünkü gelişmekte olan ülkelerin yabancı sermaye piyasalarına erişimi, gelişmiş ülkelere göre daha kısıtlıdır. Bu durumda, gelişmekte olan ülkelerin firmaları, gelişmiş ülkelere göre daha fazla doğrudan yabancı yatırımda bulunabilir. Gelişmekte olan ülkelerin sahip olduğu yetersiz sermaye birikimi, artan doğrudan yabancı yatırımlarla daha da azalabilir. Yetersiz sermaye birikimi yabancı piyasada kullanıldığında, ana ülkede çıktı azalışına sebep olabilir.

Keynesyen dışa açık bir ekonomi modelinde DYYÇ ile ekonomik büyüme arasındaki ilişki şu şekilde gösterilebilir (Göçer, 2013: 47):

$$Y_{it} = C_{it} + I_{it} + G_{it} + (X_{it} - M_{it}) \quad (1)$$

Denklem (1)'de Y_{it} ; GSYİH'yi (milli gelir), C_{it} ; özel tüketim harcamalarını; I_{it} ; özel yatırımları; G_{it} ; kamu harcamalarını; X_{it} ; ihracatı ve M_{it} ise ithalatı belirtir. Cari dönemdeki özel yatırımlar, yerli ve yabancı yatırımcılar aracılığıyla gerçekleştiğinden ikiye ayrılabilir:

$$I_{it} = I_{it}^d + I_{it}^f \quad (2)$$

Burada I_{it}^d ; yerli yatırımcılar tarafından yapılan yatırımları I_{it}^f , yabancı yatırımcılar tarafından yapılan yatırımları temsil etmektedir. Yerli yatırımcılar tarafından yapılan yatırımlar I_{it}^d ; ülke içinde gerçekleştirilen yatırımlar (I_{it}^d) ile doğrudan yabancı yatırım çıkışlarından (DYYÇ) oluşmaktadır.

$$I_{it}^d = I_{it}^{dd} + DYYÇ \quad (3)$$

Bu durumda toplam yatırım harcamaları şu şekilde gösterilmektedir:

$$I_{it} = I_{it}^{dd} + DYYÇ + I_{it}^f \quad (4)$$

Denklem (4)'teki sonuç denklem (1)'de yerine yazıldığında;

$$Y_{it} = C_{it} + I_{it}^{dd} + DYYÇ + I_{it}^f + G_{it} + X_{it} - M_{it} \quad (5)$$

haline gelir. Denklem (5)'e göre DYYÇ arttığında, toplam yatırımlar artacağından ülkenin

milli geliri de artar. Denklem (5), ekonomik büyüme (GDP) ile doğrudan yabancı yatırım çıkışları (DYYÇ) arasındaki ilişkiyi yansıtacak biçimde yeniden düzenlendiğinde:

$$GDP_{it} = \alpha_{0i} + \alpha_{1i}DYYÇ_{it} + u_{it} \quad (6)$$

Denklem (6)'da yer almayan bağımsız değişkenlerin etkisi sabit terimde toplanmaktadır. Eşitliğe göre DYYÇ arttığında ana ülkenin ekonomik büyümesi de artmaktadır.

Doğrudan yabancı yatırım çıkışlarının ana ülkenin ekonomik büyümesi üzerindeki etkilerini ele alan çalışmaların literatür taraması tarih sırasına göre aşağıda düzenlenmiştir:

Barba Navaratti ve Castellani (2004), panel veri analizini kullanarak İtalya için yaptığı çalışmada İtalyan şirketlerinin doğrudan yabancı yatırım çıkışında bulduktan sonra yurt içindeki toplam faktör verimliliğinde ve ekonomik büyümede artış olduğunu görmüştür.

Herzer (2008), 14 endüstrileşmiş ülke için panel veri analiziyle DYYÇ ile ana ülkenin ekonomik büyümesi arasındaki nedensellik ilişkisini ele almıştır. Yapılan analiz sonucunda DYYÇ ile ekonomik büyüme arasında uzun dönemde çift yönlü bir nedensellik vardır.

Apergis (2009), 16 gelişmiş ve 19 gelişmekte olan ülke için ekonomik büyümeden DYYÇ'ye doğru nedensellik ilişkisi söz konusudur. Panelin geneli için ekonomik büyümedeki %1 oranındaki artış DYYÇ'yi %0.37, gelişmekte olan ülkelerde %0.56 ve gelişmiş ülkelerde %0.48 oranında arttırdığı görülmüştür.

Herzer (2010), 50 ülke ve ABD'yi baz alarak yaptığı çalışmada, analize alınan 50 ülkede DYYÇ miktarı %10 oranında arttığında ana ülkenin ekonomik büyümesi %2.9, ABD'nin ekonomik büyümesi ise %1.8 oranında arttırdığı sonucuna ulaşmıştır. Ayrıca artan doğrudan yabancı yatırım çıkışlarının ekonomik büyümenin hem nedeni hem de sonucu olduğunu belirtmiştir.

Lee (2010a) çalışmasında Japonya örneğinde DYYÇ ile ana ülke büyümesi arasındaki nedensellik ilişkisini incelemiştir. Nedensellik analizi sonucunda Japonya'da, DYYÇ'den ekonomik büyümeye doğru tek yönlü nedensellik ilişkisi bulunmaktadır.

Claassen, Loots ve Bezuidenhout (2011) çalışmasında Çin'in Afrika'ya yapmış olduğu doğrudan yabancı yatırım çıkışları ile ekonomik büyümesi arasındaki ilişkiyi incelemiştir. Analiz sonucuna göre Çin'in Afrika'daki yatırımlarının başlıca nedenlerinin; tarımsal alan ve doğal kaynağa erişim sağlama olduğu görülmüştür. Bu durum çalışmada, Çin'in Afrika'da arz güvenliğini sağladığının kanıtı olarak belirtilmiştir.

Herzer (2011) çalışmasına göre 43 gelişmekte olan ülkede doğrudan yabancı yatırım çıkışları %10 oranında arttığında ekonomik büyüme %0.26 oranında artmaktadır.

Chen ve Zulkifli (2012) çalışmasına göre Malezya'da uzun dönemde DYYÇ miktarı %10 oranında arttığında ekonomik büyüme %0.11 oranında artmaktadır. İki değişken arasında ise kısa dönemde herhangi bir nedensellik ilişkisi bulunmamaktadır.

Behbehani ve Al Hallaq (2013), DYYÇ ile ana ülke ekonomik büyüme ilişkisini EKK yöntemiyle Kuveyt için test etmişlerdir. Analiz sonucunda Kuveyt'te doğrudan yabancı yatırım çıkışları, ana ülkenin ekonomik büyümesini etkilememektedir.

Anupam (2014), DYYÇ'nin ana ülke ekonomik büyümesine olan etkisini BRIC ülkeleri için araştırmıştır. Araştırma sonucunda BRIC ülkelerinde doğrudan yabancı yatırım çıkışları, ana ülkenin ekonomik büyümesi üzerinde herhangi bir etkiye sahip değildir.

Başar ve Özkılbaç (2016), Türkiye'de DYYÇ'nin ekonomik büyüme üzerindeki etkisini ele almıştır. Yapılan sonuçlara göre uzun dönemde Türkiye'nin DYYÇ miktarı ekonomik büyümeyi etkilemezken, kısa dönemde ise pozitif etkilemektedir.

