



# DOĞRUDAN YABANCI YATIRIMLARIN SOSYO-EKONOMİK BELİRLEYİCİLERİ: YÜKSELEN PİYASA EKONOMİLERİNDEN AMPİRİK KANITLAR

THE SOCIO-ECONOMIC DETERMINANTS OF FOREIGN DIRECT INVESTMENT:  
EMPIRICAL EVIDENCE FROM EMERGING MARKET ECONOMIES

Mustafa NAİMOĞLU<sup>1</sup> - Sefa ÖZBEK<sup>2</sup>

## Öz

Yükselen piyasa ekonomileri; son dönemde dünya ticaretinde aldıkları paydaki artış, yüksek büyüme hızları, artan nüfusu ve potansiyelleri açısından dünyada ekonomik ve sosyal olarak ağırlığının artması beklenen ülke grubunu temsil etmektedir. Söz konusu ülkelerde mevcut potansiyelin ortaya çıkması adına “teknoloji” önemli görülmektedir. Ancak yükselen piyasa ekonomileri teknoloji konusunda gelişmiş ülkelerin gerisinde kalmış ve potansiyellerini açığa çıkaramamıştır. Doğrudan Yabancı Yatırımlar (DYY) ise başta teknoloji olmak üzere hem ekonomik hem de sosyal anlamda birçok gelişmeyi beraberinde getiren önemli bir yatırım türüdür. DYY, giriş yaptığı ülkeye sermaye ve teknoloji transferi sağlamaktadır. Bu teknoloji transferinin yayılım etkisiyle diğer sektörlerde de aktararak hem ekonomik hem de sosyal anlamda gelişmeyi sağlayacağı öne sürülmektedir. Dolayısıyla DYY’yi etkileyen ekonomik ve sosyal faktörlerin belirlenmesi önemli hale gelmektedir. Bu çalışmada 1996-2019 dönemi için seçilmiş 22 yükselen piyasa ekonomisine ait veriler kullanılarak DYY’nin belirleyicileri kısa ve uzun dönemde araştırılmaktadır. Panel ARDL yöntemi kapsamında elde edilen sonuçlara göre yolsuzluğun kontrolü, dışa açıklık oranı, toplam işgücü, gayri safi sabit sermaye ve hukukun üstünlüğü değişkenlerinde yaşanan artışlar DYY’yi olumlu etkilerken politik risklerin artması ise DYY girişlerini olumsuz yönde etkilemektedir.

**Anahtar Kelimeler:** Doğrudan Yabancı Yatırım, Teknoloji, Yolsuzluk, Hukuk, Panel Veri Analizi

**Jel Sınıflandırması:** E22, O14, D73, K1, C23

## Abstract

Emerging market economies represent a group of countries whose economic and social weight is expected to increase in the world in terms of the increase in their share of World Trade, high growth rates, increasing population and potential in the recent period. “Technology” is considered important for the emergence of existing potential in these countries. But emerging market economies have lagged behind developed countries in technology and failed to unlock their potential. Foreign Direct Investment (FDI), on the other hand, is an important type of investment that brings many developments in both economic and social terms, especially in technology. FDI provides capital and technology transfer to the country of entry. It is assumed that this transfer of technology will be transferred to other sectors as a result of the spread, which will lead to both economic and social development. Therefore, it becomes important to determine the economic and social factors that determine FDI. In this study, the determinants of FDI are investigated in the short and long term using data from 22 emerging market economies selected for the period 1996-2019. According to the results obtained using the panel ARDL method, increases in corruption control, external openness rate, total labor force, gross fixed capital and rule of law variables have a positive impact on FDI, while increases in political risks negatively affect FDI inflows.

**Keywords:** Foreign Direct Investment, Technology, Corruption, Law, Panel Data Analysis

**JEL Classification:** E22, O14, D73, K1, C23

<sup>1</sup> Arş. Gör. Dr., Bingöl Üniversitesi, İİBF, İktisat Bölümü, [mustafanaimoglu@gmail.com](mailto:mustafanaimoglu@gmail.com), Orcid: 0000-0001-9684-159X

<sup>2</sup> Dr., Kahramanmaraş Sütçü İmam Üniversitesi, İİBF, İktisat Bölümü, [sefaozbek@yahoo.com](mailto:sefaozbek@yahoo.com), Orcid: 0000-0002-1043-2056

## 1.GİRİŞ VE TEORİK ÇERÇEVE

Doğrudan yabancı yatırım (DYY), IMF ve OECD'nin yapmış oldukları tanımlara göre bir ülkede yerleşik olan yatırımcının kendi ülkesinin sınırlarından çıkıp başka bir ülkede kalıcı olarak faaliyette bulunmasıdır. Doğrudan yabancı yatırım olabilmesi için yabancı yatırımcının, yerel firmanın %10 veya daha fazla hisse değerine sahip olması ya da oy hakkının bulunması gerekmektedir. Yabancı yatırımcının burada şirketi kontrol etme yetkisi veya söz hakkı elde edebilmesi önem arz etmektedir (Duce, 2003:2-4; Nur ve Dilber, 2017:16). Genel anlamda DYY bir ülkede ikâmet eden bireylerin veya şirketlerin, diğer ülkelerde hali hazırda bulunan bir firmanın belirli bir alanına ortak olma veya tümünü satın alma, yeni bir firma kurma, stratejik birlikler oluşturma gibi gerçekleştirilen faaliyet olarak tanımlanabilmektedir (Hazine Müsteşarlığı, 2010:11; Özdemir, 2020:9). Küreselleşmenin yoğunlaşmasıyla DYY miktarının artış eğiliminde olduğu görülmektedir (Selamoğlu, 2000:33-35). Özellikle gelişmekte olan ülkelerde yoğunlaşan küresel üretim, DYY'nin de söz konusu ülkelere yönelmesine sebep olmuştur (Gürlel ve Alkin, 2010:25). Global ekonomi içerisinde DYY'nin önemi giderek artmakta ve özellikle az gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerde sürdürülebilir büyüme ve kalkınma için önemi artmaktadır (Köse, 2020:245). Bu bağlamda ilgili ülkeler, yabancı sermayeyi çekebilmek adına çeşitli yasal düzenlemeler yapmaktadır (DPT, 2000:20).

DYY, diğer yatırımlarda olduğu gibi kâr edinmeyi amaçlayan yatırımlardır. Söz konusu bu yatırımlar, ülke ekonomileri üzerinde bir takım etkiler bırakmaktadır. Bu yatırımların ev sahibi ülkeye birçok olumlu etkileri bulunduğu gibi bazı olumsuz etkileri de olduğu görülmektedir. DYY'nin ev sahibi ülke için özellikle verimlilik ve hizmetlerin kapsamı bağlamında birçok olumlu etkisi bulunmaktadır. Söz konusu etkiler rekabetin yoğun olduğu sektörlerde daha açık bir şekilde yaşanmaktadır. Genel olarak ülke ekonomileri büyüme ve kalkınma sağlayabilmek için DYY'lere büyük önem vermektedir. (Kaymak, 2005:79). DYY'lerin ülke ekonomilerine bazı olumlu etkileri (Alp, 2000:219-221) aşağıda sıralanmıştır;

- DYY, ek kaynak transferi sağlayarak üretim kapasitesinin artmasına imkân tanımaktadır.
- DYY, bilgi kazanımları ve teknolojik gelişmeleri, üretim ve pazarlama yöntemlerini de gittikleri ülkelerdeki firmalara aktararak ülke içerisindeki firmalar arasında genel rekabeti artıracaktır. Böylece yerli firmalar bilgi-bilişim sektöründeki gelişmelere entegre olacaktır.
- DYY, ev sahibi ülkeye uluslararası piyasalara katılma imkânı sunmaktadır. Uluslararası ticaret ve pazarlama imkânlarının gelişmesiyle birlikte sosyal, kültürel, ekonomik ve siyasi ilişkilerde olumlu yönde gelişmektedir. Böylece hem ülke ihracatı gelişecek hem de sosyo-kültürel etkileşimler meydana gelmektedir (Seyidoğlu, 2003:729-730).
- DYY, yeni iş alanları oluşturarak istihdamı artırıcı etkiye sahiptir. Diğer yandan DYY, çalışanların teknolojik ortamlarda kendilerini geliştirerek bilgi ve deneyimlerini artırma fırsatı yaratmaktadır.
- DYY, ev sahibi ülkeye ürün çeşitliliği imkânı sunmakta ve tüketicilerin kısıtlı pazar ve mallarla sınırlı kalmasının önüne geçmektedir. Aynı zamanda geldikleri ülkedeki kazançlarına paralel olarak vergi ödedikleri için ev sahibi ülkenin vergi gelirlerine de olumlu katkıda bulunmaktadır (Demircan, 2003:7-8).

