

GELİŞEN PİYASALARDA DOĞRUDAN YABANCI SERMAYE YATIRIMI, EKONOMİK ÖZGÜRLÜK VE EKONOMİK BÜYÜME İLİŞKİSİ¹

Murat AKKAYA²

Öz

Ekonomik büyüme bir ekonominin zaman içindeki üretim hacmindeki bir artış olarak tanımlanmaktadır. Ekonomik büyüme her bir kalkınma düzeyinde olan ülke için önemlidir. Yabancı sermaye yatırımları genellikle ikiye ayrılmaktadır: doğrudan yabancı sermaye yatırımları ve dolaylı yabancı sermaye yatırımları. Gelişmekte olan ülkelere akan doğrudan yabancı sermaye yatırımları ekonomik kalkınmanın, istihdamın ve milli gelirin artmasının ana itici gücü olarak görülmektedir. Küreselleşme ile 1990'lardan itibaren doğrudan yabancı sermaye yatırımlarında önemli artışlar olmuştur. Literatürde doğrudan yabancı sermaye yatırım (DYSY) girdilerinin getirisinin ev sahibi ülkeye muazzam yararlar öngörmesine rağmen, DYSY - büyüme ilişkisinde çelişkili sonuçlar bulunmaktadır. Bu çalışmada 1995-2016 yılları arasında gelişmekte olan piyasa olarak tanımlanan 12 ülkede doğrudan yabancı sermaye yatırımı, ekonomik özgürlük ve ekonomik büyüme ilişkisinin dinamik panel veri metodu ile analizi amaçlanmıştır. Analiz sonuçlarına göre DYSY ve ekonomik büyüme arasında ilişki bulunmasına rağmen ekonomik özgürlükler ile bir ilişkiye rastlanılmamıştır. Ayrıca, yüksek teknolojik ürün ihracatı ve nüfus Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımlarını etkimektedir. Dışa açıklık, faiz oranları, işsizlik oranı, iç tüketim arasında ilişki bulunamamıştır.

Anahtar Kelimeler: Doğrudan yabancı sermaye yatırımı, Ekonomik büyüme, Ekonomik özgürlük, Faiz oranları, Panel veri analizi

1 Makalenin Geliş Tarihi: 09.04.2018

Makalenin Kabul Tarihi: 20.06.2018

2 Dr. Öğr. Üyesi, İstanbul Arel Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Uluslararası Ticaret ve Finans Bölümü. e-mail: muratakkaya@arel.edu.tr

Atıf: AKKAYA, M. (2019). Gelişen piyasalarda doğrudan yabancı sermaye yatırımı, ekonomik özgürlük ve ekonomik büyüme ilişkisi. *Tesam Akademi Dergisi*, 6(1), 283-303. <http://dx.doi.org/10.30626/tesamakademi.528021>

The Relationship Between Direct Foreign Capital Investment, Economic Freedom and Economic Growth in Emerging Markets

Abstract

Economic growth is defined as an increase in the volume of production of an economy over time. Economic growth is important for the country at every level of development. Foreign capital investments are generally divided into two categories: direct foreign capital investments and indirect foreign capital investments. Foreign direct investment flows in developing markets are seen as the main driving force of economic development, employment and national income. With globalization, there have been significant increases in Foreign Direct Investment since 1990s. Despite the fact that the foreign direct investment (FDI) inflows predicts tremendous benefits to the host country, there are conflicting results in the FDI - growth relationship in the literature. The aim of this study is to analyze the relationship between direct foreign investment, economic freedom and economic growth in the 12 countries defined as emerging markets between 1995 - 2016 by using dynamic panel data Method. According to the results of the analysis, there is a relation between FDI and economic growth. Also no relation with economic freedoms has been observed. Moreover, high technological product exports and population affect FDI. There is no relation between FDI and trade openness, interest rates, unemployment rate, domestic consumption.

Keywords: Foreign direct investment, Economic growth, Economic freedom, Interest rates, Panel data analysis

Giriş

Ekonomik büyüme bir ekonominin zaman içindeki üretim hacmindeki bir artış olarak tanımlanmaktadır. Ekonomik büyüme her bir kalkınma düzeyinde olan ülke için önemlidir. Farklı görüşler olmasına rağmen, verimlilik ve ekonomik büyüme üzerine görüşler Neo-klasik ve içsel büyüme teorilerine dayanıyor. Neo-klasik görüşe göre, büyümenin kısa vadeli belirleyicisi sermaye birikimidir. Neo-klasik teori, esnekliklerine rağmen, bir ekonomide kişi başına milli gelirin sürekli artabileceğini kabul etmez. Bu modeller, uzun vadede ekonomik büyümenin ana kaynağının teknolojik gelişme olduğunu savunarak, teknolojik gelişmenin kaynağını açıklamada yetersizdir. Gelişmekte olan piyasa ekonomileri göz önüne alındığında, doğrudan yabancı sermaye yatırımları toplam özel sermaye hareketlerindeki en önemli kalemdir. Gelişmekte olan ülkelere akan doğrudan yabancı yatırımlar, genel olarak ekonomik kalkınmanın, istihdamın ve milli gelirin artmasının ana itici gücü olarak görülmektedir.

Yabancı sermaye yatırımları genellikle ikiye ayrılmaktadır: Doğrudan yabancı sermaye yatırımları ve Dolaylı yabancı sermaye yatırımları. Doğrudan yabancı sermaye yatırımları (DSYY) yurtdışındaki yatırımcıların bir ülkeye üretim tesisleri kurma, şube açma, taşınmaz edinme ya da mevcut bir şirketin hisselerini kısmen veya hepsini satın alma şeklinde yapılan yatırımlardır. Dolaylı olanı ise mevduat işlemleri, hisse senedi ve tahvil alımı vb. şekilde gerçekleştirilen portföy yatırımlarından oluşmaktadır. Dolaylı sermaye yatırımları genellikle kısa vadelidir ve sıcak para şeklinde adlandırılmaktadır.