Memdani (2016), 21 gelişmiş ülke ve 19 gelişmekte olan ülke örneğinde panel veri yöntemiyle DYYÇ'nin ana ülke ekonomik büyümesindeki etkisini araştırmıştır. Analiz sonucuna göre gelişmiş ülkelerde DYYÇ miktarı %1 oranında arttığında ekonomik büyüme %2.8-2.7 artarken gelişmekte olan ülkelerde %1.5 oranında azalmaktadır.

Chen (2018), Çin için panel veri yöntemini kullanarak DYYÇ'nin ana ülke ekonomik büyümesi üzerindeki etkisini incelemiştir. Analiz sonucunda Çin'de doğrudan yabancı yatırım çıkışlarının ülke içindeki ekonomik büyümeyi pozitif etkilediği görülmüştür. Ayrıca DYYÇ'nin ana ülke içerisinde teknolojik gelişmeyi ve endüstrileşmeyi hızlandırdığı vurgulanmıştır.

Kazemia, Azman-Saini ve N.A.M (2018), ABD, Japonya ve İngiltere örneğinde DYYÇ'nin ana ülke ekonomik büyüme üzerindeki yönünü panel veri analiziyle incelemiştir. Sonuçlara göre doğrudan yabancı yatırım çıkışları, ABD'nin ekonomik büyümesi üzerinde pozitif etki-lyken; Japonya ve İngiltere'nin ekonomik büyümesinde herhangi bir etkiye sahip değildir.

2. YÖNTEM

2.1. Veri Seti ve Yöntem

Bu çalışma kapsamında incelenen ülkeler IMF tarafından yayınlanan Dünya Ekonomik Görünüm Raporu sınıflandırmasına⁸ göre yedi gelişmiş; ABD, Almanya, Fransa, Hollanda, İngiltere, Japonya, Kanada, yedi de gelişmekte olan ülke; Brezilya, Çin, Güney Afrika, Hindistan, Meksika, Rusya ve Türkiye'dir. Çalışmada, 14 ülkeye ait 1993-2018 dönemi verilerinden faydalanılmıştır. Bu ülkelerin çalışmaya dâhil edilmesinin nedeni; gelişmiş ve gelişmekte olan ülkeler arasında küresel ekonomide en fazla doğrudan yabancı yatırım çıkışında bulunan ilk yedi ülke grubu olmasıdır⁹. Bu çalışmada, doğrudan yabancı yatırım çıkışlarının stok

8 Dünya Ekonomik Görünüm Raporu'nda ülkeler, GSYİH büyüklüğüne göre sınıflandırılmaktadır.

9 Gelişmiş ülkeler arasında en fazla doğrudan yabancı yatırım çıkışında bulunan ilk yedi ülke; ABD, Hollanda, İngiltere, Japonya, Almanya, Fransa ve Kanada'dır. Gelişmekte olan ülkeler arasında ise ilk altı ülke; Çin,

değerleri kullanılmıştır. Doğrudan yabancı yatırım çıkışlarının tam etkisini ortaya koyabilmek için çalışmada tek bağımsız değişkenle çalışılmıştır. Ele alınan değişkenlerden DYYÇ; Doğrudan Yabancı Yatırım Çıkışlarını (Milyon Dolar), GDP; Gayrisafi Yurt İçi Hasıla'yı (%) temsil etmektedir. DYYÇ, analizlerde logaritması alınarak kullanılmıştır.

Bu çalışma kapsamında ülkelere ait doğrudan yabancı yatırım çıkışlarının verileri UNCTAD'dan (<http://unctadstat.unctad.org>); Gayrisafi Yurt İçi Hasıla verisi ise Dünya Bankası'ndan (www.worldbank.org) alınmıştır. Bu çalışmada, DYYÇ ve ekonomik büyüme arasındaki ilişkiyi incelemek için Herzer (2008), Herzer (2010), Lee (2010b) takip edilmiş ve aşağıdaki regresyon modelinden faydalanılmıştır.

$$GDP_{it} = \alpha_{0i} + \alpha_{1i} DYYÇ_{it} + u_{it} \quad (7)$$

Çalışma sonucundaki önsel beklenti, doğrudan yabancı yatırım çıkışlarındaki artış, ana ülkenin ekonomik büyümesini arttıracığı yönündedir. Bu etki, gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerde pozitif beklenilmektedir. Ayrıca uzun dönemde gelişmekte olan ülkelerin, gelişmiş ülkelere kıyasla doğrudan yabancı yatırım çıkışlarından daha fazla etkileneceği düşünülmektedir.

Çalışmada ekonometrik analizin ilk aşamasında ülkeler arasındaki yatay kesit bağımlılığı LM_{adj} (Adjusted Lagrange Multiplier) testiyle yapılmıştır. Analizin ikinci aşamasında, Hadri ve Kurozumi (2012) panel birim kök testiyle serilerin durağanlığı incelenmiştir. Analizin üçüncü aşamasında, seriler arasındaki eşbütünlüme katsayılarının homojenliği, eşbütünlüme ilişkisinin durumu ise Durbin-Hausman (Durbin-H) panel eşbütünlüme testiyle analiz edilmiştir. Son aşamada, panelin geneline ait uzun ve kısa dönem katsayıları, Panel AMG (Güçlendirilmiş Ortalama Grup Etkisi: Augmented Mean Group Estimator) yöntemiyle araştırılmıştır.

2.2. Yatay Kesit Bağımlılığı Testi

Bir seride yatay kesit bağımlılığı varsa seriye gelen şok/şoklar yatay kesit birimlerini aynı biçimde etkilerken; bağımlılık yoksa seriye gelen şok/şoklar yatay kesit birimlerini farklı şekilde etkilemektedir. Breusch-Pagan (1980) LM ve Pesaran (2004) CD testi yatay kesit bağımlılığını inceleyen testlerdir. Fakat Breusch-Pagan (1980) LM ve Pesaran (2004) CD testinin grup ortalaması sıfır, bireysel ortalaması sıfırdan farklı olduğundan sapmalı sonuç verir. Pesaran vd., (2008: 108), test istatistiğine varyans ve ortalamayı ekleyerek bu sapmayı düzeltmişler ve test sapması düzeltilmiş LM testi (LM_{adj}) olarak adlandırılmıştır. Test

Rusya, Güney Afrika, Brezilya, Hindistan ve Meksika'dır. Türkiye, analize yedinci ülke olarak yazar tarafından dâhil edilmiştir.

istatistiklerinin boş hipotezi “yatay kesit bağımlılığı yoktur” şeklindedir (Pesaran, vd. 2008: 108- 109).