DYY'nin ev sahibi ülke ekonomileri açısından bazı olumsuz etkilerine ise aşağıda yer verilmiştir (Seyidoğlu, 2003:729-730);

- Gelişmekte olan ülkelere yapılacak DYY sonucunda ülke ekonomisinde çift başlı bir ekonomik yapı görülebilmektedir. DYY firmaları, ev sahibi ülkelerde gelişmiş teknoloji ve teçhizat kullanırken yerel firmalarda daha geleneksel üretim yapısının bulunması sonucu aralarındaki bu fark, ülkede ekonomik birliğin bozulmasına yol açabilmektedir.
- DYY'ler ülkelere gelirken o ülkenin koruyucu dış ticaret önlemlerini (ithalat sınırlandırılması, gümrük tarifeleri vb.) de ortadan kaldırmaktadır. Bu koruyucu önlemlerin temel amacı yerli üretimi artırıp dışa bağımlılığı azaltmak veya tüketimin daraltılması olarak gösterilebilmektedir. DYY'lerin bu koruyucu önlemleri saf dışı bırakması sonucu hammadde ve yarı işlenmiş ürünler ithal edilebilirken yapılan ülke içi üretimle de tüketim kısıtlanmasını engelleyebilmektedir. Bu durum dışa bağımlılığı artırabilmektedir.
- Ülkeye plansız kabul edilen DYY'ler sektörleri ve ülke ekonomisini kontrol altına alıp, ev sahibi ülkenin ekonomik ve siyasi bağımsızlığına zarar verebilmektedir.
- DYY yapan yatırımcılar araştırma-geliştirme (Ar-Ge) faaliyetlerini genellikle, kendi ülke merkezlerinde yapmaktadır. Dolayısıyla ev sahibi ülke, Ar-Ge etkinliklerinde yer almamakta ve yeni teknolojik gelişmelerden uzak kalabilmektedir. Böylece teknoloji ürünlerinin sürekli ithal edilerek elde edilmesi, teknolojiye dışa bağımlılığı artırmaktadır. Diğer yandan, yabancı yatırımcılar ev sahibi ülkeye sınırlı teknolojileri kullanma hususunda baskı oluşturarak ülkenin sanayileşmesini ve ulusal teknolojiye gelişmesini olumsuz etkileyebilmektedir.
- Çok uluslu şirketler farklı ülkelere şube açtıklarında, kendisiyle yarış içerisine girmesini engellemek için diğer ülkelere veya diğer piyasalara ihracat kısıtlaması getirebilmektedir. Bu durumun sonucunda da ev sahibi ülkenin dolaylı yollardan ihracatını kısıtlamaktadır. Ayrıca, yabancı yatırımcı ile rekabet gücüne ulaşamayan yerli firmalar, birer birer piyasadandan dışlanarak çalışmalarına son verebilmektedir. Yerel firmaların kâr hadlerinin düşmesi ve piyasadandan çekilmesi, yabancı yatırımcıların ülke ekonomisindeki etkinliğini artırmakta olup ev sahibi ülke açısından tehdit oluşturmaktadır (Gedikli, 2011:135-136).
- DYY'ler genelde ihracata yönelmeyip hammaddeleri yerli kaynaklardan almak yerine ana merkezlerinden yani ev sahibi ülkenin dışından temin etmektedir. Bu durumda yerel piyasalardan kazandıkları yüksek kârlarını yatırım yaptıkları ülke ekonomisine katmayıp, kendi ülkelerine transfer ederek ev sahibi ülkenin ödemeler dengesi üzerinde olumsuz etki bırakmaktadır (Uğur ve Taş, 2022).
- Yabancı yatırımcılar; geldikleri ülkelere tüm bölgelere, bölümlere veya illere eşit şekilde yatırım yapmak yerine daha çok gelişmiş bölgeleri tercih ederek yatırım kararı vermektedirler. Bu durum sonucu ev sahibi ülkede bölgeler arası gelişmişlik farkı artmakta ve gelir dağılımında bozukluklar ortaya çıkabilmektedir (Gündoğan, 2002:25).

DYY'yi iki temel unsurun belirlediği literatürde sıklıkla ifade edilmektedir. Bunlar, iktisadi ve politik etmenlerdir. İktisadi etmenlerde vergiler, ücretler, döviz kurları, pazar hacmi ve dış ticaret yapısı öne çıkmaktadır. Özelleştirme politikaları, piyasanın yapısı, hukuki alt yapı ve politik riskler ise politik etmenler olarak öne çıkmaktadır (Özel ve Akaner, 2020:95).

Dış ticaretin en önemli belirleyicilerinden olduğu genel kabul gören döviz kurlarının durağan olmaması, ticaret yapan taraf ülkelerde faiz oranlarının farklılaşmasına ve farklı para alanlarının oluşmasına sebep olmaktadır (Dursun, 2004:83-84). Böylece ulusal parası görece daha az değerli olan ülke ise dış yatırımı çeken ülke konumunda bulunacaktır (Dönmez, 2009:24, Türkmen ve Ağır, 2020:579). Sonuç olarak döviz kurları dış yatırımcıların kârlılıklarını ve hangi ülkeye yatırım yapacaklarını belirleyen önemli bir etken durumundadır. Diğer yandan, yatırım yapılan ülkenin ulusal parasının değer yitirmesi yabancı yatırımcının satın alma gücünü artırmaktadır. Vergi oranları, DYY'yi etkileyen temel etkenlerden bir diğeridir. Vergi gelirleri harcamaların altında kalan ülke ekonomilerinin mali kriz yaşama riski daha yüksektir. Dolayısıyla bu olası risk durumu DYY'yi negatif yönde etkilemektedir. Politika yapıcılar DYY'yi çekmek adına yatırım indirimi ve düşük vergi tarifeleri gibi kararlar alabilmektedir (Narin, 2007:53; Yardımcı, 2001:75). DYY'yi belirleyen bir diğer faktör olan ucuz emektir. Emegün ucuz olduğu ülkeler genel olarak DYY çekebilmektedir. Bu durumun temel sebebinin dış yatırımcının maliyeti en aza indirmeye isteği oluşturmaktadır (Kurtaran, 2007:375). Fakat ucuz işgücünün varlığı her zaman DYY'nin belirleyicisi olmamaktadır. Bu görüşün arkasında ise verimlilik ve nitelikli işgücü yer almaktadır. DYY yolsuzluğun kontrolünden de etkilenmektedir. Yolsuzluğun kontrolsüz olduğu bir ülkede yabancı sermaye yatırımcıları için daha düşük piyasa şeffaflığı, yetersiz düzenleyici kanunlar ve yetersiz yasal sınırlamalar bulunmaktadır (Aydoğuş vd., 2005). Bu durum ayrıca hükümetin etkin olmadığını da göstermektedir. Dolayısıyla yolsuzluk artışı hükümet etkinliği üzerinde azaltıcı bir etkiye sahip olmaktadır. Bu durum ise yabancı sermaye sahipleri üzerinde olumsuz bir etki oluşturmaktadır.

FTSE (Financial Times Stock Exchange), Financial Times ve Londra Borsası'nın ortak bir kuruluşudur. FTSE, yatırımcılara finansal karar alma süreçlerinde fikir vermekte ve yapılan yatırımların getirilerini izlemektedir (Taş ve İspiroğlu, 2017:228). Ülke ekonomilerini gelişmiş, yükselen ve takipçi olmak üzere üç grupta sınıflandıran FTSE, yükselen piyasa ekonomilerini ise ileri yükselen piyasa ekonomileri ve ikincil yükselen piyasa ekonomileri olarak iki kategoride sınıflandırmaktadır. İleri seviye yükselen piyasa ekonomileri olarak Brezilya, Çekya, Macaristan, Malezya, Meksika, Polonya, Güney Afrika, Tayvan, Tayland ve Türkiye gösterilirken; Bangladeş, Şili, Çin, Kolombiya, Hindistan, Endonezya, Pakistan, Peru, Filipinler, Rusya, Mısır ve Birleşik Arap Emirlikleri ise ikincil yükselen piyasa ekonomileri olarak gösterilmektedir. Bu çalışmada, FTSE tarafından birincil ve ikincil yükselen piyasa ekonomilerinden oluşan ülke ekonomileri için DYY'nin belirleyicileri ortaya konulmaya çalışılmaktadır. Söz konusu ülke grubunun seçiminde önemli görülen temel faktörler; dünya ticaretinden alınan payın giderek artması, genç nüfusun varlığı, bilgi bilişim sektöründe gerçekleştirilen önemli atılımlar ve potansiyellerdir. Diğer yandan söz konusu ülke grubunun potansiyeli göz önüne alındığında, DYY'nin önemli olduğu ve ilgili yatırımları kolaylaştırmanın arkasındaki etmenleri belirlemek önemli hale gelmektedir. Literatürde konu ile ilgili yapılan birçok çalışmada sıklıkla ekonomik veriler (daha çok ekonomik büyüme) ile DYY ilişkisinin incelendiği görülmektedir. Ancak DYY'nin ekonomik verilerle olduğu kadar sosyal değişkenler ile de etkileşim içinde olduğu düşünülmektedir. Dolayısıyla bu çalışmada hem ekonomik hem de sosyal veriler ile DYY'yi belirleyen etmenler güncel dönem verileri ile ampirik olarak ele alınmaktadır.