Doğrudan yabancı sermaye yatırımları, ev sahibi ülkelere çeşitli avantajlar sunmaktadır:

- Sermaye ve teknoloji transferleri,
- Tasarruf açıklarını kapatma,
- Üretim maliyetlerini düşürme ve üretimi, istihdamı artırma,
- Döviz rezervlerini genişletme,
- Rekabet ortamının oluşması,

DSYY'nın oluşabilmesi için OLI Paradigması olarak bilinen 3 koşulun aynı anda sağlanması gerekmektedir. OLI Paradigmasında;

- Yatırım yapılan firmaya sahip olunması (Ownership): firmanın kendisine özgü ürün, teknoloji, patent, marka vb, sahip olunma,
- Pazarın konumsal avantaj sunması (Location): yatırım yapılan ülkedeki ticari ve hukuki düzenlemeleri, finansal ve politik istikrarı ve döviz kurlarındaki stabilite,
- İçselleştirme avantajının (Internalization): Uluslararası lisanslama veya franchising ile pazarlamak yerine yatırım yapılan ülkede üretim yapmak,

unsurlarının bulunması gerekmektedir (Dunning, 1993).

1980'lerin başından itibaren gelişmekte olan ülkeler dahil birçok ülke yabancı sermaye yatırımları kısıtlamalarının önemli bir kısmını kaldırmışlardır. Küreselleşme ile 1990'lardan itibaren Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımlarında önemli artışlar olmuştur. Sonuç olarak, 1982'de 57 milyar ABD Doları olan küresel doğrudan yatırım girişi sert bir artış göstermiş ve 2016'de 1.75 trilyon ABD Doları olmuştur³. UNCTAD (United Nations Conference On Trade And Development), 2017-2018 yılları arasında DYY akışlarının ılımlı bir şekilde iyileşmesini ve 2007 zirvesinin oldukça altında kalması öngörmektedir.

2003-2016 döneminde doğrudan yabancı sermaye yatırımları Tablo 1'de sunulmuştur. Türkiye 2003 yılında DYSY'ndan % 1 pay alırken 2016 yılında bu oran % 1,9 a çıkmıştır. DYSY akışları 2007 yılında zirvede iken ülkemizin payı % 3,9 olmuştur. Bu oran diğer ülkelerle karşılaştırıldığında çok düşüktür. Tablodan da anlaşılacağı gibi DYSY akışları ile ekonomik ve demokratik gelişmişlik arasında bir ilişki bulunmaktadır. Gelişen ülkeler içinde ise en çok payı Çin Halk Cumhuriyeti almaktadır.

Tablo 1

Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımları

	2003	%	2007	%	2016	%
Dünya	557,9	100,0	2.100,0	100,0	1.746,4	100
Gelişmiş Ekonomiler	358,5	64,3	1.444,1	68,8	1.031,4	59,06
Avrupa Birliği	253,7	70,8	923,8	64,0	566,2	54,90
ABD	53,2	14,8	266	18,4	391,1	37,92

³ http://unctad.org/en/PublicationsLibrary/wir2017_en.pdf

Japonya	6,3	1,8	22,6	1,6	11,4	1,1
Gelişen Ekonomiler	175,1	31,4	564,9	26,9	646,0	40,94
Çin	53,5	30,6	83,5	14,8	133,7	20,7
Brezilya	10,1	5,8	34,6	6,1	58,7	9,1
Hindistan	4,6	2,6	25,0	4,4	44,5	6,9
Rusya	8,0	4,6	55,1	9,8	37,7	5,8
Türkiye	1,8	1,0	22,0	3,9	12	1,9

Kaynak: UNCTAD, *World Investment Report 2017*

DSYY ile istihdam, rekabet gücü finansal gelişme, know-how ve teknoloji transferleri arasındaki ilişkiyi araştırmak üzere çok sayıda çalışma bulunmaktadır. Özellikle doğrudan yabancı sermaye yatırımının ekonomik büyüme üzerine etkisi önemli ölçüde tartışılmaktadır.

Ekonomik özgürlük ise özel mülkiyet haklarının korunması ve gönüllü hareket özgürlüğü olarak tanımlanmaktadır (Gwartney ve diğerleri, 2004). James Gwartney' göre ekonomik özgürlük; "Kişiler, güç, dolandırıcılık veya hırsızlığı kullanmadan elde ettikleri mülkiyet fiziksel istilalardan başkaları tarafından korunduğunda ekonomik özgürlüğe sahipler ve kendi mülklerine sahip oldukları sürece mülklerini kullanmakta serbesttirler. Eylemler başkalarının aynı haklarını ihlal etmez. Ekonomik özgürlük endeksi, haklı edinilen mülklerin korunma derecesini ve bireylerin gönüllü işlemlerde bulunma oranını ölçmelidir."

Ekonomik özgürlüklerin belirlenmesi ve ölçülmesinde iki önemli endeks kullanılmaktadır. Birincisi, ABD'de yerleşik Heritage Vakfı (Heritage Foundation) tarafından hazırlanan Ekonomik Özgürlükler Endeksidir. İkincisi de Kanada'da yerleşik Fraser Enstitüsü'nün hazırlandığı Ekonomik Özgürlük Endeksidir. Bu çalışmada Heritage Vakfı tarafından hazırlanan Ekonomik Özgürlükler Endeksi kullanılmıştır.

