



Researcher: Social Science Studies

RSSS

ISSN:2148-2691

(2018) Cilt 6 / Sayı 2, s. 214-227

Dışa Açıklık ve Ekonomik Özgürlüklerin Doğrudan Yabancı Yatırımlar Üzerindeki Etkisi: BRICS Ülkeleri Örneği

Oğuzhan TÜRKER¹

Özet

Doğrudan yabancı yatırımlar (DYY), büyüme, rekabet ve teknoloji kullanımı açısından hayati derecede öneme sahiptir. Bir ülkeye daha fazla DYY girişi olduğunda, rekabet gücünde de o kadar artış olur. Bu çalışmada BRICS ülkelerinde (Brezilya, Rusya, Hindistan, Çin ve Güney Afrika) dışa açıklık ve ekonomik özgürlüklerin DYY üzerindeki etkisi analiz edilmiştir. BRICS ülkeleri 2017 yılı itibarıyla 18,2 trilyon \$ milli gelire sahip olarak, yaklaşık 79 trilyon \$'lık dünya GSYİH'sinin % 25'ini temsil etmektedir. Söz konusu ülkeler dünya ekonomisinin büyük bir kısmını oluşturduğu için, çalışma bu açıdan önem arz etmektedir. Çalışmada 1995-2016 dönemi itibarıyla yıllık veriler kullanılarak, dengeli panel veri analizi yöntemi uygulanmıştır. Analiz sonuçlarına göre, ekonomik özgürlükler ile DYY arasında negatif yönlü bir ilişki bulunmuştur. Ekonomik özgürlüklerdeki artışlar (azalışlar) DYY'nin azalmasına (artmasına) neden olmaktadır. Bununla birlikte dışa açıklık ile DYY arasında bir ilişki tespit edilememiştir.

Anahtar kelimeler: Dışa Açıklık, Ekonomik Özgürlükler, Doğrudan Yabancı Yatırım, Panel Veri Analizi, BRICS.

The Impact of Openness and Economic Freedoms on Foreign Direct Investment: A Sample Of BRICS Countries

Abstract

Foreign direct investment (FDI) has a vital importance aspect of growth, competition and using technology. When a country provides much more FDI inflows, its competitive power will increase. In this study, the impact of openness and economic freedoms on FDI has been analyzed for BRICS countries (Brazil, Russia, India, China and South Africa). BRICS countries which have 18,2 trillion \$ as gross domestic product represent almost 25% of the total gross domestic product that is nearly 79 trillion \$. This study has an importance, because these countries constitute most of the world economy. The balanced panel data analyse method have been applied by using annual datas for the period of 1995-2016. According to the results of the analyse, there is a negative relationship between economic freedoms and FDI. An increase (decrease) in the economic freedoms causes the decrease (increase) in the FDI. However, there couldn't be determined a relationship between openness and FDI.

Keywords: Openness, Economic Freedoms, Foreign Direct Investment, Panel Data Analyse, BRICS.

¹ Doç. Dr., Erciyes Üniversitesi, turker@erciyes.edu.tr

GİRİŞ

Küreselleşme sürecinin finansal küreselleşme, ticari küreselleşme ve üretimin küreselleşmesi olmak üzere üç boyutu bulunmaktadır. Küreselleşmenin artmasıyla üretimin küreselleşmesi hız kazanmış ve üretimin önündeki engeller azaltılmaya başlamıştır. Bir firmanın bağlı olduğu ana ülkenin dışında başka bir ülkede fiziksel olarak yatırım yapması “doğrudan yabancı yatırım (DYY)” veya “dolaysız yabancı sermaye yatırımı” olarak tanımlanmaktadır.

DYY, ekonomik kalkınma ve büyüme hedeflerinin gerçekleştirilmesi için önemli araçlardan biridir. Bu nedenle ülkeler, daha uygun siyasi ve ekonomik ortam hazırlayarak yabancı yatırımları kendi ülkelerine çekmeye çalışmaktadırlar. Ülkelerin DYY çekmeye çalışmalarının nedenleri olarak ek dış kaynak elde etme, yeni teknolojilere ulaşma, know-how, yeni yönetim becerisi, pazara erişim gösterilebilir. Bunlara ek olarak sermaye birikimi, üretim, ihracat ve istihdamda artışı sağlamak da sayılabilir (Alper & Oransay, 2015, s. 1).

BRIC tanımlaması, ilk kez 2001 yılında uluslararası yatırım bankası olan Goldman Sachs’ın başkanı Jim O’Neill tarafından ortaya atılmıştır. BRIC, Brezilya, Rusya, Hindistan ve Çin’den oluşmaktadır. Bu ülkeler, dünya ekonomisinde en hızlı gelişen piyasalar olarak kabul edilmektedir. 2001 yılında yayınlanan raporda BRIC ülkeleri, G-7 ülkeleriyle karşılaştırılmıştır. BRIC ülkelerindeki büyüme hızının G-7 ülkelerinden fazla olacağı öngörülmüştür. Dünya milli gelirinin yaklaşık %8’ini, satın alma gücü paritesine göre ise %23,3’ünü temsil etmektedir. 2000’in sonunda Çin’in dünya milli gelirindeki payı %3,6 olup, İtalya’nın milli gelirinden yüksektir (Goldman Sachs, 2001). Goldman Sachs’ın 2003’te yayınladığı rapora göre ise, dünyanın geleceği BRIC ülkelerinin elindedir. Rapora göre, 2050 yılına gelindiğinde Çin dünyanın en büyük ekonomisi haline gelirken, Hindistan üçüncü, Brezilya dördüncü ve Rusya dünyanın en büyük altıncı ekonomisi konuma yükselmiş olacaktır. BRIC ülkelerinin milli geliri 2025 yılına kadar G-6 ülkelerinin yarısı geçecek, 2040 yılında ise G-6 ülkelerinden daha yüksek olacaktır. 2050 yılında, BRICS ülkeleri, dünyanın ekonomik sisteminde söz sahibi olan en güçlü ülkeler haline gelecektir (Goldman Sachs, 2003). BRIC, 2011 yılında Güney Afrika’nın katılımıyla “BRICS” adını almıştır.

