

## BRICS-T ÜLKELERİNDE DOĞRUDAN VE DOLAYLI YATIRIMLARIN EKONOMİK BÜYÜMEYE ETKİSİ

Ahmet KAMACI<sup>1\*</sup>

<sup>1</sup> Bartın Üniversitesi, İİBF, İktisat Bölümü

Ahmad Saber RAZ MOHAMMAD<sup>2</sup>

<sup>2</sup> Bartın Üniversitesi, Lisansüstü Eğitim Enstitüsü, Yüksek Lisans Öğrencisi

### ÖZ

Küreselleşmeyle beraber hız kazanan sermaye transferleri doğrudan ve dolaylı yatırımlar şeklinde ülkelere gelmektedir. Gelen bu yatırımlar ülke ekonomilerini canlandırarak üretim ve milli gelir artışı sağlamıştır. Ciddi büyüme oranlarıyla tüm dünya ülkelerinin ilgisini çeken BRICS ülkeleri yükselen piyasa ekonomilerinin başarılı bir aktörüdür. Özellikle 2050’de ABD ve Japonya ile beraber BRIC ülkelerinin G-6’yı oluşturacağı tahmini, bu ülkelerle ilgili çalışmaları da hızlandırmıştır.

Bu çalışmanın amacı, BRICS-T ülkelerinde doğrudan ve dolaylı yatırımların ekonomik büyümeye etkisini incelemektir. 1999-2018 dönemine ait verilerde yatay kesit bağımlılığı tespit edildiğinden dolayı, 2.nesil panel birim kök testleriyle serilerin durağanlığı test edilmiştir. Farklı derecede durağan çıkan serilere ARDL modeli uygulanarak değişkenler arasındaki kısa ve uzun dönemli ilişki sınanmıştır. ARDL modeli sonuçlarına göre, kısa dönem katsayıları anlamsızdır. Uzun dönemde ise, doğrudan yatırımlardaki 1 birimlik artış ekonomik büyümeyi 1,164 birim; dolaylı yatırımlardaki 1 birimlik artış ise ekonomik büyümeyi 0,172 birim arttırmaktadır.

**Anahtar Kelimeler:** Doğrudan yabancı yatırım, dolaylı yatırım, ekonomik büyüme, BRICS-T.

## THE EFFECT OF DIRECT AND INDIRECT INVESTMENTS ON ECONOMIC GROWTH IN BRICS-T COUNTRIES

### ABSTRACT

Capital transfers accelerating with globalization come to countries in the form of direct and indirect investments. These incoming investments revived the economies of the country and increased production and national income. BRICS countries, which attract the attention of all countries of the world with their serious growth rates, are successful actors of emerging market economies. Especially in 2050, the estimation that BRIC countries, together with the USA and Japan, will form the G-6 has accelerated the studies on these countries.

The purpose of this study is to examine the effects of direct and indirect investments on economic growth in BRICS-T countries. Since the cross-sectional dependency was determined in the data for the period 1999-2018, the stationarity of the series was tested with the 2nd generation panel unit root tests. By applying ARDL model to series that are stationary in different degrees, the short and long-term relationship between the variables is tested. According to the ARDL model results, the short-term coefficients are insignificant. In the long run, 1 unit increase in direct investments will increase economic growth by 1,164 units; 1 unit increase in indirect investments increases economic growth by 0.172 units.

**Keywords:** Foreign direct investment, indirect investment, economic growth, BRICS-T.

### GİRİŞ

Ekonomide 1980'lerden sonra yeni kavramlar ileri sürülmüştür. Bu kavramlardan biri de, Agtmael tarafından ortaya atılan kişi başı geliri düşük ya da orta derecedeki gelişmekte olan ülkelerin oluşturduğu yükselen piyasa ekonomileridir. Bu ülkeler dünya nüfusunun 4/5'ini oluşturmaktadır (Atik, 2005: 5). 2001'de ise Goldman Sachs adlı bir yatırım bankası Brezilya, Rusya, Hindistan ve Çin'in baş harfleriyle ayrı bir yükselen piyasa ekonomisi olduklarını ve bunların ilk harfleriyle BRIC adlı bir grubun varlığını belirtmiştir (O'Neill, 2001:3). 2003'de de Wilson ve Purushothaman tarafından Goldman Sachs'a hazırlanan raporda, BRIC (Brezilya, Rusya, Hindistan ve Çin) ülkelerinin 50 yıl içinde dünya ekonomisinde çok büyük bir güç olacağı, 2050'de BRIC ülkeleri ile beraber ABD ve Japonya'nın G6'yı oluşturacağı ifade edilmiştir. Aynı raporda, gelişmiş ülkelerde büyümenin yavaşlayacağı, buna karşın BRIC ülkelerinde önlenemeyen ciddi bir büyüme olacağı da öngörülmektedir (Wilson ve Purushothaman, 2003:1-2). Wilson ve Purushothaman tarafından hazırlanan bu rapordan sonra, BRIC kavramı akademik anlamda oldukça yaygın olarak çalışılan ülke gruplarından biri olmuştur. Daha sonraları, dünya ekonomisinde yeni kısaltma arayışları peşi sıra gelmiştir (Akel, 2015: 76). BRIC ülkeleri

dünyanın en büyük kuruluşlarıyla karşılaştırılırken, 2010 yılında Güney Afrika'yı gruba dâhil ederek BRICS adını almıştır. Özellikle Güney Afrika, birçok gösterge açısından Türkiye'den daha kötü durumda olduğu için Türkiye'nin de bu grupta olmasına yönelik görüşler ileri sürülmüştür. Bu nedenle BRICS-T ülkeleri ile ilgili birçok çalışma yapılmıştır ve bu çalışmada da örneklem grubu olarak BRICS-T ülkeleri ele alınmıştır.

Ödemeler bilançosunun sermaye hesabında yer alan doğrudan ve dolaylı yatırımlar uzun dönemli ve kısa dönemli yatırımlar olarak da ele alınmaktadır. Yatırımlardaki artış ekonomik büyümeyi arttırdığından dolayı, ülkeler yatırım için kaynakları yetmediğinde bu kaynakları dışarıdan temin etmektedir. Doğrudan yatırımların ekonomik büyümeye katkısı net olarak ölçülebilirken, dolaylı yatırımlarda bu etki hemen göze çarpmayabilmektedir. Özellikle cari açık veren ülkeler doğrudan ve dolaylı yatırımlara ihtiyaç duymaktadır. Ancak yabancı yatırımcıyı ülkeye çekebilmek için, ekonomide güven ortamının sağlanması gerekmektedir.

Bu çalışmanın temel amacı, 1999-2018 dönemi verileri ele alınarak BRICS-T ülkelerinde doğrudan ve dolaylı yatırımların ekonomik büyümeye etkisini test etmektir. Bu doğrultuda ilk olarak doğrudan ve dolaylı yatırımlar ele alınarak, bu yatırımların ekonomik büyümeye etkisi ele alınmıştır ve akabinde yatırımların ekonomik büyümeye etkisini ele alan literatür incelenmiştir. Daha sonra BRICS-T ülkelerindeki yatırımların boyutu ele alınarak bu ülkelerdeki makroekonomik göstergeler belirtilmiştir. Çalışmada ele alınan değişkenlerde yatay kesit bağımlılığı olduğu için 2. nesil panel birim kök testleri yapılmıştır. Farklı derecede durağan çıkan serilere ise ARDL modeli uygulanarak, değişkenler arasındaki kısa ve uzun dönemli ilişki test edilmiştir.