2.3. Hadri ve Kurozumi Panel Birim Kök Testi

Hadri ve Kurozumi (2012) panel birim kök testi, birimler arasında yatay kesit bağımlılığını göz önünde bulunduran, seriyi oluşturan ortak faktörlerin varlığına ve otokorelasyona izin veren yöntemdir. Hadri ve Kurozumi (2012: 31-32) testinin veri üretme süreci Denklem(8) yer almaktadır:

$$y_{it} = z'_i \delta_i + f_t y_i + \epsilon_{it} \quad (8)$$

$$\epsilon_{it} = \phi_{i1} \epsilon_{it-1} + \dots + \phi_{ip} \epsilon_{it-p} + v_{it} \quad (9)$$

Denklem (8)'deki ; gözlenemeyen ortak faktörleri temsil etmektedir. En küçük kareler yöntemi sonucunda AR(p) süreci için aşağıda Denklem (10)'da belirtildiği gibi yeni bir denklem elde edilmiştir:

$$y_{it} = z'_i \hat{\phi}_{i1} y_{it-1} + \dots + \hat{\phi}_{ip} y_{it-p} + \hat{\psi}_{i0} \bar{y}_t + \dots + \hat{\psi}_{ip} \bar{y}_{t-p} + \hat{v}_{it} \quad (10)$$

Denklem (10)'un uzun vadeli tahmincisi kurulduğunda;

$$\hat{\sigma}_{iSPC}^2 = \frac{\sigma_{vi}^2}{(1-\hat{\phi}_i)^2} \text{ denklemi burada; } \hat{\phi}_i = \min \left\{ 1 - \frac{1}{\sqrt{T}}, \sum_{j=1}^p \hat{\phi}_{ij} \right\} \text{ ve } \hat{\sigma}_{vi}^2 = \frac{1}{T} \sum_{t=1}^T \hat{v}_{it}^2$$

denklemleriyle hesaplanmıştır. Bu hesaplamalar neticesinde Denklem (11)'de verilen istatistiği elde edilmiştir:

$$Z_A^{SPC} = \frac{1}{\hat{\sigma}_{iSPC}^2 T^2} \sum_{t=1}^T (S_{it}^w)^2 \quad (11)$$

Denklem (8)'deki seriye, LM yönteminden faydalanılarak AR(p+1) süreci eklenmiştir. Bu işlemler neticesinde elde edilen genişletilmiş Denklem (12)'de verilmiştir:

$$y_{it} = z'_i \tilde{\delta}_i + \tilde{\phi}_{i1} y_{it-1} + \dots + \tilde{\phi}_{ip} y_{it-p} + \tilde{\phi}_{ip+1} y_{it-p-1} + \tilde{\psi}_{i0} \bar{y}_t + \dots + \tilde{\psi}_{ip} \bar{y}_{t-p} + \tilde{v}_{it} \quad (12)$$

Denklem (12)'de test istatistiği kullanılarak uzun dönem varyansı;

$$\left(\hat{\sigma}_{vi}^2 = \frac{1}{T} \sum_{t=1}^T \hat{v}_{it}^2 \right) \quad (13)$$

şeklinde bulunur. Uzun dönem varyans denklemiyle beraber LA

$$\left(\hat{\sigma}_{iLA}^2 = \frac{\hat{\sigma}_{vi}^2}{(1-\tilde{\phi}_{i1}-\dots-\tilde{\phi}_{ip})^2} \right) \text{ varyansına ulaşılır. Bu hesaplamalar sonrasında istatistiği;}$$

$$Z_A^{LA} = \frac{1}{\hat{\sigma}_{iLA}^2 T^2} \sum_{t=1}^T (S_{it}^w)^2 \quad (14)$$

elde edilmiştir. Testin boş hipotezi “seride birim kök yoktur” şeklindedir (Hadri ve Kurozumi, 2012: 32):

2.4. Homojenite Testi

Eşbütünleşme denkleminde eğim katsayılarının homojenliğini ele alan ilk çalışma Swamy (1970) ile başlamıştır. Daha sonra Pesaran ve Yamagata (2008), Swamy (1970)’in modelini geliştirmiştir. Testin boş hipotezi “eğim katsayıları homojendir” şeklindedir (Pesaran ve Yamagata, 2008: 2). Pesaran ve Yamagata (2008) çalışmasında, hipotezleri sınamak amacıyla örneklemin büyüklüğüne göre iki tür test istatistiği ortaya koymuştur (Pesaran ve Yamagata, 2008: 8- 9):

$$\text{Büyük örneklem için: } \hat{\Delta} = \sqrt{N} \left(\frac{N^{-1} \tilde{S} - k}{2k} \right) \sim X_k^2$$

$$\text{Küçük örneklem için: } \hat{\Delta}_{adj} = \sqrt{N} \left(\frac{N^{-1} \tilde{S} - k}{v(T, k)} \right) \sim N(0,1)$$

Test istatistiklerinde bulunan N ; yatay kesit sayısını, S ; Swamy test istatistiğini, k ; açıklayıcı değişken sayısını, standart hatayı belirtmektedir.

2.5. Durbin-Hausman (Durbin-H) Panel Eşbütünleşme Testi

Seriler arasındaki yatay kesit bağımlılığı ve ortak faktörleri baz alan (Westerlund, 2008: 201) Durbin-H testi, eşbütünleşme ilişkisini Durbin-H panel istatistiği ve Durbin-H grup istatistiği olmak üzere iki farklı şekilde ölçmektedir. Durbin-H grup test istatistiği otoregresif parametrenin heterojen olmasına izin verirken Durbin-H panel test istatistiği, otoregresif parametrenin homojen olmasına izin verir. Test istatistiklerinde H_0 hipotezinin reddi, eşbütünleşme ilişkisinin varlığını göstermektedir.

Durbin- H panel eşbütünleşme testinde, Durbin-H grup (DH_g) istatistiği ve Durbin-H panel (DH_p) istatistiği aşağıdaki denklem yardımıyla tahmin edilir.

$$DH_g = \sum_{i=1}^n \hat{S}_i (\tilde{\phi}_i - \hat{\phi}_i)^2 \sum_{t=2}^T \hat{e}_{it-1}^2 \quad (15)$$

$$DH_p = \hat{S}_n (\tilde{\phi} - \hat{\phi})^2 \sum_{i=1}^n \sum_{t=2}^T \hat{e}_{it-1}^2 \quad (16)$$

Denklemler (15 ve 16)'da ; uzun dönem varyansı, eşbütünleşme parametrelerini ve ise kalınlıkları ifade eder. Durbin-H testinin boş hipotezi “eşbütünleşme ilişkisi yoktur” şeklindedir (Westerlund, 2008: 196- 199).

2.6. Uzun ve Kısa Dönem Analizi

Eberhardt ve Bond (2009: 1) tarafından ele alınan *Ağırlıklandırılmış Ortalama Grup yöntemi yatay kesit bağımlılığını* ele alan bir testtir. Panel AMG yönteminde, panelin tamamına ait sonuçlar ve bireysel katsayılar ağırlıklandırılarak hesaplanmaktadır. Ayrıca bu yöntem, serilerdeki ortak faktör dinamik etkileri de göz önünde bulundurur (Kurt, Sezgin ve Sart, 2018: 294), dengesiz panellerde de etkili sonuçlar verebilir ve içsellik problemi varlığında da kullanılabilir (Eberhardt ve Bond, 2009: 4). Bu yöntemde değişkenlerin ayrıştırılması aşağıdaki gibidir (Eberhardt ve Bond, 2009: 2; Bond ve Eberhardt, 2013: 11):

$$y_{it} = \beta'_i x_{it} + u_{it} \quad (17)$$

$$u_{it} = \alpha_i + \lambda'_i f_t + \varepsilon_{it} \quad (i = 1 \dots N, t = 1 \dots T) \quad (18)$$

$$x_{mit} = \pi_{mi} + \delta'_{mi} g_{mt} + \rho_{1mi} f_{1mt} + \dots + \rho_{nmi} f_{nmt} + v_{it} \quad (19)$$

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

$$f_t = \tau' f_{t-1} + \varepsilon_t \quad \text{ve} \quad g_t = \kappa' g_{t-1} + \varepsilon_{it} \quad (20)$$

Yukarıdaki denklemlerde ; gözlemlenebilen ortak değişken vektörünü, ve gözlenemeyen ortak faktörleri, ; ülkelere ait faktör yüklerini ifade etmektedir.