Çalışmanın amacı, dışa açıklık ve ekonomik özgürlüklerin doğrudan yabancı yatırımlar üzerinde etkisi olup olmadığını BRICS ülkeleri örneğinde analiz etmektir. 2017 yılında BRICS ülkeleri 18,2 trilyon dolarlık GSYİH ile dünya GSYİH’sinin yaklaşık %25’ini temsil etmektedir. Böylesine önemli bir ülke grubunun analize dahil edilmesi çalışmanın önemini oluşturmaktadır. Çalışmada DYY’yi etkileyen çok sayıda değişkenden sadece dışa açıklık ve ekonomik özgürlükler dikkate alınarak konu bakımından; 1995-2016 dönemi ele alınarak zaman bakımından ve BRICS ülkeleri analiz edilerek mekan bakımından sınırlandırmaya gidilmiştir.

Çalışmada ilk olarak BRICS ülkeleriyle ilgili genel bilgilere yer verilmiştir. Bu kapsamda BRICS’in temel ekonomik göstergeleri açıklanmıştır. Daha sonra yerli ve yabancı literatürde yer alan çalışmalar özetlenmiştir. Ardından çalışmada kullanılan veri seti ve yöntem açıklanarak analizden elde edilen bulgular ortaya konmuştur. Son olarak sonuç kısmına yer verilmiştir.

2. BRICS Ülkelerinin Temel Ekonomik Göstergeleri

BRICS ülkelerinin ekonomik yapılarına bakıldığında bir tarafta Çin, diğer tarafta Güney Afrika yer almaktadır. Ortada ise Brezilya, Rusya ve Hindistan bulunmaktadır. Çin ve Güney Afrika dışındaki ülkelerin birbirine oldukça yakın ekonomik yapıları sahip olduğu söylenebilir. Özellikle Brezilya, Rusya ve Hindistan'ın GSYİH, enflasyon oranı ve işsizlik oranı bakımından birbirine çok yakındır.

Burada ilk olarak BRICS ülkelerinin genel ekonomik durumları ele alınmıştır. Daha sonra doğrudan yabancı yatırımlarına değinilmiştir.

2.1. Genel Ekonomik Durum

BRICS ülkelerinin genel ekonomik durumları GSYİH, reel büyüme oranı, kişi başına gelir, enflasyon oranı, işsizlik oranı ve cari işlemler dengesi kapsamında incelenmiştir.

Tablo 1'de BRICS ülkelerinin GSYİH değerleri ile büyüme oranlarına yer verilmiştir. Brezilya, Rusya ve Hindistan'ın üretim düzeyleri ve milli gelirleri birbirine yakındır. 2014-2017 dönemi itibarıyla, BRICS ülkelerinin GSYİH değerleri iniş ve çıkışlar göstermiştir. Brezilya, Rusya ve Güney Afrika'nın milli gelirinde azalış yaşanırken, Çin ve Hindistan'ın milli geliri artış göstermiştir. Brezilya'nın GSYİH değeri 2,4 trilyon \$'dan 2,0 trilyon \$'a; Rusya'nın 2,0 trilyon \$'dan 1,4 trilyon \$'a ve Güney Afrika'nın ise 350 milyar \$'dan 349 milyar \$'a gerilemiştir. Söz konusu dönemde Hindistan'ın GSYİH değeri 2,0 trilyon \$'dan 2,4 trilyon \$'a çıkarken, Çin'de bu değer 10,5 trilyon \$'dan 11,9 trilyon \$'a yükselmiştir. Tabloya göre en yüksek katma değer yaratan ve çıktı üreten ülke Çin'dir. En düşük milli gelir ise, Güney Afrika'ya aittir.

Tablo 1. GSYİH ve Reel Büyüme Oranı (Milyar \$ ve %)

Ülkeler	2014		2015		2016		2017	
	GSYİH	Büyüme Oranı	GSYİH	Büyüme Oranı	GSYİH	Büyüme Oranı	GSYİH	Büyüme Oranı
Brezilya	2.455,7	0,5	1.799,7	-3,6	1.793,0	-3,5	2.054,9	1,0
Rusya	2.063,6	0,7	1.365,8	-2,8	1.283,1	-0,2	1.469,3	1,8
Hindistan	2.035,3	7,5	2.089,8	8,0	2.263,7	7,1	2.439,0	6,7
Çin	10.534,5	7,3	11.226,1	6,9	11.232,1	6,7	11.937,5	6,8
Güney Afrika	350,9	1,8	317,7	1,3	295,6	0,6	349,3	1,3

Kaynak: Ülkelere ait istatistiklerinden yararlanılarak yazar tarafından oluşturulmuştur (<https://knoema.com/atlas> Erişim Tarihi: 20.05.2018).

BRICS ülkelerinin kişi başına gelir rakamları Tablo 2'de gösterilmiştir. Brezilya ve Rusya dışındaki ülkelerde kişi başına gelir yaklaşık olarak 10 bin \$'ın altında seyretmektedir. 2014-2017 döneminde Brezilya, Rusya ve Güney Afrika'nın kişi başına geliri azalırken, Hindistan ve Çin'in kişi başına geliri artış göstermiştir. Kişi başına gelir Brezilya'da 12.110 \$'dan 9.895 \$'a; Rusya'da 14.388 \$'dan 10.248 \$'a ve Güney Afrika'da 6.509 \$'dan 6.180 \$'a düşmüştür. Aynı dönemde kişi başına gelir Hindistan'da 1.607 \$'dan 1.852 \$'a ve Çin'de 8.583 \$'a yükselmiştir. Kişi başına gelirden düşüş yaşayan

ülkelerde, üretim hacmindeki dalgalanmaların yanı sıra, düşüşün nedeni olarak ABD dolarının söz konusu ülke paraları karşısındaki değer artışını gösterebiliriz.

Tablo 2. Kişi Başına Gelir (\$)

Ülkeler	2014	2015	2016	2017
Brezilya	12.110	8.802	8.700	9.895
Rusya	14.388	9.521	8.946	10.248
Hindistan	1.607	1.629	1.742	1.852
Çin	7.702	8.167	8.123	8.583
Güney Afrika	6.509	5.803	5.316	6.180

Kaynak: Ülkelere ait istatistiklerinden yararlanılarak yazar tarafından oluşturulmuştur (<https://knoema.com/atlas> Erişim Tarihi: 20.05.2018).

