

Article Type / Makale Türü
Araştırma Makalesi -
Research Article

Application Date / Başvuru Tarihi
09.28.2023 / 28.09.2023

Admission Date / Yayına Kabul Tarihi
12.28.2023 / 28.12.2023



E7 ÜLKELERİNDE DOĞRUDAN YABANCI SERMAYE YATIRIMLARI VE EKONOMİK BÜYÜME İLİŞKİSİ: KÜRESEL BELİRSİZLİKLERİN ARACILIK ROLÜ

THE LINKAGE BETWEEN FOREIGN DIRECT INVESTMENT AND ECONOMIC GROWTH IN E7 COUNTRIES: THE MODERATING ROLE OF WORLD UNCERTAINTY

Seren AYDINGÜLÜ SAKALSIZ¹, Serkan ŞAHİN²

ÖZ: Ekonomik büyümenin önemli belirleyicilerinden birisi de doğrudan yabancı sermaye yatırımlarıdır. Doğrudan yabancı sermaye yatırımları, geldiği ülkede kalıcı olması, teknoloji transferine imkân tanınması, istihdam artışı sağlaması, insani gelişmeyi ve finansal gelişmeyi desteklemesiyle ekonomik büyümeye katkıda bulunmaktadır. Ancak doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının ülke ekonomilerine yönelik pozitif etkilerini kısıtlayabilen farklı faktörlerden de bahsetmek mümkündür. Söz konusu faktörlerin başında küresel belirsizlikler gelmektedir. Özellikle 2008 yılındaki küresel finansal kriz ve sonrasında 2019 yılında ortaya çıkan Covid-19 salgınına bağlı olarak küresel riskler önemli ölçüde artmıştır. Bu çalışmanın amacı küresel belirsizliklerin moderatör etkisi altında gelişmekte olan ülke kategorisindeki E7 ülkelerinde doğrudan yabancı sermaye yatırımları ve ekonomik büyüme arasındaki ilişkiyi incelemektir. Elde edilen bulgular, doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının ekonomik büyümeyi pozitif yönde etkilediğini ancak küresel belirsizliklerin doğrudan yabancı sermaye yatırımının ekonomik büyüme üzerindeki pozitif etkisini negatife dönüştürdüğünü göstermektedir. Buna göre, yabancı yatırımların ekonomik büyüme üzerindeki pozitif etkisinin sürdürülebilirliğinin sağlanması amacıyla E7 ülkelerinde ortak politikaların etkinliğinin ve finansal sistemin gelişimine yönelik ülke bazlı politikaların geliştirilmesi önerilmektedir.

Anahtar Kelimeler : Doğrudan Yabancı Yatırımlar, Ekonomik Büyüme, Küresel Belirsizlikler.

ABSTRACT: Foreign direct investment (FDI) is one of the vital determinant of economic growth. Foreign direct investments contribute to economic growth by being permanent in the host country, enabling technology transfers, increasing employment, and supporting human and financial development. However, various factors may limit FDI's positive effects on national economies. Global uncertainty is at the forefront of these factors. Global risks have increased significantly, especially due to the global financial crisis in 2008 and the Covid-19 pandemic that emerged in 2019. This study aims to examine the linkage between FDI and economic growth in E7 developing countries under the moderating effect of global uncertainty. The findings show that FDI has a positive effect on economic growth, but that global uncertainty turns the positive effect of FDI on economic growth into a negative one. Accordingly, to ensure the sustainability of the positive effect of FDI on economic growth, it is recommended to improve the effectiveness of common policies in E7 countries and develop country-based policies to improve the financial system.

Keywords: Foreign Direct Investment, Economic Growth, World Uncertainty.

¹ Arş. Gör. Dr., Kahramanmaraş Sütçü İmam Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi, İşletme Bölümü, saydingulu@ksu.edu.tr, ORCID: 0000-0001-7452-311X.

² Doç. Dr., Tarsus Üniversitesi, Uygulamalı Bilimler Fakültesi, Finans ve Bankacılık Bölümü, serkansahin@tarsus.edu.tr, ORCID: 0000-0002-1927-1092.

EXTENDED SUMMARY

Research Problem

In developing economies, foreign direct investments are considered to be extremely important for economic growth. Many countries develop different incentive policies to entice foreign direct investments. However, many factors may negatively affect policies to attract foreign direct investment (FDI). Uncertainties are at the top of these factors. The purpose of this study is to examine the effects of FDI on economic growth in E7 developing countries under the moderating effect of global uncertainties.

Research Questions

Is there an impact of FDI on economic growth in E7 countries? In which direction do global uncertainties affect the linkage between FDI and economic growth?

Literature Review

In the literature, there are studies investigating the linkage between global uncertainty and FDI (Baker et al., 2016:1593-1636; Ogbonna et al., 2022:2111-2136; Smith, 2021:7-13), the linkage between economic growth and FDI (Agrawal, 2011:71-79), and the relationship between global uncertainty and economic growth (Kang et al., 2020:2392-2407; Liu and Gao, 2022:1-5).

Methodology

Since panel data includes both unit and time dimension, it enlarges the number of observations and allows more observations to be included in the analysis. Since the model constructed in this study has more than one unit and time dimension, panel data is used and the estimators of Arellano (1987:431-434), Froot (1989:333-355) and Rogers (1994:19-23) are used.

Results and Conclusions

This paper explores the impact FDI on economic growth in E7 countries, addressing the effect of global uncertainties. The study uses GDP growth as a measure of economic growth and net FDI as a measure of FDI. The analysis, conducted using robust estimators, reveals that FDI has a positive and statistically significant effect on economic growth. This finding aligns with previous research (Borensztein et al., 1998; Li and Liu, 2005; Mehic et al., 2013; Pegkas, 2015; Zhang, 2001). Notably, unlike existing studies, this research examines the moderating effect of global uncertainties on the relationship between FDI and economic growth in E7 countries. The findings demonstrate that global uncertainties reverse the positive impact of FDI, turning it into a negative one in these countries.

1. GİRİŞ

Ekonomiler üzerinde etkili olan temel faktörlerden birisi de küresel belirsizliklerdir. Küresel ölçekte ortaya çıkan belirsizlikler çeşitlendirme ile ortadan kaldırılamayacak risklerin oluşumuna katkı sunabilmektedir. Ekonomik büyümenin önemli bir belirleyicisi olduğu genel kabul gören Doğrudan Yabancı Yatırımların (DYY) ülkelere çekilmesinde etkili olan faktörlerden birisi de belirsizlikler ve risklerdir. Küresel ölçekte ülkeleri etkileyen ekonomik, siyasal ve sosyal alanlardaki belirsizlikler doğrudan yabancı yatırımların ülkeye çekilmesinin önünde bir engel teşkil edebilmektedir. Küresel ölçekte tüm ülkeleri yakından veya uzaktan etkileyebilen siyasal belirsizlikler, jeopolitik sorunlar, savaşlar ve salgın hastalıklar küresel belirsizlikleri artırmaktadır. Artan küresel belirsizlikler ise, yabancı yatırımcıların yatırım yapmaktan kaçınmalarına, yatırımlarını azaltmalarına ya da ertelemelerine sebep olabilmektedir. Artan küresel belirsizlikler, tüketimin de azaltılması ya da ertelenmesi ile sonuçlanabilmektedir. Azalan tüketim ise çoğu zaman beraberinde üretimin dolayısıyla ülkede üretim faktörlerine yatırım yapmayı planlayanların yatırımlarını azaltabilmektedir. Sonuç olarak, azalan yatırımlar da ekonomik büyümeyi negatif yönde etkileyebilmektedir. Yakın geçmişte küresel ölçekte belirsizlikleri artıran çok sayıda gelişmeden bahsedebilmek mümkündür. Finansal krizler, petrol krizleri, soğuk savaş dönemi, Covid-19 salgını ve Rusya-Ukrayna savaşı bu gelişmeler arasında sayılabilmektedir.

