



**T.C.
ZONGULDAK BÜLENT ECEVİT ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
İKTİSAT ANABİLİM DALI**

Yüksek Lisans Tezi

**DOĞRUDAN YABANCI YATIRIMLAR, KISA
VADELİ SERMAYE HAREKETLERİ VE PORTFÖY
YATIRIMLARININ EKONOMİK BÜYÜMEYE
ETKİSİ: TÜRKİYE ÖRNEĞİ**

Berkay YÜNEL

Zonguldak 2022

**T.C.
ZONGULDAK BÜLENT ECEVİT ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
İKTİSAT ANABİLİM DALI**

Yüksek Lisans Tezi

**DOĞRUDAN YABANCI YATIRIMLAR, KISA
VADELİ SERMAYE HAREKETLERİ VE PORTFÖY
YATIRIMLARININ EKONOMİK BÜYÜMEYE
ETKİSİ: TÜRKİYE ÖRNEĞİ**

**Hazırlayan
Berkay YÜNEL**

**Tez Danışmanı
Prof. Dr. Ertuğrul YILDIRIM**

Zonguldak 2022

BİLİMSEL ETİK BİLDİRİMİ

Hazırladığım Yüksek Lisans Tezinin bütün aşamalarında bilimsel etiğe ve akademik kurallara riayet ettiğimi, çalışmada doğrudan veya dolaylı olarak kullandığım her alıntıya kaynak gösterdiğimi ve yararlandığım eserlerin kaynakçada gösterilenlerden oluştuğunu, yazımda ve basımda enstitü tez yazım ve basım yönergesine uygun davranıldığını taahhüt ederim.

Berkay YÜNEL

14/10/2022

T.C.
ZONGULDAK BÜLENT ECEVİT ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ

TEZ ONAYI

Enstitümüzün İktisat Anabilim Dalında 185282102005 numaralı Berkay YÜNEL'in hazırladığı **“Doğrudan Yabancı Yatırımlar, Kısa Vadeli Sermaye Hareketleri Ve Portöy Yatırımlarının Ekonomik Büyümeye Etkisi: Türkiye Örneği”** başlıklı YÜKSEK LİSANS tezi ile ilgili TEZ SAVUNMA SINAVI, Lisansüstü Eğitim-Öğretim ve Sınav Yönetmeliği uyarınca 24/08/2022 Çarşamba günü saat 10:00'da yapılmış, sorulan sorulara alınan cevaplar sonunda tezinin onayına ~~OY ÇOKLUĞUYLA~~ / OY BİRLİĞİYLE karar verilmiştir.

Prof. Dr. Burcu Yavuz TİFTİKÇİGİL
Başkan

Prof. Dr. Ertuğrul YILDIRIM
(Tez Danışmanı)
Üye

Doç. Dr. Şenay SARAÇ
Üye

Yukarıdaki imzaların, adı geçen öğretim üyelerine ait olduğunu onaylarım.

... / ... / 20...

Prof. Dr. Ertuğrul YILDIRIM
Enstitü Müdürü

ÖZET

Kurum	: ZBEÜ Sosyal Bilimler Enstitüsü İktisat Anabilim Dalı
Tez Başlığı	: Doğrudan Yabancı Yatırımlar, Kısa Vadeli Sermaye Hareketleri ve Portföy Yatırımlarının Ekonomik Büyümeye Etkisi: Türkiye Örneği
Tez Yazarı	: Berkay YÜNEL
Tez Danışmanı	: Prof. Dr. Ertuğrul YILDIRIM
Türü, Yılı	: Yüksek Lisans, 2022
Sayfa Adedi	: 119

Bu çalışmanın amacı; doğrudan yabancı yatırımları, portföy yatırımları ve kısa vadeli sermaye hareketlerinin Türkiye'nin ekonomik büyümesi üzerinde etkisinin olup olmadığını belirlemektir. Bu çalışmada bu amaca yönelik olarak 1998Q4-2019Q3 yılları arası çeyreklik veriler kullanılarak ekonomik büyüme üzerindeki etkisi ARDL sınır testi yöntemi ile analiz edilmiştir. Yapılan ARDL sınır testi sonuçlarına göre; uzun dönemde doğrudan yabancı yatırımlar ve portföy yatırımlarının ekonomik büyüme üzerindeki etkisi istatistiksel olarak anlamlı ve pozitif katsayı elde edilmiştir. Uzun dönemde kısa vadeli sermaye yatırımları ise ekonomik büyüme üzerindeki etkisi istatistiksel olarak anlamsız bir sonuca ulaşılmıştır. Kısa dönem ARDL sınır testi sonuçları ise; doğrudan yabancı yatırımların kısa dönemde ekonomik büyüme üzerindeki etkisi istatistiksel olarak anlamlı değildir. Kısa vadeli sermaye hareketleri ve portföy yatırımlarının ekonomik büyüme üzerindeki etkisi istatistiksel olarak anlamlı ve pozitif bir katsayıya sahiptirler.

Anahtar Kelimeler: Ekonomik Büyüme, ARDL Sınır Testi, Granger Nedensellik

ABSTRACT

Institution : ZBEU, Institute of Social Sciences, Department of Economics

Thesis Title : The Effect of Foreign Direct Investments, Short-Term Capital Movements and Portfolio Investments on Economic Growth: The Case of Turkey

Thesis Author : Berkay YÜNEL

Thesis Adviser : Prof. Dr. Ertuğrul YILDIRIM

Type, Year : MSc Thesis, 2022

Number of Pages : 119

This is our aim; foreign direct investments, portfolio investments and short-term capital movements are the economic growth units of Turkey. For this purpose, in this study, analysis with 1998Q 1-2019Q3 was enlarged with ARDL test method. According to the ARDL limit test; The effect of long-term short-term convergence and investments on economic growth was statistically and positive coefficient was obtained. On the other hand, the effect of long-term short-term capital investments on economic growth has been reached statistically. The short-term ARDL limit test results are; It does not refer to the impact of short-term investments on growth in the short-term. The effect of short-term mobile and portfolio investments on economic growth has a statistically significant and positive coefficient.

Keywords: Economic Growth, ARDL Bound Test, Granger Non-Causality

ÖN SÖZ

Doğrudan ve dolaylı yatırımlar literatürde uzun süredir incelenen bir konu olmasına karşın fikir ayrılıkları çok fazladır. Bununla birlikte doğrudan yabancı yatırımlar, kısa vadeli sermaye hareketleri ve portföy yatırımların ekonomik büyüme üzerindeki etkisini tek çatı altında inceleyen çalışma sınırlı sayıdadır. Türkiye’de 1998Q3-2019Q4 dönemlerini kapsayan doğrudan yabancı yatırımların, kısa vadeli sermaye hareketlerinin ve portföy yatırımlarının ARDL sınır testi ile ekonomik büyüme üzerindeki etkisi test edilmesi amaçlanmıştır.

Tez konusunun belirlenmesinden tezin son aşamasına kadar bilgi ve tecrübesiyle bana yol gösteren tez danışmanım Sayın Prof. Dr. Ertuğrul YILDIRIM’a sonsuz teşekkürlerimi sunarım. Eğitim öğretim hayatım boyunca üzerimden desteğini eksik etmeyen babam Erol Yünel’e annem Nezahat YÜNEL’e teşekkür ve sevgilerimi sunarım. İyi ki varsınız.

İÇİNDEKİLER

ÖZET	iv
ABSTRACT	v
ÖN SÖZ.....	vi
İÇİNDEKİLER	vii
TABLolar LİSTESİ.....	x
GRAFİKLER LİSTESİ.....	xi
KISALTMALAR LİSTESİ	xii
GİRİŞ	1
1. DOĞRUDAN YABANCI YATIRIMLARIN, KISA VADELİ SERMAYE HAREKETLERİNİN VE PORTFÖY YATIRIMLARININ TEORİK ÇERÇEVESİ	4
1.1. Finansal Serbestleşme	4
1.1.2. Dünyada Finansal Serbestleşme Hareketleri	5
1.1.3. Finansal Serbestleşme Çeşitleri	7
1.1.3.1. İç Finansal Serbestleşme	7
1.1.3.2. Dış Finansal serbestleşme.....	8
1.2. Doğrudan Yabancı Yatırımların Tanımı ve Özellikleri	9
1.2.1. Doğrudan Yabancı Yatırım Türleri	10
1.2.1.1. Mülkiyet Durumuna Göre Yapılan Doğrudan Yabancı Yatırımlar	11
1.2.1.1.1. Ortak Girişim.....	11
1.2.1.1.2. Şirket Birleşmesi	13
1.2.1.1.3. Stratejik Birleşme	14
1.2.1.2. Yeni İşletme Yaratmaya Göre Doğrudan Yabancı Yatırımlar	14
1.2.1.2.1. Yeşil Alan Yatırımları	15
1.2.1.2.2. Kahverengi Alan Yatırımları.....	15
1.2.1.3. Üretim Zincirinin Yerine Göre Doğrudan Yabancı Yatırımlar	16
1.2.1.3.1. Yatay Üretim	16
1.2.1.3.2. Dikey Yatırım.....	17
1.2.2. Doğrudan Yabancı Yatırımların Belirleyicileri.....	17
1.2.2.1. Ucuz İşgücü Maliyeti	18
1.2.2.2. Piyasa Büyüklüğü Hacmi	18
1.2.2.3. Ekonomik İstikrar	19
1.2.2.4. Mali Teşvikler	19
1.2.2.5. Döviz Kuru	19
1.2.3. Doğrudan Yabancı Yatırımların Avantajları ve Dezavantajları	20
1.3. Kısa Vadeli Sermaye Hareketleri	22
1.3.1. Kısa Vadeli Sermaye Hareketlerinin Nedenleri	24

1.3.1.1. Çekici Faktör	24
1.3.1.2. İtici Faktörler	26
1.3.2. Kısa Vadeli Sermaye Hareketlerinin Makroekonomik Değişkenler Üzerindeki Etkisi.....	26
1.3.2.1. Kısa Vadeli Sermaye Hareketlerinin Döviz Kuru Üzerindeki Etkisi.....	27
1.3.2.2. Kısa Vadeli Sermaye Hareketlerinin Faiz Üzerindeki Etkisi	28
1.3.2.3. Kısa Vadeli Sermaye Hareketlerinin Enflasyona Etkisi.....	29
1.3.2.4. Kısa Vadeli Sermaye Hareketlerinin Ekonomik Büyüme Etkisi	30
1.4. Portföy Yatırımlar	32
1.4.1. Portföy Yatırımları Etkileyen Faktörler	33
1.4.1.1. Finansal Serbestleşme.....	33
1.4.1.2. Teknoloji Alanında Gelişmeler	34
1.4.1.3. Finansal Ürünlerin Çeşitliliğinin Artması	34
1.4.1.4. Milli Gelir	34
1.4.1.5. Ekonomik Büyüme	35
1.4.1.6. Politik İstikrar	35
1.4.1.7. Ekonomik Politikalar	35
1.4.1.8. Çekici ve İtici Faktörler	36
1.4.2. Portföy Yatırımların Dikkat Ettiği Kriterler	37
1.4.3. Portföy Yatırımların Ekonomiye Faydaları	37
1.4.4. Doğrudan Yabancı Yatırımlar ve Portföy Yatırımları Arasındaki Fark	38
2. EKONOMİK BÜYÜME.....	41
2.1. Ekonomik Büyüme ve Temel Kavramlar.....	41
2.2. Ekonomik Büyüme Türleri.....	43
2.3. Neo Klasik Büyüme Teorisi: Solow ve Swan Modeli	44
2.3.1. Slow ve Swan Modelinde Durağan Durum Büyüme	48
2.3.2. Solow ve Swan Modelinde Teknolojik Gelişme	50
2.3.3. Solow ve Swan Modeli: Açık Ekonomi	51
2.4. İçsel Büyüme Teorileri	53
2.4.1. Ar-Ge Modeli: Romer	55
2.4.2. Beşeri Sermaye Modeli: Lucas.....	58
2.4.3. Kamu Harcamaları Modeli: Barro	60
2.5. İçsel Büyüme ve Neo Klasik Büyümenin Farkı	62
3. LİTERATÜR TARAMASI	64
3.1. Doğrudan Yabancı Yatırımlar ve Ekonomik Büyüme Arasında Nedensellik İlişkisini Test Eden Çalışmalar.....	64
3.2. Doğrudan Yabancı Yatırımlar ve Ekonomik Büyüme Arasında Katsayı İlişkisi Bulunan Çalışmalar	71

3.3. Kısa Vadeli Sermaye Hareketleri ve Ekonomik Büyüme Arasında Nedensellik İlişkisini Test Eden Çalışmalar.....	74
3.4. Kısa Vadeli Sermaye Hareketleri ve Ekonomik Büyüme Arasında Katsayı İlişkisi Bulunan Çalışmalar	78
3.5. Portföy Yatırımları ve Ekonomik Büyüme Arasında Nedensellik İlişkisini Test Eden Çalışmalar.....	80
3.6. Portföy Yatırımları ve Ekonomik Büyüme Arasında Katsayı İlişkisi Bulunan Çalışmalar	82
4.EKONOMETRİK ANALİZ.....	87
4.1. Veri Seti.....	87
4.2. Değişkenlerin Grafik İle Gösterimi	88
4.3. Yöntem ve Ampirik Sonuçlar.....	90
4.3.1. ADF Birim Kök Testi	90
4.3.2. ADF Birim Kök Testi	91
4.3.3. ARDL Sınır Testi.....	92
4.3.3.1. Uzun Dönem ARDL Sınır Testi	97
4.3.3.2 Kısa Dönem ARDL Sınır Testi İlişkisi	98
4.3.4. Granger Nedensellik Analizi	101
4.3.4.1 Uzun Dönem Granger Nedensellik Analizi.....	102
4.3.4.2 Kısa dönem Granger Nedensellik Analizi	103
SONUÇ.....	104
KAYNAKÇA	107
ÖZ GEÇMİŞ.....	119

TABLÖLER LİSTESİ

Tablo1.1: Doğrudan Yabancı Yatırımların Ülke Tercihinde Dikkate Aldığı Belirleyiciler ve Ağırlıkları.....	17
Tablo 4.1: Seviyesinde ADF Birim Kök Sonuçları	91
Tablo 4.2: Birinci Dereceden Fark Düzeyinde ADF Birim Kök Testi	92
Tablo 4.3: Otokorelasyon LM Testi	94
Tablo 4.4: White Testi Değişen Varyans Testi.....	95
Tablo 4.5: Breusch-Pegan-Godfrey Değişen Varyans Testi.....	95
Tablo 4.6: Ramsey Reset Testi sonuçları.....	96
Tablo 4.7: F Sınır Testi Sonuçları.....	97
Tablo 4.8: ARDL (1, 3, 4, 5, 7) Modeli Uzun Dönem Tahmin Sonuçları.....	97
Tablo 4.9: ARDL Modeli Kısa Dönem Tahmin Sonuçları.....	99
Tablo 4.10: Uzun Dönem Granger Nedensellik Testi Sonuçları	102
Tablo 4.11: Kısa Dönem Granger Nedensellik Testi Sonuçları	103

GRAFİKLER LİSTESİ

Grafik 2.1: Slow ve Swan Modelinde Durağan Durum Büyüme	49
Grafik 2.2: Solow ve Swan Modeli: Açık Ekonomi	52
Grafik 4.1: Endekslenmiş GSYİH	88
Grafik 4.2: Doğrudan Yabancı Yatırımlar	88
Grafik 4.3: Kısa Vadeli Sermaye Hareketleri	89
Grafik 4.4: Portföy Yatırımlar	89
Grafik 4.5: Sabit Sermaye Yatırımları	89
Grafik 4.6: Jarque-Bera Normallik Testi Sonuçları.....	95
Grafik 4.7: CUSUM Testi.....	100
Grafik 4.8: CUSUMQ Testi.....	101

KISALTMALAR LİSTESİ

ADF	: Augmented Dickey-Fuller Test
AIC	: Akaike Bilgi Kriteri
ARDL	: Autoregressive Distributed Lag Bound Test
CUSUM	: Kümülatif Toplam
CUSUMQ	: Yapısal Değişimin Gösterimi
DTP	: Devlet Planlama Teşkilatı
DYY	: Doğrudan Yabancı Yatırımlar
EGDP	: Endekslenmiş Gayri Safi Yurtiçi Hasıla
EKK	: En Küçük Karalar Yöntemi
GSYİH	: Gayri Safi Yurtiçi Hasıla
HQC	: Hannan-Quinn Ölçüsü
KVSH	: Kısa Vadeli Sermaye Yatırımları
MEB	: Milli Eğitim Bakanlığı
OECD	: Ekonomik Kalkınma ve İşbirliği Örgütü
OECD	: Ekonomik Kalkınma ve İşbirliği Örgütü
PORT	: Portföy Yatırımlar
SC	: Schwarz Bilgi Kriteri
SIC	: Schwarz Bilgi Kriteri
SSY	: Sabit Sermaye Yatırımları
TCMB	: Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası
TÜİK	: Türkiye İstatistik Kurumu
TÜİK	: Türkiye İstatistik Kurumu
v.b	: ve benzeri
v.d	: ve diğerleri

GİRİŞ

II. Dünya Savaşı sonrası dünya ekonomisinde önemli gelişmeler yaşanmıştır. İlk olarak dünya ekonomisi liberalleşme hareketlerine başlayarak küresel ekonominin temelleri atılmıştır. 1970'li yıllarda finansal serbestleşme hareketleri de hızlanarak, sermaye piyasaları ve finansal piyasalarında küreselleşme hareketide hız kazanmıştır.

Günümüzde bilgi ve rekabet seviyesindeki artışlar ekonomik küreselleşmeyi artırarak, teknolojinin gelişmesine ve maliyetlerin azalmasını sağlayarak doğrudan yabancı yatırımların ve kısa vadeli sermaye hareketlerinin artmasına neden olmuşlardır.

Dünyada üretim ve finansal piyasaların serbestleşmesi gelişmekte olan ülkeler için avantaj ve dezavantajlar ortaya çıkarmıştır. Sermaye açısından zengin olmayan gelişmekte olan ülkeler, tasarruf miktarlarını arttırmak için daha çok sermaye ihtiyacı duymaktadırlar. Tasarruf oranlarının düşük olması nedeniyle, büyüme ve kalkınmalarını sağlamak için gerekli olan sermaye ihtiyacını dış finansal kaynaklardan elde etmeye çalışırlar. Üretim ve finansal piyasaların serbestleşmesi ile birlikte dış mali kurumlar, uluslararası bankalar, kısa vadeli sermaye hareketleri, portföy yatırımlar veya doğrudan yabancı yatırımlar gibi finansal kaynaklar ile gelişmekte olan ülkeler ihtiyaç duydukları sermaye miktarını finanse etmeye çalışmışlardır.

Gelişmekte olan ülkelerin tasarruf oranlarını arttırmak için en cazip gelen finansman kaynağı doğrudan yabancı yatırımlardır. Bu finansman kaynağının cazip gelmesinin nedeni ise uzun vadeli yatırımlar olmasıdır. Doğrudan yabancı yatırımlar gittikleri ülkelerde istihdama, üretime, büyümeye ve ülkenin bazı makroekonomik göstergelerine katkı sağlamaktadırlar. Aynı zamanda doğrudan yabancı yatırımlar, yatırım yaptıkları ülkeye teknoloji ve üretim bilgilerini, iş tecrübesini de götürmektedirler. Böylece yerel piyasanın üretim kabiliyetinin artmasına ve iç piyasada rekabetin yaşanmasına sağlamaktadırlar.

Doğrudan yabancı yatırımda bulunacak şirketler, yatırım yapacakları ülkelerde bazı önemli faktörler aramaktadırlar. Yatırımda bulunacak şirketler için ilk olarak ülkenin politik istikrarı önemlidir. Politik istikrarın olmadığı ülkeye

yatırımda bulunmak istemezler, ülkenin siyasi istikrarına, vergi politikalarına, bürokratik sistemin işleyişine bakarak yatırım yapacakları ülkeyi tercih ederler. Yabancı yatırımcının dikkat ettiği ikinci önemli faktör ise; ülkenin ekonomik faktörleridir. Yatırımcı yatırım yapacağı ülkenin piyasa büyüklüğüne, iş gücü maliyetlerinin ucuzluğuna, dışa açıklık seviyesine, döviz kurunu dikkate alarak yatırımda bulunurlar.

Gelişmekte olan ülkelerde portföy yatırımlar cazip gelmemektedir. Portföy yatırımların bir ülkeye giriş ve çıkışları kolay olduğu için ülke ekonomisinde dalgalanmalara neden olabilmektedir. Dolaylı yatırım olarak bilinen portföy yatırımlar doğrudan yabancı yatırımlar gibi üretim de söz sahibi değildirler. Sadece firmanın veya şirketin belirli bir hissesine sahiptirler. Portföy yatırımlar günümüzde teknolojinin gelişmesi ile birlikte bir ülkeden bir diğer ülkeye hızlı bir şekilde geçişler yapabilmektedir. Portföy yatırımların ülke ekonomisinde dalgalanmalar yaşattığı gibi faydaları da bulunmaktadır. Bu dolaylı yatırımların gittiği ülkelerde, ülkenin belirli bir süreliğine borçsuz kredi elde etmesi, sermayenin verimliliğinin atması ve yerel piyasanın güçlenmesini sağlamaktadır. Portföy yatırımlarında doğrudan yabancı yatırımlar gibi yatırım yapacakları ülkelerde bazı kriterler aramaktadırlar. Bu kriterler; ülkenin ekonomik yapısı, finansal piyasaların serbestliği, gibi kriterler aramaktadırlar.

Kısa vadeli sermaye hareketleri vadesi bir yıldan kısa, sıcak para olarak bilinen finansal yatırım türlerinden bir tanesidir. 1990'li yıllarda hız kazanan kısa vadeli sermaye hareketleri, finansal serbestleşmeyi tamamlayamayan ülkelerde ekonomik dalgalanmalara neden olmuşlardır. Kısa vadeli olarak tanımlanan portföy yatırımlardan daha hızlı hareket edebilen kısa vadeli sermaye hareketleri bir çok gelişmekte olan ülkeleri finansal krizlere sürüklemiştir.

Literatürde doğrudan yabancı yatırımlar, portföy yatırımları ve kısa vadeli sermaye hareketlerinin ekonomik büyüme üzerindeki etkisini inceleyen çok sayıda çalışma mevcuttur. Bu konu hakkında literatürde iki ayrı görüş bulunmaktadır. Yapılan çalışmaların bir kısmında yabancı sermaye yatırımlarının ekonomik büyümeyi olumlu etkilediği görülürken, bazı çalışmalarda ise ekonomik büyümeyi olumsuz etkilediği savunulmuştur. Bu çalışmanın temel amacı ise; Türkiye ekonomisinde 1980'li yıllarda finans ve sermaye piyasalarının

serbestleşmesi ile yabancı yatırımların Türkiye ekonomisi üzerindeki ekonomik büyüme etkisini incelemektir. Bu çalışmada literatürde yapılan çalışmalardan ve teoriden yola çıkılarak, doğrudan yabancı yatırımların, kısa vadeli sermaye hareketlerinin ve portföy yatırımlarının ekonomik büyüme üzerindeki etkisini zaman serisi analizleri yoluyla test etmek ve incelemektir.