Çalışmanın kısa döneminde, farkı alınmış serilerin gecikmelileri ve hata teriminin bir dönem gecikmelisi (Error Correction Term: ECT_{t-1}) kullanılmıştır. Kısa dönem analizinde hata düzeltme modelinin genel formülü Denklem (21)'de verilmiştir.

$$\Delta Y_t = \kappa_0 + \kappa_1 ECT_{t-1} + \sum_{i=0}^m v_i \Delta X_{t-i} + \sum_{i=1}^m \omega_i \Delta Y_{t-i} + d_t \quad (21)$$

Denklem (21)'de Y , bağımlı değişkeni; X , bağımsız değişkeni ve m optimum gecikme uzunluğunu ifade etmektedir. Çalışmada aşağıdaki model tahmin edilmiştir.

$$\Delta GDP_t = \alpha_0 + \alpha_1 ECT_{t-1} + \sum_{i=0}^m \beta_i \Delta DYYC_{t-i} + \sum_{i=1}^m \gamma_i \Delta GDP_{t-i} + u_{it} \quad (22)$$

3. BULGULAR

Çalışmanın bu bölümünde panel veri analiz yöntemlerinin sonuçları verilmiştir. Öncelikle serilere uygulanan birim kök testi, daha sonra eşbütünleşme testi en son ise Panel AMG testi

sonuçlarına yer verilmiştir. Bu çalışmanın yatay kesit bağımlılığı testine ait sonuçlar Tablo 1’de verilmiştir.

Tablo 1: Yatay Kesit Bağımlılığı Test Sonuçları

Değişkenler	Breusch-Pagan LM	Pesaran Scaled LM	Pesaran CD	Bias-corrected Scaled LM
DYYÇ	1342.38***(0.00)	131.63***(0.00)	42.40***(0.00)	130.24***(0.00)
GDP	404.73***(0.00)	21.13***(0.00)	13.34***(0.00)	21.09***(0.00)
Eşbütünleşme Denklemi	394.13***(0.00)	20.71***(0.00)	14.30*** (0.00)	-

Not: ***, %1 anlamlılık düzeyinde yatay kesit bağımlılığını belirtmektedir. Tabloda, olasılık değerleri parantez içinde gösterilmiştir.

Analiz sonucuna göre H_0 hipotezi reddedilmiş, H_1 hipotezi kabul edilmiştir. Sonuçlara göre serilerde ve eşbütünleşme denkleminde yatay kesit bağımlılığı bulunmaktadır. Bu durum, ele alınan ülkelerden birinin doğrudan yabancı yatırımları üzerine gelen şokların diğer ülkeleri de etkilediğini göstermektedir. Böylece, ülkeler doğrudan yabancı yatırımlarıyla ilgili politikalar alırken etkileşim hâlinde oldukları diğer ülkelerdeki politikaları da dikkate almalıdır.

Serilerin birim köke sahip olup olmadığı Hadri ve Kurozumi (2012) birim kök testi ile ele alınmıştır. Çalışmanın birim kök testine ait sonuçlara Tablo 2’de yer verilmiştir.

Tablo 2: Hadri ve Kurozumi (2012) Panel Birim Kök Testi Sonuçları

Değişkenler	Düzy Değerleri		Birinci Farkları	
DYYÇ	-2.01 (0.01)	-1.69 (0.00)	1.68*** (0.73)	2.36*** (0.66)
GDP	-0.85 (0.00)	-0.06 (0.00)	3.99*** (0.53)	4.89*** (0.23)

Not: ***, %1 anlamlılık düzeyinde durağanlığı temsil etmektedir. Serilerin düzey değerlerinde sabitli model, birinci farklarında sabitli ve trendli model seçilmiştir. Olasılık değerleri parantez içinde verilmiştir.

Tablo 2’deki bulgulara göre bütün serilerin birinci farkları alındığında durağan olduğuna karar verilmiştir. Bu bulgular, çalışmaya dâhil edilen ülkelerin, doğrudan yabancı çıkışlarına gelen şokların ana ülkedeki makroekonomik değişkenleri uzun süre etkileyeceğini göstermektedir.

Çalışmanın homojenite testi sonucunda elde ettiği değerler ise Tablo 3’te sunulmuştur.

Tablo 3: Homojenite Testi Sonuçları

Örneklemler	Test İstatistiği	Olasılık Değeri
$\tilde{\Delta}$	12.38***	0.000
$\tilde{\Delta}_{adj}$	10.63***	0.000

Not: ***, %1 anlamlılık düzeyinde eğim katsayılarının heterojenliğini göstermektedir.

Analiz sonucuna göre H_0 hipotezi reddedilmiş; H_1 hipotezi kabul edilmiştir. Başka bir deyişle, eşbütünleşme denklemindeki eğim katsayıları heterojendir. Analize dâhil edilen ülkelerin ekonomik yapılarındaki farklılıklar, yapılan analiz neticesinde elde edilen bulgularla desteklenmektedir. Eğim katsayılarının heterojen oluşu nedeniyle analizin ilerleyen aşamalarında grup istatistikleri baz alınmıştır. Çalışmanın eşbütünleşme denklemindeki eğim katsayıları heterojen olduğundan Durbin-H analizinde grup istatistikleri dikkate alınmıştır. Çalışmanın eşbütünleşme analiz sonuçları Tablo 4’te paylaşılmıştır.

Tablo 4: Durbin-H (2008) Panel Eşbütünleşme Testi Sonuçları

	İstatistik Değeri	Olasılık Değeri	Kritik Değer (%1)	Karar
Durbin-H Grup İstatistiği	29.93	0.000	2.326	Eşbütünleşme İlişkisi vardır
Durbin-H Panel İstatistiği	32.86	0.000	2.326	Eşbütünleşme İlişkisi vardır

Analiz sonucuna göre elde edilen grup istatistikleri %1 anlamlılık düzeyinde 2,326’dan büyüktür. Bu durumda, H_0 hipotezi reddedilmiş; H_1 hipotezi kabul edilmiştir. Yapılan analiz neticesinde elde edilen sonuç, bu çalışma kapsamında dâhil edilen ülkelerin seriler arasında eşbütünleşme ilişkisini ortaya koymaktadır.

Çalışmanın uzun ve kısa dönem analizleri, Panel AMG testiyle incelenmiştir. Analiz sonucunda bulunan eşbütünleşme katsayıları Tablo 5 ve Tablo 6’da verilmiştir.

Tablo 5. Uzun Dönem Eşbütünleşme Katsayıları

Gelişmiş Ülkeler	Katsayı	t-istatistiği	Gelişmekte Olan Ülkeler	Katsayı	t-istatistiği
ABD	1.011*	1.37	Brezilya	-0.141	-0.16
Almanya	1.009***	2.64	Çin	0.692**	2.20
Fransa	0.194	0.66	Güney Afrika	0.472**	2.23
İngiltere	0.320**	1.72	Hindistan	0.358**	2.15
Hollanda	-0.398	-1.14	Meksika	0.140	0.32
Japonya	0.157***	2.72	Rusya	0.215***	4.36
Kanada	-0.210	-1.19	Türkiye	0.027***	2.70
Panel	0.218**	1.65			

Not: *, **, *** ifadeleri %10, %5 ve %1 anlamlılık düzeyini temsil etmektedir.