İzleyen bölümde konu ile ilgili yapılmış panel veri çalışmalarını kapsayan literatür araştırması verilmektedir. Sonrasında veri seti ve yöntem tanıtılarak, ekonometrik analiz bulgularına yer verilmektedir. Son olarak sonuç ve öneriler sunularak çalışma sonlandırılmaktadır.

## 2. SEÇİLMİŞ LİTERATÜR

Doğrudan yabancı yatırımların belirleyicileri ile ilgili birçok ülke/ülke grubu için, farklı dönem ve metodlar aracılığıyla analizler yapıldığı görülmektedir. Kullanılan değişken, tercih edilen ekonometrik yöntem, dönem ve ülke farklılarından dolayı DYY'nin belirleyicilerinin analizlerinde farklı sonuçların ortaya çıktığı görülmektedir.

J. S. Mill, A. Smith ve Ohlin teorik anlamda DYY'yi ele alan isimlerdir. Ohlin (1933)'e göre yüksek kârlılık ve düşük faizler, düşük ticaret kısıtlamaları ve hammaddeye yakınlık DYY'yi etkileyen faktörlerdir (Nonnemberg ve Mendonça, 2004:3).

Root ve Ahmed (1979), DYY'nin belirleyicilerini 1966-1970 dönemi için gelişmekte olan ülkelerde araştırmıştır. Bulgular, beşerî sermayenin gelişimi, yaşam kalitesi, sağlık sisteminin yeterliliği, ülkedeki alt yapı imkânları ve şehirleşme oranı gibi ülkenin sosyal statü göstergelerinin DYY kararlarında önemli olduğunu ortaya koymuştur

Dunning (1981), 67 ülkenin 1967-1978 dönemi verileri aracılığıyla yapmış olduğu çalışmada pazar büyüklüğü, enflasyon oranı, birim emek maliyeti ve hizmet sektörü verimliliğinin (bankacılık, finans, sigorta, telekomünikasyon, nakliye ve dağıtım alanlarındaki altyapının yeterliliği) DYY'nin temel belirleyicileri olduğunu ortaya koymuştur.

Chakrabarti (2001), gelişmiş ve gelişmekte olan 135 ülke ekonomisi için bağlayıcı Uç Analizi Yöntemi ile DYY'yi etkileyen faktörleri incelemiştir. Artan politik istikrarın DYY'yi pozitif yönde etkileğini tespit etmiştir. Kişi başına GSYİH ile piyasa büyüklüğünün ölçüldüğü çalışmada, piyasa büyüklüğünün DYY'yi açıklama gücünün yüksek olduğu tespit edilmiştir. Ticari açıklık, ekonomik büyüme ve vergi oranları ile DYY arasında pozitif; ücret, ithalat tarifeleri, net ihracat ve reel döviz kuru ile DYY arasında negatif ilişkinin olduğu elde edilmiştir.

Onyeiwu ve Shrestha (2004) çalışmalarında, 1975-1999 döneminde 29 Afrika ülkesi verilerini kullanarak panel veri analizi yöntemiyle DYY'lerin belirleyicilerini araştırmıştır. Temel belirleyicilerin ekonomik büyüme, enflasyon, uluslararası rezervler, ekonomik açıklık ve doğal kaynaklara ulaşılabilirlik olduğu tespit edilmiştir. Diğer yandan altyapı düzeyinin ve siyasi hakların ise DYY kararlarını etkilemediği sonucuna ulaşılmıştır.

Montero (2008) çalışmasında, 15 Latin Amerika ve Asya ülkelerinde DYY'yi etkileyen etmenleri panel veri analizi yöntemi ile analiz etmiştir. 1985-2003 dönemi verileriyle yapılan analizde, DYY ile döviz kuru ve bütçe açığı arasında negatif yönlü bir ilişkinin varlığına ulaşılmıştır. Diğer yandan enflasyon, GSYH, kişi başına düşen milli gelir ve cari açık arasında pozitif yönlü ilişkinin olduğu elde edilmiştir.

Amal vd. (2010)'da, 8 Latin Amerika ülkesinde DYY'nin belirleyicilerini 1996-2008 dönemi verileri aracılığıyla panel veri analizi yöntemiyle incelemiştir. Bulgular, DYY ile enflasyon, faiz oranları, döviz kuru ve ekonomik büyüme arasında negatif yönlü bir ilişkiyi gösterirken; kişi başına düşen milli gelir ve ticari dışa açıklık arasında ise pozitif yönlü ilişkinin mevcut olduğunu ortaya koymuştur.

Özcan ve Arı (2010) çalışmalarında, dinamik panel veri analizi yöntemiyle DYY'nin belirleyicilerini 1994-2006 döneminde 27 OECD ülkesi için araştırmıştır. Bulgular, büyüme oranı, altyapı düzeyi ve enflasyonun DYY'yi pozitif olarak etkilediğini göstermiştir. Diğer yandan ticari açıklık ve cari denge değişkenlerinin ise DYY ile negatif ilişkili olduğu elde edilmiştir.

Jadhav (2012) çalışmasında, 2000-2009 dönemi BRICS ülkeleri verileri aracılığıyla, panel birim kök testi ve çoklu regresyon yöntemlerini kullanarak DYY'yi belirleyen

faktörleri araştırmıştır. Bulgular ilk olarak BRICS ülkelerinde piyasa büyüklüğü, ticari açıklık ve doğal kaynaklar gibi ekonomik faktörlerin kurumsal ve politik faktörlerden daha etkili olduğunu ortaya koymuştur. Diğer yandan BRICS ülkelerinde piyasa büyüklüğü DYY girişinin en önemli belirleyicisidir ve piyasa büyüklüğü ile ticari açıklık DYY kararlarının pozitif faktörleridir. Ayrıca doğal kaynak erişilebilirliği, hukukun üstünlüğü ve hesap verilebilirlik de istatistiksel olarak anlamlı faktörler olarak görülmüştür.

Artan ve Hayaloğlu (2015) çalışmalarında, 1990-2012 döneminde 29 OECD ülkesindeki mevcut kurumsal yapının DYY'leri çekmede ne ölçüde belirleyici olduğunu panel veri yöntemiyle incelemiş ve bürokratik kalite, dinsel gerilimler, kanun ve düzenin DYY'lerin en önemli kurumsal yapı belirleyicileri olduğunu tespit etmişlerdir.

Kaya ve Ezanoğlu (2020)'de, 2000-2016 dönemi verileri aracılığıyla 36 OECD ülkesi için, Genelleştirilmiş Momentler Metodu (GMM) ve dinamik panel veri analizi yöntemleri ile DYY'yi etkileyen faktörleri araştırmıştır. Vergili ve vergisiz olmak üzere iki model kurularak yapılan analiz bulguları, kurumlar vergisi oranlarının artmasının DYY girişlerini azalttığını ortaya koymuştur.

Eyüpoğlu ve Tüysüz (2020)'de, seçilmiş 7 gelişmekte olan ülke ekonomisi için DYY'yi etkileyen faktörleri 2006-2017 döneminde araştırmıştır. Panel eşbütünleşme yönteminin tercih edildiği çalışmada, huzur seviyesinin artmasının gelişmekte olan ülkelerdeki DYY girişleri üzerinde pozitif bir etkisi olduğu sonucuna ulaşılmıştır. Buna göre ülkede artan huzur seviyesinin ülkeye yabancı sermaye girişini hızlandıracağı elde edilmiştir.

Syzdykova (2020)'de, seçilmiş geçiş ülkeleri için 1995-2018 dönemi verileri aracılığıyla Westerlund (2007) tarafından önerilen panel eşbütünleşme testi ile DYY'yi belirleyen etmenleri araştırmıştır. Söz konusu ülke ekonomilerinde analiz bulguları, DYY, gayri safi sabit sermaye oluşumu ve ekonomik büyüme değişkenleri arasında eşbütünleşme ilişkisinin varlığı elde edilmiştir. Diğer bir deyişle adı geçen değişkenler uzun dönemde birlikte hareket etmektedir. Ayrıca, DYY girişlerinin, ilgili geçiş ülkelerinin ekonomik büyümesi üzerinde pozitif etkisi olduğu görülmüştür.

