

Ekonomik Risklerin Doğrudan Yabancı Yatırımlar Üzerine Etkisi: Kırılgan Ekonomilerden Kanıtlar

The Effect of Economic Risks on Foreign Direct Investments: Evidence from Fragile Economies

Özlem Gül DİNÇ^a

Öz

Gelişmekte olan ülkeler sahip oldukları kaynakların kıtlığı nedeniyle sermaye birikimi ve teknolojik gelişmişlik açısından yetersiz olmalarından dolayı bu ülkeler doğrudan yabancı yatırımlara gelişmiş ülkelere göre daha çok ihtiyaç duyarlar. Ancak doğrudan yatırım karar sürecinde en önemli faktör olarak tercih edilecek olan ülkenin ekonomik risk düzeyini gösterebiliriz. Buradan hareketle, bu çalışmanın amacı kırılgan ekonomilerin (Arjantin, Brezilya, Endonezya, Güney Afrika, Hindistan, Rusya, Şili ve Türkiye) 1996-2019 döneminde ekonomik risk ve doğrudan yabancı yatırım arasındaki ilişkisini incelemektir. Bu amaç doğrultusunda, çalışmada dinamik panel veri analizi kullanılmıştır. Dinamik panel veri analizinden elde edilen bulgulara göre, ekonomik riskin alt kalemleri olan reel GSYH'deki büyüme, enflasyon oranı, bütçe dengesi/GSYİH ve cari açık/GSYİH, doğrudan yabancı yatırımları etkilerken kişi başına gayrisafi yurt içi hâsıla doğrudan yabancı yatırımları etkilememektedir. Çalışma sonuçlarının politika yapıcılar açısından önemli bilgiler içerdiğini söyleyebiliriz.

Anahtar Kelimeler: Ekonomik Riskler, Doğrudan Yabancı Yatırımlar, Dinamik Panel Analizi.

JEL Sınıflandırması: E22, F6, C23.

Abstract

Developing countries need foreign direct investments more than developed countries because they are insufficient in terms of capital accumulation and technological development due to the scarcity of resources they have. However, we can indicate the economic risk level of the country to be preferred as the most important factor in the foreign direct investment decision process. From this point of view, the aim of this study is to examine the relationship between economic risk and foreign direct investment in the 1996-2019 period of fragile economies (Argentina, Brazil, Indonesia, South Africa, India, Russia, Chile and Turkey). For this purpose, dynamic panel data analysis is used in the study. According to the findings obtained from the dynamic panel data analysis, while the growth in real GDP, inflation rate, budget balance/GDP and current account deficit/GDP, which are the sub-items of economic risk, affect foreign direct investments, per capita gross domestic product does not affect foreign direct investments. We can say that the results of the study contain important information for policy makers.

Keywords: Economic Risks, Foreign Direct Investments, Dynamic Panel Analysis.

JEL Classification: E22, F6, C23

^a Dr, e-mail: ozlembzkrt@outlook.com, ORCID ID: 0000-0003-4237-0088

Geliş Tarihi: 24.04.2022; Revizyon Tarihi: 27.04.2022;

Kabul Tarihi: 29.04.2022;

Çevrimiçi Yayınlanma: 29.04.2022.

Received: 24.04.2021; Revised: 27.04.2022;

Accepted: 29.04.2022;

Available Online: 29.04.2022.