## **1. DOĞRUDAN VE DOLAYLI YATIRIMLAR ARASINDAKİ TEMEL FARKLAR**

Küreselleşmeyle beraber ülkeler arasında ticari sınırlar ortadan kalkınca, yeterli tasarrufa sahip olamayan ülkelere doğrudan ve dolaylı yatırımlarla sermaye gelmeye başlamıştır. Vadesi 1 yıla kadar olan sermaye akımları dolaylı yatırım ya da portföy yatırımı (PY) adını alırken, vadesi 1 yıldan çok olan ve geldiği ülkeye birtakım avantajlar getiren yatırımlar da doğrudan yabancı yatırım (DYY) olarak adlandırılmaktadır. DYY'ler, geldiği ülkeye teknoloji, know how, girişim ve rekabeti getirmektedir. Bu sayede ülkelerde yönetim becerisi, istihdam, üretim, ihracat, milli gelir ve refah artışı olmaktadır. Böylece iki ülke arasında uzun dönemli ilişki kurulmaktadır. Bu nedenle gelişmekte olan ülkeler birtakım

teşviklerle ülkelerine gelecek DYY'yi arttırmaya çalışırlar. DYY'nin bu olumlu yanlarının yanında olumsuz yanları da vardır. Özellikle ülkedeki küçük şirketler, DYY'lerle baş edemez ve ülke, teknolojik ve ekonomik yönde yabancıların kontrolüne geçer. PY'ler ise ulusal tasarruf sıkıntısı yaşayan ülkelere geldiklerinde milli paranın aşırı değerlenmesini sağlarlar. Yaşanan parasal genişleme başlangıçta üretimi ve tüketimi artırarak ülke ekonomisini canlandıracaktır. Ancak herhangi bir güvensizlik anında ya da cari açığın sürdürülebilirliği zora girdiğinde ülkeyi terk edip ülke ekonomisini zora sokarlar ve döviz krizi ile birlikte finansal krizlere neden olarak ülkenin negatif büyümesine yol açarlar (Mucuk ve Demirsel, 2009:366; Kuzucu, 2018:332). DYY, ülkedeki yerleşik şirkette doğrudan yönetim ve denetim hakkına sahipken; PY'de böyle bir hak mevcut değildir. Aynı zamanda DYY'ler ülke ekonomisine teknoloji ve know how getirirken, PY'nin böyle bir katkısı bulunmamaktadır (Bildirici, 2008:7).

DYY'ler bir ülkeye ekonomik ya da siyasi nedenlerle gidebilir. Ekonomik nedenle ülkeye gelen DYY'nin nihai amacı kâr maksimizasyonudur. Ancak DYY'ler siyasi amaçla bir ülkeye geldiyse, bu durumda ekonomik çıkar arka planda kalmaktadır. Bu nedenle, ülkeler arasında karşılıklı fayda ilişkisi iyi belirlenmelidir (Okuyan ve Erbaykal, 2008:48-49). DYY'ler bir ülkeye her ne kadar ekonomik ve siyasi nedenlerle gelse de, bu yatırımların gelmesini etkileyen çeşitli faktörler vardır. Bunlar, altyapı, emeğin fiyatı, piyasa büyüklüğü ve piyasadaki büyüme hızı, döviz kuru, ülkedeki vergi oranı, ekonomik ve politik istikrar olarak sayılabilir. Gelişmekte olan ülkelerin kendilerinde olmayan teknoloji ve iş bilgisini öğrenebilmeleri için DYY'lere ihtiyacı vardır. DYY'ler know how ve üretim teknolojisiyle beraber gelişmekte olan ülkelere hem üretimi arttırmakta, hem de ekonomik büyümeye katkı sağlamaktadır. PY'ler ise özellikle tasarruf açığı yaşayan ülkelere kısa dönemli bir ferahlama sağlamaktadır. Aynı zamanda gelen sermaye ile ülkelerin borsalarında bir canlanma yaşanır ve kâr beklentisi, yeni PY'lerin gelmesini sağlar. Ancak PY'lerin likiditesi çok kolay olduğundan bir gecede ülkeyi terk edebilir ve ülkeyi krizi sürükleyebilirler. Her iki yatırım da ülke ekonomisini canlandırmasına rağmen, kalıcı bir büyüme için gelişmekte olan ülkeler DYY'lere daha çok ihtiyaç duymaktadır.

## 2.LİTERATÜR TARAMASI

Yatırımlar ekonomik büyümenin öncü göstergelerindedir ve akademik çalışmalarda doğrudan ve dolaylı yatırımların ekonomik büyümeye etkisi sıklıkla ele alınmaktadır. Bu

çalışmada da dünya ekonomisinde önemli bir güç olan BRICS-T ülkelerinde doğrudan ve dolaylı yatırımların ekonomik büyümeye etkisi ele alınmıştır. Yapılan literatür taramasında da tek değişken ya da iki değişkenle ekonomik büyüme ilişkisini ele alan çalışmalara yer verilmiştir ve 40 farklı çalışmanın sonuçları Tablo 1’de verilmiştir.

**Tablo 1: Literatür Taraması**

Yazar(lar)	Ülke(ler)	Yöntem	Değişkenler	Sonuç
Bashir (1999)	6 MENA ülkesi (1975-1990)	Sabit ve rassal etkiler	DYY ve EB	DYY, EB’yi etkilememektedir.
Aslanoğlu (2002)	Türkiye (1975-1995)	Nedensellik	DYY ve EB	İki değişken arasında nedensel bir ilişki yoktur.
Carkovic ve Levine (2002)	57 ülke (1960-1995)	Panel EKK	DYY ve EB	DYY’nin EB üzerinde anlamlı bir etkisi yoktur.
Kumar ve Pradhan (2002)	98 GOÜ (1980-1999)	Dinamik panel veri	DYY ve EB	DYY, EB’yi arttırmaktadır.
Mclean ve Shrestha (2002)	40 ülke (1976-1995)	Panel veri	PY ve EB	PY ile EB arasında pozitif ilişki tespit edilmiştir.
Choe (2003)	80 ülke (1971-1995)	Panel VAR	DYY ve EB	İki değişken arasında çift yönlü nedensellik mevcuttur.
Durham (2004)	80 ülke (1979-1997)	Panel veri	DYY, PY ve EB	DYY ve PY’nin EB üzerinde bir etkisi yoktur.
Hansen ve Rand (2004)	31 GOÜ (1970-2000)	Panel nedensellik	DYY ve EB	DYY’dan EB’ye doğru tek yönlü nedensellik mevcuttur.
Kholdy ve Sohrabian (2005)	25 ülke (1975-2002)	Panel eşbütünleşme ve nedensellik	DYY ve EB	Düşük kişi başı GSYİH’ya sahip ülkelerde EB, finansal gelişmeyi sağlasa da panelin geneli için, DYY, EB’yi tetiklememektedir.
Chakraborty ve Nunnenkamp (2006)	Hindistan (1987-2000)	Eşbütünleşme ve nedensellik	DYY ve EB	İki değişken arasında nedensel bir ilişki yoktur.