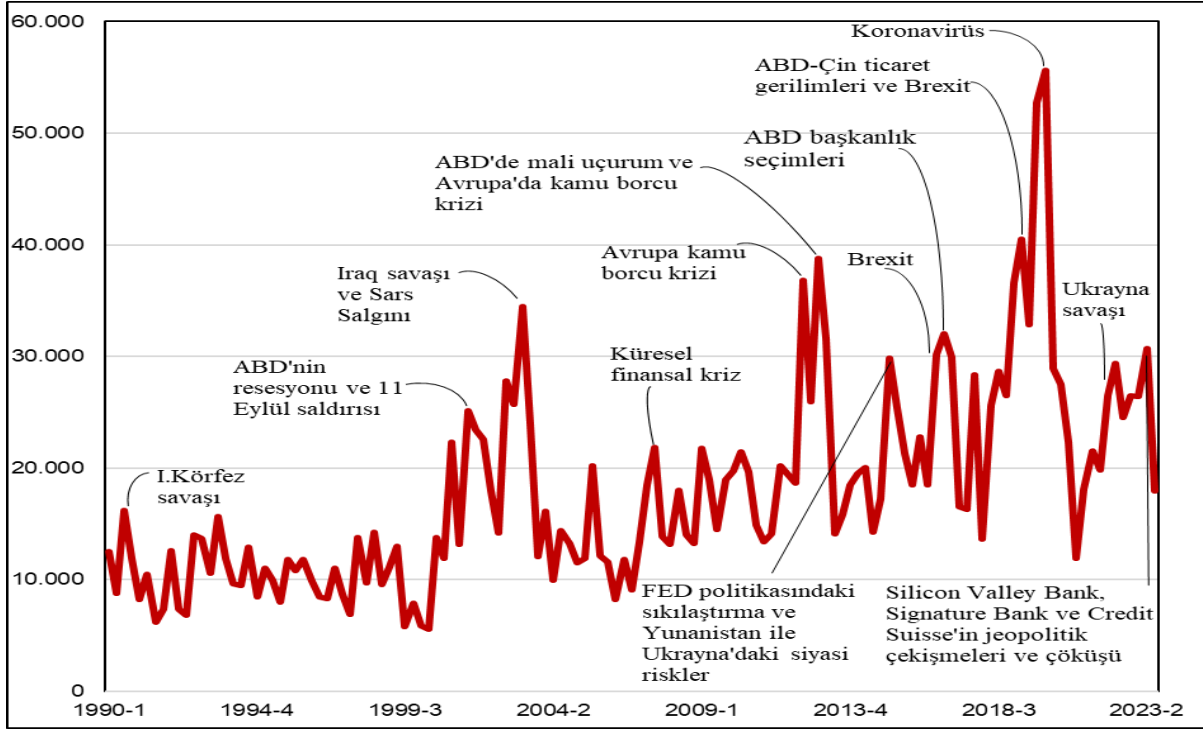
Gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerin ekonomisini etkileyen küresel belirsizlikler ekonomik, politik ve jeopolitik riskler olmak üzere üç ayrı başlık altında incelenebilmektedir (Yalçınkaya ve Daştan, 2020:170). Küreselleşmeyle birlikte belirsizliklerin, yatırımları ve ülkelerin ekonomik büyümesini olumsuz etkilemesi beklenen bir sonuç olarak karşımıza çıkmaktadır (Lensink, 2001:300-312; Bekoe ve Adom, 2013:276-293; Demir, 2009:568). Enflasyon ve hükümet politikalarının belirsizliğinin yatırımcıların güvenini zedelediğini ve riskten kaçınma davranışına sebep olduğunu, dolayısıyla da ekonomik büyümeyi olumsuz etkilediği bilinmektedir (Lensink vd., 1999:392). Yatırımların artması, tasarrufların verimli şekilde kullanılmasına, likidite riskinin azalmasına ve ekonomik büyümenin desteklenmesine katkıda bulunmaktadır (Lensink, 2001:301).

Yatırımlar, yerli üretimi ve bununla birlikte ülkede istihdamı ve Gayri Safi Yurt İçi Hâsıla (GSYH)'yı artıran dinamik bir faktör olarak değerlendirilmektedir. Doğrudan yabancı yatırımlar (DYY) da küresel ekonomide küreselleşmenin en önemli faktörlerden birisidir. DYY, ülke dışından işletmeye yapılan her türlü sermaye yatırımını içermektedir. Buna göre, bir yatırımcının kendi ülkesi dışındaki bir ülkede ticari bir faaliyette bulunmak amacıyla bir işletmeye sahip olması veya ortaklık kurması DYY kapsamında değerlendirilmektedir (Avrupa Komisyonu, 2023). DYY, yeni üretim olanakları sağlayarak, yeni iş alanları yaratarak, üretkenliği artırarak, küresel işletmeler ve ülkeler arasında iyi ilişkilerin kurulmasına aracılık ederek ekonomik büyüme ve kalkınmanın artırılmasına katkıda bulunur (Encinas-Ferrer ve Villegas-Zermeño, 2015:199). DYY, birçok açıdan ekonomik büyümeyi

destekleyebilmektedir. İlk olarak, DYY, yatırımlar için gerekli sermaye birikimine katkıda bulunabilmektedir. Bunun yanı sıra, DYY'nin teknoloji transferi sağlaması, Ar-Ge faaliyetlerini artırması, yatırımın yapıldığı ülkede yetkinlik gelişimini desteklemesi ve bilgi birikimine (know-how) katkıda bulunması yoluyla ekonomik büyümeyi artırdığı bilinmektedir. DYY, üretkenliği, verimliliği, sermaye birikimini ve dış pazara erişimi artırarak ilgili ülkenin ekonomik büyümesine katkı sağlar (Iamsiraroj, 2016:116).

Bu nedenle gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerdeki politika yapıcılar açısından DYY ekonomik büyüme ve kalkınma stratejileri için anahtar bir gösterge olarak ele alınmaktadır. Ayrıca DYY, işsizlik ve yoksulluk problemlerini çözmede bir araç olarak da kullanılabilir (Agrawal, 2011:71). Ülkeler, bölgeler ve firmalar arasındaki etkileşimi artırdığından DYY, küreselleşme sürecinde de önemli bir aktördür. Zaman içinde gelişmiş ülke ekonomilerinden gelişmekte olan ülke ekonomilerine doğru yol alan doğrudan yabancı yatırımların, ekonomik büyümenin sağlanmasında birincil öneme sahip olduğu sonucuna ulaşılmıştır (Rahaman ve Chakraborty, 2015:587). Bu durumun temel nedeninin, gelişmiş ülkelerdeki sermaye bolluğunun ve yüksek teknolojilerin ekonomik büyümeyi artırması ancak, gelişmekte olan ülkelerde söz konusu ilerlemelerin daha yavaş olması sonucu ekonomik büyümedeki artışın sınırlı kalması olduğu ifade edilmektedir (Asiedu, 2006:65). Birçok ülke doğrudan yabancı yatırımları çekmek adına farklı teşvik edici politikalar geliştirmektedir. Ancak doğrudan yabancı yatırımların ülkeye çekilmesi sürecinde negatif etki ortaya çıkarabilecek çok sayıda faktör bulunmaktadır. Bu faktörlerin başında belirsizlikler gelmektedir. Ahir vd. (2022) tarafın oluşturulan ve Şekil 1'de gösterilen küresel belirsizlik endeksi 1990 yılı ilk çeyreğinden 2023 yılı ikinci çeyreğine kadar küresel belirsizliklerin gelişimini özetlemektedir. Şekil 1'de yer aldığı üzere savaşlar, salgımlar, önemli finansal ve politik olaylar küresel belirsizlikleri önemli ölçüde artırabilmektedir.

Şekil 1. Küresel Belirsizlik Endeksi



Kaynak. Ahir vd. (2022: 41)'den uyarlanmıştır.

Şekil 1 incelendiğinde, 1990 yılında başlayan I. Körfez Savaşı küresel belirsizlikleri o dönemde artırmış olsa da günümüzdeki belirsizlikler ile kıyaslandığında etkinin nispeten daha sınırlı kaldığı görülmektedir. 11 Eylül 2001 yılında gerçekleşen saldırının ilgili dönemde devam eden resesyona birlikte küresel belirsizlikleri artırdığı dikkat çekmektedir. 2003 yılının ilk çeyreğinde başlayan Irak savaşı ve aynı döneme denk gelen Sars salgını da küresel belirsizlikleri o dönem için en üst seviyeye taşımıştır. Sonrasında azalan belirsizlikler, 2008 küresel finansal krizi ile birlikte yeniden alevlenmiştir. İlerleyen dönemlerde ortaya çıkan Avrupa bölgesindeki kamu borcu krizi ve akabindeki ABD mali uçurumu krizin etkilerini derinleştirmiştir. Avrupa Birliği'ndeki Brexit sürecinin, ABD merkez bankası FED'in sıkılaştırıcı para politikasının ve ABD başkanlık seçimlerinin 2018 yılında küresel belirsizlikleri önemli ölçüde artıran gelişmeler oldukları görülmektedir. 2019 yılının son dönemlerde gündeme gelen ve 2020 yılının başlarından itibaren tüm dünyayı etkisi alan Covid-19 salgını küresel belirsizliklerin tarihi yüksek değerlere ulaşmasına sebep olduğu görülmektedir. Pandemi etkisinin azalmasının ardından küresel belirsizlikler önemli ölçüde azalsa da 2023 yılındaki Rusya-Ukrayna savaşı küresel belirsizliklerin yeniden artış göstermesine sebep olmuştur.