Tablo 5’te görüldüğü üzere ele alınan 14 ülkenin doğrudan yabancı yatırım çıkışları, ana ülkenin ekonomik büyümesini arttırmaktadır. Panelin geneli için doğrudan yabancı yatırım çıkışlarındaki %10’luk bir artış, ana ülkenin ekonomik büyümesini %2.1 oranında arttırmaktadır. Panel AMG testiyle elde edilen sonuçlar, istatistiki olarak anlamlı ve yorumlanabilir düzeydedir. Sonuçlar aynı zamanda, beklentilerimizle uyumludur. Bu çalışma kapsamında

elde edilen sonuçlardan biri de gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerin doğrudan yabancı yatırım çıkışları ile ekonomik büyümesi arasında tamamlayıcı ilişkinin varlığıdır. Bu ülkelerin firmaları, doğrudan yabancı yatırım çıkışlarıyla, faaliyet gösterdikleri ev sahibi ülkelerde belirli bir sermaye birikimine ulaşır. Bu firmalar, ev sahibi ülkede elde ettikleri sermaye birikimini ana ülkeye aktararak ileri teknolojiye, maliyet avantajına ve rekabet gücüne sahip olur. Doğrudan yabancı yatırım çıkışında bulunan firmalar, ana ülkede faaliyet gösteren yerel firmalar üzerinde de olumlu etkiler (geri-ileriye doğru bağlantılarla) yaratır. Bu olumlu gelişmeler, ana ülkede yayılma etkileri sağlayarak ana ülkenin ekonomik büyümesini arttırır.

Doğrudan yabancı yatırım çıkışları ana ülkenin ekonomik büyümesi üzerinde, dördü gelişmiş (ABD, Almanya, İngiltere, Japonya), beşi gelişmekte olan ülke (Çin, Güney Afrika, Hindistan, Rusya, Türkiye) olmak üzere toplam dokuz ülkede pozitif etki göstermektedir. Doğrudan yabancı yatırım çıkışlarının, ekonomik büyüme üzerindeki etkisinin yüksek olduğu ülkeler; ABD, Almanya, Çin, Güney Afrika, Hindistan ve İngiltere'dir. Bu ülke ekonomileri için DYYÇ'deki %10'luk bir artış, ana ülke (ABD, Almanya, Çin, Güney Afrika, Hindistan ve İngiltere) büyümesini sırasıyla %10.1, %10, %6.9, %4.7, %3.5 ve %3.2 oranında arttırmaktadır. Bu çalışma kapsamında incelenen gelişmiş ülkeler arasında ABD, küresel ekonomide en fazla doğrudan yabancı yatırım çıkışı yaparak en yüksek katsayıya ulaşan ülke olmuştur. Gelişmekte olan ülkeler arasında ise Çin'in DYYÇ miktarındaki %10'luk bir artış, ana ülke büyümesini %6.9 oranında arttırdığı görülmektedir. Bu sonuçlar doğrultusunda, Çin'in ekonomik büyümesini ve uluslararası alanda rekabet edilebilirliğini sürdürmek için DYYÇ'yi başarılı bir şekilde kullanmayı amaçladığı söylenebilir.

Uzun dönem analizine göre gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelere doğrudan yabancı yatırım çıkışları ana ülkenin ekonomik büyümesini pozitif etkilemektedir. Bu doğrultuda doğrudan yabancı yatırım çıkışlarının, gelişmiş ülkelere kıyasla gelişmekte olan ülkeler üzerinde daha fazla olumlu etkiler yarattığı saptanmıştır. Çünkü gelişmekte olan ülkeler, rekabetçi küresel piyasalarda var olabilme mücadelesi verdiklerinden gelişimlerini hızla sürdürmeyi hedefler.

Bununla birlikte uzun dönem analiz bulguları, BRIC (Brezilya, Rusya, Hindistan ve Çin) ülkelerine ait yatırım çıkışlarının, bu ülkelerin ekonomik büyümesi üzerinde pozitif bir etki yarattığını ortaya koymuştur. Gelişmekte olan ülkeler arasında BRIC ülkeleri üzerinde bu etkinin, genellikle daha büyük olduğu görülmektedir. BRIC ülkeleri, doğrudan yabancı yatırım çıkışlarından elde ettiği sermayeyi, yurt içi kaynaklarına aktararak ekonomilerine dinamizm kazandırmayı hedefler. Ayrıca BRIC ülkelerinin doğrudan yabancı yatırım çıkışlarındaki sahip oldukları üstünlük, bu ülkelerin küresel ekonomiye daha hızlı entegre olabilme becerisinden ileri gelebilir. Bu doğrultuda doğrudan yabancı yatırım çıkışları, gelişmekte olan ülkeler için bir kalkınma stratejisi olarak görülebilir.

Kısa dönem analiz sonuçları:

Tablo 6: Hata Düzeltme Modeline Ait Katsayı Tahminleri

Gelişmiş Ülkeler				
	Katsayı	t-istatistiği	ECT _{t-1}	t-istatistiği
ABD	0.932**	1.79	-0.511***	-3.22
Almanya	0.065	0.02	-1.103***	-7.69
Fransa	0.021	0.08	-0.932***	-6.52
İngiltere	2.757	1.19	-0.736***	-4.21
Hollanda	0.210	0.12	-0.692***	-4.62
Japonya	-1.160	-0.29	-1.319***	-3.69
Kanada	0.750	0.59	-1.099***	-2.21
Gelişmekte Olan Ülkeler				
Brezilya	0.142*	1.33	-0.616***	-3.53
Çin	-1.003	-0.49	-0.201**	-1.92
Güney Afrika	0.159**	2.09	-0.937***	-3.59
Hindistan	0.185**	2.31	-1.059***	-3.71
Meksika	0.157	0.03	-1.218***	-6.63
Rusya	1.112	0.28	-0.552***	-3.91
Türkiye	0.011**	1.83	-1.242***	-6.49
Panel	0.162	0.12	-0.826***	-6.11

Not: *, **, *** ifadeleri %10, %5 ve %1 anlamlılık düzeyini temsil etmektedir.

Tablo 6'daki hata düzeltme katsayılarının negatif ve anlamlı çıkması, analize dâhil edilen ülkelerin hata düzeltme teriminin çalıştığını göstermektedir. Başka bir deyişle, serilerin kısa dönemdeki sapmaları yok olmakta ve seriler tekrardan uzun dönem denge değerine yakınsamaktadır.

Kısa dönem analizinden elde edilen sonuçlara göre analize dâhil edilen gelişmiş ülkeler arasından ABD, gelişmekte olan ülkeler arasından da Hindistan, Brezilya, Güney Afrika ve Türkiye'nin doğrudan yabancı yatırım çıkışları, ana ülkenin ekonomik büyümesini pozitif etkilemektedir. Bu ülke ekonomileri için DYYÇ'deki %10'luk bir artış ana ülkenin (ABD, Hindistan, Güney Afrika, Brezilya ve Türkiye) ekonomik büyümesini sırasıyla %9.3, %1.8, %1.5, %1.4 ve %0.1 oranında arttırmaktadır.