Bayır (2020) çalışmasında, 2001-2015 döneminde 24 geçiş ekonomisi için DYY'nin belirleyicilerini araştırmıştır. Panel veri analizinin yapıldığı çalışmada enflasyon, doğal kaynaklar, gelir, kurumsal yapı ve kümelenmenin DYY üzerinde pozitif etkisinin olduğu sonucu elde edilmiştir. Diğer yandan DYY ile altyapının ise negatif bir ilişkisi olduğu tespit edilmiştir.

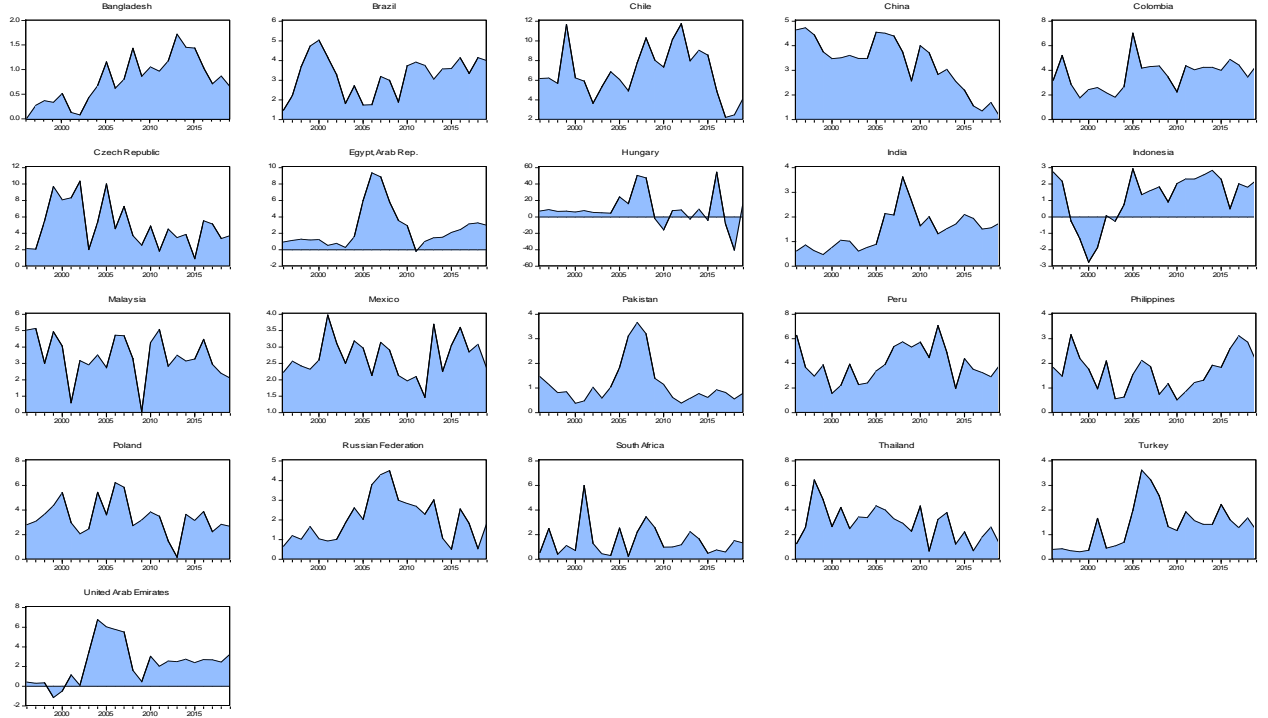
Belke ve Özturgut (2020), 2000-2015 döneminde 27 yükselen piyasa ekonomisi için DYY'nin belirleyicilerini araştırmıştır. Panel regresyon yönteminin tercih edildiği çalışmada piyasa hacminin, dışa açıklık derecesinin, altyapının ve politik istikrarın yükselen piyasa ekonomilerine yönelen DYY üzerinde pozitif etkisi olduğu sonucu elde edilmiştir. Diğer yandan makroekonomik istikrarsızlığın ve küresel finansal krizin ise DYY üzerinde negatif etkiye sahip olduğu; ancak işgücü maliyetleri ile DYY arasında anlamlı bir ilişki olduğu tespit edilememiştir. Bulgular daha yüksek kişi başına gelir seviyesine sahip, dış ticarete açık, sağlam altyapıya ve makroekonomik istikrara sahip ülkelerin DYY için cazibe merkezi olduğunu göstermektedir. Ayrıca ülkelerin yasal sistemindeki ve mülkiyet haklarındaki ilerlemeler DYY'leri olumlu etkilemektedir.

### 3. METODOLOJİ

#### 3.1. Çalışmanın Verileri

Bu çalışmada gelişmiş ülkeler arasında önemli bir yere sahip olan yükselen ekonomiler içerisinde 21 ileri seviye yükselen piyasa ekonomileri (Brezilya, Çekya, Macaristan, Malezya, Meksika, Polonya, Güney Afrika, Tayvan, Tayland, Türkiye, Bangladeş, Şili, Çin, Kolombiya, Hindistan, Endonezya, Pakistan, Peru, Filipinler, Rusya, Mısır ve Birleşik Arap Emirlikleri) olarak sınıflandırılan ülkeler seçilmiştir. Çalışmada DYY'nin GSYİH içindeki oranının belirleyicileri için 1996-2019 dönemine ait yıllık veriler kullanılmıştır.

Çalışmadaki bağımlı değişken olan DYY'nin GSYİH içindeki oranını, doğrudan yabancı yatırımların net giriş toplamının GSYİH'ye oranının logaritmasını göstermektedir. Grafik 1, 1996-2019 arasında çalışmada kullanılan ülkelerin DYY'nin GSYİH içindeki oranının eğilimlerini göstermektedir. Dikkat edilirse çalışmada kullanılan bütün ülkelerin hassas ve büyük dalgalanmalara sahip olması DYY'nin GSYİH içindeki oranının teknoloji, sermaye, yapısal reform ve diğer faktörlere karşı ne kadar çok duyarlı olduğunu göstermektedir.



**Grafik 1.** Bireysel DYY'nin GSYİH içindeki oran grafikleri 1996-2019 (Kaynak: Dünya Bankası (WDI), www.worldbank.org)

Tahmin edilmek üzere oluşturulan model:

$$DYY = \beta_0 + \beta_1 GDP_{it} + \beta_2 INF_{it} + \beta_3 OPN_{it} + \beta_4 LBR_{it} + \beta_5 GSSS_{it} + \beta_6 RENT_{it} + \beta_7 LAW_{it} + \beta_8 PR_{it} + \beta_8 COR_{it} + u_{it} \quad (1)$$

şeklinde dir.

Tablo 1'de; değişkenlerin tanımı, tanımlayıcı istatistikleri, veri kaynakları ve değişkenlere ait özet bilgiler gösterilmiştir. Tablo 1 incelendiğinde oynaklığın en fazla olduğu seri toplam işgücü stoğu (LBR) iken en az olan ise Gayri Safi Sabit Sermayedir.

**Tablo 1.** Değişkenlerin Tanımı ve Tanımlayıcı İstatistikleri

Değişken	Tanımı	Kaynak	N	Ort.	St. Hata	Min.	Mak.
DYY	Log(Doğrudan Yabancı Yatırımların net giriş toplamının GSYİH içindeki payı)	WDI	504	1.618	0.435	-8.091	1.976
GDP	Log(Kişi başına GSYİH)	WDI	504	3.743	0.452	2.672	4.812
INF	Log(Tüketici Fiyat Endeksi)	WDI	504	0.800	0.526	-8.929	1.943
OPN	Log(Dış Ticaret hacminin GSYİH içindeki payı)	WDI	499	1.777	0.242	1.194	2.343
LBR	Log(Toplam işgücü stoğu)	WDI	504	7.489	0.587	6.141	8.894
GSSS	Log(Gayri Safi Sabit Sermaye)	WDI	499	1.353	0.106	1.095	1.649
RENT	Log(Doğal kaynak kiralalarının GSYİH içindeki payı)	WDI	504	0.473	0.529	-0.909	1.479
LAW	Log(Hukukun Üstünlüğü)	WDI	441	-0.086	0.419	-6.000	0.403
PR	Log(Politik Risk(Sivil Özgürlükler Endeksi))	Freedom House	504	0.495	0.224	0.000	0.845
COR	Log(Yolsuzluk Kontrolü)	WDI	440	0.075	0.240	-1.270	0.490