Çalışmada Türkiye'ye ait 1998Q3-2019Q4 dönemleri arası çeyreklik veriler kullanılarak doğrudan yabancı yatırımlar, kısa vadeli sermaye hareketleri, portföy yatırımlarının büyüme üzerindeki etkisini Pesaran ve diğerlerinin (2001) tarafından geliştirilen ARDL sınır testi ile analiz edilmiştir.

Çalışma dört bölümden oluşmaktadır. Birinci bölümde doğrudan yabancı yatırımların, kısa vadeli sermaye hareketlerinin, portföy yatırımlarının teorik çerçevesi, nedenleri belirleyicileri ve özellikleri verilerek bölüm tamamlanmıştır. İkinci bölümde ise; literatürde temel büyüme modelleri olarak kabul edilen Neo Klasik büyüme modeli ve içsel büyüme modelleri olan Romer (1986), Lucas (1988), Barro (1990), büyüme modelleri verilerek bölüm tamamlanmıştır. Üçüncü bölümde ise; doğrudan yabancı yatırımlar, kısa vadeli sermaye hareketleri ve portföy yatırımlarının ekonomik büyüme ilişkisi ile literatür taraması verilmiştir. Dördüncü bölümde ise; doğrudan yabancı yatırımların, kısa vadeli sermaye hareketlerinin ve portföy yatırımlarının ekonomik büyüme üzerindeki etkisi analiz edilmiştir. Analizden elde edilen bulgular değerlendirilerek bölüm tamamlanmıştır.

1. DOĞRUDAN YABANCI YATIRIMLARIN, KISA VADELİ SERMAYE HAREKETLERİNİN VE PORTFÖY YATIRIMLARININ TEORİK ÇERÇEVESİ

1.1. Finansal Serbestleşme

Finansal serbestleşmeye yönelik iktisat literatüründe birbirine tamamlayıcı tanımlar yapılmıştır. Geniş bir tanıma sahip olan finansal serbestleşme kavramı; finansal deregülasyon, finansal dışa açıklık, finansal küreselleşme gibi kavramlarla ifade edilmektedir (Demirci, 2019, s. 15).

Finansal serbestleşme “ulusal finans piyasalarındaki sınırların kaldırılması, finans piyasaların çeşitli kontroller ve sınırlamalardan arındırılarak uluslararası rekabete açılması,, kurların dalgalanmaya bırakılması, uluslararası sermaye akımlarının artması yatırım fonları ve yatırım ortakları gibi yeni kurumsal yatırımların finans piyasalarında ki rollerinin artması” şeklinde tanımlanmaktadır (Durusoy, 2000, s. 15-25).

Finansal serbestleşme ilgili diğer bir tanım ise; bankacılık ve finans sektörü üzerindeki engellerin kaldırılması veya bu engellerin esnek hale getirilmesidir. Finansal dışa açıklık; yurt içi finansal piyasalardan devletin müdahalesinin kaldırılması ve yurt içi finansal piyasaların, yurt dışı finansal piyasalar ile bütünleşmesi olarak tanımlanabilir (Demirci, 2019, s. 16).

Finansal serbestleşme dar anlamda finansal serbestleşme ve geniş anlamda finansal serbestleşme olarak ikiye ayrılmaktadır. Dar anlamda finansal serbestleşme; kredi ve mevduat faizlerinin üzerinde ki kısıtlamaların kaldırılması ve kredilerin hangi faiz oranından kime verileceğine piyasaya bırakılmasıdır. Geniş anlamda finansal serbestleşme; dar anlamdaki finansal serbestleşmeye ek olarak uluslararası sermaye hareketlerinin üzerindeki engellerin kaldırılmasıdır (Bakan, 2017, s. 4).

Teknolojinin gelişmesi finansal serbestleşmenin hızlanmasına ve derinleşmesine katkıda bulunmuştur. Teknolojinin gelişmesi uluslararası piyasalarda yatırım yapmanın maliyetlerini düşürmüş, yatırımcının günün her saattin de istedikleri piyasalarda yatırım yapma olanağı sağlamıştır (Sarımaden, 2021, s. 7).

Finansal serbestleşmenin başarılı olabilmesi için beş ön koşul öne sürülmektedir (Sönmez, 2014, s. 5):

- Muhasebe ve yasal alt yapıda düzenlemelere gidilmesi,
- Fiyat istikrarının sağlanması,
- Mali disiplinin sağlanması,
- Ticari bankaların rekabetinin artırılması, kâr oranlarının arttırılması,
- Finansal sisteme ayrımcı vergiler uygulanmaması.

Genel olarak finansal sisteme özetlemek gerekirse (Bakan, 2017, s. 4):

- Kredi kontrollerin kaldırılması,
- Faiz oranları üzerindeki kontrollerin kaldırılması,
- Finansal sektöre girişlerin serbestleştirilmesi,
- Bankaların özerkliği,
- Uluslararası sermaye akımlarının serbest hale getirilmesi,
- Döviz kurunun fiyatı arz ve talebe göre piyasalarda belirlenmesi.

1.1.2. Dünyada Finansal Serbestleşme Hareketleri

İkinci Dünya Savaşından sonra ekonomiyi canlandırmak için Bretton Woods sistemi kurulmuştur. Bretton Woods sisteminin düzenli olarak çalışması için kontrolü International Monetary Fund (IMF) verilmiştir. Bretton Woods sisteminin temel amacı; döviz kurunda dalgalanmalara karşı istikrarı sağlamak ve devalüasyonların doğmasını engel olmaktır (Karluk, 1998, s. 418-419).

Bretton Woods sisteminde, IMF üyeleri Amerika Birleşik Devletleri (ABD) hariç tüm ülkeler paralarının değerlerini dolara sabitlemişlerdir. ABD doları ise başka bir ülkenin para değerine değil, 1 ons=35\$ fiyatından altına bağlanmıştır. Her ülkenin ulusal parası dolara bağlı olduğu için dolar da altına bağlı

olduğundan, her ülkenin parası dolaylı yoldan altına da bağlanmış oluyordu (Çetin, 2010, s. 10).

1944 yılında kurulmuş olan Bretton Woods sistemi, 1973 yılında sanayileşmiş ve gelişmiş ülkelerin, ulusal paralarını dalgalanmaya bırakması ile yıkılmıştır. Bretton Woods sisteminin yıkılış nedenleri ise (Seyidoğlu, 2003, s. 536-539):

- Denkleştirme Sorunu: Bretton Woods sistemi uluslararası denkleşmenin yükünü, açık veren ülkelerin sırtını yüklemekteydi. Ödemeler dengesi açık veren ülke önce rezervlerini kullanacak daha sonra ise diğer ülkelerden veya IMF'den borç alacaktı. Ancak dış fazla veren ülkelerin rezerve biriktirmesinde bir üst sınır bulunmaktaydı. Bu durumda dış açık veren ülke ile dış fazla veren ülke arasında eşitsizlik bulunmaktaydı.

- Likidite Sorunu: Ülkelerin bulundurdıkları dış rezervlerin toplamına likidite denilmekteydi. Bretton Woods sisteminin rezerv araçları altın ve ABD dolarıydı. Altın üretimi yetersiz olduğu için ve sanayide kullanıldığından likiditeye cevap verecek durumda değildi. Bu durumda uluslararası likiditenin elde edilememesi ülkelerin dış açık vermelerine neden olmaktaydı.

- Güvensizlik Sorunu: Bretton Woods sisteminin altına dayalı olması ABD'nin sınırsız dış açık vermesi, sistemde güvensizliğe ve spekülasyonları neden olmuştur. ABD'nin merkez bankalarına tanıdığı doların, altın konvertibilitesi sürdürülemeyeceği görüşü bulunmaktaydı. Bu durumda altın fiyatlarındaki yükselişten yararlanmak için altın spekülörleri altına yönelmişlerdir. Sistemin temelinde yatan sabit döviz kuru, doğurduğu güvensizlikten dolayı spekülasyonlar ortaya çıkmıştır.

- Az Gelişmiş Ülkelerin Kalkınma Sorunu: Bretton Woods sistemi, az gelişmiş ülkelerin kalkınma ihtiyaçlarını karşılayamamıştır. Sistemin temeli olan sınırsız ticaret ve sınırsız konvertibilite az gelişmiş ülkelere ters düşmüştür.

Bretton Woods sisteminin yıkılışı ile birlikte ikinci dünya savaşından sonra yaklaşık 30 yıllık hızlı büyüme sürecinden sonra yeniden ekonomik durgunluk sürecine girilmiştir. Ekonomik krizin temel sebebi devletin ekonomiye

müdahalesi olarak görülmüştür. Bu dönemde krizin çözümü olarak devletin ekonomiye müdahalesinin tam tersi görüş olan Liberalizasyon (Serbestleşme), görüşüne ağırlık verilmeye başlanmıştır (Sönmez, 2014, s. 3).

Bretton Woods sisteminin yıkılışından sonra dönemin başlıca özellikleri; devlet müdahalesinin azaltılması, piyasa giriş ve çıkışlarda kısıtlamaların olmamasıdır. 70'li yıllarda başlayan 80'li yıllarda hızlanan serbestleşme politikaları finans hareketlerinin uluslararasılaştırmada büyük rol oynamıştır (Alp, 2000, s. 81).

Bretton Woods sisteminin yıkılması ile birlikte uluslararası ticaret ve yatırımların hızlanmasına yol açan faktörleri şu şekilde sıralayabiliriz (Sönmez, 2014, s. 3-4):

- 1970'li yıllarda Bretton Woods sisteminin yıkılması ile birlikte dalgalı kur rejimine geçilmesi,
- 1980'li yıllarda ülkelerin finansal serbestleşmeye imkân tanımları,
- Büyük ekonomilerin ödemeler dengesinde ortaya çıkan sorunlar,
- Gelişmemiş ülkelerin borçlanmalarına yardım konusunda bankaların ve diğer kurumların yardımcı olmaları.

1.1.3. Finansal Serbestleşme Çeşitleri

Finansal serbestleşme iç finansal serbestleşme ve dış finansal serbestleşme olarak ikiye ayrılmaktadır.

1.1.3.1. İç Finansal Serbestleşme

İç finansal serbestleşme; ülke sınırları içinde finansal sistemde denetim ve kısıtlamaların kaldırılması olarak tanımlanabilir. Nominal faiz oranlarını devlet yerine bankalar belirlemekte, finansal piyasalarda arz ve talep doğrultusunda faiz oranlarının belirlenmesi sağlanmaktadır (Sarımaden, 2021, s. 8).

İç finansal serbestleşmenin diğer bir tanımı ise; yurt içi finansal sistemde kısıtlamaların ve engellerin ortadan kaldırılması olarak tanımlanabilir. Yani

ekonomide ulusal para cinsinden borç ve alacak ilişkilerinde fiyat ve miktar kısıtlamalarının kaldırılmasıdır (Sönmez, 2014, s. 5).

İç finansal serbestleşme aşağıdaki özellikleri içermektedir (Sarımaden, 2021, s. 8-9):

- İç piyasada faiz oranları üzerindeki kontrollerin kaldırılması,
- Kamuya ait bankaların özelleştirilmesi ve kamu müdahalelerinin kaldırılması,
- Finansal araçlar ile yapılan yatırımların üzerindeki kontrollerin azaltılması,
- Finansal araçların çeşitlerinin genişletilmesi,
- Finansal araç türlerini düzenleyen kuralların serbestleştirilmesi.

1.1.3.2. Dış Finansal serbestleşme

İç finansal serbestleşme gerçekleşikten sonra atılması gereken yeni adımdır. Dış finansal serbestleşme; yurt içi finansal piyasaların yurt dışı finansal piyasalarla bütünleşmesi olarak tanımlanabilir (Demirci, 2019, s. 6).

Ülkeler dış finansal serbestleşme ile birlikte finansal piyasalarla bütünleşmiş bir yapının oluşmasına, döviz kurlarında müdahaleleri kaldırarak döviz kurlarını piyasa koşullarında belirlenmesini sağlamakta ve dışarıdan sermaye girişlerinin artırılmasını sağlamaktadır (Bakan, 2017, s. 6).

Dış finansal serbestleşme aşağıdaki özellikleri içermektedir (Sarımaden, 2021, s. 9):

- Yerli firmaların dış ticari borçlanmaya izin verilmesi,
- Devlet müdahalelerinin kaldırılması,
- Yabancı firmaların finans piyasalarına girişlerine izin verilmesi,
- Yerli firmaların yabancı firmalardan varlık edinebilmesine izin verilmesi,
- Yabancı firmaların iç piyasada hareketlerinin arttırılması,

- En önemli özellik olarak döviz kurlarının arz ve talebe göre piyasa koşullarında belirlenmesi.

1.2. Doğrudan Yabancı Yatırımların Tanımı ve Özellikleri

Küresel üretimin temeli sayılan DYY'ler günümüzde artık birçok ülke ve insanın DYY'lerin ekonomik büyümede önemli bir yeri olduğunu kabul etmişlerdir. Bir ülke ne kadar DYY çekerse o ülkenin küresel üretimdeki payı ve refah düzeyi artacaktır (Bostan, Kelleci & Yılmaz, 2016, s. 25).

Doğrudan yabancı yatırımlar hakkında literatürde birçok tanım yapılmıştır. Bunlardan bazıları; doğrudan yabancı yatırımlar bir ülkede yeni bir firma kurmak veya yeni kurulan firmaya sermaye desteği sağlamak, bir ülkede firma satın alarak kendisiyle birlikte teknoloji, işletme bilgisini beraberinde getiren yatırımlardır (Seyitoğlu, 1993, s. 567).

Doğrudan yabancı yatırımlar, portföy yatırımlarının dışında kalan bir veya birden fazla yatırımcının, birkaç firmanın ortaklık halinde gerçekleştirdiği yatırımlardır.

Doğrudan yabancı yatırım bir ekonomide yerleşik yatırımcı tarafından, başka bir ülkede sabit olan girişimlere yapılan, yatırım yapıldığı girişimin üzerinde kontrol hakkı doğuran sınır ötesi yatırımlardır (OECD, 2008, s. 17). Doğrudan yabancı yatırım, yatırım yapılan alanda yatırım yapanın en az %10 oy gücüne sahip olmalıdır. Böylece yatırım yapılan alanda kontrol gücü doğmaktadır (OECD, 2008, s.17). Yatırımcı, yatırım yapıldığı girişimde en az %10 oy hakkına sahip olması gerekmektedir. Çünkü bu oran doğrudan yabancı yatırımlar için eşik değer olarak görülmektedir (Hasdemir, 2021,s. 5).

Yatırımcının yatırım yaptığı girişimde sahip olduğu oy miktarına göre işbirliği tanımları değişmektedir. Doğrudan yabancı yatırım, yatırım yaptığı girişimdeki payı %50'den fazla ise buna bağlı kuruluş, payı %10 -%50 arasında ise iştirakler kuruluşu, %100'üne sahip ise tüzel kişi olmayan kuruluşlardır (OECD, 2008, s. 17).

Doğrudan yabancı yatırım yapan ülke ile ev sahibi ülke arasında istikrarlı uzun dönem ilişkiler kurulabilir. Doğrudan yabancı yatırımlar, ev sahibi ülkeyi

dünya piyasasına açılmasını sağlamakla birlikte teknolojiyi bu ülkeye itilmesini sağlar. Aynı zamanda doğrudan yabancı yatırımlar ev sahibi ülkede işgücü piyasası ve finansal piyasaların gelişimine katkıda bulunur (Hasdemir, 2021, s. 6).

Doğrudan yabancı yatırımlarda ev sahibi ülkenin amacı doğrudan yabancı yatırımlar sayesinde bir takım sosyal ve ekonomik faydalar elde etmektir. Ev sahibi ülkenin doğrudan yabancı yatırımlarda elde edeceği faydalar; ülkelerinde istihdamın artması, doğal kaynakların değerlendirilmesi, doğrudan yabancı yatırımlar sayesinde gelecek olan teknolojiyi ülkelere katmak, yatırımdan sağlanan ihracatla dış açığı kapatarak ekonomik büyümeyi sağlamaktır. Doğrudan yabancı yatırımlar açısından ise yatırım yaptıkları ülkedeki ucuz iş gücünden yararlanmak, doğal kaynaklara yakın olmak ve iç talebi fazla olan ev sahibi ülkeden kâr elde etmektir (Şen & Karagöz, 2005, s. 930).

Doğrudan yabancı yatırımların iktisadi nedenleri;

- Engellerden kaçarak ihracatını korumak istemesi
- Yatırım yaptığı ülkenin iç piyasasından yararlanmak istemesi
- Yatırım yaptığı ülkenin ham madde kaynaklarını kullanarak maliyet avantajı sağlamak istemesi
- Üretimini çeşitlendirebilmesi

1.2.1. Doğrudan Yabancı Yatırım Türleri

Doğrudan yabancı yatırım türleri üç balık ve alt başlıklardan oluşmaktadır.

- Mülkiyet Durumlarına Göre Doğrudan Yabancı Yatırımlar;
 - Ortak girişim
 - Şirket birleşmesi
 - Stratejik birleşme
- Yeni İşletme Yaratmasına Göre Doğrudan Yabancı Yatırımlar;
 - Yeşil alan yatırımları

- Kahverengi alan yatırımları
- Üretim Zincirine Göre Doğrudan Yabancı Yatırımlar;
 - Yatay yatırımlar
 - Dikey yatırımlar

1.2.1.1. Mülkiyet Durumuna Göre Yapılan Doğrudan Yabancı Yatırımlar

1.2.1.1.1. Ortak Girişim

Ortak girişim yabancı ülkedeki yatırımcının yatırım yapacağı ülkeye gelerek, yerli yatırımcı ile kurdukları işletmedir (Ertürk, 2021, s. 54). Aynı zamanda ortak girişim yabancı ülkedeki işletmenin hissesini alarak da gerçekleşebilir. Ortak girişim daha çok doğrudan yabancı yatırımların izin verilmediği ülkelerde uygulanmaktadır. Devletin engel koyduğu piyasalara giriş kolaylığı sağlamaktadır.

Yatırım sadece yurtdışı yatırımcılar tarafından yapılıyorsa tam mülkiyete bağlı yatırım olarak kabul edilir. Ancak yatırım hem yurtdışı yatırımcı hem yurtiçi yatırımcı olarak ortak yapılıyorsa bu ortak girişim yatırımı olarak adlandırılır (Mamedova, 2021, s. 8). Tam mülkiyet yatırımının, ortak girişim ile arasındaki temel fark yerel yatırımcının yatırımda söz sahibi olmamasıdır.

Ortak girişim yatırımlarının birçok nedeni vardır bunlardan bazıları (Ulaş, 2004, s. 163);

- Hedef ülkede yabancı yatırımcıya yatırım izni verilmemesi nedeniyle ev sahibi ülke ile ortak yatırım girişiminde bulunmaları
- Yabancı ülkeden yatırım talebi gelmesi
- Diğer firmaların rekabetinden korunmak
- Ev sahibi ülkede Pazar bilgisi elde etmek
- Küresel Pazar hacimlerini genişletmek
- Ortaklık kurarak girdi maliyetlerini azaltmak

- Vergi indirimlerinden yararlanmak
- Ucuz işgücüne ve ucuz sermayeye sahip olmak
- Hammadde kaynaklarına yakın olmak
- Devlet teşviklerinden faydalanmak

Ortak girişimde yerli yatırımcı yabancı yatırımcılarla iş birliği kurarak deneyimlerini, teknolojik bilgilerini arttırmak ister. Yabancı yatırımcıda yerli yatırımcı ile ortak girişimde bulunarak bazı avantajlar elde etmeye çalışır. Bu avantajlar (Özdemir, 2006, s. 13);

- Yerli yatırımcının unvanı ile yerel piyasaya çabuk girme
- Yerli yatırımcının bilgisi satışların çabuk gerçekleşebilmesi
- O ülkeye ait kültür, gelenek ve tüketim kalıplarını çabuk öğrenebilmesi.

Kurulmuş olan ortak girişim bazı nedenlerden dolayı sona erebilir. Sona erme nedenlerinden bazıları (Ulaş, 2004, s. 164);

- Yabancı yatırımcının ortak girişimi satın alması,
- Sermaye payının ortağa satılması,
- Sermaye payının üçüncü bir kişiye devredilmesi,
- Sermaye payının başka birine devredilmesi.

Ortak girişimin sona erme nedenlerine bakıldığında doğrudan yabancı yatırımcıların ilk madde de kâr payını artırırken, son üç madde de kâr paylarını düşürmektedir. Doğrudan yabancı yatırım yapan yatırımcılar ortak girişim ile girdikleri pazarlarda bir süre sonra ortaklığı satın alma yoluna giderler. Franko (1975)'de yaptığı çalışmada %50'den fazla payı olduğu ortak girişimleri satın alma eğiliminde olduğu sonucuna ulaşmıştır. Yabancı yatırımcılar %50'den az hisse sahibi iseler ortak girişimi satma eğiliminde oldukları gözlenmiştir (Ulaş, 2004, s. 164).

Ortak girişim ev sahibi ülke ile yabancı yatırımcı arasındaki problemlerle sona erdiği gibi ekonomik problemlerle de sona erebilmektedir. Ortakların sözleşmede yer alan ekonomik kuralları yerine getirmemesi, ortak girişimin zarar etmesi, işgücü veya hammaddenin yetersiz olması gibi ekonomik problemlerle de ortak girişim sona erebilir.

1.2.1.1.2. Şirket Birleşmesi

Şirket evlenmesi olarak bilinen bu kavram, iki şirketin tüm hukuksal alanlardan çıkarak yeni bir çatı altında, yeni bir şirket kurmalarıdır. Bu birleşme ev sahibi ülkede kendi aralarında olabileceği gibi, yabancı yatırımcılar ile de gerçekleşebilir.

Yabancı yatırımcı ve ev sahibi ülke şirket birleşmesi ile teknoloji, işgücü, hammadde gibi alanlarda birbirlerinden yararlanabilirler. Gelişmekte olan ülkelere yapılan yatırımlarda şirket birleşmesi önem kazanmıştır. Çünkü ev sahibi ülke yabancı ülkenin sermaye ve teknolojisinden yararlanarak, yabancı yatırımcı ise ev sahibi ülkenin işgücü ve hammadde kaynağından yararlanarak şirket birleşmesini gerçekleştirirler (Yamangil, 2018, s. 22).

Doğrudan yabancı yatırımcılar için önemli olan şirket birleşmesi yabancı sermayenin artmasında önemli bir etken olarak görülmektedir. Bazı durumlarda şirket birleşmeleri ile sağlanan doğrudan yabancı yatırımlarda düşüş görülebilmektedir. Büyüme oranlarının beklenen düzeyde olmaması, finansal sıkışıklık, finansal kaynaklara erişim bilirliliğinin zor olması nedeniyle şirket birleşmeleri engellenebilir (Bal & Göz, 2010, s. 456).