1.Giriş

Küreselleşme, ekonomik anlamda ülkeleri dış ticaret hadlerindeki gelişmeler ve sermaye akımlarına yönelik engellerin azaltılması şeklinde etkilemektedir (Bekaert ve Hodrick, 2012: 1-2). Bu durum hem ülkelerin hem de şirketlerin uluslararası para ve sermayelerinin bir ülkeden diğerine daha kolay hareket etmesine yani yabancı yatırımlarının artmasına olanak sağlamaktadır. Özellikle gelişmekte olan ve az gelişmiş ülkeler açısından yabancı yatırımlar ülke ekonomisine önemli katkıda bulunmaktadır. Yabancı yatırımlar arasında en önemli yatırım kalemi olarak ise doğrudan yabancı yatırımları gösterebiliriz. Doğrudan yabancı yatırımlar en dar tanımıyla bir şirketin ana üretim merkezinin ülke sınırları dışına taşınması olarak ifade edilebilir (Kurtaran, 2007: 368). Doğrudan yabancı yatırımlar, ülke ekonomileri için sermaye girişi sağlayarak ülkenin tasarruf yetersizliğinin giderilmesine yardımcı olurken bir yandan da nitelikli işgücü yetiştirilmesine katkı sağlar (Abbes vd., 2015: 277). Öte yandan, bir ülkenin ekonomik birimlerinin kendi ülkeleri dışında sermaye birikimi amacıyla yaptıkları yatırım, yatırım yapacağı ülkedeki risklerden etkilenir. Yatırımların ülkeye giriş süreçlerinde yatırımcılara yatırım yaptıkları ülke hakkında ön bilgi veren bu riskler ekonomik, sosyal ve politik olmak üzere üç grupta incelenir; GSMH büyüme hızındaki düşüşler, üretim maliyeti artışı, ithalat fiyatlarındaki yükselişler ekonomik; ayaklanmalar, iç karışıklıklar, dini ayrımlar sosyal; dış güçlerle uyumsuzluklar, ayrılımlar, farklılıklar ve siyasi kutuplaşmaları politik gruba örnek olarak göstermek mümkündür (Batool ve Hubail, 2014: 54). Bunlardan Ekonomik risk, bir yatırımın öngörülen getirisinde büyük ölçüde rol oynayan, yabancı yatırımcılara ülkenin ekonomik yapısı, karşılaştırmalı avantajını, kırılgan olduğu konuları yansıtan bir etmendir. Bir ülkedeki riski anlamak, o ülkede faaliyet göstermenin olumsuzluklarını içerdiğinden doğrudan yabancı yatırımların yönetilmesinde önemli bir unsurdur (Bekaert ve Hodrick, 2012: 475). Bu nedenle sermaye arz edicileri açısından ellerindeki fonlar için mümkün olabilecek en düşük riskle en yüksek getiriye elde edebilecekleri yatırım ortamlarına ulaşabilmek en önemli unsurdur (Buttiglione vd., 2014: 72). Buradan hareketle, bu çalışmanın amacı kırılgan ekonomilere sahip olan Arjantin, Brezilya, Endonezya, Güney Afrika, Hindistan, Rusya, Şili ve Türkiye için 1996-2019 döneminde ekonomik risklerin doğrudan yabancı yatırımlar üzerine etkisini incelemektir. Entegrasyonlar, dünya ekonomisinde rekabet oluştururken bir taraftan rekabet avantajı olmayan gelişmekte olan ülkeleri de küresel rekabet ortamında desteklemektedir. Literatürde politik riskler ile DYY arasındaki çalışmaların, ekonomik riskler ile DYY arasındaki çalışmalara nispeten daha fazla olduğu görülmektedir. Dolayısıyla seçilmiş ülkelerdeki doğrudan yabancı yatırımlar ve ekonomik risk etkisinin hem çalışılan ülke grubu hem yöntemi olan dinamik panel gibi farklı bir boyutta incelenmesi ile bu çalışmanın özgünlük taşıdığı ve literatüre katkı yaptığı düşünülmektedir.

2.Literatür Taraması

Ülke riskini oluşturan ekonomik, politik ve finansal unsurlar, DYY'nin belirleyicilerini açıklamak için birçok çalışmaya konu olmuştur. Bu çalışmalar incelendiğinde; ülke örneklem seçimine bakıldığında gelişmekte olan ülkelerin daha fazla çalışmaya konu olduğu, panel veri analizinin yöntem olarak daha çok seçildiği görülmektedir. Ampirik literatürün çoğu DYY'yi çekmede ekonomik riskin önemini doğrulamaktadır ve temel beklenti olarak daha düşük ekonomik riske sahip ülkelerin daha fazla DYY çekmesi gerektiği varsayılabilir. Tablo 1'de gösterilen literatür araştırmasında, bu araştırmanın sorunsalı olan DYY ile ülke riskini oluşturan unsurları kullanan çalışmalar seçilmeye özen gösterilmiştir. Genel literatür için, ülke riskini oluşturan unsurlardan politik riskler ile DYY arasındaki çalışmaların, ekonomik ve/veya finansal riskler ile DYY arasındaki çalışmalara nispeten daha fazla olduğu görülmektedir.