Ekonomik Özgürlükler Endeksi (EFI) yıllık olarak açıklanmaktadır. Ekonomik Özgürlükler Endeksinin 12 adet niceliksel ve niteliksel alt bileşeni bulunmaktadır ve bu bileşenler 4 grupta toplanmıştır⁴:

- 1) Hukukun Üstünlüğü (Rule of Law): mülkiyet hakları, hükümet bütünlüğü, hukuksal etkinlik.
- 2) Kamu Büyüklüğü (Government Size): Kamu harcamaları, vergi yükü, mali sağlamlık.

⁴ <http://www.heritage.org/index/about>

- 3) Düzenleyici verimlilik (Regulatory Efficiency): İş özgürlüğü, emek özgürlüğü, parasal özgürlük.
- 4) Serbest Piyasalar (Open Markets): Ticaret özgürlüğü, yatırım özgürlüğü, finansal özgürlük.

Bu kategorilerdeki 12 özgürlük endekslerinden her biri “0-100” ölçeğinde değerlendirilmektedir. Ülkelerin skorları bu 12 özgürlük endekslerinin ağırlıklı ortalamasından bulunmaktadır. Yüksek skor özgürlük seviyesinin yüksek olduğunu göstermektedir. Ülkeler, ekonomik özgürlük endeksinin alt endeksleri üzerinden puanlama yapılarak sıralanmaktadır.

Ekonomik özgürlükler genel olarak ekonomik büyüme ve kalkınmanın dinamiklerini harekete geçiren, ekonomiyi herhangi bir dış müdahale olmaksızın doğal dengeye getiren ve toplumdaki bireylerin ekonomik kararları özgürce almasına ve uygulamasına imkân tanıyan bir mekanizma olarak tanımlanmaktadır. Kurumsal bir yapı ekonomik özgürlükleri garanti etmektedir. Başka bir deyişle, liberal bir piyasa ekonomisi hem büyümeyi arttıran hem de gelişmeyi hızlandıran bir ortam yaratmaktadır.

Ekonomik özgürlükler, düşük ve öngörülebilir enflasyon oranları, ülkenin ihtiyaçlarını karşılayacak faiz oranlarının oluşturulması, rekabetçi döviz kurlarının ve ödemeler dengesinin gerçekleşmesi vb. gibi makroekonomik istikrarın sağlandığı bir ekonominin oluşmasını sağlamaktadır. Bu ekonomik yapılanma paralelinde tasarruf hacmi ve uzun vadeli sermaye birikimi artmakta, ulusal refah korunmakta, yatırımlar ve kaynak dağılımında verimlilik sağlanmaktadır. Belirtilen faktörlerin bileşimine bağlı olarak da büyüme süreci hızlanmakta ve sürdürülebilir bir momentum kazanılmaktadır.

Doğrudan yabancı sermaye yatırımı ve ekonomik özgürlüklerin ekonomik büyüme ilişkisi üzerine çok sayıda çalışma bulunmaktadır. Bu çalışmalarda çelişkili sonuçlar bulunmuştur. Bu çalışmanın amacı 1995-2016 yılları arasında gelişmekte olan piyasa olarak tanımlanan 12 ülkede doğrudan yabancı sermaye yatırımı, ekonomik özgürlük ve ekonomik büyüme ilişkisini panel veri metodu ile tekrar analiz etmek ve doğrudan yabancı sermaye yatırımı ile ekonomik özgürlük ortamının ekonomik büyüme üzerindeki etkisini araştırmaktır. Bu amaçla değişkenler arasındaki ilişki ampirik olarak test edilmiş ve dikkate alınması gerektiği düşünülen diğer değişkenler de modele eklenmiştir.

Uluslararası piyasalarda yabancı sermaye yatırımının ekonomik büyüme üzerine etkisi üzerine çok sayıda çalışma bulunmaktadır. Literatürde

doğrudan yabancı sermaye yatırım girdilerinin getirisinin ev sahibi ülkeye muazzam yararlar öngörmesine rağmen, DYSY – büyüme ilişkisinde çelişkili sonuçlar bulunmaktadır (Herzer ve diğerleri 2008). Literatürdeki bazı çalışmalarda doğrudan yabancı yatırımın ev sahibi ülkelerde pozitif büyüme etkisi yarattığı bulunurken (De Mello, 1999; Chong ve diğerleri, 2010, Woo J, 2009, Baltabaev B., 2014), diğerlerinde ise böyle bir kanıt bulunmamış (Ericsson ve Irandoust, 2001) ya da olumsuz bir etki gözlemlenmiştir (Moran, 1998).

DYSY ve ekonomik büyüme ilişkisi iki kanalla gerçekleşmektedir. Birincisi sermaye birikimi ve diğeri ise toplam faktör üretkenliğidir (TFP). DYSY, sermaye birikimi kanalıyla yerli firmaların verimliliğini artırmakta ve böylece üstün teknolojinin yarattığı net bir katkı sonucunda yerli ekonominin toplam yatırımında bir artışa neden olmaktadır. DYSY'nın bir ekonomi üzerinde olumlu bir etkisi olsa da, aynı zamanda iç yatırımları artırabilmekte ve rekabeti düşürebilmektedir. Bu nedenle doğrudan yabancı yatırımın net etkisi belirgin değildir.

DYSY ve ekonomik büyüme üzerine çalışmalar özet halinde Tablo 2'de sunulmuştur.