Uzun ve kısa dönem analiz sonucunda her iki ülke grubunda doğrudan yabancı yatırım çıkışlarının uzun dönemdeki etkisinin, kısa döneme göre çok daha yüksek olduğu görülmüştür. Çünkü, doğrudan yabancı yatırım çıkışları ana ülkenin makroekonomik değişkenlerini ancak uzun dönemde etkileyebilmektedir. Bu nedenle uzun dönem eşbütünleşme katsayıları daha yüksek ve istatistiki olarak anlamlı çıkmıştır.

4. TARTIŞMA

Doğrudan yabancı yatırım çıkışlarıyla ilgili literatürde birçok çalışma bulunmaktadır. Ancak doğrudan yabancı yatırım çıkışlarının ekonomik büyüme üzerindeki etkisinin ele alındığı çalışmalar son derece kısıtlıdır. Doğrudan yabancı yatırım çıkışlarıyla ilgili yapılan araştırmalarda, ev sahibi ülke çalışmanın eksenini oluşturmaktadır. Bu alanda yapılan araştırmaların aksine bu çalışmada; gelişmiş ve gelişmekte olan ülkeler örneğinde, 1993-2018 dönemi için panel veri analiz yöntemiyle doğrudan yabancı yatırım çıkışlarının, ana ülkenin ekonomik büyümesi üzerindeki etkisi ele alınmıştır.

Uzun dönem analiz sonucunda, panelin geneli için doğrudan yabancı yatırım çıkışları arttığında ülkelerin ekonomik büyümesinin de arttığı (Herzer, 2010; Herzer, 2011; Chen ve Zulkifli, 2012; Memdani, 2016; Chen, 2018) tespit edilmiştir. Bu artış, yeni pazarlara nüfuz eden ülkelerin, yerli ve yabancı kaynaklarını birleştirerek ölçek ekonomisinden faydalandığını gösterebilir. Aynı zamanda bu yolla maliyet avantajı elde eden yerli firmalar, ana ülkede üretimlerini arttırabilir. Uzun dönemde ABD, Almanya ve Çin en fazla ekonomik büyüme gösteren ülkelerdir. Bu bulgular ışığında, ABD, Almanya ve Çin'in doğrudan yabancı yatırım çıkışlarıyla maliyet avantajı elde ettikleri ve üretim faktörlerini etkin bir şekilde kullandıkları söylenebilir.

SONUÇ

Çalışmada yedi gelişmiş ve gelişmekte olan ülkeler için doğrudan yabancı yatırım çıkışlarının ekonomik büyüme üzerindeki etkileri incelenmiştir. Analizde değişkenler arasındaki uzun dönem ilişkisi, 1993-2018 dönemine ait veriler kullanılarak panel AMG yöntemiyle araştırılmıştır.

Elde edilen bulgulara göre panelin geneli için doğrudan yabancı yatırım çıkışları uzun dönemde ekonomik büyümeyi arttırmaktadır. Ayrıca çalışmadan elde edilen en önemli sonuç, doğrudan yabancı yatırım çıkışlarının, gelişmiş ülkelere kıyasla gelişmekte olan ülkelerin ekonomik büyümesini daha çok etkilemesidir. Küresel piyasada var olma savaşı veren gelişmekte olan ülkelerin hâlâ gelişim süreçlerini devam ettirmeleri bu sonucun bir parçası olabilir. Bununla birlikte gelişmekte olan ülkelerin şu anki doğrudan yabancı yatırımlarının olgunlaşma aşamasında (DEİK, 2014: 33) olması, ana ülkenin ekonomik büyümesinde daha büyük bir etki yarattığı söylenebilir. Bu sonuç, gelişmekte olan ülkelerin doğrudan yabancı yatırım çıkışlarından daha fazla faydalandığına (Knoerich, 2017: 454) ilişkin diğer yaklaşımlarla da desteklenmektedir.

Bu çalışma kapsamında elde edilen sonuçlar, gelişmekte olan ülkelerin doğrudan yabancı yatırım çıkışlarını bir kalkınma aracı olarak görülebileceğini ortaya çıkarmıştır. Dolayısıyla doğrudan yabancı yatırım çıkışları, ana ülke için bir tehdit değil aksine bir fırsat olarak gö-

rülebilir. Bu doğrultuda, doğrudan yabancı yatırım çıkışları makro düzeyde ele alınmalı ve ana ülke ekonomisine sağlayabileceği katkılar dikkate alınarak dinamik politikalar geliştirilmelidir. Ayrıca ülkeler, yatırım yapılan pazardaki müşterilerin ihtiyaç ve isteklerini pazar araştırmalarıyla belirleyebilir. Böylelikle günümüzün modern pazarlama yaklaşımına uygun stratejilerle yeni pazarlara nüfuz edebilirler. Bunlara ek olarak politika yapımcılar, çok uluslu şirketlere uluslararası pazar, finansal destek, politika ve projeler hakkında daha fazla bilgi ve hizmet sağlamalıdır. Gelişmiş ve gelişmekte olan ülkeler içerisindeki çok uluslu şirket sayısı çoğaltılabilir.

Elde edilen bulgular neticesinde, Türkiye'nin doğrudan yabancı yatırım çıkışlarının ekonomik büyüme üzerindeki etkisinin düşük olduğu saptanmıştır. Türkiye, son dönemlerdeki atılımları ve devletin doğrudan yabancı yatırım çıkışlarına verdiği teşvikler sayesinde, yabancı sermayeye ev sahipliği yapmanın yanında yabancı yatırımlara kaynak ülke olmaya da başlamıştır. Fakat Türkiye'nin doğrudan yabancı yatırım çıkışları diğer gelişmekte olan ülkelere göre oldukça düşüktür. Bunun için Türkiye, doğrudan yabancı yatırım çıkışlarındaki payını arttırmalı ve ekonomisinin gelişim sürecini hızlandırmalıdır. Bu doğrultuda Türkiye'nin doğrudan yabancı yatırım çıkışlarını arttırabilmesi ve doğrudan yabancı yatırımlarla ekonomik büyümesine katkı sağlayabilmesi için; katma değeri yüksek ürünlere ve doğal kaynaklara ulaşabileceği doğrudan yabancı yatırımlara yönelebilir. Yabancı piyasalara yatırım yapan firmaların finansmana erişimi kolaylaştırılabilir. Türkiye'yi küresel dünyayla bütünleştirecek dışa dönük aktif politikalar uygulanabilir. Son yıllarda sayıları artan Çifte Vergilemeyi Önleme Anlaşmalarının sayısı ve kapsamını arttırabilir (DEİK, 2014: 61; Aydın, 2018: 74).

THE EFFECT OF OUTWARD FOREIGN DIRECT INVESTMENT ON ECONOMIC GROWTH OF THE HOME COUNTRY

1. INTRODUCTION

Outward foreign direct investment are examined in two different ways, depending on the position of the investment in the value chain. These are horizontal FDI (foreign direct investment) and vertical FDI. Horizontal FDI is the investment made to produce the same goods and services in various countries and to access new markets. Vertical FDI is the investments made due to the differences in international factor prices. Horizontal FDI affect differently the home country's economic growth in the short and long-run. If parent firm enters the foreign market with horizontal FDI instead of exporting, the production of the home country may decrease. This decrease in production is valid in the short-run. In the long-run horizontal FDI allows parent company to successfully penetrate existing markets or to enter new markets of parent company. Also, the parent company increases its competitiveness against other companies by entering the foreign market. Increasing competition leads to an increase

in production and productivity in the home country. Thus, the economic growth of the home country increases.