Tablo 3'te BRICS ülkelerinin enflasyon oranları sunulmuştur. Enflasyon oranı bakımından en iyi performans gösteren ülke Çin'dir. En kötü performansa sahip ülke ise yıllara göre farklılık göstermektedir. 2014-2017 dönemi ele alındığında, gruba ait bütün ülkelerde enflasyon oranının azaldığı görülmektedir. Özellikle Brezilya ve Rusya'da yaklaşık %50'lik bir düşüş gözlemlenmektedir. 2014 yılında en yüksek enflasyon oranına sahip olan ülke %7,8 ile Rusya; en düşük enflasyon oranına sahip olan ülke ise %2,0 ile Çin'dir. 2017 yılına gelindiğinde, Rusya'nın enflasyon oranı yaklaşık yarı yarıya bir düşüşle %4,2 olmuştur. 2017'de en yüksek enflasyon %5,3 ile Güney Afrika'ya; en düşük enflasyon ise %1,8 ile Çin'e aittir.

Tablo 3. Enflasyon Oranı (%)

Ülkeler	2014	2015	2016	2017
Brezilya	6,3	9,0	8,7	3,4
Rusya	7,8	15,5	7,0	4,2
Hindistan	5,8	4,9	4,5	3,8
Çin	2,0	1,4	2,0	1,8
Güney Afrika	6,1	4,6	6,3	5,3

Kaynak: Ülkelere ait istatistiklerinden yararlanılarak yazar tarafından oluşturulmuştur (<https://knoema.com/atlas> Erişim Tarihi: 20.05.2018).

BRICS ülkelerinin işsizlik oranı Tablo 4'te gösterilmiştir. 2014 yılında işsizlik oranının en yüksek olduğu ülke %25,1 ile Güney Afrika; en düşük olduğu ülke ise %3,5 ile Hindistan'dır. 2014-2017 arasında ülkelerin işsizlik oranları, Çin dışında artış göstermiştir. Özellikle Brezilya'da iki kattan daha yüksek bir artış gerçekleşmiştir. Söz konusu dönemde işsizlik oranı Brezilya'da %6,8'den %12,8'e yükselmiştir. Aynı dönemde sadece Çin'de çok küçük bir düşüş yaşanarak, %4,1'den %4,0'a gerilemiştir.

Tablo 4. İşsizlik Oranı (%)

Ülkeler	2014	2015	2016	2017
Brezilya	6,8	8,3	11,3	12,8
Rusya	5,2	5,6	5,5	5,5
Hindistan	3,5	3,5	3,5	3,6
Çin	4,1	4,1	4,0	4,0
Güney Afrika	25,1	25,4	26,7	27,5

Kaynak: Ülkelere ait istatistiklerinden yararlanılarak yazar tarafından oluşturulmuştur (<https://knoema.com/atlas> Erişim Tarihi: 20.05.2018).

Tablo 5'te ülkelerin cari işlemler dengesi yer almaktadır. Cari denge, ülkelerin dış ödeme gücünün bir göstergesi kabul edilir. Tabloya göre, Brezilya, Hindistan ve Güney Afrika sürekli cari açık verirken, Rusya ve Çin sürekli cari fazla vermiştir. Bununla birlikte cari fazlanın giderek azaldığı gözlemlenmektedir. 2014-2017 arasında cari fazla, Rusya'da 57,5 milyar \$'dan 41,5 milyar \$'a; Çin'de ise 236 milyar \$'dan 162,5 milyar \$'a düşmüştür. Brezilya ve Güney Afrika sürekli cari açık vermesine rağmen, bu açıkların azaldığı görülmektedir. Brezilya'da cari açık çok önemli bir azalışla 104,2 milyar \$'dan 9,8 milyar \$'a gerilemiştir. Güney Afrika'da, yaklaşık %50'lik bir azalışla 18,7 milyar \$'dan 7,9 milyar \$'a düşmüştür. Hindistan'da ise, 26,8 milyar \$ olan cari açık 33,7 milyar \$'a yükselmiştir.

Tablo 5. Cari İşlemler Dengesi (Milyar \$)

Ülkeler	2014	2015	2016	2017
Brezilya	-104,2	-59,4	-23,5	-9,8
Rusya	57,5	68,8	25,5	41,5
Hindistan	-26,8	-22,1	-15,2	-33,7
Çin	236,0	304,2	196,4	162,5
Güney Afrika	-18,7	-14,0	-9,6	-7,9

Kaynak: Ülkelere ait istatistiklerinden yararlanılarak yazar tarafından oluşturulmuştur (<https://knoema.com/atlas> Erişim Tarihi: 20.05.2018).

2.2. Doğrudan Yabancı Yatırımlar

Tablo 6'da BRICS ülkelere giren net DYY gösterilmiştir. Tabloya göre en fazla yabancı sermaye çeken ülke Çin'dir. En az yabancı sermaye çekebilene ülke ise Güney Afrika'dır. 2000-2016 döneminde, ülkelerin tamamında DYY artış göstermiştir. Artış oranları ise yaklaşık olarak, Brezilya'da 2,5 kat; Rusya'da 12 kat; Hindistan'da 12,5 kat; Çin'de 4 kat ve Güney Afrika'da ise 2,5'tir. Söz konusu dönemde, Rusya ve Hindistan'da oldukça ciddi bir artış gerçekleşmiştir. Bununla birlikte, yükselmiş değerler bile Çin'in başlangıç yılındaki değerine ancak yaklaşabilmiştir. 2016 yılında Brezilya, Rusya, Hindistan ve Güney Afrika'nın toplam net DYY'si, Çin'in net DYY'sinden düşüktür. Çin'de 170,5 milyar \$'lık bir giriş olurken, dört ülkenin toplamı 157,4 milyar \$ olarak gerçekleşmiştir.

Tablo 6. Doğrudan Yabancı Yatırımlar, Net Girişler (Milyon \$)

Ülkeler	2000	2005	2010	2016
Brezilya	32.994,7	15.459,9	88.452,0	78.167,2
Rusya	2.678,0	15.505,0	43.167,7	32.538,9
Hindistan	3.584,2	7.269,4	27.396,8	44.458,5
Çin	42.095,3	104.108,6	243.703,4	170.556,5
Güney Afrika	968,8	6.522,0	3.693,2	2.250,1

Kaynak: Ülkelere ait istatistiklerinden yararlanılarak yazar tarafından oluşturulmuştur (<http://databank.worldbank.org/data/reports.aspx?source=world-development-indicators> Erişim Tarihi: 18.04.2018).

