

Avrasya Ekonomik Birliği Ülkelerinde Yabancı Sermaye Girişleri ve Ekonomik Büyüme

Foreign Capital Inflows and Economic Growth in the Eurasian Economic Union Countries

Asst. Prof. Dr. Junus Ganiev [ID 0000-0001-8859-5464](#)

Asst. Prof. Dr. Tezcan Abasız [ID 0000-0001-7058-1873](#)

Asst. Prof. Dr. Damira Baigonushova [ID 0000-0002-9740-0021](#)

Abstract

The theoretical foundation for foreign capital-led growth hypothesis could be traced back to the neoclassical and endogenous growth theories, which see capital as the main source of growth. Foreign capital inflows are important because they close the savings-investment gap in developing countries. After independence, the Eurasian Economic Union countries, which were faced with the problem of inadequacy of domestic resources for economic development, became highly dependent on foreign sources and gave great importance to foreign aid and foreign debt, as well as to foreign investments. When viewed proportionally, the share of foreign aid is naturally low, and infrastructure investments constantly increase the external debt burden of future generations. On the other hand, although foreign direct investments contribute to the country's economy, they do not directly increase the country's debt burden. Therefore, it is considered as a more preferred foreign source. In this study, the effects of foreign investments and total external debt on economic growth in the EAEU countries were investigated. The quarterly data of five countries for the period of 2010-2021 were analyzed by panel data analysis. According to the panel ARDL cointegration approach, it has been revealed that there is a cointegration relationship between external resources and GDP in the EAEU countries. It has been determined that only foreign direct investments and total foreign debt have a statistically significant effect on GDP in the long run. In accordance with the general literature and theory, both coefficients were positive.

1 Giriş

Yabancı sermayeye dayalı büyüme hipotezinin teorik temeli, sermayeyi büyümenin temel kaynağı olarak gören neoklasik ve içsel büyüme teorilerine kadar dayanır. Yabancı sermaye girişleri, gelişmekte olan ülkelerde tasarruf-yatırım açığını kapatması nedeniyle önemlidir. Bağımsızlıktan sonra ekonomik gelişme için iç kaynak yetersizliği sorunu ile karşı karşıya kalan Avrasya Ekonomik Birliği ülkeleri önemli ölçüde dışa bağımlı hale gelmiş ve hem dış yardım ve dış borçlara hem de dış yatırımlara büyük önem vermişlerdir. Günümüzde de bazı üye ülkelerde devlet tarafından yapılan altyapı yatırımlarının çok büyük kısmı yabancı sermayeden oluşmaktadır. Oransal olarak bakıldığında dış yardımların payı doğal olarak düşük kaldığından dolayı altyapı yatırımları gelecek kuşakların dış borç yükünü sürekli artırmaktadır. Diğer taraftan, doğrudan yabancı yatırımlar da ülke ekonomisine katkı sağlamakla beraber ülkenin borç yükünü doğrudan artırmaz. Ayrıca, yabancı sermaye birçok gelişmekte olan ekonomi tarafından dış pazarlarla bağlantı sağlayan teknoloji transferleri, yönetim tecrübesi ve üretim verimliliğine erişim sağlayan ana kanal olarak kabul edilmektedir. Bunun gibi nedenlerden dolayı daha çok tercih edilen yabancı kaynak olarak kabul edilir.

Todaro ve Smith'e (2009) göre, petrol ihraç etmeyen gelişmekte olan ülkelerin çoğunluğu tarihsel olarak cari hesap dengelerinde açıklara sahiptir, bu nedenle, sürekli bir net yabancı finansal kaynak girişi, uzun vadeli kalkınma stratejisinin önemli bir bileşenini oluşturmaktadır. Yabancı sermaye girişlerinin gelişimsel etkisine ilişkin temel argümanlar dört başlıkta özetlenebilir (Todaro ve Smith, 2009). Birincisi, yabancı sermaye, hedeflenen veya istenen yatırım ile yerel olarak harekete geçirilen tasarruflar arasındaki kaynak boşluklarını doldurmanın bir yolu olarak görülmektedir. İkincisi, hedeflenen döviz ihtiyaçları ile net ihracat kazançları arasındaki boşluğu doldurmaya katkıda bulunur. Üçüncüsü, hedeflenen hükümet vergi geliri ile yurt içinde toplanan vergi gelirleri arasındaki boşluğu doldurur. Dördüncüsü, yönetim, girişimcilik, teknoloji ve becerilerdeki boşlukların giderilmesine katkı sağlar.