2. METHODOLOGY

In this study, the effects of outward foreign direct investment on the economic growth of the home country were investigated in the example of developed and developing countries. In this context, the study has been tested with panel data analysis methods, which consider cross-sectional dependency for the period 1993-2018. Cross-sectional dependence has been analyzed with the test of Pesaran and Yamagata (2008) LMadj and it was seen cross-sectional dependence among these countries. Stationarity of the series has been tested by means of Hadri and Kurozumi (2012) Panel Unit Root Test and when the first differences of the series are taken, it has been determined to become stationary. Existence of cointegration relationship among series was tested by Durbin-Hausman panel cointegration test and cointegration relationship has been observed.

3. FINDINGS

In the study, long and short-run analysis was made by Panel AMG (2009) method. In the long-run analysis, a 10% increase in outward foreign direct investment for the overall panel has increased the economic growth of the home country by 2.1%. One of the results obtained in this study is a complementary relationship between outward foreign direct investment and economic growth of both developed and developing countries.

Countries where outward foreign direct investment have a high impact on economic growth in the long term; USA, Germany, China, South Africa, India and England. A 10% increase in outward foreign direct investment for the economies of this country increases the growth of the home country (USA, Germany, China, South Africa, India and the UK) respectively by 10.1%, 10%, 6.9%, 4.7%, 3.5% and 3.2%. Among the developed countries analyzed in this study, the USA has reached the highest coefficient by making the most outward foreign direct investment in the global economy. Among developing countries, a 10% increase in the China's outward FDI was seen to increase the growth of the home country by 6.9%. In line with these results, it can be said that China aims to use outward foreign direct investment successfully to maintain its economic growth and international competitiveness.

According to the results obtained from the short-run analysis, among the developed countries USA and among the developing countries India, Brazil, South Africa and Turkey's outward foreign direct investment positive effect on the home country's economic growth. A 10% increase in outward foreign direct investment for the economies of this country increases the growth of the home country (USA, India, South Africa, Brazil, and Turkey) respectively by 9.3%, 1.8%, 1.5%, 1.4% and 0.1%.

4. DISCUSSION

The results obtained in this study revealed that outward foreign direct investment of developing countries can be seen as a means of development. Therefore, outward foreign direct investment can be seen as an opportunity, not a threat to the home country. In this direction, outward foreign direct investment should be handled at a macro level and dynamic policies should be developed by taking into account the contributions they can provide to the home country's economy. Also, countries can determine the needs and wants of customers with market research in the invested market. In this way, they can penetrate new markets with appropriate strategies for today's modern marketing approach. In addition, policy makers should provide more information and services to multinational companies on international market, financial support, policy and projects.

CONCLUSION

As a result of the long term analysis, it was determined that the economic growth of the countries increased when the outward foreign direct investments increased for the overall panel. This increase may show countries penetrating new markets benefit from economies of scale by combining domestic and foreign resources. At the same time, domestic firms that gain cost advantage in this way can increase their production in the home country. In the long run, the USA, Germany and China are the countries with the highest economic growth.

The most important result obtained from this study is that outward foreign direct investment affect the economic growth of developing countries more than developed countries. Because developing countries still continue their development processes in the global market. In addition, developing countries are currently in the maturation stage of their foreign direct investments. Therefore, outward foreign direct investment in developing countries have a greater impact on economic growth. This result is supported by other approaches that benefit more from outward foreign direct investment of developing countries.

KAYNAKÇA

- Anupam, Ms. (2014), Impact of FDI Outflows on GDP of BRICS Countries, *Indian Journal of Applied Research*, 4(10), 115-116.
- Apergis, N. (2009), Foreign Direct Investment Inward and Outward; Evidence from Panel Data, Developed and Developing Economies and Open And Closed Economies, *The American Economist*, 54(2), 21-27.
- Aydın, N. ve Cömertler, N. (2017), Doğrudan Yabancı Yatırımların Yatırımcı Ülke Ekonomisine Etkileri: Panel Veri Analizi, *Bankacılar Dergisi*, 103, 34-56.

- Aydın, N. (2018), Türkiye’de Dışa Yabancı Doğrudan Yatırımlar ve İhracat İlişkisi, *Finans Politik & Ekonomik Yorumlar*, 55(638), 59-77.
- Banga, R. (2005), Drivers of Outward Foreign Direct Investment from Asian Developing Economies, *Indian Council for Research in International*, 195-215.
- Barba Navaratti, G. ve Castellani, D. (2004), Does Investing Abroad Affect Performance at Home? Comparing Italian Multinational and National Enterprises, *CEPR Working Paper*, 1-23.
- Başar, S. ve Özkılbaç, S. (2016), Effects of Outward Foreign Direct Investment of Turkey on Economic Growth and Domestic Investment, *Ankara Üniversitesi SBF Dergisi*, 71(1), 231-247.
- Behbehani, M. ve Al Hallaq, S. S. (2013), Impact of Home Country Outward Foreign Direct Investment on its Economic Growth: A case of Kuwait, *Asian Journal of Business and Management Sciences*, 3(03), 19-33.
- Bond, S. ve Eberhardt, M. (2013), Accounting for Unobserved Heterogeneity in Panel Time Series Models, *Working Paper*.
- Breusch, T. S. ve Pagan, A. R. (1980), The Lagrange Multiplier Test and its Applications to Model Specification Tests in Econometrics, *Review of Economic Studies*, 47(1), 239-253.
- Chen, J. E. ve Zulkifli, S. A. M. (2012), Malaysian Outward FDI and Economic Growth, *Procedia – Social and Behavioral Science*, 65, 717-722.
- Chen, C. (2018), Impact of China’s Outward Foreign Direct Investment on its Regional Economic Growth, *China & World Economy*, 1-21, 26(3).
- Claassen, C., Loots, E. ve Bezuidenhout, H. (2011), Chinese Foreign Direct Investment in Africa, *Working Paper 261*.
- Desai, M. A., Foley, F. ve Hines, Jr. J. R. (2005), Foreign Direct Investment and Domestic Capital Stock, *NBER Working Paper*, No. 11075, 1-16.
- Dış Ekonomik İlişkiler Kurulu-DEİK (2014), *Dünya’da ve Türkiye’de Yurt Dışı Doğrudan Yatırımlar*, <http://www.deik.org.tr> (Erişim Tarihi: 09.07.2016).
- Eberhardt, M. ve Bond, S. (2009), Cross-Section Dependence in Nonstationary Panel Models: A Novel Estimator, *Munich Personal RePEc Archive Paper*, No: 17692.
- Fosfuri, A. ve Motta, M. (1999), Multinationals without Advantages, *Scandinavian Journal of Economics*, 101(4), 617-630.
- Göçer, İ. (2013), *Yabancı Doğrudan Yatırımların Verimlilik ve Makroekonomik Etkileri: Türkiye, Çin ve Hindistan Örneği*, Doktora Tezi, Adnan Menderes Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Aydın.
- Güloğlu, B. ve İvrendi, M. (2010), Output Fluctuations: Transitory or Permanent? The case of Latin America, *Applied Economics Letters*, 17(4), 381-386.