3. Literatür Özeti

Tsai (1994) DYY'nin belirleyicileri ile bunların ekonomik büyüme üzerindeki etkisini analiz etmek üzere, kişi başına GSYİH, kişi başına GSYİH'nin yıllık artış hızı, kişi başına dış ticaret dengesi, imalat sektöründe saatlik nominal ücret, istihdam artış hızı, reel ihracat artış hızı gibi çok sayıda açıklayıcı değişken kullanmıştır. Analiz 62 az gelişmiş ülke dahil edilerek 1975-1978 dönemi için ve 51 ülke dahil edilerek 1983-1986 dönemi için ayrı ayrı gerçekleştirilmiştir. Analizden elde edilen bulgulara göre, DYY'yi en önemli belirleyicileri iç piyasa hacmi ve dış ticaret dengesi değişkenleridir.

Chakrabarti (2001) yatay kesit analizini kullanarak 135 gelişmiş ve gelişmekte olan ülke üzerinde DYY'nin belirleyicilerini incelemiştir. Analizden elde edilen bulgulara göre, piyasa büyüklüğü ile DYY arasında pozitif bir ilişki bulunmaktadır. Ayrıca vergiler, ücretler, dışa açıklık, döviz kuru, tarifeler, büyüme ve dış ticaret dengesi gibi değişkenlerin etkisi modeldeki küçük değişikliklere bağlıdır.

Nonnemberg ve Mendonça (2004) gelişmekte olan ülkelerde DYY'nin belirleyicilerini 1975-2000 dönemi itibariyle panel veri analizini kullanarak incelemişlerdir. 38 gelişmekte olan ülkenin analize katıldığı çalışmanın bulgularına göre, okullaşma oranı, ekonominin dışa açıklık derecesi, risk ve enflasyon gibi makroekonomik performansla ilgili değişkenlerin DYY üzerinde etkisi bulunmaktadır. Buna ilaveten, GSYİH'den DYY'ye tek yönlü bir nedensellik ilişkisi tespit edilirken, DYY'den GSYİH'ye doğru bir nedensellik saptanamamıştır.

Udomkerdmongkol vd. (2006) döviz kurunun ABD'nin net DYY girişleri üzerindeki etkisini 1990-2002 dönemi itibariyle, 16 yükselen piyasa ekonomisi bağlamında incelemiştir. Analiz sonuçlarına göre, döviz kurundaki değişkenlik DYY'yi caydırırken, ulusal paranın değer kaybı DYY'yi teşvik etmektedir.

Yapraklı (2006) Türkiye'de DYY'nin belirleyicilerini 1970-2006 dönemi itibariyle zaman serisi analiziyle incelemiştir. Analizden elde edilen bulgulara göre, dışa açıklık ve GSYİH değişkenleri DYY'yi pozitif etkilerken; işgücü maliyetleri, reel döviz kuru ve dış ticaret açığı negatif etkilemektedir. Buna ilaveten, DYY ile GSYİH ve reel döviz kuru arasında iki yönlü nedensellik tespit edilmiştir.

Zakaria (2007) finansal gelişme ile DYY arasındaki ilişkiyi, 37 gelişmekte olan ülke üzerinde 1970-1999 dönemi itibariyle nedensellik analizini kullanarak incelemiştir. Elde

edilen bulgulara göre, yurtiçi bankacılık sektöründeki gelişmeler, DYY üzerinde çok az etki yaratmaktadır. Ancak DYY'nin, yurt içi menkul kıymetler borsasını etkileme gücü oldukça yüksektir.

Mottaleb (2007) DYY'nin belirleyicilerini ve bunların ekonomik büyüme üzerindeki etkilerini ortaya koymak amacıyla, 60 düşük ve düşük orta gelirli ülkeler üzerinde panel veri analizi gerçekleştirmiştir. 2003-2005 dönemi itibariyle yapılan analiz sonucunda, daha büyük GSYİH, daha yüksek GSYİH artış oranı ve modern altyapı kolaylıklarının (örneğin internet) DYY'yi pozitif etkilediği ortaya konmuştur.

Ang (2008) DYY'nin belirleyicilerini Malezya ekonomisi üzerinde 1960-2005 dönemi itibariyle, yıllık verileri kullanarak zaman serisi analiziyle test etmiştir. Analiz sonucunda reel GSYİH ile DYY girişleri arasında pozitif yönlü bir ilişki tespit edilmiştir. Ayrıca finansal gelişme, altyapı yatırımları ve dışa açıklığın DYY'yi teşvik ettiği ortaya konmuştur.

Demirhan ve Masca (2008) gelişmekte olan ülkelerde DYY girişlerinin belirleyicilerini yatay kesit analizi ile test etmişlerdir. 2000-2004 dönemi itibariyle 38 gelişmekte olan ülkenin yer aldığı analiz sonucunda, kişi başına GSYİH büyüme hızı, 1.000 kişiye düşen ana telefon hattı ve dışa açıklık derecesinin DYY'yi pozitif etkilediği; enflasyon oranı ile vergi oranının ise negatif etkilediği tespit edilmiştir.

Bozkurt (2009) Türkiye'de DYY'nin belirleyicilerini iten ve çeken faktörler yaklaşımı ile 1992:01 – 2008:03 dönemi için analiz etmiştir. İten faktörler olarak, "Amerika'nın üç aylık hazine faiz oranı" ve "sanayi üretim endeksi"; çeken faktörler olarak ise, "yurt içi hazine iskontolu bileşik faiz oranı", "cari açık", "toplam borç stoku", "enflasyon", "reel döviz kuru", "İstanbul Borsası Ulusal 100 indeksi" kullanılmıştır. Analiz, CCC-MGARCH modeli kullanılarak, hem tüm dönem hem de 2002 sonrası alt dönem için yapılmıştır. Analiz sonuçlarına göre, her iki dönem için, yabancı yatırımları çeken faktörler, iten faktörlere göre daha etkindir.

Çeviş ve Çamurdan (2009) DYY'nin belirleyicilerini tahmin etmek amacıyla, 1989:01-2006:04 dönemi verileri ile 17 gelişmekte olan ülke üzerinde test etmiştir. bir önceki dönemin yabancı sermaye yatırımı, GSYİH büyüklüğü, ücret, ticaret haddi, reel faiz oranı, yurtiçi yatırım harcamaları gibi 7 açıklayıcı değişkenin yer aldığı çalışmada panel veri analizi kullanılmıştır. Uygulamadan elde edilen bulgulara göre, en fazla açıklayan değişkenin bir önceki dönemin DYY'si olduğu ortaya konmuştur. Ayrıca, enflasyon oranı, faiz oranı, büyüme oranı ve ticari açıklık oranının da DYY üzerinde etkisi olduğu tespit edilmiştir.