Değer ve Emsen (2006)	27 geçiş ekonomisi (1990-2002)	Sabit ve rassal etkiler	DYY ve EB	Merkezi Doğu Avrupa Ülkelerinde DYY, EB'yi arttırırken; Merkezi Batı Avrupa ülkelerinde iki değişken birbirini etkilememektedir.
Fedderke ve Romm (2006)	Güney Afrika (1956-2003)	Eşbütünleşme ve nedensellik	DYY ve EB	DYY, EB'yi arttırmaktadır.
Ghatak ve Halicioğlu (2006)	140 ülke (1991-2001)	Panel nedensellik	DYY ve EB	DYY ile EB arasında pozitif ilişki vardır.
Demir (2007)	Türkiye (1996:2 – 2005:9)	Eşbütünleşme ve nedensellik	DYY, PY ve EB	Hem DYY, hem de PY ile EB arasında pozitif ilişki vardır.
Khaliq ve Noy (2007)	Endonezya (1998-2006)	Sabit etkiler	DYY ve EB	DYY, EB'yi negatif etkilemektedir.
Sarkar (2007)	51 AGÜ (1970-2002)	Sabit ve rassal etkiler	DYY ve EB	Değişkenler arasında uzun vadeli bir ilişki yoktur.
Alagöz vd. (2008)	Türkiye (2002-2007)	Regresyon	DYY ve EB	Değişkenler arasında nedensel bir ilişki yoktur.
Duasa ve Kassim (2009)	Malezya (1991-2006)	Panel nedensellik	PY ve EB	EB'den PY'ye doğru tek yönlü nedensellik vardır.
Ferreira ve Laux (2009)	50 ülke (1988-2001)	Panel regresyon	PY ve EB	PY ile EB arasında pozitif ilişki tespit edilmiştir.
Nath (2009)	13 geçiş ekonomisi (1989-2003)	Sabit etkiler	DYY ve EB	DYY ile EB arasında anlamlı bir ilişki yoktur.
Wang ve Wong (2009)	69 ülke (1970-1989)	Panel nedensellik	DYY ve EB	DYY'den EB'ye doğru tek yönlü nedensellik mevcuttur.
Ağayev (2010)	25 geçiş ekonomisi (1994–2008)	Panel eşbütünleşme ve nedensellik	DYY ve EB	İki değişken arasında çift yönlü nedensellik mevcuttur.
Kabaklarlı (2010)	Türkiye (2000-2007)	Regresyon	DYY ve EB	Gelen DYY, EB'yi arttırmasına rağmen, söz konusu

				değişkenlerin katsayısı anlamsızdır.
Özcan ve Arı (2010)	27 OECD ülkesi (1994-2006)	Dinamik Panel veri	DYY ve EB	EB arttıkça, DYY de artmaktadır.
Sever vd. (2010)	Brezilya, Güney Kore ve Türkiye (1985–2008)	Eşbütünleşme ve nedensellik	DYY, PY ve EB	Hem DYY, hem de PY ile EB arasında pozitif ilişki vardır.
Aizenman vd. (2011)	100 ülke (1990-2010)	Panel regresyon	PY ve EB	PY'nin EB üzerinde anlamlı bir etkisi yoktur.
Rachdi ve Saidi (2011)	100 ülke (1990-2009)	Panel regresyon	PY ve EB	Gelişmiş ülkelerde PY ile EB arasında pozitif bir ilişki varken; GOÜ'lerde iki değişken arasında bir ilişki yoktur.
Yılmaz vd. (2011)	Türkiye (1980-2008)	Eşbütünleşme ve nedensellik	DYY ve EB	DYY ile EB arasında pozitif ilişki vardır.
Stamatiou ve Dritsakis (2014)	Yunanistan (1970-2012)	ARDL	DYY ve EB	EB'den DYY'ye doğru tek yönlü nedensellik vardır.
Kahveci ve Terzi (2017)	Türkiye (1984-2015)	Eşbütünleşme ve nedensellik	DYY ve EB	EB'den DYY'ye doğru tek yönlü nedensellik vardır.
Dereli (2018)	Türkiye (1995-2017)	Eşbütünleşme ve nedensellik	DYY ve EB	DYY'den EB'ye doğru tek yönlü nedensellik mevcuttur.
Kılıç ve Güllü (2018)	11 APEC ülkesi (1990-2016)	Panel eşbütünleşme ve nedensellik	DYY ve EB	DYY'den EB'ye doğru tek yönlü nedensellik mevcuttur.
Kuzucu (2018)	52 GOÜ (1970-2000)	Statik ve dinamik panel veri	DYY, PY ve EB	DYY, EB'yi arttırırken; PY ile EB arasında bir ilişki tespit edilememiştir.
Öztürk vd. (2018)	Türkiye (2005-2015)	Nedensellik	DYY ve EB	İki değişken arasında nedensel bir ilişki yoktur ve

				değişkenler eşbütünleşik değildir.
Balkanlı (2019)	Türkiye (1985-2017)	Eşbütünleşme	DYY ve EB	DYY, uzun dönemde EB üzerinde pozitif etkiye sahiptir.
Külünk (2019)	6 Türk Devleti (2001 – 2017)	Panel eşbütünleşme. ve nedensellik	DYY ve EB	DYY'den EB'ye doğru tek yönlü nedensellik mevcuttur.
Oralbaykızı (2019)	5 Orta Asya Ülkeleri (1995-2017)	Panel ARDL	DYY ve EB	DYY'deki %1'lik artış GSYİH'yı %0.9 arttırmaktadır.
Gök ve Güvercin (2020)	25 Sahra Altı Afrika ülkesi (1990-2016)	Panel nedensellik	DYY, PY ve EB	Hem DYY, hem de PY ile EB arasında pozitif ilişki vardır.
Kılıç (2020)	Yeni sanayileşen 10 ülke (2002-2018)	Panel regresyon	DYY, PY ve EB	Hem DYY, hem de PY ile EB arasında pozitif ilişki vardır.
Sugözü ve Yaşar (2020)	23 OECD ülkesi (2001-2018)	Driscoll-Kraay tahmincisi	PY ve EB	PY, EB'yi pozitif yönde etkilemektedir.