### 3.2. Çalışmanın Analiz Yöntemi

Panel ARDL yönteminin önerdiği PMG, MG ve DFE tahmincileri yatay kesit bağımlılığının dikkate alınmadığı durumlarda kısa ve uzun dönem katsayı tahmincileri için kullanılmaktadır. Panel ARDL aynı anda I(0) veya I(1) serilerle çalışma imkanı verdiği için dolayı kullanılan otoregresif dağıtılmış gecikmeli ARDL  $(p, q_1, \dots, q_k)$  dinamik panel modelinin genel formülü;

$$Y_{it} = \sum_{j=1}^p \lambda_j \Delta Y_{it-j} + \sum_{j=0}^p \delta_j \Delta X_{it-j} + \mu_i + e_{it} \quad (2)$$

şeklinde yazılabilmektedir. Seriler trend, mevsimsellik ve ekonomik gibi nedenlerden dolayı birim kök içerebilmektedir. Bu ise sahte regresyon problemine yol açabilmektedir. Bu yüzden birim kök içeren serilerin uzun dönemde ilişkili olup olmadığını araştırmak için eşbütünleşme analizi yapılarak eşbütünleşik olan seriler uzun dönemde dengeden sapma gösterebilmektedir



(Ekrem vd., 2018:495). Bu saptamalardan kaynaklanan hata düzeltme modeli aşağıdaki şekillerde yazılabilmektedir.

$$\Delta Y_{it} = \phi_i(Y_{it-1} - \theta'_i X_{it-1}) + \sum_{j=1}^{p-1} \lambda_j^* \Delta Y_{it-j} + \sum_{j=0}^{p-1} \delta_j^* \Delta X_{it-j} + \mu_i + e_{it} \quad (3)$$

$$\Delta Y_{it} = \phi_i(Y_{it-1} - \theta'_i X_{it-1}) + \sum_{j=1}^{p-1} \lambda_{ij}^* \Delta Y_{it-j} + \sum_{j=0}^{p-1} \delta_{ij}^* \Delta X_{it-j} + \mu_i + e_{it} \quad (4)$$

$$\Delta Y_{it} = \phi(Y_{it-1} - \theta'_i X_{it-1}) + \sum_{j=1}^{p-1} \lambda_j^* \Delta Y_{it-j} + \sum_{j=0}^{p-1} \delta_j^* \Delta X_{it-j} + \mu_i + e_{it} \quad (5)$$

Burada  $\phi = -(1 - \sum_{j=1}^p \lambda_j)$  ,  $\theta = \sum_{j=0}^p \delta_j / (1 - \sum_k \lambda_k)$  ,  $\lambda_j^* = -\sum_{m=j+1}^p \lambda_m$  ve  $\delta_j^* = -\sum_{m=j+1}^p \delta_m$

eşitlikleri geçerlidir.  $\theta$  uzun dönem,  $\lambda$  ve  $\delta$  kısa dönem parametreleri ve  $\phi$  hata düzeltme hızı hakkında bilgiler vermektedir.  $\phi$  hata düzeltme katsayısı, negatif işaretli ve istatistiksel olarak anlamlı olmalıdır. Ayrıca bu parametre herhangi bir şok sonrası tekrar dengeye gelme uyum hızını göstermektedir. (Bildirici ve Kayıkçı, 2013:159).

Pesaran ve Smith (1995) tarafından geliştirilen MG (Ortalama Grup) yöntemi ile her bir birim için elde edilen ARDL modellerinde uzun dönem parametrelerinin ortalaması kullanılarak uzun dönem parametresi elde edilebilmekte ve birimlere göre uzun dönem parametreleri ortaya konulmaktadır. Ayrıca kısa dönem, sabit terim ve hata düzeltme parametreleri de birimlere göre ortalamaları alınarak değerlendirilebilmektedir (Yerdelen Tatoğlu, 2018:270). Dolayısıyla MG için tüm parametreler denklem (3)'te görüldüğü gibi heterojen olarak yorumlanabilmektedir. Pesaran vd. (1999) tarafından önerilen Havuzlanmış Ortalama Grup (PMG) için ise uzun dönem dönem  $\theta$ 'lar homojen, kısa dönem, sabit terim ve hata düzeltme parametreleri denklem (4)'teki gibi heterojen iken Dinamik Sabit Etkiler (DFE) için denklem (5)'te görüldüğü gibi tüm parametreler homojen özelliğe sahiptir.

Pesaran vd. (1996), katsayıların homojen mi yoksa heterojen mi olduğuna zaman boyutunun birim boyutundan büyük olduğu durumlarda Swamy (1970) Havuzlanmış En Küçük Kareler (POLS) sonuçlarından elde edilen birimlere ait katsayıları kullanarak kendi Swamy testini önermiştir. Pesaran ve Yamagata (2008) model hatalarının her durumda normal dağılım göstermese bile elde edilen istatistik değerlerinin normal dağılım gösterdiği  $\tilde{\Delta}$  ve  $\tilde{\Delta}_{adj}$  şeklinde testlerin kullanılabilmesini ifade etmiştir. Bunun yanında parametrelerin homojenliğine Hausman testi yapılarak da karar verilebilmektedir. Bunun için MG-PMG ve MG-DFE arasında Hausman testi yapılmakta ve tüm parametrelerin homojen olması durumunda DFE, sadece uzun dönem katsayılarının homojenliği durumunda ise PMG tahmincisi yorumlanmaktadır. Diğer yandan, tüm parametreler heterojen ise MG tahmincisi yorumlanmaktadır.

Çalışmada ilk olarak serilerin birim kök içerip içermediği araştırılmış, sonra PMG-MG-DFE analiz sonuçları elde edilmiş ve modelin dinamik yapısını yorumlamak için varyans ayrıştırma yöntemi kullanılarak sonlandırılmıştır. Varyans ayrıştırma analizi herhangi bir değişkende yaşanan değişimin yüzde kaçının kendisine ve yüzde kaçının diğer değişkenlere bağlı olduğunu ifade etmektedir. Eğer herhangi bir değişkende meydana gelen değişmelerin büyük bölümü kendisinden kaynaklanıyor ise bu değişkenin dışsal olarak hareket ettiği

anlamına gelmektedir. Fakat bir değişkende meydana gelen değişmeler diğer değişkenlerin etkisiyle oluyorsa bu değişken ise içsel bir değişkendir (Enders, 1995:311).

#### 4. ANALİZ VE BULGULAR

Kullanılacak tahmin yönteminin özelliğini belirleyecek olan eğim parametrelerinin homojenliği ve yatay kesit bağımlılığı test bulguları Tablo 2’de gösterilmektedir.

**Tablo 2:** Yatay Kesit Bağımlılığı ve Eğim Parametrelerinde Homojenlik Test Sonuçları

Yatay Kesit Bağımlılığı Testleri						Homojenlik Testleri			
CD <sub>LM1</sub>		CD <sub>LM2</sub>		CD <sub>LMadj</sub>		$\tilde{\Delta}$		$\tilde{\Delta}_{adj}$	
İstatistik	Olasılık	İstatistik	Olasılık	İstatistik	Olasılık	İstatistik	Olasılık	İstatistik	Olasılık
242.759	0.060	1.598	0.055	2.529	0.006	0.567	0.285	0.599	0.275

**Not:** Analizler Gauss 19 programında gerçekleştirilmiştir.

Tablo 2’ye dikkat edilirse CD<sub>LM1</sub> ve CD<sub>LM2</sub> test sonuçlarına göre model de yatay kesit bağımlılığı %10 önem seviyesinde zayıf bir şekilde bulunmaktadır. Ayrıca delta homojenlik test sonuçlarına göre eğim parametrelerinin homojen olduğu elde edilmiştir. Dolayısıyla yatay kesit bağımlılığının dikkate alınmadığı ve eğim parametrelerinin homojen olduğu tahminciler kullanılacaktır. Tablo 2’de eğim parametrelerinin homojenliği, PMG veya DFE modellerinden birinin kullanılacağını göstermektedir. Hausman test sonuçları model tercihini netleştirmek için önem arz edecektir. Birimler arası korelasyonun dikkate alınmadığı ve Panel ARDL yönteminin önerdiği Havuzlanmış Ortalama Grup (PMG), Dinamik Sabit Etkiler (DFE) ve Ortalama Grup (MG) tahmincileri uygulanacaktır.