Amal vd. (2010) DYY'nin belirleyicilerini Meksika, Brezilya ve Şili gibi sekiz Latin Amerika ülkesi için, 1996-2008 dönemi itibariyle panel veri analizini kullanarak test etmişlerdir. Analiz sonucunda ekonomik istikrar, ekonomik büyüme ve dışa açıklığın DYY ile pozitif ilişkili olduğu ortaya konmuştur.

Emir vd. (2013) ülkelerin risklilik durumlarının DYY üzerindeki etkisini, Türkiye ekonomisi üzerinde 1992:Q1-2010:Q4 dönemi için üçer aylık verileri kullanarak test etmişlerdir. Analiz sonucunda, GSYİH ve ülke riski değişkenlerinin DYY'yi pozitif; politik risk ve dış ticaret açığı değişkenlerinin ise negatif etkilediği tespit edilmiştir.

Grubaugh (2013) yurt içindeki DYY'nin belirleyicilerini tespit etmek amacıyla, 1980-2008 dönemi için 74 ülke üzerinde dinamik panel çalışması gerçekleştirmiştir. Analiz sonucunda, piyasa hacminin göstergesi olan GSYİH ile DYY arasında pozitif ve artan oranlı bir ilişki olduğu ortaya konmuştur. Ayrıca ekonomik büyüme, dışa açıklık düzeyi, altyapının gelişmişlik düzeyi (100 kişiye düşen ana telefon hattı) ve ekonomideki doğal kaynakların önemi DYY'yi pozitif; yurtiçi banka kredileri ise negatif olarak etkilemektedir.

Arık vd. (2014) yükselen ekonomilerden Brezilya, Çin, Hindistan, Rusya, Meksika, Endonezya ve Türkiye'ye gelen doğrudan yabancı yatırımları etkileyen faktörler, 1990-2011 döneminde itibariyle panel veri analizi kullanılarak incelenmiştir. Analizden elde edilen bulgulara göre, piyasa büyüklüğü, dışa açıklık ve ekonomik istikrar değişkenlerinin doğrudan yabancı yatırımları pozitif etkilediği tespit edilmiştir. Bununla birlikte, sermaye birikimi, döviz kuru ve işgücü maliyetlerinin etkisi anlamlı çıkmamıştır.

Alper ve Oransay (2015) DYY'nin belirleyicilerini, 12 üst orta gelirli ülkeleri ile 22 yüksek gelirli OECD ülkelerini karşılaştırarak analiz etmiştir. 2005-2013 dönemini kapsayan çalışmada önce faktör analizi gerçekleştirilmiş, ardından panel veri analizi yapılmıştır. Uygulamadan elde edilen bulgulara göre, üst orta gelirli ülkelerde cari denge, GSYİH ve kamu yatırımlarının DYY üzerinde pozitif etkiye; finansal gelişmişliğin ise negatif etkiye sahip olduğu ortaya konmuştur. Yüksek gelirli OECD ülkelerinde ise, altyapı sistemleri, cari denge, inovasyon değişimleri, enformasyon teknolojileri, GSYİH, nüfus ve kamu yatırımları DYY'yi pozitif; ücretler ise negatif etkilemektedir.

Çiftçi ve Yıldız (2015) Türkiye'de DYY'nin belirleyicilerini 1974-2012 dönemi için test etmişlerdir. Analizde reel GSYİH, dış ticarete açıklık, dış ticaret açığı, reel döviz kuru, finansal gelişmişlik ve dış borç yükünün DYY üzerindeki etkisi incelenirken, ARDL sınır testi yöntemi ile Toda-Yamamoto nedensellik testi kullanılmıştır. Uygulama sonuçlarına göre, GSYİH, reel döviz kuru ve finansal gelişme DYY'yi pozitif; dış ticaret açığı ve dış borç ise negatif olarak etkilemektedir. Bunun yanı sıra GSYİH'den DYY'ye doğru uzun dönemli bir nedensellik ilişkisi tespit edilmiştir.

Aydemir ve Genç (2015) DYY girişlerinin sürekliliğinin sağlanmasında önemli olan faktörleri belirlemek amacıyla, Türkiye ekonomisi üzerinde 1991:Q4-2014:Q3 dönemini kapsayan üçer aylık verileri kullanmışlardır. Dinamik En Küçük Kareler Yöntemi'nin uygulandığı analiz sonuçlarına göre, GSYİH, ticari açıklık ve birim işçi maliyetlerinin DYY'yi pozitif etkilerken; enflasyonun negatif etkilediği tespit edilmiştir.

Erdoğan (2017) DYY'nin belirleyicilerini dört Latin Amerika ülkesi ile Türkiye'yi karşılaştırarak test etmiştir. Analizde, 1980-2012 dönemi itibariyle EKK yöntemi ile ARDL hata düzeltme modeli kullanılmıştır. Analiz sonucunda, Latin Amerika ülkelerinde DYY'yi etkileyen en önemli değişken dışa açıklık; Türkiye'de en önemli değişkenler ise, kişi başına gelir ve enflasyon olarak tespit edilmiştir.

4. Veri Seti, Yöntem ve Bulgular

4.1. Veri Seti, Model ve Yöntem

Uygulama, dengeli panel veri analizi yöntemi kullanılarak, Brezilya, Rusya, Hindistan, Çin ve Güney Afrika'nın oluşturduğu BRICS ülkeleri üzerinde, 1995-2016 dönemindeki yıllık veriler kullanılarak yapılmıştır. Doğrudan yabancı yatırımlar, döviz kuru, ekonomik büyüme ve dışa açıklık verileri Dünya Bankası'nın; ekonomik özgürlük verileri ise Heritage Vakfı'nın veritabanından elde edilmiştir. Heritage Foundation tarafından hazırlanan ekonomik özgürlük endeksi 0-100 arasında değişen bir değer almaktadır. Ülkenin endeksi, sıfır endeks değerine yaklaştıkça ekonomik özgürlüklerin azaldığı ve 100 endeks değerine yaklaştıkça ekonomik özgürlüklerin arttığı vurgulanmaktadır.