DYY: Doğrudan yabancı yatırım, PY: Portföy yatırımı, EB: Ekonomik büyüme

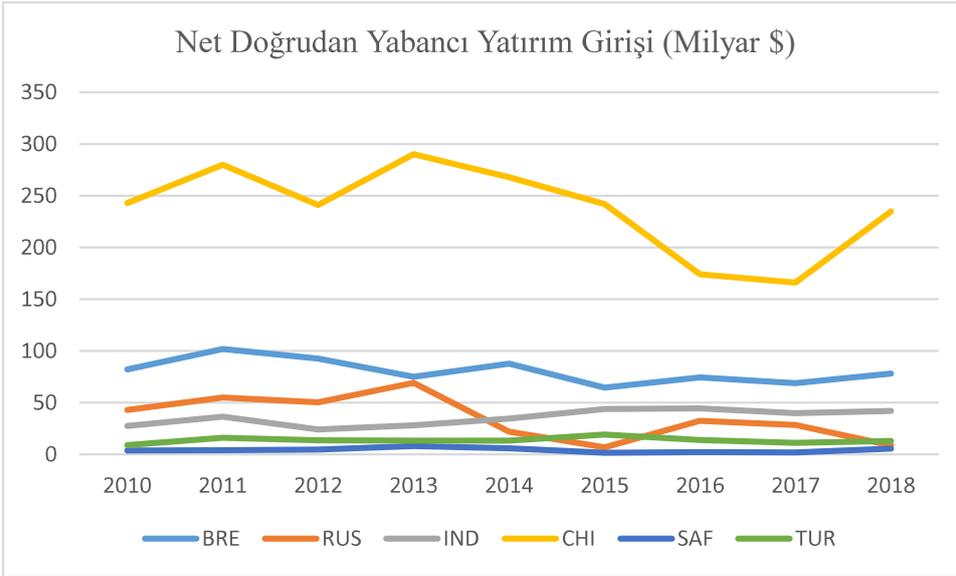
Tablo 1'deki literatür taramasında 40 farklı çalışmanın sonucu verilmiştir. Bu çalışmalarda ağırlıklı olarak doğrudan yabancı yatırımların ekonomik büyümeye etkisi ele alınmıştır. Yapılan literatür taramasının 28'i doğrudan yabancı yatırımlar ile ekonomik büyüme ilişkisini; 6'sı portföy yatırımları ile ekonomik büyüme ilişkisini ve 6'sı da doğrudan ve dolaylı yatırımları beraber ele alarak ekonomik büyümeyle ilişkisini ele alan çalışmalardır. Genel anlamda doğrudan ve dolaylı yatırımlar, ekonomik büyümeyi arttırmaktadır. Ancak ampirik literatürde doğrudan ve dolaylı yatırımlar ile ekonomik büyüme arasında anlamlı bir nedenselliğin olmadığı çalışmalar da oldukça fazladır. Bu durumun nedeni, gözlem sayısından ya da ülkelerin gelişmişlik durumlarından kaynaklanmaktadır. Çalışmadaki literatür taramasında doğrudan yabancı yatırımlar ile ekonomik büyüme arasında nedensel bir ilişki bulamayan 9 çalışma mevcuttur. Bu çalışmalar; Bashir (1999), Aslanoğlu (2002), Carkovic ve Levine (2002), Kholdy ve Sohrabian (2005), Chakraborty ve Nunnenkamp (2006), Alagöz vd. (2008), Nath (2009), Kabaklarlı (2010), Öztürk vd. (2018) çalışmalarıdır. Portföy yatırımları ile ekonomik büyüme arasında nedensel bir ilişki bulamayan 2 farklı

çalışma vardır ve bu çalışmalar Aizenman vd. (2011) ve Kuzucu (2018) çalışmalarıdır. Durham (2004) çalışması ise hem doğrudan yatırımlar hem de dolaylı yatırımlar ile ekonomik büyüme arasında bir nedensellik tespit edemeyen bir çalışmadır. Beklentilere tamamen aykırı olan bir çalışma ise, Khaliq ve Noy (2007) çalışmasıdır. Bu çalışmada doğrudan yabancı yatırımların ekonomik büyümeyi azalttığı sonucuna ulaşılmıştır.

### 3. BRICS-T ÜLKELERİNDE YATIRIMLAR VE DİĞER MAKROEKONOMİK GÖSTERGELER

BRICS-T ülkeleri yükselen piyasa ekonomileri olduğu için gelişmiş ülkelere çok fazla doğrudan yatırım gelmektedir. Bu ülkelere Çin, çok fazla doğrudan yatırım çekmektedir. Grafik 1’de BRICS-T ülkelerinde 2010 sonrası doğrudan yabancı yatırım girişleri gösterilmiştir.

**Grafik 1: 2010 Sonrası BRICS-T Ülkelerinde Net Doğrudan Yabancı Yatırım Girişi**

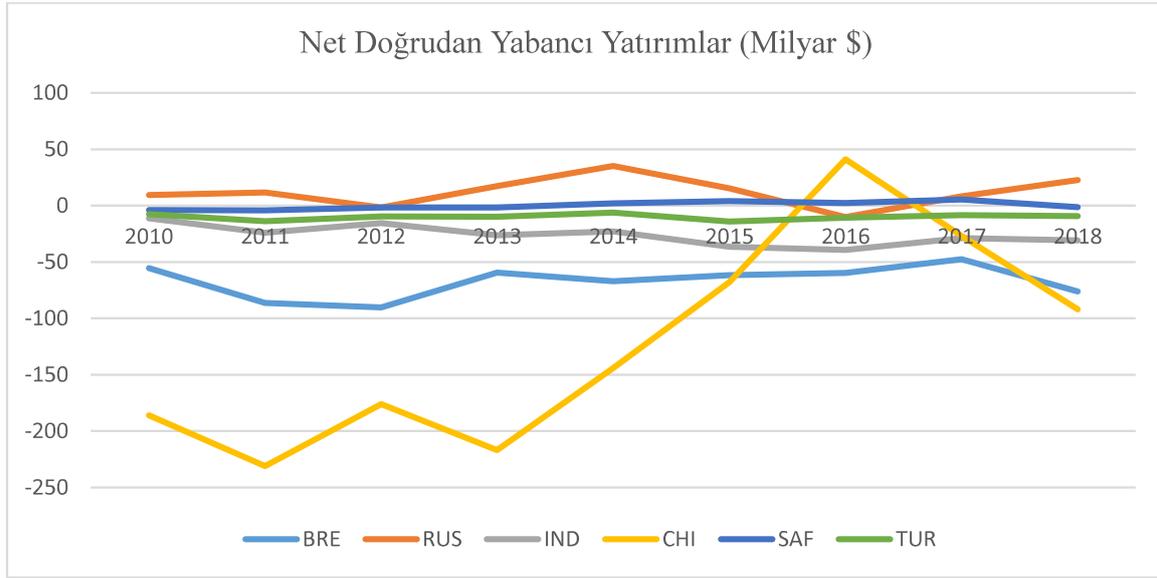


Kaynak: databank.worldbank.org

Grafik 1’de açık mavi Brezilya’yı, kırmızı Rusya’yı, gri Hindistan’ı, turuncu Çin’i, koyu mavi Güney Afrika’yı ve yeşil de Türkiye’yi göstermektedir. Grafik 1’de görüldüğü üzere, Çin en fazla doğrudan yabancı yatırım girişi olan ülkedir. 2013 sonrası girişlerde azalma olsa da 2018 itibariyle Çin 235 milyar \$ doğrudan yabancı yatırım girişiyle BRICS-T ülkelerinde açık ara öndedir. Çin’den sonra ise en çok doğrudan yabancı yatırım girişi olan ülke Brezilya’dır. 2018 itibariyle Brezilya’ya 78,1 milyar \$ doğrudan yabancı yatırım girişi

olmuştur. 2013'den sonra Rusya'da doğrudan yabancı yatırım girişleri azaldığı için 2018 itibariyle Türkiye 13,1 milyar \$ yatırım girişiyle BRICS-T ülkeleri arasında 4. olmuştur. BRICS-T ülkelerine doğrudan yabancı yatırım girişi olduğu kadar, bu ülkelerin de çeşitli ülkelere yapmış olduğu yatırımlar vardır. Bu yüzden Grafik 2'de BRICS-T ülkelerinde yatırım giriş ve çıkışlarını gösteren net doğrudan yabancı yatırımlar verilmiştir.