Şirket birleşmelerinde üretim, kâr oranları artmakla birlikte bazen de azalmalar gösterebilmektedir. Titiz, Demir, Onat (2007) yaptıkları çalışmada ulaştıkları sonuca göre birleşmesi öncesi etkin olan şirketler birleşme sonrası daha etkin olmuşlardır. Ulaşılan başka bir sonuca göre de birleşme sonrası şirketlerin etkinliğinin düşmeye başlamasıdır. Ulaşılan genel sonuca göre şirket birleşmesi şirketlerin etkinliğini artırdığı, ancak gereken uygulamalar yapılmadığında etkinliğin düştüğü görülmüştür (Sarımaden, 2021, s. 35).

Şirket birleşmesi ve yeşil alan yatırımları birbirinin benzeri olarak görülmektedir. Ancak şirket birleşmesini yeşil alan yatırımından ayıran iki temel unsur vardır. Bunlar;

- Bu yatırımı gerçekleştirmek az maliyetlidir, özellikle zarar eden şirket alınıyorsa
- Şirket birleşmesi ile şirketler ulusal pazara daha kolay girebilmektedir (Aras, 2012, s. 14).

1.2.1.1.3. Stratejik Birleşme

Stratejik birleşmeyi oluşturma en kolay yolu iki şirketin hisse senetlerini birbirleriyle değiştirmesidir. Ancak stratejik birleşme bu kadarıyla kalırsa doğrudan yabancı yatırım değil, portföy yatırım niteliği taşır.

Doğrudan yabancı yatırım kapsamında bir stratejik birleşme gerçekleştirmek için hisse senetlerini değiştirerek, mal ve hizmet üretiminde de ortak bir girişim oluşturmak gerekmektedir (Kurtaran, 2010, s. 368).

Özetlemek gerekirse stratejik birleşme üç temel şekilde oluşturulmaktadır bunlar (Aras, 2012, s. 14);

- Firmalar kendi aralarında hisse senetlerini değiştirmesi. Bu doğrudan yabancı yatırımdan çok portföy yatırıma girmektedir.
- Firmaların hisse senetleri değişimi ile birlikte ortak girişim kurmaları. Bu durum doğrudan yabancı yatırım olarak nitelenebilir.
- Firmalar anlaşma yaparak farklı pazarlarda birbirlerini temsil edebilirler.

1.2.1.2. Yeni İşletme Yaratmaya Göre Doğrudan Yabancı Yatırımlar

Yeni işletme yaratma bakımından doğrudan yabancı yatırımlar iki başlık altında incelenmektedir. Bunlar yeşil alan yatırımları ve kahverengi alan yatırımlarıdır.

1.2.1.2.1. Yeşil Alan Yatırımları

Yeşil alan yatırımları yabancı firmanın başka bir ülkede, yatırım yapmasıdır. Yabancı yatırımcının ev sahibi ülkede yaptığı yatırım ev sahibi ülkeye sermaye katkısı sağlamaktadır. Yerli firmanın yabancı firmaya satılması durumunda, ev sahibi ülke aldığı sermayeyi, yeni yatırım alanlarında kullanma fırsatı bulur (Sarımaden, 2021, s. 37).

Yeşil alan yatırımları çoğunlukla gelişmekte olan ülkelere tercih etmekte, kendi teknolojisi, yöntemi ve pazar stratejisi ile ev sahibi ülkenin emek gücü ve hammadde kaynakları ile firma kârını en üst düzeye çıkarmaya amaçlar (Keskin, 2020, s. 27).

Yeşil alan yatırımları, yabancı yatırımcıya yeni bir organizasyon kurma fırsatı vermekle birlikte, yerel pazara giriş ve hammadde ulaşımını kolaylaştırmaktadır. Ev sahibi ülke açısından ise yeşil yatırım, bölgesel kalkınmayı sağlamakla birlikte, istihdam artışı bilgi ve teknolojiyi ülkeye kazandırmaktadır.

Yeşil alan yatırımların avantajı olduğu gibi dezavantajları da vardır. Yabancı yatırımcılar açısından giriş maliyetlerinin yüksekliği, yatırımın gelirin uzun vadede geriye dönecek oluşu, ev sahibi ülkeye yabancı olma, kültürel konularda yaşanacak olan sorunlar yeşil alan yatırımcılar açısından dezavantaj olarak görülmektedir. Bu durumlar yaşandığında yabancı yatırımcının kâr oranı düşmektedir.

Yeşil alan yatırımlarında Türkiye örneğine bakıldığında Japonya'nın Türkiye'de Toyota fabrikasını kurarak Türkiye'nin istihdam ve milli gelirinin artmasını sağlamıştır (Gök, 2020, s. 44).

1.2.1.2.2. Kahverengi Alan Yatırımları

Kahverengi alan yatırımları, mevcut durumda faal olan bir tesis ya da firmayı satın alma veya kiralama biçiminde gerçekleşen bir doğrudan yabancı sermaye yatırım türüdür.

Satın alma sürecinin diğer bir türü olan kahverengi yatırımlar, yabancı yatırımcı ve ev sahibi yatırımcının birleşmesi ile belli bir süre sonra yeniden yapılanarak yeşil alan yatırımlarına dönen yatırımlardır. Kahverengi alan yatırımları daha çok ev sahibi ülkeye adapte olmak için yapılan yatırımlardır (Gök, 2020, s. 44).

Kahverengi alan yatırımına örnek olarak Vodafone 2007 yılında Hindistan’da Hutchison Esror’ın hisselerinin %67’sini satın almıştır. Şuan Vodofone hisselerin %74’üne sahiptir. Vodofone Hindistan’a yeşil yatırım olarak sıfırdan girseydi alt yapı maliyeti gibi birçok maliyeti kendisi karşılayacaktı. Kahverengi alan yatırımı olarak Hindistan’a girdiği için kuruluş maliyetlerinden kurtulmuş oldu. Vodofone kahverengi alan yatırımı olarak girdiği Hindistan’da yatırımını yeşil alan yatırımına dönüştürmüştür (Durgun, 2016, s. 7).

1.2.1.3. Üretim Zincirinin Yerine Göre Doğrudan Yabancı Yatırımlar

Üretim zincirine göre doğrudan yabancı yatırımlar iki başlık altında incelenmektedir. Bunlar yatay yatırımlar ve dikey yatırımlardır.

Yatay yatırım ile dikey yatırım arasındaki temel fark; yatay yatırım kendi ülkesinde yaptığı üretimi başka bir ülkede devam ettirmektedir. Dikey yatırım ise maliyetlerin uygun olduğu ülkede üretimini gerçekleştirmektedir (Keskin, 2020, s. 28).

1.2.1.3.1. Yatay Üretim

Yatırımcıların üretimini farklı ülkelerde gerçekleştirdiği yatırım türüdür. Yabancı yatırımcıların farklı ülkelerde üretim sürecini yürüttüğü yatırımlardır (Durgun, 2016, s. 8). Yatay yatırımlar genellikle ticari engellerin olduğu durumlarda kullanılan bir yatırım türüdür (Okçu, 2014, s. 48).

Ticari engellerin bulunduğu ülkeye, üretilen malı ihraç etmek yerine, yatırımcı aynı ürünü ana ülkeden başka yerde üreterek piyasaya girişini kolaylaştırır (Özgür, 2014, s. 28). Yatırımcı kendi ülkesinde üretim yapamıyorsa girdi maliyetleri yüksek geliyorsa veya üretimini yapsa bile rekabet edemiyorsa üretimini başka bir ülkede devam ettirme kararı alır.

Yatay yatırım sürecinde, üretimde kullanılan hammadde ara mallar ana ülkeden ithal edilirken, yatırım yapan ülke zamanla ev sahibi ülkenin piyasası hakkında yeterli bilgiye sahip oldukça hammadde ve ara mallar ev sahibi ülkeden temin edilmeye başlayacaktır. Bu durumda da ev sahibi ülke gelirinde artış yaşanmaya başlanacaktır.

1.2.1.3.2. Dikey Yatırım

Dikey yatırımlar ülkenin hammadde ve işgücüne bakılarak karar verilen yatırımlardır. Dikey yatırımlar yabancı ülkede üretim ve satış yapmak yerine sadece üretim gerçekleştirirler. Amaç ise yabancı ülkedeki düşük üretim maliyetlerinden yararlanmaktır (Shi, 2019, s. 274).

Dikey yatırımda firmalar üretim zincirlerini farklı ülkelere bölmektedirler. Sermayenin yoğun olduğu üretimlerde, sermayenin ucuz olduğu ülkeler, emek yoğun üretimlerde, emeğin ucuz olduğu ülkelerde üretimlerini gerçekleştirirler. Üretimlerini farklı ülkelere bölerek girdi maliyetlerinden fayda sağlamaktadırlar (Keskin, 2020, s. 29).

Yatay yatırımlar ikama etkisi gösterirken, dikey yatırımlar tamamlayıcı etki göstermektedirler.

1.2.2. Doğrudan Yabancı Yatırımların Belirleyicileri

Doğrudan yabancı yatırımlar kendi ülkesi dışına iten en önemli faktör öncelikle kâr beklentisidir. Ancak kâr beklentisi tek başına yeterli değildir. Doğrudan yabancı yatırımlar yatırım yapacak ülke hakkında daha fazla bilgi isterler. Bu bilgiler sayesinde yatırım sürecini daha iyi idare ederler (Süleymanlı, 2015, s. 66).

Doğrudan yabancı yatırımların başka ülkeye giderken dikkat ettikleri en önemli kriterler ucuz işgücü maliyeti, piyasa büyüklüğü, ekonomik istikrar, mali teşvikler, döviz kuru gibi kriterleri göz önünde bulundurarak kendilerini en uygun ülkeleri seçerler.

Tablo 1.1: Doğrudan Yabancı Yatırımların Ülke Tercihinde Dikkate Aldığı Belirleyiciler Ve Ağırlıkları

Kategori	Ağırlık %
Piyasa Büyüklüğü	%25
Ekonomik istikrar	%19
Ucuz İşgücü Maliyeti	%17
Mali Teşvikler	%17
İletişim ve Taşıma Altyapısı	%12
Enerji	%8
Ar-Ge Harcamaları	%2

Kaynak: H. Yapraklı (2010). *Gelişmekte Olan Ülkelerde Doğrudan Yabancı Yatırımların Ekonomik Büyüme Üzerinde Etkisi: Ekonometrik Bir Analiz*. Yayımlanmamış Yüksek Lisans Tezi. Afyon: Kocatepe Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, s.21.

Tablo 1.1’de görüldüğü gibi DYY’leri etkileyen en önemli etken %25 oranla piyasa büyüklüğü ardından ise %19 oranla ekonomik istikrar, %17 oranla ise ucuz işgücü maliyeti ve mali teşvikler gelmektedir. DYY’ler bu ağırlıklı olarak bu dört kritere bakara ev sahibi ülkeyi seçmektedirler.

1.2.2.1. Ucuz İşgücü Maliyeti

Doğrudan yabancı yatırımları etkileyen en önemli faktörlerden biriside ucuz işgücüdür. Pahalı işgücü doğrudan yabancı yatırımları caydıran önemli etkindir. Bunun için doğrudan yabancı yatırımlar ucuz iş gücünün olduğu gelişmekte olan ülkelere yönelmektedir. Doğrudan yabancı yatırımları 70’li yıllar’dan itibaren gelişmekte olan ülkelere yönelmesini sağlayan önemli etkenlerden biride gelişmekte olan ülkelerde emeğin ucuz olmasıdır (Çinko, 2009, s. 119). Gelişmekte olan ülkelerde nüfusun hızlı artışı ve bu nüfusunda getirdiği düşük maliyet avantajı şirketleri bu ülkelere yönlendirmesine yetmiş ve aynı zamanda dünya pazarına açılmalarını sağlamıştır. Yatırım yapacak olan şirket yapacağı üretimde emek yoğun çalışma gerekiyorsa ücretlerinden en ucuz olduğu ülkeyi seçecektir. Ev sahibi ülke ücret fiyatlarında artış yaparsa doğrudan yabancı yatırım o ülkeden çıkmak zorunda kalacaktır. Çünkü emek yoğun üretim yaptığı için işçi ücretleri ucuz olmalı ve maliyetleri karşılamalıdır.

1.2.2.2. Piyasa Büyüklüğü Hacmi

DYY’leri etkileyen diğer önemli bir belirleyici ise ev sahibi ülkenin piyasa büyüklüğüdür. Bu konuda DYY gideceği ülkede sadece nüfusun büyüklüğü değil aynı zamanda pazarın büyüklüğü ve satın alma gücünü yüksek olması gerekmektedir. Wheer ve Mody (1992); yaptığı çalışmada çok uluslu şirketlerin (ÇUŞ) piyasa pazarının büyük olduğu ülkelere daha olumlu yaklaştığı sonucuna ulaşmışlardır (Süleymanlı, 2015, s. 68). DYY da piyasa büyüklüğünü seçerken iki önemli unsur vardır. Bunlar; satış hacmi ve stratejik önemdir.

Satış hacmine göre; bir malın ihracatı, piyasaya giriş maliyeti ile o malın piyasada üretim maliyeti karşılaştırılır. Üretilen malın ihracatı, o malın piyasada üretim maliyetini aşıyorsa doğrudan yabancı yatırım önem kazanır (Çinko, 2009, s. 118)

Stratejik önem; DYY ların dikkat ettiği konuklardan biriside stratejik önemlidir. Her ne kadar nüfus büyüklüğüne, ucuz işgücüne, piyasa büyüklüğüne dikkate alsalar da ev sahibi ülkenin stratejik konumuna dikkat ederek yatırım yapmaktadırlar. Çünkü doğrudan yabancı yatırımcılar ihracat maliyetlerini üretim maliyetlerinden düşük tutmak için ev sahibi ülkenin ham madde kaynağına, Pazar yakınlığına, komşularının pazar büyüklüğüne, ulaşım kolaylığına bakarak yatırım yaparlar. Stratejik konumun en önemlisi ise koşullarının Pazar büyüklüğüdür, komşu ülkelerin ne kadar talebi fazlaysa doğrudan yabancı yatırımın kar marjı o kadar yüksek olmaktadır. Bunun için doğrudan yabancı yatırımlar stratejik konuma dikkat ederek kendilerine en uygun ev sahibi ülkeyi seçerler.

1.2.2.3. Ekonomik İstikrar

DYY belirleyen diğer bir faktör ise ev sahibi ülkenin makroekonomik istikrarıdır. Doğrudan yabancı yatırımların hedefi kârlarını maksimize etmekse ev sahibi ülkenin makroekonomik istikrarının devamlılık istemesi en doğal haklarıdır. DYY stratejileri uzun vadeli olduğundan istikrarsız bir ekonomide önlerini görmek oldukça güçtür. Teoriye göre DYY ve ekonomik istikrar doğru orantılıdır. Bunun üzerine DYY büyüme hızı iyi olan, adil bölüşüm olan ülkeleri seçmektedir (Süleymanlı, 2015, s. 73).

1.2.2.4. Mali Teşvikler

Ev sahibi ülke DYY ülkeye çekmek amacıyla bazı mali teşviklerde bulunurlar. Ev sahibi ülke yabancı firmaların, ülkede bulunan yerel firmalara göre rekabet gücünü artırmaya çalışır. Bu mali teşvikler DYY üzerinde pozitif etki yaratması beklenir (Lim, 2001, s. 18). Ev sahibi ülke mali teşviklerle ülkenin alt yapısı geliştirerek DYY ülkeye gelişini teşvik etmektedir. Özellikle ulaşım, enerji, haberleşme alanlarında yapılan alt yapı yatırımları DYY dikkatini çekmektedir. DYY sahipleri bu alt yapı yatırımlarının iyi olup olmadığını kamu yatırımlarının bütçedeki payını bakarak karar verirler (Karagöz & Karagöz, 2006, s. 939).

1.2.2.5. Döviz Kuru

DYY ve döviz kuru teorisine göre; ev sahibi ülkenin para birimi aşırı değerliyse DYY’lerde azalma gözlenmektedir. Çünkü aşırı değerli ev sahibi para birimi DYY alım gücünü azaltmaktadır (Demirel, 2006, s. 73).

Döviz kuru DYY üzerinde iki etki yaratmaktadır. Bu etkiler gelir ve maliyet etkileridir. Gelir etkisine göre; ev sahibi ülkede döviz kurunun yükselmesi durumunda DYY üretimi ihracata yönelik ise, üretimde ulusal girdinin payı artması, DYY'nın ihracatının ve kârının artmasına neden olacaktır. Bu duruma gelir etkisi denilmektedir. Ev sahibi ülkede döviz kurunun artması DYY'leri olumlu etkileyecektir. Aynı zamanda ev sahibi ülkede döviz kurunun yükselmesi durumunda, DYY'ler üretimde ithal girdiye bağımlı ise döviz kurunun yüksekliği nedeniyle ihracatı ve kâr oranı düşecektir. Bu duruma ise maliyet etkisi denilmektedir. Bu durumda ev sahibi ülkenin döviz kurunun yükselmesi DYY'leri olumsuz yönde etkileyecektir. Bu durumda gelir etkisi maliyet etkisinden büyükse DYY'ler olumlu etkilenmekte, maliyet etkisi gelir etkisinden büyük ise DYY'ler olumsuz etkilenmektedir (Yapraklı, 2010, s. 29).

1.2.3. Doğrudan Yabancı Yatırımların Avantajları ve Dezavantajları

Doğrudan yabancı yatırımlar ev sahibi ülkeyi birçok yönden olumlu etkilemektedir. Öncelikle doğrudan yabancı yatırımlar ekonomik büyümeyi pozitif yönde etkilemekte, aynı zamanda ev sahibi ülkeye teknoloji ve sermaye gelmesini sağlamaktadır. Ülkeye gelen doğrudan yabancı yatırımlar iş gücü ve yöntem bilgisi ile de ekonomik büyümeyi olumlu yönde etkilemektedir (Yamangil, 2018, s. 11).

Doğrudan yabancı yatırımlar ülke ekonomisini canlı tutan temel unsurlardan biri olarıktan görülmektedir. Doğrudan yabancı yatırımlar ekonomik büyümeye katkı sağlamakla birlikte, politik büyümeye de katkıda bulunmaktadır. Doğrudan yabancı yatırımlar, yatırım yaptıkları ülkeye istihdam alanında, teknoloji alanında, sermaye girişi alanında katkı sağlamakla birlikte en önemli katkıları ihracatı artırarak dış açığı kapatmaları ve sürekli büyüme sağlamalarıdır (Yapraklı, 2010, s. 23).

Doğrudan yabancı yatırımların pozitif dışsallıklarda ülke ekonomisi için önemli bir yere sahiptir. Doğrudan yabancı yatırımların yarattığı pozitif dışsallık ile piyasaları eğitilmesi sonucu ülkeye yeni teknik bilgiler kazandırarak, ülkedeki tekelleşmenin kırılmasına ve rekabet ortamının oluşmasına yardımcı olur (Kurtaran, 2007, s. 27).

Doğrudan yabancı yatırımların ülke ekonomisine başka bir önemli avantajı ise; kısa vadeli sermaye yatırımları ve portföy yatırımlar ile gelen sıcak paranın piyasada oluştura bileceği olumsuz etkileri ortadan kaldıracılabilmektedir (Yamangil, 2018, s. 12).

Doğrudan yabancı yatırımların ev sahibi ülkeye sağladığı avantajları genel olarak; ülkenin ekonomik büyümesinin pozitif yönde etkilenmesine, sermaye girişinin artmasına, doğrudan yabancı yatırım ile gelen teknolojinin ve yönetim bilgisinin artmasına, istihdamın artmasına, aratan ihracat ile dış açığın kapanmasına ve yatırım yapılan ülkede hayat standartlarının yükselmesi olarak sıralayabiliriz (Kurtaran, 2007, s. 27).

Doğrudan yabancı yatırımların avantajlarını genel olarak baktığımızda (Ege & Gürdoğan, 2006, s. 44);

- Ülkenin sermaye artırımına katkıda bulunması
- Ekonomik büyüme ve istihdamı artırması
- Rekabet ortamını artırması
- Devletin vergi gelirine katkıda bulunması
- Yabancı firmaların bilgilerinden yararlanması
- İhracatı artırması
- Dış açığı kapatması
- İnsanı kaynakları geliştirmesi
- Refah ve kişi başına gelir düzeyini artırması

Doğrudan yabancı yatırımların olumlu etkileri kadar da olumsuz etkileri de bulunmaktadır. Doğrudan yabancı yatırımların ekonomik büyümeye olumlu etkilediği kabul görölse de literatürde yatırım yapan ülkenin beşeri sermayesi ve piyasası buna uygun değilse doğrudan yabancı yatırımların ekonomik büyümeyi olumlu yönde etkilemeyeceği sonucunu da ulaşılmaktadır. Diğer bir dezavantaj ise doğrudan yabancı yatırımcı, yatırımı ev sahibi ülkenin piyasasını ele geçirmek için yatırımda bulunmuş ise ve buradan elde ettiği geliri ülkede kullanmayıp dışarıya transfer etmiş ise ev sahibi ülke bundan olumsuz etkilenmektedir (Kurtuldu, 2014, s. 26).

Diğer bir dezavantaj ise; doğrudan yabancı yatırımcılar ülkedeki rekabet ortamını bozarak, vergi ödemelerinden kaçarak ülke üzerinde söz sahibi olmaya çalışmaktadırlar. Aynı zamanda doğrudan yabancı yatırımlar çevre üzerinde de olumsuz etkiler yaratmaktadırlar. Kendi ülkelerinde çevreye zarar verdiği için gerçekleştiremediği yatırımları, başka ülkede çevresel koşullara zarar vererek üretimlerini gerçekleştirirler (Kaymak, 2005, s. 81- 83).

Doğrudan yabancı yatırımların istihdam üzerinde olumsuz etkileri olduğuna dair görüşler de bulunmaktadır. Doğrudan yabancı yatırımlar ülkeye yerel firmaların alınması veya yerel firmalar ile birleşilmesi şeklinde yatırımda bulunuyorlarsa istihdamın düşmesine yönelik görüşlerde bulunmaktadır (Karagöz, 2007, s. 2).

Doğrudan yabancı yatırımların dezavantajları şu şekilde sıralanabilir (Seyitoğlu, 2007, s. 618- 619);

- Ekonomi üzerinde yabancı denetimin artması
- Rekabeti bozarak tekel olma eğilimi
- Yerli yatırımcıların yatırım alanını kısıtlama
- Kur da dalgalanma yaratma
- Teknolojide kendisine bağımlı etme
- Transfer fiyatlandırılması
- Çevre kirliliği yaratması
- Mali krize neden olması

1.3. Kısa Vadeli Sermaye Hareketleri

Kısa vadeli sermaye hareketleri, vadesi bir yıldan kısa, ülkeye genellikle özel ve resmi nitelikte daha çok özel nitelikte gelen yatırımlara kısa vadeli sermaye hareketleri denilmektedir. Kısa vadeli sermaye yatırımları genellikle 30, 60 veya 90 gün vadeli olmaktadır. Bu yatırımlar faiz oranları ve arbitraj imkânlarından yararlanmak için ülkeye gelebileceği gibi dış ticaret açığını finansa etmek amacıyla ülkeye çekilebilmektedir (Seyidoğlu, 2003, s. 360).