Tablo 1 İlgili Literatür

Yazar/Yıl	Ülke/Dönem	Değişken/Yöntem	Sonuç
Busse ve Hefeker (2007)	Gelişmekte olan 83 ülke; 1984-2003.	Politik risk, kurumlar ile DYY; Dinamik panel veri analizi.	Hukuk, hükümet istikrarı, bürokrasinin kalitesi, yatırım profili, etnik gerilimler, iç ve dış çatışma ve demokratik hesap verebilirlik
Krifa-Schneider ve Matei (2010)	33 ülke; 1996-2008.	Politik risk ile DYY; Panel veri analizi.	Politik risk (negatif yönlü) etkilemektedir.
Sedik (2012)	MENA ülkeleri; 1999-2010.	DYY akışı ve stoku, ülke risk göstergeleri, ekonomik özgürlük, yönetim; Panel veri analizi.	Yüksek politik riskin etkisi, düşük ekonomik ve finansal riske göre daha etkilidir.
Hayakawa vd. (2013)	89 ülke; 1985-2007.	Ülke risk faktörleri ile DYY; Dinamik panel veri analizi.	Politik risk (negatif yönlü) etkilemektedir.
Khan ve Akbar (2013)	94 ülke; 1986-2009.	Politik risk ve DYY; Panel veri analizi	Politik risk (negatif yönlü) etkilemektedir.
Asiri ve Hubail (2014)	70 ülke; 2006-2011.	Siyasi risk ve ekonomik değişkenler; Panel veri analizi	Güney Asya hariç, ekonomik değişkenleri en çok siyasi risk etkiler.
Kariuki (2015)	35 Afrika ülkesi; 1984-2010	Ekonomik, finansal ve politik riskler, DYY girişleri; Dinamik panel veri analizi.	Ekonomik risk etkilemektedir.
Erkekoğlu ve Kılıçarslan (2016)	91 ülke; 2002-2012.	DYY ile politik riskler; Panel veri analizi	Politik risk (negatif yönlü) etkilemektedir.
Nelson vd. (2016)	30 ülke; 1984-2012.	Politik risk ve DYY; Panel veri analizi.	Politik risk (negatif yönlü) etkilemektedir.
Topal ve Gül (2016)	49 ülke; 2002-2014.	Ülke riski ve DYY; Dinamik panel veri analizi.	Ülke riski (negatif yönlü) etkilemektedir.
Baltacı vd. (2017)	10 ülke; 2004-2015.	Ülke risk faktörleri ile DYY; Panel veri analizi.	Politik risk (pozitif yönlü), ekonomik risk (negatif yönlü) etkilemektedir.
Kaya Kanlı ve Aydoğuş (2017)	Alt-Orta, Üst Gelir Düzeyli ülke grupları; 2000-2012.	Ülkelerin ülke risk faktörleri ve DYY; Panel regresyon analizi.	Gelişmekte olan ülkelerde, ülke riski etkilemektedir.

Bouchoucha ve Benammou (2018)	41 Afrika ülkesi; 1996-2013.	DYY ve kurumsal kalite göstergeleri; Dinamik panel veri analizi.	Yolsuzlukla mücadele, siyasi istikrar ve şeffaflık etkilemektedir.
Gökmenoğlu vd. (2018)	Türkiye; 2005Q1-2015Q2.	Ekonomik risk ve DYY; Fourier Toda-Yamamoto nedensellik.	Ekonomik riskler etkilemektedir.
Meyer ve Habanabakize (2018)	Güney Afrika; 1995-2016.	Politik risk, GSYH, DYY; ARDL.	Politik risk ve ekonomik büyüme, etkilemektedir
Türedi (2018)	Gelişmekte olan 49 ülke; 2002-2015	Yolsuzluk, ülke riskinin statik ve dinamik panel veri analizi.	Ekonomik ve politik risk etkilemektedir.
Balan (2019)	18 MENAT ülkesi; 1984-2014.	Politik ve finansal riskler, DYY; Panel veri analizi.	Yatırım profili, cari denge etkilemektedir.
Savrul ve Azazi (2019)	Almanya, Fransa, İngiltere İtalya ve İspanya; 2001-2014.	Politik risk, ekonomik politika belirsizliği ve DYY; Panel eşbütünleşme testi.	Almanya, Fransa, İngiltere ve İspanya'da politik istikrar (pozitif yönlü) etkilemektedir.
Özşahin ve Özşahin (2020)	6 Kuzey Afrika ülkesi; 1996-2014.	Politik risk ve DYY, dışa açıklık oranı, tüketici fiyat endeksi ve kişi başı GSYH; eş bütünleşme ve nedensellik analizi.	Politik risk etkilemektedir.
Topaloğlu ve Korkmaz (2021)	G7 ülkeleri, 2002-2017.	Politik risk, DYY ve pay piyasa getirileri; Panel veri analizi.	Politik risk (negatif yönlü) etkilemektedir.