Tablo 2

Literatür Taraması

Yazarlar	Ülke	Dönem	Metod	Sonuçlar
Azman-Saini, W. N. W., Baharumshah, A. Z., Law, S. H. (2010)	85	1975 2005	GMM	İlişki Yok
Alfaro,L., Kalemli-O.S. Sayek, S.(2009)	62	1975 1995	Regresyon	İlişki Yok
Baltabaev B (2014)	49	1974 2008	Dinamik panel GMM	Ekonomik büyümeye pozitif etki
Woo J (2009)	92	1970 2000	OLS ve Panel Veri	Ekonomik büyümeye pozitif etki

De Mello (1999)	33	1970 1990	Panel Veri Analiz	gelişmiş ülke- lerde anlamlı ve gelişmekte olan ülkelerde anlamsız
Wang M, Wong MCS (2009)	69	1970 1989	Panel (SUR)	İlişki Yok
E. Borenszteina , J. De Gregoriob, J-W. Leec (1998)	69	1970 1989	SUR	İlişki Yok
Herzer, D., & Donau- bauer, J. (2015).	49	1981 2011	Panel Eşbü- tünleşme & Nedensellik	Gelişmekte olan ülkelerde negatif etki. Uzun dönemde DYSY-Büyüme, Kısa dönemde Büyüme-DYSY nedensellik ilişkisi
Özgür ve Demirtaş (2017)	Türkiye	1992 2013	Eşbü-tünleşme	DYY'lerin büyümeye katkısının pozitif
Ayaydın (2010)	Türkiye	1970 2007	VAR	DYSY ile eko- nomik büyüme arasında po- zitif güçlü bir ilişki
Acar	Türkiye	2001 2015	Granger Ne- densellik	İlişki Yok
Vergil, ve Karaca (2010)	Türkiye	1980 2005	Panel Veri Analiz	Ekonomik bü- yümeye pozitif etki
İlgun, Koch ve Orhan (2010)	Türkiye	1980 2004	VAR	Çift yönlü nedensellik ilişkisi var
Adalı ve Yüksel (2017)	30	1991 2015	Panel Neden- sellik Test	Doğrudan ya- bancı yatırımların ekonomik büyümenin nedenidir

Ekonomik özgürlük ile büyüme ve ekonomik özgürlük ile doğrudan yabancı yatırımı üzerine çok sayıdaki çalışmaya rastlanılmaktadır (Hanke and Walters (1998), Quazi and Rashid (2004), Doucouliagos and Ulubaşoğlu (2006), Kobeissi (2005), Quazi (2007), Caetano and Caleiro A. (2009), Beşkaya ve Manan (2009), Altunışık, Çakmak ve Peker (2011), Türen ve Gökmen (2011), Tunçsiper ve Biçer (2014), Akıncı, Yüce and Yılmaz (2014), Kızılkaya, Ay ve Akar (2016), Güney (2017), Sucu (2017)).

Ancak doğrudan yabancı sermaye yatırımı, ekonomik özgürlük ve büyüme alanında nadir çalışma bulunmaktadır. Bengoa ve Sanchez-Robles (2003), doğrudan yabancı yatırımların ve ekonomik özgürlüğün ekonomik büyüme üzerindeki etkisini araştırmıştır. 1970-1999 döneminde 18 ülke verilerini kapsayan panel veri analizi kullanılmış ve doğrudan yabancı sermaye yatırım hacminin ekonomik özgürlüğün genişlemesine paralel arttığını tespit etmişlerdir. Ayrıca bu durum sonuç olarak hızlı ekonomik büyümeye neden olmaktadır.

Azman-Saini, Baharumshah ve Law (2010), 85 ülkenin ekonomik özgürlük, doğrudan yabancı sermaye yatırım ve büyüme ilişkisini panel veri analizi ile araştırmışlardır. Sonuçlar doğrudan yabancı sermayenin kendi başına doğrudan (pozitif) ekonomik büyümeye etkisi olmadığını ortaya koymaktadır. Ancak DYSY ekonomik özgürlük seviyesine bağlı olarak ev sahibi ülkelerde etkilidir. Yani ekonomik faaliyetlerin özgürlüğünü daha fazla teşvik eden ülkeler DYSY'dan fayda sağlamaktadır.

Yöntem

Araştırmaya 1996-2016 dönemi ve gelişmekte olan piyasa olarak tanımlanan ülkelere 12 tanesi (Brezilya, Çin, Endonezya, Güney Afrika Cumhuriyeti, Hindistan, Malezya, Meksika, Polonya, Rusya, Şili, Tayland ve Türkiye) analize dahil edilmiş ve yıllık veriler kullanılmıştır. Toplam 264 adet gözlem bulunmaktadır.

Bu çalışmada 2 ana (Ekonomik Özgürlük Endeksi ve Büyüme Oranı) ve 7 araç olmak üzere 9 bağımsız değişkeni kullanılmıştır ve Tablo 3'de gösterilmiştir.

Tablo 3

Analizde Kullanılan Değişkenler

Değişken	Kısaltma
Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımı	FDI
Ekonomik Özgürlük Endeksi	EFI
Ekonomik Büyüme (ABD Doları)	GDP
Nüfus	POP
Mevduat Faiz Oranı (Yıllık)	DIR
Tasarruf/GSYİH Oranı	Savings
İhracatta Yüksek Teknoloji Oranı	HT Export
Hanehalkı Tüketimi/GSYİH Oranı	HH/GDP
İşsizlik Oranı	UR
Dışa Açıklık Oranı	Trade

Bulgular

Bu bölümde 1995-2016 yılları arasında gelişmekte olan piyasa olarak tanımlanan 12 ülkede doğrudan yabancı sermaye yatırımı, ekonomik özgürlük ve ekonomik büyüme ilişkisinin Dinamik Panel Veri metodu ile analizi amaçlanmaktadır. Dinamik Panel Veri metodu içerisinde gecikmeli değişken veya değişkenleri barındıran bir modeldir. Gecikmeli değerler açıklatıcı faktör olarak ele alınmaktadır.

