

AKDENİZ ÜNİVERSİTESİ  
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ

Ciceron Vignon KANLI

AFRİKA'DA YATIRIMIN BELİRLEYİCİLERİ:  
SİSTEM GMM KANIT

İktisat Ana Bilim Dalı  
Yüksek Lisans Tezi

Antalya, 2017

AKDENİZ ÜNİVERSİTESİ  
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ

Cicero Vignon KANLI

AFRİKA'DA YATIRIMIN BELİRLEYİCİLERİ:  
SİSTEM GMM KANIT

Danışman

Prof. Dr. Ayşegül ATEŞ

İktisat Ana Bilim Dalı  
Yüksek Lisans Tezi

Antalya, 2017

**T.C.**  
**Akdeniz Üniversitesi**  
**Sosyal Bilimler Enstitüsü Müdürlüğüne,**

Ciceron Vignon KANLI'nin bu çalışması, jürimiz tarafından İktisat Ana Bilim Dalı Yüksek Lisans Programı tezi olarak kabul edilmiştir.

Başkan : Doç Dr. Şükrü ERDEM (İmza)

Üye (Danışmanı) : Prof Dr. Ayşegül ATEŞ (İmza)

Üye : Yrd Doç Dr. Murat BELKE (İmza)

Tez Başlığı: Afrika'da Yatırımın Belirleyicileri: Sistem GMM Kanıt

Onay: Yukarıdaki imzaların, adı geçen öğretim üyelerine ait olduğunu onaylarım.

Tez Savunma Tarihi : 23/12/2016

Mezuniyet Tarihi : 05/01/2017

(İmza)

Prof. Dr. İhsan BULUT

Müdür

## AKADEMİK BEYAN

Yüksek Lisans Tezi olarak sunduğum “Afrika’da Yatırımın Belirleyicileri: Sistem GMM Kanıt” adlı bu çalışmanın, akademik kural ve etik değerlere uygun bir biçimde tarafımda yazıldığını, yararlandığım bütün eserlerin kaynakçada gösterildiğini ve çalışma içerisinde bu eserlere atıf yapıldığını belirtir; bunu şerefimle doğrularım.

İmza

Cicero Vignon KANLI

## İÇİNDEKİLER

<b>ŞEKİLLER LİSTESİ</b> .....	ii
<b>TABLOLAR LİSTESİ</b> .....	iii
<b>KISALTMALAR LİSTESİ</b> .....	iv
<b>ÖZET</b> .....	v
<b>SUMMARY</b> .....	vi
<b>ÖNSÖZ</b> .....	vii
<b>GİRİŞ</b> .....	1

### BİRİNCİ BÖLÜM

<b>AFRİKA'DA EKONOMİK BÜYÜME, DÖNÜŞÜM VE YATIRIMLAR</b> .....	4
---	---

### İKİNCİ BÖLÜM

#### LİTERATÜR İNCELEMESİ

2.1. Yatırımların Belirleyicilerine Yönelik Kuramsal Yaklaşımlar .....	13
2.2. Yatırımın Belirleyicilerine Yönelik Ampirik Çalışmalar .....	14

### ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

#### EKONOMETRİK YÖNTEM VE ANALİZ

3.1. Veri Seti .....	23
3.2. Çalışmanın Hedefleri ve Hipotezleri .....	24
3.3. Model ve Ekonometrik Yöntem .....	25
3.4. Hızlandıran Etkisi .....	28
3.5. Uygulama Sonuçları .....	28
3.5.1. Yatırımın Finansal Belirleyicileri.....	32
3.5.2. Yatırımın Finansal Olmayan Belirleyicileri.....	36
<b>SONUÇ</b> .....	43
<b>KAYNAKÇA</b> .....	45
<b>EK 1- Çalışmada Kullanılan Ülkeler Listesi</b> .....	53
<b>EK 2- Tanımlayıcı İstatistikler</b> .....	54
<b>EK 3- Korelasyon Matrisi</b> .....	55
<b>ÖZGEÇMİŞ</b> .....	56

## ŞEKİLLER LİSTESİ

Şekil 1.1 Gelişmekte Olan Ülke Grupları Arasındaki Yatırım Oranları (GSYİH %)	4
Şekil 1.2 İş Yapma Açısından En Çok Sorun Yaratan Faktörler, Sahra Altı ve Kuzey Afrika Ortalamaları	5
Şekil 1.3 Sahra Altı Afrika'nın Gelişme İhmali Olan Piyasalarına Sermaye Akışı	10
Şekil 1.4 Afrika Dış Finansman Kaynakları: Göçmen Gönderileri, DYY, ODA	12
Şekil 3.1 Afrika'da Yurt İçi Tasarruf ve Yurt İçi Yatırım	29
Şekil 3.2 Afrika'da Yatırım ve Resmi Kalkınma Yardımı (ODA)	30
Şekil 3.3 Afrika'da Yatırım ve Doğrudan Yabancı Yatırım (FDI)	30
Şekil 3.4 Afrika'da Ekonomik Göstergeler	32

**TABLolar LİSTESİ**

Tablo 1.1 Yıllık Ortalama Büyüme Oranı.....	6
Tablo 1.2 Ülke ve Yapısal Gruplar İtibarıyla Afrika'da Büyüme, 2013.....	7
Tablo 3.1 Yurt İçi Yatırım ve Finansal Faktörlerin Tahmin Sonuçları.....	35
Tablo 3.2 Özel Yatırım ve Finansal Faktörlerin Tahmin Sonuçları.....	38
Tablo 3.3 Yurt İçi Yatırım ve Finansal Olmayan Faktörlerin Tahmin Sonuçları.....	41
Tablo 3.4 Özel Yatırım ve Finansal Olmayan Faktörlerin Tahmin Sonuçları.....	42

**KISALTMALAR LİSTESİ**

AFKB	Afrika Kalkınma Bankası
DYY	Doğrudan Yabancı Yatırım
FE	Fixed Effect (Sabit Etki)
FINDEX	Finansal Gelişmişlik Endeksi
GMM	Generalized Method of Moments (Genelleştirilmiş Momentler Metodu)
GSYİH	Gayrisafi Yurt İçi Hasıla
M3	Likidite yükümlülüğü
ODA	Official Development Assistance (Resmi Kalkınma Yardımı)
SAA	Sahra Altı Afrika
UNCTAD	United Nations Conference on Trade and Development (Birleşmiş Milletler Ticaret ve Kalkınma Konferansı)
WDI	World Development Indicator (Dünya Kalkınma Göstergeleri)
\$	Amerika Doları
VD.	Ve diğerleri



## ÖZET

Çalışmanın amacı 1970-2014 yılları arasında, elli ülke kapsamında, Afrika'daki yatırımın belirleyici faktörlerini panel veri teknikleri kullanarak incelemektir. Çalışmanın sonuçları yurt içi yatırımda bir artış için finansal gelişmenin gerekli olduğunu göstermektedir. Ayrıca çalışmada doğrudan yabancı yatırımın, resmi kalkınma yardımının, göçmen gönderilerinin (döviz) ve kentleşmenin yatırım üzerinde pozitif bir etkisi olduğu da bulunmuştur. Bunun yanında yüksek yolsuzluk düzeyi yatırımı olumsuz etkilemektedir. Sonuçlar ayrıca, ticaret serbestliği gibi başka etkenlerin de yatırımı desteklediğini teyit etmektedir. Öte yandan, faiz oranları ve enflasyonun yatırım üzerinde negatif etkileri bulunmaktadır ve ayrıca dış borç seviyesi de özel yatırımı negatif olarak etkilemektedir.

**Anahtar Kelimeler:** Yatırım, Genelleştirilmiş Momentler Yöntemi, Afrika Ülkeleri

**SUMMARY**  
**DETERMINANTS OF INVESTMENT IN AFRICA:**  
**EVIDENCE FROM SYSTEM GMM**

The purpose of this study is to investigate the determinants of investment in Africa for a panel of fifty countries over the period 1970-2014 using panel estimation techniques. The empirical results indicate that financial development is necessary for an increase in domestic investment. In this study, it is also found that foreign direct investment, official development assistance, migrant's remittance have a positive impact on investment. The high level of corruption has negative effect on domestic investment. The results also confirm that other determinants of investment such as trade openness promote investment. On the other hand, there are negative effects of interest rates and inflation on investment and the level of external debt also negatively impacts private investment.

**Keywords:** Investment, Generalized Method of Moments, African Countries

## ÖNSÖZ

Yüksek lisans programım boyunca bana yardım ve desteğini sunan pek çok insana minnettarlığımı sunarım. Danışmanım Prof. Dr. Aysegül ATEŞ'e; yüksek lisans öğrenimim ve ilgili araştırmam için verdiği kesintisiz destek, sabrı, motivasyonu ve engin bilgi birikimi için içten teşekkürlerimi iletiyorum. Rehberliği bana pek çok açıdan yardımcı oldu. Tez çalışması süresince sunduğu istekli rehberlik, paha biçilemez yapıcı eleştiriler ve dostane tavsiyeleri için ona müteşekkirim.

Bu bitirme tezi, rahmetli babam Jérôme KANLİ'nin anısına adanmıştır.

**Cicéron Vignon KANLİ**  
**Antalya, 2017**

## GİRİŞ

Afrika kıtası son on yılda örneğine rastlanmamış bir ekonomik büyüme yaşamış ve 2008 yılında yaşanan küresel ekonomik krize önemli bir şekilde direnmiştir. Kıta ayrıca söz konusu dönemde beşeri kalkınmanın her alanında dikkate değer ve dünyanın diğer bölgeleriyle kıyaslanabilir bir ilerleme kaydetmiştir.<sup>1</sup> Afrika kıtasının son on yıldaki görece güçlü ekonomik büyüme performansına rağmen, Afrika ülkelerinin çoğunda yurt içi yatırım oranı halen oldukça düşük düzeydedir. Afrika ekonomilerinin en belirgin unsurlarından biri, düşük yatırım oranlarıdır. Bir ekonomide devlet, firmalar ya da hane halkları tarafından yapılan yatırımlar sermaye oluşumunu sağlamakta ve verimliliği, istihdamı ve milli geliri arttırmaya yardımcı olmaktadır. Büyüme ve yatırım oranı arasında doğrudan bir ilişki bulunması nedeni ile Afrika’da yatırımı belirleyen faktörlerin incelenmesi, bölgede yatırımı hareketlendirmek için ekonomik politikalar tasarlayan politika yapıcılar açısından faydalı olabilecektir. Büyüme literatüründe, yatırım uzun vadeli büyümenin temel belirleyeni olarak görülmektedir (Turnovsky, 2011).Yurt içi yatırımların artırılması, Afrika için ekonomik büyümenin artırılması, istihdam seviyesinin yükseltilmesi ve yoksulluğunun düşürülmesi açısından hayati önem taşımaktadır. Sürdürülebilir yüksek yurt içi yatırım seviyesi, ülkedeki fakir bireylerin gelirlerini yoksulluk sınırının üzerine çıkaracak büyüme oranlarına ulaşmak için son derece önemlidir. Bu nedenle, bu ülkelerdeki yatırım düzeylerini belirleyen faktörlerin tespit edilmesi önemlidir. Bu çalışma, spesifik olarak Afrika'da yatırımın hem finansal hem de finansal olmayan belirleyici faktörlerini incelemeyi amaçlamaktadır. Çalışma, finansal sistem, yurt içi yatırım, az gelişmişlik ve ekonomik kriz problemlerinin, ekonomik kalkınmaya ilişkin güncel tartışmanın merkezinde olduğu, gelişmekte olan dünyanın en büyük bölgesindeki en önemli ekonomileri kapsamaktadır. Bu çalışma, Afrika ülkelerinde yatırımı etkileyen faktörleri belirlemeye çalışmaktadır ve çalışmadan edinilen bilgiler; araştırmacılar, planlayıcılar ve politika yapıcılara; yatırımı arttırmak üzere uygulanması gereken ekonomi politikalarını oluşturma konusunda yardımcı olabilecektir.

Gelişmiş ülkelerde yatırımın belirleyici faktörleri pek çok çalışma tarafından kapsamlı bir şekilde incelenmiştir. Ancak bu çalışmaların sonuçları muğlaktır. Güncel olarak, Afrika'da yatırımın belirleyici faktörlerini birden fazla ülke düzeyinde ele alan çalışmaların sayısı çok azdır; Sahra Altı Afrika ülkelerinde, yalnızca yatırımın finansal belirleyicileri üzerine yürütülen

---

<sup>1</sup>The Economist (2000), The heart of the matter. <http://www.economist.com/node/333437> (erişim tarihi: 12.03.2016)

çalışmaların sayısı oldukça kısıtlıdır. Ndikumana (2000) çalışmasında 30 Sahra Altı Afrika ülkesi verisini kullanarak yurt içi yatırım ve finansal kalkınma arasında pozitif bir ilişki olduğunu saptamıştır. Oshikoya (1994), Ghura ve Goodwin (2000) tek ülke düzeyindeki diğer çalışmaların yanı sıra, gayri safi yurt içi hasıla (GSYİH) düzeyinin, ihracat ve ithalatın, Afrika'da yatırımın makroekonomik belirleyicileri olduğunu ortaya koymuşlardır. Çalışmalarından çıkan sonuca göre, gelişmekte olan ülkelerde yatırım, reel GSYİH büyümesiyle, kamu harcamalarıyla, finansal aracılık ve dünya faiz oranlarındaki düşüşlerle harekete geçmektedir. Ancak, bu öncü çalışmalarda, finansal faktörler ve finansal olmayan faktörlerin yatırım üzerindeki etkileri karşılaştırılmamış ve yolsuzluğun, göçmen gönderilerinin, yardımların ve kent nüfusunun yatırım üzerindeki etkileri analize dahil edilmemiştir. Bu çalışmada yalnızca Afrika kıtasındaki ülkelere odaklanılmaktadır. Afrika'nın seçilme nedeni, bölgedeki yatırım üzerinde belirleyici faktörlere ilişkin araştırmaların çok az sayıda olmasıdır. Çalışmada kullanılan ampirik analiz yöntemimiz; potansiyel kısmi uyarlanma etkilerini yakalamamızı ve potansiyel içsellik üzerinde bir miktar kontrol sahibi olmamızı sağlayacak, Arellano ve Bover (1995); Blundell ve Bond (1998), tarafından geliştirilen Genelleştirilmiş Momentler Metodu ( GMM ) üzerinden dinamik panel tahminine dayanmaktadır. Analizler, 1970 ve 2014 yılları arasındaki döneme ilişkin, 50 Afrika ülkesini kapsayan yıllık panel veri gözlemleriyle yapılmaktadır. Panel veri analizinin önemli bir avantajı, hem zaman serileri hem de yatay kesit kullanımına imkan tanıyor olmasıdır. Bu çalışmanın temel katkısı, Afrika'da yatırımın temel belirleyicilerini tespit etmek amacıyla, finansal ve finansal olmayan değişkenlerin eş zamanlı olarak değerlendirmesinin yapılmasıdır. Bildiğimiz kadarıyla Afrika'da yatırımın belirleyicileri üzerine yapılan çalışmalarda hem finansal hem de finansal olmayan verileri kullanan çalışmalar azdır. Çalışmamızda bunlara ek olarak ülke kapsamı da diğer çalışmalara kıyasla geniş (50 ülke) tutulmuştur. Hipotezimiz, finansal gelişmenin çeşitli alternatif göstergelerinden faydalanarak belirlenmekte ve bu göstergelerin her biri finansal sistemin farklı bir yönünü ifade etmektedir. Ayrıca çalışmada; kurumsal kalitenin, ticaret serbestliğinin, enflasyonun, kent nüfusunun ve doğrudan yabancı yatırımın Afrika'da yatırımın üzerindeki etkisi de incelenmektedir. Ampirik sonuçlar, finansal gelişmenin, yurt içi yatırımın artırılması için zaruri olduğunu teyit etmektedir. Finansal gelişmişlik, kaynakların tasarruf sahiplerinden yatırım faaliyetlerine aktarımını mümkün kılmakta ve bu da yatırım için mevcut olan fon miktarını arttırmaktadır. Ayrıca çalışmada doğrudan yabancı yatırımın ve göçmen gönderilerinin, yatırım üzerinde pozitif bir etkisi olduğu da bulunmuştur. Yüksek yolsuzluk düzeyi, özel yatırımı büyük ölçüde azaltmaktadır. Bu son hususla ilgili olarak, ülkenin kurumsal kalitesinin de son derece önemli olduğu vurgulanmalıdır.

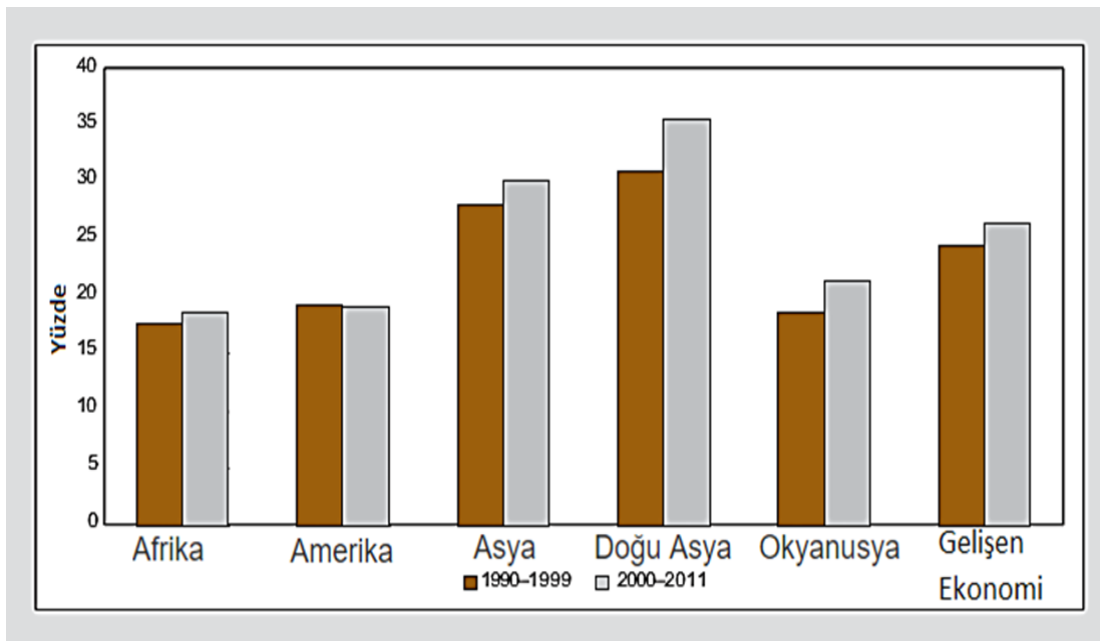
Sonuçlar ayrıca, ticaret serbestliği gibi başka etkenlerin de özel yatırımı desteklediğini teyit etmektedir. Ayrıca, yüksek dış borç seviyesinin, yatırımı negatif etkilediği saptanmıştır.

Çalışmanın birinci bölümünde Afrika’da büyüme, yapısal dönüşümler ve yatırımlar incelenmiştir. Çalışmanın ikinci bölümünde konuyla ilgili literatür taramasına yer verilmiştir. Üçüncü bölümde çalışmada kullanılan veri seti ve veri kaynakları belirtilmiş, çalışmanın hipotezleri belirlenmiş, model ve ekonometrik yöntem tanıtılarak, Afrika’da yatırımın belirleyicileri 1970-2014 dönemi için Afrika kıtasında yer alan 50 ülkeyi içeren panel veri seti kullanılarak detaylı olarak incelenmiştir. Çalışmanın sonuç bölümünde çalışmanın ana bulguları özetlenmiş ve elde edilen bulgular doğrultusunda politika önerilerine yer verilmiştir.

## BİRİNCİ BÖLÜM

### AFRİKA'DA EKONOMİK BÜYÜME, DÖNÜŞÜM VE YATIRIMLAR

Bu bölümde son on yılda Afrika kıtasının geçirdiği ekonomik dönüşüm detaylı olarak incelenecektir. Afrika'nın genelinde, yurt içi yatırımın gayri safi yurt içi hasılaya (GSYİH) oranı 1998-2001 yıllarını kapsayan dönemde %19,7 iken, 2007 yılında %20,1'e yükselmiştir (Afrika Ekonomik Komisyonu tarafından hazırlanan Afrika Ekonomik Raporu 2008).<sup>2</sup>Ancak, Afrika'daki yatırım oranı halen GSYİH'nin % 25'inin altındadır. Afrika, Asya ve Doğu Asya'daki gelişmekte olan ülkelerin ortalamasına kıyasla, daha düşük yatırım oranlarına sahiptir (Bakınız Şekil 1.1).



Şekil 1.1. Gelişmekte Olan Ülke Grupları Arasındaki Yatırım Oranları (GSYİH %)

**Kaynak:** UNCTAD, 2014: 16

Afrika'nın kalkınma hedeflerine ulaşma yolundaki son 10 yılda yaşadığı yavaş ilerlemenin nedeni kısmen kıtanın henüz bu hedeflere ulaşmak için gerekli olan yatırım seviyesine ulaşamamış olmasıdır.

2000 yılında, The Economist dergisi, Afrika'yı özellikle 1980 ve 1990'larda karakterize eden ekonomik, sosyal ve siyasi problemlerden dolayı, "Umutsuz Kıta" olarak

<sup>2</sup> United Nation (2008), Economic Report on Africa, Africa and the Monterrey Consensus: Tracking Performance and Progress. <http://www.uneca.org/sites/default/files/PublicationFiles/era2008full.pdf> (erişim tarihi: 12.03.2016).

tanımlamaktadır.<sup>3</sup> Düşük büyüme oranı, AIDS (Endisel bağışık eksikliği sendromu), sıtma gibi ölümcül hastalıkların yaygınlığı, yoksulluk, Sierra Leone ve Kongo'daki silahlı çatışmalar, Nijerya ve Kenya'daki terörist gruplar tarafından öldürülen siviller, hükümetlerin ordu tarafından darbelerle devrilmesi ve tek partili dikta yönetimleri vb. olaylar Afrika'nın geleceği ile ilgili kötümserliğin altında yatan nedenlerdir. Savaşlar, kıtanın kuzeyinden güneyine, doğusundan batısına her yerini yıkıma uğratmıştır. Doğal kaynak bolluğuna rağmen, kıtanın ekonomik performansı, zayıf makroekonomik yönetim ve siyasi istikrarsızlıkları nedeniyle düşüktür (The Economist, 2000).