Küresel belirsizliğe maruz kalan bütün yatırımlar bu belirsizlikten olumsuz yönde etkilenebilmekle birlikte, en fazla olumsuz etkilenen yatırım türünün doğrudan yabancı yatırımlar olduğunu ifade etmek mümkündür. Döviz kuru riski, farklı vergi uygulamaları, kurumsal kapasite bunun yanı sıra sermayenin ülkeye geri getirilmesine ilişkin kısıtlayıcı düzenlemeler, doğrudan yabancı

yatırımlarının küresel belirsizliklerden daha fazla etkilenmesine neden olabilmektedir (Gulen ve Ion, 2015:524-527; Julio ve Yook, 2016:13).

Politik ve yasal istikrar doğrudan yabancı yatırımların ülkeye çekilmesinde önemli birer kriter olarak karşımıza çıkmaktadır. Ekonomi politikalarının belirsizliği yabancı yatırımcıların ev sahibi ülkeye yatırım yapmalarının önünde önemli bir engel olabilmektedir (Haque vd., 2022:3). Bu nedenle doğrudan yabancı yatırımların ülkeye çekilmesinde engel teşkil edebilen küresel belirsizliklerin DYY ve dolayısıyla ekonomik büyüme üzerindeki etkisinin ortaya koyulması politika geliştiriciler açısından önem arz etmektedir. Bu çalışmanın amacı gelişmekte olan ülke kategorisindeki E7 ülkelerinde DYY'nin ekonomik büyümeye olan etkisini küresel belirsizliklerin moderatör etkisi altında incelemektir. Geçmiş çalışmalar incelendiğinde DYY ve ekonomik büyüme ilişkisini inceleyen çok sayıda araştırma olmasına rağmen küresel belirsizliklerin DYY'nin ekonomik büyüme üzerindeki etkisini hangi yönde değiştirdiğinin araştırıldığı ve E7 ülkelerinin incelendiği bir çalışmaya rastlanılmamıştır. Bu nedenle, bu çalışmada doğrudan yabancı yatırımların ekonomik büyüme üzerindeki etkisinin küresel belirsizliklerden nasıl etkilendiğinin ortaya koyulması ile literatüre katkı sağlanacağı düşünülmektedir. Araştırmanın bu bölümden sonraki ikinci bölümünde küresel belirsizlikler, DYY ve ekonomik büyüme arasındaki ilişkileri inceleyen geçmiş çalışmalara yer verilmiştir. Çalışmanın üçüncü bölümünde araştırmanın veri seti ve yöntemi açıklanmış, dördüncü bölümde bulgular sunulmuş ve son olarak beşinci bölümde sonuç ve tartışmalara yer verilmiştir.

2. LİTERATÜR TARAMASI

Literatür incelendiğinde küresel belirsizlik ile DYY arasındaki etkileşimi (Baker vd., 2016:1593-1636; Ogbonna vd., 2022:2111-2136; Smith, 2021:7-13), DYY ile ekonomik büyüme arasındaki bağlantıyı (Agrawal, 2011:71-79) ve küresel belirsizlik ile ekonomik büyüme arasındaki ilişkiyi (Kang vd., 2020:2392-2407; Liu ve Gao, 2022:1-5) inceleyen çeşitli araştırmalar bulunduğu görülmektedir. Belirsizliklerin ekonomik büyüme üzerindeki etkisini inceleyen bir araştırmada Lensink (2001:299-312) 1970-1988 yılları arasında ülkelerin finansal gelişmişlik seviyesine bağlı olarak enflasyon ve hükümet harcamaları gibi politika belirsizlik göstergelerinin ekonomik büyüme üzerindeki etkisini incelemiştir. Elde edilen bulgular finansal gelişmişlik seviyesinin yüksek olmasının politika belirsizliğinin ekonomik büyüme üzerindeki etkisini kısmen azalttığını tespit etmiştir. Liu ve Gao (2022: 1-5) ABD'de 1990-2022 dönemleri arasında gayri safi yurt içi hasıladaki (GSYH) artış ile Küresel Belirsizlik Endeksi (WUI) arasındaki ilişkiyi incelemiştir. Elde edilen bulgular küresel belirsizlik endeksinin ABD'nin gayri safi yurt içi hasılası üzerinde etkili olduğunu göstermiştir. Bannigidadmath vd. (2023:1-13) 1990-2020 dönemleri arasında 136 ülkede küresel belirsizliğin ekonomik büyüme üzerindeki etkisini araştırmıştır. Ulaşılan sonuçlar küresel belirsizliklerin ekonomik büyümeyi istatistiksel olarak güçlü ve negatif yönde etkilediğini göstermiştir. Türkiye üzerine yürütülen bir araştırmada Yalçınkaya (2019:169-186) 1985-2018 dönemi için küresel belirsizliklerin Türkiye'nin

ekonomik büyümesi üzerindeki etkisini incelemiştir. Araştırma neticesinde ekonomik, politik ve jeopolitik belirsizliklerin Türkiye ekonomisinde hem genişleme hem de daralmaya neden olduğu belirlenmiştir. Yalçınkaya ve Daştan (2020:97-116) 1992-2018 dönemleri arasında ekonomik, politik ve jeopolitik belirsizliklerin Türkiye’de ekonomi üzerindeki etkilerini araştırmıştır. Çalışmadan elde edilen bulgular, küresel belirsizliklerin Türkiye ekonomisini kısa ve uzun vadede negatif yönde etkilediğini göstermiştir. Ali (2001:87) 119 ülkede 1970-1995 dönemindeki politik belirsizliklerin ekonomik büyüme üzerinde etkisini incelemiştir. Araştırma neticesinde söz konusu geniş kapsamlı ülke grubunda politik belirsizliklerin ekonomik büyüme üzerinde herhangi bir etkiye sahip olmadığı belirlenmiştir. Daştan ve Karabulut (2022:133:142), Türkiye’deki 1999-2020 dönemleri arasındaki verileri analiz ederek küresel ekonomik politika belirsizliğinin gayri safi yurt içi hasıla, tüketim, yatırım ve istihdam üzerindeki etkisini incelemiştir. Çalışmanın bulgularına göre küresel ekonomik politika belirsizliği söz konusu değişkenleri negatif yönde etkilemektedir. Baharumshah vd. (2016:638-657), 94 gelişmiş ve gelişmekte olan ülke için 1976-2010 yılları arasındaki enflasyon ve enflasyon belirsizliğinin ekonomik büyüme üzerindeki etkisini incelemiştir. Elde edilen bulgular enflasyonun, ekonomik büyümeyi negatif, enflasyon belirsizliğinin ise pozitif yönde etkilediği tespit edilmiştir. Chen ve Chiou-Wei (2009:812-818) Tayvan ve Güney Kore’de 1975-2001 dönemlerindeki turizm belirsizliğinin ekonomik büyüme üzerindeki etkisini incelemiştir. Analizler neticesinde turizm belirsizliği ile ekonomik büyüme arasında çift yönlü nedensellik ilişkisi belirlenmiştir. Chatterjee (2023: 20-28) gayri safi yurt içi hasıla büyüme oranının tahmininde küresel belirsizlik göstergelerinin finansal piyasa göstergelerine kıyasla gösterdiği performans incelenmiştir. Analizler neticesinde 1990-2022 dönemlerinde ABD küresel belirsizlik endeksinin GSYH’yı açıklamada pay senedi getirilerine kıyasla daha düşük performans gösterdiği tespit edilmiştir. Fountas ve Karanasos (2006:368-347) G3 ülkelerinde 1999 yılı için büyümedeki belirsizliğin ekonomik büyüme üzerindeki etkisini incelemiştir. Elde edilen bulgular, genel olarak büyümedeki belirsizliğin ekonomik büyüme üzerinde etkili olduğunu göstermiştir. Asteriou ve Price (2005:277-288) ekonomik büyüme, belirsizlik ve yatırımlar gelişmekte olan 59 ülke için 1966-1992 döneminde incelemiştir. Elde edilen bulgular belirsizliğin hem yatırımları hem de ekonomik büyümeyi negatif yönde etkilediğini göstermiştir. Kang vd. (2020:2392-2407) küresel belirsizliklerin gelişmiş ve gelişmekte olan ülke ekonomileri üzerindeki etkilerini incelemiştir. Çalışmada 1981-2014 yılları arasında yaşanan savaşların yanı sıra önemli politik ve ekonomik olaylar küresel belirsizliklerin kaynağı olarak ele alınmıştır. Gerçekleştirilen analizler neticesinde elde edilen bulgular, küresel belirsizlikten gelişmiş ve gelişmekte olan ülke ekonomilerini genel olarak negatif yönde etkilediğini göstermiştir. Analize konu ülkeler arasında küresel belirsizlikten en çok etkilenen ülkelerin Rusya, Çin ve Güney Afrika, en az etkilenen ülkelerin ise ABD ve İngiltere olduğu belirlenmiştir. Yalçınkaya ve Çelik (2021:35-54) ekonomik, politik ve jeopolitik belirsizliklerin ABD’nin ekonomik büyümesi üzerindeki etkisini 1996-2018 dönemi için

incelemişlerdir. Elde edilen bulgulara göre küresel belirsizlikler kısa ve uzun dönemde ABD ekonomisini negatif yönde etkilemektedir.