Bağımsızlığın ilk yıllarında eski SSCB ülkelerinde dış kaynakların rolü de artmış ve diğer ülke ve uluslararası örgütlerden önemli miktarda dış borç ve yardımlar sağlanırken, bir taraftan da madencilik başta olmak üzere çeşitli sektörlerde doğrudan yabancı yatırımlar gelmeye başlamıştır. Fakat son dönemde Rusya'ya uygulanan yaptırımlar, pandemi ve siyasi olaylardan dolayı Rusya ile beraber onunla sıkı ekonomik ve siyasi ilişkileri olan, özellikle Avrasya Ekonomik Birliği gibi aynı entegrasyon içerisinde yer alan diğer ülkelerde de bu konuda olumsuzluklar yaşanmaktadır. Dolayısıyla dış kaynakların ekonomik büyümeye katkısının belirlenmesi söz konusu olumsuz gelişmelerin büyümeye olası etkilerini tahmin etmeye de yardımcı olabilecektir. Buna ilaveten, yabancı yatırımlar, borç yönetimi gibi konularda uygulanacak devlet politikalarına da ışık tutacağı söylenebilir.

2 Literatür taraması

Ekonomik kalkınmada iç kaynak yetersizliğine maruz kalan ülkelerin çoğu dış kaynaklara başvurmak zorundadırlar. Bunların en önemlileri devlet ve özel sektörün dış borçları ve doğrudan yabancı yatırımlardır. Doğrudan yatırımların borçlara göre bir kısım avantajlarından dolayı ülkeler yabancı yatırımları çekmeye daha çok önem verirler. Fakat bazı ülkeler özellikle altyapı yatırımlarına kaynak bulunamadığı veya bütçe açıklarını iç kaynaklarla karşılayamadığı durumlarda dış borçlara yönelmektedir. Diğer taraftan, bazı büyük uluslararası şirketler yurtdışından daha uygun koşullarda, yani daha düşük faizle, daha uzun süre için veya daha büyük miktarlarda borçlanma imkanından yararlanmak istemektedirler. Bu kaynakların doğal olarak ekonomiye olumlu katkı sağlaması beklenir.

Doğrudan yabancı yatırımların ekonomik büyümeye katkısı literatürde çok tartışılan konulardan biridir. Geleneksel argümana göre yabancı yatırımlar ekonomik büyümeyi sermaye stokunu artırarak geliştirirken, daha modern çalışmalarda ise yabancı yatırımlara uluslararası teknoloji transferini sağlayan bir araç olarak bakılmaktadır (Lensink ve Morrissey, 2001:3). Hangi yolla olursa olsun sonuçta doğrudan yabancı yatırımların ekonomiye katkı sağlayacağı görüşü daha baskındır.

Ancak, empirik bulguların heterojen olması nedeniyle, yabancı sermaye girişleri ile ekonomik büyüme arasındaki ilişki konusunda araştırmacılar arasında genel bir fikir birliği bulunmamaktadır. Örneğin, bazı çalışmalara göre (örn. Dalgaard, Hansen ve Tarp, 2004; Durham, 2004; Gomanee, Girma ve Morrissey, 2005; Li ve Liu, 2005; Afşar M., 2007; Alfaro L. ve Charlton A., 2007; Bilginoğlu M.A., Aysu A., 2008; Bakar N.A. ve Hassan S., 2008; Örnek İ., 2008; Gül E., Kamacı A. ve Konya S., 2012; Bamidele ve Joseph, 2013; Zaman R. ve Arslan M., 2014; Azeez B., Oladapo F., Aluko O.A., 2015; Albulescu, 2015; Siddique A., Selvanathan E. A. ve Selvanathan S., 2015; Jilenga M.T., Xu H., Gondje-Dacka, 2016; Karagöz M. ve Çağlar M., 2016; Kutlu S. ve Yurttaguler İ.M., 2016; Ganiev, Baigonushova ve Baigonushova, 2017; Ehigiamusoe ve Lean, 2019), yabancı sermaye girişlerinin bazı bileşenleri örneğin, doğrudan yabancı yatırımları (DYY), dış yardımlar, portföy yatırımları ve dış borçlar ekonomik büyüme üzerinde anlamlı bir etkiye sahipken, diğerlerine göre (örn. Akinlo, 2004; Jensen ve Paldam, 2005; Dreher, 2006; Hameed ve diğerleri, 2008; Doucouliagos ve Paldam, 2009; Dönmez A., 2009; Ogunmuyiwa, 2011; Acar M., 2016; Goh, Sam ve McNown, 2017; Gunby, Jin ve Reed, 2017), yabancı sermaye girişlerinin bu bileşenlerinin ekonomik büyüme üzerinde anlamlı bir etkisi bulunmamaktadır.