2012'de Dünya Ekonomik Forumu tarafından yapılan idari kamuoyu araştırması (World Bank, 2013a: 20), finansmana erişimin, etkin olmayan devlet bürokrasisi ve yolsuzluğun Afrika'da iş yapmayı zorlaştıran faktörler arasında en önemlileri olduğunu ortaya koymaktadır (Şekil 1.2).



Şekil 1.2. İş Yapma Açısından En Çok Sorun Yaratan Faktörler, Sahra Altı ve Kuzey Afrika Ortalamaları

**Kaynak:** World Economic Forum, Executive Opinion Survey 2012 (World Bank, 2013a: 20)

<sup>3</sup>The Economist (2000), The hopeless continent. <http://www.economist.com/node/333437> (erişim tarihi: 12.03.2016).



Şekil 1.2’de görüldüğü gibi Sahra Altı Afrika’da finansa erişimin, iş yapmak isteyenlerin karşılaştığı en büyük zorluk olması, Afrika ekonomilerinin çoğunda finans piyasalarının derinlikten yoksun olduğunun bir göstergesidir. Öte yandan, işlevsiz devlet bürokrasisi, Kuzey Afrika’da ticari rekabetin karşısındaki en önemli engel olmaktadır (Şekil 1.2). Bu faktörlerin yanı sıra yolsuzluk hem Sahra Altı Afrika’da hem de Kuzey Afrika’da iş yapmayı zorlaştıran faktörlerin başında gelmektedir. Ancak son 10 yılda, bu problemlere rağmen Afrika ekonomileri dikkate değer bir değişim göstermiştir. Afrika kıtası 2000-2010 döneminde, ekonomik olarak en hızlı gelişen ekonomilerin bir kısmına ev sahipliği yapmıştır; söz konusu dönemde dünya genelinde büyüme oranı %2,77 iken, Afrika’daki ortalama büyüme oranı % 5,28 olarak gerçekleşmiştir (Tablo 1.1).

**Tablo 1.1. Yıllık Ortalama Büyüme Oranları (%)**

	1970-1980	1980-1989	1990-200	2000-2010	2010-2012
Dünya	3.8	3.26	2.82	2.77	1.65
Gelişmekte olan ekonomiler	5.80	3.53	4.89	6.07	5.17
Amerika	5.97	1.76	3.12	3.64	3.02
Asya	6.18	5.34	6.24	7.17	6.09
Doğu Asya	7.80	9.66	8.13	8.30	7.20
Okyanusya	2.86	3.79	2.38	2.87	3.41
<b>Afrika</b>	<b>4.22</b>	<b>1.81</b>	<b>2.62</b>	<b>5.28</b>	<b>3.79</b>

**Kaynak:**UNCTAD, 2014: 2

Ancak bölge ülkelerinin büyüme oranları birbirlerinden farklılık göstermektedir. Tablo 1.2. ülke ve yapısal gruplar itibarı ile 2013 yılındaki büyüme oranlarını göstermektedir. Bu farklılığın ardında yatan neden ülkelerin ekonomik yapılarının, doğal kaynak zenginliklerinin ve kalkınma düzeylerinin birbirlerinden farklı olmasıdır. Afrika kıtasında yaşanan yukarıda belirtilen gelişmeler sonucunda, The Economist dergisi 2013 yılında hazırladığı raporda, Afrika’yı "Ümit Veren Kıta" olarak tanımlamaktadır.<sup>4</sup> The Economist dergisinin 2013 yılı raporuna göre Sahra Altı Afrika’da beşeri sermayenin gelişiminde kayda değer ilerlemeler

<sup>4</sup>The Economist (2013), Africa Rising, A Hopeful Continent. <http://www.economist.com/news/special-report/21572377-african-lives-have-already-greatly-improved-over-past-decade-says-oliver-august> (erişim tarihi: 21.05.2016).

görülmüştür, örneğin orta öğrenime kayıt oranları 2000-2008 yılları arasında % 48 artmıştır. Afrika kıtasında sıtmadan kaynaklanan ölümler % 30 ve AIDS'ten kaynaklanan ölümler % 74 oranında azalmış, yaşam beklentisi % 10 artmış, yeni doğan ölüm oranları hızla düşmüştür.

**Tablo 1.2. Ülke ve Yapısal Gruplar İtibarıyla Afrika'da Büyüme, 2013**

Büyüme Oranları Aralığı/ Gruplar	Afrika Kalkınma Bankası'nın Hassas Bölgeler Kredilerinden Yararlananlar	Faktör Odaklı/ Düşük Gelir	Petrol İhracatçıları	Yatırım Odaklı Ekonomiler
% 7'nin üzerinde	Demokratik Kongo Cumhuriyeti, Fildişi Sahili, Liberya, Sierra Leone	Etiyopya	Nijerya	
%5-%7	Cibuti, Togo	Benin, Burkina Faso, Gambia, Malawi, Mali, Moritanya, Mozambik, Tanzanya, Uganda, Zambiya	Angola, Gabon	Bostwana
%3-%4,9	Burundi, Çad, Komorlar, Kongo, Sudan, Zimbabve	Kamerun, Gana, Lesoto, Nijer, Ruanda	Cezayir	Kenya, Mauritius, Fas, Namibya, Şeyseller, Svaziland
%1-%2,9	Eritre, Gine	Madagaskar		Cabo Verde, Mısır, Güney Afrika, Tunus
%1'nin Altında	Orta Afrika Cumhuriyeti, Gine-Bissau		Ekvator Ginesi	

**Kaynak:** African Development Bank, 2013: 6

Dünyadaki en genç nüfusa sahip olan kıta, iş gücüne katabileceği bu kadar çok genç nüfusa ve çok az emekli bireye sahip olmasından dolayı ekonomik anlamda şanslı bir durumdadır. Afrika kıtasında durum, emekli nüfusunun çok yüksek olduğu Almanya ve Japonya'nın tam tersidir. Afrika kıtasının nüfusu yaklaşık olarak dünya nüfusunun % 15'ine tekabül etmekte ve kıtanın nüfusunun 2030'a kadar % 20 artacağı öngörülmektedir (World Bank, 2013a: 3). United Nations (2015) Dünya Nüfus Beklentileri raporuna göre, 2015 yılında yaklaşık 7 milyar olan dünya nüfusunun 2100 yılında 11 milyara çıkması beklenmektedir. Bu bağlamda bugün yaklaşık 1 milyar olan Afrika kıtası nüfusunun 2100 yılında dört katına çıkıp 4 milyarı geçeceği öngörülmektedir. Rapor, Afrika kıtasının en hızlı nüfus büyümesi yaşayacak bölge olacağını ve bu bağlamda 2100 yılında Afrika kıtasının nüfusunun yaklaşık olarak dünya

nüfusunun % 39'una ulaşacağı öngörülmektedir (United Nations, 2015: 1-4). Raporda ayrıca 2015 - 2100 döneminde çoğu az gelişmiş 33 ülkenin nüfuslarının üç katına çıkacağı ve bunların arasında yer alan on Afrika ülkesinin nüfusunun en az beş kat artacağı öngörülmektedir: Angola, Burundi, Demokratik Kongo Cumhuriyeti, Malavi, Mali, Nijer, Somali, Uganda, Tanzania Birleşik Cumhuriyeti ve Zambiya.<sup>5</sup> Afrika kıtasındaki hızlı nüfus artışı beraberinde fırsatlar da (büyük bir tüketim potansiyeli ve genç ve dinamik istihdam kaynağı) getirmektedir. Ancak diğer taraftan hızlı nüfus artışı işsizlik, yoksulluk, eşitsizlik, yetersiz beslenme, yetersiz eğitim ve sağlık sistemi sorunlarını da arttırarak siyasi istikrarsızlık yaratma potansiyeline de sahiptir. Bu sorunların çözümlenmesi, sürdürülebilir kalkınmanın başarısı için hayati öneme sahiptir. Afrika'nın bu demografik değişimden yararlanabilmesi için işgücünün niteliğini artması da gerekmektedir. Eğitime yatırım yapılması ve istihdam piyasasına girecek bireylerin piyasanın taleplerine cevap verecek nitelikte yetiştirilmesi önemlidir. 1950'lerde Güney Doğu Asya ve Afrika emek verimliliği açısından aynı düşük verimlilik düzeylerinde iken zaman içinde emeğin Güney Doğu Asya'daki verimliliğinin dikkate değer şekilde artarak OECD ortalamasına yakınsamasına karşın, Afrika'da emeğin verimliliği düşmüş ve iki bölge arasındaki verimlilik açığı artmıştır. Ancak 2000'lerin başından bu yana Afrika kıtasında işgücü verimliliğinde az da olsa bir artış yaşanmış olması Afrika için umut vericidir (World Bank, 2015: 4). Afrika'da son yıllarda yaşanan büyümenin ardında bu verimlilik artışı da yatmaktadır.

Birleşmiş Milletler, 2030 yılına kadar küresel gıda talebinin %50 artacağını ve bu talep artışının da daha fazla gıda üretimi ihtiyacını doğuracağını öngörülmektedir. Afrika kıtası, dünyadaki ekilebilir işlenmemiş (gıda yetiştirmek için uygun) alanların yaklaşık yarısına sahiptir. World Bank (2013b) değerlendirmelerine göre, Afrikalı çiftçilerin ve tarım endüstrisinin, bu arazinin daha fazlasını kullanıma sokmaya başlamaları halinde, Sahra Altı Afrika'da 2010 yılında 313 milyar dolarlık değere sahip olan gıda sektörü, 2030 yılına kadar trilyon dolarlık değere ulaşabilecektir.<sup>6</sup>

Afrika ulusları geniş çaplı dış zorluklara rağmen ekonomilerinde yapısal değişimler gerçekleştirerek, etkinliği arttıran ve yoksul insanlara yardım eden kalkınma stratejilerini benimseyerek sürdürülebilir ve böylece kapsamlı bir kalkınma sağlayabilirler. İş Yapma Kolaylığı (Doing Business) endeksinin 2016 yılında yayınladığı raporda 2014 ve 2015 yılları sıralamalarına göre, beş Afrika ulusu (Uganda, Kenya, Senegal, Benin, Moritanya), on en

<sup>5</sup>United Nation (2015), World population prospects the 2015 Revision.

[https://esa.un.org/unpd/wpp/publications/files/key\\_findings\\_wpp\\_2015.pdf](https://esa.un.org/unpd/wpp/publications/files/key_findings_wpp_2015.pdf)(erişim tarihi 10.09.2016)

<sup>6</sup>Afrika kıtasındaki tarım ve tarım ticareti için detaylı bilgi için bakınız World Bank (2013 b) ve Faye vd. (2013).

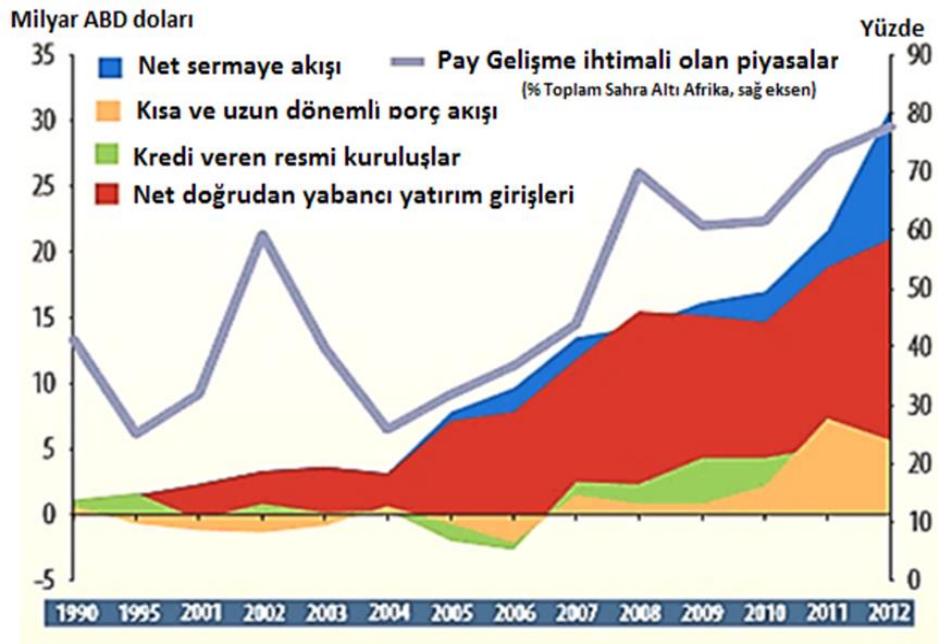
kapsamlı reformcu ülke arasında gösterilmiştir.<sup>7</sup> Afrika genel olarak, dünyadaki 230 yönetim değişikliğinden 75'ine ev sahipliği yaparak, yönetim değişikliği sayısının en yüksek olduğu bölge olmuştur. Bir başka deyişle Afrika ülkeleri iş ortamı ile ilgili düzenlemelerin iyileştirilmesinde kayda değer ilerlemeler göstermişlerdir. İş yapmanın kolaylığı endeksi ülkelerdeki mevzuatların kalitesine ve etkinliğine bakarak söz konusu ülkedeki iş yapma kolaylığını ölçmektedir. İş yapma kolaylığı endeksi yıllık olarak yayınlanmakta ve rekabetçiliğin belli yönleri ile ilgili özellikle küçük ve ortak ölçekli işletmelerin operasyonlarını etkileyen iş hayatına dair mevzuatlar ve regülasyonlarla ilgili kantitatif bir ölçüm sunmaktadır. 2016 yılında yayınlanan iş yapmanın kolaylığı endekslerine göre Sahra Altı Afrika ülkelerinin ortalaması iş yapmanın kolaylığı endeksi sıralamasında 143 olmuştur. Ülke bazında sıralamalara bakıldığında Mauritius 32. sırayla bölge ülkeleri arasında en üst sırada yer almakta, onu 62. sırayla Ruanda ve 72. sırayla Botswana takip etmektedir. Bölgenin en düşük sıralamasına sahip olan ülkesi ise endekste 189. sırada yer alan Eritre'dir. Kuzey Afrika ülkelerinde ise 74. sırayla Tunus, en üst sırada 163. sırayla Cezayir en alt sırada yer almaktadır. Bir ülkenin iş yapmanın kolaylığı endeksinde yüksek sırada olması söz konusu ülkedeki yatırım ortamının diğerlerine göre daha iyi olduğuna da işaret etmektedir. Özetle Afrika kıtasında bazı ülkeler yatırım ortamını iyileştirecek kapsamlı mevzuat düzenlemelerinde öne çıkmakla beraber diğerlerinin iş yapma ortamını iyileştirmeye devam etmeleri ve bunun için de çeşitli düzenlemeler yapmaları gerekmektedir. Sonuç olarak kıta ülkeleri arasında iş yapma kolaylığı açısından dikkati çeken farklılıklar bulunmaktadır.

Dünya Bankası tarafından 2014 yılında yayınlanan Afrika'nın Nabzı Raporu 2013 yılında özellikle Sahra Altı Afrika ülkelerinde görülen hızlı büyümenin nedeninin bölgedeki güçlü yatırım talebi ve özel tüketimdeki artış olduğunu belirtmiştir (World Bank, 2014). Bölgedeki gayri safi sabit sermaye oluşumu 2013 yılında % 8 artarak GSYİH'nın % 23,4'üne ulaşmıştır bu da bölgenin üretim kapasitesinin artması anlamına gelmektedir. Sahra Altı Afrika ülkelerine sermaye girişleri de artmaya devam ederek bölgesel GSYİH'nın % 5,3'üne ulaşmıştır. Bu rakamın gelişmekte olan ülkelere yapılan sermaye girişlerinin ortalamasınının (% 3,9) üzerinde olması dikkat çekicidir (World Bank, 2014: 5-6). Bölgeye yapılan sermaye girişlerinde en yüksek pay doğrudan yabancı yatırıma (DYY) aittir ve son 20 yılda bölgeye yapılan DYY'de hızlı bir artış görülmektedir. Ancak DYY'nin Afrika kıtası üzerindeki olumlu etkilerinin sınırlı olmasının nedeni DYY'nin genelde doğal kaynaklar bakımından zengin olan ülkelere odaklanması ve DYY akımlarının bölgede eşit dağılmamış olmasıdır. Afrika'nın

<sup>7</sup>The Doing Business (2016), Measuring Regulatory Quality and Efficiency.

<http://www.doingbusiness.org/~media/GIAWB/Doing%20Business/Documents/Annual-Reports/English/DB16-Full-Report.pdf> (erişim tarihi: 09.09.2016)

kalkınmakta olan ülkeler içinde DYY'den aldığı pay 2008 yılında % 9 iken 2011 yılında % 6'ya gerilemiştir. Ancak alt bölgeler bazında bakıldığında DYY akımlarının hareketleri açısından Kuzey Afrika ile Sahra Altı Afrika arasında kayda değer farklar görülmektedir. Kuzey Afrika'ya DYY girişlerinde Mısır ve Libya'daki politik istikrarsızlıklar nedeniyle 2011'de düşüş yaşanırken Sahra Altı Afrika'ya olan DYY akımları artmıştır (UNCTAD, 2013: 4). Şekil 1.3 Sahra Altı Afrika ülkelerinin gelişme ihtimali olan piyasalarına (frontier markets) sermaye akışlarını göstermektedir.<sup>8</sup>



Şekil 1.3. Sahra Altı Afrika'nın Gelişme İhtimali Olan Piyasalarına Sermaye Akışı

Kaynak: World Bank, 2014: 6.

Dünya Bankası tarafından 2014 yılında yayınlanan Afrika'nın Nabzı raporuna göre bölgedeki gelişme ihtimali olan piyasalar (Gana, Kenya, Moritanya, Mozamik, Nijerya, Senegal, Tanzania, Uganda ve Zambia) son yıllarda net sermaye akışının özellikle de DYY'nin çoğunu kendilerine çekmişlerdir (World Bank 2014). Diğer taraftan portföy yatırımı girişlerinin çoğu da Nijerya ve Güney Afrika'da yoğunlaşmıştır. World Bank (2014) raporu Afrika'ya yapılan yoğun DYY'nin altında iki önemli neden olduğunu belirtmektedir: Emtia piyasasında yaşanan hızlı büyüme ve küresel değer zincirlerinin (global value chain) offshore aktivitelerindeki hızlı genişleme.

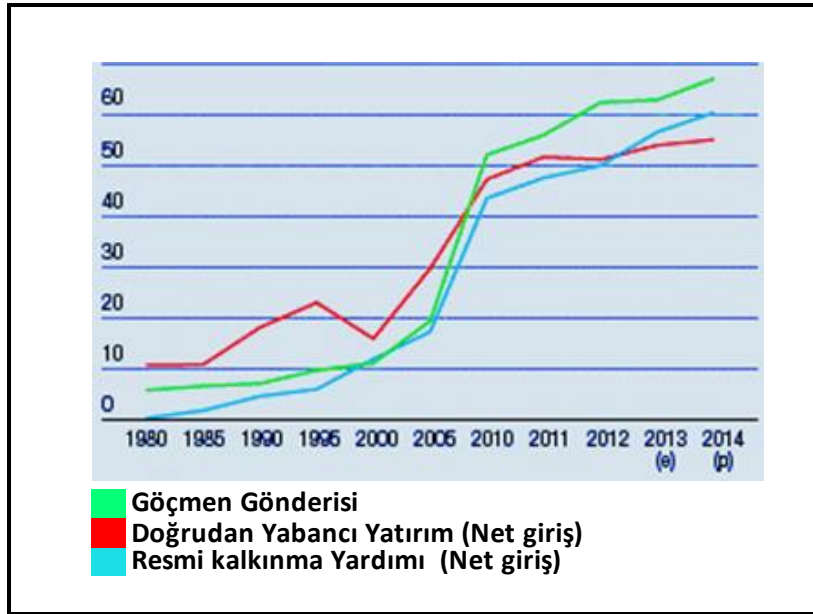
<sup>8</sup> Gelişme ihtimali olan piyasalar (frontier markets) kavramı Dünya Bankası'nın özel sektör kolunda bulunan Uluslararası Finans Kurumu (IFC) tarafından yükselen piyasaların alt bir kümesini belirtmek için ortaya atılmış bir kavramdır. Bu piyasalar yatırım yapılabilir olarak değerlendirilen piyasalardır ancak geleneksel olarak tanımlanan yükselen piyasalara kıyasla bu piyasaların piyasa kapitalizasyonları ve likiditeleri daha düşüktür.

Bölgeye yapılan DYY'nin önemi, DYY'nin uzun dönemli büyümeye yurt içi finansman açığını kapatarak ve yetenek, yönetim tecrübesi ve teknoloji transferi ile katkıda bulunma potansiyeli bulunmasından kaynaklanmaktadır. Ancak Afrika kıtasındaki ülkelerin yoğun DYY girişinden ne derece fayda sağlayacağı bölge ülkelerinin DYY girişlerinin yarattığı verimliliği arttıran bilgi ve teknoloji dışsallığından ne derece yararlanabileceğine bağlıdır.

Bunlara ek olarak, yabancı yatırımcılar Afrika'nın emtia dışı sektörlerinde de önemli yatırım fırsatları görmektedirler. Ancak Afrika'nın daha fazla DYY çekebilmesi için halen daha elverişli bir yatırım atmosferine ihtiyacı vardır. Ülkedeki rekabetçiliğin arttırılabilmesi için ulaşım ve enerji maliyetlerinin düşürülmesi (altyapının iyileştirilmesi), ticaretin karşısındaki gayri resmi engellerin kaldırılması, işgücü piyasasının esnekliğinin arttırılması ve rekabetçiliği arttıracak politikaların uygulanması gerekmektedir. Örneğin Ruanda, ticaret için bu yönetim yapılarını geliştirerek, mevzuatlarını iyileştirerek, ülkedeki yatırım ortamını daha cazip hale getirmiş ve bu politikaların sonucunda da son beş yılda Ruanda'ya yapılan DYY büyüklüğünü üç katına çıkarmayı başarmıştır.

2000'lerden bu yana Afrika'ya yapılan DYY'ler ve göçmen gönderilerindeki artış Afrika'nın görece olarak düşük tasarruf oranlarını ikame etmiş ve artan dış finansman kanalıyla Afrika'nın iç finansman açığını kapatmada destekleyici rol oynamıştır. Afrika'nın temel dış finansman kaynakları DYY, resmi kalkınma yardımları (Official Development Aid, ODA) ve göçmen gönderileridir. Şekil 1.4 1980'lerden 2014 yılına kadar DYY, ODA ve göçmen gönderilerinin zaman içindeki gelişimini göstermektedir. Özellikle 2000'lerden sonra Afrika'nın dış finansman kaynaklarında hızlı bir artış yaşandığı gözlenmektedir.