**Grafik 2: 2010 Sonrası BRICS-T Ülkelerinde Net Doğrudan Yabancı Yatırımlar**

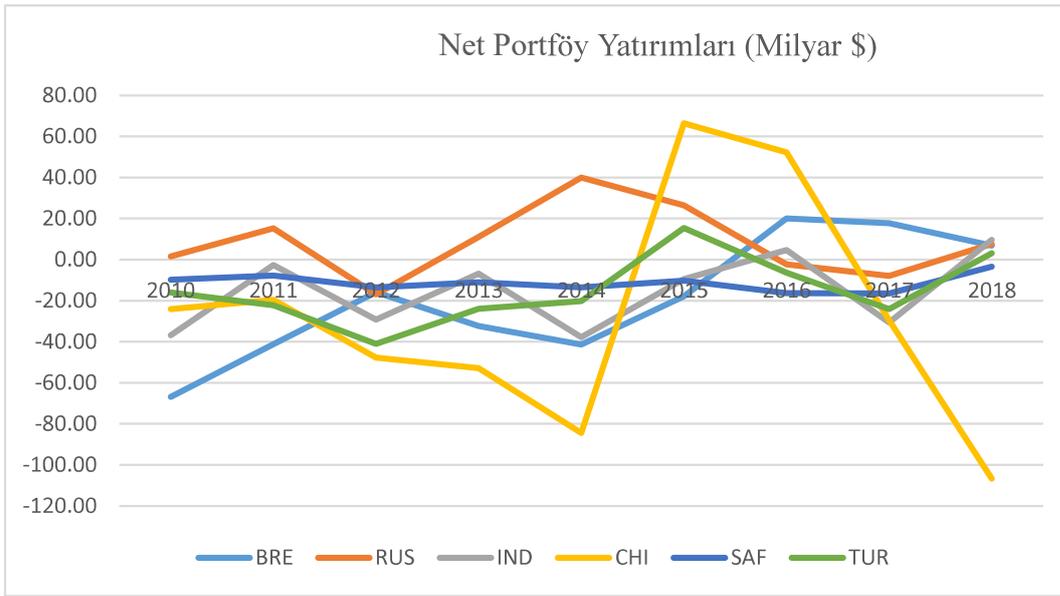


Kaynak: databank.worldbank.org

Grafik 2'de görüldüğü üzere, BRICS-T ülkelerinde Çin, doğrudan yabancı yatırım girişi olduğu kadar dış ülkeler de çok fazla doğrudan yabancı yatırım yapan bir ülkedir. Çin'le beraber Brezilya'da da doğrudan yabancı yatırım girişi olduğu kadar çıkışı da oldukça fazladır. Türkiye'de ise 2010'dan sonra net yabancı yatırımlar hep negatiftir ve bu da doğrudan yabancı yatırım girişinden daha çok çıkışı olduğu anlamına gelmektedir.

Çalışmada doğrudan yabancı yatırımların yanında portföy yatırımları da ele alınmaktadır. Bu yüzden Grafik 3'de BRICS-T ülkelerinde 2010 sonrası net portföy yatırımlarının genel görünümü ele alınmıştır.

**Grafik 3: 2010 Sonrası BRICS-T Ülkelerinde Net Portföy Yatırımları**



Kaynak: databank.worldbank.org

Grafik 3’de görüldüğü üzere, BRICS-T ülkelerinde net portföy yatırımları inişli çıkışlı bir grafik izlemektedir. 2015’den sonra Çin’de net portföy yatırımları azalmış ve 2018 itibariyle 106 milyar dolarlık bir portföy yatırım çıkışı olmuştur. Türkiye’de de 2017’de 24 milyar dolarlık portföy çıkışı olsa da, 2018’de 3,11 milyar dolarlık bir portföy fazlası oluşmuştur. Yatırımlar BRICS-T ülkelerinin durumunu net olarak göstermediğinden dolayı, Tablo 2’de bu ülkelere ait makroekonomik göstergelere de yer verilmiştir.

**Tablo 2: BRICS-T Ülkelerinde Önemli Makroekonomik Göstergeler (2018-2019)**

	Brezilya	Rusya	Hindistan	Çin	G. Afrika	Türkiye
Nüfus (milyon kişi)	209 ve 211	144 ve 144	1352 ve 1366	1392 ve 1397	57 ve 58	82 ve 83
GSYİH (milyar \$)	1885 ve 1839	1669 ve 1699	2713 ve 2875	13897 ve 14342	368 ve 351	771 ve 754
Kişi başı gelir (\$)	9001 ve 8717	11370 ve 11585	2006 ve 2104	9976 ve 10261	6374 ve 6001	9370 ve 9042
Büyüme oranı (%)	1,31 ve 1,136	2,51 ve 1,341	6,1 ve 5,023	6,8 ve 6,1	0,81 ve 0,152	2,81 ve 0,877
Net DYY (milyar \$)	-76,1 ve -50,6	22,5 ve -10	-30,7 ve -37,4	-92,3 ve -58,1	-1,5 ve -1,5	-9,3 ve -5,8
Net DYY Girişi (milyar \$)	78,1 ve 73,5	8,7 ve 31,9	42,1 ve 50,6	235 ve 155	5,5 ve 4,6	13,1 ve 8,7
Portföy yatırımları (milyar \$)	6,86 ve 20,1	7,59 ve -12,6	9,6 ve -24,5	-106,8 ve -57,9	-3,4 ve -8,99	3,11 ve 1,24

Cari işlemler dengesi (milyar \$)	-41,5 ve -50,9	115,68 ve 65,3	-65,6 ve -29,7	25,5 ve 141,33	-13,38 ve -10,66	-20,74 ve 8,83
İşsizlik oranı	12,33 ve 12,083	4,811 ve 4,585	5,44 ve 5,35	4,33 ve 4,32	26,9 ve 28,18	10,9 ve 13,49
Enflasyon	3,74 ve 3,73	2,93 ve 4,47	4,95 ve 7,65	2,13 ve 2,89	4,5 ve 4,12	16,3 ve 15,17
Dış borç stoku/GSMH	30,4 ve 31,8	27,9 ve 29,8	19,4 ve 19,7	14,2 ve 14,8	48,5 ve 55,1	58,7 ve 59,4

Kaynak: <https://databank.worldbank.org/>

Tablo 2'ye göre, BRICS-T ülkelerinde diğer ülkelere ayrılan ülke Çin'dir. Çin, 2019'da 14,3 trilyon dolarla dünyanın en çok milli gelire sahip olan 2. ülkesidir. Çin, dünyanın en kalabalık ülkesi olmasına rağmen, BRICS-T ülkeleri arasında Rusya'dan sonra en çok kişi başı gelire sahip 2.ülkedir. Türkiye'de döviz kurunun yükselmesinden dolayı milli geliri azalmış ve kişi başı gelirden Çin'in altına düşmüştür. Ekonomik büyüme oranlarına bakıldığında da Çin ve Hindistan BRICS-T ülkelerinde en çok büyüme oranına sahip ülkedir. Türkiye ise 2018'de %2,81 büyürken, 2019'da %0,87 büyümüştür. Dış borç stokunda ise Çin %19,7 (2018'de %19,4) en iyi ülkeyken, Türkiye %59,4 (2018'de %58,7) ile en kötü ülke durumundadır. 2019 itibariyle Türkiye, BRICS-T ülkeleri arasındaki en yüksek enflasyona sahip ülke ve işsizlik oranında da Güney Afrika'dan sonra en kötü 2.ülke konumundadır.