Modelde kullanılan değişkenler arasında korelasyonlar zayıf olarak tespit edilmiştir. Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımı ile Tasarruf/GSYİH Oranı arasında - 0,5863, Hanehalkı Tüketimi/GSYİH Oranı arasında - 0,6356 korelasyon bulunmaktadır. Ekonomik Özgürlük Endeksi ile Nüfus arasında ise - 0,5811 korelasyona rastlanılmıştır.

Birim ve/veya zaman etkileri test sonuçlarına göre modelde birim ve zaman etkisi bulunmaktadır. LR testi ayrıca birim ve zaman etkisini ayrı ayrı test etmektedir. Buna göre modelde bireysel etkinin olduğu ve zaman etkisinin olmadığı sonucuna ulaşılmıştır (Tablo 4).

Tablo 4

Birim ve/veya Zaman Etkileri Test Sonuçları

Testler	Birim ve Zaman Etki LR Testleri	Birim Etki LR Testleri	Zaman Etkisi LR Testleri
Olasılık	(0.0000)	(0.0000)	(0.6605)
Birim Etki	evet	evet	-
Zaman Etki	evet	-	hayır

Hausman testi sonucunda panel veri analizinde sabit etkiler modeli bulunmuştur (Tablo 5).

Tablo 5

Hausman Test Sonuçları

Ho: Katsayılarıdaki fark sistematik değildir
$kikare(6) = (b-B)'[(V_b-V_B)^{-1}](b-B)$
= 15.95
olasılık>kikare = 0.0070

Bir sonraki aşamada modelin varsayımlarının testi gerekmektedir. Değişen varyans varsayımı testinde Olasılık değeri (0.0000) < 0.05 olarak bulunmuş ve modelde değişen varyans olduğu görülmüştür (Tablo 6).

Tablo 6

Değişen Varyans Testi

Ho: $\sigma(i)^2 = \sigma^2$
kikare (4) = 47.78
Olasılık>kikare = 0.0000

Baltagi-Lee test istatistiklerinde 1. dereceden otokorelasyonun olmadığı

iddia eden boş hipotezi (H0) red edilmiştir ve otokorelasyonun mevcut olduğu bulunmuştur (Tablo 7).

Tablo 7

Otokorelasyon Testi

H0: No AR(1) in the following specification for the error terms AR(1) disturbances		
F test that all $u_i=0$:	F(11,250) = 12.95	Olasılık > F = 0.0000
Baltagi-Lee = 98.23		

Değişkenlere içsellik testi uygulanmıştır. İçsellik problemi, açıklayıcı bir değişkenin hata terimiyle korele olduğunda gerçekleşmektedir. İçsellik, ölçüm hatası, otokorelasyon hataları, eşzamanlı nedensellik (araç değişken) ve model dışı bırakılan değişkenlerin bir sonucu olarak ortaya çıkmaktadır. İki ortak nedeni vardır: Bir modelin bağımsız ve bağımlı değişkenlerine neden olan kontrolsüz bir karıştırıcı ve bir modelin bağımsız ve bağımlı değişkenleri arasında bir nedensellik döngüsü (Woolridge, 2013). Durbin Score ve Wu-Hausmann test sonuçlarına göre EFI ve GDP değişkenleri dışsaldır. Yani içsellik problemi bulunmamaktadır (Tablo 8).

Tablo 8

İçsellik Testi

Ho: Değişkenler dışsaldır							
GDP				EFI			
Chi ² (1)	0,0602	Prob	0,8062	Chi ² (1)	1,0056	Prob	0,3160
F (1,248)	0,5790	Prob	0,8100	F (1,248)	1,1060	Prob	0,2960

Tahmini modelin hata teriminde yatay kesit bağımlılığı, bağımsız değişkenlerin belirsiz ortak değişkenler veya şoklarla korele edilmesi halinde tutarsız katsayı tahminlerine neden olmaktadır. Bu itibarla Breusch-Pagan LM testi uygulanmıştır. Sonuçlara göre modelde yatay kesit bağımlılığı bulunmaktadır (Tablo 9).

Tablo 9

Yatay Kesit Bağımlılığı Testi

<i>Test</i>	<i>Sonuç</i>
Breusch-Pagan LM	Chi ² (66) = 141.844 prob = 0.0000

Modelde yatay kesit bağımlılığı olduğu için ikinci nesil birim kök testleri kullanılmak zorundadır. Bu amaçla Pesaran (2006) tarafından geliştirilen ve ikinci panel birim kök testi olan CADF (Crosssectionally Augmented Dickey Fuller) testi kullanılmıştır. CADF testi sonuçları Tablo 10'da sunulmuştur. Düzey seviyede birim kök içeren değişkenlerin birinci farkı alınarak durağan hale getirilmiştir.

Tablo 10

Birim Kök Testi Sonuçları

<i>Değişken</i>	<i>CADF*</i>	<i>CADF **</i>
FDI	----	- 3,058 (0.003)
GDP	- 2,808 (0.000)	-----
EFI	-----	- 2,904 (0.015)

* Seviyede elde edilmiş test istatistikleri ve olasılıklar değerleri

** İkinci seviyede elde edilmiş test istatistikleri ve olasılıklar değerleri

Modelin değişen varyans, otokorelasyon ve yatay kesit bağımlılığı sorununu taşıdığı tespit edilmiştir. N (Değişken sayısı) < T (Dönem sayısı) olduğunda değişkenler arasındaki ilişkileri araştırmada etkin ve tutarlı tahminler yapan ve değişen varyans, otokorelasyon ve yatay kesit bağımlılığı sorununu çözen Kmenta (1986) tarafından geliştirilen FGLS (uygulanabilir genelleştirilmiş en küçük kareler) tahmincisi kullanılmıştır. Panel veri regresyon denklemi ve model aşağıdaki gibi hesaplanmıştır.

$$FDI_{it} = \beta_0 + \beta_1 GDP_{it} + \beta_2 EFI_{it} + \varepsilon_{it}$$

5% anlamlılık düzeyinde Sabit etkiler modellenmiş Panel GLS Regresyon (Genelleştirilmiş en küçük kareler) model sonuçları Tablo 11'de yer almaktadır.