Bu çalışmaların çoğunda yabancı sermayenin büyüme üzerinde olumlu etkisinin olduğu bulunmuşken, bir kısmında da dış borçların (Bilginoğlu M.A., Aysu A., 2008; Bamidele ve Joseph, 2013; Siddique A., Selvanathan E. A. ve Selvanathan S., 2015; Ehigiamusoe ve Lean, 2019) ya da yabancı yatırımların (Jilenga M.T., Xu H., Gondje-Dacka, 2016) büyümeyi olumsuz etkilediği sonucu elde edilmiştir.

Diğer taraftan, dış borçların kalkınmanın temel göstergelerinden biri olan ekonomik büyümeye katkısı konusunda hem teoride hem de empirik çalışmalarda görüş birliği yoktur. Bu konuda teorik literatür daha çok 1980'lerde Latin Amerika'daki borç krizi sonrası gelişmiştir. Diğer bir çalışmamızda (Ganiev, Baigonushova ve Baigonushova, 2017) empirik çalışmalar doğrudan yabancı yatırımlar ile dış borçların büyümeye toplu olarak ya da ayrı ayrı etkileri şeklinde üç başlık altında toplanarak tablo halinde sunulmuştur.

Literatür taramasında bu konuda Avrasya Ekonomik Birliği ülkeleri üzerine yapılan herhangi bir panel veri çalışmasına rastlanmamıştır. Türk Cumhuriyetleri üzerine yapılan bir panel veri çalışması bulunmuştur. Söz konusu çalışma sadece dış borcun büyümeye etkisini ele almış ve Türk Cumhuriyetlerinde uzun dönemde dış borçlardan büyümeye doğru tek taraflı bir nedensellik ilişkisini tespit etmiştir.

3 Veri ve yöntem

Bu çalışmada Avrasya Ekonomik Birliği ülkelerinde yabancı portföy yatırımları, doğrudan yabancı yatırımlar, toplam dış borçların ekonomik büyümeye etkileri araştırılmıştır. Bu doğrultuda beş ülkenin 2010-2021 dönemine ait çeyrek verileri panel veri analizi ile incelenmiştir.

Değişkenler arasındaki hem uzun hem kısa dönemli ilişkileri belirlemek amacıyla, yöntem olarak Pesaran ve Shin (1995, 1999), Pesaran, Shin ve Smith (2001) tarafından geliştirilen ARDL eşbütünleşme yaklaşımı uygun bulunmuştur. Uygun gecikme uzunluklarının belirlenmesinde Akaike kriteri (AIC) temel alınmış ve serilerin pek uzun olmadığını ve çeyreklik veriler olduğunu dikkate alarak maksimum uzunluk düzeyi 4 dönem olarak seçilmiştir. Tüm tahmin ve hesaplamalar Eviews 9 paket programında gerçekleştirilmiştir.

4 Analiz sonuçları

Analizde kullanılan veriler şu şekildedir: Gayri Safi Yurtiçi Hasıla (GDP), devlet ve özel sektörün toplam dış borç miktarı (TDEBT), ülkeye gelen doğrudan yabancı yatırımlar (FDI), portföy yatırımları (PORTFOLIO) ve diğer yatırımlar (OTHER). Tablo 1'de değişkenlerin birim kök testi sonuçları sunulmuştur. Levin, Lin ve Chu (2002) ve ADF-Fisher Chi-square testleri sonuçlarına göre, GDP ve TDEBT değişkenlerinin birinci farkta, diğerlerinin ise düzeyde durağan olduğu tespit edilmiştir.