Dış finansmanın Afrika'ya yönelmesinin arkasında yatan temel nedenlerden biri yukarıda da bahsedildiği üzere petrol ve doğal gaz gibi doğal kaynaklardaki hızlı büyümedir. Bu durum özellikle Çin ve diğer yükselen piyasaların Afrika'ya yatırım amaçlı yönelmesine neden olmuştur. Şekil 1.4'te görüldüğü üzere göçmen gönderileri de son yıllarda Afrika'nın en önemli dış finansman kaynaklarından biri olmuştur. Bu göçmen gönderilerinin büyük çoğunluğu Kuzey Afrika ve Batı Afrika'ya yapılmıştır. Resmi kalkınma yardımları (ODA) kalemi de özellikle çatışmadan etkilenen ya da çatışma sonrası ülkeler için önemli bir dış finansman kaynağıdır. Son yıllarda yeni bir dış finansman kaynağı olarak bir çok Afrika ülkesi uluslararası tahvil piyasalarına tahvil ihraç edip fon toplamaya başlamışlardır. Örneğin Gana, Nijerya, Tanzanya ve Ruanda uluslararası piyasalarda tahvil ihraç ederek 4 milyar dolar kaynak toplamışlardır (African Development Bank, 2013: 7-9).



Şekil 1.4. Afrika Dış Finansman Kaynakları: Göçmen Gönderileri, DYY, ODA

**Kaynak:** African Development Bank, 2013: 8.

e) Tahminler, p) Öngörüler

Afrika kıtasındaki yurt içi yatırımlara baktığımızda ise yurt içi yatırımların Afrika'nın ihtiyaç duyduğu altyapı ve verimlilik kapasitesini iyileştirmek için gerekli olan finansmanı sağlayacak kadar artmadığı görülmektedir. Daha önce de belirtildiği gibi yurt içi yatırımlar hem gelişmekte olan ülkelerde hem de gelişmiş ülkelerde büyümenin temel finansman kaynağı olmaları nedeniyle önemlidirler. Zaman içinde Afrika'da yurt içi yatırımda dikkate değer bir artış yaşanmıştır. 2000 yılında 100 milyar dolar olan yurt içi yatırım miktarı 2010 yılında 353 milyar dolara çıkmış ve yurt içi yatırımın GSYİH içindeki payı da aynı zaman sürecinde %17'den % 21'e yükselmiştir (UNCTAD, 2013: 3). Ancak bu artışa rağmen Asya kıtasındaki gelişmekte olan ülkeler ile karşılaştırıldığında yatırımın GSYİH içindeki payı halen düşüktür.

Sürdürülebilir ekonomik büyümeyi sağlamak ve yoksulluğu düşürebilmek ülkede iyi bir yatırım ortamının oluşturulmasına bağlıdır. Bunun sağlanması da iş hayatını düzenleyen regülasyonların sağlamlığına, altyapının geliştirilmesine, finansal sistemin etkinliğinin artırılmasına bağlıdır. Afrika kıtasının, son on yılda ulaştığı kalkınma düzeyini korumak için yurt içi yatırımı arttıracak ekonomik politikaların uygulanması ve yurt içi yatırım miktarının artırılması, kıtanın kalkınma hedefine ulaşması doğrultusunda stratejik bir öneme sahiptir. Bu açıdan Afrika'daki yatırımların belirleyici faktörlerinin tespit edilmesi kalkınma ile ilgili ekonomik politikaların oluşturulmasında önem arz etmektedir.

## İKİNCİ BÖLÜM LİTERATÜR İNCELEMESİ

Literatürde yatırım ve yatırımın belirleyici faktörlerine dair yapılmış pek çok çalışma bulunmaktadır. Bu bölüm konuyla ilgili kuramsal ve ampirik çalışmaları sunmaktadır.

### 2.1. Yatırımların Belirleyicilerine Yönelik Kuramsal Yaklaşımlar

Tüm araştırmacılar, iç ekonomi perspektifinden yatırımın, gelecekteki üretim seviyesini arttıracak sermaye teçhizatının (ör. makineler ve bilgisayarlar) satın alınması ve sabit sermayenin (ör. fabrikalar, yollar, konutlar) inşası olduğu konusunda hemfikirdir. Net yatırım sermaye stoğundaki bir dönemden diğer döneme değişim olarak tanımlanabilir. Yatırımın daha geniş bir tanımı, iş gücünü, beşeri sermayeyi, işçilerin becerileri ve kabiliyetlerini geliştirmeye yönelik eğitim ve talim aracılığıyla geliştirmeye yönelik harcamaları da kapsamaktadır.

Yatırım davranışı ile ilgili teorik literatür oldukça kapsamlıdır.<sup>9</sup> Genel Teori kitabında Keynes (1936), yatırımların gelecekte beklenen karlılığının ve faiz hadlerinin firmaların yatırım talebini etkileyeceğini belirtmiştir. Sermayenin marjinal etkinliği ile faiz haddi arasındaki ilişki yatırım seviyesini belirlemektedir. Yatırım teorilerinin erken temsilcilerinden hızlandırıcı teorisine göre ise arzu edilen sermaye stoğu çıktı seviyesinin bir oranıdır ve firmalar sabit bir sermaye-hasıla oranı üzerinden üretim yaparlar. Hızlandırıcı teorisi Clark (1917) tarafından geliştirilmiştir ve bu teori yatırımın belirleyicisinin sadece talep olduğunu belirtir. Chenery (1952) ve Koyck (1954) tarafından geliştirilen esnek hızlandırıcı modeli ise hızlandırıcı modelinin daha genel bir formunu temsil etmektedir.<sup>10</sup> Bu teorilere göre ekonomik aktivite yatırımın temel belirleyicilerindedir. Neoklasik yatırım teorilerinde ise başlangıç noktası firmanın optimizasyon problemi. Girişimcilerin firmanın bugünkü değerini maksimize eden optimal sermaye stoğu ile çalıştıklarına vurgu yapmaktadır. Kar maksimizasyonu her dönem için optimal sermaye stoğunun miktarını belirlemektedir. Özetle, Neoklasik yatırım teorisinde yatırım kararları bir optimizasyon sonucu verilmektedir. Jorgenson (1963) tarafından ortaya atılan neoklasik yatırım teorisine göre arzulan sermaye stoğu ilave bir birim sermaye malının firmaya sağladığı getiri ve sermayenin kullanım maliyetine bağlıdır. Sermayenin kullanım maliyeti de sermaye mallarının fiyatına, reel faiz hadleri, yıpranma oranı ve vergilere bağlıdır. Geleneksel yatırım teorilerinden Tobin Q teorisine göre hisse senedi fiyatları ile yatırım arasında pozitif ilişki bulunmaktadır (Tobin, 1969). Firmanın piyasa değeri ile firmanın sahip

<sup>9</sup>Konuyla ilgili detaylı inceleme için bakınız Jorgenson (1971).

<sup>10</sup> Hızlandırıcı ve esnek hızlandırıcı modellerinin detaylı açıklamaları için bakınız Antonakis (1987).



olduğu sermaye stoğunun yenileme maliyeti arasındaki orana Q denilmektedir. Bu teoriye göre firmanın yatırımları Q oranının bir fonksiyonudur ve Q oranı 1'den büyük olduğunda net yatırım yapılır. Dolayısıyla Q oranını etkileyen faktörler yatırımı da etkilemektedir.

Finansal faktörlerin yatırım üzerindeki rolünü vurgulayan çalışmalar literatürde önemli bir yer tutmaktadır. Bu çalışmaların temelinde Schumpeter'in (1934) teknolojik gelişmede ve ekonomik kalkınmada finansal sistemin (finansal araçların) önemine dair fikirleri yatmaktadır (King ve Levine, 1993: 719). Schumpeter (1934) ve Keynes (1936) çalışmalarına göre kredi durumunu gösteren finansal faktörler, yatırıma ilişkin en önemli belirleyiciler olarak görülmektedir. Gurley ve Shaw (1955) çalışması da bu görüşü desteklemekte ve ekonomik büyümeyi doğrudan finansal kalkınma ile ilişkilendirmektedir (Ndikumana, 2000: 382).

McKinnon (1973) ve Shaw (1973) çalışmaları parasal değişkenler ile yatırım arasındaki ilişkiyi teorik ve ampirik olarak açıklamaya çalışmaktadır. McKinnon (1973)'e göre finansal derinleşme ve yüksek faiz hadleri büyümeyi tetikleyecektir. Çalışmanın ana fikri gelişmekte olan ülkelerin finansal sistem üzerindeki uyguladıkları kontroller nedeniyle finansal baskı altında oldukları ve bu ülkelerin finansal sistemleri liberalleştiğinde tasarrufların dolayısıyla da yatırımların ve büyümenin artacağı ve fonların ekonomide daha etkin kullanılacağıdır. McKinnon (1973) çalışmasının hipotezi ikili bir süreçtir, burada reel para talebi diğer faktörlerin yanı sıra doğrudan sermayenin ortalama getirisine bağlıdır ve yatırımın GSYİH'ya oranı faiz oranı arttıkça artar. Bu bakış açısına göre Neoklasik görüşün aksine yatırım reel faiz haddi ile pozitif ilişkilidir. Bunun ardında yatan temel arguman faiz hadlerindeki artışın tasarruf artışına yol açacağı ve böylece ödünç verilebilir fonların miktarının artacağı argümanıdır. McKinnon (1973) bu etkiyi kanal etkisi (conduit effect) olarak tanımlamıştır. Neoklasik bakış açısında ise yukarıda belirtildiği gibi faiz hadlerindeki bir yükselme sermayenin kullanma maliyetini arttıracak dolayısı ile yatırımları düşürecektir (Ndikumana, 2000: 382-383).

## **2.2. Yatırımın Belirleyicilerine Yönelik Ampirik Çalışmalar**

Gelişmekte olan ülkelerdeki yatırım davranışı üzerine yapılan ampirik çalışmalar bazı hipotezlerin test edilmesine odaklanmıştır. Bu bölümün devamında, gelişmekte olan ülkelerde yatırımın belirleyici faktörleri ve bunların teorik temelleri incelenmektedir. Bölümün sonunda ise Afrika ülkelerine dair yapılan ampirik çalışmalar ve bunların sonuçları kısaca özetlenmektedir.

Özellikle gelişmekte olan ülkelerde finansal faktörlerin yatırım üzerindeki rolünü vurgulayan çalışmaların temelinde Schumpeter'in (1934) ekonomik kalkınmada finansal sistemin özellikle de finansal araçların önemine dair fikirleri yatmaktadır (King ve Levine,

1993, 719). Yukarıda da belirtildiği üzere Schumpeter (1934) ve Keynes (1936) çalışmalarına göre finansal faktörler, yatırımın önemli belirleyici faktörlerindedir.

Pek çok çalışma, yurt içi yatırım ve finansal gelişmenin çeşitli göstergeleri arasında pozitif bir ilişki olduğunu ortaya koymaktadır. Finansal gelişmenin ve derinleşmenin ekonomik kalkınmanın başka boyutları üzerinde de etkileri bulunmaktadır. Örneğin dış yardım alan ülkelerde bu tür yardımların büyüme üzerinden pozitif etkileri olduğu ve bu etkinin finansal piyasalar derinleştikçe arttığı görülmüştür. Başka bir ifade ile, resmi yardım alan ülkeler içinde daha derin finansal piyasalara sahip olan ülkelerde dış yardımların ekonomi üzerindeki olumlu etkileri daha fazladır (Mwanza, ve Sayek, 2004; Ndikumana 2005). Literatürde finansal gelişmenin göstergesi olarak kullanılan üç faktör; özel sektöre verilen yurt içi kredi, finansal araçların toplam likidite yükümlülüğü (M3) ve bankalar tarafından verilen krediler, yatırımın finansal belirleyicileri kapsamına girmektedir. Daha yüksek finansal gelişmişlik seviyesi, gelecekte daha yüksek yatırım seviyelerini sağlamak ve bu finansal kalkınmanın, yurt içi yatırım üzerinde güçlü ve uzun vadeli bir etkisi olduğunu ortaya koymaktadır. Finansal kalkınma, sermaye birikimini arttırarak sermaye birikimi üzerinden ekonomik büyümeyi canlandırabilmektedir. Oshikoya (1994) gelişmekte olan ülkelerde banka kredilerinin firmalar için yatırım finansmanının en önemli kaynağı olduğunu belirtmektedir. Ndikumana (2005) çalışmasında finansal gelişmenin göstergelerinden bazılarının yurt içi yatırımla pozitif ilişkili olduğunu bulmuştur. Ndikumana (2005) çalışmasında 1965-1997 dönemi için gelişmiş ve gelişmekte olan ülkeleri kapsayan 99 ülke verisini analiz etmiştir. Love ve Zicchino (2006) ise panel vektör otoregresyon analizi ile firma verisi kullanarak 36 ülke için firmaların finansal şartları ile yatırım arasındaki ilişkiyi incelemiş ve finansal faktörlerin yatırım üzerindeki etkisinin, finans sistemleri daha az gelişmiş ülkelerde çok daha büyük olduğunu bulmuştur. Luca ve Spatafora (2012) çalışması da 2001-2007 döneminde içinde Afrika'daki ülkelerin de bulunduğunu gelişmekte olan ülkeler için sermaye akımları, finansal kalkınma ve yurt içi yatırım ilişkisini incelemiş ve yurt içi kredilerin yatırım üzerinde pozitif etkisi olduğunu bulmuşlardır.

Geleneksel olarak ekonomi literatürü, uzun vadeli büyüme ve ekonomik kalkınma sürecinde, iç tasarrufa önemli bir rol atfetmiştir. Geleneksel görüş yatırımların temel olarak tasarruflar tarafından belirlendiğini söylemektedir. Bu görüşe göre tasarruflar faiz hadlerini yani yatırım yapmanın maliyetini belirlemektedir ve sonuç olarak da sermaye talebini etkilemektedir (Ndikumana, 2000: 383). Doğrudan Afrika'ya odaklanan çalışmalar da, iç tasarrufun, yurt içi yatırım üzerinde pozitif etkisi olduğunu bulmuşlardır. Oyejide (2002) 1960 sonlarından 1990 ortalarına kadar Sahra Altı Afrika (SAA) ülkelerinde toplam yatırım

eğilimlerini incelemiş ve yatırımların toplam yurt içi tasarruf eğilimleriyle büyük oranda ilişkili olduğunu ortaya koymuştur. Bu ampirik bulgu, düşük yurt içi tasarrufun, yatırım ve büyümeyi azalttığını göstermektedir. Afrika ülkeleri geleneksel olarak tasarruf cephesinde oldukça zayıf bir performans göstermektedir.

Daha güncel çalışmalar finansal gelişmişlikle yatırım arasındaki ilişkiyi finansal araçların sağladığı hizmetlere vurgu yaparak açıklamaktadırlar. Levine (1997), Pagano (1993) ve Bernanke vd. (1999) çalışmalarına göre finansal araçlar, tasarruf yapanlara likidite sağlamak ve böylece tasarruf yapanların likidite riskini düşürmektedirler. Likidite, bir varlığın kolaylıkla nakde dönüştürülebilme becerisidir. Bireyler yatırım yapmak istediğinde, yatırımlarının likiditesinin yüksek olmasını arzulamaktadırlar. Ayrıca Beck ve Levine (2002) etkin bir finansal sektöre sahip olan ülkelerin, imalat sektörlerinde göreceli bir avantajları olduğunu ortaya koymuştur. Levine (1997) çalışmasında belirtildiği üzere, bilgi ve alışveriş maliyetlerinin farklı kombinasyonlarını temin etmek üzere, farklı finansal sözleşme türleri, piyasalar ve kurumlar ortaya çıkmaktadır. Bencivenga ve Smith (1991) bankaların, likidite riskini ortadan kaldırarak, yüksek getirili, likit olmayan varlıklara olan yatırımı arttırabildiklerini ve büyümeye ivme kazandırabildiklerini ortaya koymuşlardır. Finansal araçlar ayrıca asimetrik bilgi problemlerini azaltmada, işlem maliyetlerini ve izleme maliyetlerini düşürmede de rol oynayarak yatırımlar üzerinde olumlu etkide bulunabilmektedirler.

Ampirik çalışmalar bir dizi finansal olmayan faktörün de yatırımı etkilediğini raporlamışlardır. Örneğin yatırımın neoklasik teorisine göre ekonomik faaliyet seviyesi yatırım miktarlarını etkilemektedir. Şirketlerin ürün ve hizmet üretebilmek için sermayeye ihtiyaçları vardır. Üretim seviyesindeki bir artışın, sermaye talebini desteklemesi ve böylece daha fazla yatırıma ön ayak olması muhtemeldir. Bu nedenle, GSYİH büyüme oranı ile yatırımın pozitif ilişkili olması beklenmektedir. Greene ve Delano'ya (1991) göre, yatırım oranı, üretim büyümesinin yüksek olduğu durumda artmaktadır. Neoklasik yatırım teorisi ayrıca, reel üretim ve reel yatırım arasında, hızlandıran etkisi üzerinden pozitif bir ilişki olduğunu belirtmektedir. Bu argüman, Fielding (1997), Wai ve Wong (1982) ve Ndikumana (2000) tarafından ampirik olarak da desteklenmiştir. Toplam talepte bir artışla başlayan üretim artışı, hane halkı gelirini arttıracak ve böylece tüketimi de arttıracaktır. Artışın firmaları yatırımlarını arttırmaya da teşvik etmesi halinde, bu çarpan etkisi çok daha güçlü olacaktır. Çalışmamızda, reel üretim büyümesinin gecikmeli değerlerinin yatırım üzerinde etkili olup olmadığını da test edilecektir.

Yatırımı etkileyen faktörlerden biri de doğrudan yabancı yatırımlardır (DYY). DYY ve yurt içi yatırım arasındaki ilişki, ekonomi literatüründe tartışmalı bir konu olmuştur. Ana

tartışmalardan biri, doğrudan yabancı yatırımın, yurt içi yatırımı içlediği (crowd in) mi yoksa dışladığı (crowd out) mı üzerinedir. Bir yandan, doğrudan yabancı yatırım, dağılma etkisi ile, doğrudan yabancı yatırımın yokluğu halinde mümkün olmayacak yeni veya daha yüksek miktarlarda yurt içi yatırıma yol açabilir (işleme etkisi). Öte yandan, yurt içi şirketlerin rekabetçiliğinin hasar görmesinden, faiz düzeyindeki artıştan veya birbiriyle çatışan yayılma etkisinden ötürü; doğrudan yabancı yatırım yurt içi yatırımı dışlama riski taşımaktadır. Bosworth ve Collins (1999), birbirine benzeyen gelişmekte olan ülke örneklemi için, doğrudan yabancı yatırım akışlarının, yurt içi yatırım üzerindeki etkisinin, portföy yatırımı veya borç girişinden çok daha büyük olduğuna dair kanıtlar sunmuştur. Borensztein vd. (1998) çalışması 1970-1990 yılları arasında sanayi ülkelerinden, gelişmekte olan 69 ülkeye giren doğrudan yabancı yatırım verilerini toplayarak, doğrudan yabancı yatırımın ekonomik büyüme üzerindeki etkisini test etmiş ve doğrudan yabancı yatırımın, yurt içi yatırımı içlediği sonucuna varmıştır. Agosin ve Mayer (2000), doğrudan yabancı yatırımın yurt içi yatırımı dışlaması veya sermaye birikimine katkıda bulunmakta başarısız olması halinde, bu durumun DYY'nin alıcısı olan gelişmekte olan ülke için ne kadar yararlı olduğunun sorgulanmasını gerektiğini vurgulamışlardır. Bu makalede yürütülen ekonometrik analizler, 1970 ve 1996 yılları arasında, Latin Amerika'da dışlama etkisinin hakim olduğunu, işleme etkisinin Asya için geçerli olduğunu ve Afrika'da daha zayıf olduğunu ortaya koymaktadır. Benzer bir ülke grubunu kullanan Agosin ve Machado (2005) çalışması 1971 ve 2000 yılları arasındaki dönem için dışlama ve işleme etkilerini incelemişlerdir. Seçilen zaman aralığı içerisinde, doğrudan yabancı yatırımın, Latin Amerika'da yurt içi yatırımı dışlayarak yerine geçtiğini, Afrika ve Asya'da ise toplam yatırımda artışa yol açtığını saptamışlardır. 1990'lı yıllarda, Afrika'da yurt içi yatırımın dışlandığını gözlemişlerdir. Otuz sekiz Sahra Altı Afrika ülkesinden oluşan bir örneklem kullanan Ndikumana ve Verick (2008), doğrudan yabancı yatırım ve yurt içi yatırım arasında, karşılıklı güçlü bir ilişki olduğunu tespit etmişlerdir. Doğrudan yabancı yatırım ile yurt içi yatırım arasında işleme ilişkisi vardır ve aynı zamanda yurt içi yatırım da, DYY'i etkilemektedir.

Yukarıda da belirtildiği gibi Neoklasik teori, yüksek faiz oranının, yüksek sermaye maliyetiyle ilişkilendirildiğini ve dolayısıyla yatırımı olumsuz etkilediğini savunmaktadır. Yüksek enflasyon durumunda, nominal faiz oranları yüksek olsa da, reel faiz oranları negatif olabilmektedir. Bu tür bir durumda, faiz oranı yalnızca tasarruf kanalıyla yatırımı etkilemektedir. Joshua ve Delano (1991), reel faiz oranı ve yatırım arasında ters bir ilişki olduğu sonucunu teyit etmişlerdir. Hyder ve Ahmad (2003) reel faiz oranındaki artışın, yatırım seviyesini düşürdüğünü bulmuşlardır. Aysan vd. (2007), Orta Doğu ve Kuzey Afrika için, reel

faiz oranının, bir şirketin yatırım projeleri üzerinde ters bir etkisi olduğunu göstermişlerdir. Wang ve Yu (2007), Bader ve Malawi'nin (2010) çalışmaları, reel faiz oranı ve yatırım arasında ters bir ilişki olduğunu ve buna karşın gelir ve yatırım arasında pozitif bir ilişki olduğunu ortaya koymaktadırlar. Yukarıda saydığımız tüm çalışmalar, yatırımın, reel faiz oranı ile ters ilişkili olduğunu yani Neoklasik görüşü desteklemektedir.