Spekülatif, kısa dönemli, dalgalanma gibi unsurlar içeren faiz ve döviz kuru arasındaki arbitrajdan yararlanan yüksek risk yüksek getiri özelliğine sahip kısa

vadeli sermaye yatırımlarını sıcak para olarak ta tanımlanmaktadır (Kara, 2012, s. 17).

Ödemeler dengesinde sermaye hareketlerinin içerisinde bulunan kısa vadeli sermaye hareketleri varlık ve yükümlülükler olmak üzere iki kalemden oluşmaktadır. Varlıklar kaleminde verilen krediler, yükümlükler kaleminde ise Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası'nın (TCMB) ve diğer ticari bankaların kısa vadeli borçları yer almaktadır (Kızır, 2011, s. 3).

Kısa vadeli sermaye yatırımlarının genel özelliklerinden biri de gittikleri ülkede bir istikrarsızlık gördüklerinde hemen o ülkeyi terk edebilmektedirler. Bu tür sermaye yatırımları genellikle yüksek faiz ve kur dalgalanmalarından yararlanmak istedikleri ülkelere gitmektedirler. Faiz ve kurda yaşanan bir dalgalanma olduğunda ise ülkeyi hemen terk ederler. Bu durumda ülkeye başlangıçta refah sağlasa da aniden ülkeyi terk eden kısa vadeli sermaye yatırımları ülke ekonomisini kötü yönde etkilemektedir.

Kısa vadeli sermaye yatırımlarını yüksek faiz oranları ülkeye çektiği gibi, siyasi, politik ve ekonomik istikrar da kısa vadeli sermaye yatırımlarını ülkeye çekmektedirler ancak kısa vadeli sermaye hareketleri tek başlarına bu istikrarı bozabilirler. Örneğin ülkeye giren kısa vadeli sermaye hareketleri ülkedeki döviz rezervlerini arttırarak ulusal paranın değer kazanmasına neden olur. Değer kazanan ulusal para ile birlikte ülkedeki fiyat düzeylerinde de artış yaşanır. Ulusal paranın değer kazanması ihracat oranlarının düşmesine, yabancı paranın değer kaybetmesi ise ithalatın artmasına sebep olur ve dış ticaret dengesinin bozulmasına neden olmaktadır. Kısa vadeli sermaye hareketleri ile sağlanan ekonomik büyüme dış ticaret dengesini bozarak yapay bir büyüme sağlamaktadır (Albayrak, 2019, s. 20).

Gelişmekte olan ülkelerde ekonomik büyüme için kısa vadeli sermaye yatırımları cazip gelmektedir. Ülkeye giren kısa vadeli sermaye hareketleri üretim ve tüketim olarak ikiye ayrılmaktadır. Gelişmekte olan ülkelerde ülkeye gelen kısa vadeli sermaye hareketleri üretime finanse ederse istikrarlı bir şekilde ekonomik büyüme gerçekleşir. Kısa vadeli sermaye hareketleri tüketime finanse ederse yani ülkeyi spekülatif amaçla gelmiş ise ülkede yaşanan bir istikrarsızlık

sebebiyle ülkeye terk ederse ekonomik büyüme negatif yönde etkilenir. Bu tür sermayeler ülkede kısa süreli bir zenginlik yaşatsalar bile ülkeden ani çıkış yaptıklarında ülkeyi mali krize sürükleye bilirler (Albayrak, 2019, s. 20-21).

Ülkeler uzun ve kısa vadeli sermaye yatırımları için gösterdikleri yaklaşımlar farklı olabilmektedir. Uzun vadeli olarak bilinen doğrudan yabancı yatırımlar ülke ekonomisini olumlu faktörler sağladığı için ülkeler tarafından teşvikler verilmektedir. Ancak spekülasyon amaçla gelen kısa vadeli sermaye yatırımları ödemeler dengesi ve ekonomik büyüme üzerinde olumsuz etkiler yarattığı için ülkeler bazı kısıtlamalara başvurabilmektedir.

1.3.1. Kısa Vadeli Sermaye Hareketlerinin Nedenleri

Kısa vadeli sermaye hareketlerinin yurt dışından yurt içine akmasına neden olan iki görüş ortaya atılmaktadır. Bu görüşlerden birincisi çekme görüşü ikincisi ise itme görüşüdür. Çekme görüşüne göre sermaye kabul eden ülkenin olumlu makroekonomik koşulları nedeniyle kısa vadeli sermaye hareketleri bu ülkeleri tercih etmektedir. İtme görüşüne göre ise kredi veren ülkelerdeki ekonomik durgunluk sermaye getirisinin az olması nedeniyle kısa vadeli sermaye yatırımları başka ülkeleri tercih etmektedir (Tanören, 2009, s. 8).

Çekme görüşüne göre akımlar büyük ölçüde gelişmekte olan ülkelere bağlı olduğu görülmektedir. İtme görüşüne göre ise gelişmiş ve sanayileşmiş ülkelerdeki gelişmelere bağlı olarak yatırım kararları verilmektedir.

1.3.1.1. Çekici Faktör

Kısa vadeli sermaye yatırımlarını gelişmekte olan ülkelere çeken faktörler gelişmekte olan ülkedeki yapısal reformlar, istikrar ve makroekonomik göstergelerin güvenidir. Kısa vadeli sermaye yatırımlarının ülkeye gelmesinde içsel faktörler dışsal faktörlerden daha baskındır. Gayri safi yurtiçi hasılat oranına göre yüksek yatırım, düşük enflasyon, kur oynaklığının azlığı, yüksek ve istikrarlı ekonomik büyüme kısa vadeli sermaye hareketlerini ülkeye çekmede önemli bir güçtür. Ayrıca sermaye hareketlerinin büyük bir bölümünü oluşturan doğrudan yabancı yatırımlar faize duyarsız iken, kısa vadeli sermaye hareketleri faiz oranlarına aşırı duyarlıdır ve çekme faktörleri arasında önemli bir konuma sahiptir (Kara, 2012, s. 18).

Kısa vadeli sermaye hareketlerini çeken faktörler olarak bilinen içsel faktörler hükümetin uyguladıkları politikalar ile yakında ilgilidirler. Ülkeye yapılacak olan yatırımların getirisinin yüksekliği, ekonomik büyüme, makroekonomik göstergeler, siyasi ve politik istikrar kısa vadeli sermaye hareketlerini ülkeye yönelmesine neden olur. Ayrıca finansa denetim ne kadar az olması yabancı sermayeyi o kadar cezbeder (İnandım, 2005, s. 16).

Kısa vadeli sermayenin gelmesinde iki önemli faktör içsel faktör vardır. Birincisi kamu açığını kapatan, istikrarlı ekonomik büyümeyi sağlayan, ülke içindeki üretimi arttıran içsel ekonomik politikalardır. İkincisi ise finansal serbestleşme ile birlikte istikrara bakılmadan yüksek faiz oranlarıdır. Yüksek faiz oranları ülkeye kısa vadeli sermaye yatırımlarını çekmektedir. Bu durum ise ülke ekonomisinde mali istikrarı bozmakta ve mali krize neden olabilmektedir (Shadler, 1994, s. 21).

Sabit döviz kuru ve yüksek faizde kısa vadeli sermaye hareketlerini çeken önemli faktördür. Ancak bu durumdaki çekici faktörde yatırımın yükünü yatırımcılar değil resmi kurumlar çekmektedir. Gelişmekte olan ülkelerde bu çekici faktör ile ülkenin ihtiyaçlarını karşılamak hedeflenmektedir. Gelen kısa vadeli sermaye hareketleri ile birlikte ekonomi ısınmaya başlayarak ulusal paranın değer kazanması ile birlikte cari açığa yol açarak ülke ekonomisinin kötü etkilenmesine neden olmaktadır (Albayrak, 2019,s. 22).

Genel olarak baktığımızda kısa vadeli sermaye hareketlerini ülke ekonomisine çeken faktörler;

- Yapısal reformlar
- Ekonomik istikrar
- Düşük enflasyon
- Düşük veya sabit kur
- Yüksek faiz
- Yüksek getiri sağlayan borsa
- Sermaye hareketlerini kısıtlayan engellerin olmaması

1.3.1.2. İtici Faktörler

Kısa vadeli sermaye hareketlerinin yönünün belirlenmesinde yatırım yapılacak ülkenin faktörlerinin yanında, dışsal faktörlerde dikkate alınmaktadır. Dışsal faktörler yatırım yöneldiği ülkede bir değişiklik yok iken, bu ülkenin dışındaki ülkelere meydana gelen değişikliklerdir. Bu durumda koşulların değişmediği ülke daha cazip gelmesi kısa vadeli sermaye hareketlerinin bu ülkeye doğru itmesini sağlamaktadır (Kaygusuz, 2014, s. 9).

Dışsal faktörler çoğunlukla yabancı sermayenin kaynağı olan ekonomilerin dinamikleri ile ilişkilidir. Yabancı yatırımcıların gelişmiş ülkelere likidite fazlalığı, ekonomik durgunluk ve ekonomik büyüme oranlarının düşük olması nedeniyle yatırımlarını çekerek, getirinin daha yüksek olduğu ülkelere götürmektedirler (Albayrak, 2019, s. 22).

Dışsal faktörlerin oluşturduğu, sermayeyi başka ülkelere yönelten değişiklikler daha çok kısa vadeli sermaye yatırımlarını etkilemektedir. Çünkü kısa vadeli sermaye hareketleri kur ve faiz dalgalanmalarına daha duyarlıdır (Yıldırım, 2008, s. 40). İtme görüşüne tutarlı olarak gelişmiş ülkelerin faiz oranları ile sermaye yatırımları arasında güçlü bir negatif ilişki bulunmaktadır. Gelişmiş ülkelerin faiz oranlarının düşmesi, gelişmekte olan ülkelere kısa vadeli sermaye yatırımlarının itilmesine neden olmaktadır.

İletişim maliyetlerindeki düşüş, artan yurtiçi piyasa maliyetleri yatırımcıların getirilerini ve verimliliklerini arttırmak için gelişmiş ülkelere çıkıp gelişmekte olan ülkelere gitmelerine neden olmuştur. Gelişmiş ülkelerdeki finansal yapının gelişmesi diğer bir itici faktördür, finansal yapının gelişmesi ile birlikte yatırımcının kâr beklentisi uzun döneme yayılması sermayeyi gelişmekte olan ülkelere kaymasına neden olmuştur (Kara, 2012, s. 20).

1.3.2. Kısa Vadeli Sermaye Hareketlerinin Makroekonomik Değişkenler Üzerindeki Etkisi

Finansal serbestleşmenin yaşanmasıyla birlikte, serbest bırakılan sermaye hareketlerinin, ülke ekonomileri üzerinde önemli etkiler olmuştur. Finansal piyasaları zayıf olan gelişmekte olan ülkeler, kısa vadeli sermaye akımlarından

daha fazla etkilenmekte ve makroekonomik göstergeler üzerinde önemli etkiler yaratmaktadır (Bilgi, 2009, s. 36).

Kısa vadeli sermaye hareketlerinin yöneldiği, gelişmiş ve sanayileşmiş ülkeler kısa vadeli sermaye hareketlerinin yarattığı olumsuzlukları kolay bir şekilde atlatıldığı görülmektedir. Ekonomik yapısı zayıf gelişmekte olan ülkelere yönelen kısa vadeli sermaye hareketleri bu ülkelerde yarattığı dalgalanmalar nedeniyle gelişmekte olan ülkelerin ekonomilerini istikrarsızlığa sürüklemektedir (Yalçınar, 2012, s. 115- 116).

Gelişmekte olan ülkelere yönelik kısa vadeli sermaye hareketleri bazı gelişmekte olan ülkelerde finansal krizlere neden olabilmektedir. Bu nedenle ülke ekonomilerinde sermaye hareketleri serbestleştirilmeden önce ekonomik mali disiplin sağlanmalıdır. Ülke ekonomisinde şeffaflık sağlanarak, bankacılık sektörünün düzenlenmesi, yoksulluk ile mücadele edilmesi, kalıcı ekonomik reformlar yapılması ve kırılgan ekonominin güçlendirilmesi gerekmektedir. Bu unsurlara sahip olamayan ülkelerde sermaye hareketlerinin serbestleştirilmesi en son unsur olmalıdır. Sermaye hareketleri serbestleştirilmeden önce mali disiplin sağlanmalıdır. Amaç kısa vadeli sermaye yatırımlarını ülkeye çekerek ekonomik büyüme sağlamak yerine, ekonominin istikrarını sağladıktan sonra ülkeye kısa vadeli sermaye yatırımlarını çekmektir (Bilgi, 2009, s. 36-37).

Kısa vadeli sermaye hareketleri makroekonomik göstergelerin hepsini doğrudan etkilemese de dolaylı yünden birçoğunu etkilemektedir. Bu başlık altında kısa vadeli sermaye hareketlerinin makroekonomik göstergeler üzerindeki etkilerini inceleyeceğiz.

1.3.2.1. Kısa Vadeli Sermaye Hareketlerinin Döviz Kuru Üzerindeki Etkisi

Kısa vadeli sermaye hareketlerinin döviz kuru üzerindeki etkisi, döviz kuru rejimi ile ilgilidir. Ülke dalgalı döviz kuru rejimini benimsemiş ise, ülkeye gelecek kısa vadeli sermaye yatırımlarının yurt içi döviz rezervlerini arttıracığı için, ulusal paranın değerlenmesine neden olacaktır. Ülke sabit döviz kuru rejimini benimsemiş ise ülkeye gelecek olan kısa vadeli sermaye yatırımları yalnızca döviz rezervlerinin artmasına sebep olacaktır (Aslan, Terzi & Sıampan, 2014 s. 26).

İki döviz kuru rejimi karşılaştırıldığında dalgalı döviz kuru rejim, sabit döviz kuru rejiminden daha üstün görülmektedir. Çünkü dalgalı döviz kuru rejimi diğer ülkelerin, döviz kuru hareketlerinden etkilenmemektedir. Dalgalı döviz kuru rejiminde merkez bankası ulusal para ile yabancı parayı birbirleri ile ikame etmeye çalışmamaktadır. Sabit döviz kuru rejiminde ise ulusal para, yabancı para değerinde sabitlenmiş ve parasal bağımsızlık yoktur (Boran, 2017, s. 29).

Bir ülke ekonomisinde istikrarlı bir ekonomik büyümenin sağlanması için gerekli olan koşullardan bir tanesi, döviz piyasasında istikrarın sağlanmasıdır. Bir ülkenin yerli parasının, yabancı para birimi karşısındaki değişimine döviz kuru denilmektedir. İstikrarlı döviz kuru ile anlatılmak istenen ulusal döviz piyasasının aşırı dalgalanmadan, doğal seyrinde ilerlemesidir. İstikrarlı bir büyüme sağlanmak isteniyorsa, istikrarlı bir döviz kuru gerekmektedir (Kaygusuz, 2014, s. 25).

Kısa vadeli sermaye hareketlerinin döviz kuru üzerindeki etkisi girişinden çok çıkışında kendisini göstermektedir. Ülkeye gelen kısa vadeli sermaye yatırımları, geldiği ülkeden aniden çıkması ülkede bir döviz dar boğazlığının yaşanmasına neden olacaktır. Bu durum ülkede ulusal paranın değer kaybetmesine döviz kurunun değeri ise hızlı bir şekilde piyasa değerinin üzerine çıkmasına neden olacaktır (Bilgi, 2009, s. 38).

Kısa vadeli sermaye yatırımlarının ülkeye gelişi sonucu döviz rezervlerinin artması ile birlikte, döviz kurunda düşüş, ulusal paranın ise değer kazanmasına neden olacaktır. Ulusal paranın değer kazanması ithal ürünlerin fiyatlarının düşmesine, iç piyasasının düşük fiyatlı ithal mallara yönelmesine neden olacaktır. Ancak ulusal paranın aşırı değerlenmesi, ihracatı azaltıp, ithalatı arttırması ile birlikte dış ticaret açığı ve cari işlemler açığının oluşmasına neden olacaktır. Cari açığın artması, sermaye çıkışını hızlandırarak ekonomik kırıngılığa ve mali krize neden olacaktır (Keskin, 2008, s. 67).

1.3.2.2. Kısa Vadeli Sermaye Hareketlerinin Faiz Üzerindeki Etkisi

Finansal hareketlerin en çok etkilediği ve etkilendiği değişken faizdir. Bir ülkenin yurt içi faiz oranı ile uluslararası piyasadaki faiz oranları arasındaki fark sermaye girişlerini etkileyen önemli faktörlerden biridir. Bir ülkenin ulusal faizi yüksek ise sermaye girişleri de o kadar yüksektir (Keskin, 2009, s. 68).

Kısa vadeli sermaye yatırımlarını ülkelerine çekmek isteyen gelişmekte olan ülkeler faiz oranlarını bir politika aracı olarak kullanmaktadırlar. Gelişmekte olan ülkeler yüksek faiz oranları ile ülkelerine çektikleri kısa vadeli yatırımlar ülke ekonomilerine olumsuz etkilemektedir. Bu durum ise faiz oranlarını etkili bir politika aracı olmaktan çıkarmaktadır (Albayrak, 2019, s. 31).

Sermaye hareketlerinin serbestleşmesi ile sermaye hareketlerinden faiz oranları da etkilenmeye başlamıştır. Kısa vadeli sermaye hareketlerinin girişi, gelişmekte olan ülkelerin sermaye ihtiyacını karşılayarak tasarruflarının artmasını sağlamaktadır. Bunun sonucu olarak tasarruf arzındaki yükselişin faiz oranlarını düşüreceği savunulmaktadır. Diğer bir görüş ise sermaye akışlarının para piyasasındaki likiditeyi yükselteceği ve bu sayede faiz oranlarının düşeceği savunulmuştur. Bu görüşlere göre, sermaye girişi olan ülkenin faiz oranları, ulusal faiz oranı seviyesine gelene kadar düşmeye devam edecektir (Kara, 2012, s. 28).

Sermaye hareketlerinin faiz oranlarını düşürmeyeceğini hatta daha da arttıracağını savunan görüşlerde bulunmaktadır. Bu görüşlere göre sermaye hareketlerinin etkilemesi tek başına değil diğer makroekonomik göstergeler ile birleşerek ortaya çıkmaktadır (Kaya, 2012, s. 28). Sermaye girişlerinin olmasına karşın faiz oranlarının düşmemesinin nedenlerinden biri de sermaye girişlerinin para arzı üzerindeki etkisini Merkez Bankası tarafından açık piyasa işlemleri ile sterilize edilmesidir. Sermaye girişi sonrası para arzındaki artışın açık piyasa işlemleri ile sterilize edilmesi, para arzında bir artış olmayacağı için, faiz oranı da düşmeyecektir (Keskin, 2008, s. 69).

Sermaye girişi olan ülkede, gelen tüm sermaye tasarruf açıklarını kapatmak için kullanılmamaktadır. Gelen sermaye tasarruf oranlarını arttırmadığı için faiz oranlarının düşmesi beklenilmemektedir. Gelişmekte olan ülkelere hükümet faiz oranlarını arttırarak, ödemeler dengesi açığını kapatmak için yabancı sermayeyi ülkeye çekme çalışması, ulusal faiz oranının uluslararası faiz oranı düzeyine düşmesini engelleyen başka bir nedendir (Kaya, 2012, s. 28).

1.3.2.3. Kısa Vadeli Sermaye Hareketlerinin Enflasyona Etkisi

Enflasyon bir ülkedeki fiyatlar genel düzeyinin sürekli olarak artışıdır. Enflasyon aynı zamanda para ve maliye politikalarının bir sonucudur. Kısa vadeli

sermaye akımları ülkenin genel ekonomik dengesini ve enflasyonu etkilemektedir. Gelişmekte olan ülkelerde kısa vadeli sermaye akımlarının artması enflasyonu ilk etapta düşürücü bir etki yaratmaktadır. Fakat kısa vadeli sermaye akımlarının hacimlerinin büyümesi enflasyonu artmasına neden olmaktadır. Enflasyonun kontrol altına alınabilmesi, döviz kuru ve rezervler üzerindeki etkisinin sınırlandırılması ile mümkündür (Aslan, Terzi & Sıampan, 2014 s. 30).

Kısa vadeli sermaye hareketlerinin, ulusal paranın değerini artırarak enflasyonu düşürücü bir etki yaratacağı iddia edilmektedir. Bu şekil etki iki yolla gerçekleşmektedir. Birincisi; kısa vadeli sermaye yatırımlarının ülkeye gelmesi ile birlikte döviz kurunda yaşanan düşüş ithal malların talebinde bir artışa neden olmaktadır. Bu durumda yurt içinde üretilen mallarda yaşanan talep düşüklüğü nedeniyle fiyatlar genel düzeyi düşmeye başlamaktadır. İkinci olarak ise kısa vadeli sermaye yatırımları ülkeye gelerek döviz kurunda yaşanan düşüş nedeniyle yurt dışından alınan hammadde ve yatırım için kullanılan maddelerin fiyatlarının düşmesi, maliyetleri düşüreceği için daha ucuz üretim yapılmasını sağlamaktadır. Bu sayede yaşanan arz artışı, fiyatların yukarıya çıkmasına engelleyerek, enflasyonu düşürücü etki yaratmaktadır (Kara, 2012, s. 26).

1.3.2.4. Kısa Vadeli Sermaye Hareketlerinin Ekonomik Büyüme Etkisi

Kısa vadeli sermaye girişleri, ulusal tasarrufları artırarak ekonomik büyümeyi sağlamaktadır. Ancak ülkeye giren kısa vadeli sermaye hareketlerinin reel sektöre aktarılmasıyla ekonomik büyüme gerçekleşebilir (Kaygusuz, 2014, s. 22).

Kısa vadeli sermaye girişleri özellikle tüketim alanında etki yaparak büyümeye hızlandırmasına karşın, ülkeye giren kısa vadeli sermaye yatırımlarının ani çıkış yaptığı zamanlarda ekonomik büyüme olumsuz etkilenmektedir. Kısa vadeli sermaye girişi ile yatırım ve tüketimdeki artış ekonomik büyümeyi olumsuz etkilemektedir. Ancak kısa vadeli sermaye hareketlerinin geri dönüş kabiliyeti yüksek olması nedeniyle bu ekonomik büyüme sürekli ve istikrarlı değildir (Bilgi, 2009, s. 48).

Ülkeye giren yabancı sermaye, ulusal paranın aşırı değerlendirilmesi neden olmaktadır. Aşırı değerlendirilen ulusal para ithalatı artırıp, ihracatı azalttığı için cari

işlemler açığı büyümektedir. Bu durumda yaşanan ekonomik büyüme süreklilik göstermeyecektir. Kısa vadeli yatırımın ülkeyi terk ettiği durumda ekonomik büyüme tersine dönebilme ihtimali bulunmaktadır (Kaygusuz, 2014, s. 22).