#### 4. EKONOMETRİK YÖNTEM VE AMPİRİK BULGULAR

##### 4.1. Veri, Model ve Yöntem

Bu çalışmada BRICS-T ülkelerinde (Brezilya, Çin, Rusya, Hindistan, Güney Afrika – Türkiye) 1999 – 2018 yılları arası doğrudan ve dolaylı yatırımların ekonomik büyümeye etkisi panel veri analiziyle test edilmiştir. Bu çalışmada bağımsız değişkenler \$ cinsinden net doğrudan yabancı yatırımlar ve \$ cinsinden net dolaylı yatırımlardır ve analizde sırasıyla “LOGFDI” ve “LOGPOR” olarak yer almaktadır. Bağımlı değişken ise \$ cinsinden GSYİH'yı gösteren ekonomik büyümedir ve analizde “LOGGDP” olarak yer almaktadır. Dünya Bankası'nın veri tabanı olan “databank.worldbank.org” adresinden temin edilen veriler ABD doları cinsinden verilmiştir. Çalışmada 1 no'lu model tahmin edilecektir:

$$\text{LOGGDP}_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 \text{LOGFDI}_{it} + \text{LOGPOR}_{it} + \epsilon_{it} \quad (1)$$

Logaritması alınan verilerde yatay kesit bağımlılığının tespiti için öncelikle  $CD_{LM}$  testine başvurulmuş ve durağanlıkları farklı düzeyde olan serilere ARDL modeli kurulup kısa ve uzun dönemli ilişki test edilmiştir.

#### 4.2. Ekonometrik Sonuçlar

Seriler arasında yatay kesit bağımlılığı varsa ve bu sonuçlar dikkate alınmadan analizler yapılırsa, bulunan sonuçlar hatalı ve tutarsız olacaktır. Bu yüzden serilerde yatay kesit bağımlılığı olup olmadığı test edilmektedir (Menyah vd., 2014:839). Olasılık değerleri %5'den küçükse birimler arasında yatay kesit bağımlılığı olduğu sonucuna ulaşılmaktadır (Pesaran ve Yamagata, 2008:17). Zaman boyutu büyük ve kesit boyutu küçük olduğunda ( $T > N$ ) Breush-Pagan (1980)  $CD_{LM}$  testi kullanılmaktadır. Bu çalışmada da  $T > N$  olduğu için Breush-Pagan (1980)  $CD_{LM}$  testi kullanılarak Tablo 2'de değişkenlere ait yatay kesit bağımlılığı sonuçları verilmiştir.

**Tablo 2. Değişkenlere Ait Yatay Kesit Bağımlılığı Testi**

Değişkenler	CD Test	Test-ist.	Olas.
LOGFDI	CDLM1 (Breusch-Pagan LM)	194.8779	0.0000
LOGPOR	CDLM1 (Breusch-Pagan LM)	33.41495	0.0041
LOGGDP	CDLM1 (Breusch-Pagan LM)	194.8779	0.0000

Tablo 2'ye göre bütün  $CD_{LM}$  testlerinin olasılık değeri %5 değerinden küçüktür. Dolayısıyla doğrudan ve dolaylı yatırımlar ile ekonomik büyüme değişkenleri için paneli oluşturan birimler arasında yatay kesit bağımlılığı vardır. Yatay kesit bağımlılığı olduğu için de serilerde ikinci nesil birim kök testi uygulanacaktır.

Serilerde yatay kesit bağımlılığı varsa ikincil nesil panel birim kök testleri kullanılmalıdır.  $N > T$  ve  $T > N$  gibi durumlarda CADF testi uygulanabilmektedir (Pesaran, 2007:269). Bu çalışmada da yatay kesit bağımlılığı bulunduğu için dolayısıyla, ikincil nesil panel birim kök testi kullanılmıştır. CADF testlerinin yatay kesit ortalaması ise CIPS testini vermektedir (Westerlund vd., 2016:852). Tablo 3'de CADF testi sonuçları verilmiştir.

**Tablo 3. CADF Birim Kök Testi Sonuçları**

Değişkenler	IPS W-stat	Olas.
LOGFDI	-0.8273	0.2040
D(LOGFDI)	-5.0101	0.0000
POR	-3.40433	0.0003
GDP	0.0225	0.5090
D(LOGGDP)	-1.9831	0.0237

Tablo 3’de CADF birim kök testi sonuçları verilmiştir. Dolaylı yatırımlar haricinde, değişkenlerin seviyesinde durağan olmadığı, 1.farkı alındıktan sonra durağan hale geldiği görülmüştür. Farklı derecede durağan olan serilere ise ARDL modeli uygulanarak kısa ve uzun dönemli ilişkinin varlığı sınanmıştır ve Tablo 4’de gösterilmiştir.

**Tablo 4. ARDL Modeli Sonuçları**

<b>Bağımlı Değişken: LOGGRW</b>				
Değişken	Katsayı	St. Hata	t-ist.	Olas.
<b>UZUN DÖNEM</b>				
LOGPOR	0.172942	0.017830	9.699721	0.0000
LOGFDI	1.164189	0.004582	254.0752	0.0000
<b>KISA DÖNEM</b>				
COINTEQ01	-0.521754	0.571900	-0.912317	0.3671
D(LOGPOR)	0.166616	0.267513	0.622833	0.5369
D(LOGFDI)	-0.439109	0.474655	-0.925112	0.3605
C	-2.785741	3.114212	-0.894525	0.3764

Tablo 4’deki katsayılar kısa ve uzun dönem katsayılarını ve kısa dönemde sistemin dengeye geldiğini göstermektedir. Sonuçlara göre, doğrudan ve dolaylı yatırımlar ile ekonomik büyüme arasında uzun dönem katsayıları anlamlıyken, kısa dönem katsayısı anlamsızdır. Kısa dönem katsayılarının anlamsız olmasının nedeni ele alındığında, portföy yatırımlarının milli gelire etkisi hemen görülmeyebilir. Çünkü ülkelere gelen para borç ödemelerine ya da yatırımlara gidebilir. Ancak alınan borçlar verimli yatırımlara dönüşmezse borç sarmalı

yaşanacaktır. Verimli yatırımlara kullanıldığında ise hem milli gelir de hem istihdam da iyileşmeler görülecektir (Güneş, 2019:56). Ancak bunun etkisi ilerleyen dönemlerde görülebileceğinden dolayı analizde de ekonomik büyümeyi etkilememiştir. Doğrudan yatırımlar ile ekonomik büyüme arasında da kısa dönemde bir ilişki görülmemesinin nedeni, bu yatırımların daha çok şirket birleşmeleri ya da şirket satın almaları şeklinde olmasından kaynaklanabilir. Firmalar ülkeyi tanıdıktan sonra yatırımlarını arttırdığından dolayı kısa dönemde milli gelire etkisi görülmeyebilir.

Tablo 4'deki sonuçlara göre, doğrudan yatırımlardaki 1 birimlik artış uzun dönemde ekonomik büyümeyi 1,164 birim arttırmaktadır. Dolaylı yatırımlardaki 1 birimlik artış ise ekonomik büyümeyi 0,172 birim arttırmaktadır. Analiz sonuçlarına göre, doğrudan ve dolaylı yatırımlar ile ekonomik büyüme arasındaki uzun dönemli pozitif ilişki literatüre uygundur. Elde edilen bu sonuçlar, Demir (2007), Sever vd. (2010), Gök ve Güvercin (2020) ve Kılıç'ın (2020) sonuçlarıyla örtüşmektedir.