Değişkenler	Levin, Lin & Chu		ADF-Fisher Chi-square	
	Sabitsiz ve trendsiz	Sabitli	Sabitsiz ve trendsiz	Sabitli
<i>DÜZEY</i>				
GDP	0.90197	0.68221	3.21691	16.8917
FDI	-4.82646**	-6.45787**	41.2162**	53.3488**
PORTFOLIO	-13.1535**	-11.0884**	194.762**	132.324**
TDEBT	5.37086	-2.50126**	0.97155	15.9321
OTHER	-8.28426**	-8.07109**	79.4134**	101.046**
<i>BİRİNCİ FARK</i>				
ΔGDP	-5.58254**	19.3515	44.2673**	24.8316**
ΔTDEBT	-10.1763**	-11.3763**	112.417**	104.371**

Tablo 1. Birim Kök Testi Sonuçları *Not: ** , * sırasıyla %1 ve %5 anlamlılık düzeylerini ifade etmektedir.*

Akaike kriterine göre, bağımlı değişkenin dört, bağımsız değişkenlerin tümünün iki gecikmesinin en uygun olduğu ortaya çıkmıştır. Panel ARDL eşbütünlüme yönteminin sonuçlarına göre, kısa dönem denkleminde hata düzeltme katsayısı beklendiği gibi eksi işaretli ve istatistiki olarak %5 önem düzeyinde anlamlıdır. Bundan dolayı GSYİH ile dış kaynaklar arasında eşbütünlüme ilişkisinin olduğu söylenebilir. Kısa dönemde GSYİH'ye doğrudan yabancı yatırımların, toplam dış borcun ve diğer yatırımların istatistiki olarak anlamlı bir etkisinin olduğu görülmektedir.

Bağımlı değişken: D(GDP)				
Yöntem: ARDL				
Örneklem: 2011Q1 2021Q4				
Gözlem sayısı: 220				
Maksimum gecikme sayısı: 4 (otomatik seçim)				
Model seçim yöntemi: Akaike info kriteri (AIC)				
Bağımsız değişkenler: FDI TDEBT PORTFOLIO OTHER				
Sabit değişken: C				
Değerlendirilmiş model sayısı: 16				
Seçilmiş model: ARDL(4, 2, 2, 2, 2)				
Değişken	Katsayı	Standart hata	t-istatistik	Olasılık
Uzun dönem denklemi				
FDI	6.256245*	2.435164	2.569126	0.0110
TDEBT	0.249943**	0.050291	4.969908	0.0000
PORTFOLIO	-1.030076	1.187965	-0.867093	0.3871
OTHER	-0.664767	1.069819	-0.621383	0.5352
Kısa dönem denklemi				
ECT _{t-1}	-0.218027*	0.099894	-2.182581	0.0304
D(GDP(-1))	-0.400705*	0.189854	-2.110597	0.0363
D(GDP(-2))	-0.481159**	0.184425	-2.608966	0.0099
D(GDP(-3))	-0.549670**	0.155973	-3.524131	0.0005
D(FDI)	-1.418448**	0.479425	-2.958643	0.0035
D(FDI(-1))	-0.914003**	0.249080	-3.669508	0.0003
D(TDEBT)	-0.152833	0.189183	-0.807861	0.4203
D(TDEBT(-1))	0.711826*	0.296022	2.404637	0.0173
D(PORTFOLIO)	5.495153	5.125217	1.072180	0.2852
D(PORTFOLIO(-1))	1.635228	1.910069	0.856109	0.3931
D(OTHER)	0.584278*	0.276243	2.115088	0.0359
D(OTHER(-1))	-0.178477	0.257620	-0.692792	0.4894
C	16387.12	16307.49	1.004883	0.3164
Ek testler:				
Normal Dağılım (Jarque-Bera)		747,4839**		

Tablo 2. Panel ARDL Sonuçları *Not: ** , * sırasıyla %1 ve %5 anlamlılık düzeylerini ifade etmektedir.*

Diğer taraftan uzun dönemde ise sadece doğrudan yabancı yatırımlar ile toplam dış borcun katsayıları istatistiki olarak anlamlı bulunmuştur. Genel literatüre ve teoriye uygun olarak ikisinin katsayısı da pozitif çıkmıştır. Buna göre, doğrudan yabancı yatırımlardaki bir dolarlık artış uzun dönemde toplam üretimde ortalama olarak 6,25 dolarlık bir artışa yol açmaktadır. Toplam dış borçlardaki bir dolarlık artış ise uzun dönemde GSYİH'de ortalama olarak 0,25 dolarlık bir yükselişe neden olmaktadır. Yine beklendiği gibi toplam üretime etkisi açısından doğrudan yabancı yatırımlar dış borçlara göre çok daha etkili bir kaynak olarak gözükmektedir.