3. Veri Seti ve Metodoloji

Çalışmada, Arjantin, Brezilya, Endonezya, Güney Afrika, Hindistan, Rusya, Şili ve Türkiye için 1996-2019 dönemine ait yıllık veriler kullanılarak ekonomik risklerin doğrudan yabancı yatırımlar üzerine etkisi dinamik panel analizi ile araştırılmıştır. Çalışmada kullanılan ekonomik risk, kişi başına doğrudan yabancı sermaye yatırımı, kişi başına gayrisafi yurt içi hâsıla, reel GSYH'deki yıllık büyüme, enflasyon oranı, bütçe dengesi/GSYİH ve cari açık/GSYİH verileri Uluslararası Ülke Riski Rehberi (ICRG) ve Birleşmiş Milletler Ticaret ve Kalkınma Konferansı (UNCTADSTAT)¹ veri tabanından elde edilmiştir. Çalışmada ekonometrik yöntem olarak dinamik panel veri analiz yöntemi kullanılmaktadır. Buna göre, cari dönemdeki bir iktisadi davranışın açıklanmasında, geçmiş dönem deneyim ve davranış biçimlerinin etkisi otoregresif yani dinamik modeller ile analiz edilir (Gujarati, 2004: 656). Bağımlı değişkenin gecikmeli değerinin, bağımsız değişken olarak dinamik modelde yer alması şöyle gösterilmektedir (Baltagi, 2013: 155):

¹ <https://unctadstat.unctad.org/wds/TableView/tableView.aspx> (Erişim: 18.12.2022)

$$y_{it} = \delta y_{i,t-1} + X'_{it}\beta + u_{it}, u_{it} = \mu_{it} + v_{it} \quad (1)$$

Burada μ_{it} skalar değerini, $\otimes$, $K \times 1$ boyutlu eğim parametre vektörünü, X'_{it} ise $1 \times K$ boyutlu açıklayıcı değişken için i inci birim t inci zamandaki gözlem değerlerini temsil etmektedir. u_{it} 'nin tek yönlü hata bileşenleri modelini takip ettiği varsayılmaktadır. Bunun yanı sıra $\mu_{it} \sim \text{IID}(0, \sigma_u^2)$ ve $v_{it} \sim \text{IID}(0, \sigma_v^2)$ kendi içinde ve birbirinden bağımsızdır. Dinamik modelleri stokastik panel modellerinden ayıran en önemli özelliklik bağımlı değişkenin bir dönem gecikmeli halinin bağımsız bir değişken olarak modele dahil edilmesidir. Bu durumda panel veri analizinde gecikmeli bağımlı değişkenin bulunması otokorelasyon ve bağımsız değişkenler arasında heterojenlik yani birim etki sorunu ortaya çıkabilmektedir. Nickell (1981) grup içi tahmincinin kesit boyutu (N) büyük ve zaman boyutu (T) küçük olduğu durumda tutarsız olduğunu ancak T arttıkça sabit etkiler tahmincisinin tutarlı olduğunu göstermiştir (Baltagi, 2013: 155). Korelasyon ilişkisinden kaynaklanan bu problemi ortadan kaldırmak için literatürde iki ana yaklaşım üzerinden hareket edilmektedir. Bunlardan ilki araç değişken yöntemi², diğeri ise genelleştirilmiş momentler yöntemidir. Hansen (1982) tarafından ortaya atılan ve Arellano ve Bond (1991) tarafından geliştirilen Genelleştirilmiş Momentler Metodu (GMM) yöntemi, araç değişkenler için gerekli kalmış olduğu basit varsayımlarından dolayı literatürde oldukça sık kullanılan bir panel veri analiz yöntemidir. Arellano ve Bond (1991) bağımlı değişkenin gecikmeli değerleri ile hata terimleri arasındaki bağımsızlık koşullarının tümünü kullanarak N sonsuz ve T küçük olduğunda araç değişken tahmincisiinden daha etkin tahmincilerin elde edilmesini sağlamıştır (Baltagi, 2013, s. 156). Arellano-Bond tahmincisi, otoregresif parametrelerin fazla olduğu ya da birim etki varyans/kalıntı hata varyans oranının çok yüksek olduğu durumlarda zayıf kalmaktadır. Bunun yanı sıra zaman boyutunun küçük olduğu durumda ve ayrıca dengesiz dinamik panel veri modellerinde birinci fark dönüşümü yapılması ise veri kayıplarına yol açmaktadır (Tatoğlu, 2012: 80-85). Buradan hareketle Arellano ve Bover (1995) ve Blundell ve Bond (1998) iki aşamalı sistem GMM tahmincisi önermişlerdir. Sistem GMM'de fark denkleminde bağımlı değişkenin gecikmeli değerinin araç değişken olarak kullanılmasına ek olarak düzey denklemlerde bağımlı değişkenin gecikmeli farklarını araç değişken olarak kullanmaktadır (Baltagi, 2013: 167-168). Bu nedenden dolayı sistem GMM iki aşamalı olarak tahmin edildiği için çalışmada iki model sonuçlarına yer verilecektir. Ayrıca dinamik panel veri analizi tahmininden sonra araç değişkenler ile ilgili olarak üç test yapılmaktadır. Bunlardan birisi otokorelasyon testi için Arellano-Bond testi AR(1) ve AR(2), araç değişken geçerliliği için Sargan ve Hansen testi şeklindedir (Roodman, 2006).