Küresel belirsizliklerin doğrudan yabancı yatırımlar üzerindeki etkisini inceleyen çalışmaların birinde Phuc ve Lee (2021:1-10) küresel belirsizlikler ve finansal gelişmişliğin doğrudan yabancı sermaye yatırımları üzerindeki etkisini 116 ülke için 1996-2017 döneminde incelemişlerdir. Analizler neticesinde yüksek düzeyde ekonomik belirsizliğe maruz kalan ülkelerin daha az doğrudan yabancı sermaye yatırım çekebildiği belirlenmiştir. Ogbonna vd. (2022: 2111-2136) 46 ülke için 2010-2019 dönemindeki küresel belirsizliklerin doğrudan yabancı sermaye yatırımları üzerindeki etkisini incelemişlerdir. Ulaşılan sonuçlar küresel belirsizliklerin söz konusu Afrika ülkelerinde doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının pozitif etkisini azalttığını göstermiştir. Jarret vd. (2023: 854-885) gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelere küresel belirsizliklerin doğrudan yabancı sermaye yatırımları üzerindeki etkisini 1995-2019 dönemi için incelemiştir. Ulaşılan bulgularına göre küresel belirsizlikler doğrudan yabancı sermaye yatırımlarını hem gelişmiş hem de gelişmekte olan ülkelere negatif yönde etkilemektedir. Şit (2022:1200-1215), Latin Amerika ülkelerinde doğrudan yabancı yatırımları ve küresel belirsizlik arasındaki ilişkiyi 1997-2018 dönemi için incelemiştir. Elde edilen bulgular söz konusu ülkelerdeki doğrudan yabancı yatırımlar ile küresel belirsizlik arasında uzun dönemli bir ilişki olduğunu göstermiştir. Ho ve Gan (2021:2-15) 142 farklı bölge için 1996-2016 yılları arasındaki salgın hastalıkların doğrudan yabancı yatırımlar üzerindeki etkisini incelemiştir. Çalışmanın bulgularına göre salgın hastalıklar doğrudan yabancı yatırımları olumsuz etkilemektedir. Özellikle gelişmekte olan ülkelerin doğrudan yabancı yatırımlarının gelişmiş ülkelere kıyasla daha çok olumsuz etkilendiği belirlenmiştir. Okunoye vd. (2023:2-5) Asya'daki gelişmekte olan ülkelerin doğrudan yabancı yatırımları ile küresel belirsizlikler arasındaki ilişkiyi 1990-2020 dönemi için incelemişlerdir. Elde edilen bulgular küresel belirsizliklerin, Asya'daki gelişmekte olan piyasalara gelen doğrudan yabancı yatırımları azalttığı tespit edilmiştir. Avom vd. (2020:1457-1464) küresel ekonomik belirsizliklerin doğrudan yabancı yatırımlar üzerindeki etkisini 138 ülke için 1996-2018 döneminde incelemişlerdir. Ulaşılan sonuçlar küresel ekonomik belirsizliklerin doğrudan yabancı yatırımları negatif yönde etkilediğini göstermiştir. Bunun yanı sıra elde edilen bulgular gelişmiş ülkelere kıyasla gelişmekte olan ülkelere söz konusu negatif etkinin daha belirgin olduğu tespit edilmiştir. Suleyman (2020:451-462) Orta ve Doğu Avrupa bölgesindeki 10 ülkede ekonomik belirsizlik ile doğrudan yabancı yatırımları arasındaki ilişkiyi 1990-2018 dönemi için incelemiştir. Ulaşılan bulgular genel olarak ekonomik belirsizliğin ülkelerin doğrudan yabancı yatırımlarını negatif yönde etkilediğini göstermiştir.

Türkiye üzerine gerçekleştirilen bir diğer araştırmada Konat (2022:185-196) 1984-2019 döneminde politik belirsizliklerin doğrudan yabancı sermaye yatırımları üzerindeki etkisini incelemiştir. Elde edilen bulgular politik riskler ve Türkiye'ye gelen doğrudan yabancı sermaye yatırımları arasında uzun dönemli bir ilişki olduğunu göstermiştir. Literatürde yapılmış olan çalışmalara ek olarak bu çalışmada doğrudan yabancı yatırımların ekonomik büyüme üzerindeki etkisi da küresel belirsizliklerin

aracı etkisi altında incelemek amacıyla analizler yapılmış ve bulgular değerlendirilmiştir. Bu kapsamda kullanılan veriler, analiz yöntemi ve elde edilen bulgulara çalışmanın ikinci bölümünde yer verilmiştir.

3. VERİ VE YÖNTEM

Araştırmanın bu bölümünde E7 (Çin, Hindistan, Rusya, Brezilya, Meksika, Endonezya ve Türkiye) ülkelerinde küresel belirsizliğin moderatör etkisi altında DYY'nin ekonomik büyümeyi üzerindeki etkisini belirlemeye yönelik analizlere yer verilmiştir. Bu amaçla E7 ülkelerinin 1992-2022 yılları arasındaki Küresel Belirsizlik Endeksi (KBE), Gayri Safi Yurt İçi Hâsıla büyüme oranı (GSYHB) ve Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımları (DYY) analize dâhil edilmiştir. Küresel belirsizlik endeksinin DYY'nin ekonomik büyüme üzerindeki düzenleyici etkisini incelemek amacıyla moderatör değişken olarak Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımları ve Küresel Belirsizlik Endeksinin bileşimi olan yeni bir değişken (DYYKBE) elde edilmiştir. Araştırmada kullanılan veriler ve verilerin elde edildiği kaynaklar Tablo 1'de verilmiştir.

Tablo 1. Modelde Kullanılan Değişkenler ve Elde Edilen Kaynaklar

Değişken	Açıklaması	Kaynak
GSYHB	GSYH büyüme	https://data.worldbank.org/
DYY	Doğrudan yabancı sermaye yatırımı	https://databank.worldbank.org/
KBE	Küresel belirsizlik endeksi	https://worlduncertaintyindex.com/
DYYKBE	DYY*KBE	

Not: Rusya'nın 2022 GSYH büyüme verisine www.imf.org üzerinden erişilmiştir.

Tablo 1'de görüldüğü üzere GSYH büyüme verisi ve doğrudan yabancı sermaye yatırımları verisi Dünya Bankası veri tabanından alınmıştır. Küresel belirsizlik endeksi (World Uncertainty Index) ise Uluslararası Para Fonu (IMF) bünyesindeki araştırmacılar Hites Ahir ve Davide Furceri ile Stanford Üniversitesi'nden Nicholas Bloom tarafından geliştirilmiştir. Tablo 1'de sunulan değişkenler kullanılarak kurgulanan model Denklem (1)'de gösterilmiştir.

$$GSYHB_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 DYY_{i,t} + \beta_2 DYYKBE_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \quad (1)$$

Panel veri analizinin birim etkisini gösteren yatay kesit boyutunun yanı sıra zaman boyutunu da içermesi daha çok gözlemin analize dâhil edilmesine imkân tanımaktadır. Çalışmada kurgulanan model otokorelasyon ve değişen varyans sorunu içerdiğinden Arellano (1987:431-434), Froot (1989:333-355) ve Rogers (1994:19-23) tahmincisi kullanılarak tahmin edilmiştir.

Söz konusu tahminci dirençli standart hatalar için yapılan ilk çalışmalar arasında yer almaktadır (Yerdelen Tatoğlu, 2020:309). Sabit etkiler modelinin analizi için de uygun olan Arellano, Froot ve Rogers tahmincisi öncesinde yapılması gereken ön testler gerçekleştirilmiştir. Bu kapsamda öncelikle kurgulanan modelde birimler arası korelasyonun varlığı sınanmıştır. Bu testin ardından panel birim kök testleri uygulanmış ve yapılan ön testlerin ardından uygun modele karar amacıyla analizler

gerçekleştirilmiştir. Uygun model tercihinin ardından varsayımdan sapmalar test edilmiş ve yorumlanmıştır. Elde edilen bulgulara çalışmanın bundan sonraki üçüncü bölümünde yer verilmiştir.