## SONUÇ

Küreselleşme süreciyle birlikte ülkeler arasında sermaye transferi hız kazanmıştır. Sermaye, doğrudan ve dolaylı yatırım şeklinde geldiği ülkenin ekonomisinin canlanmasını sağlamıştır. DYY'ler ülkede üretimi, istihdamı, milli geliri ve teknoloji düzeyini arttırarak ülke ekonomisine kalıcı bir katkı sağlamaktadır. PY'ler ise, tasarruf açığı yaşayan ülkelere sermaye girişi sağlayarak üretime dolaylı yönden katkı sağlamaktadır. Yatırımcının kâr beklentisi arttıkça ve yatırım yapılan ülkenin ekonomisi canlandıkça yeni portföy yatırımları da gelerek parasal genişleme yaşanmaktadır. PY'lerin likiditesi çok yüksek olduğundan ülkeyi bir anda terk edebilir ve krizlere yol açabilir. Olumsuz yönlerine rağmen gelişmekte olan ülkelerin bu yatırımlara ihtiyacı vardır.

Çalışmada BRICS-T ülkeleri ele alınmıştır. 2001'de Wilson ve Purusothaman'ın Goldman Sachs adlı bir yatırım bankasına hazırladığı raporda yükselen piyasa ekonomilerinden bazıları için ilk defa BRIC tanımlaması yapılmıştır. BRIC ülkeleri hem büyük nüfusuyla, hem de ciddi büyüme oranlarıyla yükselen piyasa ekonomileri adını hak ettiler. Öyle ki, 2050'de ABD ve Japonya ile beraber BRIC ülkelerinin G-6'yı oluşturacağı tahmin edilmektedir. 2011'de Güney Afrika'nın bu gruba katılmasıyla grubun adı BRICS olmuştur. Türkiye'den birçok yönden çok daha zayıf olan Güney Afrika'nın bu gruba dâhil edilmesi, Türkiye'nin de bu grupta olması gerektiği yönünde görüşler doğurmuştur. Bu nedenle birçok

çalışmada BRICS-T ülkeleri ele alınmıştır. Bu çalışmada da 1999-2018 verileriyle BRICS-T ülkelerinde doğrudan ve dolaylı yatırımların ekonomik büyümeye etkisi incelenmiştir. Serilerde yatay kesit bağımlılığı tespit edildiğinden dolayı, 2. nesil panel birim kök testleriyle serilerin durağanlığı test edilmiştir. Farklı derecede durağan çıkan serilere ARDL modeli uygulanarak değişkenler arasındaki kısa ve uzun dönemli ilişki sınanmıştır. ARDL modeli sonuçlarına göre, kısa dönemde değişkenler arasında bir ilişki tespit edilememiştir. Bunun nedeni ise, portföy yatırımları sonucu gelen sermayenin üretken yatırımlara kullanılmaması ya da borç ödemelerine gitmesindedir. Doğrudan yatırımlar ise ülkeye girişte şirket birleşmeleri ya da satın almaları şeklinde gerçekleştiğinden ekonomiye katkısı kısa dönemde ölçülemeyebilir. Uzun dönemde ise, doğrudan yatırımlardaki 1 birimlik artış ekonomik büyümeyi 1,164 birim arttırmaktadır. Dolaylı yatırımlar açısından baktığımızda ise, dolaylı yatırımlardaki 1 birimlik artış ekonomik büyümeyi 0,172 birim arttırmaktadır. Analiz sonuçlarına göre, doğrudan ve dolaylı yatırımlar ile ekonomik büyüme arasındaki uzun dönemli pozitif ilişki literatüre uygundur. Elde edilen bu sonuçlar, Demir (2007), Sever vd. (2010), Gök ve Güvercin (2020) ve Kılıç'ın (2020) sonuçlarıyla örtüşmektedir.

## KAYNAKLAR

- Ağayev, S. (2010). Doğrudan yabancı sermaye yatırımları ve ekonomik büyüme ilişkisi: geçiş ekonomileri örneğinde panel eştümleşme ve panel nedensellik analizleri. Gazi Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi, 12(1): 159-184.
- Aizenman, J., Jinjark, Y. ve Park, D. (2011) Capital flows and economic growth in the Era of financial integration and crisis: 1990-2010, Open Economies Review, 24 (3): 371-396.
- Akel, V. (2015). Kırılgan beşli ülkelerinin hisse senedi piyasaları arasındaki eşbütünleşme analizi. Uluslararası Yönetim İktisat ve İşletme Dergisi, (11) 24: 75-96.
- Alagöz, M., Erdoğan, S. ve Topallı, N. (2008). Doğrudan yabancı sermaye yatırımları ve ekonomik büyüme: Türkiye deneyimi 1992-2007. Gaziantep Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi, 7(1):79-89.
- Aslanoğlu, E. (2002). The structure and the impact of foreign direct investment in Turkey. Marmara Üniversitesi İ.İ.B.F. Dergisi, 17(1): 31-50.
- Atik, A. H. (2005). Finansal krizlerin gölgesinde yükselen piyasa ekonomileri. Ankara: Türkiye Kalkınma Bankası Araştırma Müdürlüğü.
- Balkanlı, A.O. (2019). Türkiye'de doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının gelişimi ve ekonomik büyümeye etkisinin ekonometrik analizi (1985-2017). Selçuk Üniversitesi Sosyal Bilimler Meslek Yüksekokulu Dergisi, 22(1): 175-186.
- Bashir, A. M. (1999). Foreign direct investment and economic growth in some MENA countries: theory and evidence. Topics in Middle Eastern and North African Economies, 1.

- Bildirici, Z. (2008). Kısa vadeli sermaye hareketleri portföy yatırımları ve sıcak para. <https://silo.tips/download/ksa-vadeli-sermaye-hareketleri-portfy-yatirmlar-ve-scak-para>
- Breusch, T.S. ve Pagan, A.R. (1980). The lagrange multiplier test and its applications to model specification tests in econometrics. *Review of Economic Studies*, 47(1), 239–53.
- Carkovic, M. ve Levine, R. (2002). Does foreign direct investment accelerate economic growth?. U of Minnesota Department of Finance Working Paper, <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.314924>.
- Choe, J.I. (2003). Do foreign direct investment and gross domestic investment promote economic growth. *Review of Development Economics*, 7(1):44-57.
- Chakraborty, C. ve Nunnenkamp, P. (2006). Economic reforms, foreign direct investment and its economic effects in India. Germany: Kieler Arbeitspapiere.
- Değer, M.K. ve Emsen, E. (2006). Geçiş ekonomilerinde doğrudan yabancı sermaye yatırımları ve ekonomik büyüme ilişkileri: panel veri analizleri (1990-2002). *Çukurova Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 7(2):121-137.
- Demir, Y. (2007). Yabancı sermaye yatırımlarının ekonomik büyümeye olan etkisinin Türkiye bağlamında test edilmesi. *Muhasebe ve Finansman Dergisi*, 34:152-161.
- Dereli, D. D. (2018). Doğrudan yabancı sermaye yatırımları ile ekonomik büyüme ilişkisi üzerine bir değerlendirme: Türkiye (1995-2017). *Cumhuriyet Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi*, 19(2): 145-156.
- Duasa, J. Ve Kassim, S. (2009). Foreign portfolio investment and economic growth in Malaysia. *The Pakistan Development Review*, 48(2): 109-123.
- Durham, K. B. (2004). Absorptive capacity and the effect of foreign direct investment and equity foreign portfolio investment on economic growth. *European Economic Review*, 48:285-306.
- Fedderke, J.W. ve Romm, A.T. (2006). Growth impact and determinants of foreign direct investment into South Africa, 1956–2003. *Economic Modelling*, 23(5): 738-760.
- Ferreira, M. ve Laux, P.A. (2009). Portfolio flows, volatility and growth. *Journal of International Money and Finance*, 28(2): 271-292.
- Ghatak, A. ve Halıcıoğlu, F. (2006). Foreign direct investment and economic growth: some evidence from across the world. MPRA Paper No: 3565:1-15.
- Gök, A. ve Güvercin, D. (2020). The interaction between foreign direct investment, foreign portfolio investment and economic growth: the case of Sub-Saharan African countries. *Akademik İncelemeler Dergisi*, 15(1): 57-82.
- Güneş, H. (2019). Dış borçların ekonomik büyüme üzerine etkileri: 22 az gelişmiş ve gelişmekte olan ülke için ekonometrik bir analiz. *Kastamonu Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 21(1): 56-69.
- Hansen, H. ve Rand, J. (2004). On the causal link between fdi and growth in developing countries, *The World Economy*, 29(1): 21-41.
- Kabaklarlı, E. (2010). Doğrudan yabancı yatırımların Türkiye'nin ekonomik büyümesi üzerindeki etkileri (2000- 2007) analizi. *MYO Sosyal Bilimler Dergisi*, 13(1-2): 29-46.