Afrika gibi gelişmekte olan ülkelerde yatırımın bir başka belirleyicisi de resmi kalkınma yardımları (ODA) ve göçmen gönderileridir. İç finansmanın yetersiz olduğu ülkelerde göçmen gönderileri ve resmi kalkınma yardımları gibi dış finansman kaynakları yatırımın artmasında rol oynayabilmektedir. Sonuçta üretim kapasitesini arttırmak, fiziki sermayeye yatırım yapmayı gerektirmekte, bunun için de finansal kaynak gerektirmektedir. Bu çerçevede, göçmen gönderileri ve resmi kalkınma yardımı (ODA) şeklindeki yabancı finansal akışlar yurt içi yatırım açısından önemlidir. Göçmen gönderileri, gelişmekte olan ülkeler için, önemli bir dış finansal kaynaktır. Lewis (1954), ekonomik kalkınmanın anahtarının, yatırım olduğunu savunmaktadır. Pek çok çalışma, yoksul ülkelerin ekonomik ilerlemesini kısıtlayan temel faktörlerden birinin, gereken yatırımı üstlenmede finansman eksikliği olduğunu ortaya koymaktadır. Levine ve Zervos (1998), Rajan ve Zingales (1998), Osili (2007), göçmen gönderisi girişlerinin yaklaşık %40'ının yatırım amaçlı olduğu sonucuna varmışlardır. Adams (1998), göçmen gönderisi alan hane halklarının, göçmen gönderisi almayanlara göre, sulak tarım arazileri edinmesinin daha olası olduğunu ortaya koymuştur. Benzer bir şekilde Woodruff ve Zenteno (2007), Meksikalı küçük işletmelerinin yaklaşık yüzde 27'sinin göçmen gönderisi girişlerine bağlı olduğunu raporlamıştır. Adams (1998) çalışmasında göçmen gönderisi alan hanehalklarının, diğer hane halklarına göre yatırım mallarına ve girişim faaliyetlerine daha çok harcama yaptığını göstermiştir. Aggarwal vd. (2011), göçmen gönderisi girişlerinin, banka şubesi, kişi başına hesap ve mevduat sayılarını güçlü bir şekilde etkilediğini ortaya koymuşlardır. Meyer ve Bevan (2004) çalışmalarında bir ülkenin doğrudan yabancı yatırımı ve resmi kalkınma yardımını çekme ve bunlardan faydalanma becerisinde söz konusu ülkenin kurumsal kalitesinin önemine dikkat çekmişlerdir. Pek çok göçmen için, kendi ülkelerindeki politik istikrarsızlık, yolsuzluk ve yoğun bürokrasi, yatırım amaçlı gönderiler karşısında birer engeldir. Barajas vd. (2009) bunun aksine, kurumsal ortamın uygun olması halinde, göçmenlerin yatırım portföylerini ülkelerinde çeşitlendirmeye eğilimli olduklarını savunmaktadırlar. Ayrıca, göçmen gönderisi alan hane halkları, sağlıklı ve güvenli kurumlar altında yeni iş kurmaya veya mevcut işlerini genişletmeye daha meyilli olmakta aksine zayıf kurumsal ortamlarda ise bunun tam tersi geçerli olmaktadır. Sonuç olarak, Catrinescu vd. (2009), göçmen gönderilerinin etkisinin, kurumsal kalitesi daha yüksek ülkelerde daha fazla

olduğunu ortaya koymuşlardır. Ayrıca Freund ve Spatafora (2008), para aktarımı maliyetinin de, göçmen gönderisi girişleri için önemli bir belirleyici olduğunu savunmaktadırlar. Ancak, Alberola ve Rodrigo (2006), yerel finansal araçlardan gelen rekabetin, daha düşük göçmen gönderisi aktarımı maliyetiyle ilişkilendirildiğini ortaya çıkartmışlardır. Ayrıca, finansal araçlar, göçmen gönderisi girişlerini mobilize etme ve bunları alıcı ülkelerin üretken sektörlerine yönlendirme potansiyeline sahiptir.

Ekonomilerde yolsuzluk ekonomik performansı olumsuz etkileyen faktörlerden biri olarak görülmektedir. Yolsuzluğun yatırım açısından da dolaylı olarak sonuçları bulunmaktadır. Genel görüş, zayıf kurumsal yapının, ki yolsuzluk bunun bir göstergesidir, yatırımları azaltacağı ve dolayısıyla büyümeyi sınırlayacağı doğrudur. Yolsuzluk, farklı araştırmacılar tarafından farklı şekillerde tanımlanmaktadır. Dünya Bankası, yolsuzluk kelimesini, hükümet gücünün, bireysel faydalar elde etmek üzere suistimal edilmesi anlamına odaklanarak tanımlamaktadır. Busse vd. (1996) yolsuzluğu, hükümet ve yarı hükümet görevlilerinin güçlerini, bir işten bireysel fayda sağlamak üzere kullanması olarak tanımlamaktadırlar. Yukarıdaki tanımlara dayanarak, yolsuzluğun; rüşvet, bürokratik ve kurumsal yetersizlik ve politik istikrarsızlığı da kapsadığı söylenebilir. Yukarıdaki tanımın eksikliği, pek çok ülkede yolsuzlukta özel sektöründe rolü olmasına rağmen, yolsuzluğu sadece hükümet ile sınırlamasıdır. Pek çok ülkedeki, kurumsal sistemdeki yolsuzluğa ilişkin tüm bulgular, yolsuzluğun yurt içi ve uluslararası yatırımı ciddi ölçüde azalttığını göstermektedir. Bu konudaki öncü çalışmalardan olan Mauro (1995) detaylı bir veri seti kullanarak yaptığı çalışmada yolsuzluğun yatırım ve büyüme üzerindeki negatif etkisini ampirik olarak tespit etmiştir. Campos vd. (1999) çalışmalarında yatırımın sadece yolsuzluğun seviyesinden değil aynı zamanda yolsuzluğunun doğasından da (tahmin edilip edilememesinden de) etkilendiğini bulmuşlardır. Yolsuzluktan muzdarip pek çok ülke, çok uluslu şirketleri çekmek için büyük vergi teşvikleri sunmaktadır. Toplumda yolsuzluk hüküm sürdüğünde, vasıflı insan gücü, toplumu teknik olarak geliştirme ve karşılığında yatırımların etkinliğini artırma potansiyeli varken yaratıcılığını ve yenilikçiliğini kullanmak yerine kamu yetkililerine rüşvet vererek ve anlaşmalar yaparak rant elde etmeye çalışmaktadır. Bu nedenle, toplumun en akıllı kişilerinin, ikinci en iyi çözüm olarak adlandırılan rant arayışı faaliyetleri, toplumu gerçek üretim potansiyelinden uzaklaştırmakta ve insan sermayesi ideal olmayan bu türden tahsisatlar yaparak ekonomik büyümeye zarar vermektedir. Yolsuzluk, resmi yetkililerin, kendi istekleri doğrudan gizlice kişisel faydalar elde edilmelerine imkan tanımaktadır. Koşullarda ne kadar az esneklik tanınırsa, rüşvet için o kadar fazla imkan olacağını bilinmektedir. Böylece, kamu yöneticileri, piyasa engellerini kaldırmada kendilerinden beklenen rolü oynamakla

kalmaz, ayrıca yolsuzluk nedeniyle piyasaların etkinsizliğini daha da arttırmaları. Tanzi'ye (1998) göre, yeni kurulan şirketlerin şirketi kaydettirmek ve ticari faaliyetlerine başlamak için rüşvet vermesi gerektiği koşullarda, piyasaya girmemeye karar verilir ve böylece yatırım motivasyonu ve rekabet azalır.

Reel döviz kuru da, özel yatırımı pozitif ya da negatif yönde etkileyebilmektedir. Froot vd. (1991) tarafından belirtildiği üzere, reel döviz kuru, devalüasyon durumunda ekonominin ihraç edilebilir sektörünü yeniden etkinleştirmekle kalmaz; aynı zamanda, yabancı şirketlerin yerel varlıkları çok daha ucuz bir fiyata almasını sağlar. Bu nedenle de reel devalüasyon ticareti yapılabilir sektörlerde yatırımı arttırabilir. Diğer taraftan reel döviz kurunun değer kaybı özel sektörün reel gelirini ve servetini de düşüreceğinden toplam talebi azaltabilir. Bunun sonucu firmalar gelecekteki taleple ilgili beklentilerini revize etmekte ve yatırımlarını ileriki dönemlere ertelemektedirler (Agenor, 2001).

Araştırmalar, pek çok serbestlik ölçüsü arasında, yatırım üzerinde en büyük etkinin ticaret serbestliği olduğunu ortaya koymuştur. Ticaret açıklığı mal ve hizmet piyasasını genişletmekte böylece yatırımların etkinliğini arttırmakta ayrıca firmaların yabancı teknolojiye ulaşımını da kolaylaştırmaktadır. Yatırımlar aynı zamanda ileri teknolojiden yararlanabilmek için de artmaktadır. Ancak ticaret serbestliğinin yatırım üzerindeki olası etkisi muğlaktır. Çünkü bir taraftan, dünyayla bütünleşme seviyesi yüksek bir ekonominin, üretkenliği ve rekabeti arttırmak için, ticareti yapılabilir sektörlerde yatırımcıları çekmesi beklenmektedir (Balasubramanyam vd., 1996). Diğer taraftan ülkenin dış rekabete aniden maruz kalması durumunu bazı sektörleri rekabetçi olamadıklarından dolayı yeni sermaye akışı durağı olarak daha az cazip kılabilmektedir (Serven, 2002).

Yatırımın belirleyicileri konusunda özel olarak sadece Afrika ülkelerine odaklanan az sayıda çalışma bulunmaktadır. Bu çalışmalar Oshikoya (1994), Ndikumana (2000), Mlambo ve Oshikoya (2001), Anyanwu (2006), Aysan vd. (2007), Ndikumana ve Verick (2008), Asideu ve Freeman (2009) ve Munemo (2012) olarak sıralanabilir.

Oshikoya (1994) çalışmasında 1970-1988 dönemi için özel yatırımı etkileyen faktörlere ilişkin hipotezler havuzlanmış en küçük kareler yöntemi kullanılarak test edilmiştir. Veri setini oluşturan ülkeler orta gelir grubu (Kamerun, Mauritius, Fas ve Tunus) ve düşük gelir grubu ülkeler (Kenya, Malavi, Tanzanya) olarak iki gruba ayrılmış ve regresyonlar bu alt veri setleri için ayrı ayrı tahmin edilmiştir. Reel çıktı büyüme oranındaki artışın düşük gelir grubu ülkeleri için özel yatırım üzerinde pozitif etkisi bulunmuştur. Bu etki orta gelir seviyesi ülkeleri için de pozitif bulunmasına rağmen istatistiksel olarak anlamlı değildir. Genel olarak sonuçlar orta gelir grubundaki ülkelerde özel yatırım oranı üzerinde etkisi bulunan değişkenlerin; borç-servis

oranı, enflasyon oranı, kamu yatırım oranları ve reel gelir olduğunu göstermektedir. Düşük gelir grubundaki ülkelerde ise özel sektör kredileri, enflasyon oranı, GSYİH büyüme oranları ve borç-servis oranının özel yatırım üzerinde etkili olduğu bulunmuştur.

Ndikumana (2000) çalışmasında Sahra Altı Afrika'da yurt içi yatırımı belirleyen finansal faktörleri incelemiştir. Çalışmada 30 Sahra Altı Afrika ülkesi için 1970-1995 dönemini kapsayan panel veri seti kullanılmıştır. Çalışmada kullanılan yatırım modeli finansal gelişmenin çeşitli göstergelerini ve finansal olmayan değişkenleri içermektedir. Sonuçlar yurt içi yatırım ile finansal kalkınmanın değişik göstergeleri arasında pozitif ilişki olduğunu göstermektedir. Bir başka deyişle artan finansal kalkınma düzeyi gelecekteki yatırımların artmasına yol açmaktadır. Finansal kalkınmanın ölçütü olarak çalışmada dört farklı gösterge kullanılmaktadır: özel sektöre verilen krediler, finansal araçların toplam likit yükümlülükleri, bankalar tarafından verilen krediler ve bu üç göstergenin birleşiminden oluşan birleşik endeks. Çalışma da ayrıca hızlandıran etkisi de test edilmektedir. Hızlandıran etkisi göreceli olarak daha gelişmiş bir finansal sisteme sahip ülkelerde yatırımın GSYİH büyümesine tepkisinin daha büyük olması olarak tanımlanmaktadır. Çalışma, dış borç, enflasyon, kara borsa primi ve kamu yurt içi borçlanmasının yatırım üzerinde negatif etkiye kişi başına düşen GSYİH büyüme oranının ve uluslararası ticaret oranlarının ise yatırım üzerinde pozitif etkiye sahip olduğunu tespit etmiştir.

Mlambo ve Oshikoya (2001) çalışması 1970-1996 döneminde panel veri seti regresyonları kullanarak makroekonomik politika değişkenleri ile özel yatırım arasında ilişkiyi incelemiştir. Çalışma, kamu açıkları, özel sektör kredileri, reel döviz kuru ve makroekonomik belirsizliğin Afrika'nın zayıf yatırım performansını büyük ölçüde açıkladığını bulmuştur.

Anyanwu (2006) çalışmasında Afrika kıtasında yatırımın (yurt içi yatırım, DYY, özel portföy yatırımları) trendlerini, kısıtlarını ve geleceğini incelemiştir. Genel olarak incelenen dönemde yatırımların düşük olduğu ve düşük seviyedeki kaynak mobilizasyonu, yüksek derecede belirsizlik, kötü yönetim, yolsuzluk, beşeri sermaye gelişiminin düşük seviyede olması, olumsuz hukuki çevre ve alt yapı yetersizliği gibi faktörlerin yatırımları kısıtlayıcı faktörler olduğu belirtilmiştir.

Aysan vd. (2007) yönetim kurumlarının Ortadoğu ve Kuzey Afrika'daki düşük özel yatırım seviyesi üzerindeki etkisini incelemiştir. 1980-2002 dönemi için 31 ülkeden oluşan panel veri seti üç aşamalı en küçük kareler yöntemi kullanılarak tahmin edilmiştir. Çalışmada iyi yönetim kurumlarının (yönetimin kalitesi, düşük yolsuzluk seviyesi, bürokrasinin kalitesi, hukuk sisteminin güvenilirliği vb.) özel yatırımı arttıracağını sonucuna ulaşılmıştır. Diğer



tarafından Asideu ve Freeman (2009) firma düzeyinde yaptıkları çalışmada Sahra Altı Afrika'da yolsuzluğun firma yatırım büyümesi üzerinde etkisi olmadığını bulmuşlardır. Bu çalışma mikro düzeyde bir çalışmadır ve analizler Dünya Bankasının düzenlediği firma anketleri kullanılarak gerçekleştirilmiştir. Çalışmanın veri periodu 1996-1998 dönemini kapsamaktadır.

Ndikumana ve Verick (2008) 38 Sahra Altı Afrika ülkesinde DYY ile yurt içi yatırım arasındaki ilişkiyi incelemiş ve DYY ile özel yatırımlar arasındaki ilişkinin iki yönlü olduğu sonucuna ulaşmıştır. DYY'ın tüm örnekleme ve doğal kaynak zengini ülkeler örnekleminde özel yatırımı arttırdığı tespit edilmiştir. Ayrıca güçlü ve oynak kurun özel yatırımı negatif etkilediği, ticari açıklığın özel yatırımı desteklediği ama özel yatırım ile alt yapı seviyesi arasında ilişki olmadığı bulunmuştur.

Munemo (2012) iş hayatına dair regülasyonların özel yurt içi yatırımlar üzerindeki etkisini incelemiş ve vergi yönetimi, firma girişleri, istihdam piyasaları gibi konularda iş hayatına dair regülasyonlarda yapılan reformların Afrika'da özel yurt içi yatırımları pozitif etkilediğini bulmuştur.

Bu çalışmaların yanı sıra ülke bazında Afrika ülkelerinde yatırımın belirleyicilerini inceleyen çalışmalar da mevcuttur. Örneğin Ajide ve Lawanson (2012) Nijerya'da yurt içi özel yatırımın uzun dönem belirleyicilerini incelemiş, Naa-Idar vd. (2012) çalışması da Gana'da özel yatırımın belirleyicilerini zaman serisi analizi ile incelemişlerdir. Bu çalışmaların her ikisi de makroekonomik değişkenler ile yatırım arasında uzun dönemli ilişki bulunmuştur.

## ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

### EKONOMETRİK YÖNTEM VE ANALİZ

Araştırma probleminin sistematik bir analizi için iyi tanımlanmış bir yöntem şarttır. Bu bölümde, çalışmada kullanılan veri seti, çalışmanın hipotezleri, ekonomik model ve ekonometrik yöntem açıklanmakta ve yapılan uygulama sonuçları ortaya konulmaktadır.

#### 3.1. Veri Seti

Tüm veriler, Dünya Bankası Kalkınma Göstergeleri (WDI) ve Birleşmiş Milletler Ticaret ve Kalkınma Konferansı veri tabanlarından (UNCTAD) elde edilmiştir. Bu çalışmada 1970 ve 2014 yıllarını kapsayan dönem için 50 Afrika ülkesine ilişkin yıllık veriler kullanılmıştır.<sup>11</sup> Bu çalışmada kullanılan ana değişkenler ve elde edildikleri kaynaklar aşağıda listelenmiştir:

- Yurt içi yatırım; gayri safi sermaye oluşumu (GSYİH %), [WDI]
- Özel yatırım; WDI veri tabanında doğrudan bulunmadığı için özel yatırım verisi için Nkidumana (2000) takip edilerek bir temsil değişkeni (proxy) oluşturulmuştur. Özel yatırım (GSYİH %), toplam gayri safi yurt içi yatırımın (GSYİH %) özel sabit yatırımların toplam sabit yatırımlar içindeki yüzdelik payı ile çarpımının 100'e bölünmesi ile elde edilmiştir (Nkidumana, 2000: 385).
- GSYİH büyümesi (yıllık %), [WDI]
- Özel sektöre bankalar tarafından verilen yurt içi kredi (GSYİH %), [WDI]
- Gayri safi tasarruf (% GSYİH), [WDI]
- M3, Likidite yükümlülüğü (% GSYİH), [WDI]
- Doğrudan yabancı yatırımı, net akış (% GSYİH), [UNCTAD]
- Banka tarafından verilen kredi, [WDI]
- Kamu tüketimi, [WDI]
- Kamu borçları, [WDI]
- GSYH'nin yüzdesi olarak toplam borç hizmetleri, [WDI]
- Faiz oranı (%), [UNCTAD]
- Enflasyon oranı (yıllık %), [WDI]
- Ticari açıklık, GSYH'nin yüzdesi olarak ithalat + ihracat, [WDI]
- Kent nüfusu

---

<sup>11</sup> Veri kısıtları nedeni ile analizlerde dönem aralığı regresyondan regresyona değişmektedir.

- ODA, alınan net resmi kalkınma yardımı ve resmi yardım (% GSYİH), [WDI]
- Hükümet yolsuzluk denetimi, [WDI]
- Göçmen gönderisi, [WDI]
- FINDEX; Finansal kalkınma göstergesi. Demirgüç-Kunt ve Levine (1996) takiben aşağıdaki şekilde hesaplanmıştır:

$$FINDEX_{it} = \frac{1}{m} (\sum_{j=1}^m \frac{F_{it}}{F}) \quad (3.1)$$

[*F<sub>it</sub>*] finansal kalkınma göstergesiyken, [*F*] göstergenin örneklem ortalaması [*J*], ve [*m*] ise endeksin hesaplanmasında dahil edilen göstergelerin sayısıdır. Bu makalede kullanılan endeks, likidite yükümlülüklerini, özel sektör kredilerini ve bankacılık kredilerini birleştirmektedir.

### 3.2. Çalışmanın Hedefleri ve Hipotezleri

Yüksek yoksulluk oranı, düşük endüstrileşme düzeyi, makroekonomik istikrarsızlık, düşük eğitim ve bilgi ve iletişim teknolojileri oranlarıyla Afrika ülkeleri, Güneydoğu Asya ve Latin Amerika ve Karayipler'in ardından dünyanın en az rekabetçi ekonomileri arasında yer almaktadırlar (World Economic Forum, 2013). Ancak Dünya Bankası tarafından 2015 yılında yayınlanan Afrika Rekabetçilik Raporuna göre, 2050 yılında Afrika dünyanın yeni fabrikası ve ambarı olabilir. Önümüzdeki on yıl içerisinde böylesine büyük bir dönüşümü başarmak için, Afrika'nın mevcut ve yeni yatırımların üretkenliğini geliştirmesi gerekmektedir (World Bank 2015).

Bu bağlamda çalışma, Afrika ülkelerinin yatırımın karşısında bağlayıcı kısıtlamaları kaldırması gerekliliğinin altını çizmektedir. Politika yapıcılarının, ülkeleri için iyi anlaşmalar sağlayabilmelerine ve ülkeyi yatırım için daha cazip hale getirebilmelerine yardımcı olmak üzere, çalışmamız Afrika ülkelerinde yatırımın belirleyici faktörlerini analiz etmeyi hedeflemektedir. Çalışma boyunca elde edilecek sonuçların; araştırmacılar, planlayıcılar ve politika yapıcılar için, kalkınma ve büyüme üzerinde büyük bir etkisi olabilecek hükümet stratejilerini desteklemek üzere yürürlüğe konulacak politikaları belirlemek için farklı stratejileri formüle edebilmelerine yardımcı olması beklenmektedir.

Bu çalışmanın hedefleri, esasta genel ve spesifik hedefler olarak ayrılmıştır. Bu çalışmanın genel hedefi, Afrika'daki yatırımın belirleyici faktörlerini analiz etmektir. Ancak, spesifik hedefler şöyledir:

1. Finansal kalkınma ve yatırım arasında önemli bir ilişki olup olmadığını saptamak.
2. Doğrudan yabancı yatırım ve yurt içi yatırım arasındaki ilişkiyi belirlemek.
3. Yolsuzluğun yatırım üzerindeki etkisini ortaya koymak.
4. Resmi kalkınma yardımı ve göçmen gönderilerinin yatırım üzerindeki etkisini ortaya

koymak.