4. BULGULAR

Analiz bulgularına geçilmeden önce çalışmada kullanılan verilere ilişkin tanımlayıcı istatistikler değerlendirilmiştir. Çalışmada kullanılan değişkenlerin özet istatistikleri Tablo 2’de sunulmuştur.

Tablo 2. Tanımlayıcı Özet İstatistik Tablosu

Değişkenler	Gözlem	Ortalama	Standart Sapma	Minimum	Maksimum
GSYHB	217	3,23	4,56	-14,61	13,63
DYY	217	2,04	1,38	-2,75	6,18
KBE	217	18211,60	7720,80	8725,70	40648,50

Tablo 2 incelendiğinde ülkelerin 1992-2022 yılları arasında GSYH büyüme verisinin minimum değeri -14,61, maksimum değeri ise 13,63 ve ortalama değeri de 3,23 olduğu görülmektedir. Ülkelerin doğrudan yabancı yatırımlarının minimum değeri -2,75, maksimum değeri ise 6,18 olarak gerçekleşmiştir. Küresel belirsizlik endeksinin verileri incelendiğinde minimum değerinin 8725,7 maksimum değerinin 40648,5 olduğu, en az ve en çok değer arasındaki farkın oldukça yüksek olduğu görülmektedir. Küresel belirsizlik endeksi verilerinin logaritmik dönüşümü yapılarak analizlerde kullanılmıştır. Ek olarak, Bannigidadmath vd. (2023:1-13)’nin çalışmasında olduğu gibi çeyrek olarak hesaplanan küresel belirsizlik endeksinin yıllık ortalaması alınarak yıllık verilere dönüştürülmüş ve yıllık veriler olarak analizlerde kullanılmıştır. Modelde birimler arası korelasyon diğer bir ifadeyle yatay kesit bağımlılığı, tahmin edilen modellerden elde edilen hata terimleri arasında panel veri modelinin her bir birimi için korelasyon olduğunu göstermektedir. Yatay kesit bağımlılığını ölçmek için Düzeltilmiş LM testi uygulanmıştır.

Pesaran vd. (2008:105-127) birim boyutu (N) < zaman boyutu (T) durumuna uygun olmayan birimler arası korelasyon testlerinden Breusch Pagan (1980:239-253) LM testini Düzeltilmiş LM testine uyarlayarak N<T durumuna uygun hale getirmiştir.

Tablo 3. Düzeltilmiş LM Yatay Kesit Bağımlılığı Test Sonuçları

LM	42,06***
LM _{adj}	9,17***
LM CD	5,17***

Not: Sırasıyla *, **, *** ise %10, %5 ve %1 anlamlılık düzeylerini ifade etmektedir.

Tablo 3’de verilen Düzeltilmiş LM test sonucuna göre H_0 hipotezi reddedilmektedir. Buna göre, birimler arası korelasyon bulunmaktadır.

Birimler arası korelasyonun varlığı durumunda birim kök testleri arasında ikinci nesil testlerin uygulanması gerekmektedir (Yerdelen-Tatoğlu, 2020:67). Bu kapsamda seriler birimler arası

korelasyonu yok etmek için geliştirilen ikinci nesil birim kök testlerinden Yatay Kesit Genişletilmiş Im vd. (2003) (CIPS) birim kök testi ile sınanmıştır.

Tablo 4. Yatay Kesit Genişletilmiş Im vd. (2003) (CIPS) Panel Birim Kök Testi

Değişkenler	CIPS istatistiği	%5 Kritik Değeri
GSYHB	[-3,81]	-2,08
DYY	[-3,32]	-2,33
LNKBE	[2,61]	-2,33

Tablo 4’de verilen birim kök test sonuçlarına göre CIPS istatistik değerleri mutlak değer olarak %5 anlamlılık düzeyinde kritik değerlerden büyük olduğundan serilerin seviyede durağan özellik gösterdiği görülmektedir. Yapılan ön testlerin ardından uygun model seçimi için F testi, Breusch-Pagan LM (1980:239-253) testi ve Honda (1985:681-690) testleri uygulanmıştır.

Tablo 5. Model Seçimine Yönelik Analiz Sonuçları

Test	İstatistik Katsayısı/P- değeri
F- birim boyutu	25,75
F- zaman boyutu	2,34***
F- iki yönlü	0,76
LM-birim boyutu	203,57***
LM-zaman boyutu	3,58*
LM-iki yönlü	207,16***
Honda-birim boyutu	14,26***
Honda-zaman boyutu	1,89***
Honda-iki yönlü	11,42***

Not: Sırasıyla *,**,*** ise %10, %5 ve %1 anlamlılık düzeylerini ifade etmektedir.

Sabit etkiler modeli ve klasik model arasında seçim yapabilmek adına gerçekleştirilen F testinin olasılık değerlerine göre modelde birim etkisi bulunmamakta ancak zaman etkisi bulunmaktadır. Buna göre, sabit etkiler modelinin etkin olduğu sonucuna ulaşılmıştır. Tesadüfi etkiler için genelleştirilmiş en küçük kareler tahmincisini kullanarak klasik modelin kullanılmasının uygun olup olmayacağını tespit etmek için Breusch-Pagan LM (1980:239-253) testi ve Honda (1985:981-690) testleri uygulanmıştır. Test sonuçlarına göre birim ve zaman etkileri birlikte bulunmaktadır. Buna göre tesadüfi etkiler modelinin etkin olan model olduğu görülmektedir. Bu durumda sabit etkiler ve tesadüfi etkiler modelleri arasında tercih yapılması gerekmektedir.

Baltagi (2005:1-301), Topaloğlu (2018:15-38) ve Polat (2019:783-799) kullanılan verilerin belirli bir gruptan ve belirli bir dönem esas alınarak oluşturulması durumunda sabit etkiler modelinin tercih edilmesi gerektiğini ifade etmektedir. Bu çalışmada kullanılan veriler de bir ülke grubuna ait olduğundan ve belirli bir dönem esas alınarak oluşturulduğundan sabit etkiler modeli tercih edilmiştir. Modelde parametre tahmincilerinin sapmasız olması için değişen varyans ve otokorelasyon sorunları olup olmadığı incelenmiştir. Greene (2002:486) sabit etkiler modelinde değişen varyansın sınanmasında

Değiştirilmiş Wald (Greene, 2002:486) testinin kullanılmasının uygun olduğunu ifade etmektedir. Bu nedenle bu çalışma kapsamında Değiştirilmiş Wald testi kullanılmıştır. Otokorelasyon ise sabit etkiler modeli için uygun olan Bhargava vd. (1982:533-549)'ın Durbin-Watson testi ve Baltagi ve Wu (1999:814-823)'nin önermiş olduğu LBI otokorelasyon testleri ile sınanmıştır. Elde edilen bulgulara Tablo 6'da yer verilmiştir.

Tablo 6. Değişen Varyans ve Otokorelasyon Test Sonuçları

Değişen Varyans	
Değiştirilmiş Wald (Greene, 2002)	88,93***
Otokorelasyon	
Durbin-Watson (Bhargava, Franzini ve Narendranathan, 1982)	1,46
LBI (Baltagi-Wu, 1999)	1,55

Not: Sırasıyla *,**,*** ise %10, %5 ve %1 anlamlılık düzeylerini ifade etmektedir.

Tablo 6'da yer alan sonuçlara göre Değiştirilmiş Wald (Greene, 2002:486) testinin birimlere göre değişen varyans yoktur şeklindeki H_0 hipotezi reddedilmiştir. Bir başka ifadeyle, birimlere göre değişen varyans bulunmaktadır. Otokorelasyon için iki test istatistiği incelendiğinde kritik değer olan 2'den küçük olduğu görülmektedir. Buna göre, otokorelasyon sorunun olmadığını ifade eden H_0 hipotezi reddedilmiştir. Ulaşılan bu sonuçlar sabit etkiler modelinde otokorelasyon sorunun bulunduğunu göstermektedir. Gerçekleştirilen analizler neticesinde modelde değişen varyans ve otokorelasyon problemlerinin bulunduğu tespit edilmiştir.

Değişen varyans ve otokorelasyon problemlerinin aşılmasında otokorelasyon ve değişen varyansa karşı dirençli tahmincilerin kullanılmalıdır.

Millo (2014:1-30)'un çalışmasında ifade ettiği gibi sabit etkiler modelinin tahmininde otokorelasyon ve değişen varyans problemlerine karşı dirençli sabit etkiler tahmincisi olan Arellano (1987:431-434), Froot (1989:333-355) ve Rogers (1994:601-602) kullanılabilir. Bu çalışmada da Arellano (1987:431-434), Froot (1989:333-355) ve Rogers (1994:601-602) tahmincisi kullanılmıştır.