Tablo 11

Panel FGLS Regresyon Sonuçları

		wald chi²(2)	9,25
		Prob	0,0098
d(FDI)	Katsayılar	Std. Hata	Olasılık
GDP	0,0014	0,006	0,002
d(EFI)	2,57	1,39	0,063
C	-1,97	2,816	0,484

Panel regresyon sonuçlarının % 5 anlamlılık düzeyinde istatistiki olarak anlamlı bulunmuştur (F-istatistik değeri=0.0098<0.05). Bu sonuçlara göre doğrudan yabancı sermaye yatırımı ve ekonomik büyüme arasında ilişki bulunmaktadır. Yatırımcılar beklendiği gibi ekonomik olarak büyüyen ülkelere yatırım yapmayı tercih etmektedir. Çalışma sonuçları Woo (2009), Ayayadın (2010), Vergil ve Karaca (2010), Baltabaev (2014), Özgür ve Demirtaş (2017) ve Adalı ve Yüksel (2017) bulguları ile uyumludur.

Doğrudan yabancı sermaye yatırımı ve ekonomik özgürlükler arasında beklendiği gibi bir ilişkiye rastlanılmamıştır. Ekonomik özgürlüklerin yabancı yatırımları üzerinde herhangi bir etkisi bulunmamaktadır. Bu sonuçta literatür ile uyumludur.

Modele daha sonra doğrudan yabancı sermaye yatırımı üzerinde etkisi olduğu düşünülen Nüfus, Mevduat Faiz Oranı (Yıllık), Tasarruf/GSYİH Oranı, İhracatta Yüksek Teknoloji Oranı, Hanehalkı Tüketimi/GSYİH Oranı, İşsizlik Oranı ve Dışa Açıklık Oranı araç değişkenleri eklenmiş ve Panel Regresyon analizi yapılmıştır. 5% anlamlılık düzeyinde Sabit etkiler modellenmiş Panel Regresyon model sonuçları Tablo 12’de sunulmuştur.

Tablo 12

Panel Regresyon Sonuçları

		wald chi2(2)	372,13
		Prob	0.0000
d(FDI)	Katsayılar	Std. Hata	Olasılık
GDP	0,0082	0,0015	0.0000
HT Export	3,3500	1,5400	0.0290
POP	- 9,2200	4,1500	0,0038
C	.4908	.0499	0.0000

Bu sonuçlara göre doğrudan yabancı sermaye yatırımı ve yüksek teknolojik ürün ihracatı arasında ilişki bulunmaktadır. Yatırımcılar beklendiği gibi yine yüksek teknolojik ürün ihracatı yapan ülkelere yatırım yapmayı tercih etmektedir. Ayrıca Nüfus değişkeni de DYSY'ni etkilemektedir. Ancak katsayı pozitif beklenmesine rağmen negatif çıkmıştır. Faiz oranları, işsizlik oranı, iç tüketim gibi diğer faktörler yabancı yatırımını etkilememektedir. Dışa açıklık ile yabancı yatırımı arasında ilişki beklenmesine rağmen bu ilişkiye rastlanılmamıştır.

Her iki modelinde Arellano-Bond Test ile robust testleri yapılmış ve Tablo 13'de gösterilmiştir.

Tablo 13

Arellano-Bond Test Sonuçları

Arellano-Bond Test		
Order	z	prob>z
1	-7,1152	0,0000
2	1,0550	0,2914

Tartışma

Ekonomik büyüme her bir kalkınma düzeyinde olan ülke için önemlidir. Gelişmekte olan piyasa ekonomileri göz önüne alındığında, doğrudan yabancı sermaye yatırımları toplam özel sermaye hareketlerindeki en önemli kalemdir. Gelişmekte olan ülkelere akan doğrudan yabancı yatırımlar, genel olarak ekonomik kalkınmanın, istihdamın ve milli gelirin artmasının ana itici gücü olarak görülmektedir. Son dönemde Doğrudan

Yabancı Sermaye Yatırımlarında önemli artışlar olmuştur.

Literatürde doğrudan yabancı sermaye yatırımı üzerine çok sayıda çalışma bulunmaktadır. DYSY'nın büyüme üzerine etkisi çalışmalarının sonuçları birbirinde farklıdır. Bazı çalışmalarda anlamlı ilişki bulunurken bazı çalışmalarda ilişki olmadığı görülmektedir. DYSY, ekonomik özgürlük ve büyüme alanında nadir çalışma bulunmaktadır. Bu çalışmada Dinamik Panel Veri metodu kullanılarak gelişmekte olan piyasa olarak tanımlanan 12 ülkede 1995-2016 yılları arasındaki doğrudan yabancı sermaye yatırımı, ekonomik özgürlük ve ekonomik büyüme ilişkisi araştırılmıştır. Panel regresyon sonuçlarına göre DYSY ve ekonomik büyüme arasında ilişki bulunmakta ve de yatırımcılar büyüyen ülkelere yatırım yapmayı tercih etmektedir. DYSY ve ekonomik özgürlükler arasında beklenmesine rağmen çalışmada herhangi bir ilişkiye rastlanılmamıştır. Ayrıca, dışa açıklık, faiz oranları, nüfus, işsizlik oranı, iç tüketim faktörleri de yabancı yatırımı etkilememektedir. DYSY ve yüksek teknolojik ürün ihracatı arasında ilişkiye rastlanılmış ve yüksek teknolojik ürün ihracatı yapan ülkelere DYSY olduğu görülmüştür.