Çalışmada kullanılan değişkenlere ait istatistikler Tablo 2'de yer almaktadır. Tablo 2 ye göre ülkeler içerisinde incelenen dönemde ortalama olarak en fazla DYY girişi Şili'de en düşük ise Endonezya'dadır. Ekonomik risk verisine bakıldığında, ülkelerin birbirlerine yakın değerler aldıkları görülmektedir.

² Anderson ve Hsiao (1982)'nin araç değişken yöntemi, açıklayıcı değişken ile hata terimi arasında ortaya çıkan ilişkinin sebebiyet verdiği sapmanın önlenmesinde kullanılan bir yöntemdir. Araç değişken Z olarak tanımlanırsa; Z değişkeni, hem yerine geçeceği X değişkeni ile yüksek korelasyona sahip olmalı; hem de hata terimleri ile korelasyonuz olmalıdır (Behr, 2003: 2-3).

Tablo 2 Tanımlayıcı İstatistikler ve Korelasyonlar

		Ortalama	Medyan	Mak.	Min.	St. Sap.	Çarpıklık	Basıklık
Arjantin	ER	34.73	35.604	41	24.958	4.879	-0.342	1.891
	DYY	1699.752	1709.458	2363.913	952.069	375.941	-0.161	2.151
Brezilya	ER	33.611	34.083	38.917	20.712	4.067	-1.411	5.323
	DYY	1740.165	1447.647	3332.919	333.178	1128.326	0.212	1.358
Şili	ER	38.937	38.75	44.042	33.908	2.478	0.089	2.645
	DYY	7617.036	6298.631	14793.48	2005.297	4701.355	0.274	1.44
Hindistan	ER	33.799	33.563	36.5	27.254	2.095	-1.221	5.031
	DYY	117.327	96.847	312.444	8.312	101.275	0.47	1.865
Endonezya	ER	34.783	35.771	38	20.2	4.211	-2.652	9.026
	DYY	453.359	325.349	955.279	32.605	352.657	0.218	1.285
Rusya	ER	35.838	37.917	44.875	21.842	6.817	-0.748	2.433
	DYY	1722.637	1826.264	3408.201	55.024	1250.182	-0.084	1.406
Güney Afrika	ER	34.352	33.667	38.042	30.921	2.146	0.362	1.801
	DYY	1935.554	2246.884	3505.963	313.337	968.697	-0.341	1.844
Türkiye	ER	30.836	33.229	35.917	17.795	5.033	-0.968	2.975
	DYY	1354.471	1588.86	2605.514	263.454	883.136	-0.086	1.39
Tüm	ER	34.611	35.224	44.875	17.795	4.692	-0.863	4.288
	DYY	2080.037	1403.447	14793.48	8.312	2833.666	2.935	11.971

Dinamik panel veri analizi için Kaya Kanlı ve Aydoğuş (2017), Özşahin ve Özşahin (2020), Topaloğlu ve Korkmaz (2021) çalışmaları örnek alınarak oluşturulan ekonometrik model aşağıdaki gibidir:

$$FDI_{it} = \alpha + \beta FDI_{it-1} + \gamma GDPPC_{it} + \pi GDPG_{it} + \mu INF_{it} + \varrho BB_{it} + \eta CA_{it} + \delta_i + \theta_t + u_{it} \quad (2)$$

Burada, i , t , α , β , γ , π , μ , ϱ , η sırasıyla ülke, zaman, sabit terim ve tahmin katsayılarını, δ_i birim sabit etkileri, θ_t zaman sabit etkileri, u_{it} hata terimini ifade etmektedir. FDI_{it} bağımlı değişken olup kişi başına doğrudan yabancı sermaye yatırımlarını göstermektedir. Bağımsız değişkenler $GDPPC_{it}$ kişi başına gayrisafi yurt içi hâsıla, $GDPG_{it}$ reel GSYİH'deki yıllık büyüme, INF_{it} enflasyon oranı, BB_{it} bütçe dengesi/GSYİH ve CA_{it} cari açık/GSYİH'yı göstermektedir. Logaritması alınmış değişkenler ile yapılan dinamik panel veri analiz sonuçları Tablo 3'te gösterilmiştir.