Tablo 7. Dirençli Sabit Etkiler Tahmincisi Sonuçları

Değişkenler	Katsayı	Std. Sapma	t-ist.
DYY	8,04***	1,70	4,71
DYYKBE	-0,74***	0,18	-4,01
Sabit	1,55	0,85	1,81
F ist.	14,17***		
R-kare (within)	0,10		

Not: Sırasıyla *,**,*** ise %10, %5 ve %1 anlamlılık düzeylerini ifade etmektedir.

Tablo 7'de yer alan tahmin sonuçlarına göre DYY ekonomik büyümeyi %1 anlamlılık düzeyinde pozitif yönde etkilemektedir. Doğrudan yabancı yatırımlar arttıkça ülkelerin ekonomik büyümesi de artmaktadır. Ancak küresel belirsizlik, DYY'nin ekonomik büyüme üzerindeki pozitif

etkisini %1 anlamlılık düzeyinde negatife dönüştürmektedir. Bu durumda bulgulara göre küresel belirsizlik, ekonomik büyümedeki artışı negatif yönde etkilemektedir. Modelin anlamlılığı için F istatistiği sonucuna bakıldığında modelin anlamlı olduğu görülmektedir.

5. SONUÇ

Gelişmekte olan ülkelerde tasarrufların, dolayısıyla sermaye birikiminin kısıtlı olması ekonomik faaliyetlerin finansmanında yabancı sermayeye olan ihtiyacı artırmaktadır. Yabancı sermaye türleri arasında doğrudan yabancı sermaye akımları (DYY), portföy yatırımlarının aksine yatırım yapıldığı ülkede uzun süre kalıcı olması, teknoloji transferine imkân tanınması ve istihdam artışı sağlaması ile ekonomik büyümeyi desteklemektedir. DYY, birçok açıdan ekonomik büyümeyi pozitif yönde etkileyebilmektedir. İlk olarak, üretim faktörlerine yapılan bir yatırım olan DYY, yatırım yapan ülkedeki teknolojilerinin yatırım yapılan ülkeye aktarımını sağlayabilmektedir. Bu yolla DYY, yatırım yapıldığı ülkede teknolojinin gelişmesine katkı sağlayabilmektedir. Teknolojinin gelişmesiyle birlikte söz konusu ülkedeki verimlilik ve etkinlik artışı sağlanabilmekte ve üretilen mal ve hizmetlerde rekabet üstünlüğü elde edilebilmektedir. İkinci olarak DYY, yatırımın yapıldığı ülkede üretim için gerekli olan alt yapı faaliyetlerinin geliştirilmesine ve iyileştirilmesine katkıda bulunabilmektedir. Üçüncü olarak DYY, insani gelişimi desteklemektedir. Buna göre DYY, beşerî sermayeye olan yatırımı artırarak ve yetkinliklerin geldiği ülkeden transferini sağlayarak insani gelişmeyi artırabilmektedir. Bunun yanı sıra DYY, finansal piyasaları ve reel piyasaların gelişimini artırabilmektedir. DYY, finansal piyasalar aracılığıyla likidite artışı dolaylı olarak da finansal sisteme aktarılan fonları ve yeni yatırımların finansmanını artırabilmekte bu yolla finansal gelişmeyi destekleyebilmektedir. Son olarak DYY, ekonomilerin farklı kaynaklardan gelir sağlamasına olanak tanıyarak ülke ekonomilerini entegrasyonun sebep olduğu yayılım risklerinden ve diğer küresel risklerden koruyabilmektedir.

Bahsi geçen pozitif etkiler doğrudan yabancı yatırımların önemini göstermektedir. Bu nedenle başta gelişmekte olan ülkeler olmak üzere birçok ülke doğrudan yabancı yatırımları ülkelerine çekebilmek adına politikalar geliştirmektedir. Ancak doğrudan yabancı yatırımların olası pozitif etkilerini kısıtlayabilen çok sayıda faktörden bahsedebilmek mümkündür. Söz konusu faktörler arasında bürokratik engeller, kültürel farklılıklar ve yabancı sermayenin çekilmesinin önünde engel teşkil eden yasal düzenlemeler yer alabilmektedir. Bu faktörlerin önemli bir bölümü ülkelere özgü olmaktadır. Günümüzde birçok ülkede politika geliştiriciler söz konusu engellerin aşılmasına yönelik düzenlemeler ve teşvikler geliştirmektedir. Söz konusu adımlar özellikle gelişmekte olan ülkelerde doğrudan yabancı sermayenin çekilmesini pozitif yönde etkileyebilmektedir. Ancak tüm ülkeleri aynı anda etkileyebilen küresel faktörlerin olumsuz sonuçlarının kısıtlanması çoğu durumda ülke ekonomilerinin kontrolünün dışında olup tamamen ortadan kaldırılması da mümkün gözükmemektedir. Söz konusu faktörlerin başında küresel belirsizlikler gelmektedir.

Küresel belirsizlikler, Ahir vd. (2022)'nin tasarlamış olduğu küresel belirsizlik endeksi kapsamında ifade edildiği üzere 2008 yılında küresel ekonomik krizin ardından ABD ve AB kaynaklı ekonomik çalkantılar ve son olarak 2019 yılında ortaya çıkan Covid-19 etkisiyle önemli ölçüde artış göstermiştir. Küresel risklerdeki artış doğrudan yabancı yatırım çekmek isteyen ülkeleri de önemli ölçüde etkileyebilmektedir. Gelişmiş ülkelere kıyasla kısmen daha volatil ekonomik yapıları nedeniyle gelişmekte olan ülkeler söz konusu risklerden daha fazla etkilenebilmektedir. Özellikle ekonomik açıdan gelişme gösteren ülkelerde doğrudan yabancı yatırımları çekme yönündeki politikaların başarısının küresel risklerden negatif yönde etkilene ihtimali yüksek görülmektedir. Bu araştırmada DYY'nin ekonomik büyüme üzerindeki etkisi küresel belirsizliklerin moderatör etkisi altında incelenmiştir. Bu yolla doğrudan yabancı yatırımların ekonomik büyüme üzerindeki etkisinin küresel belirsizliklerin etkisi altında nasıl farklılaştığı E7 ülkeleri kapsamında ortaya koyulmuştur. Dirençli tahminler aracılığıyla gerçekleştirilen analizler neticesinde DYY'nin ekonomik büyümeyi pozitif yönde etkilediği sonucuna ulaşılmıştır. Ulaşılan bu sonuç geçmişteki birçok çalışmanın (Borensztein vd., 1998; Li ve Liu, 2005; Mehic vd., 2013; Pegkas, 2015; Zhang, 2001) sonuçları ile uyumludur. Bunun yanı sıra, analizler sonucunda küresel belirsizliklerin, E7 ülkelerinde doğrudan yabancı sermaye yatırımının ekonomik büyüme üzerindeki pozitif etkisini negatife dönüştürdüğü belirlenmiştir. Buna göre, küresel belirsizlikler doğrudan yabancı yatırımların ülkeye çekilmesinin önündeki önemli engellerden birisidir. Buna göre, küresel belirsizlikler yatırımcıların gelişmiş ülkelere kıyasla yatırım açısından daha riskli konumdaki gelişmekte olan ülkelere yatırım yapmaktan kaçınmalarına, yatırımlarını azaltmalarına ya da mevcut yatırımlarını sınırlandırmalarına yol açabilmektedir. Küresel belirsizliklerin artmasının doğrudan yabancı yatırımların ekonomik büyüme üzerindeki pozitif etkisini ortadan kaldırıyor olması küresel belirsizliklerin yönetilmesini gerekli kılmaktadır. Bu kapsamda, Ulaşılan bu sonucun politika geliştiriciler açısından önem taşıdığı düşünülmektedir. E7 ülkelerinde DYY'nin ekonomik büyümeyi pozitif yönde etkileyebilmesi büyük ölçüde küresel belirsizliklere bağlı olarak gözükmektedir. Her ne kadar küresel belirsizliklerin tek bir ülke grubu tarafından bertaraf edilmesi olası görünmese de büyüme oranı yüksek, nüfus açısından potansiyeli olan, coğrafi konum ve yatırım yapılabirlik açısından fırsatlar içeren E7 ülkelerinin küresel belirsizliklerin yönetiminde etkin rol sahibi olabilmesi olası görülmektedir. Bu kapsamda E7 ülkelerinde küresel belirsizliklerin azaltılmasına yönelik politikaların geliştirilmesi gerektiği düşünülmektedir. Ortak geliştirilen politikalar ile E7 ülkelerinin küresel belirsizliklerin yönetiminde aktif rol alması mümkündür. Bunun yanı sıra, küresel belirsizliklerin yönetiminde ülke bazlı önlemler aracılığıyla küresel belirsizliklerin etkilerinin sınırlandırılması da olası görülmektedir.