Bu çalışma kapsamında oluşturulan modelde, bağımlı değişken olarak "doğrudan yabancı yatırımlar (DYY)"; bağımsız değişken olarak "dışa açıklık (DA)", "ekonomik özgürlük (EKÖ)", döviz kuru (DK)" ve "ekonomik büyüme (BUY)" kullanılmıştır.

Dışa açıklık ve ekonomik özgürlüklerin DYY üzerindeki etkisi incelenirken, kontrol değişkenleri olarak ekonomik büyüme oranı ile döviz kuru analize dahil edilmiştir. Doğrudan yabancı yatırımlar değişkeni, dolar olarak net giriş verisinin logaritması alınarak hesaplanmıştır. Ekonomik büyüme oranı, GSYİH'deki yıllık yüzde değişme baz alınarak analize dahil edilmiştir. Dışa açıklık oranı, dış ticaretin GSYİH'deki oranını temsil etmektedir. Döviz kuru değişkeni, yüzde değişmeler hesaplanarak modelde kullanılmıştır. Ekonomik özgürlükler ise indeks olarak alınmış, ancak diğer verilerle uyum sağlamak amacıyla oransal olarak analize dahil edilmiştir.

Model kapsamında oluşturulan yarı logaritmik denklem şu şekildedir:

$$\log DYY = \alpha_i + \beta_1 DA + \beta_2 EKÖ + \beta_3 BUY + \beta_4 DK + e_i \quad (1)$$

$\log DYY$ = Doğrudan yabancı yatırımların logaritması

DA = Dışa açıklık oranı (Dış Ticaret/GSYİH)

EKÖ = Ekonomik özgürlük endeksi

BUY = GSYİH'deki yıllık yüzde değişme

DK = Döviz kurundaki yüzde değişme

Panel veri analizi belirli bir zaman aralığındaki yatay kesit verilerin kullanılmasıyla değişkenler arası ilişkilerin tahmin edilme yöntemidir. Panel veri analizinin en büyük avantajı hem zaman hem de birim etkilerin birlikte yer alacağı bir model oluşturmaya olanak sağlamasıdır. Bu avantaj, panel veri analizini diğer analiz yöntemlerine göre daha güçlü kılmaktadır. Bununla birlikte, panel veri analizinde değişen varyans ve korelasyon gibi çeşitli ekonometrik varsayım sorunları ortaya çıkmaktadır (Yapraklı, Temurlenk, Türkmen & Doker, 2014, s. 4). Panel veri analizinde birden fazla yatay kesit objesinin analiz dönemindeki gözlemleri kullanılarak regresyon yapılmaktadır. Dolayısıyla zaman serisi ile yatay kesit dalgalanmasına izin verilmektedir. Yaygın olarak kullanılan panel veri analizlerinde, bağımlı değişken için N sayıda bireyin T dönemlik zaman serisi verileri kullanılarak analiz yapılmaktadır (Akıncı, Akıncı & Yılmaz., 2013, s. 85).

Panel veri analizinin zaman serisi analizine ve yatay kesit analizine göre bazı avantajları vardır. Bunlar (Baltagi, 2005, s. 4-7):

- Bireysel heterojenliği kontrol eder. Panel veri analizi birey, firma, şehir veya ülkelerin farklı olduğunu kabul ederken, zaman serisi ya da yatay kesit çalışmaları yanlış sonuçlar verebilir.

- Verilerle ilgili daha fazla bilgi ve daha fazla değişkenlik sağlarken, değişkenler arasında daha az doğrusal bağlantı sorunu ortaya çıkar.

- Dinamik olgulara uyum sağlamada daha iyidir.

- Yatay kesit ya da zaman serisi analizlerinde kolaylıkla ortaya çıkarılmayan etkileri tanımlamada ve ölçmede daha iyidir.

- Daha karmaşık davranışsal modellerin kurulması ve test edilmesine olanak sağlar.

- Birey ya da firma gibi mikro unsurların bir araya getirilmesinden doğan önyargıları azaltabilir veya ortadan kaldırabilir.

4.2. Bulgular

Burada dışa açıklık ve ekonomik özgürlüklerin doğrudan yabancı yatırımlar üzerindeki etkisini incelemek amacıyla gerçekleştirilen dengeli panel veri analizine ilişkin bulgulara yer verilmiştir. Analiz OLS ve Hausman testi çerçevesinde gerçekleştirilmiştir. Ancak Hausman testi daha iyi sonuçlar verdiği için OLS sonuçlarına yer verilmemiştir. Hausman testi kapsamında analiz önce rassal etki modeline göre yapılmıştır. Elde edilen sonuca göre sıfır hipotezi reddedilmiş ve analiz sabit etki yöntemine göre yeniden yapılmıştır.

Tablo 7’de 1995-2016 dönemi itibariyle, BRICS ülkeleri için DYY’yi etkileyen faktörlerle ilgili rassal etki tahmin sonuçları yer almaktadır. Gözlem sayısı 110’dur.

Tablo 7. Rassal Etki Sonuçları

	Katsayı	Standart Hata	t-istatistiği	Olasılık
Sabit	28,26	1,03	27,28	0,000
DA	-1,23	0,63	-1,93	0,055
EKÖ	-8,19	1,83	-4,46	0,000
BUY	8,33	2,62	3,17	0,002
DK	-1,06	0,45	-2,35	0,020
R ²	0,18		Durbin-Watson	0,28
F-ist.	7,25		N	110
Olasılık (F-ist.)	0,000			

Tesadüfi etki sonuçlarına göre model bir bütün olarak anlamlı çıkmış, katsayılarından ekonomik özgürlük, ekonomik büyüme ve döviz kuru %5; dışa açıklık ise %10 güvenilirlik düzeyinde istatistiki olarak anlamlıdır. Katsayıların tamamı anlamlı olmakla birlikte, ekonomik büyüme dışında değişkenlerin işareti negatiftir.

Hausmann testi ile hangi modelin en iyi olduğuna karar verilmesi gerekmektedir. Hausman testi rassal etkiler modelini, sabit etkiler modeline karşı sınamaktadır. Tablo 8’de Hausman testi kapsamında elde edilen Chi-Sq (Ki-kare) değerleri yer almaktadır.

Tablo 8. Hausman Test Sonuçları

	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	165,366111	4	0,000

Tablodaki test sonucuna göre sabit etkiler hipotezi reddedilemez. Dolayısıyla analiz sabit etkiler yöntemine göre yeniden gerçekleştirilmiştir. Tablo 9’da söz konusu test sonuçları gösterilmiştir. Hata terimleri arasında ardışık bağımlılık (otokorelasyon) çıkmıştır. Bu bağımlılık “maksimum likelihood yöntemi” ile düzeltilmiştir. Ayrıca değişen varyans problemini ortadan kaldırmak için “white-crosssection” yöntemi kullanılmıştır.