5. Afrika'nın kent nüfusu ve yurt içi yatırım arasındaki ilişkiyi anlamak.

Yukarıda belirtilen hedefler göz önünde bulundurularak, literatür taraması ile de desteklenerek aşağıdaki hipotezler belirlenmiştir:

**Hipotez 1:** Finansal kalkınma yurt içi yatırımı geliştirmektedir.

**Hipotez 2:** Doğrudan Yabancı Yatırım ile yurt içi yatırım arasında pozitif ilişki bulunmaktadır.

**Hipotez 3:** Yolsuzluk ve yatırım arasında negatif bir ilişki bulunmaktadır.

**Hipotez 4:** Resmi Kalkınma Yardımının, yatırım üzerinde pozitif bir etkisi vardır.

### 3.3. Model ve Ekonometrik Yöntem

Bu bölümde 1970- 2014 yıllarını kapsayan dönem için, yatırım ile finansal ve finansal olmayan değişkenler arasındaki ilişkiyi ölçmek için kullandığımız ekonometrik yöntem açıklanmaktadır. Modeli tahmin etmek için panel veri analizinde kullanılan Sabit Etki (FE) ve Sistem Genelleştirilmiş Momentler Metodu (GMM) tahminicileri kullanılmıştır. Sabit etki (FE) ve sistem GMM tahminicileri aşağıda kısaca açıklanmıştır:

Her ülkenin coğrafya, kültür, din gibi tahmin değişkenlerini etkileyebilecek veya etkilemeyecek kendine özgü özellikleri olduğundan, çalışmada sabit etki tahmin metodunu kullandık. Sabit Etki modeli ülkeye özgü zamanla değişmeyen tüm etkileri dikkate almaktadır. Çalışmada kullanılan model aşağıda belirtilmiştir:

$$I_{it} = \beta I_{it-1} + \delta Gdpg_{it-1} + \gamma X_{it} + \nu_i + \varepsilon_{it} \quad (3.2)$$

$[I_{it}]$  yatırım (özel veya yurt içi) iken,  $[I_{it-1}]$  gecikmeli yatırım,  $[Gdpg_{it-1}]$  gecikmeli reel kişi başı GSYİH büyümesini ve  $[X]$  regresyonda alternatifli olarak sunulan diğer değişkenler matrisini ifade etmektedir,  $[\nu_i]$  ülkeye özgü etki ve  $[\varepsilon_{it}]$  hata terimidir.

Sabit Etki (FE) tahmin metodu kullanırken, birim içindeki bir şeyin tahmin değişkenlerini veya bağımlı değişkeni etkileyebileceğini veya saptırabileceğini varsaydığımız için bu etkiyi kontrol etmemiz gerekmektedir. Hata terimi ve tahmin edici değişken arasındaki korelasyon varsayımının gerekçesi budur. FE tahmin metodu, bu zamandan bağımsız özelliklerin etkisini ortadan kaldırmakta ve böylece açıklayıcı değişkenlerin bağımlı değişken üzerindeki net etkisini değerlendirebilmemize imkan tanımaktadır. FE modelinin başka bir önemli varsayımı da, zamandan bağımsız özelliklerin her bir birim için eşsiz olduğu ve diğer bireysel özelliklerle ilişkilendirilmemesi gerektiğidir. Her ülke farklıdır ve bu nedenle bireysel özellikleri içeren hata terimi ve sabit diğer değişkenler ile korelasyona sahip olmamalıdır. Eğer hata terimleri arasında korelasyon varsa, çıkarımlar doğru olmayabileceği için FE metodu

uygun olmaz ve muhtemelen bu ilişkiyi tesadüfi etkiler metodunu kullanarak göstermemiz gerekir.

Dinamik modellerde bağımlı değişkenin değeri ile hata teriminin ilişkili olması en küçük kareler tahmininin sonuçlarının sapmalı olacağı bilinmektedir. Bu sorunun üstesinden gelmek için panel tahminlerinde Genelleştirilmiş Momentler Metodu (GMM) önerilmiştir. Arellano ve Bond (1991) tarafından geliştirilen ve GMM'e dayanan tahminci literatürde yaygın şekilde kullanılmaktadır. Arellano ve Bond (1991) tahmincisi dinamik panel modellerin tahmininde birincil fark dönüşümüne dayanmaktadır. GMM'e dayalı diğer bir dinamik model tahmincisi ise Arellano ve Bover (1995) tarafından ortaya konulan sistem GMM olarak adlandırılan tahmincidir ve daha sonra bu model Blundell ve Bond (1998) tarafından geliştirilmiştir. Yukarıda bahsedildiği üzere, denklem (3.2)'de, ana sorun her ülkeye özgü görünmez etkinin varlığı ve açıklayıcı değişkenler arasında gecikmeli bağımlı değişkenin yer almasıdır. GMM metodu, esas değişkenler ve diğer açıklayıcı değişkenler arasındaki subjektif korelasyon problemini çözmek için uygun ekonometrik metotlar arasındadır. Metot, ilk farktan ve gecikmeli değişkenlerin araç değişkenler olarak kullanımından ötürü, panelin zaman boyutunu bir veya birkaç yıl azaltabilir. İçsel değişken ve değişkenin gecikmeli değeri arasındaki eş zamanlı ilişkiden ötürü, çalışmada, gecikmeli içsel değişken aracı olarak içsel değişkenin ikinci derecesinin gecikmeli ilk farkı kullanılmıştır. GMM sistemi'nin arkasında yatan mantık eş anlamlı olarak iki denklemin kullanılabilmesidir. İlk denklem ilk farktır, ikinci denklem seviye şeklindedir. İlk farktaki denklem için araç değişken olarak seviye şeklindeki gecikmeli açıklayıcı değişkenleri kullanarak ve seviyedeki denklem için araç olarak gecikmeli farkları kullanarak, sabit etkileri, dışlanmış değişken (omitted variable) yanlılığını ve ters nedenselliği kontrol edebiliriz. Dahası, az çok kalıcı olan açıklayıcı değişkenlere ilişkin bilgiler zaman içinde kaybolacağı için, yalnızca ilk fark denklemini kullanarak problemden kaçınılmış oluruz. GMM tahmini, ekonomi ve finasta en yaygın olarak kullanılan tahmin metotlarından biri haline gelmiştir. GMM tahmini, önerilen modelin özelliğini test etmek için dolaysız bir yol sunmaktadır. Bu GMM tahminine özgü önemli bir özelliktir.

Mileva (2007)'yi takiben yukarıda tanımlanan modeli dinamik panel yöntemi olan GMM ile tahmin etmemizin nedenleri aşağıda açıklanmaktadır. Tahmin edilecek denklem 3.2 pek çok ekonometrik probleme yol açabilmektedir:

1. Açıklayıcı değişkenlerin dışsal olduğu varsayımı söz konusu model için doğru olmayabilir. Örneğin tahmin edilen modelde yer alan açıklayıcı değişkenlerin bazılarının (FDI, krediler vs.) içsel olduğu varsayılmaktadır. Diğer bir ifadeyle bağımsız değişkenle

bağımlı değişken arasındaki nedensellik her iki yönde işleyebilir ve bu regresörler (açıklayıcı değişkenler) hata terimiyle korelasyon gösterebilir.

2. Coğrafya, kültür ve demografi gibi zamandan bağımsız ülke özellikleri (sabit etkiler) açıklayıcı değişkenlerle ilişkili olabilir.

3. Modelde açıklayıcı değişken olarak kullanılan gecikmeli bağımlı değişkenin  $[I_{it-1}]$  varlığı otokorelasyona neden olmaktadır.

Bu sorunları (1 ve 2) çözmek için araştırmacılar genelde sabit etki araç değişken tahmincisini kullanır. Ancak bu yöntemde kullanılan araç değişkenler zayıf ise tahmin sonuçları yanlı olabilecektir.

2. maddede belirtilen problemi çözmek için (Sabit Etkiler) fark GMM metodu, denklem (3.2)'yi aşağıdaki denkleme dönüştürmek üzere ilk farkları kullanmaktadır:

$$\Delta I_{it} = \beta \Delta I_{it-1} + \gamma \Delta Gdp_{it-1} + \delta \Delta X_{it} + \Delta \nu_i + \Delta \varepsilon_{it} \quad (3.3)$$

$[I_{it}]$  yatırım (özel veya yurt için) iken,  $[I_{it-1}]$  gecikmeli yatırım  $[Gdp_{it-1}]$ ; gecikmeli GSYİH büyümesi ve  $[X]$  regresyonda alternatifli olarak sunulan diğer değişken matrisini ifade eder. Regresörlerin ilk farkları alınarak dönüştürülmesi ile ülkeye özgü sabit etki kaldırılmış olur. Denklem (3.2)'den şunu elde ederiz:

$$\mu_{it} - \mu_{it-1} = (\nu_i - \nu_i) + \varepsilon_{it} - \varepsilon_{it-1} = \varepsilon_{it} - \varepsilon_{it-1} \quad (3.4)$$

3. maddede belirtilen sorunun çözmek için ise ilk farkı alınmış gecikmeli bağımlı değişken de, geçmiş seviyeleriyle araç değişken olarak kullanılmıştır (Mileva, 2007, s. 1-3).

Yukarıda belirtildiği gibi GMM'e dayalı diğer bir dinamik model tahmincisi ise sistem GMM'dir. Blundell ve Bond (1998) sistem GMM'in tahmin gücünün fark GMM'den daha yüksek olduğunu belirtmektedir. Bu nedenle çalışmada içsel değişkenlerin önceden belirlenmesini ve denklem (3.2)'deki hata terimiyle korelasyon göstermemesini sağladığı için sistem GMM tahmincisi kullanılmıştır.

GMM'in avantajları regresör değişkenlerinin içselliğini çözmesi, modeldeki doğrusallık korelasyonunu azaltması veya ortadan kaldırması, zamandan bağımsız ülke karakteristiklerini (sabit etkiler) ortadan kaldırması ve değişkenin zaman boyutunu arttırmasıdır.

GMM tahmin sisteminin geçerliliğini kontrol etmek için, denklem (3.5)'te karşılanması gereken iki koşul bulunmaktadır. GMM tahminin uygunluğu, Arellano ve Bover (1995) tarafından belirlenen iki testle sınımlanmaktadır. Bu testler sırasıyla araç değişkenlerin uygunluğunu ve hata terimlerinin otokorelasyona sahip olup olmadığını sınımlamaktadırlar. İlk test, araçların geçerliliğini sınavan Sargan-Hansen testidir ve ikinci test birinci dereceden

diferansiyel hata ifadelerindeki ikinci dereceden otokorelasyonu sınavan AR(2) testidir. Her iki testte de sıfır hipotezinin reddedilememesi, otokorelasyon olmaması hipotezini ve kullanılan araçların geçerliliğini gösterir. İlk dereceden diferansiyel denklemde ikinci dereceden otokorelasyon yoksa GMM tahmincisi geçerli olacaktır.

### 3.4. Hızlandırıcı Etkisi

Literatüre göre, hızlandırıcı etkisi, üretimdeki (çıkıtı düzeyindeki) bir değişikliğin, yatırım düzeyindeki etkisini sınar. Hızlandırıcı etkisi teorisinde, yatırımdaki bir artışın, gayri safi yurt içi hasıla kanalıyla gerçekleştiğini belirtmektedir. Bir başka ifade ile GSYİH arttıkça, şirketler daha fazla yatırım yapmaktadırlar. Bu şirketlerin sabit yatırımlarının, sermaye stoku bağlamında artması anlamına gelmektedir. Bu artış daha sonra çarpan etkisiyle, tüketici harcamalarını da arttırarak, ekonomik büyümeyi daha da arttırmaktadır. Yani üretimde bir artış olması halinde, yatırım beklenen talebi karşılamak için artacaktır. Üretimde bir düşüş olması halinde, yatırım da düşecektir. Basit hızlandırıcı modeli, büyüme oranındaki bir artışın (düşüşün), yatırımın artmasına (düşmesine) yol açabileceğini savunmaktadır. Çalışmada bir ülkedeki finansal gelişimin hızlandırıcı etkisi üzerinden yatırımları nasıl etkileyeceği de modellenmiştir. Ndikumana (2000) tarafından sunulan argümanın ışığında, finansal gelişimin reel üretimi arttıracığını ve bunun karşılığında yatırımı hızlandırıcı etkisi üzerinden pozitif olarak etkileyeceğini söyleyebiliriz. Söz konusu çalışma bu etkiyi finansal kalkınma göstergesi ve büyüme arasında bir etkileşim terimi kullanarak modellemiştir:

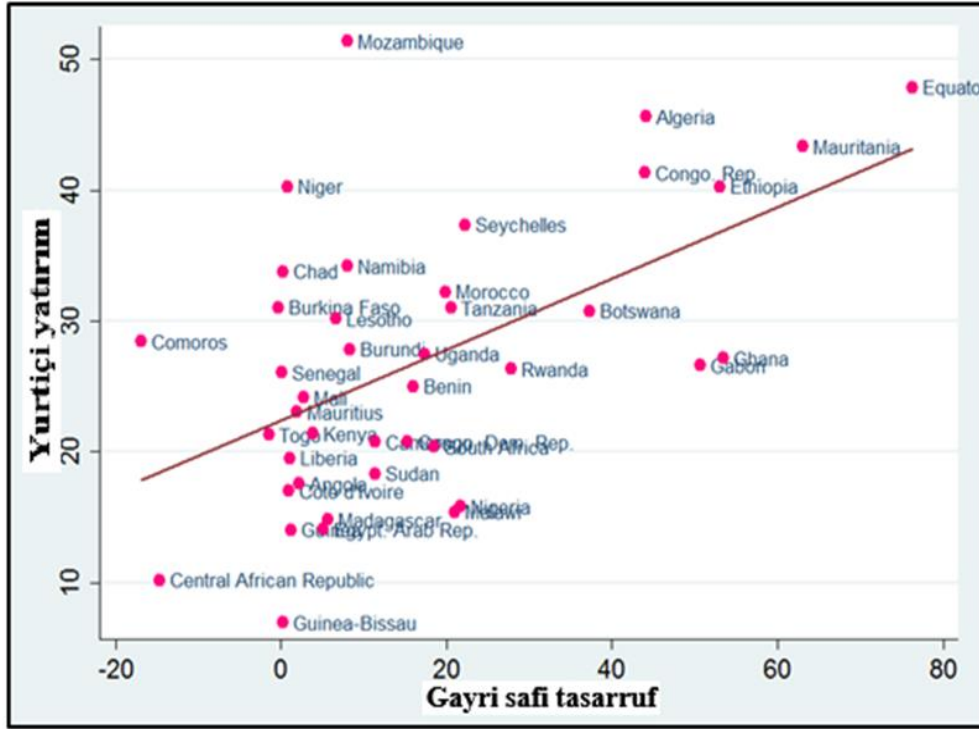
$$I_{it} - I_{it-1} = (\alpha - 1)I_{it-1} + \beta(1 + FINDEX)Gdp_{it-1} + \gamma X_{it-1} + \eta_i + \varepsilon_{it} \quad (3.5)$$

Buradaki temel hipotez finansal gelişimin toplam çıktı seviyesindeki değişimlerin yatırım üzerindeki etkilerini arttırdığıdır. Bir başka ifade ile daha yüksek bir finansal gelişmişlik seviyesi yatırım üzerindeki hızlandırıcı etkisini arttırmaktadır.

### 3.5. Uygulama Sonuçları

Bu bölüm ekonometrik tahminlerden elde edilen sonuçları sunmaktadır. Bu bulgular finansal ve finansal olmayan faktörlerin yatırım üzerindeki etkileri olmak üzere iki gruba ayrılmıştır.

Şekil 3.1, Afrika ülkeleri için yurt içi tasarruf ve yurt içi yatırım arasındaki pozitif ilişkiyi göstermektedir. Şekil 3.1'e göre yurt içi tasarruf düzeyi daha yüksek ülkelerin, daha yüksek yatırım oranlarına sahip olduğu, başka bir deyişle iki değişken arasında pozitif bir ilişki olduğu görülmektedir.

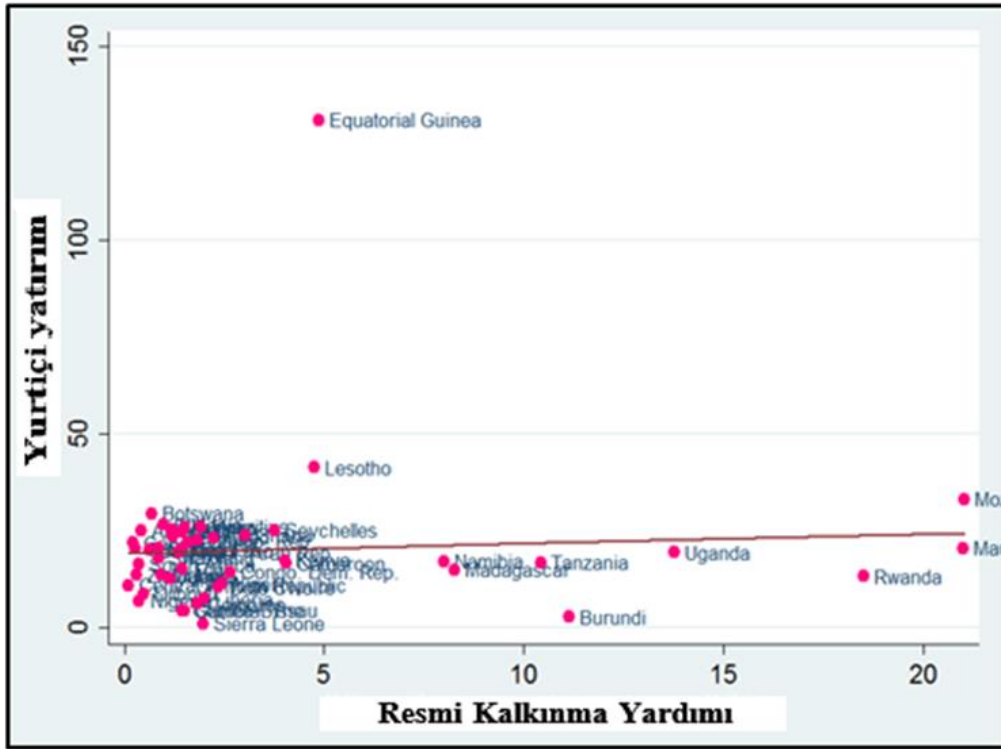


Şekil 3.1. Afrika'da Yurt İçi Tasarruf ve Yurt İçi Yatırım

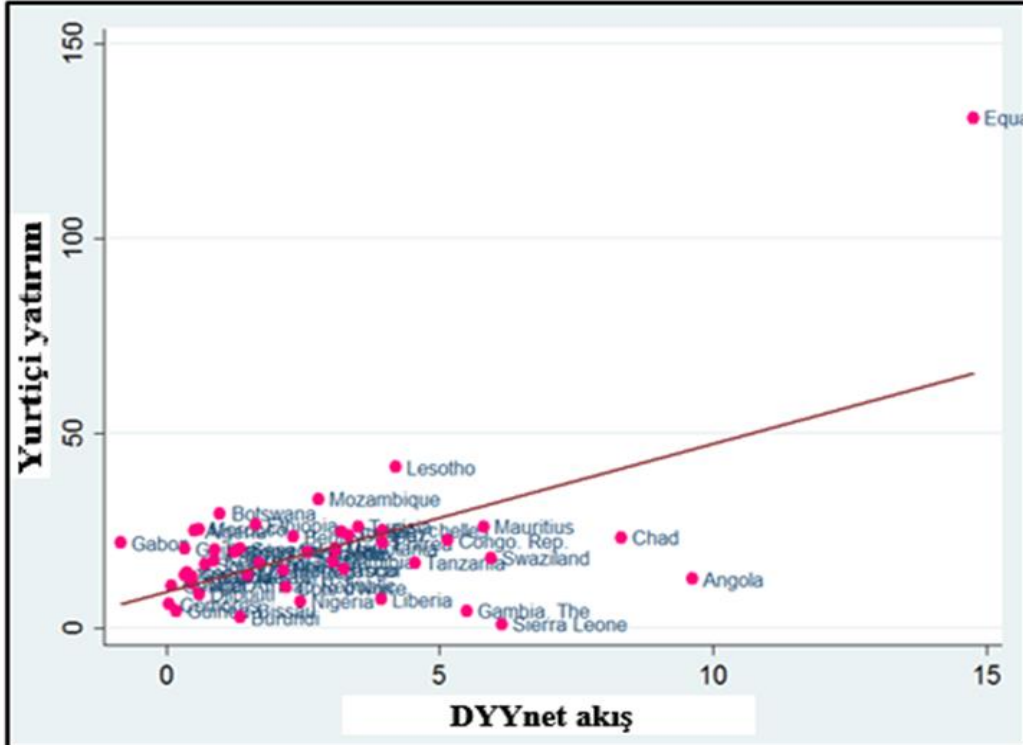
Şekil 3.2, yatırım ve resmi kalkınma yardımı (ODA) arasında bir pozitif ilişki olduğunu ortaya koymaktadır. Ancak yurt içi yatırım ve Resmi Kalkınma Yardımı arasında güçlü bir pozitif ilişki bulunmamaktadır ve bu sonuçta şaşırtıcı değildir. Çoğunlukla, Afrika'ya ayrılan yardım sosyal sektörlere, genel yinelenen giderlere ve insani yardıma (çatışma ve çatışma sonrası dönemdeki ülkeler durumunda) ayrılmaktadır. Başka bir deyişle, rakamlar belli bir ölçüye kadar Resmi Kalkınma Yardımların yurt içi yatırımı hedeflemediğini onaylamakta ve yurt içi yatırımı desteklemek üzere yabancı finansman yardımının rolüne dair şüphe ve eleştirileri haklı çıkarmaktadır (Dollar ve Easterly, 1999; Griffin, 1970).

Şekil 3.3 de benzer şekilde doğrudan yabancı yatırım ile yatırım arasındaki ilişkiyi grafiklemektedir. Şekil 3.3.'den görüleceği üzere doğrudan yabancı yatırımın yüksek olduğu ülkelerde yurt içi yatırımlar da yüksektir. Ancak bu ilişki tasarruf ile yurt içi yatırım arasındaki ilişki kadar belirgin değildir.