Finansal sistemi gelişmiş olan ülkeler, riskleri daha iyi yönetebileceğinden küresel belirsizliklerden daha az etkilenebilmektedir (Alfaro vd. (2004:89; Lensink, 2001: 299-312). Bu nedenle gelişmekte olan E7 gibi ülkelerin küresel belirsizliklerden etkilene olasılığı daha yüksek olabilmekte ve etkilene durumu bu etkinin boyutu daha kapsamlı olabilmektedir. Bu çalışmada elde edilen

bulgular, E7 ülkelerindeki politika geliştiricilerin küresel belirsizlikleri yönetmek adına ortak politikalar geliştirmelerinin ekonomik büyümelerini artırmaları açısından gerekli olduğunu göstermektedir. E7 ülkelerinde doğrudan yabancı yatırımların ekonomik büyüme üzerindeki pozitif etkilerinin sağlanması belirsizliklerin azaltılmasına ya da bertaraf edilmesine yönelik ortak politikaların geliştirilmesine bağlı olduğu görülmektedir. Bu nedenle, E7 ülkelerinde DYY'nin ekonomik büyüme üzerindeki pozitif etkisinin sürdürülebilirliğinin sağlanmasında ortak politikaların etkinliğinin ve finansal sistemin gelişimine yönelik politikaların geliştirilmesi önerilmektedir. Bu kapsamda E7 ülkeleri arasında ticaret hacminin artırılmasına yönelik teşvikler ve yasal düzenlemeler geliştirilmesi, E7 ülkeleri finansal sistemleri arasındaki entegrasyonun sağlanmasına yönelik yasal düzenlemeler getirilmesi ve ortak ekonomik politikalar üretilmesi önerilmektedir. İlgili ülkeler arasındaki ticari faaliyetlerin artırılmasıyla küresel ölçekteki ticari belirsizlerin etkisinin sınırlandırılabilmesine katkı sunulması olası görülmektedir. Bunun yanı sıra, küresel ölçekteki ekonomik-politik belirsizliklerin neden olduğu etkilerin sınırlandırılmasında ortak ekonomik politikaların yürütülmesi etkili bir araç olarak kullanılabileceği düşünülmektedir. Ayrıca, E7 ülkeleri arasındaki finansal entegrasyonu artırmaya yönelik politikaların da ortak politika geliştirme noktasında katkı sunacağı düşünülmektedir. E7 ülkelerinin finansal sistemin gelişimini destekleyen finansal serbestleşme politikalarının, bankacılık sisteminin güçlendirilmesine yönelik politikaların, yatırım teşviklerinin ve finansal sistemin etkin ve verimli işleyişine yönelik yasal düzenlemelerin gerçekleştirilmesi doğrudan yabancı yatırımların ekonomik büyüme üzerindeki pozitif etkilerinin küresel belirsizliklerden negatif yönde etkilenmemesi adına gerekli görülmektedir.

Bu araştırmada önceki araştırmalardan farklı olarak DYY'nin ekonomik büyüme üzerindeki etkisi küresel belirsizliklerin moderatör etkisi altında incelenmiştir. Geçmiş çalışmalar incelendiğinde söz konusu aracılık etkisini E7 ülkelerini inceleyen herhangi bir araştırmaya rastlanılmamıştır. Dolayısıyla bu çalışma bu yönü ile literatürdeki eksikliğin giderilmesine katkı sunmaktadır. Çalışmanın veri ve ülke grupları ile ilgili bazı kısıtları bulunmaktadır. Buna göre, çalışmada ele alınan doğrudan yabancı yatırımlar dışında farklı faktörlerin de ekonomik büyüme üzerinde etkileri bulunmaktadır. Bundan sonraki çalışmalarda ekonomik büyüme üzerinde etkili farklı değişkenlerin de modele dahil edilerek araştırmanın genişletilebilmesi mümkündür. Bunun yanı sıra, sonraki araştırmalarda farklı ülke grupları üzerine analizlerin gerçekleştirilmesinin karşılaştırılabilir sonuçların elde edilmesi açısından önemli olduğu düşünülmektedir.

KAYNAKÇA

- Agrawal, G. (2011). Impact of FDI on GDP: A comparative study of China and India. *International Journal of Business and Management*, 6(10), 71-79. doi:10.5539/ijbm.v6n10p71
- Ahir, H., Bloom, N., & Furceri, D. (2022). The world uncertainty index. Nber Working Paper Series Working Paper 29763. <https://www.nber.org/papers/w29763>

- Ali, A. M. (2001). Political instability, policy uncertainty, and economic growth: An empirical investigation. *Atlantic Economic Journal*, 29, 87-106. <https://doi.org/10.1007/BF02299934>
- Alfaro, L., Chanda, A., Kalemli-Ozcan, S., & Sayek, S. (2004). FDI and economic growth: The role of local financial markets. *Journal of International Economics*, 64(1), 89-112. doi:10.1016/S0022-1996(03)00081-3
- Arellano, M. (1987). Computing robust standard errors for within-groups estimators. *Oxford Bulletin of Economics and Statistics*, 49(4), 431-434. <https://doi.org/10.1111/j.1468-0084.1987.mp49004006.x>
- Asiedu, E. (2006). Foreign direct investment in Africa: The role of natural resources, market size, government policy, institutions and political instability. *The World Economy*, 29(1), 63-77. <https://doi.org/10.1111/j.1467-9701.2006.00758.x>
- Asteriou, D., & Price, S. (2005). Uncertainty, investment and economic growth: Evidence from a dynamic panel. *Review of Development Economics*, 9(2), 277-288. <https://doi.org/10.1111/j.1467-9361.2005.00276.x>
- Avom, D., Njangang, H., & Nawo, L. (2020). World economic policy uncertainty and foreign direct investment. *Economics Bulletin*, 40(2), 1457-1464.
- Baharumshah, A. Z., Slesman, L., & Wohar, M. E. (2016). Inflation, inflation uncertainty, and economic growth in emerging and developing countries: Panel data evidence. *Economic Systems*, 40(4), 638-65. <https://doi.org/10.1016/j.ecosys.2016.02.009>
- Baker, S. R., Bloom, N., Davis, S. J. (2016). Measuring economic policy uncertainty. *Quarterly Journal of Economics*, 131, 1593-1636. doi:10.1093/qje/qjw024.Advance
- Baltagi, B. (2005). *Econometric Analysis of Panel Data*. John Wiley & Sons (C. 5).
- Baltagi, B., & Wu, P. (1999). Unequally spaced panel data regressions with AR(1) disturbances. *Econometric Theory*, 15(6), 814-823. <https://www.jstor.org/stable/3533276>
- Bannigidadmth, D., Ridhwan, M., & Indawan, F. (2023). Global uncertainty and economic growth- evidence from pandemic periods. *Emerging Markets Finance and Trade*, 1-13. doi:10.1080/1540496X.2023.2213377
- Bekoe, W., & Adom, P. (2013). Macroeconomic uncertainty and private investment in Ghana: An empirical investigation, *International Journal of Economics and Financial Issues*, 3(2), 276-293.
- Bhargava, A., Franzini, L., & Narendranathan, W. (1982). Serial correlation and the fixed effects model. *The Review of Economic Studies*, 49(4), 533-549. <https://doi.org/10.2307/2297285>
- Borensztein, E., Gregorio, J. De., & Lee, J. W. (1998). How does foreign direct investment affect economic growth?. *Journal of International Economics*, 45(1), 115-135. [https://doi.org/10.1016/S0022-1996\(97\)00033-0](https://doi.org/10.1016/S0022-1996(97)00033-0)
- Breusch, T. S., & Pagan, A. R. (1980). The lagrange multiplier test and its applications to model specification in econometrics. *The Review of Economic Studies*, 47(1), 239-253. doi:10.2307/2297111
- Chatterjee, U. (2023). World Uncertainty, Financial Markets, and U.S. GDP Growth. *Journal of Accounting and Finance*, 23(4), 20-30. <https://doi.org/10.33423/jaf.v23i4.6447>
- Chen, C. F., & Chiou-Wei, S. Z. (2009). Tourism expansion, tourism uncertainty and economic growth: New evidence from Taiwan and Korea. *Tourism Management*, 30(6), 812-818. <https://doi.org/10.1016/j.tourman.2008.12.013>
- Demir, F. (2009). Macroeconomic uncertainty and private investment in Argentina, Mexico and