Bağımsız değişkenler koentegrasyon modeline hem toplu olarak hem de tek tek alınmıştır. Bunun sonucunda tablodan görüldüğü üzere, %5 önem düzeyinde; dış borç ve yabancı yatırımların toplu olarak alındığı modelde ve sadece dış borçlar alındığı modelde incelenen seriler arasında eşbütünleşme ilişkisinin olmadığı sonucu elde edilmiştir. Diğer taraftan, doğrudan yabancı yatırımlar ile GSYİH arasında koentegrasyon ilişkisinin bulunduğu tespit edilmiştir. Ek testler sonucunda modelin hata terimlerinin normal dağıldığı ortaya konmuştur.

Ülke	Katsayı	Standart hata	t-istatistik	Olasılık
Ermenistan	-0.554169**	0.040948	-13.53346	0.0009
Belarus	-0.174791**	0.005702	-30.65441	0.0001
Kazakistan	0.004428	0.009990	0.443196	0.6876
Kırgızistan	-0.054839**	0.002363	-23.21185	0.0002
Rusya	-0.310766**	0.011159	-27.85010	0.0001

Tablo 3. Yatay Kesit Hata Düzeltme Katsayıları **Not:** **, * sırasıyla %1 ve %5 anlamlılık düzeylerini ifade etmektedir.

Ülkeler bazında eşbütünleşme ilişkisinin olup olmadığını tespit etmek amacıyla yatay kesit hata düzeltme katsayıları incelenmiştir. Buna göre, Kazakistan hariç tüm diğer ülkelerde, yani diğer dört ülkede dış kaynaklar ile GSYİH arasında eşbütünleşme ilişkisi bulunmuştur. Diğer çalışmalarda başka yöntemlerle bunun daha detaylı incelenmesinin faydalı olacağı söylenebilir.

5 Sonuç

Geçiş sürecinin ilk döneminde derin ekonomik krize maruz kalan BDT ülkeleri için sanayinin geliştirilmesi ve ekonomik kalkınma temel hedeflerden biri haline gelmiştir. Bu süreçte dış kaynakların rolü de artmış ve diğer ülke ve uluslararası örgütlerden önemli miktarda dış borç ve yardımlar sağlanırken, bir taraftan da madencilik başta olmak üzere çeşitli sektörlerle doğrudan yabancı yatırımlar gelmeye başlamıştır. Fakat son dönemde Rusya'ya uygulanan yaptırımlar, pandemi ve siyasi olaylardan dolayı Rusya ile beraber onunla sıkı ekonomik ve siyasi ilişkileri olan diğer ülkelerde de bu konuda olumsuzluklar yaşanmaktadır. Dolayısıyla dış kaynakların ekonomik büyümeye katkısının belirlenmesi söz konusu olumsuz gelişmelerin büyümeye olası etkilerini tahmin etmeye de yardımcı olabilecektir.

Bundan dolayı bu çalışmada Avrasya Ekonomik Birliği ülkelerinde yabancı portföy yatırımları, doğrudan yabancı yatırımlar, toplam dış borçların ekonomik büyümeye etkileri araştırılmıştır. Bu doğrultuda beş ülkenin 2010-2021 dönemine ait çeyrek verileri panel veri analizi ile incelenmiştir. Birim kök testleri sonuçlarına göre, GDP ve TDEBT değişkenlerinin birinci farkta, diğerlerinin ise düzeyde durağan olduğu tespit edilmiştir. Dolayısıyla panel ARDL yönteminin kullanılabilirliği görülmüştür.

Panel ARDL eşbütünleşme yönteminin sonuçlarına göre, Avrasya Ekonomik Birliği ülkelerinde dış kaynaklar ile Gayri Safi Yurtiçi Hasıla arasında eşbütünleşme ilişkisinin olduğu ortaya çıkmıştır. Ülkeler bazında bakıldığında Kazakistan hariç tüm diğer ülkelerde yine hata düzeltme katsayısı istatistiki olarak anlamlı bulunmuştur.