Bu itibarla Türkiye'nin öncelikle yüksek teknolojik ürün ihracatına önem vermesi ve ekonomik büyümeyi % 5'in üstünde tutması durumunda küresel DYSY içinde payını yükselteceği düşünülmektedir.

Bundan sonra yapılacak çalışmalarda ülke sayısının artırılmasının, dönemin uzatılmasının ve modele eklenmeyen diğer değişikliklerin de analize eklenmesinin anlamlı sonuçlar verebileceği düşünülmektedir.

Kaynakça / References

Adalı, Z. ve Yüksel, S. (2017). Causality relationship between foreign direct investments and economic improvement for developing economies. *Marmara İktisat Dergisi*, 1(2),109-118.

Akıncı, M., Yüce, G. ve Yılmaz, Ö. (2014). Ekonomik özgürlüklerin iktisadi büyüme üzerindeki etkileri: bir panel veri analizi. *Anadolu Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, 14(2), 81-96.

Alfaro, L., Kalemli-Özcan, S. ve S., Sayek, S. (2009). FDI, Productivity and financial development. *World Econ*, 32(1), 111-135.

Altunışık, İ., Çakmak, Y. ve Peker, H.S. (2011). Ekonomik özgürlük ve refah. *Selçuk Üniversitesi Kadınhanı Faik İçil Meslek Yüksekokulu Sosyal ve Teknik Araştırmalar Dergisi*, 1(1).

- Azman-Saini, W. N. W., Baharumshah, A. Z., and Law, S. H. (2010). Foreign direct investment, economic freedom and economic growth: international evidence. *Economic Modelling*, 27(5), 1079-1089.
- Baltabaev, B. (2014). FDI and total factor productivity growth: new macro evidence. *World Econ*, 37(2), 311-334.
- Bengoa, M. and Sanchez-Robles, B. (2003). Foreign Direct Investment, Economic Freedom and Growth: New Evidence from Latin America. *European Journal of Political Economy*, 19(3), 529-535.
- Beşkaya, A. ve Manan, Ö. (2009). Ekonomik özgürlükler ve demokrasi ile ekonomik performans arasındaki ilişkinin zaman serileri ile analizi: Türkiye örneği. *ZKÜ Sosyal Bilimler Dergisi*, 5(10), 47-76.
- Caetano, J. and Caleiro, A. (2009). Economic freedom and foreign direct investment: how different are the MENA countries from the EU. *iBusiness*, 1, 65-74.
- Choong, C.-K., Baharumshah, A.Z., Yusop, Z. and Habibullah, M.S. (2010). Private capital flows, stock market and economic growth in developed and developing countries: a comparative analysis. *Japan and the World Economy*, 22, 107-117.
- Coşkun, R. (2001). Determinants of Direct Foreign Investment in Turkey. *European Business Review*, 13(4), 221-226.
- De Mello, L.R. (1999). Foreign direct investment in developing countries and growth: a selected survey. *Journal of Development Studies*, 34(1), 1-34.
- Doucoulagos, C. ve Ulubaşoğlu, M. A. (2006). Economic Freedom and Economic Growth: Does Specification Make A Difference?. *European Journal of Political Economy*, 22, 60-81.
- Dunning, J.H. (1993). *Multinational enterprise and the global economy*, Addison Wesley, Wokingham.
- Ericsson, J. and Irandosut, M. (2001). On the causality between foreign direct investment and output: a comparative study. *International Trade Journal*, 15,1-26.
- Güney, T. (2017). Türkiye Ve Brics Ülkelerinde Ekonomik Özgürlüğün Ekonomik Büyüme Üzerindeki Etkisi. *International review of economics and management*, 5(2), 30-47.
- Gwartney, J., Hollcombe, R.G. and Lawson R.A. (2004). Economic freedom, institutional quality and cross-country differences in income and growth. *Cato*

Journal, 24(3), 205-233.

Hanke, S. and Walters, S.J.K. (1998). Economic freedom, prosperity and equality: survey. *Cato Journal*, 17, 117.

Herzer, D., and Donaubauer, J. (2015). The long-run effect of foreign direct investment on total factor productivity in developing countries: A panel cointegration analysis. *Empirical Economics*, 1-34.

Herzer, D., Klasen, S., Nowak-Lahman, D. (2008). In search of FDI-led growth in developing countries. *Economic Modelling*, 25, 793-810.

Ilgun, E., Koch, K. and Orhan, M. (2010). How do foreign direct investment and growth interact in Turkey?. *Eurasian Journal of Business and Economics*, 2010, 3(6), 41-55.

Kızılkaya, O., AY, A. and AKAR, G. (2016). Dynamic relationship among foreign direct investments, human capital, economic freedom and economic growth: Evidence from panel cointegration and panel causality analysis. *Theoretical and Applied Economics*, 3(608), 127-140.

Kmenta, J. (1986). *Elements of Econometrics*. New York: Macmillan.

Kobeissi, N. (2005). Impact of governance, legal system and economic freedom on foreign investment in the MENA region. *Journal of Comparative International Management*, 8(1), 20-41.

Moran, T.H. (1998). *Foreign direct investment and development: the new policy agenda for developing countries and economies in transition*. Washington DC: Institute of International Economics.

Parks, R. (1967). Efficient estimation of a System of regression equations when disturbances are both serially and contemporaneously correlated. *Journal of the American Statistical Association*, 62, 500-509.

Pesaran, H. (2006). A simple panel unit root test in the presence of cross section dependence. Cambridge University: Working Paper, No: 0346.

Quazi, R. (2007). Economic freedom and foreign direct investment in East Asia. *Journal of the Asia Pacific Economy*, 12(3), 329-344.