Kısa vadeli sermayeler ekonominin gelişmişlik düzeyine göre değil, yüksek getirinin faiz-kur arbitrajın yüksek olduğu ülkelere giderler. Bu tür sermayeler vadenin kısılalığı ve yüksek getirinin peşinde oldukları için geldikleri gibi hemen gidebilirler. Bu nedenden dolayı bu tür sermayeler uzun dönemli ekonomik büyümeyi katkı sağlamazlar (Aslan, Terzi & Siampan, 2014 s. 25).

Kısa vadeli sermaye yatırımlarının ülkeye geldikten sonra ilk etkileri, döviz fazlalığının yarattığı etkiye dayanarak ulusal paranın değer kazanmasıdır. Artan ulusal paranın değeri tüketimi de artırmaktadır. Ülkeye gelen kısa vadeli yatırımların aniden çıkması sonucu artan döviz kuru nedeniyle ithalata bağlı üretim yapan reel sektöre kötü etkilemektedir. Bu durumun sebebi olarak ülkeye gelen kısa vadeli sermaye yatırımlarının, üretime dayalı büyümeyi değil de tüketime dayalı büyümeyi desteklemesidir (Albayrak, 2019, s. 34).

Ülkeye giren kısa vadeli sermaye yatırımları, kendi özelliği itibarıyla ülkede güvensiz ve riskli bir ortam yaratır. Bu nedenden dolayı merkez bankası daha fazla rezerv tutma ihtiyacı duymaktadır. Bu durum ise ekonomiyi büyütür, rezervlerin daralmasına neden olmaktadır. Ekonomik büyüme için ülkeye sokulan kısa vadeli sermaye yatırımlarının diğer bir dezavantajı ise dışarıya kâr transferleri yapılmasıdır. Spekülatif amaçla ülkeye gelen kısa vadeli sermaye yatırımları elde el de ettikleri kârların bir kısmını dışarıya transfer etmektedir. Yeterli kaynağı olmayan gelişmekte olan ülkelerin, yatırımcılar tarafından elde edilen kârın dışarıya transfer edilmesi, sermaye ihtiyacını daha da arttırmaktadır. Dışarıya aktarılan kâr transferi arttıkça ülkenin ödemeler bilançosu olumsuz etkilenerek yatırım ve tasarruf oranları düşerek ekonomik büyümeyi olumsuz etkilemektedir (Esen, 2008, s. 50-53).

Kısa vadeli sermaye yatırımları üretim kanalına finanse ediyorsa, ülkenin ödemeler bilançosunu dengede tutuyorsa ekonomik büyüme gerçekleşebilir. Ancak kısa vadeli sermaye yatırımları tüketim kanalına finanse ediyorsa,

spekülatif amaçla ÷lkeye gelmişse ekonomik büyümeye katkıda bulunmaz ve ÷lkeyi krize sürükleyebilir.

1.4. Portföy Yatırımlar

Uluslararası sermaye hareketlerinden olan yabancı portföy yatırımları yerleşik olduğu ÷lke dışında hisse senedi, bono, değerli kağıt alım satımlarıdır (Akdoğan, 2019, s. 16).

Yabancı portföy yatırımları uluslararası sermaye piyasalarında işlem görmektedirler. Sermaye piyasaları ile para piyasaları arasındaki temel fark, bu iki piyasadaki işlem vadeleri ve sermaye piyasalarında menkul kıymet alım satımı gerçekleşmesidir (Seyidoğlu, 2001, s. 480- 498).

Yabancı portföy yatırımları uzun vadeli yatırımlar olarak görülmesine rağmen doğrudan yabancı yatırımlar ile karşılaştırıldığında daha kısa vadeli yatırımlardır. Doğrudan yabancı yatırımlardan daha kısa vadeli oldukları için sıcak para olarak ta tanımlanmaktadırlar (Akdoğan, 2019, s. 16).

Devlet planlama teşkilatının yaptığı genel tanımlamaya göre vadesi bir yıldan kısa olan özel nitelikli sermaye akımlarını portföy yatırımlar olarak tanımlamıştır. IMF'ye göre portföy yatırımlar, doğrudan yabancı yatırımların dışında kalan, ÷lkeler arası hisse senedi, değerli kağıt işlemleri olarak tanımlanmaktadır. Yabancı portföy yatırımları ise uluslararası finansal piyasalarda gerçekleşen sermaye akımlarıdır. Yabancı portföy yatırımları ise bir şirketin mülkiyet, yönetim ve oy hakkını müdahale etmeden kısa vadeli kazancı için verilen sermaye akımlarıdır (Aslan, 2021, s. 32). Yabancı portföy yatırımları genellikle tahvil, bono, hisse senedi gibi piyasa araçları ve türevlerinden oluşmaktadır.

Yabancı portföy yatırımlarını belirleyen unsurlar ekonomik büyüme, döviz kuru istikrarı, makro ekonomik istikrar, döviz rezervleri, faiz oranları, bankacılık sisteminin sağlamlığı gibi unsurlar yabancı portföy yatırımlarını belirleyen kriterlerdir.

Portföy yatırımlar uluslararası sermaye piyasalarında iki şekilde işlem görmektedirler. Bir ÷lkenin ihraç ettiği menkul kıymetler, yatırımcılar tarafından

o piyasada alınıp satılıyorsa uluslararası yatırımı, aynı işlem ülke dışında gerçekleşiyorsa piyasalar arası portföy yatırımı olarak adlandırılmaktadır (Akdoğan, 2019, s. 17).

Portföy yatırımlar kısa vade de kâr elde etme amacı ile hareket ettikleri için ülkenin siyasi ve ekonomik durumlarına oldukça hassastırlar. Çünkü bu tür yatırımlar piyasa olumsuzluklarından hemen etkilendikleri için her mali kriz riski taşımaktadırlar. Yatırımcılar piyasada bir olumsuzluk sezdikleri durumda ülkeyi hemen terk ederek bulundukları ülkeyi bir mali krize sürükleyebilirler (Arıkan, 2006, s. 3).

Portföy yatırımlar gittikleri ülkelere bazı avantajlar sağlamaktadır. Ülke ekonomisine sağladığı birinci avantaj; gelişmekte olan ülkelere borçsuz sermaye fırsatı sağlar. İkinci avantajı ise ekonomik katkısı olmadan yastık altında tutulan paraları ekonomiye aktarılmasını sağlar. Ülkeye gelen portföy yatırımlar döviz rezervlerini artırarak kurda düşüşü sağlamaktadır. Böylelikle ülkenin ihtiyacı olan yatırım mallarının ithalatı kolaylaşır. Diğer bir avantajı ise portföy yatırımları ile yabancıların borsada hisse senedi alması borsanın işlevini yükselterek, şirketlerin borç maliyetlerini düşürecektir (Alakborov, 2021, s. 9-10).

1.4.1. Portföy Yatırımları Etkileyen Faktörler

Doğrudan yabancı yatırımlarda olduğu gibi portföy yatırımlarda başka bir ülkeye giderken bazı faktörleri dikkat ederek yatırım yapacakları ülkeyi belirlerler. Doğrudan yabancı yatırımların dikkat ettiği faktörler ile portföy yatırımların dikkat ettiği faktörler benzerlik gösterebilmektedirler (Köycü, 2020, s. 28).

1.4.1.1. Finansal Serbestleşme

1980 yılında gerçekleşen finansal serbestleşme ile yerel piyasalarda faiz ve döviz kuru üzerindeki engeller kaldırılmış, uluslararası sermaye piyasasında yabancı sermaye üzerindeki engeller kaldırılmıştır (Akdoğan, 2019, s.21).

Finansal serbestleşme 1970'lerin sonunda gelişmiş ve sanayileşmiş ülkelerde başlamış, 1980'den sonra gelişmekte olan ülkelere yayılarak tüm dünyayı kapsamıştır. Finansal serbestleşme sürecinde en önemli gelişmeler kredi

engellerinin kaldırılması, faiz oranı üzerindeki kısıtlamaların kaldırılması, dövizin serbest piyasada dolaşımını izin verilmesi, yabancı sermaye alımlarını serbestleştirerek piyasada etkin hareket sağlanmıştır (Alp, 2000, s. 85).

1.4.1.2. Teknoloji Alanında Gelişmeler

İletişim ve bileşim teknolojilerinin gelişmesiyle gelişmekte olan ülkelerde finansal piyasalarında işlem yapması kolaylaşmıştır. Bu teknolojilerin gelişmesiyle birlikte finans ve sermaye piyasaların da işlemler hızlanmıştır (Kar & Tatlıöz, 2008, s. 9).

Teknoloji alanındaki bu gelişmeler, yabancı yatırımların farklı finansal merkezlerde işlem gerçekleştirmelerini kolaylaştırmıştır. Aynı zaman da uluslararası piyasalar arasında bilgisayar bağlantıları ile finansal yatırım araçlarının değişim maliyetleri düşük olmakta ve günün 24 saatinde bu işlemleri gerçekleştire bilmektedirler (Akdoğan, 2019, s. 22).

1.4.1.3. Finansal Ürünlerin Çeşitliliğinin Artması

Finansal piyasalarda yaşanan serbestleşme ile birlikte, finansal piyasalarda yaşanan hareketler kolaylaşmakta ve finansal araçlar ortaya çıkmıştır.

1980’lerde gerçekleşen finansal serbestleşme ile birlikte finansal piyasalarda yeni araçlar meydana gelmiştir. Dünya da tahmini olarak finansal araçların yararlanabileceği 150’e yakın yeni ürünler bulunmaktadır (Akdiş, 2002, s. 5).

Menkul kıymet piyasalarının genişlemesiyle birlikte, yatırımcıların ihtiyaçlarını karşılayacak yeni finansal ihtiyaçlar ortaya çıkmış ve yatırımcıya sunulmuştur. Bu yatırım araçlarına örnek olarak opsiyonlar, swap işlemleri, vadeli kontratlar, tahviller ve senetlerdir (Akdoğan, 2019, s. 22).

1.4.1.4. Milli Gelir

Hane halkının milli gelirinin artması ile birlikte hane halkının tasarruf oranlarında da artış yaşanmaktadır. Hane halkının tasarruflarının yatırıma dönüştürülmesinde sermaye piyasaları önemli bir etkiye sahiptir. Çünkü sermaye piyasaları tasarruf sahiplerine daha fazla gelir imkanı sağlarken, fon talebinde bulunanlara ise daha ucuz fon elde etmelerine sağlamaktadır.

Hane halkı tasarrufları yatırma dönüştürülmemesi halinde makroekonomik dengelerde bozulma görülecektir. Hane halkının tasarrufu yatırma dönüştürülmeden döviz olarak yurtdışına aktarılması fon azalmasına neden olarak ekonomik dengeleri bozacaktır (Gündoğdu, 2014, s.84).

1.4.1.5. Ekonomik Büyüme

Ekonomik büyüme ile birlikte portföy yatırımlarının artması beklenmektedir. İstikrarlı bir ekonomik büyümede, ekonomik büyümenin artması ile birlikte menkul kıymetler piyasasının verimliliğinde de artış gözlemlenecektir.

Portföy yatırımcılar istikrarlı bir büyümeyi sahip olan ülkeleri daha çok tercih etmektedirler. Çünkü büyüyen bir ekonomide borsa ve bankacılık sistemi daha gelişmiş, piyasaların şeffaflığı ve bilgi aktarımı tam olduğu için daha risksiz ve güvenli görmektedirler. Bu nedenden dolayı portföy yatırımcılar düzenli ekonomik büyüme gösteren ülkeleri tercih etmekte ve fonlarını o ülkelere aktarmaktadırlar.

1.4.1.6. Politik İstikrar

Politik istikrarın portföy yatırımları etkilemesi kaçınılmazdır. Her iki yılda bir seçim yapan, komşu ülkeler ile iyi geçinmeyen, tek başına iktidar olmayan farklı görüşlere sahip koalisyonla yönetilen politik istikrar beklenemez. Bu tür politik istikrarsızlıkla yönetilen ülkelere yabancı yatırımcılar tercih etmemektedirler. Konuyla ilgili literatürde yapılan çalışmalarda; Kaya ve Aksoy (2020) portföy yatırımları en çok etkileyen değişkenlerin, özgür ve şeffaflık ilkesine sahip hükümetler olarak tespit edilmiştir. Kanlı ve Aydoğmuş (2017) ise; makro ekonomik istikrar ve siyasi istikrarın portföy yatırımları etkilediği sonucuna ulaşmışlardır (Köycü, 2020, s. 29).

1.4.1.7. Ekonomik Politikalar

Uygulanan ekonomik politikalarda portföy yatırımlar üzerinde önemli etkiye sahiptirler. Başarılı ekonomik politikalar uygulayıp, ülkenin ihtiyaçları doğrultusunda politikalar uygulayan ülkeler, başarılı ekonomik politikalara sahiptirler. Ülkenin enflasyon durumu, faiz oranları, makroekonomik göstergeler uygulanan ekonomi politikalarının verimliliğinin göstergesidir. Başarılı ekonomik

politika uygulayan ülkeler, portföy yatırımların ilgi odağı olmaktadır (Köycü, 2020, s. 29-30).

1.4.1.8. Çekici ve İtici Faktörler

Enders (2004); yabancı yatırımcılar bazı nedenlerden dolayı başka ülkelere yatırım yaparlar. Yabancı yatırımların kendi ülkelerinden başka ülkelere yatırım yapmalarına neden olan faktör itici faktör olarak adlandırılır. Bir ülkenin faiz oranlarının düşme eğilimi göstermesi, büyüme hızının yavaşlaması, finansal çeşitliliğin az olması gibi etmenler yabancı yatırımcıların portföy yatırımlarını o ülkeden çıkarmasına neden olur (Akdoğan, 2019, s. 22-23).

Yatırımcılar bir ülkeye portföy yatırım yaparken dikkat ettiği faktörler vardır. Bu faktörlerden bazıları kredi notunun yüksek olması, enflasyonun oynak olmaması, piyasaların serbest olması, piyasalarda iletişim eksikliğinin olmaması, büyüme hızının yüksek olması, döviz ve faiz oranlarının dalgalı olamaması gibi faktörler bir ülkeden diğer bir ülkeye portföy yatırımlarının kaymasına neden olur. Yukarıda bahsedilen faktörlere çekici faktörler denilmektedir (Gündoğdu, 2014, s. 13).

1990'lı yıllarda gelişmiş ülke piyasalarından gelişmekte olan ülke piyasalarına portföy yatırımlarda itici faktörler etkili olmuştur. Gelişmiş ülke piyasalarında getiri oranı düşük olduğu için getirinin yüksek olduğu gelişmekte olan ülkelere kaymışlardır. Yüksek getire sahip olan gelişmekte olan ülkeler çekici faktörlere sahip ülkelerdir (Akdoğan, 2019, s. 23)

1990'lı yıllarda sermaye hareketinde görülen artış, dışsal faktörlerin etkisi büyüktür. Gelişmiş ülkelerdeki faiz oranlarının düşüşü, ekonomik büyümenin yavaşlaması, portföy yatırımların başka ülkelere kaymasına neden olmuştur. Portföy yatırımlarının artışının sebebi sadece gelişmiş ülkelere bağlanamaz. Gelişmekte olan ülkelerin kredi değerlerinin artması, portföylerini çeşitlendirmesi gibi nedenlerde portföy yatırımların gelişmekte olan ülkelere kaymasına neden olmuştur (Aslan, 2021, s. 77).

Portföy yatırımlarının artışı literatürde tartışma konusu olmuştur. Bazı ekonomistler portföy yatırımlardaki artışı ABD faiz oranlarının düşmesine bağlarken, ABD faiz oranlarının itme etkisi ile açıklamışlardır. Bazı ekonomistler

ise gelişmekte olan ülkelerin yatırım fırsatlarındaki artışa bağlayarak çekme etkisi ile açıklamışlardır (Akdoğan, 2019, s. 23).

1.4.2. Portföy Yatırımcıların Dikkat Ettiğı Kriterler

Portföy yatırımların yabancı ülkeye yatırımda bulunmadan önce bazı kriterleri dikkate almaktadırlar. Bu kriterler (Gündoğdu, 2014, s. 78-79);

- lke ekonomisinin güçlü ve istikrarlı ekonomik büyüme göstermesi
- Bankacılık ve finans sektörünün güçlü olması
- Serbest piyasa koşullarını benimsemiş ve finansal serbestliğın gerçekleşmiş olması
- Piyasaların merkezi hükümetten bağımsız olması
- Döviz kurunun sık değışikliklerin görölmemesi
- İletişim ve alt yapının gelişmiş olması
- Ülkenin iç huzursuzluktan uzak olması
- Makroekonomik istikrarın olması
- Ülkenin kredi notlarının yüksek olması
- Faiz oranlarında oynaklığın az olması
- Portföy çeşitliliğın fazla olması
- Ekonomi politikalarının güçlü ve güvenilir olması
- Siyasi politikalarının güçlü ve güvenilir olması

1.4.3. Portföy Yatırımların Ekonomiye Faydaları

Portföy yatırımların artması özellikle gelişmekte olan ülkelere fayda sağlamıştır. Gelişmekte olan ülkelerin sermayeleri kısıtlıdır, bu ülkeler ekonomik gelişmeyi gerçekleştirmek için ihtiyaçları olan sermayeyi, uluslararası sermaye piyasalarından karşılamaya çalışırlar (Akdoğan, 2019, s. 26).

Gelişmiş ülkelerden gelişmekte olan ülkelere aktarılan sermaye akımları yatırımları arttırıcı ve ülkenin kaynaklarını etkin kullanmayı sağlamaktadır (Açıkalin & Ünal, 2008, s. 16-17).

Sermayenin düşük getiriye sahip gelişmiş ülkelerden, yüksek getiriye sahip gelişmekte olan ülkelere kayması dünyanın kaynak dağılımını olumlu yönde etkilemekte ve arttırmaktadır. Sermayenin gelişmiş ülkelerden, gelişmekte olan

ülkelere kayması gelişmekte olan ülkelerde emek faktörü için faydalıdır (Kula, 2003, s. 142).

Önemli bir kaynak olan portföy yatırımlar ülkeye girdiğinde yapılan yatırımların kazancı ile tekrar yatırım yapılmasına olanak sağlayarak ülkenin sermaye birikimini arttırmasında fayda sağlamaktadır. Aynı zamanda ülkeye giren döviz ihracatı arttırıp, ithalatı azaltacağı için ülkenin ödemeler dengesi açığını dengelemesini sağlayacaktır (Akdoğan, 2019, s. 26).

Literatürde portföy yatırımlarının ekonomiye üç şekilde fayda sağladığını kabul etmektedir (Akdoğan, 2019, s. 26-27);

- Portföy yatırımlar gelişmekte olan ülkelere maliyet yaratmadan bir kaynak sağlamaktadır. Gelişmekte olan ülkelere yapılan portföy yatırımlar ülkeye döviz sağlayarak, ülkenin yatırım malı ithalatını kolaylaştırır.
- Portföy yatırımlar getirisi az olan gelişmiş ülkelere getirisi fazla olan gelişmekte olan ülkelere kayarak, gelişmekte olan ülkelerin kaynak artışı sağlayarak yatırımların artmasına ve üretimin çoğalmasına sağlar.
- Portföy yatırımların en önemli faydası yerel sermaye piyasalarında fiyatları yukarıya doğru yükseltici etki yaratmasıdır. Bu durumun firmaların kazancı üzerinde önemli etkisi vardır. Firmaların daha yüksek kazanç elde etmesi maliyetleri düşürerek daha fazla yatırım yapmalarına olanak sağlamaktadır.

1.4.4. Doğrudan Yabancı Yatırımlar ve Portföy Yatırımları Arasındaki Fark

Doğrudan yabancı yatırımlar tamamen yeni bir oluşum kurulması, mevcut firmanın satın alınması veya iki ya da daha fazla kuruluşun birleşmesi gibi uzun vadeli yatırımlardır. Portföy yatırımlar ise doğrudan yabancı yatırımlar gibi bu özellikleri taşımazlar. Portföy yatırımlarda ise para transferi ile kısa vadede kazanç elde etmeyi amaçlar. Portföy yatırımlar ülkenin siyasi ve ekonomik durumlarına uyum sağlamakta esneklerdir. Ülkede yaşanan bir olumsuzlukta portföy yatırımlar ülkeyi terk edebilirler. Ancak doğrudan yabancı yatırımlar özellikleri nedeniyle ülkede yaşanan herhangi bir olumsuzlukta ülkeyi kolayca terk ederler (Aslan, 2021, s. 39).

IMF ve OECD gibi kuruluşlar portföy ve doğrudan yabancı yatırımları raporlarında ayrıntılı bir şekilde ayırmışlardır. Yatırımcı gittiği ülkede %10'dan az hisse sahibi ise portföy yatırımcı %10'dan fazla hisseye sahip ise doğrudan yabancı yatırımcı olarak kabul edilmektedir.

Doğrudan yabancı yatırımların tercih ettikleri ülkeler çoğunlukla gelişmekte olan ülkelerdir. Yüksek bilgi ve şeffaflık isteyen portföy yatırımlar ise gelişmiş ülkeleri tercih etmektedirler. Portföy yatırımlar daha çok faiz farklılığı üzerinden, doğrudan yabancı yatırımlar ise kâr güdüsüyle hareket etmektedirler (Aslan, 2021, s. 40).

Doğrudan yabancı yatırımlar ve portföy yatırımları arasında önemli derece farklılıklar vardır. Bunlardan en önemlisi doğrudan yabancı yatırımların yatırımda kontrol ve karar alma yetkilerine sahip iken, portföy yatırımlar üretim sürecinde herhangi bir yetkiye sahip değildirler. Doğrudan yabancı yatırımlar sermaye ile birlikte teknoloji ve üretim bilgisini de yanında getirmektedirler. Portföy yatırımların ise sermayeden başka bir katkıları yoktur. Doğrudan yabancı yatırımlar istikrarlı iken portföy yatırımlar olumsuz bir durumda kaçma eğilimindedirler (Güneş, 2007, s. 16).

Doğrudan yabancı yatırımlar ve portföy yatırımları arasındaki farkı şu şekilde sıralayabiliriz (Akdoğan, 2019, s. 18);

- Doğrudan yabancı yatırımlar getirildikleri sermaye ile birlikte üretim sürecinde ve yönetimde karar alma yetkileri vardır. Portföy yatırımlarda ise yönetime katılma hakları yoktur.

- Doğrudan yabancı yatırımlar sermayenin yanında teknoloji, bilgi, işletme becerisi gibi unsurları da yanında getirirler. Portföy yatırımlar ise sadece sermaye getirirler.

- Doğrudan yabancı yatırımlar uzun vadeli dirler ve kolay kolay ülkeyi terk etmezler. Portföy yatırımlar ise doğrudan yabancı yatırımlardan daha kısa vadeli dirler. Ülkede yaşanan herhangi bir olumsuzluk durumunda ülkeyi çok çabuk terk edebilirler.