Tablo 3 İki Aşamalı Sistem GMM Analiz Sonuçları

Değişken	Model 1	Model 2
FDIt-1	0.797*	0.796*
GDPPC	-12.848	-12.83
GDPG	-0.514*	-0.512*
INF	-0.442***	-0.412***
BB	-0.325*	-0.341*
CA	-0.452**	-0.445**
Wald Testi (χ^2)	448.213	458.329
Sargan Testi	29.652	28.781
Arellano-Bond (AR1)	-3.752***	-3.772***
Arellano-Bond (AR2)	-1.066	-1.084
Ülke Sayısı	8	
Gözlem Sayısı	192	
Araç Sayısı	160	
Dönem	1996-2019	

Not: * %1, ** %5, *** %10 düzeyinde anlamlılık seviyesini göstermektedir. GMM tahminlerinde araç sayısının birim sayısını aşmaması gerektiği kuralı dikkate alınarak araç sayısı sınırlandırılmıştır.

Tablo 3'te sunulan İki Aşamalı Sistem GMM analiz sonuçlarına göre, her iki modelde de bağımlı değişken olan doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının bir önceki dönem değeri istatistiksel olarak anlamlı ve pozitifdir. Yani önceki dönem doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının izleyen dönem doğrudan yabancı sermaye yatırımlarını artırma eğiliminde olduğunu göstermektedir. Ekonomik risk göstergelerinden GDPG; reel GSYİH'deki büyüme, INF; enflasyon oranı, BB; bütçe dengesi/GSYİH ve CA; cari açık/GSYİH parametreleri negatif ve istatistiksel olarak anlamlı iken GDPC; kişi başına gayrisafi yurt içi hâsıla parametresi ise anlamlı olmadığı görülmektedir. Bulgular incelendiğinde enflasyon oranı ve cari açık oranı beklenti doğrultusunda elde edilirken, ekonomik büyüme ve bütçe dengesi beklentinin tersi yönünde elde edilmiştir. Analiz sonuçlarının tutarlılığı açısından yani model tahmininin geçerli olabilmesi için; modellerde birinci ve ikinci mertebeden otokorelasyon sorununun olup olmadığı sınanmış, bütün modeller açısından AR(1) testine ilişkin olasılık değerinin anlamlı olduğu görülmektedir. AR(2) test sonucuna göre ise ikinci dereceden otokorelasyon durumu bulunmamaktadır. Bu durum araç değişkenlerin doğru belirlendiğini göstermektedir. Sargan testine göre çalışmada kullanılan araç değişkenler geçerlidir. Bütün bu bulgular çerçevesinde tüm modellerin yeterli düzeyde belirlendiği söylenebilir.

Sonuç

Ülkeler hedeflemiş oldukları ekonomik büyümeyi yakalamaları açısından DYY'a daha duyarlı hale gelmektedirler. Bu doğrultuda hükümetler gerek teşviklerle gerekse birtakım sübvansiyon politikalarıyla kendi ülkelerine DYY çekmeye çalışmaktadırlar. DYY ülkelere sermaye artışı, nitelikli işgücü gibi birtakım avantajlar getirmektedir. Öte yandan ülkenin bulunmuş olduğu ekonomik risk, jeopolitik risk gibi birtakım durumlar DYY'ın ülkeye girişi noktasında önemli bir unsur olarak karşımıza çıkmaktadır. Bu nedenden dolayı çalışmanın amacı kırılgan ekonomilere sahip olan Arjantin, Brezilya, Endonezya, Güney Afrika, Hindistan, Rusya, Şili ve Türkiye için 1996-2019 döneminde ekonomik risklerin doğrudan yabancı yatırımlar üzerine etkisini incelemektir. Çalışmada dinamik panel veri analizi kullanılmıştır. Dinamik panel veri analizi sonucuna göre, cari dönemde DYY'ı etkileyen faktörler bir önceki dönem DYY, ekonomik büyüme oranı, enflasyon oranı, bütçe ve cari açık dengesi etkilemektedir. Buradan hareketle uluslararası sistemle benzer politikalar

uygulamak, benzer standartlara sahip olmak ülkelerin doğrudan yabancı yatırımın daha etkin hale getirilmesini ve siyasal güçler karşısında kırılabilirliklerini azaltabileceğini söyleyebiliriz.