Quazi, R. and Rashid, S. (2004). Economic freedom and foreign direct investment in developing countries. *The International Journal of Business and Public Administration*, 2(1), 92-99.

Sucu, M. B. (2017). Yükselen piyasa ekonomilerinde ekonomik özgürlük, büyüme

ve kalkınma ilişkisi: bir panel veri analizi. *Bulletin of Economic Theory and Analysis*, 2(2), 135-167.

Tunçsiper, B. ve Biçer, Ö.F. (2014). Ekonomik özgürlükler ve ekonomik büyüme arasındaki ilişkinin panel regresyon yöntemiyle incelenmesi. *Eskişehir Osmangazi Üniversitesi İİBF Dergisi*, 9(2), 25- 45.

Türen, U., Gökmen, Y. ve Dilek, H. (2011). Ekonomik özgürlük endeksinin yurt dışına doğrudan yabancı yatırım yapan Türk sermayesinin ülke seçim kararına etkisi var mıdır?. *Maliye Dergisi*, 161, 298-325.

Vergili, H. ve Karaca, Ç. (2010). Gelişmekte olan ülkelere yönelik uluslararası sermaye hareketlerinin ekonomik büyüme üzerindeki etkisi: panel veri analizi. *Ege Akademik Bakış*, 10(4), 1207-1216.

Wang, M. and Wong, M. C. S. (2009). Foreign direct investment and economic growth: the growth accounting perspective. *Econ Inq*, 47(4), 701-710.

Woo, J. (2009). Productivity growth and technological diffusion through foreign direct investment. *Econ Inq*, 47(2), 226-248.

Wooldridge, J. M. (2013). *Introductory econometrics: a modern approach* (Fifth international ed.). Australia: South-Western. pp. 82-83. ISBN 978-1-111-53439-4.

Summary

Economic growth is defined as an increase in the volume of production of an economy over time. Economic growth is important for the country at every level of development. According to the neoclassical view, the short-term determinant of growth is capital accumulation. Foreign capital investments are generally divided into two categories: direct foreign capital investments and indirect foreign capital investments. Foreign direct investment (FDI) is an investment made by foreign investors in the form of establishing production facilities, opening branches, acquiring immovables or purchasing part or all of the shares of an existing company. The indirect ones are deposit transactions, purchase of shares and bonds, and so on. portfolio investments. Foreign direct investment flows in developing markets are seen as the main driving force of economic development, employment and national income.

Since the early 1980s, many countries, including developing countries, have abolished most of their restrictions on foreign investment. With

globalization, there have been significant increases in Foreign Direct Investment since 1990s. As a result, the global direct investment inflow, which was 57 billion US Dollars in 1982, showed a steep increase and reached 1.75 trillion US Dollars in 2016. Despite the fact that the foreign direct investment (FDI) inflows predicts tremendous benefits to the host country, there are conflicting results in the FDI - growth relationship in the literature.

Economic freedoms are generally described as a mechanism that activates the dynamics of economic growth and development, brings the economy to the natural balance without any external intervention, and allows individuals in society to freely take and implement economic decisions. An institutional structure guarantees economic freedoms. In other words, a liberal market economy creates an environment that both increases growth and accelerates development.

Economic freedom is defined as protection of private property rights and voluntary freedom of movement. According to James Gwartney, Economic freedom is; "people possess economic freedoms when they are protected by others from physical invasions without the use of force, fraud or theft, and are free to use their property as long as they possess their own property. Actions do not violate the same rights of others. The economic freedom index must measure the degree of protection of property acquired and the proportion of individuals involved in voluntary actions ". Two important indices are used in determining and measuring economic freedoms. The first is the Economic Freedom Index, prepared by the Heritage Foundation, based in the U.S.. The second is the Economic Freedom Index, prepared by the Fraser Institute in Canada. The Economic Freedom Index prepared by the Heritage Foundation was used in this study.

There are numerous studies on the relationship between direct foreign investment, economic freedoms and the economic growth. The aim of this study is to analyze the relationship between direct foreign investment, economic freedom and economic growth in the 12 countries (Brazil, China, Endonozya, South Africa, India, Malaysia, Mexico, Poland, Russia, Chile, Thailand and Turkey) defined as emerging markets between 1995 - 2016 by using Dynamic Panel Data Method.

The panel data results are statistically significant at the 5% significance level (F-statistic value = 0.0098 <0.05). According to these results, there is a relation between foreign direct investment and economic growth.

Investors prefer investing in economically growing countries as expected. The results of the study are consistent with the findings of Woo (2009), Ayayadın (2010), vergil and Karaca (2010), Baltabaev (2014), Özgür and demirtaş (2017) and Adalı and Yüksel (2017).

According to the results of the analysis, there is a relation between FDI and economic growth. Then, Population, Deposit Interest Rate (Y_i), Saving / GDP Ratio, High Rate of Exports in Technology, Household Consumption / GDP Rate, Unemployment Rate and Outward Opening Ratio are added to panel regression. High technological product exports and population affect FDI. There is no relation between FDI and trade openness, interest rates, unemployment rate, domestic consumption. There is no such relationship as expected between foreign direct investment and economic freedoms. Economic freedoms have no effect on foreign investments. This is in keeping with the literature. According to these results, there is a relation between direct foreign capital investment and high technological product exports. As expected, investors prefer to invest in countries that export high technological products. Moreover, the population change also affects the FDI. However, the coefficient was negative despite the positive expectation. Other factors such as interest rates, unemployment rate and domestic consumption do not affect foreign investment. Although the relationship between openness and foreign investment is expected, this relationship has not been found.

In this respect, Turkey should give importance to high-tech product export to increase it's share in global FDI.