- Doğrudan yabancı yatırımlar kazanç elde etmeleri kâr elde etmelerine bağlıdır. Portföy yatırımlar ise anapara ve faiz ödemesine bağlıdır.

- Doğrudan yabancı yatırımlar genellikle çok uluslu şirketler tarafından yapılmaktadırlar. Portföy yatırımlar ise finansal kurumlar ve bireyler tarafından yapılmaktadır.

- Doğrudan yabancı yatırımlar reel sektöre yatırım yaparak ekonomiye doğrudan katkı sağlamaktadırlar. Portföy yatırımlar mali piyasalara yatırım yaparak ekonomiye dolaylı yönden katkı sağlamaktadırlar.



2. EKONOMİK BÜYÜME

2.1. Ekonomik Büyüme ve Temel Kavramlar

Ekonomik büyüme kavramının temeli Adam Smith'in Ulusların Zenginliği adlı kitabında atılmıştır. Daha sonra ki süreçte ise David Ricardo, Thomas Maltus, Frank Ramsey, Paul Romer, Robert Barro ekonomik büyüme alanında önemli katkılarda bulunmuşlardır (Yılmaz, 2008, s. 44).

İktisat bilimi tarihi boyunca ekonomik büyüme konusu sürekli bir tartışma konusu olmuştur. İktisadi düşünce akımlarının temeli klasik ve keynesyen iktisadi akımlardan oluşmaktadır. Keynesyen iktisadi akımı ile birlikte ekonomik büyüme makroekonomik çerçevede de tartışılmaya başlanmıştır. Klasik iktisadi yaklaşım ekonomi tam istihdamda faaliyet gösterirken yeni üretim faktörleri eklenmesi ve teknolojinin gelişmesi ile birlikte ekonomik büyümenin artacağını savunurlar. Keynesyen iktisadi yaklaşım ise ekonomi eksik istihdamda iken talep düzeyinde meydana gelen bir artışın ekonomik büyümeyi arttıracığını savunmaktadırlar (Emeç, 2021, s.7).

Ekonomik büyüme bireylerin gelir düzeyini artırarak, refah düzeylerini arttırmak olarak tanımlanmaktadır. Aynı zamanda ekonomik büyüme küresel baz da yoksulluğun azalmasını sağlayan önemli bir faktör olarak görülmektedir (Çiftçi, 2015, s.107).

Ekonomik büyüme *“fert başına reel hasılda meydana gelen artıştır”* (Ünsal, 2016, s.11).

Ekonomik büyüme, bir ülkenin bir yıl içinde tüm mal ve hizmetlerin mali ifadesi olan ulusal gelirin artışıdır (Sertkaya, 2021, s. 29).

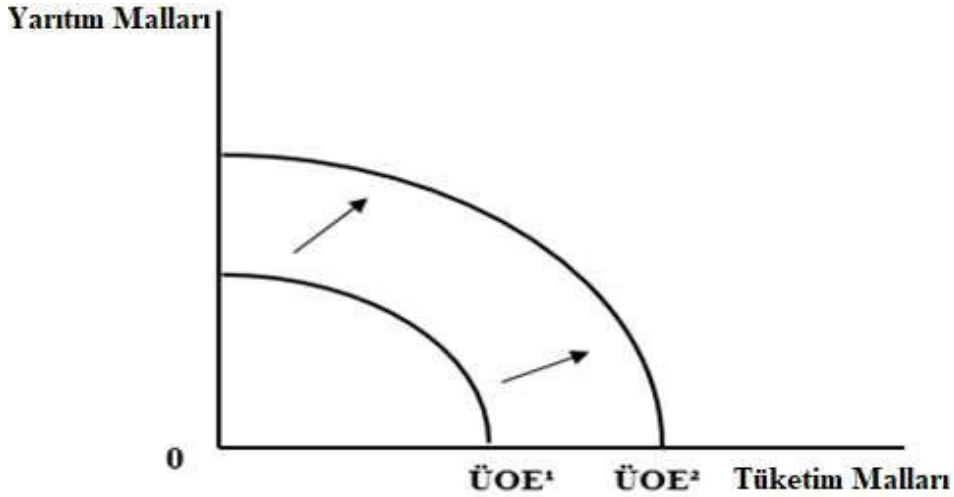
Berber'e göre ekonomik büyüme; “iktisadi büyümenin tanımlaması konusunda birbirleriyle ilişkili olan iki değişken üzerinden hareket edilmektedir. Bunlardan birincisi gelir ikincisi ise üretim üzerinden yapılan tanımlamalardır. Gelir açısından yaklaşıldığında iktisadi büyüme; bir ülkede kişi başına düşen reel gelirin sürekli olarak arttırılması hali olarak tanımlanır. Kişi başına düşen gelir hem ülkedeki üretim miktarı hem de nüfus artışı tarafından etkilenir. Kişi başına düşen gelirdeki artış ise ancak üretimdeki artış hızının nüfus artış hızından büyük

olması durumunda gerçekleşir. Üretim açısında yaklaşıldığında iktisadi büyüme; büyümenin özü uzun dönemli üretim artışlarına dayanır. Bir ülkede üretim kapasitesinin artışına bağlı olarak toplumun ihtiyaç duyduğu mal ve hizmetlerin üretiminde yaşanan sürekli artışlar iktisadi büyüme olarak tanımlanır” (Berber, 2017, s. 4).

Ekonomik büyüme; ülkenin GSYH’sinin artması olarak tanımlanabilir. Ekonomik büyüme ülkenin üretim olanakları eğrisinin sağa doğru genişlediğinde gerçekleşmektedir (İmamoğlu, 2021, s. 5).

Üretim olanakları eğrisi; bir ülkenin elindeki kaynaklarla, maksimum mal ve hizmet üretimini gösteren grafiklerdir. Üretimde meydana gelen bir artış, üretim olanakları eğrisini sağa doğru kaydırmaktadır. Üretimde meydana gelen artış, üretim faktörlerinin miktarında meydana gelen bir artıştan gerçekleşmektedir. Bu durum gerçekleştiğinde, ülkenin bir önceki döneme göre daha fazla mal ve hizmet ürettiği anlamına gelmektedir. Ürerin bir önceki döneme göre artması ekonomik büyüme olarak tanımlanmaktadır (İmamoğlu, 2021, s. 5).

Şekil 2.1 Üretim İmkanları Eğrisi



Kaynak: İ. K., İmamoğlu (2021). *Yönetişim, İnovasyon Ve Ekonomik Büyüme Arasındaki İlişkiler: Gelişmişve Gelişmekte Olan Ülke Örnekleri*. Yayımlanmamış Doktora Tezi. Erzurum: Atatürk Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü. s. 5

Şekil 2.1’de ülkenin farklı zaman dilimlerindeki üretim miktarını göstermektedir. ÜOE¹ üretim kapasitesi, ekonominin ilk üretim miktarını temsil etmektedir. Ekonomideki üretim faktörlerinde meydana gelen artış, teknolojinin

gelişmesiyle birlikte üretimin artması üretim olanakları eğrisini ÜOE¹'den ÜOE²'ye kaymasına neden olmaktadır. Buna göre ülke ekonomisinin bir önceki döneme göre daha fazla mal ve hizmet ürettiği görülmektedir. Üretim miktarında meydana gelen bu artış ekonomik büyümeyi arttırmaktadır.

Ekonomik büyümenin bazı özellikleri (Yılmaz, 2008, s. 46);

- Ekonomik büyüme sayısal bir unsurdur.
- Ekonomik büyüme uzun dönemli bir unsurdur.
- Ekonomik büyüme, ekonomide gerçek bir artışa ifade eder. Nominal ekonomik artışlar ekonomik büyüme olarak kabul edilmez.
- İkame yatırımların ekonomik büyüme etkisi yoktur. Çünkü ikame yatırımlar GSYH' da gerçek bir etkisi yoktur.
- Ekonomik büyüme makroekonomik bir göstergedir. Bu nedenden dolayı belli başlı sektöre değil ekonomin tamamını kapsar.

Ekonomik büyüme ve kalkınma kavramları sıklıkla birbirine karıştırılan kavramlardır. Ekonomik büyüme, ekonomide reel bir artışı ifade ederken, ekonomik kalkınma ise daha çok bireylerin refah düzeyleri ve sosyal yaşamları ile ilgilenmektedir.

2.2. Ekonomik Büyüme Türleri

- Spontane Ekonomik Büyüme; devletin ekonomiye müdahalesi yok iken, piyasanın kendi hareketi ile ekonomik büyümenin sağlanmasıdır. Fizyokratların, Klasik iktisatçıların ve Neo Klasik iktisatçıların savunduğu büyüme türüdür.
- Planlı Ekonomik Büyüme; ekonomide kıt kaynakların ne kadar miktarda hangi mal ve hizmetlere kullanılmasını savunan büyüme türüdür. Bu büyüme türünün amacı ekonomide tüm sektörlerin verimliliğini maksimuma çıkarmaya amaçlamaktır.

- Kapalı Ekonomik Büyüme; ülke ekonomisi kendi ulusal kaynakları ile sağladığı ekonomik büyümedir. Bu ekonomik büyümenin amacı ülke ekonomisinin dışa bağımlılığını azaltmaktır.

- Açık Ekonomik Büyüme; ülke ekonomisi kendi ulusal kaynaklarından başka yurt dışından da kaynak sağlayarak ekonomik büyümeyi gerçekleştiriyorsa bu duruma açık ekonomik büyüme olarak tanımlanır. Bu tür ekonomik büyümeyi liberal ekonomiyi savunan akımlar benimsemektedir.

- Durgun Ekonomik Büyüme; ülke ekonomisinde nüfus artışı ile milli gelirin artış oranı birbirine paraleldir. Bu neden ile kişi başına düşen milli gelirde bir artış gözlenmemektedir.

- Üstel Ekonomik Büyüme; ülke ekonomisi katlanarak büyümeyi devam ediyorsa üstel ekonomik büyüme olarak tanımlanır. Ancak bu tür büyüme pratik hayatta pek rastlanmamıştır.

- Biyolojik Ekonomik Büyüme; ülke ekonomisi önce hızlı bir büyüme gerçekleştirirken, büyüme hızının giderek düşmesidir. Bu büyüme türü daha sürdürülebilir ve pratik hayata daha uyumludur.

- Dengeli Ekonomik Büyüme; ülke ekonomisinde sektörlerin aynı oranda büyüdüğü ekonomik büyüme türüdür. Bu ekonomik büyüme türünde sektörler arası kaynak israfı engellenmektedir.

- Dengesiz ekonomik Büyüme; dengeli ekonomik büyümenin gerçeklikten uzak olduğunu düşünen ekonomik büyüme türüdür. Bu ekonomik büyüme türüne göre ekonomideki sektörler aynı anda büyüyemezler.

2.3. Neo Klasik Büyüme Teorisi: Solow ve Swan Modeli

1956 yılında Solow ve Swan'ın birbirlerinden ayrı yayınladıkları makalelerinde, Neo Klasik büyüme modelinin temellerini atmışlar ve kendilerinden sonra ki büyüme modellerini de yol gösterici olmuşlardır. Swan "Ekonomik Büyüme ve Sermaye Birikimi" adlı çalışmasında Neo Klasik üretim fonksiyonundan faydalananarak çıktı/sermaye oranı ile ekonomik büyümeyi anlatmaya çalışmıştır. Solow ise "Ekonomik Büyüme Kuramına Bir Katkı" adlı

alışması ile modelin temeli olan emek ve sermayenin birbirleri ile ikame edilebileceğini ortaya koymuştur. Her iki modelde Neo Klasik akımın özelliklerini taşıdığı için Neo Klasik büyüme olarak adlandırılmaktadır (Çiftçi, 2015, s. 23).

Solow ve Swan ekonomik büyümenin Neo Klasik ekonomik büyüme olarak adlandırılmasının nedeni Neo Klasik akımın özelliklerini taşımasıdır. Bu duruma göre Solow ve Swan ekonomik büyümenin varsayımları (Berber, 2017, s. 169-170):

- *“Model, tek sektörlü bir ekonomi dikkate alınır. Tek bir mal üretilmekte ve tüketilmektedir. Kabul edilen ülke ekonomisinin GSYİH’sını oluşturmaktadır”.*

- *“Model kapalı ekonomiyi benimsemektedir”.*

- *“Teknolojik değişmeler tamamen dışsaldır. Bütün ülkeler teknolojik değişmelerden hiçbir maliyete katlanmadan yararlanmaktadırlar”.*

- *“Model de üretim fonksiyonu ölçeğe göre sabit getiriye sahiptir.*

- *“Modelde emek ve sermaye için azalan verimler kanunu geçerlidir”.*

- *“Tam rekabet ve tam istihdam şartları geçerlidir, firmalar piyasa fiyatını veri olarak alırlar”.*

- *“Ürerim faktörü olan emek ve sermaye birbiri yerlerine ikamesi mümkündür”.*

- *“Faktör piyasaları kusursuz bir şekilde işlemektedir. Emek ücretini sermaye faizini verimliliğine göre almaktadır”.*

- *“Yakınsama hipotezi geçerli kabul edilmektedir”.*

- *“Modelde tasarruf yapanlar ve yatırım yapanlar aynı kişiler olduğu kabul edilir”.*

Solow ve Swan modeli iki temel denklem ile açıklanmaktadır. Bu denklemlerden birincisi üretim fonksiyonu ikincisi ise sermaye birikimi dengededir.

Çıktının iş gücü ve sermaye ile belirlendiği üretim fonksiyonu;

Y= Çıktı Miktarı

K= Sermaye Miktarı

L= İş Gücü Miktarı

Y= F(K,L) üretim fonksiyonu denklemi (2.1)

(2 .1) nolu denklemi iş gücü başına düşen çıktı cinsinde yazmak için denklemin her iki tarafını iş gücü (L) bölmek gerekmektedir.

Y/L= F(K/L, L/L) (2.2)

Y/L= F(K/L, 1) (2.3)

y= f(k) (2.4)

Oluşan (2.4), numaralı denklemde işçi başına çıktı, işçi başına sermayenin bir fonksiyonu olduğu gösterilmektedir. Bu duruma göre işçi başına sermaye miktarı arttırıldığında, işçi başına düşen çıktı miktarı da artmaktadır (Berber, 2017, s. 172). Ancak modelin varsayımında da belirtildiği gibi sermayenin azalan verimler kanununa tabi olduğundan işçi başına sermaye miktarı arttırıldığında, işçi başına düşen çıktı miktarı azalan oranda artmaktadır.

Solow ve Swan modelinin ikinci ana denklemi sermaye birikimini gösterdiği denklemdir. Solow ve Swan modelinde iki nedenden dolayı sermaye miktarında değişme görülmektedir. Değişimin birinci nedeni ekonomiye yeni yatırımların eklenmesi, ikincisi ise aşınma ve eskimeden dolayı sermaye miktarının azalmasıdır (Berber, 2017, s. 173).

Y=C+I (2.5)

(2.5) numaralı denklemi işçi başına değer cinsinden yazılırsa;

Y/L= C/L= I/L (2.6)

y= c+i (2.7)

(2.7) numaralı denkleme göre işçi başına çıktı (y), işçi başına tüketim (c), işçi başına yatırım (i) olarak gösterilmektedir. Solow ve Swan modeline göre işçiler gelirinin (s) kadarını tasarruf ederler iken kalan (1-s) kadarını da tüketim amacıyla kullanırlar.

$$C = (1-s) Y \quad (2.8)$$

$$C/L = (1-s) Y/L \quad (2.9)$$

$$c = (1-s) y \quad (2.10)$$

(2.10) numaralı denklemi (2.7) numaralı denklemde yerine yazılırsa;

$$y = (1-s)y + i \quad (2.11)$$

$$i = sy \quad (2.12)$$

(2.12) numaralı denklemi işçi başına çıktı olan (2.4) numaralı denklemde yerine konulursa;

$$i = sf(k) \text{ denkleminde ulaşılır.} \quad (2.13)$$

Solow ve Swan modelinde elde edilen (2.13) numaralı denklem yatırım fonksiyonu olarak adlandırılmaktadır. Bu denkleme göre ekonomiye yani yatırımlar eklenerek sermaye birikimi artırılmaktadır. Aynı zamanda bu eşitliğe göre işçi başına yatırım, işçi başına sermayenin bir fonksiyonudur. Buna göre işçi başına sermaye miktarı ne kadar fazla olursa işçi başına yatırımda o derecede fazla olmaktadır.

Solow ve Swan modeline sermaye birikimini etkileyen ikinci unsur eskimeler ve aşınmalardır. Bu durum sermaye stokunda azalmalara neden olmaktadır.

Δk = işçi başına sermaye stokunda değişme

i = yeni yatırımlar

dk = aşınma ve eskime oranı

$$\Delta k = i - dk \quad (2.14)$$

(2.14) numaralı denklem (2.13) numaralı denklemde yerine konulursa

$$\Delta k = sf(k) - dk \quad (2.15)$$

(2.15), numaralı denkleme göre sermaye miktarından, aşınma ve eskime bedeli çıkarılarak işçi başına sermaye miktarındaki değişim elde edilmektedir.

Solow ve Swan modelinde sermaye birikimi denkleminde nüfus artış oranı da dikkate alınmaktadır. Modele göre nüfus artış oranı sabit bir oranda $(\Delta N/N) = n$ arttığı kabul edilmektedir. Modelde nüfus artış oranı da aşınma ve eskime bedeli gibi sermaye stokunda azalmaya neden olmaktadır.

Modele nüfus artış oranını ekleyerek sermaye stoku denklemini yeniden düzenlenirse;

$$\Delta k = sf(k) - dk - nk \quad (2.16)$$

$$\Delta k = sf(k) - (n+d)k \quad (2.17)$$

(2.17), numaralı denkleme göre; işçi başına sermaye stokundaki değişme, yeni yatırım fonksiyonu ile aşınma ve nüfus artışının toplamının arasındaki farktır. Buna göre Solow ve Swan modelinde nüfus artışı ekonomik büyümeyi olumsuz etkilemektedir. Nüfusu hızlı artan ülkelerin ekonomik büyüme hızlarının yavaş olacaktır (Bilgi, 2009, s. 10).

2.3.1. Solow ve Swan Modelinde Durağan Durum Büyüme

Solow ve Swan modelinde uzun dönemde durağan durum büyüme göstereceği kabul edilmektedir. Uzun dönemde durağan durum büyüme işçi başına sermaye miktarı olarak kabul edilen (k) ile açıklanmaktadır. Modelde durağan durum ile anlatılmak istenen iş gücü başına düşen sermaye miktarı uzun dönemde sabit kalacağı savunulmaktadır. Bu duruma göre iş gücü başına düşen sermaye miktarı sabit kalabilmesi için $\Delta k = 0$ olması gerekmektedir (Berber, 2017, s. 175).

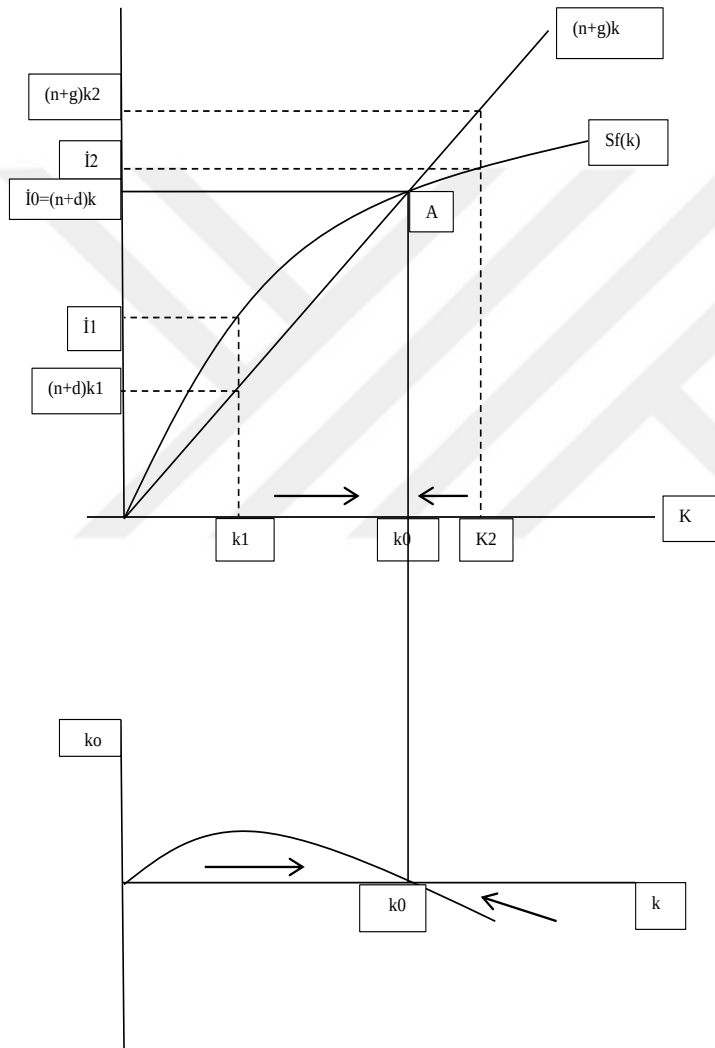
(2.17) numaralı denklemi $\Delta k=0$ eşitliğinde yerine konulursa;

$$sf(k) - (n+d)k = 0 \quad (2.18)$$

$$sf(k) = (n+d)k \quad (2.19)$$

(2.19) numaralı denkleme göre; işgücü başına düşen sermaye miktarı, aşınma ve nüfus artış oranına eşit olduğu noktada ekonomik durağan durum dengesine ulaşmaktadır. Bu duruma göre nüfus artışı ve aşınmadan kaynaklanan sermaye stokundaki azalmaya kadar yeni yatırımlar yapılmaktadır.

Grafik 2.1 Solow ve Swan Modelinde Durağan Durum Büyüme



Kaynak: M, Berber (2017). *İktisadi Büyüme ve Kalkınma*. Trabzon: Celepler Matbaacılık Yayın ve Dağıtım, s. 176

Solow ve Swan modelinde durağan durum büyüme sürecini yukarıda gösterilen şekil ile açıklayabiliriz. İlk olarak ekonomide işçi başına düşen sermaye miktarını k_1 olarak gösterilmekte, yatırımlar ise i_1 olarak gösterilmektedir. Buna göre ekonomide yatırımlar (i_1), işçi başına sermaye miktarını sabit tutmak için gerekli

yatırımlar $(n+d)k_1$ den büyüktür. Yani $i_1 > (n+d)k_1$ 'dir. Bu duruma göre işgücü başına sermaye miktarında artış yaşanacak ekonomi k_1 seviyesinden k_0 seviyesine doğru sağa hareket edecektir ve ekonomi durağan durum büyüme seviyesine ulaşacaktır. Ekonominin sağa doğru hareket etmesi ve işçi başına düşen sermayenin artmasına sermayenin derinleşmesi olarak tanımlanmaktadır.