Kaynakça

- Abbes, S. M., Belmokaddem M., Guellil M. S. & Ghouali Y. Z. (2015). Causal interactions between FDI, and economic growth: evidence from dynamic panel cointegration, *Procedia Economics and Finance*, 23, 276-90.
- Anderson, T. W. & Hsiao, C. (1982). Formulation and estimation of dynamic models using panel data, *Journal of Econometrics*, 18(1), 47-82.
- Arellano, M. & Bond, S. (1991). Some tests of specification for panel data: monte carlo evidence and an application to employment equations, *Review of Economic Studies*, 58, 277-297.
- Arellano, M., & Bover, O. (1995). Another look at the instrumental variable estimation of error-components models. *Journal of Econometrics*, 68(1), 29-51.
- Asiri, B. K. & Hubail, R. A. (2014). An empirical analysis of country risk ratings, *Journal of Business Studies Quarterly*, 5(4), 53-67.
- Balan, F. (2019). The effect of political and financial risks on foreign direct investment to the MENAT Countries, *Theoretical and Applied Economics*, 36(2), 121-138.
- Baltacı, N., Akyol, H., Kargı, B. & Beken, G. H. (2017). Ülke riskinin doğrudan yabancı yatırımlar üzerindeki etkisinin incelenmesi, III. IBANESS Congress Series, Edirne.
- Baltagi, B. H. (2013). *Econometric Analysis of Panel Data* (5th edition). Chichester: John Wiley & Sons Ltd.
- Batool, K. A. & Rehab, A. H. (2014). An empirical analysis of country risk ratings, *Journal of Business Studies Quarterly*, 5(4), 1-17.
- Behr, A. (2003). A comparison of dynamic panel data estimators: monte carlo evidence and an application to the investment function, Economic Research Centre of the Deutsche Bundesbank, Discussion Paper No:05/03.
- Bekaert, G. & R. Hodrick. (2012). *International Financial Management*. 2nd Edition. New Jersey: Pearson.
- Blundell, R., & Bond, S. (1998). Initial conditions and moment restrictions in dynamic panel data models. *Journal of Econometrics*, 87(1), 115-143.
- Bouchoucha, N. & Benammou, S. (2018). Does institutional quality matter foreign direct investment? evidence from african countries, *Journal of the Knowledge Economy*, 11, 390-404.
- Busse, M. & Hefeker, C. (2007). Political risk, institutions and foreign direct investment, *European Journal of Political Economy*, 23(2), 397-415.
- Buttiglione, L., Lane, P., Reichlin, L., & Reinhart, V. (2014). Deleveraging, what deleveraging? The 16th Geneva Report on the world economy. Geneva: ICMB International Centre For Monetary and Banking Studies and London: CEPR Centre for Economic Policy Research. https://cepr.org/sites/default/files/news/Geneva16_0.pdf
- Erkekoğlu, H. & Kılıçarslan, Z. (2016). Do political risks affect the foreign direct investment inflows to host countries?, *Journal of Business, Economics and Finance –JBEF*, 5(2), 218-232.
- Gökmenoglu, K., Kırıkkaleli, D. & Eren, B. M. (2018). Time and frequency domain causality testing: the causal linkage between FDI and economic risk for the case of Turkey, *Journal of International Trade and Economic Development*, 0(0), 1-19.
- Gujarati, D. N. (2004). *Basic Econometrics*. McGraw-Hill Companies. New York, NY, USA.

- Hansen, L. P. (1982). Large sample properties of generalized method of moments estimators, *Econometrica*, 50(3), 1029-1054.
- Hayakawa, K., Kimura, F. & Lee, H. H. (2013). How does country risk matter for foreign direct investment?, *The Developing Economies*, 51(1), 60-78.
- Kariuki, C. (2015). The determinants of foreign direct investment in the African Union. *Journal of Economics, Business and Management*, 3(3), 346-351.
- Kaya Kanlı, N. & Aydoğuş, O. (2017). Ülke risk faktörlerinin doğrudan yabancı yatırımlar üzerindeki belirleyici etkisi, *Ege Akademik Bakış*, 17(2), 179-190.
- Khan, M. M. & Akbar, M. (2013). The impact of political risk on foreign direct investment. Munich Personal RePEc Archive (MPRA) Paper, Paper No. 47283, 2013, 1-16.
- Krifa-Schneider, H. & Matei, I. (2010). Business climate, political risk and FDI in developing countries: evidence from panel data, *International Journal of Economics and Finance*, 2(5), 54-65.
- Kurtaran, A. (2007). Doğrudan Yabancı Yatırım Kararları ve Belirleyicileri. *Atatürk Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, 10(2), 367-382.
- Meyer, D. F. & Habanabakize, T. (2018). An analysis of the relationship between foreign direct investment (FDI), political risk and economic growth in South Africa, *Business and Economic Horizons*, 14(4), 777-788.
- Nelson, M. M., Sooreea, R. & Gokcek, G. (2016). The FDI-political risk nexus: some new insights, *The Business & Management Review*, 7(5), 33-42.
- Nickell, S. (1981). Biases in dynamic models with fixed effects, *Econometrica*, 49(6), 1417-1426.
- Özşahin, C. & Özşahin, Ş. (2020). The nexus between political risks and foreign direct investment: an empirical analysis for north african countries, *MANAS Sosyal Araştırmalar Dergisi*, 9, 2430-2446.
- Roodman, D. (2009). How to do xtabond2: An introduction to difference and system GMM in Stata. *The stata journal*, 9(1), 86-136.
- Savrul, M. & Azazi, H. (2019). The effects of political risk and economic policy uncertainty on foreign direct investments: a panel cointegration analysis for selected eu countries, *Girişimcilik ve Kalkınma Dergisi*, 14(1), 87-100.
- Sedik, W. M. (2012). The impact of country risk and new institutional economics on foreign direct investment: a panel data analysis for middle east and north africa region. The 16th Meeting of the International Society for New Institutional Economics, University of Southern California, USA.
- Tatoğlu, F. (2012). *Panel Veri Ekonometrisi: Stata Uygulamalı*. Beta Yayıncılık, İstanbul.
- Topal, M. & Gül, Ö. (2016). The effect of country risk on foreign direct investment: a dynamic panel data analysis for developing countries, *Journal of Economics Library*, 3(1), 141-155.
- Topaloğlu, E. & Korkmaz, T. (2021). Politik riskin doğrudan yabancı yatırımlar ve pay piyasası endeksi getirilerine etkisi: G7 ülkeleri üzerine bir uygulama, *Verimlilik Dergisi*, (1), 97-115.
- Türedi, S. (2018). The effect of corruption and country risk on FDI inflows: empirical evidence from developing countries, *Uluslararası İktisadi ve İdari İncelemeler Dergisi*, (21), 151-172.