Diğer taraftan uzun dönemde sadece doğrudan yabancı yatırımlar ile toplam dış borcun GSYİH üzerinde istatistiki olarak anlamlı etkisinin olduğu belirlenmiştir. Genel literatüre ve teoriye uygun olarak ikisinin katsayısı da pozitif çıkmıştır. Sonuçlara göre, doğrudan yabancı yatırımlardaki bir dolarlık artış uzun dönemde toplam üretimde ortalama olarak 6,25 dolarlık bir artışa yol açmaktadır. Toplam dış borçlardaki bir dolarlık artış ise uzun dönemde GSYİH'de ortalama olarak 0,25 dolarlık bir yükselişe neden olmaktadır. Beklendiği gibi toplam üretime etkisi açısından doğrudan yabancı yatırımlar dış borçlara göre çok daha etkili bir kaynak olarak görülmektedir.

Çalışmada elde edilen sonuçlardan yola çıkılarak, hükümetin dış kaynak seçiminde dış borçlara göre doğrudan yabancı yatırımlara daha çok ağırlık vermesi önerilir. Fakat Rusya-Ukrayna savaşından dolayı Rusya başta olmak üzere onunla sıkı ilişkileri olan diğer ülkelere de ister istemez yabancı kaynakların girişinin azalacağı beklenebilir. Böyle bir durgunluk döneminde yabancı yatırımları çekme konusunda daha etkin adımların atılması ve özellikle Kırgızistan gibi küçük, açık ekonomilerin daha geniş coğrafyadan yabancı kaynakları çekmesi gerekmektedir.

Kaynakça

- Acar M. (2016). "Doğrudan Yabancı Sermayenin Ekonomik Büyümeye Etkisi: Türkiye Örneği", *Kastamonu Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi* **13**, s.92-105.
- Akinlo A. E. (2004). "Foreign direct investment and growth in Nigeria: An empirical investigation", *Journal of Policy Modeling* **26(5)**, p. 627-639.
- Albulescu C. T. (2015). "Do foreign direct and portfolio investments affect long-term economic growth in central and eastern Europe?" *Procedia Economics and Finance* **23**, p. 507-512.
- Alfaro L. ve Charlton A. (2007). "Growth And The Quality of Foreign Direct Investment: Is All FDI Equal?", *CEP Discussion Paper No.830*, November.