İkinci durumda ise; ekonomide işçi başına düşen sermaye miktarı k_2 seviyesinde, yatırımlar ise i_2 seviyesindedir. Bu durumda ise yatırımlar (i_2) , işçi başına düşen sermaye miktarını sabit tutmak için gerekli olan yatırımlar $(n+d)k_2$ 'den küçüktür. Yani $i_2 < (n+d)k_2$ 'dir. Bu duruma ekonomide işçi başına sermaye miktarı düşecek ve ekonomi sola doğru hareket ederek k_0 seviyesine ulaşacaktır. Ekonomi durağan durum büyüme seviyesine gelmiş olacaktır.

Durağan durum büyümede tasarruf oranı hangi sevide olursa olsun ekonomik büyümeyi etkilememektedir. Tasarruf ve yatırım seviyesi ne olursa ekonomi gene durağan durum ekonomik büyüme yönelmektedir. Uzun dönemde tasarrufların ekonomik büyümeyi etkilememesi Neo Klasik akımın temel sonuçlarından biridir (Berber, 2017, s. 176-177).

2.3.2. Solow ve Swan Modelinde Teknolojik Gelişme

Modelde büyümeyi arttırıcı tek unsur teknolojik ilerleme kabul edilmektedir. Teknolojik gelişme modele eklendiğinde işçi başına kavramı yerine artık etkin emek kavramı kullanılmaktadır. Modelde etkin emek başına sermaye arttığında sermayenin marjinal verimliliği düşmektedir. Teknolojik ilerleme sermaye üzerindeki azalan verimler varsayımını ortadan kaldırmakta ve sermayenin marjinal verimliliğini artırmaktadır (Çitçi, 2015, s. 29).

Modele teknolojik gelişme eklendiğinde;

$$\Delta k = sf(k) - (n+g+d)k \quad (2.20)$$

Solow ve Swan modelinde teknolojik gelişmenin olduğu durumda;

$$\Delta Y/Y = \Delta K/K = n+g \quad (2.21)$$

Solow ve Swan modelinde nüfus artışı ve teknolojik ilerleme ne kadar fazla ise ekonomik büyüme o kadar fazla olmaktadır. Çünkü teknolojik ilerleme dışsal

olduğu için ekonomiye doğrudan bir etkisi bulunmaktadır. Her ülke bu teknolojik ilerlemeyi maliyetsiz ve nerden geldiğinin bir önemi bulunmamaktadır.

2.3.3. Solow ve Swan Modeli: Açık Ekonomi

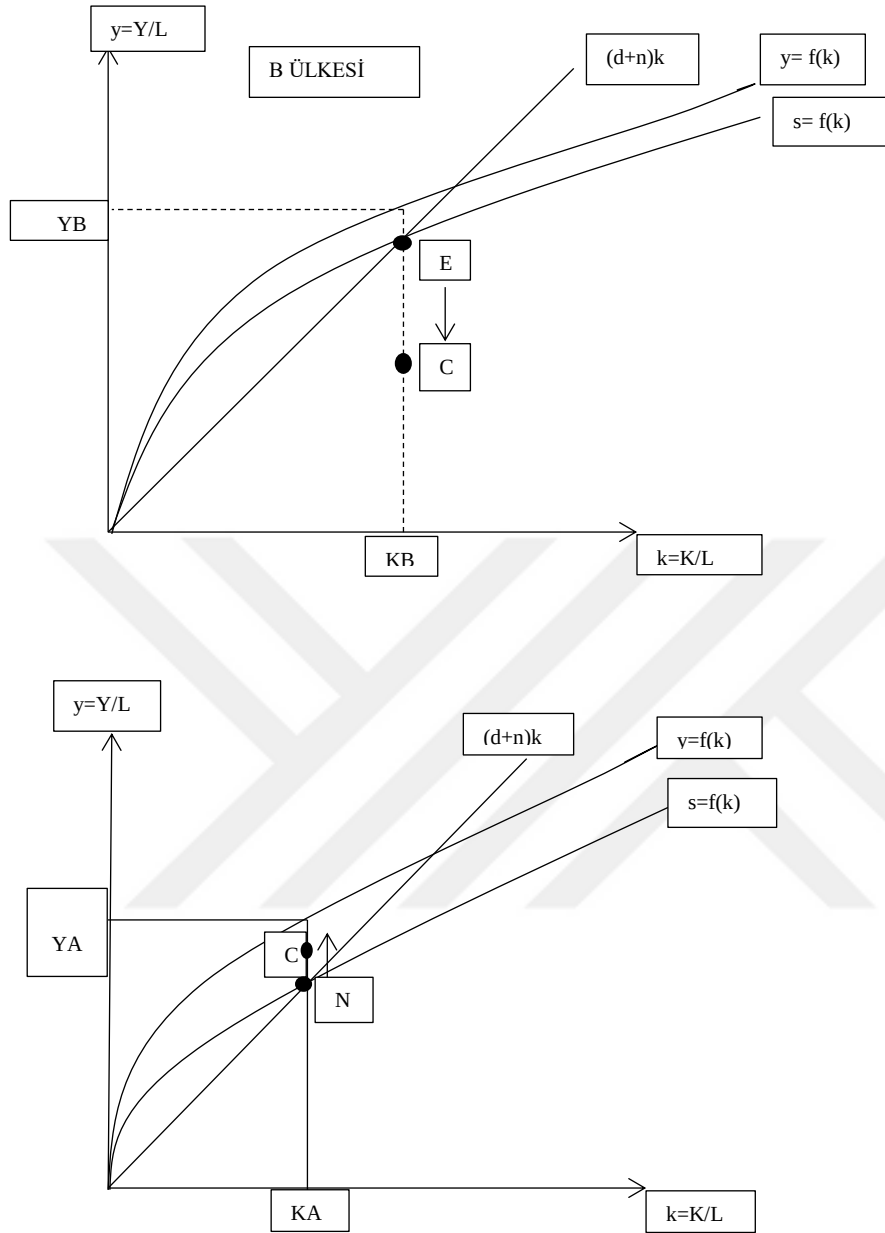
Solow ve Swan modelinin açık ekonomi modeline dikkate aldığımızda çalışmamızın kaonusu olan doğrudan ve dolaylı yatırımların ülke ekonomisine nasıl etki ettiğini daha iyi anlaşılabilir.

Temel Solow ve Swan modelinin temel varsayımlarından biri kapalı ekonomi varsayımdır. Ancak gerçek hayatta ülkeler arasında mal ve hizmet alışverişi bulunmaktadır. Bu durum dikkate alındığında Solow ve Swan modeli ile ülkeler arasındaki mal ve hizmet alışverişinden dolayı kaynaklanan ekonomik büyüme etkisi görülememektedir. Ülkeler mal ve hizmet ticaretinden başka kendi aralarında finansal hareketlerde bulunmaktadır. Ülkeler ellerindeki sermayesini getirisi düşük olan ülkeden getirisi büyük olan ülkelere taşımaktadırlar. Bu sermaye hareketliliği ülkeler arasında doğrudan yatırımlar ve dolaylı yatırımlar olarak gerçekleşir (Ünsal, 2016, s. 172-173).

Temel Solow ve Swan modelinde, yurt içi tasarruflar, yurt içi yatırımlara eşittir, yurt içi yatırımlar yurt içi tasarruflardan finanse edilmektedir. Açık Solow ve Swan modelinde ise yurt içi yatırımlar, yurt içi tasarruflardan ve sermaye hareketliliği ile gelen yabancı tasarruflardan finanse edilmektedir. Temel modelde gösterilen yurt içi tasarruf miktarının yüksek olduğu bir ekonomide, durağan durum büyüme seviyesinde daha yüksek bir çıktı elde edileceği düşüncesi açık ekonomi varsayımı ve sermaye hareketliliğinin serbestleşmesi ile geçersiz hale gelmektedir (Ünsal, 2016, s. 173).

Solow ve Swan modelinde açık ekonomiyi gösteren grafik 2.2’de iki ülkenin eğrileri gösterilmektedir. Bu eğrilerden ilki iş gücü başına yapılan yatırım $sf(k)$, ikincisi ise iş gücü başına sermaye miktarını sabit tutmak için yeni yatırım miktarı $(d+n)k$ ’tır. Üçüncü eğri ise iş gücü başına düşen çıktı miktarı $y=f(k)$ ’tır (Aksu, 2014, s. 388).

Grafik 2.2: Solow ve Swan Modeli: Açık Ekonomi



A ve B ülkelerinin aynı teknolojik düzeyde, aynı yıpranma ve aşınma payına, aynı çıktı miktarına ve aynı üretim fonksiyonuna sahiptirler. A ve b ülkelerinin yurt içi tasarruf miktarları farklılık göstermektedir. B ülkesinin yurt içi tasarruf miktarı A ülkesinin yurt içi tasarruf miktarından yüksektir. Bu durumda kapalı Solow ve Swan ekonomik büyüme modelinde her iki ülkede K_A ve K_B 'de durağan durum büyüme seviyesindedir. Ancak B ülkesinin durağan durum seviyesi A ülkesinin sermaye düzeyinden daha büyüktür ($K_B > K_A$) ve B ülkesinin işçi başına çıktı düzeyi A ülkesinin işçi başına çıktı düzeyinden daha büyüktür. B

ülkesinde bulunan tasarruf fazlalığı, sermaye fazlalığına neden olmakta ve bu nedende dolayı sermayenin verimliliği düşüktür. A ülkesinde ise tasarruf eksikliği nedeniyle sermaye kıtlığı bulunmakta ve bu nedenden dolayı sermayenin verimliliği yüksektir. Açık bir ekonomik sisteme geçildiğinde ise; B ülkesindeki bireyler tasarruflarından daha fazla gelir elde etmek için ellerinde sermayeleri A ülkesinde sermaye getirisi daha fazla olduğu için oraya kaydırırlar. A ülkesine gelen yabancı sermaye ile A ülkesinde yurt içi yatırımlar artmakta ve yurt içi tasarrufların miktarı üstüne geçmekte ve işçi başına çıktı miktarı artmaktadır. B ülkesin de ise yurt içi yatırımlar azalmakta ve yurt içi yatırımları altına düşmektedir ve kişi başına düşen çıktı miktarı azalmaktadır. Bu durum A ve B ülkelerin de işçi başına sermayenin, işçi başına yatırım oranının dengeye gelince kadar devam etmektedir. Denge noktasına ulaşıldığında açık ekonomi durağan durum büyüme seviyesine ulaşılmış olur. Grafikte açık ekonomi durağan durum büyüme noktaları (CKB ve CKA) noktalarıdır.

Açık ekonomi modelde sermaye verimliliği A ülkesinde daha yüksek olduğu için A üleşinden B ülkesine sermaye akışı yaşanır. Bu yabancı sermayenin girişi ile A ülkesinin çıktı miktarı, B ülkenin çıktı miktarından yüksek olur ve A ülkesinin GSYH’de artış görülür. B ülkesi tasarruflarını A ülkesine aktardığı için B ülkesinin GSYH’de azalma yaşanır. Ancak B ülkesi A ülkesine gönderdiği sermayeden faiz geliri elde etmektedir ve B ülkesinin GSMH’de artış görülür. B ülkesinin kapalı ekonomi modeline göre GSMH’deki artış açık ekonomi modeline göre GSYH’deki düşüşten yüksektir. Açık ekonomi modelinde A ve B ülkesi birlikte gelirlerini artırarak, iktisadi büyümelerine katkıda bulunurlar (Aksu, 2014, s. 389; Ünsal, 2016, s. 173- 175).

2.4. İçsel Büyüme Teorileri

İçsel büyüme kavramı Romer’in 1986 yılında yayımladığı çalışma ile ilk olarak literatüre dâhil olduğu kabul edilmektedir (Yardımcı, 2006, s. 99). İçsel büyüme teorileri, geleneksel büyüme teorilerinin dışsal olarak kabul ettiği, teknoloji ve araştırma ve geliştirme (AR-GE) yatırımlarını içselleştirerek ekonomik büyüme literatürüne dahil etmişlerdir (Çiftçi & Aykaç, 2011, s. 169).

İçsel büyüme teorilerinin temeli modern iktisatın kurucu olarak kabul edilen A.Smith ve schumpeter’e kadar dayanmaktadır. Smith tarafından ortaya

atılan üretim fonksiyonunda artan verimlilik ilkesi ve Schumpeter tarafından gündeme getirilen yaratıcılık ve girişimcilik içsel büyüme teorilerinin temellerini oluşturmuştur (Şen, 2007, s. 7).

İçsel büyüme teorileri, Neo Klasik büyüme teorilerinin pratikte gerçekliğinin olmadığını savunarak ortaya atılmışlardır. İçsel büyüme teorileri, Neo Klasik büyüme teorisinde kabul edilen azalan verimler kanunu yerine, artan verimler kanunu savunmuşlardır. Aynı zamanda tam rekabet piyasası koşulları yerine aksak rekabet piyasası koşullarını benimsemişlerdir. Neo klasik büyüme teorilerinin aksine teknoloji ve bilginin nereden geldiğini açıklamaya çalışmışlar, büyüme üzerinde fiziki sermaye kadar beşeri sermayenin de önemli olduğunu ve devletin ekonomik büyüme üzerinde önemli bir etkisi olduğunu savunmuşlardır (Şen, 2007, s. 7).

İçsel büyüme teorilerinde dışsallık ve taşma, ölçeğe göre artan getiri piyasalarsa aksaklıklar oluşmasına neden olmaktadır. Piyasalarda oluşan bu aksaklıkları gidermek için içsel büyüme teorileri 3 farklı yaklaşım ortaya koymuşlardır (Şen, 2007, s. 7);

- Piyasalarda ölçeğe göre artan getiri, firmalarda ise ölçeğe göre sabit getiri kabul edildiğinde bir firmanın aldığı karar diğer tüm firmaları etkilemektedir. Bu durumda firmaların rekabetçi ortamını korumakta ve firmaların yaptıkları yatırım ile ölçeğe göre artan getiri ortaya çıkmakta ve içsel büyümeyi sağlamaktadır.

- Firmalar ar-ge yatırımları ile teknolojik gelişimi sağlamakta ve teknolojik gelişme içsel büyümenin kaynağını sağlamaktadır. Teknolojik gelişme azalan verimler kanunu ortadan kaldırarak, firmaların elde ettiği teknolojik gelişmeyi patentlerle koruyarak firmaların üretkenlik arzusunu artırmaktadır. Elde edilen bu patent hakları ile tekel piyasaların ortaya çıkmasına ve aksak piyasa koşullarının oluşmasına neden olmaktadır.

- Aksak rekabet koşulları ve dışsallıklar bir arada yer alarak yapılan araştırma ve geliştirme yatırımlarının zamanla maliyetlerinin düşmesi, üretim maliyetlerinin de düşmesine neden olmaktadır. Bu durum pozitif dışsallığa neden olarak ekonomik büyümeyi sağlamaktadır.

İçsel büyüme teorilerinde Romer'in hareket noktası, Arrow'un 1962 yılında yayımladığı çalışmasında ele aldığı “yaparak öğrenme modelidir”. İçsel büyüme modellerinin devamı olan beşeri sermaye modeli 1988 yılında Lucas geliştirerek Romer'in modeline dâhil etmiştir. Barro ise 1990 yılında yayımladığı çalışması ile kamu harcamalarını üretim fonksiyonu olarak kabul etmiş ve içsel büyüme teorilerine dâhil etmiştir (Bilgin, 2012, s. 23).

2.4.1. Ar-Ge Modeli: Romer

1986 yılında Romer'in yayımladığı “Artan Getiri Ve Uzun Dönem Büyüme” adlı çalışması ile içsel büyüme literatüründe ve ekonomik büyüme literatürüne yenilik kazandırmıştır. Romer (1986) yaptığı çalışmada üç önemli temele dayanan bir model oluşturmuştur. Pozitif dışsallıkların çıktı üzerinde artan getiriye, yeni bilginin üretim üzerindeki maliyetleri azaltacağını, kişi başına çıktının büyümeyi olumlu etkileyeceği sonuçlarına ulaşmıştır (Çiftçi, 2015, s. 50). Romer bu modeli ile bilgi ve teknolojiyi içselleştirerek Neo Klasik büyüme teorisinin gelişmiş ülkeleri çıkmaza soktuğu durumdan kurtarmış ve pratikte uygulanabilir hale getirmeye çalışmıştır (Bilgi, 2009, s. 14).

Romer bilginin temelini sermaye yatırımları olarak kabul ettiği için ekonomi de ne kadar çok sermaye yatırımı gerçekleşirse, teknolojik bilginin ve ilerlemenin o derecede fazla olacağını savunmuştur. Romer teknolojik ilerlemenin ve bilginin temelini sermaye yatırımlarını bağladığı için sermayenin azalan verimler kanunu ortadan kaldırarak, sermaye üzerinde artan verimler kanunu ortaya koymuştur (Yazıcı, 2019, s. 39).

Romer içsel büyüme teorilerine en önemli katkısı 1990 yılında yayımladığı “İçsel Teknolojik Değişim” adlı çalışması ile sağlamıştır. Romer'in bu çalışmasında yenilikler be beşeri sermaye ile kurduğu model de üç temel varsayıma dayanmaktadır (Romer, 1994, s. 72):

- Sermaye yatırımlarının artması ile gelişen teknoloji ve bilgi ekonomik büyümenin temelini oluşturmaktadır. Romer modelinde ekonomik büyümenin temeli teknolojik gelişime dayandığı için Neo klasik büyümeyle benzerlik gösterdiğini söylemiştir.

- Teknolojik gelişme firmaların kâr elde etme isteği ile gelişen bir durumdur. Bu duruma göre teknolojik gelişme ekonominin kendi dinamikleri içerisinde gelişen bir durumdur.

- Teknolojik ilerleme veya bilgi bir kez elde edildiğinde üretim sürecinde tekrar maliyet kullanılmadan tekrar kullanılabilir.

Romer'e göre teknolojik ilerleme ve bilginin sır olarak tutulmayacağını ve tüm firmalar ve üreticiler bu bilgiyi kullanabilecektir. Bu teknolojik ilerleme ve bilgi sır olarak tutulmayacağı için dışsallık sayesinde ekonomide verimlilik artacak ve elde edilen yeni bilgiler üretimde bedava girdi olarak kullanılabilir (Bilgin, 2012, s. 26).

Romer'in teknolojik ilerleme ve içselleşme modelinde üç sektör bulunmaktadır. Bu sektörler nihai mal sektörü, ara mal sektörü, araştırma ve geliştirme sektörüdür. Romer'in teknolojik ilerleme ve içselleştirme modelinin varsayımları (Çiftçi, 2015, s. 51-52);

- Nüfus (N) ve emek arzı (L) sabittir.
- Nüfusun içinde bulunan toplam beşeri sermaye miktarı sabittir.
- Ekonomide ne kadar fazla tasarruf edilirse, sermaye yatırımları o derece artacaktır. Sermaye yatırımlarındaki artış bilgi ve teknolojinin artmasına neden olacaktır.
- Yeni teknolojik gelişmelerde emek ve fiziki sermaye kullanılmamaktadır.
- Modelde tam rekabet koşulları geçerlidir.

HB: Beşeri Sermaye

HK: Kullanılmayan Beşeri Sermaye

XA: Ara mallar

KT: Tüketilmeyen Sermaye Malı

YT: Toplam Üretim

CT: Toplam Tüketim

AT: Yeni Tasarım Bilgi

ÂT: Teknolojik Değişim

∂: Beşeri Sermaye Verimliliği

HBt: Kullanılmayan Beşeri Sermaye

(ey&z): Ar-Ge Sektörünün Verimliliği

f: Ara Mal Tekelci Fiyat

Romer modelin de nihai üretim sektörünün Cabb-Douglas fonksiyonu;

$$Y_t (H_{Kt}, L_t, X_{At}) = H_{Kt}^a L_t^B \int_0^{A(t)} x^{1-a-\beta} d_{it} \quad (2.22)$$

Bu üretim fonksiyonu bilinen üretim fonksiyonlarından farklılık göstermektedir. Romer'in oluşturduğu üretim fonksiyonu ikame edilen ara mal çeşitliliğine mümkün kılmakta ve model de ekonomik büyümenin kaynağı olan değişimin etkisini ortaya koymaktadır (Çiftçi, 2015, s. 52).

Romer modelin de Ar-Ge sektörünün beşeri sermaye ile üretim fonksiyonu aşağıdaki gibidir;

$$\hat{A}_t = \partial H_{At} A_t \quad (2.23)$$

Bu denkleme göre araştırma ve geliştirmeye ayrılan beşeri sermaye miktarı ne kadar fazla ise teknolojik gelişme ve bilgi düzeyi o kadar fazla olacaktır.

Romer modelinde uzun dönem ekonomik büyüme denkle mi şu şekildedir;

$$g = a_{AR\partial D} H - p / a + \theta \quad (2.24)$$

Romer'in nihai mallar sektöründe, üretimde sermaye malları kullanılmamakta, ara mallar kullanılmaktadır. Ara mallar sektöründe ise firmalar sermaye ve yenilik kullanarak ara mallar üretmektedir. Her firma ve üretici bilgiyi, teknolojik gelişmeyi Ar-Ge sektöründen satın almaktadır. Romer'in bu modelinde her yeniliğin tek alıcısı ve satıcısı, her ara malında tek üreticisi

bulunmaktadır. Ara malları üreten sektör tekel durumundadır ve fiyatlarını kendileri belirlemektedirler. Ekonomide sermaye yatırımlarının artması ile birlikte bilgi ve teknoloji artmakta ve beşeri sermayenin verimliliği de artış göstermektedir. Bu durum ölçeğe göre artan getiri durumunu ortaya çıkartmakta ve ekonomik büyümenin gerçekleşmesini sağlamaktadır (Özkoçak, 2012, s.26).

Romer'e göre Ar-Ge sektörünün verimliliği ve beşeri sermayenin verimliliği ekonomik büyümeyi olumlu etkilemektedir. Bu modele göre teknolojik gelişme gelişimine devam ettiği sürece ekonomi durağan duruma yönelmeyecektir. Teknolojik gelişme olduğu sürece gelişmiş ülkeler durağan durum çıkmazına sürüklenmeyecektir. Az gelişmiş ülkelerin gelişmiş ülkelere yakalayamama nedeni sermaye yatırımları az ve yetersiz olduğundan, teknolojik gelişme ve bilgi birikimleri eksik kalmaktadır. Yetersiz bilgi birikimi beşeri sermayenin verimliliğini arttıramamakta ve ekonomik büyüme katkı sağlayamamaktadır.

2.4.2. Beşeri Sermaye Modeli: Lucas

Beşeri sermaye bireylerdeki bilgi ve beceri birikimi veya bireye özgü yetenekler olarak adlandırılabilir (Özsağır, 2008, s. 12).

Beşeri sermaye ile büyüme arasındaki ilişki literatürde birçok iktisatçı tarafından gündeme getirilmiştir ancak en büyük katkıyı Lucas yapmıştır. Lucas beşeri sermayeyi, fiziki sermaye gibi üretim faktörü olarak kabul ederek modelini bu varsayım altında kurmuştur (Lucas, 1988, s. 3).