Tablo 3’ten de görüleceği gibi Hausman test istatistik olasılık değeri 0.05’ten büyük ise etkin tahminci DFE (H<sub>0</sub>: DFE tahmincisi MG tahmincisinden daha etkili ve tutarlıdır) ve PMG (H<sub>0</sub>: PMG tahmincisi MG tahmincisinden daha etkili ve tutarlıdır) olduğuna karar verilmektedir. DFE tahmincisi, uzun ve kısa dönemi eşitleyen ayarlama katsayılarını ifade etmektedir. Ancak PMG tahmincisi DFE tahmincisini domine ederek kısa dönem katsayılarında heterojenliğe izin verdiği için dolayı Hausman test istatistik olasılık değeri 0.05’ten büyük ise her iki durum için de etkin tahmincinin PMG olduğuna karar verilebilmektedir (Mehmood vd., 2014:416). Öte yandan Hausman test istatistik olasılık değeri 0.05’ten küçük ise etkin tahminci MG tahmincisi olduğuna karar verilmektedir (Ha: Heterojenlik Var; Uzun dönem parametreleri birimlere göre heterojendir).

**Tablo 3.** MG, PMG ve DFE için Hausman Testi

	Katsayılar			(A-B)	(A-C)	[(V_A-V_B)] <sup>2</sup>	[(V_A-V_C)] <sup>2</sup>
	(A) MG	(B) PMG	(C) DFE				
GDP	2.764816	-.0413348	.0172048	2.806151	2.747611	3.373009	1.896981
NF	-1.135609	.0077423	-.0211745	-1.143351	-1.114434	1.079522	6.071231
OPN	-1.741401	.027208	.0029537	-1.768609	-1.744355	1.846441	1.038443
LBR	-.3278767	.0547458	.1361119	-.3826225	-.4639886	.8851912	4.978843
GSSS	-3.164865	.113749	-.6007163	-3.278614	-2.564149	2.411681	1.356341
RENT	2.39881	.0065194	.1318503	2.392291	2.26696	2.605252	1.465193
LAW	2.861147	.0179424	-.02892	2.843205	2.890067	2.604048	1.464516
PR	-1.296334	-.040478	-1.387539	-1.255856	.0912048	.904033	5.08448
<b>MG-PMG</b> Ho: PMG tahmincisi etkili ve tutarlıdır, ancak MG verimli değildir. $\chi^2(8) = (A-B)'[(V_A-V_B)^{-1}](A-B) = 10.63$ Prob > $\chi^2 = 0.2237$				<b>MG-DFE</b> Ho: DFE tahmincisi etkili ve tutarlıdır, ancak MG verimli değildir. $\chi^2(8) = (A-B)'[(V_A-V_B)^{-1}](A-B) = 8.71$ Prob > $\chi^2 = 0.3676$			

**Not:** Analizler Stata 16 programında gerçekleştirilmiştir.

Tablo 3'te verilen Hausman test sonuçlarına göre hem MG-PMG (Prob >  $\chi^2 = 0.3676$ ) test sonuçlarına göre etkin tahmin edici PMG, MG-DFE (Prob >  $\chi^2 = 0.2237$ ) test sonuçlarına göre ise etkin tahmin edicinin DFE olduğuna karar verilmektedir. PMG tahmincisi DFE tahmincisine göre daha baskın olduğundan etkin tahmin edicinin PMG olduğuna karar verilebilmektedir. Ayrıca hesaplanan Hausman  $\chi^2$  değerleri ise tablo  $\chi^2$  kritik değerlerinden daha büyüktür.

Tablo 4'teki sonuçlara bakıldığında uzun dönem parametresi dışında tüm parametrelerin heterojen yani birimden birime değiştiği PMG tahmincisi yorumlanacaktır. Hatalar arasındaki uzun dönem ilişkiyi ifade eden Hata Düzeltme Terimi (ECT) ise teoriye uygun olarak bulunmuş, negatif ve istatistiksel olarak anlamlı olduğu görülmüştür. Dolayısıyla bu durum DYY'nin GSYİH içindeki oranı ile diğer değişkenler arasında uzun dönemli bir ilişki olduğunu doğrulamaktadır. ECT terimi düzeltme oranını belirtir ve değişkenlerin uzun dönemde dengeye ne kadar hızlı döndüğünü göstermektedir. Böylece ECT teriminin katsayısı (-0.103), t-1 dönemindeki bir varyantın yaklaşık %0.10'un t döneminde (bir dönem veya yıl içerisinde) düzeltileceğini göstermektedir.

**Tablo 4.** PMG, MG ve DFE sonuçları

<b>Uzun Dönem</b>			
<b>Bağımsız Değişkenler</b>	<b>Havuzlanmış Ortalama Grup PMG</b>	<b>Ortalama Grup MG</b>	<b>Dinamik Sabit Etkiler DFE</b>
GDP	-0.040 (0.005)***	2.765 (3.373)	0.017 (0.399)
INF	0.008 (0.002)***	-1.136 (1.080)	-0.021 (0.171)
OPN	0.027 (0.006)***	-1.741 (1.846)	0.003 (0.479)
LBR	0.055 (0.013)***	-0.328 (0.885)	0.136 (0.569)
GSSS	0.114 (0.011)***	-3.165 (2.412)	-0.601 (0.703)
RENT	0.007 (0.002)***	2.399 (2.605)	0.132 (0.194)
LAW	0.018 (0.003)***	2.861 (2.604)	-0.029 (0.367)
PR	-0.040 (0.008)***	-1.296 (0.904)	-1.388 (0.415)***
COR	0.015 (0.007)***	-	0.402 (0.329)

**Tablo 4.** (devam)

Kısa Dönem			
Bağımsız Değişkenler	Havuzlanmış Ortalama Grup PMG	Ortalama Grup MG	Dinamik Sabit Etkiler DFE
ECT	-0.103 (0.096) <sup>***</sup>	-1.885 (0.328) <sup>***</sup>	-1.126 (0.056) <sup>***</sup>
ΔLGD	-4.076 (4.415)	32.030 (31.426)	-1.616 (2.988)
ΔINF	-0.103 (0.096)	2.323 (2.345)	0.004 (0.186)
ΔOPN	1.910 (1.931)	-22.749 (22.709)	1.941 (1.048) <sup>*</sup>
ΔLBR	6.533 (6.026)	16.983 (15.683)	0.002 (4.364)
ΔGSSS	-0.669 (0.654)	-0.486 (0.385)	-2.340 (1.163) <sup>**</sup>
ΔRENT	-0.237 (0.226)	-3.377 (3.416)	-0.509 (0.276) <sup>*</sup>
ΔLAW	0.686 (0.744)	12.724 (12.715)	-0.080 (0.475)
ΔPR	-0.364 (0.381)	-0.112 (0.114)	-1.258 (0.612) <sup>**</sup>
ΔCOR	1.151 (1.174)	-0.511 (0.096)	-0.337 (0.459)
Sabit	1.085 (0.119) <sup>***</sup>	-5.598 (13.819)	2.175 (4.553)

**Not:** <sup>\*\*\*</sup>, <sup>\*\*</sup> ve <sup>\*</sup> sırasıyla % 1, % 5 ve % 10 düzeyinde anlamlılık seviyeleridir. Parantez içindeki değerler ise tahmincilerin standart hata değerlerini göstermektedir. Analizler Stata 16 programında gerçekleştirilmiştir.

Tablo 4'te yer alan PMG tahmin sonuçlarına göre uzun dönemde GDP ve PR hariç ele alınan diğer tüm değişkenlerdeki artışlar DYY'nin GSYİH içindeki oranını artırıcı yönde bulunmuştur. Kısa dönemde ise GDP, INF, GSSS, RENT ve PR hariç tüm değişkenlerdeki artışlar DYY'nin GSYİH içindeki oranını artırıcı yönde etki yapmaktadır. Ancak PMG tahmin modeline göre kısa dönemde tüm değişkenler istatistiksel olarak anlamsızdır.

PMG modeline göre uzun dönemde en fazla DYY'nin GSYİH içindeki oranını artıran GSSS iken en fazla azaltan ise sivil özgürlüklerde meydana gelen azalmadır. Katsayı olarak bakılırsa GSSS'de meydana gelen %1'lik bir artış DYY'nin GSYİH içindeki oranını %0.114

oranında arttırmakta iken PR’de meydana gelen %1’lik bir artış ise DYY’nin GSYİH içindeki oranını %0.040 oranında azaltmaktadır.

DYY’nin GSYİH içindeki oranını artırmak için Tablo 4’ten; PMG, MG, DFE modellerine ait tahminci katsayılarının aldıkları işaretlerden genel olarak Gayri Safi Sabit Sermaye, İşgücü Stoğu, Ticari Açık, Yoksulluğun Kontrolü ve Hukukun Üstünlüğünün artırılmasının önemi ortaya çıkmaktadır. Enflasyon ve Doğal Kaynak Kiralarının işaretlerinin negatif olması beklenmesine rağmen ilgili katsayıların pozitif olduğu görülmektedir. Kişi Başı GSYİH ve Politik Risk artışları ise DYY’nin GSYİH içindeki oranını azaltmaktadır. Ekonomileri sermaye konusunda az ve DYY’nin hayati önem taşıdığı bu ülkeler için Covid-19, 2020 sonrası DYY gelirlerini ve kalitelerini sürekli tutabilmesi için olumlu yapısal reformlar ile birlikte rekabetçi olmak zorunda kalacaklarından dolayı DYY’nin GSYİH içindeki oranını artırmaları daha da önem kazanacağından bu bulgular bu ülkeler için hayati önem taşımaktadır.