- Turkey. *Applied Economics Letters*. 567-571. doi: 10.1080/13504850701206528
- Encinas-Ferrer, C., & Villegas-Zermeño, E. (2015). Foreign direct investment and gross domestic product growth. *Procedia Economics and Finance*, 24, 198-207. doi:10.1016/S2212-5671(15)00647-4
- Fountas, S., & Karanasos, M. (2006). The relationship between economic growth and real uncertainty in the G3. *Economic Modelling*, 23(4), 638-647. <https://doi.org/10.1016/j.econmod.2006.03.002>
- Froot, K. A. (1989). Consistent covariance matrix estimation with cross-sectional dependence and heteroskedasticity in financial data. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 3(3), 333-355.
- Greene, W. H. (2002). *Econometric Analysis*. New York.
- Gulen, H., & Ion, M. (2015). Policy uncertainty and corporate investment. *Review of Financial Studies*, 29(3), 523-564. doi:10.1093/rfs/hhv050
- Haque, M. A., Biqiong, Z., Arshad, M. U., & Yasmin, N. (2022). Role of uncertainty for FDI inflow: Panel econometric analysis of selected high-income nations. *Cogent Economics and Finance*, 10(1), 1-18. doi:10.1080/23322039.2022.2156677
- Ho, L. T., & Gan, C. (2021). Foreign direct investment and world pandemic uncertainty index: Do health pandemics matter? *Journal of Risk and Financial Management*, 14(3), 2-15. <https://doi.org/10.3390/jrfm14030107>
- Honda, Y. (1985). Testing the Error Components Model with Non-Normal Disturbances. *The Review of Economic Studies*, 52(4), 681-690.
- Iamsiraroj, S. (2016). The foreign direct investment-economic growth nexus. *International Review of Economics and Finance*, 42, 116-133. doi:10.1016/j.iref.2015.10.044
- Im, K. S., Pesaran, M. H., & Shin, Y. (2003). Testing for unit roots in heterogeneous panels. *Journal of Econometrics*, 115(1), 53-74. doi:10.1016/S0304-4076(03)00092-7
- Jardet, C., Jude, C., & Chinn, M. (2023). Foreign direct investment under uncertainty evidence from a large panel of countries. *Review of International Economics*, 31(3), 854-885. doi:10.1111/roie.12646
- Julio, B., & Yook, Y. (2016). Policy uncertainty, irreversibility, and cross-border flows of capital. *Journal of International Economics*, 103, 13-26. <https://doi.org/10.1016/j.jinteco.2016.08.004>
- Kang, W., Ratti, R. A., & Vespignani, J. (2020). Impact of global uncertainty on the global economy and large developed and developing economies. *Applied Economics*, 52(22), 2392-2407. doi:10.1080/00036846.2019.1690629
- Konat, G. (2022). Impact of political risk on foreign direct investment with fourier approach: *The Alphanumeric Journal*, 10(2), 185-196. doi:10.17093/alphanumeric.1088005
- Lensink, R. (2001). Financial development uncertainty and economic growth. *De Economist*, 149(3), 299-312. doi:10.1023/A:1011903008017
- Lensink, R., Bo, H., & Sterken, E. (1999). Does uncertainty affect economic growth? An empirical analysis. *Weltwirtschaftliches Archiv*, 135(3), 379-396. doi:10.1007/bf02707331
- Li, X., & Liu, X. (2005). Foreign direct investment and economic growth: An increasingly endogenous relationship. *World Development*, 33(3), 393-407. doi:10.1016/j.worlddev.2004.11.001
- Liu, N., & Gao, F. (2022). The world uncertainty index and GDP growth rate. *Finance Research Letters*, 49(103137), 1-5. doi:10.1016/j.frl.2022.103137

- Mehic, E., Silajdzic, S., & Babic-Hodovic, V. (2013). The impact of FDI on economic growth: Some evidence from southeast Europe. *Emerging Markets Finance and Trade*, 49(SUPPL.1), 5-20. doi:10.2753/REE1540-496X4901S101
- Millo, G. (2014). Robust standard error estimators for panel models: A unifying approach robust standard error estimators for panel models: A unifying approach. *Research and Development*, 54954, 1-30. https://doi.org/10.18637/jss.v082.i03
- Ogbonna, O. E., Ogbuabor, J. E., Manasseh, C. O., & Ekeocha, D. O. (2022). Global uncertainty, economic governance institutions and foreign direct investment inflow in Africa. *Economic Change and Restructuring*, 55(4), 2111–2136. doi:10.1007/s10644-021-09378-w
- Okunoye, I., Akpa, E., Boluwatife, B., & Jimmy, M. (2023). Does global economic uncertainty affect foreign direct investment? Evidence from Asian emerging markets. *Asian Economics Letters*, 4(2), 2-5. https://doi.org/10.46557/001c.70295
- Pegkas, P. (2015). The impact of FDI on economic growth in Eurozone countries. *Journal of Economic Asymmetries*, 12(2), 124-132. doi:10.1016/j.jeca.2015.05.001
- Pesaran, M. H., Ullah, A., & Yamagata, T. (2008). A bias-adjusted LM test of error cross-section independence. *Econometrics Journal*, 11(1), 105-127. doi:10.1111/j.1368-423X.2007.00227.x
- Phuc, C., & Lee, G. S. (2021). Uncertainty, financial development, and FDI in flows: Global evidence. *Economic Modelling*, 99(105473), 1-10. doi:10.1016/j.econmod.2021.02.014
- Polat, E. (2019). İşsizlik ile enflasyon arasındaki ilişki: Türkiye'deki Düzey-2 bölgeleri için ampirik bir analiz. *Yönetim ve Ekonomi Dergisi*, 26(3), 783-799. doi:10.18657/yonveek.544446
- Rahaman, A., & Chakraborty, S. (2015). Effects of foreign direct investment on GDP: Empirical evidence from developing country. *Advances in Economics and Business*, 3(12), 587-592. doi:10.13189/aeb.2015.031207
- Rogers, W. (1994). Regression standard errors in clustered samples. *Stata Technical Bulletin*, 13(3), 1-32. https://www.stata.com/products/stb/journals/stb13.pdf
- Smith, F. (2021). Uncertainty, financial development and FDI inflows: France evidence. *Asian Business Research Journal*, 6, 7-13. doi:10.20448/journal.518.2021.6.7.13
- Suleyman, S. (2020). How economic uncertainty affects foreign direct investment inflows: Evidence from Central and Eastern European countries. *Ekonomski vjesnik/Econviews-Review of Contemporary Business*, 33(2), 451-462. https://orcid.org/0000-0002-1548-0874
- Şit, M. (2022). Belirsizlik ve doğrudan yabancı yatırım ilişkisi: Yeni bir endeks ile panel veri analizi. *Gaziantep Üniversitesi Journal of Social Sciences*, 21(3), 1200-1215. https://doi.org/10.21547/jss.1049930
- Topaloğlu, E. E. (2018). Bankalarda finansal kırılganlığı etkileyen faktörlerin panel veri analizi ile belirlenmesi. *Eskişehir Osmangazi Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi*, 13(1), 15-38. doi:10.17153/oguiibf.344856
- Yalçınkaya, Ö. (2019). Küresel ekonomik, politik ve jeopolitik belirsizliklerin ekonomik konjonktür üzerindeki etkileri: Türkiye ekonomisi üzerine SVAR analizi (1992:Q1-2018Q:2). *Journal of Current Researches on Social Sciences*, 14(53), 169-186. doi:10.26579/jocress-9.2.12
- Yalçınkaya, Ö., & Çelik, A. K. (2021). The impact of global uncertainties on economic growth: Evidence from the US economy (1996:Q1-2018:Q4). *Romanian Journal of Economic Forecasting*, 24(2), 35-54.

- Yalçınkaya, Ö., & Daştan, M. (2020). Effects of global economic, political and geopolitical uncertainties on the Turkish economy: A SVAR analysis. *Romanian Journal of Economic Forecasting*, 23(1), 97-116.
<https://ideas.repec.org/a/rjr/romjef/vy2020i1p97-116.html>
- Yerdelen Tatoğlu, F. (2020). Panel Veri Ekonometrisi. *Beta Yayıncılık*.
- Zhang, K. H. (2001). Does foreign direct investment promote economic growth? Evidence from East Asia and Latin America. *Contemporary Economic Policy*, 19(2), 175-185.
doi:10.1111/j.1465-7287.2001.tb00059.x
- IMF, (2023).
https://www.imf.org/external/datamapper/NGDP_RPC@WEO/RUS?zoom=RUS&highlight=RUS, 26/07/2023.
- WUI, (2023). <https://worlduncertaintyindex.com/>, 25/07/2023.
- Avrupa Komisyonu, (2023). https://policy.trade.ec.europa.eu/enforcement-and-protection/investment-screening_en, 04/08/2023.