Tablo 9. Sabit Etki Sonuçları

	Katsayı	Standart Hata	t-istatistiği	Olasılık
Sabit	29,14	1,61	18,02	0,000
DA	0,98	1,57	0,62	0,535
EKÖ	-10,32	3,00	-3,43	0,000
BUY	1,77	1,55	1,13	0,257
DK	-0,09	0,35	-0,25	0,799
AR(1)	0,75	0,05	14,59	0,000
R ²	0,83		Durbin-Watson	2,59
F-ist.	60,47		N	105
Olasılık (F-ist.)	0,000			

Sabit etki sonuçlarına göre model bir bütün olarak anlamlı, ancak katsayılarından sadece ekonomik özgürlükler anlamlıdır. Rassal etki modeli sonucunda anlamlı çıkan dışa açıklık, ekonomik büyüme ve döviz kuru değişkenleri, sabit etki uygulamasından sonra anlamsız hale gelmiştir. Hausman test sonuçları ışığında sabit etkiler modeli şu şekilde tahmin edilmiştir:

$$\log DYY = 29,14 - 10,32EKÖ$$

Analizlerden elde edilen bulgulara göre, BRICS ülkelerinde ekonomik özgürlükler, DYY üzerinde negatif bir etkiye sahiptir. Söz konusu ülkelerde ekonomik özgürlüklerdeki artışlar doğrudan yabancı yatırımlardaki net girişleri azaltmaktadır. Benzer şekilde, ekonomik özgürlüklerdeki azalışlar ise BRICS ülkelerinde DYY girişlerinin artmasına neden olmaktadır.

DYY üzerinde etkisi incelenen bir diğer değişken dışa açıklıktır. Dışa açıklık, rassal etki modelinde anlamlı çıkmasına rağmen, daha sağlıklı sonuçlar veren sabit etki modelinde anlamsız çıkmıştır. Dolayısıyla BRICS ülkeleri için dışa açıklığın DYY üzerinde etkisi tespit edilememiştir.

Literatürde ekonomik özgürlüklerin DYY üzerindeki etkisini konu alan çalışmaya rastlanmamıştır. Bu nedenle, ekonomik özgürlük değişkenini literatürdeki sonuçlarla

karşılaştırma olanağı bulunmamaktadır. Ancak dışa açıklık ve ekonomik büyüme değişkenleri açısından bakıldığında, yerli ve yabancı literatürdeki çalışmaların çoğunda dışa açıklık ve ekonomik büyümenin DYY üzerinde pozitif etkiye sahip olduğu görülmektedir. Bu çalışmada gerçekleştirilen analiz BRICS ülkeleriyle sınırlı kaldığı için, literatürdeki çalışmaların sonuçlarıyla uyumlu olmaması normal karşılanabilir.

5. SONUÇ

Doğrudan yabancı yatırımlar IMF'nin tanımıyla, bir ekonomideki yerleşiklerin diğer ülkelerde uzun süreli bir ilişki kurmak amacıyla yaptığı uluslararası yatırımlardır. Portföy yatırımlarından farklı olarak doğrudan yabancı yatırımlar, sermaye piyasalarında finansal araçların transferi şeklinde değil, firmaların doğrudan kuruluşu ya da devredilmesi şeklinde olmaktadır.

Son yıllarda dünya ekonomisinde yaşanan küreselleşme eğilimleri ve yurt içi tasarrufların yetersizliği, gelişmekte olan ülkelerin rekabet gücünü azaltmaktadır. Hızlı kalkınmayı sağlayabilmek için, yeterli sermaye birikiminin yapılamaması, dış finansman kaynaklarının alternatif bir araç olarak görülmesine yol açmaktadır. Dış kaynaklardan en önemlisi doğrudan yabancı yatırımlardır. Ülkeler yabancı sermaye girişi bakımından bir tercihle karşı karşıya kalırlarsa, portföy yatırımlarından ziyade doğrudan yabancı yatırımları seçerler. Bunun iki temel nedeni vardır. Birincisi, portföy yatırımlarının çıkışının, girişi kadar kolay ve hızlı olmasıdır. İkincisi ise, doğrudan yatırımların reel ekonomide ortaya çıkardığı istihdam, teknoloji ve üretim artışı gibi olumlu etkilerdir.

Bu çalışmada dışa açıklık ve ekonomik özgürlüklerin DYY üzerinde etkisinin olup olmadığı BRICS ülkeleri örneğinde test edilmiştir. Analizlerden elde edilen bulgulara göre, BRICS ülkelerinde ekonomik özgürlükler, DYY üzerinde negatif bir etkiye sahiptir. Söz konusu ülkelerde ekonomik özgürlüklerdeki artışlar doğrudan yabancı yatırımlardaki net girişleri azaltmaktadır. Benzer şekilde, ekonomik özgürlüklerdeki azalışlar ise BRICS ülkelerinde DYY girişlerinin artmasına neden olmaktadır.

Dışa açıklık değişkeni yapılan analiz sonucunda anlamsız çıkmıştır. Dolayısıyla BRICS ülkeleri için dışa açıklığın DYY üzerinde etkisi tespit edilememiştir. Literatürde ekonomik özgürlüklerin DYY üzerindeki etkisini konu alan çalışmaya rastlanmamıştır. Bu nedenle, ekonomik özgürlük değişkenini literatürdeki sonuçlarla karşılaştırma olanağı bulunmamaktadır. Ancak dışa açıklık ve ekonomik büyüme değişkenlerinin DYY üzerindeki etkisi, yerli ve yabancı literatürdeki çalışmaların çoğunda pozitif olarak tespit edilmiştir.

Bu çalışmadan ve literatürde yer alan diğer çalışmalardan elde edilen bulgulara göre, DYY'yi etkileyen ve burada yer verilmeyen değişkenlerden işgücü maliyetleri, altyapı düzeyi, enflasyon oranı gibi değişkenlerin BRICS ülkelerinde daha etkili olabileceği düşünülmektedir. Ayrıca ülke bazlı ve zaman serisi içeren analizlerin yapılması, her ülkenin karakteristiğine göre yeni bulguların elde edilmesini sağlayabilir. Bundan sonraki çalışmalarda bu alanlara ağırlık verilmesi, literatüre önemli katkılar sağlayacaktır.