- Kahveci, Ş. ve Terzi, H. (2017). Türkiye’de doğrudan yabancı yatırımlar ve ekonomik büyüme arasındaki ilişkilerin nedensellik analizleri ile testi. Erciyes Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi, 49:135-154.
- Khaliq, A. ve Noy, I. (2007). Foreign direct investment and economic growth: empirical evidence from sectoral data in Indonesia. Working Papers 200726, University of Hawaii at Manoa, Department of Economics.
- Kholdy, S. ve Sohrabian, A. (2005). Financial market, fdi and economic growth: granger causality tests in panel data model. EFA 2005 Moscow Meetings, <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.676085>.
- Kılıç, M. (2020). Portföy yatırımları ve doğrudan yabancı yatırımların ekonomik büyüme üzerindeki etkisi: yeni sanayileşen ülkeler örneği. Avrasya Sosyal ve Ekonomi Araştırmaları Dergisi, 7(8): 45-55.
- Kılıç, N. Ö. ve Güllü, İ. (2018). Relation of direct foreign investments and economic growth: panel data analysis on Apec countries. Journal of Economics Finance and Accounting, 5(3): 261-267.
- Kumar N. ve Pradhan, P. (2002). Foreign direct investment, externalities and economic growth in developing countries: some empirical explorations and implications for WTO negotiations on investment. RIS Discussion Papers, 1:1-37.
- Kuzucu, S. (2018). Doğrudan yabancı yatırımlar ve portföy yatırımları ekonomik büyümeyi teşvik eder mi? gelişmekte olan ülkelere kanıtlar. Journal of Economics, Finance and Accounting, 5(4): 331-338.
- Külünk, İ. (2019). Türk devletlerinde doğrudan yabancı yatırım ve ekonomik büyüme ilişkisi. BAİBÜ Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi, 19(4): 865-886.
- McClean, B. ve Shrestha, S. (2002). International financial liberalisation and economic growth. Research Discussion Paper, 2002-03: 1-24.
- Menyah, K., Nazlioglu, Ş. ve Wolde-Rufael, Y. (2014). Financial development, trade openness and economic growth in African countries: New insights from a panel causality approach. Economic Modelling, 37:386-394, doi: <https://doi.org/10.1016/j.econmod.2013.11.044>.
- Mucuk, M. ve Demirsel, M.T. (2009). Türkiye’de Doğrudan Yabancı Yatırımlar ve Ekonomik Performans. Selçuk Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi, 21:365-373.
- Nath, H. K. (2009). Trade, foreign direct investment, and growth: evidence from transition economies. Comparative Economic Studies, 51(1): 20-50.
- Okuyan, H.A. ve Erbaykal, E. (2008). Gelişmekte olan ülkelere doğrudan yabancı yatırımlar ve ekonomik büyüme ilişkisi. Ekonomik Yaklaşım, 19(67): 47-58.
- O’Neill, J. (2001). Building Better Global Economic BRICs. Goldman Sachs Global Economics Paper No:66, 30th November 2001.
- Oralbaykızı, A.S. (2019). Doğrudan yabancı yatırımların ekonomik büyüme üzerine etkisi: Orta Asya ülkeleri örneği. Uluslararası Kültürel ve Sosyal Araştırmalar Dergisi, 5(1): 291-307.

- Özcan, B. ve Arı, A. (2010). Doğrudan yabancı yatırımların belirleyicileri üzerine bir analiz: Oecd örneği. İstanbul Üniversitesi İktisat Fakültesi Ekonometri Ve İstatistik Dergisi, 12:65-88.
- Öztürk, M.B., Vergili, G. ve Aktan, C. (2018). Türkiye’de doğrudan yabancı yatırımlar ile ekonomik büyüme ilişkisi: eşbütünleşme ve nedensellik analizi. Muhasebe ve Vergi Uygulamaları Dergisi, Özel sayı: 132-147.
- Pesaran, M.H. (2007). A simple panel unit root test in the presence of cross-section dependence. Journal of Applied Econometrics, 22:265-312, doi: <https://doi.org/10.1002/jae.951>.
- Pesaran, M. H. ve Yamagata, T. (2008). Testing slope homogeneity in large panels. Journal of Econometrics, 142(1), 50-93, doi: <https://doi.org/10.1016/j.jeconom.2007.05.010>.
- Rachdi, H. ve Saidi, H. (2011). The impact of foreign direct investment and portfolio investment on economic growth in developing and developed economies. Interdisciplinary Journal of Research in Business, 1 (6): 10-17.
- Sarkar, P. (2007). Does foreign direct investment promote growth? Panel data and time series evidence from less developed countries, 1970-2002. MPRA, 6 (5176), 1–23.
- Sever, E., Özdemir, Z. ve Mızırak, Z. (2010). Finansal globalleşme, krizler ve ekonomik büyüme: yükselen piyasa ekonomileri örneğinde bir inceleme. Akademik Araştırmalar ve Çalışmalar Dergisi, 2(3): 45-64.
- Stamatiou, P. ve Dritsakis, N. (2014). The impact of foreign direct investment on the unemployment rate and economic growth in Greece: A time series analysis. In International Work-Conference on Time Series Analysis, 1:97-108.
- Sugözü, İ.H. ve Yaşar, S. (2020). Portföy yatırımları ile ekonomik büyüme ilişkisi: 23 Oecd ülkesi için panel veri analizi. Selçuk Üniversitesi Sosyal Bilimler Meslek Yüksekokulu Dergisi, 23(1): 198-207.
- Wang, M. ve Wong, M.C.S. (2009), Foreign direct investment and economic growth: the growth accounting perspective. Economic Inquiry, 47(4): 701-710.
- Westerlund, J., Hosseinkouchack, M. ve Solberger, M. (2016). The local power of the cadf and cips panel unit root tests. Econometric Reviews, 35(5):845–870, doi: [10.1080/07474938.2014.977077](https://doi.org/10.1080/07474938.2014.977077).
- Wilson, D. ve Purushothaman, R. (2003). Dreaming with BRICs: the path to 2050. Goldman Sachs Global Economics Paper No: 99.
- Yılmaz, Ö., Kaya, V. ve Akıncı, M. (2011). Türkiye’de doğrudan yabancı yatırımlar ve ekonomik büyüme etkisi (1980-2008). Atatürk Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi, 25(3-4): 13-30.