Şekil 3.2. Afrika'da Yatırım ve Resmi Kalkınma Yardımı (ODA)

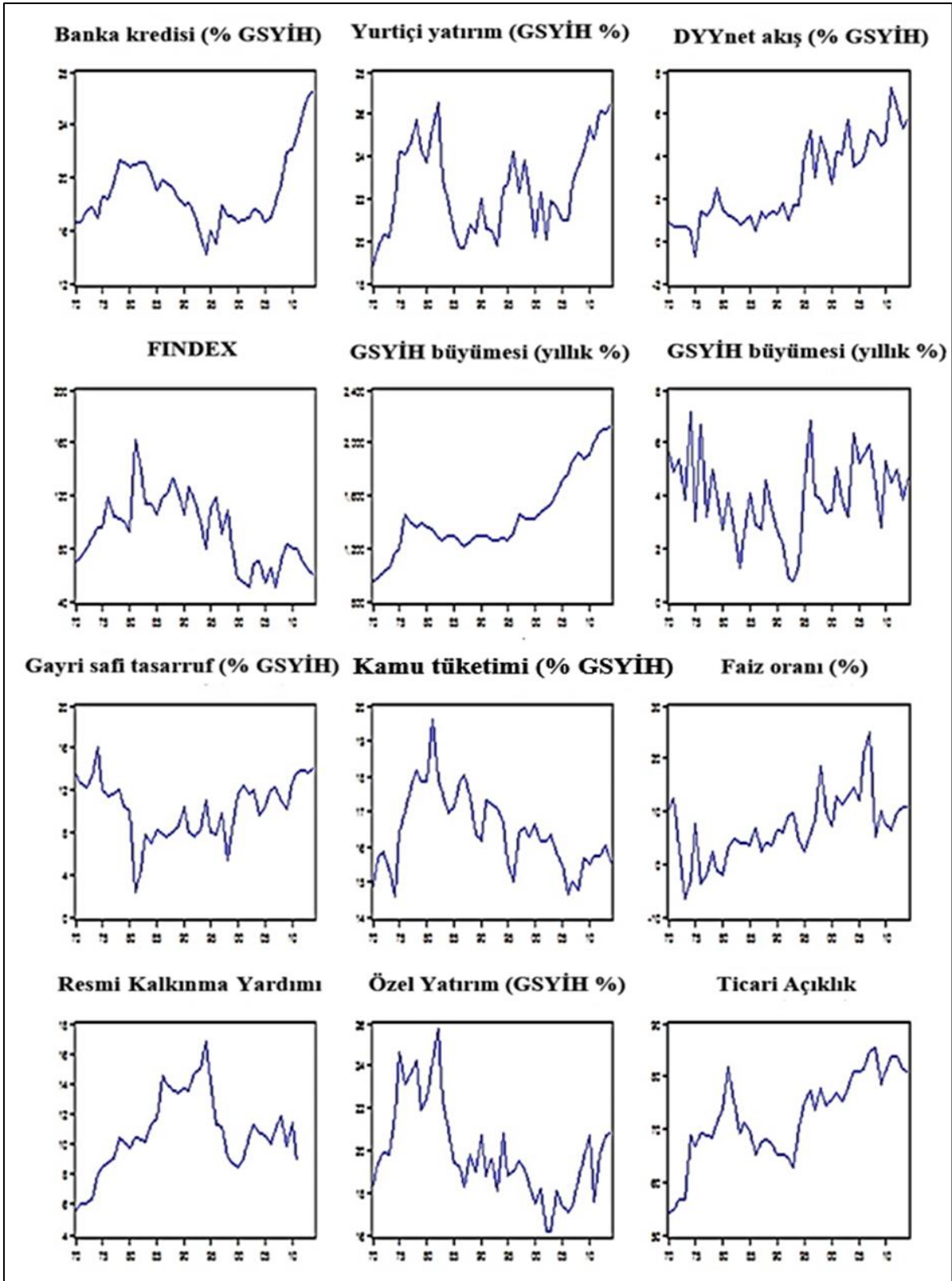


Şekil 3.3. Afrika'da Yatırım ve Doğrudan Yabancı Yatırım (FDI)

Şekil 3.1, tasarrufun ilk kullanımının daha çok, yeni faaliyetlerdeki yatırımları veya mevcut firmaların genişlemesini hedeflediğini göstermektedir. Ancak, doğrudan yabancı

yatırımın, yatırım üzerindeki etkisi, yurt içi tasarrufunkü kadar önemlidir, trend eğimi çok yüksektir (Şekil 3.3). Doğrudan yabancı yatırımın, yatırım üzerindeki etkisi Resmi Kalkınma Yardımından daha güçlüdür.

Şekil 3.4 bu çalışmada kullanılan ana değişkenlerin zaman içindeki değişimlerini sunmaktadır. Finansal kalkınmanın göstergesi, sonraki yıllarda düşüşe geçmeden önce, 1980 ortalarında artmaktadır. Bunun nedeni, 1980 sonlarında, Afrika ülkelerinin, piyasalara yönelik daha geniş reformlarının bir parçası olarak finansal sektör reformları uygulamaya başlamış olmasıdır. Bu reformların amacı, daha etkili, sağlam ve köklü finansal piyasalar kurmaktır. Finansal sektör, bu reformların uygulanmaya başlamasından bu yana gelişme göstermiştir. Reform dönemi boyunca, Afrika ülkeleri, politika değişikliği, faiz oranlarının liberalleşmesi ve nicel kısıtlamaların kalkması, giriş ve çıkış engellerinin kalkması, devlete ait bankaların özelleştirilmesine odaklanan reformlar uygulamıştır; ancak bu reformlar sektördeki yapısal ve kurumsal sorunları yeterli bir şekilde ele almakta başarısız olmuştur (Nissanke ve Aryeeteyve, 1998). Çıkarılan ders, liberalleşme reformlarının kredi maliyetlerini düşürmüyor olmasıdır. Faiz oranı aynı dönemde artış göstermiştir. Liberalleşme reformları, yüksek aracılık faaliyeti marjlarının mevcudiyetinin arttırmış ve özel sektörün büyümesinin desteklenmesini zorlaştırmıştır. Şekil 3.4, bankalar tarafından sunulan kredilerin, tasarrufların ve özel sektör yatırımının 1990 sonrasında düştüğünü göstermektedir. Finans sektörü rekabeti, Botswana, Malavi, Fas, Morityus, Svaziland, Güney Afrika, Zambiya ve Zimbabve pek çok ülkede çok kısıtlı kalmış ve bunun yerine gayri safi faiz oranı marjları artmıştır. Finans sektörü rekabetinin kısıtlandığı pek çok ülke Güney Afrika'dadır. Afrika ülkeleri, birinci ve ikinci nesil finans sektörü reformlarında başarılar elde etmiştir. Ancak piyasa başarısızlıkları ve giderilemeyen yetersizlikler zorluk yaratmaya devam etmiştir. Şekil 3.4 ayrıca, 1980 sonlarından itibaren doğrudan yabancı yatırımdaki iyileştirmeleri göstermektedir. Buna karşın, Afrika ülkeleri çoğunlukla fazla doğrudan yabancı yatırım almamıştır. Şekil 3.4 toplam resmi kalkınma yardımını akışının (ODA) aynı dönemde çarpıcı bir şekilde arttığını; ancak Afrika ülkelerinin finans piyasasındaki başarısızlıklarla baş etmesini sağlayamadığını göstermektedir.



Şekil 3.4. Afrika'da Ekonomik Göstergeler

### 3.5.1. Yatırımın Finansal Belirleyicileri

Sabit Etki ve Sistem GMM tahminlerinin sonuçları Tablo 3.1 -3.4 arasında gösterilmiştir. Her bir tabloda toplam 8 ya da 9 alternatif modele dair sonuçlar sunulmuştur. Tahmin edilen katsayılar esneklik olarak yorumlanmalıdır. Sargan ve AR(2) testi için sıfır

hipotezini reddedemediğimiz için, takip eden bölümdeki tüm analizler Sistem GMM tahmin sonuçları üzerinden yapılmıştır. Tablo 3.1 ve Tablo 3.2, sırasıyla, gayri safi yurt içi yatırımın ve özel yatırımın finansal belirleyicilerine ait modellerin ekonometrik sonuçlarını raporlamaktadır. Her bir satırda, modelde alternatif olarak kullanılan farklı açıklayıcı değişkenler için Sabit Etki modelinin ve Sistem GMM modelinin sonuçları raporlanmıştır.

Ekonometrik modellerimizde finansal kalkınmanın göstergesi olarak değişik ölçümleri kullandığımızı yukarıdaki bölümde detaylı olarak açıklamıştık. Bu ölçümlerden birisi de FINDEX değişkeni idi. Endeks, likidite yükümlülükleri, özel sektöre kredi ve bankalar tarafından verilen kredinin ağırlıklı ortalamasından oluşmuştur. Finansal kalkınmanın bir göstergesi olan FINDEX değişkeninin, mevcut yurt içi yatırım (GSYİH payı olarak) üzerindeki etkisi istatistiksel olarak anlamlıdır (Tablo 3.1 model 8). Tablo 3.2'de yer alan 7. model sonuçları, FINDEX değişkenindeki bir birimlik artışın, mevcut özel yatırımı (GSYİH payı olarak) 0,008 birim arttırdığını ortaya koymuştur ve bu etki de istatistiksel olarak anlamlıdır. Sonuçlarımıza göre finansal kalkınma düzeyinin artışı yatırımı olumlu etkilemektedir ancak bu etkinin önemi ve miktarı ekonometrik modelde kullanılan finansal kalkınma ölçümüne göre değişmektedir. Başka bir finansal kalkınma ölçümü olan, likidite yükümlülüklerini de ekonomik faaliyetlerin bir payı olarak ele almıştık. Sonuçlar FINDEX değişkeninin kullanıldığı modeller ile benzerdir. Likidite yükümlülüğündeki artış, mevcut yatırımda (yurt içi ve özel) bir artışa tekabül etmektedir. Toplam endeksin başka bir bileşeni de GSYİH payı olarak bankalar tarafından sağlanan kredidir. Bu göstergeye ait sonuçlar da diğer finansal kalkınma göstergelerinin sonuçları ile benzerdir ve istatistiksel olarak anlamlıdır. Bankalar tarafından verilen kredinin, güncel yatırıma marjinal etkisi 0.073 birim olarak görülmektedir ve bu etki anlamlıdır. Tablodaki (3.1 ve 3.2) gecikmeli yatırım değişkeninin katsayısı da tüm modellerde istatistiksel olarak anlamlıdır. Geçmiş dönemdeki yatırımdaki bir birimlik artış, mevcut yatırımı (GSYİH payı olarak) ortalama 0,68 birim arttırmaktadır. Tablo 3.1'de gösterildiği üzere, reel GSYİH'nin büyümesi yurt içi yatırım için önemli bir belirleyici faktördür. Modelde reel GSYİH büyümesi toplam talep için proxy olarak kullanılmıştır. Çalışmanın sonuçları, yatırımın ile GSYİH arasında güçlü bir pozitif ilişki olduğunu ortaya koyan Fielding (1997); Greene ve Delano (1991); Wai ve Wong'un (1982) sonuçlarını teyit etmektedir. Hızlandıran etki sonuçları da, önceden sunulan sonuçlara işaret etmektedir. Sonuçlarımız, etkileşim terimindeki bir artışın, mevcut özel yatırımı arttırdığını tutarlı bir şekilde göstermektedir. Etkileşim terimindeki bir birimlik artış, mevcut yatırımı 0,01 birim arttırmaktadır. Ne yazık ki, özel yatırım üzerindeki etki o kadar belirgin değildir. Etkileşim teriminin pozitif olduğu; ancak yalnızca %10'da istatistiksel olarak anlamlı olduğu görülmektedir (Tablo 3.2). Modelde yer alan sonuçların pek

çoğu, her ülkenin sabit etki sonuçlarına karşı duyarlıdır. Özetle sonuçlar finansal kalkınmanın, yatırım üzerinde önemli etkiye sahip olduğunu işaret etmektedir ve dolayısıyla finansal kalkınmanın yatırım aracılığıyla büyümeyi etkilemesi nedeniyle önemli bir kanal olduğunu sonucuna varabiliriz.

**Tablo 3.1.Yurt İçi Yatırım ve Finansal Faktörlerin Tahmin Sonuçları**

Bağımlı Değişken: Gayri safi yurtiçi yatırım (GSYİH'nin%)

Bağımsız değişkenleri	(1)		(2)		(3)		(4)		(5)		(6)		(7)		(8)		(9)	
	Fixed Effect	GMM System	Fixed Effect	GMM System	Fixed Effect	GMM System	Fixed Effect	GMM System	Fixed Effect	GMM System	Fixed Effect	GMM System	Fixed Effect	GMM System	Fixed Effect	GMM System	Fixed Effect	GMM System
Gecikmeli yatırım	0,68*** (38,33)	0,62*** (303)	0,69*** (39,34)	0,62 (39,95)	0,69*** (40,07)	0,58*** (42,02)	0,68*** (38,97)	0,61*** (441)	0,68*** (38,95)	0,62*** (55,18)	0,69*** (39,52)	0,62*** (573)	0,68*** (36,74)	0,64*** (247)	0,31*** (12,43)	0,63*** (581)	0,62*** (16,94)	0,31*** (355)
Gecikmeli GSYİH büyüme	0,027** (2,33)	0,17*** (10,23)	0,021* (1,88)	0,25*** (20,48)	0,017 (1,55)	0,024*** (1,55)	0,024*** (2,13)	0,027*** (65,28)	0,17 (1,50)	0,025*** (61,03)	0,022** (1,97)	0,25*** (55,25)	0,02 (1,60)	0,03*** (17,08)	0,12 (0,81)	0,05*** (36,30)		
Gayri safi tasarruf	0,24 (1,58)	0,032*** (34,14)																
Banka tarafından verilen kredi			0,003 (0,12)	0,073*** (44,55)														
Likidite yükümlülüğü M3					0,00 (6,18)	0,005*** (30,22)												
Kamu tüketimi							-0,02 (-0,96)	-0,04*** (-42,93)										
Kamu borçları									0,04 (2,96)	-0,014 (-7,25)								
Özel sektöre kredi											-0,18 (-0,54)	0,002* (1,84)						
Toplam kredi													0,00 (-0,06)	0,007*** (22,22)				
Findex															0,009 (1,48)	0,0017 (5,63)		
Hızlandırıcı etki																	0,003 (0,43)	0,013 (47,70)
Sabit	1,70*** (11,50)	1,59*** (76,95)	1,69*** (10,50)	1,45***	1,68*** (11,72)	2,25*** (134,72)	1,76*** (11,40)	1,83*** (89,12)	1,65*** (11,16)	1,69*** (75,59)	1,75*** (10,38)	1,62*** (86,17)	1,70*** (11,19)	0,96*** (17,00)	2,43*** (17,14)	0,97*** (49,21)	1,71*** (10,04)	1,57 (187)
Gözlem sayısı	1791	1749	1813	1768	1843	1779	1799	1760	1791	1754	1814	1769	1623	1590	933	1342	920	929
R <sup>2</sup> (within)	0,47		0,48		0,48		0,47		0,47		0,48		0,47		0,15		0,24	
Hausman test (chi 2)	83,14		75,28		69		76,62		73,39		74,99		59,69		260		152	
Sargan test (Chi 2)		45,99		46,40		45,47		46,66		46,67		46,62		40,83		48,09		43,66
AR(2) P-value		0,69		0,60		0,16		0,66		0,77		0,73		0,55		0,61		0,14

\* %10 ; \*\* %5 ve \*\*\* %1 anlamlık seviyesinde anlamlıdır. Regresyonlarda, GSYİH dışında tüm değişkenler ln(değişken) olarak bulunur. Parantez içindeki değerler, t-stat göstermektedir.

Sargan testi için Ho: Tüm instrumenlar geçerlidir. AR (2) test için sıfır hipotezi: İkinci derecedeki seri korelasyon yok.

### 3.5.2. Yatırımın Finansal Olmayan Belirleyicileri

Tablo 3.3 gayri safi yurt içi yatırımın finansal olmayan belirleyicilerine ait modellerin ekonometrik sonuçlarını raporlamakta ve Tablo 3.4 ise özel yatırımın finansal olmayan belirleyicilerine dair modellerin sonuçlarını raporlamaktadır. Ampirik sonuçlar, doğrudan yabancı yatırım akışının, yurt içi yatırım üzerinde "içleme" etkisi olduğunu ortaya koymaktadır. Başka bir önemli nokta ise, doğrudan yabancı yatırımın, hem yurt içi yatırım hem de özel yatırım üzerinde pozitif ve istatistiksel olarak anlamlı bir etkisi olduğudur. Levine ve Carkovic (2002); Agrawal (2000) dahil pek çok çalışma doğrudan yabancı yatırım akışının, ulusal yatırımcıların yatırımlarını sıklıkla arttırmasıyla ilişkilendirildiğine dair aynı sonuca varmıştır. Çalışmamız bu bakış açısını teyit etmiş ve doğrudan yabancı yatırımlar tarafından, yurt içi yatırımlara aktarılan teknoloji ve yönetim becerilerinin önemini vurgulamıştır.

Çalışmada borç faiz oranları, enflasyon oranı, ticari açıklığı ve hükümet tüketiminin olduğu başka ekonomik faktörlerin de yatırım üzerindeki etkisi test edilmiştir. Kamu borçlarının ve kamu tüketiminin yatırım üzerinde negatif etkisi (Tablo 3.1 ve 3.2) olduğu tesbit edilmiştir. Hükümetin, kamu yatırımlarını finanse etmek amacıyla borçlanması, kamu yatırımının, özel yatırımda pozitif dışsallık oluşturması halinde, toplam yurt içi yatırımı azaltmaktan ziyade arttırmaktadır. Bazı çalışmalar, özel yatırımın ve kamu yatırımının birbirleri için bütünleyici olduğunu ortaya koymaktadır (Aschauer, 1989; Wai ve Wong, 1982). Ancak çalışmadan elde edilen sonuçlar bu tezi desteklememektedir.

Sistem GMM tahminleri Resmi Kalkınma Yardımının, yurt içi yatırımı üzerinde pozitif ve istatistiksel olarak anlamlı bir etkisi olduğunu işaret etmektedir. Ancak yurt içi yatırım üzerindeki etki özel yatırım üzerindeki etkiden büyüktür (Tablo 3.3 ve 3.4). Bu sonuçlar, Afrika ülkeleri için resmi kalkınma yardımının, yatırım üzerinde önemli bir pozitif etkisi olduğunu işaret etmektedir. Aynı şekilde göçmen gönderilerinin yatırım (yurt içi ve özel) üzerindeki etkisi pozitif ve istatistiksel olarak anlamlı bulunmuştur.

Yolsuzluk küresel bir sorundur ve tüm ülkelerde görülmektedir. Rodrik vd. (2004) kurumsal kalitenin ekonomik performansı önemli bir şekilde etkileyeceğini belirtmektedir. Yolsuzluk da kurumsal kaliteyi etkileyen faktörlerdendir. Özel sektörde yolsuzluğun; rüşvet, haksız nüfuz kullanımı, dolandırıcılık, kara para aklama ve gizli anlaşma gibi pek çok şekli görülmektedir. Daha önce de belirtildiği gibi Afrika'da yolsuzluk iş yapmayı zorlaştıran en önemli faktörlerden bir tanesidir. Çalışmada yolsuzluğun yatırım üzerindeki etkisinin negatif ve istatistiksel olarak anlamlı olduğu bulunmuştur (Tablo 3.3 ve Tablo 3.4). Bu sonuç Sahra Altı Afrika'da yolsuzluğun firma düzeyinde yapılan yatırımlar üzerinde etkisi olmadığını bulan Asideu ve Freeman (2009) çalışmasından farklılık göstermektedir. Bunun nedeni söz konusu

çalışmada anket verilerinin kullanılmış olması ve veri setinin ülke genelindeki eğilimleri tam anlamı ile yansıtmıyor olması ve buna ek olarak veri periodunun kısa olması olabilir. Yolsuzluğun yatırım üzerindeki negatif etkisi, ülkeler arasında önemli farklılıklar gösterebilir. Yolsuzluk yalnızca hükümete ilişkin bir sorun değildir, özel sektörü de ilgilendirmektedir. Yolsuzluk kurumsal kimliği aşındırır, iş ortakları arasındaki güven ilişkilerine zarar verir ve zamanının güvenilir şirketlerinin itibarlarını mahvedebilir. Wedeman (1997), üç farklı türde yolsuzluk olduğunu belirtir: devletin hiçbir engel tanımadan yaptığı soygunu kapsayan "yağmalama"; çarpık bir şekilde rant yaratma ve oluşturma anlamına gelen "rantçılık" ve kurumlara karşılığında politika ve hizmet olarak geri dönmesi için şirket karının bir kısmının hükümet yetkililerine aktarılmasını ifade eden "temettü toplama". Belirli bir ülkede başlatılması düşünülen yeni endüstrilerin, ülkenin güvenilmez olması halinde planlarını değiştirmesi gibi durumlar, yolsuzluğun Afrika'nın yatırımını etkilemesine neden olabilir. Özel sektördeki yolsuzluklarla mücadele etmek için, çok sayıda paydaşın işbirliği gerekmektedir. "Uluslararası Şeffaflık"<sup>12</sup> bu amaçla, daha güçlü ve etkili bir yolsuzluk karşıtı ortamı desteklemek üzere hükümetlerle ve sivil toplumla koalisyonlar kurmakta ve çalışmaktadır.

---

<sup>12</sup>Transparency International (2015), Classement des pays africains dans l'indice de perception de la corruption. <http://www.agenceecofin.com/gestion-publique/2701-35410-classement-des-pays-africains-dans-l-indice-de-perception-de-la-corruption-2015-de-transparency-international> (erişim tarihi: 24.05.2016).