- Hadri, K. ve Kurozumi, E. (2012), A Simple Panel Stationarity Test in the Presence of Serial Correlation and A Common Factor, *Economics Letters*, 115(1), 31-34.
- Herzer, D. (2008), The Long-Run Relationship between Outward FDI and Domestic Output: Evidence from Panel Data, *Economics Letters*, 100, 146-149.
- Herzer, D. (2010), Outward FDI and Economic Growth, *Journal of Economic Studies*, 37(5), 476-494.
- Herzer, D. (2011), The Long-Run Effect of Outward FDI on Domestic Output in Developing Countries, *Applied Economics Letters*, 18(14), 1355-1358.
- Herzer, D. (2012), Outward FDI, Total Factor Productivity, and Domestic Output: Evidence from Germany, *International Economic Journal*, 26(1), 155-174.
- Hill, C. W. L. (2009), *International Business: Competing in the Global Market Place*, London, McGraw-Hill.
- International Monetary Fund-IMF (2016), *World Economic and Financial Surveys, Subdued Demand, Symptoms and Remedies*, <https://www.imf.org/en/publications/weo> (Erişim Tarihi: 01.12.2016).
- Investopedia (2017), https://www.investopedia.com/terms/o/outward_direct_investment.asp (Erişim Tarihi: 12.03.2017).
- Kazemia, M., Azman-Saini, W. N. W. ve N. A. M., N. (2018), Outward Foreign Direct Investment and Domestic Output: Evidence from East Asian Economies, *Journal Ekonomi Malaysia*, 52(1), 325-339.
- Knoerich, J. (2017), How Does Outward Foreign Direct Investment Contribute to Economic Development in Less Advanced Home Countries?, *Oxford Development Studies*, 45(4), 443-459.
- Knoerich, J. (2018), Do Developing Countries Benefit from Outward FDI?, *Columbia FDI Perspectives*, No: 234.
- Kokko, A. (2006), The Home Country Effects of FDI in Developed Economies, *EIJS Working Paper Series 225, The European Institute of Japanese Studies*.
- Kurt, S., Sezgin, F. ve Sart, G. (2018), G7 Ülkelerinde Patent Üretimini Etkileyen Değişkenler İçin Panel Veri Analizi, *Yönetim Bilimleri Dergisi*, 16(32), 285-298.
- Lee, C. G. (2010a), Outward Foreign Direct Investment and Economic Growth: Evidence from Japan, *Global Economic Review*, 39(3), 317-326.
- Lee, C. G. (2010b), The Nexus of Outward Foreign Direct Investment and Income: Evidence from Singapore, *Applied Econometrics and International Development*, 10(1), 187-194.
- Luo, Y. ve Tung, R. L. (2007), International Expansion of Emerging Market Enterprises: A Springboard Perspective, *Journal of International Business Studies*, 38(4), 481-498.
- Memdani, L. (2016), Fdi and Economic Growth: A Comparative Analysis of Emerging Economies of Asia and Developed Economies of Europe and America, *IJER*, 13(1), 187-193.

- Menyah, K., Nazhoğlu, Ş. ve Wolde-Rufael, Y. (2014), Financial Development, Trade Openness and Economic Growth in African Countries: New Insights from A Panel Causality Approach, *Economic Modelling*, 37, 386-394.
- Panyagometh, K. (2016), Benefit Assessment of Outward Foreign Direct Investment on The Economic Growth: A case of Thailand, *IJABER*, 14(1), 329-338.
- Pesaran, M. H. (2004), General Diagnostic Tests for Cross Section Dependence in Panels, *Cambridge Working Papers in Economics*, 435, 1-39.
- Pesaran, M. H. ve Yamagata, T. (2008), Testing Slope Homogeneity in Large Panels, *Journal of Econometrics*, 142(1), 50-93.
- Pesaran, M. H., Ullah, A. ve Yamagata, T. (2008), A Bias-Adjusted Lm Test of Error Cross-Section Independence, *Econometrics Journal*, 11(1), 105-127.
- Swamy, P. A. V. B. (1970), Efficient Inference in a Random Coefficient Regression Model, *Econometrica*, 38(2), 311-323.
- Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası-TCMB(2014), *Ödemeler Dengesi İstatistikleri'ne İlişkin Yöntemsel Açıklama*. İstatistik Genel Müdürlüğü, Ödemeler Dengesi Müdürlüğü, http://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/94562f9f-fa7d-471e-89f9-c0e0e00cf99f/%C3%96demeler+Dengesi+%C4%B0statistikleri+Y%C3%B6ntemsel+A%C3%A7%28B1klama_BPM6.pdf?MOD=AJPERES&CACHEID=ROOTWORKSPACE94562f9f-fa7d-471e-89f9-c0e0e00cf99f (Erişim Tarihi: 01.12.2016).
- United Nations Conference on Trade and Development-UNCTAD (1999), World Investment Report 1999: Foreign Direct Investment and the Challenge of Development, New York ve Geneva: United Nations.
- United Nations Conference on Trade and Development-UNCTAD (2001), Home Country Measures, New York ve Geneva: United Nations.
- United Nations Conference on Trade and Development-UNCTAD (2019), Doğrudan Yabancı Yatırım Çıktıları (Milyon Dolar), <https://unctadstat.unctad.org/wds/TableViewer/tableView.aspx> (Erişim Tarihi: 05.01.2020).
- United Nations Conference on Trade and Development-UNCTAD (2019), World Investment Report 2019: Special Economic Zones, New York ve Geneva: United Nations.
- Westerlund, J. (2008), Panel Cointegration Tests of the Fisher Effect, *Journal of Applied Econometrics*, 23, 193-233.
- Williams, D. A. (2009), Determinants of Outward Foreign Direct Investments from Small Island Developing States, *American Journal of Economics and Business Administration*, 1(2) 47-56.
- World Bank (2020), *GSYİH (%)*, <https://data.worldbank.org/indicator/NY.GDP.MKTP.KD> (Erişim Tarihi: 03.01.2020).

Zang, W. (2012), *Foreign Direct Investment: Causes and Consequences. The Determinants of Inward and Outward FDI and Their Relationship with Economic Growth*, Doctoral Thesis, Bradford University.

KATKI ORANI / CONTRIBUTION RATE	AÇIKLAMA / EXPLANATION	KATKIDA BULUNANLAR / CONTRIBUTORS
Fikir veya Kavram / <i>Idea or Notion</i>	Araştırma hipotezini veya fikrini oluşturmak / <i>Form the research hypothesis or idea</i>	Nur AYDIN
Tasarım / <i>Design</i>	Yöntemi, ölçeği ve deseni tasarlamak / <i>Designing method, scale and pattern</i>	Nur AYDIN
Veri Toplama ve İşleme / <i>Data Collecting and Processing</i>	Verileri toplamak, düzenlenmek ve raporlamak / <i>Collecting, organizing and reporting data</i>	Nur AYDIN
Tartışma ve Yorum / <i>Discussion and Interpretation</i>	Bulguların değerlendirilmesinde ve sonuçlandırılmasında sorumluluk almak / <i>Taking responsibility in evaluating and finalizing the findings</i>	Nur AYDIN
Literatür Taraması / <i>Literature Review</i>	Çalışma için gerekli literatürü taramak / <i>Review the literature required for the study</i>	Nur AYDIN