Tablo 5’te varyans ayrıştırması sonuçlarına yer verilmektedir. Analiz sonucunda DYY’nin GSYİH içindeki oranı birinci dönemde %100’ü kendi gecikmelerinden etkilenirken, ikinci dönemde %95 oranında kendi gecikmelerinden etkilenmektedir. On dönem sonunda ise DYY %97.7 oranında kendi gecikmelerinden etkilenirken diğer değişkenlerden en yüksek %1.5 oranında Tüketici Fiyat Endeksi (INF)’nden, %0.20 Ticari Açıklık (OPN)’dan ve %0.17 Kişi Başı GSYİH (GDP)’den etkilendiği görülmektedir. Varyans ayrıştırma sonuçları Tablo 5’te gösterilmiştir.

**Tablo 5.** Varyans Ayrıştırma Sonuçları

Period	S.E.	DYY	GDP	INF	OPN	LBR	GSSS	RENT	LAW	PR	COR
1	0.460	100.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000
2	0.491	95.410	0.319	2.888	0.345	0.032	0.457	0.112	0.053	0.381	0.005
3	3.683	99.856	0.022	0.066	0.020	0.001	0.017	0.008	0.001	0.008	0.000
4	3.797	94.286	0.527	3.772	0.322	0.031	0.469	0.141	0.060	0.386	0.006
5	29.961	99.817	0.029	0.098	0.012	0.001	0.021	0.010	0.001	0.010	0.000
6	32.944	95.300	0.398	3.110	0.311	0.030	0.365	0.103	0.054	0.325	0.005
7	240.511	99.760	0.038	0.135	0.009	0.001	0.028	0.013	0.001	0.014	0.000
8	302.863	96.606	0.271	2.242	0.258	0.024	0.252	0.069	0.042	0.233	0.003
9	1907.003	99.679	0.049	0.189	0.008	0.001	0.037	0.017	0.001	0.020	0.001
10	2840.914	97.707	0.170	1.510	0.200	0.018	0.162	0.042	0.031	0.157	0.002

**Not:** Analizler Eviews 10 programında gerçekleştirilmiştir.

## 5. SONUÇ VE DEĞERLENDİRME

1980’li yıllar ile birlikte DYY, piyasa ekonomisi akımları ve küreselleşmenin yaygınlaşmasıyla birlikte hareketlilik göstermeye başlamıştır. 1990’lı yıllar, DYY hareketliliğine ivme kazandıran yıllar olmuştur. Özellikle küreselleşmenin ağırlığının hissedildiği 2000’li yıllar ile beraber hem bilgi-iletişim sektöründe meydana gelen gelişmeler hem de artan finansallaşma ülke ekonomilerini birbirine bağımlı hale getirmiştir. Hem finansal (ekonomik) hem de sosyal olarak derinlemesine etkilerin yaşandığı son yıllarda DYY’nin önemi çok daha fazla hissedilmeye başlanmıştır. Özellikle yükselen piyasa ekonomilerinde mevcut potansiyelin ortaya çıkması, verimliliğin artması vb. sebeplerden dolayı DYY önemli görülmektedir. Sürdürülebilir büyüme ve kalkınma süreçlerinde önemli görülen DYY’nin varlığı, dalgalı ve kırılan yükselen piyasa ekonomilerinde sürdürülebilirlik açısından özel bir öneme sahip olduğu düşünülmektedir. Bu çalışmada DYY’nin sosyo-ekonomik belirleyicileri, seçilmiş 22 yükselen piyasa ekonomisi (Brezilya, Çekya, Macaristan, Malezya, Meksika, Polonya, Güney Afrika, Tayvan, Tayland, Türkiye, Bangladeş, Şili, Çin, Kolombiya, Hindistan, Endonezya, Pakistan, Peru, Filipinler, Rusya, Mısır ve Birleşik Arap Emirlikleri) için 1996-2019 dönemi DYY’nin GSYİH içindeki oranının belirleyicileri 10 sosyo-ekonomik değişkenle Panel ARDL yöntemi kullanılarak analiz edilmiştir. Bulgular yolsuzluğun kontrolü, dışa açıklık oranı, toplam işgücü, gayri safi sabit sermaye ve hukukun üstünlüğü değişkenlerinde yaşanan artışların DYY’nin GSYİH içindeki oranını olumlu etkilediğini ortaya koymuştur. Diğer yandan artan politik risklerin ise DYY’nin GSYİH içindeki oranını olumsuz yönde etkilediği sonucu elde edilmiştir. Fiyat istikrarsızlıkları, fiyat seviyesinin artması ya da azalması şeklinde olabilmektedir. Ev sahibi ülkelerin enflasyonu, yatırım kararlarında etkili olmaktadır. Yüksek enflasyon, ekonomide belirsizliği ve riski artırmakta ve sonuçta piyasa mekanizmasının etkinliği düşmektedir. Bu durum DYY’yi düşürücü bir etmendir. Ampirik bulgulara göre enflasyonun artması, DYY’yi artırmaktadır. Bu durum, yatırımlardan elde edilmesi beklenen karlılık oranının, söz konusu riskin olumsuzluklarını yok edecek ölçüde olması ile açıklanabilmektedir. Literatürde genellikle kişi başına düşen milli gelir ile DYY arasında pozitif ilişkinin varlığına rastlanmaktadır. Fakat bu çalışmada ampirik bulgular bu durumun tersini ortaya koymuştur. Bu durum analize konu olan ekonomilerde büyüme oranlarında yaşanan istikrarsızlıklar ile açıklanabilmektedir. Her ne kadar ekonomik büyüme DYY açısından pozitif etkilere sahip olsa da ekonomik büyümede meydana gelen istikrarsızlık ve bazı riskler (siyasi, toplumsal, jeopolitik vb.) bu durumun sebebi olabileceği değerlendirilmektedir. Söz konusu bulgular, DYY çekebilme adına sadece ekonomik önlemlerin yeterli olamayacağını göstermektedir. Politika yapıcıların sosyal değişkenlerin üzerinde de önemle durmaları gerektiği düşünülmektedir. Bu anlamda, ekonomik reformların yanında hukuk başta olmak üzere diğer sosyal alanlarda da reformların yapılması analize dahil edilen yükselen piyasa ekonomilerinin gelişimi açısından önemli görülmektedir.

## KAYNAKÇA

- Alp, A. (2000). “Finansın Uluslararasılaşması Finansal Krizler, Çözüm Önerileri ve Türkiye Açısından Bir Değerlendirme”, (1.Baskı). İstanbul: Yapı Kredi Yayınları.
- Amal, M., Thiago T. B. and Raboch H. (2010). “Determinants of Foreign Direct Investment in Latin America”, *Journal Globalization. Competitiveness and Governability*, 4(3), 16-133.
- Artan, S. ve Hayaloğlu, P. (2015). “Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımlarının Kurumsal Belirleyicileri: OECD Ülkeleri Örneği”, *Ege Akademik Bakış*, 15(4), 551-564.
- Aydoğuş, İ., Kutlu, E. ve Yıldırım, S. (2005). “Yolsuzluk ve Doğrudan Yabancı Yatırımlar”, *Afyon Kocatepe Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 7(2), 1-21.
- Bayir, M. (2020). “Geçiş Ekonomilerine Yönelik Doğrudan Yabancı Yatırımın Belirleyicileri”, *Manas Sosyal Araştırmalar Dergisi*, 9(2), 858-871.
- Belke, M. ve Özturgut, R. (2020). “Doğrudan Yabancı Yatırımların Ülkeye Özgu Belirleyicileri: Yükselen Piyasa Ekonomileri İçin Panel Veri Analizi”, *Akademik Araştırmalar ve Çalışmalar Dergisi*, 12(22), 12-26.
- Bildirici, M. E. ve Kayıççı, F. (2013). “Effects of Oil Production on Economic Growth in Eurasian countries: Panel ARDL Approach”, *Energy*, 49, 156-161.
- Chakrabarti, A. (2001). “The Determinants of Foreign Direct Investments: Sensitivity Analyses of Cross-Country Regressions”, *Kyklos*, 54(1), 89-114.
- Demircan, H. (2003). “Dünyada ve Türkiye’de Yabancı Sermaye Yatırımları ve Stratejileri, Araştırma ve İnceleme Dizisi”, T.C. Başbakanlık Hazine Müsteşarlığı Ekonomik Araştırmalar Genel Müdürlüğü, 35, Ankara.
- Dönmez, A. (2009). “Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımlarının Ekonomik Büyüme ve Dış Ticaret Üzerine Olan Etkileri: Türkiye Üzerine Bir Uygulama”, *Çukurova Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Yüksek Lisans Tezi*, Adana.
- DPT. (2020). “Küreselleşme Özel İhtisas Komisyonu Raporu”, Sekizinci Beş Yıllık Kalkınma Planı, Ankara.
- Duce, M. (2003). “Definitions of Foreign Direct Investment (FDI): A Methodological Note”, *Paper for The Cgfs Working Group, Banco De Espana*. 1-16.
- Dunning, J.H. (1981). “Explaining The International Direct Investment Position of Countries: Towards A Dynamic or Developmental Approach”, *Weltwirtschaftliches Archiv*, 117, 30-64.
- Dursun, G. (2004). “Yabancı Doğrudan Yatırımlar ve Belirleyicileri: Türkiye Analizi (1981-2003)”, T.C. Marmara Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Doktora Tezi, İstanbul.
- Ekrem, B., Çeviş, İ., Ceylan, R., Ve Yayla, N. (2018). “Makroekonomik Göstergelerin Cds Primini Açıklama Gücü: Kırılgan Beşli Ülkeleri İçin Bir Panel ARDL Analizi”, *International Conference on Applied Economics and Finance & Extended with Social Sciences*, 487-500.
- Enders, W. (1995). “Applied Econometric Time Series”, New York: Iowa State University.
- Eyüpoğlu, K. ve Tüysüz, E. (2020). “Huzur ve Doğrudan Yabancı Sermaye İlişkisi: Gelişmekte Olan Ülkeler Açısından Bir İnceleme”, *Cumhuriyet Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi*, 21(2), 384-403.