**Tablo 3.2. Özel Yatırım ve Finansal Faktörlerin Tahmin Sonuçları**

Bağımlı değişken: Özel Yatırım (% GSYİH)

	(1)		(2)		(3)		(4)		(5)		(6)		(7)		(8)	
	Fixed Effect	GMM System	Fixed Effect	GMM System	Fixed Effect	GMM System	Fixed Effect	GMM System	Fixed Effect	GMM System	Fixed Effect	GMM System	Fixed Effect	GMM System	Fixed Effect	GMM System
Bağımsız değişkenleri																
Gecikmeli yatırım	0,74*** (47,02)	0,82*** (326)	0,74*** (45,91)	0,82*** (311)	0,74*** (47,37)	0,81*** (158)	0,74*** (46,71)	0,79*** (374)	0,74*** (46,85)	0,81*** (160)	0,74*** (47,32)	0,82*** (311)	0,72*** (37,63)	0,82*** (335)	0,59*** (24,06)	0,57*** (237)
Gecikmeli GSYİH büyüme	0,006 (0,53)	0,02*** (18,41)	0,01 (1,15)	0,02*** (28,82)	0,01*** (1,00)	0,028*** (22,63)	0,008 (0,71)	0,02*** (26,95)	0,006 (0,59)	0,02*** (19,46)	0,00 (0,78)	0,02*** (28,82)	0,00 (-0,25)	0,033*** (20,64)		
Gayri safi tasarruf	0,017 (1,12)	0,007*** (4,42)														
Banka tarafından verilen kredi			-0,23 (-0,89)	0,06*** (15,06)												
Likidite yükümlülüğü M3					0,06*** (2,08)	0,06*** (32,59)										
Kamu tüketimi							-0,005 (-0,26)	-0,03*** (-22,93)								
Kamu borçları									0,005 (0,40)	-0,04 (-6,74)						
Özel sektöre kredi											0,05 (1,44)	0,06*** (15,06)				
Findex													0,00 (0,01)	0,008*** (6,28)		
Hızlandırıcı etki															0,01** (2,06)	0,00 (-1,53)
Sabit	1,92*** (11,17)	1,24*** (42,87)	1,99*** (10,62)	1,05*** (36,90)	1,77*** (9,82)	1,08*** (21,69)	1,97*** (10,93)	1,52*** (70,36)	1,95*** (11,15)	1,44*** (54,35)	1,81*** (9,47)	1,05*** (36,9)	2,18*** (10,25)	0,89*** (20,53)	2,32*** (11,81)	2,45*** (27,11)
Gözlem sayısı	1785	1785	1764	1814	1828	1828	1799	1804	1791	1796	1814	1814	1358	1840	933	924
R <sup>2</sup> (within)	0,56		0,55		0,55		0,56		0,55		0,48		0,52		0,39	
Hausman test (chi 2)	72,53		56,66		70,67		71,98		63,11		68,9		63,88		-0,70	
Sargan test (Chi 2)		47,46		47,87		47,65		47,70		49,31		47,87		46,77		42,02
AR(2) P-value		0,24		0,31		0,35		0,25		0,26		0,31		0,29		0,02

\* %10 ; \*\* %5 ve \*\*\* %1 anlamlık seviyesinde anlamlıdır. Regresyonlarda, GSYİH dışında tüm değişkenler ln(değişken) olarak bulunur. Parantez içindeki değerler, t-stat göstermektedir. Sargan testi için Ho: Tüm instrumenlar geçerlidir. AR (2) test için sıfır hipotezi: İkinci derecede seri korelasyon yok.

Tahmin sonuçları, kent nüfusunun da yatırım üzerinde pozitif bir etkisi olduğunu ortaya koymaktadır (Tablo 3.3 ve Table 3.4 model 8). Birleşmiş Milletler tarafından 2015 yılında yayınlanan Dünya Kentleşme Görünümü raporuna göre günümüzde Afrika'nın nüfusun yaklaşık %40'ı kentlerde yaşamaktadır (United Nations, 2015). 2050 yılında, Afrika kıtasındaki nüfusun, yaklaşık %60'ının kentlerde yaşıyor olacağı beklenmektedir. Afrika kıtası ve Asya dünyanın diğer bölgelerine göre hızla kentleşmektedir. Kentleşme, önümüzdeki birkaç on yıl için daha da önemli olacaktır. Kentleşme, kişi ve şirketlerin kümelenmesi ve dolayısıyla üretim maliyetlerinin düşmesi anlamına gelmektedir. Kentleşme, dışsal ölçek ve kapsam ekonomilerine imkan tanımakta, işlem maliyetlerini düşürmekte ve firmalar arasında, üretim maliyetlerinin düşmesini sağlayacak uzmanlaşmaya ön ayak olmaktadır. Kentleşme, girişimciliğin ana faktörü olarak görülmektedir. Kent nüfusu finansa kolayca erişebilir ve fikirlerini kolaylıkla tanıtabilir ve belli bir dereceye kadar, iş yapmak üzere daha yüksek tüketici yoğunluğu olan bir kent pazarına, bir yerel pazara sahiptir. Bu nedenle de kentleşmenin yatırımı pozitif etkilemesi beklenebilir.

Ticaret serbestliğindeki artış, yurtiçindeki özel yatırımların da seviyesini etkileyebilir. Ticaret serbestliği rekabetçiliği artırır ve firmaların daha geniş pazarlara ulaşmasını kolaylaştırır. Bunun yanında ticaret serbestliği ölçek ekonomileri ve verimlilik artışları da sağlayabilir. Bunlara ilaveten ticaret açıklığı dış finansmana ulaşımı da kolaylaştırabilir. Tüm bu faktörler de firmaları yatırıma teşvik edici ortam yaratırlar. Ampirik sonuçlarımız, ticari serbestlikteki artışın, özel yatırımda (GSYİH'nın payı olarak) bir artış sağladığını göstermektedir (Tablo 3.4). Bu sonuçlar, daha fazla ticaret serbestliğinin Afrika'daki yatırımın üzerinde pozitif bir etkisi olduğu olgusuyla örtüşmektedir. Pek çok çalışma, serbestliğin, büyüme üzerinden yatırımı pozitif olarak etkilediği önermesine destek sunmaktadır. Romer ve Jeffrey (1999); Grossman ve Elhanan (1990); Sala-i-Martin ve Barro(1995) ve başka pek çok araştırmacı, serbestlik sayesinde ülkelerin, dünyanın geri kalanının öncü teknolojilerini yakalama kabiliyetlerinin arttığını öne sürmektedir. Ancak bu görüşe ters düşen başka görüşler de bulunmaktadır. Örneğin Krugman (1994); Rodrik ve Rodriguez (2001), serbestliğin, büyüme üzerindeki etkisinin şüpheli olduğunu öne sürmüştür.

Ampirik sonuçlarımız, faiz oranının, özellikle özel yatırımlar için, yatırım üzerinde negatif bir etkisi olduğunu ortaya koymuştur (Tablo 3.3 ve 3.4). Katsayı istatistiksel olarak anlamlıdır. Bu, Afrika ülkeleri için, yüksek faiz oranının, yüksek sermaye maliyetiyle ilişkilendirilerek yatırımı azalttığına ilişkin Neoklasik teorinin öngörülerini teyit etmektedir. Sistem GMM tahmin sonuçları dış borcun, yurt içi yatırım üzerinde istatistiksel olarak anlamlı ve negatif bir etkisi olduğunu (Tablo 3.3 model 7) göstermektedir. Genellikle, sermaye

kıtlığı çeken gelişmekte olan ÷lkelerin, yurt içi tasarrufunu desteklemek üzere dış borç alması beklenmektedir. Ancak ne yazık ki bu, bölgedeki pek çok ÷lke için geçmişteki on yıllık dönemlerde biriken dış borç stokunun, yaygın bir şekilde sürdür÷lemez olarak gör÷ldüğü bir seviyeye ulaşmış olması anlamına gelmektedir. Bu nedenle de dış borç miktarındaki artış yurt içi yatırımın düşmesine neden olabilir. Örneğın 1975'te SAA'nın dış borcu yaklaşık 18 milyar dolar seviyesinde iken 1995'de, bu borç stoku 220 milyar doların üzerine çıkmıştır. Dış borç miktarındaki bu hızlı artış dış borcun sürdür÷lemez bir seviyeye ulaştığını işaret etmektedir.

**Tablo 3.3. Yurt İçi Yatırım ve Finansal Olmayan Faktörlerin Tahmin Sonuçları**

Bağımlı Değişken: Gayri safi yurtiçi yatırım (GSYİH'nin%)

Bağımsız değişkenleri	(1)		(2)		(3)		(4)		(5)		(6)		(7)		(8)		(9)	
	Fixed Effect	GMM System	Fixed Effect	GMM System	Fixed Effect	GMM System	Fixed Effect	GMM System	Fixed Effect	GMM System	Fixed Effect	GMM System	Fixed Effect	GMM System	Fixed Effect	GMM System	Fixed Effect	GMM System
Gecikmeli yatırım	0,68*** (39,91)	0,63*** (32,96)	0,67*** (34)	0,59*** (165)	0,69*** (38,83)	0,63 (74,39)	0,68*** (38,45)	0,59*** (33,98)	0,70*** (26,54)	0,67*** (171)	0,12* (1,75)	0,90*** (156)	0,68*** (37,84)	0,61*** (393)	0,68*** (38,82)	0,64*** (271)	0,61** (2,34)	0,11* (1,65)
Gecikmeli GSYİH büyüme	0,01 (1,09)	0,025*** (20,89)	0,023* (106)	0,005*** (144)	0,017 (1,52)	0,033*** (50,98)	0,02* (1,7)	0,27*** (33,98)	0,028 (1,38)	0,03*** (27,89)	0,021 (0,79)	0,009*** (12,02)	0,022* (1,82)	0,03*** (41,68)	0,017 (1,29)	0,03*** (18,56)	0,001 (0,09)	0,004* (1,92)
Doğrudan Yabancı Yatırım	0,10*** (5,24)	0,22*** (89,35)																
Faiz oranı			0,001 (0,53)	-0,015*** (-10,14)														
Enflasyon oranı					-0,004 (-0,35)	-0,019*** (-18,06)												
Ticaret (ithalat + ihracat)							0,00 (0,60)	0,08*** (25,77)										
ODA									0,009 (1,23)	0,025*** (13,44)								
Göçmen gönderisi											0,00 (-0,75)	0,003*** (23,14)						
Dış Borç													-0,04 (-3,68)	-0,12*** (-9,27)				
Kent nüfusu															0,012 (1,47)	0,008*** (18,56)		
Yolsuzluk																	-0,0002 (-0,06)	-0,0005** (5,43)
Sabit	1,33*** (8,46)	0,75*** (73,58)	1,59*** (10,41)	1,13*** (21,81)	1,73*** (11,58)	1,57*** (115)	1,72*** (11,48)	1,90*** (152)	1,31*** (7,95)	0,76*** (33,41)	3,45*** (11,98)	-1,65*** (-85,23)	1,93*** (12,34)	1,68*** (65,56)	1,62*** (10,57)	1,09*** (6,66)	0,88 (0,90)	2,70*** (11,08)
Gözlem sayısı	1843	1793	1480	1463	1760	1721	1794	1737	1185	1175	660	647	1736	1697	1557	1539	36	36
R <sup>2</sup> (within)	0,48		0,46		0,47		0,46		0,39		0,49		0,47		0,47		0,23	
Hausman test (chi 2)	61,87		0		74,41		74,29		21,21		0,19		83,57		50		7,86	
Sargan test (Chi 2)		45,11		44,17		47,26		47,47		42,27		39,83		46,23		44,95		9,06
AR(2) P-value		0,66		0,59		0,98		0,16		0,56		0,39		0,80		0,56		0,31

\* %10; \*\* %5 ve \*\*\* %1 anlamlık seviyesinde anlamlıdır. Regresyonlarda, GSYİH dışında tüm değişkenler ln(değişken) olarak bulunur. Parantez içindeki değerler, t-stat göstermektedir. Sargan testi için Ho: Tüm instrumentlar geçerlidir. AR (2) test için sıfır hipotezi: İkinci derecede seri korelasyon yok.

**Tablo 3.4. Özel Yatırım ve Finansal Olmayan Faktörlerin Tahmin Sonuçları**

Bağımlı değişken: Özel Yatırım (% GSYİH )

	(1)		(2)		(3)		(4)		(5)		(6)		(7)		(8)		(9)	
Bağımsız değişkenleri	Fixed Effect	GMM System	Fixed Effect	GMM System	Fixed Effect	GMM System	Fixed Effect	GMM System	Fixed Effect	GMM System	Fixed Effect	GMM System	Fixed Effect	GMM System	Fixed Effect	GMM System	Fixed Effect	GMM System
Gecikmeli yatırım	0,74*** (47,36)	0,82*** (450)	0,73*** (40,84)	0,82*** (495)	0,74*** (46,50)	0,84*** (198)	0,74*** (47,07)	0,82*** (153)	0,74*** (44,82)	0,76*** (532)	0,66*** (15,05)	0,42*** (292)	0,74*** (46,42)	0,79*** (114)	0,74*** (42,62)	0,80*** (660)	0,39 (1,39)	4,32*** (2,88)
Gecikmeli GSYİH büyüme	0,011 (0,98)	0,03*** (34,47)	0,001 (0,12)	0,02*** (21,02)	0,009 (0,77)	0,03*** (38,52)	0,011 (1,03)	0,03*** (31,39)	0,01 (1,2)	0,01*** (11,11)	0,00 (-0,06)	0,72*** (41,26)	0,008 (0,68)	0,02*** (17,22)	0,00 (-0,56)	0,02*** (32,94)	0,009 (0,53)	2,36*** (3,21)
Doğrudan Yabancı Yatırım	0,009 (0,44)	0,11*** (20,64)																
Faiz oranı			-0,001 (-0,42)	-0,006*** (-8,35)														
Enflasyon oranı					-0,01 (-0,72)	-0,02 (-6,04)												
Ticaret (ithalat + ihracat)							0,029 (0,52)	0,11*** (4,10)										
ODA									0,007 (0,54)	0,002*** (8,85)								
Göçmen gönderisi											0,007 (0,64)	0,01*** (2,83)						
Dış Borç													-0,003 (-0,23)	-0,003 (-1,13)				
Kent nüfusu															0,01 (1,05)	0,02*** (31,13)		
Yolsuzluk																	0,001 (0,53)	-0,031** (-2,18)
Sabit	1,90*** (10,05)	0,76*** (25,18)	2,18*** (10,91)	1,42*** (43,33)	1,98*** (11,38)	1,14*** (25,89)	1,83*** (6,97)	0,87*** (7,69)	1,86*** (9,22)	1,65*** (62,32)	2,12*** (6,72)	1,97*** (57,43)	1,97*** (11,01)	2,31*** (20,09)	2,14*** (11,07)	1,45*** (51,33)	1,58 (1,57)	-9,98** (-2,19)
Gözlem sayısı	1840	1840	1480	1489	1760	1760	1837	1837	1791	933	660	663	1736	1697	1557	1566	36	36
R <sup>2</sup> (within)	0,55		0,53		0,56		0,55		0,55		0,27		0,56		0,54		0,14	
Hausman test (chi 2)	72,57		72,79		71,72		72,92		70,6		22,17		-2,14		61,23		-1,13	
Sargan test (Chi 2)		47,75		45,98		47,17		47,91		39,83		37,87		45,51		47,19		7,70
AR(2) P-value		0,3		0,06		0,26		0,30		0,83		0,06		0,69		0,19		0,33

\* %10 ; \*\* %5 ve \*\*\* %1 anlamlık seviyesinde anlamlıdır. Regresyonlarda, GSYİH dışında tüm değişkenler ln(değişken) olarak bulunur. Parantez içindeki değerler, t-stat göstermektedir.

Sargan testi için Ho: Tüm instrumentlar geçerlidir. AR (2) test için sıfır hipotezi: İkinci derecede seri korelasyon yok.

## SONUÇ

Bu bölümde, araştırma çalışmasının, ana bulguları özetlenmekte ve araştırma bulguları üzerinden oluşturulan politika önerileri sunulmaktadır. Çalışmanın genel amacı, Afrika'da yatırımın belirleyici faktörlerini analiz etmektir ve bu bağlamda sırasıyla finansal değişkenler ve yolsuzluk, ODA ve Afrika'nın kent nüfusu gibi finansal olmayan değişkenler ile yurt içi yatırım ve özel yatırım arasındaki ilişkilerin varlığı ve yönü tesbit edilmeye çalışılmıştır.

Çalışmanın ana bulguları şunlardır: Afrika'daki yurt içi ve özel yatırım, ürün ve hizmetlerin ihracatının geliştirilmesinin yanı sıra, reel GSYİH'nin büyümesi tarafından da desteklenmektedir. Bu sonuca göre, hem reel GSYİH'nin hem de ihracatın büyüme oranlarının önümüzdeki yıllarda da, 2010-2014 yılları arasında olduğu gibi sürdürülebilir olması halinde, bunun yurt içi yatırım üzerinde olumlu etkilerinin devam edeceğini öngörebiliriz. Afrika'daki yatırımın belirleyici faktörlerine ilişkin analiz, Afrika ülkelerine toplam doğrudan yabancı yatırım akışının, yurt içi yatırımı "içlediğini" ortaya koymuştur. Bundan dolayı, yetkililerin, yurt içi yatırımı ve ekonomik büyümeyi canlandırmak adına hem ihracat gelişimini hem de doğrudan yabancı yatırım akışını desteklemesinin önemi son derece açıktır.

Sonuçlarımız yukarıdakilere ek olarak, yurt içi kredi mevcudiyetinin yurt içi yatırımı destekliyor olmasından ötürü, finans sektörünün gelişiminin, yurt içi yatırımın hareketlendirilmesi açısından çok önemli olduğunu ortaya koymaktadır. Finansal kalkınma yatırımın oldukça sağlam belirleyicilerindedir. Bulgularımız, finansal kalkınmanın büyümedeki rolüne ilişkin mevcut literatür için faydalı ve bütünlüycü bir nitelik taşımaktadır.

Bu çalışmanın bulguları, uygun yatırım ortamının, yalnızca özel sektör yatırımı destekleyecek geleneksel politika alanlarıyla değil; aynı zamanda, yeterli yolsuzluk denetimi gibi istikrarlı makroekonomik çerçeveler ve hükümet çerçeveleriyle belirlendiğine işaret etmektedir. Bu şekilde iyi işleyen finansal sistemlerin, tasarrufları en verimli yatırım olanaklarına daha etkin bir şekilde aktarması ve uygun bir şekilde dağıtması ve genel olarak ekonomide yatırım düzeyini arttırması çok daha muhtemel olacaktır.

Göçmen gönderisi girişlerinin, yatırım üzerinde pozitif ve istatistiksel olarak anlamlı bir etkisi bulunmaktadır. Göçmen gönderileri finans hizmetlerine ve yatırım olanaklarına erişimi de desteklemektedir. Göçmen gönderisi girişleri, hane halklarının likidite kısıtlamalarını azaltma eğilimi göstererek, eğitim harcamalarını arttırmalarına da olanak tanır.

Benzer şekilde Resmi Kalkınma Yardımı ve yatırım arasında da güçlü pozitif bir ilişki bulunmuştur.

Afrika ülkeleri için yürütülen bu çalışmadaki analizler ışığında, yatırımın desteklenmesi için aşağıdaki politik çıkarımlar dikkate alınmalıdır:

Yolsuzluk ve yatırım arasında negatif bir ilişki olduğundan ve pek çok Afrika ülkesinde yolsuzluk yaygın olduğundan, Afrika hükümetleri, özel yatırımcılarının rekabetçi bir ortamda faaliyet gösterdiklerini ve ülkede yatırım için uygun bir ortam yaratılmadığı durumda başka ülkelere yatırım yapmayı tercih edebileceklerini göz önünde bulundurmalıdır. Bundan dolayı Afrika'da yatırımı arttırabilmek için yatırımcı maliyetlerini ve politik risk algısını düşürecek, ülkelerin pazarlık kabiliyetini arttıracak ve yolsuzluğu yok edecek ekonomik politikalara ihtiyaç vardır.

Doğrudan yabancı yatırım, resmi yardım, ticaret serbestliği değişkenleri ve yatırım arasında pozitif bir ilişki olmasından ötürü, Afrika'da politika yapıcılar, kamu hizmetlerinin verimliliğini ve şeffaflığını arttırmak, yüksek güvenlik seviyelerine ve etkin hükümet denetimine ulaşmak ve savaşları ve silahlı çatışmaları sonlandırmak konusunda daha istekli olmalıdır.

Finansal kalkınma yatırımı olumlu etkilediğinden Afrika kıtasındaki ülkeler, finans hizmetlerini iyileştirerek yoksulların finans hizmetine erişimini sağlayacak etkin finans sistemleri oluşturmalarıdır. Ayrıca ülkeler, finansal sistemin sağlıklı işlemesi için gerekli düzenlemeleri de yapmalıdırlar. Afrika'da dış finansmanın ana kaynağı tarih boyunca dış borç olduğundan ve borç ve yatırım arasında negatif bir korelasyon olduğundan ötürü, Afrika'daki politika yapıcılar, istikrarlı bir dış finansman kaynağı olarak göçmen gönderilerini daha çok dikkate almalıdır.

Bu öneriler kalkınma ve büyümede kayda değer bir etkisi olan yatırım için devlet stratejilerini desteklemeyi hedefleyen önerilerdir. Ancak Afrika'daki finans sisteminin daha fazla gelişmesi için, ticaret birliği müdahalelerinin önemi halen hayati boyuttadır.

## KAYNAKÇA

- Adams, R. H. J. (1998). “Remittances, Investment and Rural Asset Accumulation in Pakistan”. *Economic Development and Cultural Change*, 47(1): 155-173.
- Ajide, K. B. ve Lawanson, O. (2012). “Modelling the Long Run Determinants of Domestic Private Investment in Nigeria”. *Asian Social Science*. 8(13):139-152).
- Aggarwal, R., Demirgüç-Kunt, A. ve Pería, M. S. M. (2011). “Do Remittances Promote Financial Development?” *Journal of Development Economics*, 96(2): 255-264.
- Agenor, P. (2001). *The Economics of Adjustment and Growth*. Academic Press. California.
- Agosin, M. ve Machado, R. (2005). “Foreign Investment in Developing Countries: Does It Crowd in Domestic Investment?”. *Oxford Development Studies*, 33(2), 149–162.
- Agosin, M. ve Mayer, R. (2000). “Foreign Investment in Developing Countries. Does It Crowd in Domestic Investment?”. *UNCTAD Discussion Paper*, No. 146: 1-16.
- Agrawal, P. (2000). “Economic Impact of Foreign Direct Investment in South Asia”. World Bank, Washington D. C.
- Alberola, E. ve Rodrigo, C. (2006). “Banks, Remittances and Financial Deepening in Receiving Countries: A Model”. *Banco de Espana Research Paper*, No. WP-0621.
- Antonakis, N. (1987). “Investment Behaviour of Firms: A Critical Evaluation of Some Important Contributions”. *Spoudai*. 37(4): 615-633.
- Anyanwu, J. (2006). “Promoting Investment in Africa”. *African Development Review*. 18, 42-71.
- Arellano, M. ve Bond S. (1991). “Some Tests of Specifications for Panel Data: Monte Carlo Evidence and an Application to Employment Equations ” *Review of Economic Studies*, 58(2): 277–297.
- Arellano, M. ve Bover, O. (1995). “Another Look at The Instrumental Variable Estimation of Error-Components Models”. *Journal of Econometrics*, 68(1): 29-51.
- Aschauer, D. A. (1989). “Does Public Capital Crowd Out Private Capital?”. *Journal of Monetary Economics*, 24(2): 171-188.
- Asideu, E. ve Freeman, J. (2009). “The Effect of Corruption on Investment Growth: Evidence from Firms in Latin America, Sub-Saharan Africa and Transition Countries”. *Review of Development Economics*. 13(2): 200-214.
- Aysan, A. F., Nabli, M. K. ve Veganzones-Varoudakis, M. A. (2007). “Governance Institutions and Private Investment: An Application to the Middle East and North Africa”. *The Developing Economies*, 45(3): 339-377.