- Azeez B., Oladapo F. ve Aluko O. A. (2015). “External Debt Or Foreign Direct Investment: Which Has Greater Significant Economic Impact On Nigeria?”. *European Scientific Journal* **11(19)**.
- Bakar N.A. ve Hassan S. (2008), “Empirical Evaluation on External Debt of Malaysia”, *International Business & Economics Research Journal* **7(2)**, p.95-108.
- Bamidele T.B. ve Joseph A.I. (2013). “Financial Crisis and External Debt Management in Nigeria”, *International Journal of Business and Behavioral Sciences* **3(4)**, Department of Economics, Ajayi Crowther University, Oyo, Oyo State, Nigeria.
- Bilginoğlu M.A. ve Aysu A. (2008). “Dış Borçların Ekonomik Büyüme Üzerindeki Etkisi: Türkiye Örneği”, *Erciyes Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi* **31**, s.1-23.
- Dalgaard C. J., Hansen H. ve Tarp F. (2004). “On the empirics of foreign aid and growth”, *Economic Journal* **114(492)**, p. 191-216.
- Doucouliagos H. ve Paldam M. (2009). “Conditional aid effectiveness: A meta-analysis”, *Journal of International Development* **21(7)**, p. 1582-1601.
- Dönmez A. (2009). “Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımlarının Ekonomik Büyüme ve Dış Ticaret Üzerine Olan Etkileri: Türkiye Üzerine Bir Uygulama”. **Yayınlanmamış yüksek lisans tezi**, Çukurova Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İktisat Anabilim Dalı, Adana. (available at: <http://library.cu.edu.tr/tezler/7309.pdf>)
- Dreher A. (2006). “IMF and economic growth: The effects of programs, loans, and compliance with conditionality”, *World Development* **34(5)**, p. 769-788.
- Durham J. B. (2004). “Absorptive capacity and the effects of foreign direct investment and equity foreign portfolio investment on economic growth”, *European Economic Review* **48(2)**, p. 285-306.
- Ehigiamusoe K.U. ve Lean H.H. (2019). Foreign Capital Inflows and Economic Growth in Nigeria: Any Nexus?, *Journal of African Business*, **20:4**, 455-471, DOI: 10.1080/15228916.2019.1581010
- Ganiev J., Baigonushova D. ve Baigonushova M. (2017). “Dış Borç ve Yabancı Yatırımların Toplam Çıktıya Etkisi: Kırgızistan Örneği”. *International Conference On Eurasian Economies 2017*, s. 358-365.
- Goh S. K., Sam C. Y. ve McNown R. (2017). “Re-examining foreign direct investment, exports, and economic growth in Asian economies using a bootstrap ARDL test for cointegration”, *Journal of Asian Economics* **51**, p. 12-22.
- Gomanee K., Girma S. ve Morrissey O. (2005). “Aid and growth in sub-Saharan Africa: Accounting for transmission mechanisms”, *Journal of International Development* **17(8)**, p. 1055-1075.
- Gunby P., Jin Y. ve Reed W. R. (2017). “Did FDI really cause Chinese economic growth? A meta-analysis”, *World Development* **90**, p. 242-255.
- Gül E., Kamacı A. ve Konya S. (2012). “Dış Borcun Büyüme Üzerine Etkileri: Orta Asya Cumhuriyetleri ve Türkiye Örneği”. *Proceedings book of International Conference on Eurasian Economies*, s.169-174.
- Hameed A., Ashraf H. ve Chaudhary M. A. (2008). “External debt and its impact on economic and business growth in Pakistan”, *International Research Journal Of Finance and Economics* **20(1)**, p. 132-140.
- Jensen P. S. ve Paldam M. (2005). “Can the two new aid-growth models be replicated?” *Public Choice* **127(1-2)**, p. 147-175.
- Jilenga M. T., Xu H. ve Gondje-Dacka I. M. (2016). “The Impact of External Debt and Foreign Direct Investment on Economic Growth: Empirical Evidence from Tanzania”. *International Journal of Financial Research* **7(2)**, p.154.
- Karagoz M. ve Çağlar M. (2016). “Does Debt Really Crack the Whip? Evidence from a Panel of Selected OECD Countries”. *Procedia Economics and Finance* **38**, p.430-437.
- Kutlu S. ve Yurttagüler İ. (2016). “Türkiye’de Dış Borç ve Ekonomik Büyüme İlişkisi: 1998-2014 Dönemi İçin Bir Nedensellik Analizi”. *M.U. İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi* **38(1)**, s.229-248. DOI: 10.14780/iibd.69945
- Lensink R. ve Morrissey O. (2001). “Foreign Direct Investment: Flows, Volatility and Growth in Developing Countries”, *Globalization and Poverty*, DESG 2001.
- Levin A., Lin Ch.F. ve Chu J. (2002). “Unit root tests in panel data: asymptotic and finite-sample properties”, *Journal of Econometrics* **108**, p. 1-24.
- Ogunmuyiwa M.S. (2011). “Does External Debt Promote Economic Growth in Nigeria? Current Research”. *Journal of Economic Theory* **3(1)**, p. 29-35.
- Örnek İ. (2008). “Yabancı Sermaye Akımlarının Yurtiçi Tasarruf ve Ekonomik Büyüme Üzerine Etkisi: Türkiye Örneği”, *A.Ü. SBF Dergisi* **63(2)**, s.199-207.

- Pesaran H.M. ve Shin Y. (1995). "Autoregressive Distributed Lag Modelling Approach to Cointegration Analysis". *DAE Working Paper Series* No. **9514**. Cambridge: Department of Applied Economics, University of Cambridge.
- Pesaran H.M. ve Shin Y. (1999). "Autoregressive Distributed Lag Modelling Approach to Cointegration Analysis". **Econometrics and Economic Theory in the 20th Century: The Ragnar Frisch Centennial Symposium**. Cambridge: Cambridge University Press.
- Pesaran H.M., Shin Y., Smith R.J. (2001). "Bounds Testing Approaches to the Analysis of Level Relationships". *Journal of Applied Econometrics* **16**, p. 289-326.
- Siddique A., Selvanathan E. A. ve Selvanathan S. (2015). "The Impact Of External Debt On Economic Growth: Empirical Evidence From Highly Indebted Poor Countries". University of Western Australia, Economics.
- Todaro M. P. ve Smith S. C. (2009). **Economic development (10th ed.)**. London: Pearson Education Limited.
- Zaman R. ve Arslan M. (2014). "The Role of External Debt on Economic Growth: Evidence From Pakistan Economy". *Journal of Economics and Sustainable Development* **5(24)**, p.140-148.