- Gedikli, A. (2011). “Çok Uluslu Şirketler ve Doğrudan Yabancı Yatırımların Gelişmekte Olan Ülkelerin Kalkınması Üzerine Etkileri”, *Girişimcilik ve Kalkınma Dergisi*, 6(1), 96-146.
- Gündoğan, N. (2002). “Doğrudan Yabancı Yatırımlar ve İstihdam Üzerine Etkileri”, *Hazine Dergisi*, 14, 21-32.
- Gürlesel, C. F. ve Alkin, K. (2010). “Türkiye İçin Yeni Bir Büyüme Modeli”, *İstanbul Ticaret Odası Yayınları, Türkiye Ekonomisi Araştırmaları*, Yayın No:2010-21, İstanbul.
- Kaya, D. G ve Ezanoğlu, Z. (2020). “OECD Ülkelerinde Kurumlar Vergisi Oranlarının Doğrudan Yabancı Yatırımlar Üzerine Etkisi”, *Sosyal Bilimler Araştırmaları Dergisi*, 2020 Sonbahar Özel Sayı, 30-37.
- Kaymak, H. (2005). “Yabancı Doğrudan Yatırımları Artırmak İçin Teşvikler Gerekli ve/veya Yeterli mi?”, *Maliye Dergisi*, 149, 74-104.
- Köse, Z. (2020). “Doğrudan Yabancı Yatırımları Etkileyen Faktörler Üzerine Bir İnceleme”, *Recep Tayyip Erdoğan Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, 7(12), 301-317.
- Kurtaran, A. (2007). “Doğrudan Yabancı Yatırım Kararları ve Belirleyicileri”, *Atatürk Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, 10(2), 367-382.
- Mehmood, B., Raza, S. H. and Mureed, S. (2014). “Health Expenditure, Literacy and Economic Growth: Pmg Evidence from Asian Countries”, *Euro-Asian Journal of Economics and Finance*, 2(4), 408-417.
- Montero, A. P. (2008). “Macroeconomic Deeds, Not Reform Words: The Determinants of Foreign Direct Investment in Latin America”, *Latin American Research Review*, 43(1), 55-83.
- Narin, G. (2007). “Türkiye’ye Gelen Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımlarının Özellikleri ve Türkiye Ekonomisi Üzerindeki Olası Etkileri”, *Gazi Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Yüksek Lisans Tezi*, Ankara.
- Nonnemberg, M. B. and Mendonça, M. J. C. D. (2004). “The Determinants of Foreign Direct Investment in Developing Countries”, (Çevrimiçi), [www.Anpec.Org.Br/Encontro2004/Artigos/A04a061.Pdf](http://www.Anpec.Org.Br/Encontro2004/Artigos/A04a061.Pdf), 07.01.2021.
- Nur, H. B. ve Dilber, İ. (2017). “Gelişmekte Olan Ülkelerde Doğrudan Yabancı Yatırımları Belirleyen Temel Unsurlar”, *Dokuz Eylül Üniversitesi İktisadi İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 32(2), 15-45.
- Özcan, B. ve Arı, A. (2010). “Doğrudan Yabancı Yatırımların Belirleyicileri Üzerine Bir Analiz: Oecd Örneği”, *Ekonometri ve İstatistik E-Dergisi*, (12), 65-88.
- Özdemir, Ö. (2020). “Doğrudan Yabancı Yatırımların Ekonomik Büyümeye Etkisi: Geçiş Ekonomileri Üzerine Ampirik Bir Analiz”, *Yüksek Lisans Tezi*, Anadolu Üniveristesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Eskişehir.
- Özel, H. ve Akaner, U. (2020). “Seçilmiş Değişkenlerin Doğrudan Yabancı Yatırımlara Etkisi: Türkiye Örneği”, *Girişimcilik ve Kalkınma Dergisi*, 15(2), 95-110.
- Pesaran, M. H., Shin, Y. and Smith, R. P. (1999). “Pooled Mean Group Estimation of Dynamic Heterogeneous Panels”, *Journal of The American Statistical Association*, 94(446), 621-634.
- Pesaran M. H. and Smith, R. P. (1995). “Estimating Long-Run Relationships from Dynamic Heterogeneous Panels”, *Journal of Econometrics*, 68(1), 79-113.

- Pravin J. (2012). “Determinants of Foreign Direct Investment in BRICS Economies: Analysis of Economic, Institutional and Political Factor”, *Procedia-Social and Behavioral Sciences*, 37, 5-14.
- Root, F.R. and Ahmed, A.A. (1979). “Empirical Determinants of Manufacturing Direct Foreign Investment Developing Countries”, *Economic Development and Cultural Change*, 27, 751-767.
- Selamoğlu, A. (2000). “Sosyal Sorunlarıyla Küreselleşme”, *Küreselleşmenin İnsani Yüzü*, Ed. Veysel Bozkurt, I. Baskı, İstanbul, Alfa Yayınları, 33-69.
- Seyidoğlu, H. (2003). “Uluslararası İktisat Teori ve Politika Uygulama”, (15.Baskı). İstanbul: Güzem Can Yayınları.
- Steve, O. and Hemanta, S. (2004). “Determinants of Foreign Direct Investment in Africa”, *Journal of Developing Societies*, 20(12), 90-106.
- Syzdykova, A. (2020). “Doğrudan Yabancı Yatırımlar ve Ekonomik Büyüme İlişkisi: Geçiş Ülkeleri İçin Panel Veri Analizi”, *Journal of Research in Economics*, 4(1), 78-90.
- T. C. Başbakanlık Hazine Müsteşarlığı, (2010). *Uluslararası Doğrudan Yatırımlar 2009 Yılı Raporu*, Yabancı Sermaye Genel Müdürlüğü, Ankara.
- Taş, S. ve İspiroğlu, F. (2017). “Yükselen Piyasa Ekonomileri Üzerine Bir Değerlendirme”, *Kahramanmaraş Sütçü İmam Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, 14(2), 225-242.
- Türkmen, S. ve Ağır, H. (2020). “Enflasyon ile Finansal Gelişme İlişkisi: Yüksek ve Düşük Enflasyonlu Ülkeler Üzerine Ampirik Kanıtlar”, *Ömer Halisdemir Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 13(3), 577-592.
- Uğur, B. ve Taş, S. (2022). “Doğrudan Yabancı Yatırım Girişlerinin İhracat Üzerine Etkileri: Türkiye Örneği”. *Alanya Akademik Bakış*, 6(1), 1869-1889.
- Yardımcı, S. (2011). “Türkiye’de İnsan Sermayesi Birikiminin Doğrudan Yabancı Yatırımları Teşvik Etkisi”, *Dokuz Eylül Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Doktora Tezi*, İzmir.
- Yerdelen Tatoğlu, F. (2018). “Panel Veri Ekonometrisi: Stata Uygulamalı”, Beta Yayıncılık, İstanbul.