- Bader, M. ve Malawi, A. I. (2010). "The Impact of Interest Rate on Investment in Jordan". *Review of Economic Studies*, 58(2): 277–297.
- Balasubramanyam, V. N., Salisu, M. ve Sapsford, D. (1996). "Foreign Direct Investment and Growth in EP and IS Countries". *Economic Journal*, 106(434): 92-105.
- Barajas, A. Chami, R. Fullenkamp, C. Gapen, M. ve Montiel, P. J. (2009). "Do Workers' Remittances Promote Economic Growth?". *IMF Working Papers*, 3: 1-22.
- Beck, T. ve Levine, R. (2002). "Industry Growth and Capital Allocation: Does Having a Market or Bank-Based System Matter?" *Journal of Financial Economics*, 64(2): 147-180.
- Bencivenga, V. R. ve Smith, B. D. (1991). "Financial Intermediation and Endogenous Growth". *The Review of Economic Studies*, 58(2): 195-209.
- Bernanke, B. S., Gertler, M., ve Gilchrist, S. (1999). "The Financial Accelerator in a Quantitative Business Cycle Framework". *Handbook of Macroeconomics I*, Amsterdam: North Holland. 1341-1393.
- Blundell, R. ve Bond, S. (1998). "Initial Conditions and Moment Restrictions in Dynamic Panel Data Models". *Journal of Econometrics*, 87(1):115-143.
- Borensztein, E. De Gregorio, J. ve Lee, J. W. (1998). "How Does Foreign Direct Investment Affect Economic Growth?" *Journal of International Economics*, 45(1): 115-135.
- Bosworth, B. P. ve Collins, S. M. (1999). "Capital Flows to Developing Economies: Implications for Saving and Investment". *Brookings Papers on Economic Activity*, (1): 143-180.
- Busse, L., Ishikawa, N., Mitra, M., Primmer, D., Surjadinata, K. ve Yaveroglu, T. (1996). "The Perception of Corruption: A Market Discipline Approach". Emory University, Atlanta.
- Campos, J. D., Lien, D. ve Pradhan, S. (1999). "The Impact of Corruption on Investment: Predictability Matters". *World Development*, 27(6): 1059-1067.
- Catrinescu, N., Leon-Ledesma, M., Piracha, M. ve Quillin, B. (2009). "Remittances, Institutions, and Economic Growth". *World Development*, 37(1): 81-92.
- Chenery, H. B. (1952). "Overcapacity and the Acceleration Principle". *Econometrica*. 20(1):1-28.
- Clark, J. M. (1917). "Business Acceleration and the Law of Demand: A Technical Factor in Economic Cycles". *Journal of Political Economy*, 25(3): 217-235.
- Demirgüç-Kunt, A. ve Levine, R. (1996). "Stock Market Development and Financial Intermediaries: Stylized Facts". *The World Bank Economic Review*, 10(2): 291-321.
- Dollar, D. ve Easterly, W. (1999). "The Search for The Key: Aid, Investment and Policies in Africa". *Journal of African Economies*, 8(4): 546-577.

- Faye, I., Gajigo, O. ve Mutambatsere, E. (2013) "Large Scale Agribusiness Investments and Implications in Africa: Development Finance Institutions' Perspective". *African Development Bank Group Working Paper Series*, No:193.
- Fielding, D. (1997). "Adjustment, Trade Policy and Investment Slumps: Evidence from Africa." *Journal of Development Economics*, 52(1): 121-137.
- Freund, C. ve Spatafora, N. (2008). "Remittances, Transaction Costs, and Informality". *Journal of Development Economics*, 86(2): 356-366.
- Froot, A., Perold, F. ve Jeremy, C. (1991). "Shareholder Trading Practices and Corporate Investment Horizons". *National Bureau of Economic Research*, No. 3638.
- Ghura, D. ve Goodwin, B. (2000). "Determinants of Private Investment: A Cross-Regional Empirical Investigation". *Applied Economics*, 32(14): 1819-1829.
- Greene, J. ve Delano, V. (1991). "Private Investment in Developing Countries: An Empirical Analysis." *Staff Papers-International Monetary Fund*, 38(1): 33-58.
- Griffin, K. (1970). "Foreign Capital, Domestic Savings and Economic Development". *Bulletin of the Oxford University Institute of Economics ve Statistics*, 32(2): 99-112.
- Grossman, M. ve Elhanan, H. (1990). "Trade, Knowledge Spillovers, and Growth". *National Bureau of Economic Research*, No. 3485
- Gurley, G. ve Shaw, E. (1955). "Financial Aspects of Economic Development." *The American Economic Review*, 45(4): 515-538.
- Hyder, K. ve Ahmad, G.M. (2003). "Why Private Investment in Pakistan Has Collapsed". *International Journal of Economic Policy in Emerging Economies*, 3(1): 47-60.
- Jorgenson, D. (1963). "Capital Theory and Investment Behaviour". *American Economic Review*. 53(2): 247-259.
- Jorgenson, D. (1971). "Economic Studies of Investment Behaviour: A Survey". *Journal of Economic Literature*, 9(4): 1111-1147.
- Joshua, G., ve Delano, V. (1991). "Private Investment in Developing Countries: An Empirical Analysis". *IMF Staff Papers*, 38(1): 33-58.
- Keynes, J. M. (1936). *The General Theory of Employment, Interest and Money*. Palgrave Macmillian, London.
- King, R. G. ve Levine, R. (1993). "Finance and Growth: Schumpeter Might be Right." *The Quarterly Journal of Economics*, 108(3): 717-737.
- Krugman, P. R. (1994). *Rethinking International Trade*. MIT Press, Cambridge.
- Koyck, L. M. (1954). *Distributed Lags and Investment Analysis*. North Holland Publishing Company.

- Levine, R. (1997). "Financial Development and Economic Growth: Views and Agenda". *Journal of Economic Literature*, 35(2): 688-726.
- Levine, R. ve Carkovic, M. (2002). "Finance and Growth: New Evidence and Policy Analyses for Chile" in *Economic Growth: Sources, Trends, and Cycles*. Eds. N. Loayza and R. Soto, Santiago, Chile, Central Bank of Chile, 343-376.
- Levine, R. ve Zervos, S. (1998). "Stock Markets, Banks, and Economic Growth". *American Review*, 88(3): 537-558.
- Lewis, A. (1954). "Economic Development with Unlimited Supplies of Labor". *The Manchester School*, 22(2): 139-191.
- Love, I. ve Zicchino, L. (2006). "Financial Development and Dynamic Investment Behavior: Evidence from Panel VAR". *The Quarterly Review of Economics and Finance*, 46(2): 190-210.
- Luca, O. ve Spatafora, N. (2012). "Capital Inflows, Financial Development and Domestic Investment: Determinants and Inter-Relationships". *IMF Working Paper Series*, WP/12/120: 1-21.
- Mauro, P. (1995). "Corruption and Growth". *The Quarterly Journal of Economics*, 110 (3): 681-712.
- McKinnon, R. I. (1973). "Money and Capital in Economic Development". Washington DC, The Brookings Institution.
- Meyer, K. ve Bevan, A. (2004). "Foreign Investment Location and Institutional Development in Transition Economies". *International Business Review*, 13(1): 43-64.
- Mileva, E. (2007). "Using Arellano-Bond Dynamic Panel GMM Estimators in Stata". Working Paper, Fordham University.
- Munemo, J. (2012). "Business Regulations and Private Domestic Investment in Africa". *Journal of African Business*, 13(2): 157-174.
- Mlambo, K. and T. W. Oshikoya (2001), "Macroeconomic Factors and Investment in Africa", *Journal of African Economies*, 10(2): 12-47.
- Mwanza, N. ve Sayek, S. (2004). "Local Financial Development and Aid-Growth Relationship". *IMF Working Papers*, 1-34.
- Naa-Idar, F. Desmond-Tutu, A. ve Frimpong, M. (2012). "A Time Series Analysis of Determinants of Private Investment in Ghana (1960-2010)". *Journal of Economics and Sustainable Development*, 3(13): 23-33.
- Ndikumana, L. (2000). "Financial Determinants of Domestic Investment in Sub-Saharan Africa: Evidence from Panel Data". *World Development*, 28(2): 381-400.

- Ndikumana, L. (2005). "Financial Development, Financial Structure, and Domestic Investment: International Evidence". *Journal of International Money and Finance*, 24(4): 651-673.
- Ndikumana, L. ve Verick, S. (2008). "The Linkages between FDI and Domestic Investment: Unravelling the Developmental Impact of Foreign Investment in Sub-Saharan Africa". *Development Policy Review*, 26(6): 713-726.
- Nissanke, M. ve Aryeetey, E. (1998). *Financial Integration and Development: Liberalization and Reform in Sub-Saharan Africa*. Routledge Press, London.
- Oshikoya, T. W. (1994). "Macroeconomic Determinants of Domestic Private Investment in Africa: An Empirical Analysis". *Economic Development and Cultural Change*, 42(3): 573-596.
- Osili, U. O. (2007). "Remittances and Home Savings: Theory and Evidence from A Matched Sample". *Journal of Development Economics*, 83(2): 446-465.
- Oyejide, T. (2002). "Negotiating African Integration into The Global Economy". *African Economic Research Consortium*, No. 38: 1-21.
- Pagano, M. (1993). "Financial Markets and Growth: An Overview". *European Economic Review*, 37(2): 613-622.
- Rajan, G. R. ve Zingales, L. (1998). "Financial Dependence and Growth". *American Economic Review*, 88(3): 559-586.
- Rodrik, D. ve Rodriguez, F. (2001). "Trade Policy and Economic Growth: A Skeptic's Guide to the Cross-National Evidence". in NBER Macroeconomics Annual 2000, Volume 15, MIT Press, 261-338, Cambridge.
- Rodrik, D., Arvind, S. ve Francesco, T. (2004). "Institutions Rule: The Primacy of Institutions over Geography and Integration in Economic Development". *Journal of Economic Growth*, 9(2): 131-165.
- Romer, D. ve Jeffrey, F. (1999). "Does Trade Cause Growth?". *American Economic Review*, 89(3): 379-399.
- Sala-i-Martin, X. ve Barro, R. J. (1995). "Technological Diffusion, Convergence and Growth" *NBER Working Papers*, No:5151.
- Schumpeter, J. A. (1934). "The Theory of Economic Development: An Inquiry into Profits, Capital, Credit, Interest, and the Business Cycle". Transaction Publishers, New edition 1982, Volume 55.
- Shaw, E. S. (1973). "Financial Deepening in Economic Development". Oxford University Press. New York.

- Serven, L. (2002). "Greenfield Foreign Direct Investment versus Mergers and Acquisition: Does the Distinction Matters?". *Quarterly Journal of Economics*, 109(2): 309-340.
- Tanzi, V. (1998). "Corruption around The World: Causes, Consequences, Scope, and Cures". *IMF Working Paper*, No:63: 1-23.
- Tobin, J. (1969). "A General Equilibrium Approach to Monetary Theory". *Journal of Money, Credit and Banking*. 1(1), 15-29.
- Turnovsky, S. J. (2011). "Capital Accumulation and Economic Growth in a Small Open Economy". Cambridge University Press, Cambridge.
- UNCTAD (2014). "Economic Development in Africa, Report on 2014, Catalyzing Investment for Transformative Growth in Africa". United Nations Publication, 1-99
- Wai, U. T. ve Wong, C.H. (1982). "Determinants of Private Investment in Developing Countries". *The Journal of Development Studies*, 19(1): 19-36.
- Wang, D. H. ve Yu, T.H. (2007). "The Role of Interest Rate in Investment Decisions: A Cointegration Analysis". *Journal of King Abdul Aziz University: Economics and Administration*, 24(1): 199-209.
- Wedeman, A. (1997). "Looters, Rent-scrappers, and Dividend-collectors: Corruption and Growth in Zaire, South Korea, and the Philippines". *The Journal of Developing Areas*, 31(4): 457-478.
- Woodruff, C. ve Zenteno, R. (2007). "Migration Networks and Micro-Enterprises in Mexico". *Journal of Development Economics*, 82(2): 509-528.

### **İnternet Kaynakları**

- African Development Bank (2013), Annual Report 2013, Tunus. [http://www.afdb.org/fileadmin/uploads/afdb/Documents/Publications/Annual\\_Report\\_2013.pdf](http://www.afdb.org/fileadmin/uploads/afdb/Documents/Publications/Annual_Report_2013.pdf) (erişim tarihi: 24.04.2016).
- The Doing Business (2016), Measuring Regulatory Quality and Efficiency. <http://www.doingbusiness.org/~media/GIAWB/Doing%20Business/Documents/Annual-Reports/English/DB16-Full-Report.pdf> (erişim tarihi: 09.09.2016)
- The Economist (2000), The Heart of The Matter. <http://www.economist.com/node/333437>(erişim tarihi: 12.03.2016)
- The Economist (2000), The Hopeless Continent. <http://www.economist.com/node/333437> (erişim tarihi: 12.03.2016).

The Economist (2013), Africa Rising, A Hopeful Continent.

<http://www.economist.com/news/special-report/21572377-african-lives-have-already-greatly-improved-over-past-decade-says-oliver-august> (erişim tarihi: 21.05.2016).

Transparency International (2015), Classement des pays africains dans l'indice de perception de la corruption. <http://www.agenceecofin.com/gestion-publique/2701-35410-classement-des-pays-africains-dans-l-indice-de-perception-de-la-corruption-2015-de-transparency-international> (erişim tarihi: 24.05.2016).

UNCTAD (2013), Strengthening Linkages between Domestic and Foreign Direct Investment in Africa. Note by UNCTAD Secretariat. [http://unctad.org/meetings/en/SessionalDocuments/tdbex57d3\\_en.pdf](http://unctad.org/meetings/en/SessionalDocuments/tdbex57d3_en.pdf) (erişim tarihi: 24.03.2016).

UNCTAD (2015),  
Data. [http://unctadstat.unctad.org/wds/ReportFolders/reportFolders.aspx?sCS\\_ChosenLang=en](http://unctadstat.unctad.org/wds/ReportFolders/reportFolders.aspx?sCS_ChosenLang=en) (erişim tarihi: 10.08.2015)

United Nation (2008), Economic Report on Africa, Africa and the Monterrey Consensus: Tracking Performance and Progress. <http://www.uneca.org/sites/default/files/PublicationFiles/era2008full.pdf> (erişim tarihi: 12.03.2016).

United Nations (2014), World Urbanization Prospects: The 2014 Revision. <https://esa.un.org/unpd/wup/Publications/Files/WUP2014-Highlights.pdf> (erişim tarihi: 17.05.2016).

United Nations (2015), World Population Prospects: The 2015 Revision. [https://esa.un.org/unpd/wpp/publications/files/key\\_findings\\_wpp\\_2015.pdf](https://esa.un.org/unpd/wpp/publications/files/key_findings_wpp_2015.pdf) (erişim tarihi: 17.05.2016).

World Bank (2013 a), The Africa Competitiveness Report, World Economic Forum. <http://www.worldbank.org/content/dam/Worldbank/document/Africa/Report/africa-competitiveness-report-2013-main-report-web.pdf> (erişim tarihi: 14.05.2016).

World Bank (2013 b), Growing Africa: Unlocking the Potential of Agribusiness, <http://siteresources.worldbank.org/INTAFRICA/Resources/africa-agribusiness-report-2013.pdf> (erişim tarihi: 24.06.2016).

World Bank (2014), Africa's Pulse, Volume 9, 1-50. [http://www.worldbank.org/content/dam/Worldbank/document/Africa/Report/Africas-Pulse-brochure\\_Vol9.pdf](http://www.worldbank.org/content/dam/Worldbank/document/Africa/Report/Africas-Pulse-brochure_Vol9.pdf). (erişim tarihi: 20.05.2016).

World Bank (2015), The Africa Competitiveness Report, World Economic Forum.  
[http://www3.weforum.org/docs/WEF\\_ACR\\_2015/Africa\\_Competitiveness\\_Report\\_2015.pdf](http://www3.weforum.org/docs/WEF_ACR_2015/Africa_Competitiveness_Report_2015.pdf) (erişim tarihi: 21.05.2016).

World Economic Forum (2012), Executive Opinion Survey.  
[http://www.nmi.is/media/92463/wef\\_globalcompetitivenessreport\\_2012-13.pdf](http://www.nmi.is/media/92463/wef_globalcompetitivenessreport_2012-13.pdf)  
(erişim tarihi: 21.09.2016)

World Economic Forum (2013), The Global Competitiveness Report,  
[http://www3.weforum.org/docs/WEF\\_GlobalCompetitivenessReport\\_2013-14.pdf](http://www3.weforum.org/docs/WEF_GlobalCompetitivenessReport_2013-14.pdf)  
(erişim tarihi: 21.09.2016)

WDI (2015), Data. <http://data.worldbank.org/data-catalog/world-development-indicators>  
(erişim tarihi: 10.08.2015).

## EK 1- ÇALIŞMADA KULLANILAN ÜLKELER LİSTESİ

### Ülkeler listesi

1 Angola	11 Kenya	21 Benin	31 Burkina Faso	41 Liberya
2 Cabo Verde	12 Kongo	22 Botswana	32 Cezayir	42 Malawi
3 Çad	13 Lesotho	23 Senegal	33 Cibuti	43 Mauritius
4 Demokratik Kongo Cumhuriyeti	14 Madagaskar	24 Seyşeller	34 Ekvator Ginesi	44 Mısır
5 Etiyopya	15 Mali	25 Tanzanya	35 Eritre	45 Mozambik
6 Fildişi Sahili	16 Moritanya	26 Tunus	36 Fas	46 Orta Afrika Cumhuriyeti
7 Gana	17 Namibya	27 Uganda	37 Gabon	47 Sierra Leone
8 Gine	18 Nijer	28 Uganda	38 Gambiya	48 Sudan
9 Kamerun	19 Nijerya	29 Zambiya	39 Gine Bissau	49 Swaziland
10 Kenya	20 Ruanda	30 Zimbabve	40 Güney Afrika	50 Togo



## EK 2- TANIMLAYICI İSTATİSTİKLER

Variable	Obs	Mean	Std. Dev.	Min	Max
fdi	1894	3.196221	7.827558	-28.62426	161.8237
dinv	1894	65566.78	2852427	-4.15888	1.24e+08
pinv	1894	7.67e+07	7.84e+08	-65.67789	1.34e+10
gdp	1894	1146.309	2202.198	-10.07511	15912.14
trade	1894	62.3601	176.0425	-10.46666	7414.269
m3	1894	38.01641	269.9548	-41.80064	7351.208
cpriv	1894	226.8238	8755.179	-241.8554	381000
cbank	1894	117.1435	6109.09	-68000	257000
govc	1894	998543.8	1.99e+07	-2125000	6.01e+08
gdsav	1894	252749.3	5190722	-5299000	2.01e+08
inf	1894	1394060	5.46e+07	-2.51e+08	2.35e+09
debt	1894	7780544	1.41e+08	-1.51e+09	2.41e+09
oda	1894	5.654592	8.539004	-3.530444	147.0542

### EK 3- KORELASYON MATRİSİ

	fdi	dinv	pinv	gdp	trade	m3	cpriv	cbank	govc	gdsav	inf	debt	oda
fdi	1.0000												
dinv	0.0880	1.0000											
pinv	-0.0071	-0.0022	1.0000										
gdp	0.1008	-0.0121	-0.0499	1.0000									
trade	0.1114	-0.0078	-0.0280	0.1055	1.0000								
m3	-0.0148	-0.0032	-0.0112	0.0149	-0.0000	1.0000							
cpriv	0.0882	0.9999	-0.0024	-0.0118	-0.0079	-0.0031	1.0000						
cbank	0.0223	-0.0004	0.0002	-0.0078	-0.0053	-0.0018	-0.0004	1.0000					
govc	-0.0119	-0.0012	-0.0049	-0.0194	0.0408	-0.0004	-0.0017	-0.0008	1.0000				
gdsav	-0.0055	-0.0011	-0.0006	-0.0225	-0.0121	-0.0047	-0.0013	-0.0007	-0.0024	1.0000			
inf	-0.0151	-0.0006	0.0061	-0.0128	-0.0042	0.0013	-0.0006	-0.0003	-0.0013	-0.0012	1.0000		
debt	-0.0009	-0.0013	-0.0054	-0.0180	-0.0024	-0.0002	-0.0011	-0.0009	-0.0028	-0.0027	-0.0014	1.0000	
oda	0.1415	-0.0124	0.0014	-0.1011	0.0495	0.0138	-0.0127	-0.0060	-0.0058	0.0887	0.0050	-0.0198	1.0000

## Ö Z G E Ç M İ Ş

- Adı ve SOYADI** : Ciceron Vignon KANLI
- Doğum Yeri - Tarihi** : Natitingou – BENİN CUMHURİYETİ – 04.08.1989
- Eğitim Durumu**
- Mezun Olduğu Lise** : CEG 1 Natitingou Lisesi, BENİN CUMHURİYETİ, 2008
- Lisans Diploması** : Abomey – Calavi Üniversitesi, İktisat ve İşletme Fakültesi, BENİN CUMHURİYETİ, 2012  
İktisat Ana Bilim Dalı
- Proje Konusu** : Benin'deki Limanı Taşıma Şirketi (SOBEMAP) Karlılığının Belirleyicileri: ACP Yöntemini İle Analize
- Yüksek Lisans Diploması** : Akdeniz Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, İktisat Ana Bilim Dalı, 2017
- Tez Konusu** : Afrika'da Yatırımın Belirleyicileri: Sistem GMM Kanıt
- Yabancı Diller** : Afrikaca, Fransızca, İngilizce.
- İş Denevimi**
- Çalıştığı Kurumlar** : SOBEMAP, Bénin - İstatistiksel İşlem – 2011  
Tarım ve Hayvancılık Bakanlığı – İstatistikçi – 2012/2013
- E-Posta** : ciceron\_kanli@yahoo.fr