KAYNAKÇA

- Akıncı, G. Y., Akıncı, M. & Yılmaz, Ö. (2013). İktisadi küreselleşme ve finansal özgürlükler arasındaki ilişki: Bir panel veri analizi. *Akademik Araştırmalar ve Çalışmalar Dergisi*, 5 (9), 80-99.
- Alper, A. E. & Oransay, G. (2015). Doğrudan yabancı yatırımların belirleyicileri üzerine bir analiz: Üst orta gelir grubu ülkeleri ile OECD ülkeleri karşılaştırması. *IV. Anadolu International Conference in Economics*, 10-12 Haziran 2015, Eskişehir.
- Amal, M., Tomio, B. T. & Raboch, H. (2010). Determinants of foreign direct investment in Latin America. *GCG: Journal of Globalization, Competitiveness and Governability*, 4 (3), 116-33.
- Ang, J. B. (2008). Determinants of foreign direct investment in Malaysia. *Journal of Policy Modeling*, 30 (1), 185-189.
- Arık, Ş., Akay, B. & Zambak, M. (2014). Doğrudan yabancı yatırımları belirleyen faktörler: Yükselen piyasalar örneği. *Anadolu Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, 14 (2), 97-110.
- Aydemir, O. & Genç, E. (2015). Uluslararası sermaye hareketlerinin belirleyicileri, doğrudan yabancı yatırımlar kapsamında bir analiz, Türkiye örneği. *Optimum Ekonomi ve Yönetim Bilimleri Dergisi*, 2 (2), 17-41.
- Baltagi, B. H. (2005). *Econometric Analysis of Panel Data*. John Wiley & Sons Ltd, Third Edition, England.
- Bozkurt, H. (2009). Türkiye’de doğrudan yatırımların belirleyicileri üzerine bir analiz: CCC-MGARCH modeli ile tahmin. *ODTÜ Gelişme Dergisi*, 36 (Haziran), 71-92.
- Chakrabarti, A. (2001). The determinants of foreign direct investment: Sensitivity analyses of cross-country regressions. *Kyklos, Wiley Blackwell*, 54 (1), 89-113.
- Çeviş, İ. & Çamurdan, B. (2009). The economical determinants of foreign direct investment (FDI) in developing countries and transition economies. *E-Journal of New World Sciences Academy*, 4 (3), Article Number: 3C0015, 210-223.
- Çiftçi, F. & Yıldız, R. (2015). Doğrudan yabancı yatırımların ekonomik belirleyicileri: Türkiye ekonomisi üzerine bir zaman serisi analizi. *Business and Economics Research Journal*, 6 (4), 71-95 .
- Demirhan, E. & Masca, M. (2008). Determinants of foreign direct investment flows to developing countries: a cross-sectional analysis. *Prague Economic Papers*, 4, 356-369.
- DÜNYA BANKASI. (2018). Dünya Kalkınma Göstergeleri, <http://databank.worldbank.org/data/reports.aspx?source=world-development-indicators> adresinden erişildi. (Erişim Tarihi: 02.04.2018)
- Emir, M., Uysal, M. & Doğru, B. (2013). Ülkenin risklilik durumu ile ülkeye gelen doğrudan yabancı yatırım arasındaki ilişki: Türkiye örneği. *Atatürk Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi*, 27 (2), 79-92.
- Erdoğan, S. (2017). Doğrudan yabancı yatırımların makroekonomik belirleyicileri üzerine bir çalışma: Latin Amerika – Türkiye karşılaştırması. *Marmara Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi*, 39 (1), 77-100.

- GOLDMAN SACHS. (2001). Building Better Global Economic BRICs. Global Economics Paper No: 66, <http://www.goldmansachs.com/our-thinking/archive/archive-pdfs/build-better-brics.pdf> adresinden erişildi. (Erişim Tarihi: 20.05.2018)
- GOLDMAN SACHS. (2003). DreamingWith BRICs: The Path to 2050. Global Economics Paper No: 99, <http://www.goldmansachs.com/our-thinking/archive/archive-pdfs/brics-dream.pdf> adresinden erişildi. (Erişim Tarihi: 20.05.2018)
- Grubaugh, S. G. (2013). Determinants of inward foreign direct investment: A dynamic panel study. *International Journal of Economics and Finance*, 5 (12), 104-109.
- KNOEMA. (2018). Ülke İstatistikleri, <https://knoema.com/atlas> adresinden erişildi. (Erişim Tarihi: 07.04.2018)
- Mottaleb, K. A. (2007). Determinants of foreign direct investment and its impact on economic growth in developing countries, *Munich Personal RePEc Archive*, Paper No. 9457, https://mpra.ub.uni-muenchen.de/9457/1/MPRA_paper_9457.pdf adresinden erişildi. (Erişim Tarihi: 17.04.2018)
- Nonnemberg, M. B. Mendonça, M. J. C. (2004). The determinants of foreign direct investment in developing countries, www.anpec.org.br/encontro2004/artigos/A04A061.pdf adresinden erişildi. (Erişim Tarihi: 17.04.2018)
- Tsai, P.L. (1994). Determinants of foreign direct investment and its impact on economic growth. *Journal of Economic Development*, 19 (1), 137-163.
- Udomkerdmongkol, M., Görg, H. & Morrissey, O. (2006). Foreign direct investment and exchange rates: A case study of U.S. FDI in emerging market countries, *ECONSTOR Discussion Papers in Economics*, No. 2006,05. <https://www.econstor.eu/bitstream/10419/3831/1/513783016.pdf> adresinden erişildi. (Erişim Tarihi: 02.04.2018)
- Yapraklı, S. (2006). Türkiye’de doğrudan yabancı yatırımların ekonomik belirleyicileri üzerine ekonometrik bir analiz. *Dokuz Eylül Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 21 (2), 23-48.
- Yapraklı, S., Temurlenk, M. S., Türkmen, A. & Doker, A. C. (2014). Hizmet ticaretinin geçiş ekonomileri üzerindeki etkileri: 2000-2010. *International Conference On Eurasian Economies*, 1-2 Temmuz 2014, Makedonya, ss. 1-9.
- Zakaria, Z. (2007). The causality relationship between financial development and foreign direct investment. *Jurnal Kemanusiaan*, (10), 1-23.