Extended Abstract

Background

Globalization affects countries economically in the form of developments in terms of trade and reduction of barriers to capital flows. This situation allows the international money and capital of both countries and companies to move more easily from one country to another, that is, to increase foreign investments. Foreign investments make a significant contribution to the country's economy, especially in terms of developing and underdeveloped countries. We can show foreign direct investments as the most important investment item among foreign investments. In its narrowest definition, foreign direct investments can be expressed as the relocation of a company's main production center outside the borders of the country. Foreign direct investments provide capital inflows for the country's economies, while helping to overcome the country's insufficiency in savings, while contributing to the training of qualified labor. On the other hand, the investments made by the economic units of a country for the purpose of capital accumulation outside their own country are affected by the risks in the country where they will invest. Economic risk is a factor that plays a major role in the projected return of an investment and reflects the country's economic structure, comparative advantage, and fragile issues to foreign investors. Understanding the risk in a country is an important element in managing foreign investments, as it includes the disadvantages of operating in that country. For this reason, it is the most important factor for capital suppliers to reach investment environments where they can obtain the highest return with the lowest possible risk for the funds in their hands.

Research Purpose

The aim of this study is to examine the effects of economic risks on foreign direct investments in the 1996-2019 period for Argentina, Brazil, Indonesia, South Africa, India, Russia, Chile and Turkey, which have fragile economies.

Methodology

In the study, dynamic panel data analysis method is used as econometric method. Accordingly, the effect of past experiences and behavior patterns in explaining an economic behavior in the current period is analyzed with autoregressive, that is, dynamic models. The lagged value of the dependent variable is included in the dynamic model as an independent variable. The most important feature that distinguishes dynamic models from stochastic panel models is that one period of delay of dependent variable is included in the model as an independent variable. In this case, the presence of a lagged dependent variable in panel data analysis, autocorrelation, and heterogeneity between independent variables, that is, unit effect, may arise. In order to eliminate this problem arising from the correlation relationship, two main approaches are used in the literature. The first of these is the instrument variable method and the other is the generalized moment method. The Generalized Method of Moments (GMM) method is a panel data analysis method that is frequently used in the literature due to its simple assumptions required for instrumental variables.

Findings

According to the results of the analysis, the previous period value of foreign direct investment, which is the dependent variable in both models, is statistically significant and positive. In other words, it shows that foreign direct investment in the previous period tends to increase foreign direct investment in the following period. Economic risk indicators, while are growth in real GDP, inflation rate, budget balance/GDP and current account deficit/GDP parameters are negative and statistically significant; GDPC; The per capita gross domestic product parameter, is not significant.

Conclusion

According to the dynamic panel data analysis results used in the study examining the effects of economic risks on foreign direct investments in the 1996-2019 period of Argentina, Brazil, Indonesia, South Africa, India, Russia, Chile and Turkey, which have fragile economies, FDI in the current period is affected by FDI in the previous period, economic growth rate, inflation rate, budget and current account deficit balance. From this point of view, we can say that applying similar policies with the international system and having similar standards can make foreign direct investments more effective and reduce their vulnerability against political forces.