Lucas oluşturduğu modelinde neo klasik büyüme şartlarını geçerli kılarak, parasal olguları modeline dâhil etmemiştir (Özkoçak, 2012, s. 27). Lucas'ın oluşturduğu modelin temel varsayımları şu şekildedir (Çiftçi, 2015, s. 58-59);

- İş gücünün beşeri sermaye nedeniyle verimliliğindeki artışı içsel olarak kabul etmiştir. Beşeri sermayenin başka bir emek gücü üzerindeki etkisini dışsal olarak kabul etmiştir.

- Beşeri sermayedeki artış, emeğin verimliliğinde artış sağlamakla aynı zamanda fiziki sermayenin verimliliğinde de artış sağlamaktadır.

- Beşeri sermayede artan verimler kanunu geçerlidir.

- Her işgücü aynı yeteneğe ve beceriye sahiptir.
- Dışa kapalı bir ekonomik sistem ve tam rekabet koşullarının geçerli olduğu bir piyasa koşulları geçerlidir.
- Teknolojik gelişmeler ölçeğe göre sabit getiriye sahiptirler.

Lucas'ın oluşturduğu model Neo klasik büyüme modeline çok yakındır;

$$Y = F(K, N^e)$$

Y= Çıktı Düzeyi

K= Fiziki Sermaye

N^e = Etkin Emek Miktarı

Lucas'ın modelinde etkin emek miktarı olan (N^e) üzerine yoğunlaşmaktadır. Ülkede bulunan etkin emek stoku, bireylerin yetenek düzeyi (h), işçinin üretim de harcadığı zaman (u), ülkede bulunan işgücü arzı (N) ile ilişkilendirilerek $N^e = uhN$ şeklinde ifade edilmektedir.

Bu durum sonucunda Lucas'ın oluşturduğu üretim fonksiyonu;

$$Y = F(K, uhN) \quad (2.25)$$

Lucas'ın oluşturduğu bu fonksiyona göre işçilerin yeteneği, işçilerin çalışma zamanı ve işgücü arzı ile çıktı miktarı arasında pozitif bir ilişki bulunmaktadır. Bu duruma göre işçilerin yetenek düzeyi ve çalışma zamanları arttıkça çıktı miktarında artış yaşanmaktadır.

Lucas'a göre işçilerin yetenek ve beceri düzeylerini arttırması çalışma süresinin dışında kalan (1-u) ile ilişkilendirmektedir(Bilgi, 2009, s. 13). İşçinin çalışmadığı zaman miktarı ne kadar fazla olursa bilgi birikimi yani beşeri sermaye miktarı o derecede fazla olmaktadır. Lucas'ın beşeri sermaye birikim denklemi şu şekildedir;

$$h = h\partial (1-u) \quad (2.26)$$

Lucas'ın bu denklemine göre ($u=1$) olduğunda işçinin hiç boş zamanı bulunmadığı için kendi bilgi seviyesini arttıramamakta ve beşeri sermaye birikimi sıfır olmaktadır. ($u=0$), olduğunda ise işçi çalışmamakta ve tüm zamanını kendisine ayırmaktadır, bu durum sonucunda beşeri sermaye birikimi maksimum olmaktadır (Lucas, 1988, s.19).

Lucas'ın beşeri sermaye modelinin sonuçları şu şekilde özetlenebilir (Lucas, 2002, s. 50-61, Lucas, 1988, s. 39-40);

- Kapalı bir ekonomik model de fakir ülke başlangıçta zengin ülke ile aynı seviye büyüme hızına sahip olsalar da fakir ülke zengin ülkenin büyüme seviyesine ulaşamaz. Çünkü fakir ülkede bulunan işçilerin kendilerine ayıracak boş zaman bulamamaktadırlar. İşçilerin boş zamana sahip olmaması durumunda bilgi ve becerilerini geliştiremeyecekleri için beşeri sermaye birikimleri oluşmayacak, ekonomik büyümeye katlıda bulunamayacaklardır.

- Beşeri sermaye seviyesi yüksek olan işçilerin ücret seviyeleri de yüksek olmaktadır. Bu durum sonucunda fakir ülkelere, zengin ülkelere göç yaşanır ve bu göçler sonucunda fakir ülkelerin gelişimi daha da yavaşlar, zengin ülkelerin ise durgun duruma girmelerini önler.

2.4.3. Kamu Harcamaları Modeli: Barro

Barro'nun 1990 yılında yayımladığı “Basit Bir İçsel Büyüme Modelinde Kamu Harcamaları” adlı çalışması ile kamu politikaları ve ekonomik büyüme arasındaki ilişkiyi ele almıştır. Neo klasik büyüme teorisinde devletin ekonomideki etkisi göz ardı edilerek bir büyüme teorisi ortaya konulmuştur. Barro kendinden önce içsel büyüme teorilerinde çalışmalar yapan Romer ve Lucas gibi ölçeğe göre sabit getirili büyüme modellerini kamu sektörünü de ekleyerek yeni bir model ortaya atmıştır (Şen, 2007, s. 36).

Barro'nun oluşturduğu modelin varsayımları şu şekildedir (Çiftçi, 2015, s.63);

- Kamunu yaptığı yatırımlar ve politikalar özel sektörün üretim fonksiyonunda yer almakta ve ekonomik büyümeyi olumlu etkilemektedir.

- Kamu harcamaları devletin topladığı vergiler ile finanse edilmekte ve devlet daima denk bütçeye sahiptir.

- Emek faktörü modelden çıkarılmıştır.

- Model kapalı ekonomik koşullar üzerine kurulmuştur.

Borro modelinde kamu sektörünü üretim girdisi olarak kullanmıştır (Yülek, 1997, s. 2) Barro'nun üretim fonksiyonu denklemi;

$$y = f(k, g) = Ak^{1-a} g^a \quad (2.27)$$

y= Çıktı Miktarı

k= Fiziki Sermaye, Beşeri Sermaye, Özel Sektör Bilgisi

g= Kişi Başına Kamusal Harcamalar

Barro'nun oluşturduğu bu model de k'de azalan verimler kanunu geçerlidir. Ancak k ve g faktörleri model de birlikte kullanıldığı zaman ölçeğe göre sabit getiri durumu geçerlidir. Özel sektöre ait sermaye miktarı (k), kamusal harcamalar ve politikalarla (g) desteklenmezse, azalan verimler durumundan kurtulamaz.

Borro'nun denk bütçe varsayımına göre kamu harcamalarının vergiler ile finanse edildiği denklem;

$$g = T = t.y \quad (2.28)$$

Borro'nun bu denklemine göre kişi başına düşen kamu harcamaları ve politika giderleri, bireylerden alınan gelir vergisine denk olması gerekmektedir. Denklemden T kamu gelirlerini, t ise vergi gelirlerini göstermektedir.

Borro'nun oluşturduğu bu modele göre hükümet sermaye yatırımları yapmamakta ve üretime aktif olarak katılmamaktadır. Hükümet sadece özel sektörün üretimini kolaylaştıracak alt yapı yatırımları, ulaşım yatırımları vb. yatırımlarda bulunmaktadır (Çiftçi, 2015, s. 63).

Borro'nun kamu politikası modelinde devlete üç önemli görev yüklemiştir (Berber, 2017, s. 211);

- Üretime destek olacak kamusal mal ve hizmet üretmek
- Eğitim alanında yatırım yaparak bireylerin beşeri sermaye bilgisini arttırmak.
- Araştırma ve geliştirme sektörüne yatırımlarda bulunarak yeni bilginin oluşmasına ve teknolojinin gelişmesini sağlamak.

2.5. İçsel Büyüme ve Neo Klasik Büyümenin Farkı

İçsel büyüme teorilerinin ortaya çıkış nedeni, Neo Klasik büyüme teorisinin gerçek hayatta uygulamasının mümkün olmadığından geliştirilmiştir (Berber, 2017, s. 203- 204);

- Neo klasik büyüme, ekonomik büyümenin dışsal unsurlarla gerçekleştiğini savunurken, içsel büyüme teorileri ise ekonomik büyümenin ekonominin iç dinamikleri ile gerçekleştiğini savunmaktadırlar.

- Neo klasik büyüme teorisine göre; teknolojik gelişmeler dışsallaştırılmıştır ve nasıl geliştiği bilinmemektedir. İçsel büyüme teorilerine göre teknolojik gelişmeler ekonominin içinde oluşan bir unsurdur. İçsel büyüme teorileri teknolojik gelişmeleri içsel bir değişken olarak kabul etmektedirler.

- Neo klasik büyüme göre; ekonominin belirli dönemlerinde yaşanan şoklar kalıcı değildir. Yaşanan şoklardan sonra ekonominin gene denge durumuna gelecektir. İçsel büyüme teorilerine göre yaşanan bu şoklar kalıcıdır ve ekonomik büyüme üzerinde olumsuz etkilere neden olacaktır.

- Neo klasik büyüme teorisine göre; üretim faktörlerinde azalan verimler kanunu geçerli, üretim fonksiyonunda ise sabit getiri kuralı geçerlidir. İçsel büyüme teorilerinde ise üretim faktörlerinde ve üretim fonksiyonunda artan getiri ya da sabit getiri kuralı geçerlidir.

- Neo klasik büyüme teorisinde geçerli olan yakınsama hipotezi, içsel büyüme teorilerinde reddedilmiştir. Az gelişmiş ülkelerin gelişmiş ülkeleri yakalama şansının olmadığını savunmuşlardır.

- Neo klasik büyüme eğitim düzeyi, kamu harcamaları, kültürel yapı, dinsel faktörler, gelir dağılımı gibi beşeri sermayeyi olumlu etkileyecek unsurların ekonomik büyüme üzerinde etkisinin olmayacağını söylemişlerdir. İçsel büyüme teorilerinde ise bu değişkenlerin beşeri sermayenin verimliliğini arttıracığı için ekonomik büyümeyi olumlu etkileceğini söylemişlerdir.

- Neo klasik büyüme teorisine göre; devlet müdahalesinin ekonomik büyüme üzerinde etkisi yoktur. İçsel büyüme teorilerine göre az gelişmiş ülkelerin belirli bir ekonomik büyüme düzeyine gelinceye kadar devlet müdahalesi gerekmektedir.

- Neo klasik büyüme göre; tasarrufu fazla olan ülke zengin ülkedir ancak bu tasarruf fazlalığının ekonomik büyüme üzerinde kalıcı bir etkisi yoktur. İçsel büyüme göre tasarruf fazlalığı ne kadar fazla ise ekonomik büyüme seviyesi o derece fazla olmaktadır.

- Neo klasik büyüme teorisinde tasarruflar ve tüketimler sabit olarak kabul edilir.



3. LİTERATÜR TARAMASI

Bu çalışmada doğrudan yabancı yatırımlar, kısa vadeli sermaye hareketleri ve portföy yatırımlarının ekonomik büyüme arasındaki ilişkiyi, nedensellik ilişkisi olanlar çalışmalar ve aralarında katsayı ilişkisi olan çalışmalar olarak iki kategoriye ayrılarak incelenmiştir.

3.1. Doğrudan Yabancı Yatırımlar ve Ekonomik Büyüme Arasında Nedensellik İlişkisini Test eden Çalışmalar

Doğrudan yabancı yatırımlar ve ekonomik büyüme üzerine yapılan birçok çalışmada doğrudan yabancı yatırımlarda ekonomik büyümeye, ekonomik büyümeden doğrudan yabancı yatırımlara veya her ikisi arasında karşılıklı ilişki bulan çalışmalar bulunmaktadır. Doğrudan yabancı yatırımlardan ekonomik büyümeye doğru ilişki bulan çalışmalar; Zhang (2001), Hsiao ve Hsiao (2006), Açıkalın (2006), Afşar (2007), Lee ve Chang (2009), Gerçekler (2010), Ayaydın (2010), Tekin ve Bozkurt (2018), bu çalışmalar literatürdeki genel görüşü ise ülkeye giren doğrudan yabancı yatırımların o ülkenin ekonomik büyümesini artırdığı yönündedir. Ayrıca literatürde bu ilişkinin tersi olan ekonomik büyüme den doğrudan yabancı yatırımlara doğru ilişki bulan çalışmalarda; Hansen, Rand ve Tarp (2003), Kahveci ve Terzi (2017), Köprücü (2017), İnal ve Beşer (2018), Öncü ve Çelik (2018), bu çalışmaların literatürdeki genel görüşü ise bir ülkenin ekonomik büyümesi arttıkça ülkeye giren doğrudan yabancı yatırımlarının artacağı yönündedir.

Literatürde doğrudan yabancı yatırımlar ve ekonomik büyüme arasında karşılıklı ilişki bulan çalışmalar; Mucuk ve Demirsel (2009), Okuyan ve Erbaykal (2007), Wijeweera, Villono ve Dollery (2010), Yılmaz (2010), Ekinci (2011), Choe (2003), bu çalışmaların literatürdeki genel görüşü doğrudan yabancı yatırımların ekonomik büyümeyi artırdığı, ekonomik büyümenin doğrudan yabancı yatırımların ülkeye girişini arttırdığı yönündedir.

Doğrudan yabancı yatırımlar ve ekonomik büyüme arasında ilişki bulamayan çalışmalar; Şen ve Karagöz (2005), Zhao ve Du (2007), Çeştepe, Yıldırım ve Bayer (2013), Rana ve Gupta (2014), Benghoul ve Aydın (2019),

Ağır ve Rutbil (2019), bu çalışmaların literatürdeki genel görüşü ise doğrudan yabancı yatırımlar ve ekonomik büyüme arasında hiçbir ilişkinin olmadığını belirtmektedir.

De Mello (1999), çalışmasında 1970-1990 yılları arası verileri kullanarak 32 ülke için doğrudan yabancı yatırımlar ve ekonomik büyüme arasındaki ilişkiyi nedensellik analizi ile test etmiştir. Ulaştığı sonuca göre doğrudan yabancı yatırımlardan ekonomik büyümeye doğru pozitif nedensellik olduğu kanısına varmıştır.

Reichert ve Weinhold (2000), çalışmalarında 1971-1995 yılları arasında 24 gelişmekte olan ülke ekonomisi için doğrudan yabancı yatırımlar ve ekonomik büyüme arasındaki ilişkiyi panel nedensellik analizi ile test etmişlerdir. Ulaştıkları bulgulara göre ekonomik büyümeyi doğrudan yabancı yatırımların arttırmadığını ekonomik büyümeyi diğer iç yatırımların artırdığı sonucuna ulaşmışlardır. Ancak doğrudan yabancı yatırımların bazı ülkelerde ekonomik büyümeyi pozitif etkilediğini yalnız bunun homojen bir sonuç olmadığını belirtmişlerdir.

Zhang (2001), çalışmasında 11 gelişmekte olan ülke için doğrudan yabancı yatırımların ekonomik büyüme arasındaki ilişkiyi test etmiştir. Ulaştığı sonuç ise doğrudan yabancı yatırımların ekonomik büyüme üzerinde pozitif etki yarattığıdır. Ancak doğrudan yabancı yatırımların ekonomik büyümeyi artırıcı nedenlerinin ülkeye özgü özelliklere bağlı olduğunu savunmuştur.

Hansen ve diğerleri (2003), çalışmalarında 1970-2000 yılları arasındaki verileri kullanarak Çin, Malezya, Vietnam, Endonezya, Tayland ekonomileri için doğrudan yabancı yatırımlar ve ekonomik büyüme arasındaki ilişkiyi Panel Nedensellik analizi ile test etmişlerdir. Ulaştıkları bulgulara göre ekonomik büyümeden doğrudan yabancı yatırımlara doğru nedensellik ilişkisinin olduğu doğrudan yabancı yatırımlardan ekonomik büyümeye doğru nedensellik ilişkisi olmadığı sonucuna varmışlardır.

Mencinger (2003), çalışmasında geçiş ekonomileri üzerinde doğrudan yabancı yatırımların ekonomik büyüme üzerindeki etkisini incelemiştir. Ulaştığı sonuç ise doğrudan yabancı yatırımlar ile ekonomik büyüme arasında ters ilişki olduğudur. Bir ekonomide doğrudan yabancı yatırımların artması ile ekonomik küçülme yaşandığı sonucuna ulaşmıştır.

Şen ve Karagöz (2005), çalışmalarında 1994-2004 arası çeyreklik veriler kullanarak Türkiye ekonomisi üzerinde doğrudan yabancı yatırımlar ve ekonomik büyüme arasındaki ilişkiyi Granger nedensellik analizi ile test etmişlerdir. Ulaştıkları bulgulara göre doğrudan yatırımlar ekonomik büyümenin Granger nedeni değildir ve ekonomik büyüme doğrudan yabancı yatırımların Granger nedeni değildir sonucunu ulaşımlardır.

Hsiao ve Hsiao (2006), çalışmalarında 1986- 2004 yılları arası verileri kullanarak Güney Doğu Asya ülkeleri Çin Kore, Tayvan, Hong Kong, Malezya, Filipinler ve Tayland ekonomileri için doğrudan yabancı yatırımlar ihracat ve ekonomik büyüme arasındaki ilişkiyi Panel Veri analizi ve Granger Nedensellik analizi ile test etmişlerdir. Ulaştıkları bulgulara göre Granger nedensellik analizinin sonuçları ülkelere göre farklılıklar göstermiştir. Panel veri analizde uygulanan Granger nedensellik analizde ise doğrudan yabancı yatırımlarda ekonomik büyümeye doğru tek yönlü nedensellik ilişkisi, doğrudan yabancı yatırımlardan ihracata doğru tek yönlü nedensellik ilişkisi sonucuna ulaşımlardır.

Açıkalin ve Ünal (2006), çalışmalarında 1980-2002 yılları arasında Türkiye'deki GSMH büyümesi, reel ücretler ve Türkiye'ye gelen doğrudan yabancı yatırımlar arasındaki ilişkiyi eşbütünleşme ve nedensellik analizi ile test etmişlerdir. Yapılan bu testlerin sonucuna göre GSMH ve doğrudan yabancı sermaye yatırımları arasında uzun dönemli eşbütünleşme ilişkisi olduğu sonucu tespit edilmişlerdir. Nedensellik analizi sonucuna göre GSMH'den doğrudan yabancı yatırımlara doğru bir nedensellik ilişkisi bulunamamış doğrudan yabancı yatırımlardan GSMH'ye doğru nedensellik sonucuna ulaşımlardır.

Afşar (2007), çalışmasında 1992- 2006 arası çeyreklik verileri kullanarak Türkiye ekonomisi için doğrudan yabancı yatırımlar ve ekonomik büyüme arasındaki ilişkiyi Granger nedensellik analizi ile test etmiştir. Ulaştığı bulgulara göre doğrudan yabancı yatırımlardan ekonomik büyümeye doğru tek yönlü nedensellik ilişkisi tespit etmiştir.

Okuyan ve Erbaykal (2007), çalışmalarında 1970-2006 yılları arasında dokuz gelişmekte olan ülkenin doğrudan yabancı yatırım ve ekonomik büyüme arasındaki ilişkiyi Granger nedensellik analizi ile test etmişlerdir. Elde ettikleri

sonuçlara göre; ülkelerin altı tanesinde ekonomik büyümeden doğrudan yabancı yatırımlara doğru, bir tanesinde doğrudan yabancı yatırımlardan ekonomik büyümeye doğru, iki ülkede ise ekonomik büyüme ve doğrudan yabancı yatırımlara arasında çift yönlü nedensellik sonucuna ulaşmışlardır.

Zhao ve Du (2007), çalışmalarında 1985-2003 yılları arasındaki verileri kullanarak Çin ekonomisi için doğrudan yabancı yatırımlar ve ekonomik büyüme arasındaki ilişkiyi Toda ve Phillips Nedensellik analizi ile test etmiştir. Ulaştıkları bulgulara göre doğrudan yabancı yatırımlar ve ekonomik büyüme arasında nedensellik ilişkisi tespit edememişlerdir.

Lee ve Chang (2009), çalışmalarında 1970-2002 yılları arası verileri kullanarak 37 ülke ekonomisi için finansal gelişmişlik, doğrudan yabancı yatırımlar ve ekonomik büyüme arasındaki ilişkiyi Pedroni eş-bütünleşme ve ECM analizi ile test etmişlerdir. Ulaştıkları bulgulara göre finansal gelişmişlik ekonomik büyümeyi uzun dönemde pozitif etkilemekte, finansal gelişmişlik düzeyi arttıkça doğrudan yabancı yatırımların ekonomik büyümeyi olumlu etkilediği sonucuna ulaşmışlardır.

Mucuk ve Demirsel (2009), çalışmalarında 1992-2007 arası aylık veriler kullanarak Türkiye ekonomisi üzerinde doğrudan yabancı yatırımlar ve ekonomik büyüme arasındaki ilişkiyi Granger nedensellik analizi ile test etmişlerdir. Ulaştıkları sonuç ise doğrudan yabancı yatırımlar ve ekonomik büyüme arasında çift yönlü nedensellik ilişkisi olduğudur.

Gerçekler (2010), çalışmasında 1995:1-2007:9 yılları arası aylık veriler kullanarak Türkiye ekonomisi için doğrudan yabancı yatırımlar ve ekonomik büyüme arasındaki ilişkiyi VAR modeli, Granger nedensellik analizi, Eşbütünleşme analizi ile aralarındaki ilişkiyi test etmişlerdir. VAR modelinin sonucuna göre ekonomik büyüme ve doğrudan yabancı yatırımlar birbirlerini pozitif etkilemektedir. Eşbütünleşme analiz sonucuna göre büyüme ve doğrudan yabancı yatırımlar uzun dönemde birlikte hareket ettiği sonucuna ulaşmıştır. Granger nedensellik analizi sonucuna göre doğrudan yabancı yatırımlardan büyümeye doğru nedensellik ilişkisi, büyümeden doğrudan yabancı yatırımlara doğru nedensellik ilişkisi olmadığını tespit etmiştir.

Wijeweera ve diğerkleri (2010), çalışmalarında 1997-2004 yılları arası verileri kullanarak 45 ülke ekonomisi için doğrudan yabancı yatırımlar ve ekonomik büyüme arasındaki ilişkiyi panel nedensellik analizi ile test etmişlerdir. Ulaştıkları bulgulara göre nitelikli işgücünün olması şartıyla doğrudan yabancı yatırımlardan ekonomik büyümeye doğru çift yönlü nedensellik ilişkisi tespit etmişlerdir.

Ayaydın (2010), çalışmasında 1970-2007 yılları arasında Türkiye’de GSMH ve doğrudan yabancı yatırımlar arasındaki ilişkiyi Koentegrasyon ve Nedensellik analizi ile aralarındaki ilişkiyi test etmiştir. Elde ettiği sonuçlara göre doğrudan yabancı yatırımlar ve ekonomik büyüme arasında uzun dönemli bir ilişki tespit etmiştir. Doğrudan yabancı yatırımlardan GSMH’ye doğru tek yönlü nedensellik ilişkisine ulaşmıştır. Türkiye’de doğrudan yabancı yatırımlar ve ekonomik büyüme arasında güçlü bir pozitif ilişki tespit etmiştir.

Ağayev (2010), çalışmasında doğrudan yabancı sermaye yatırımları ve ekonomik büyüme arasındaki ilişkiyi panel Eştümleşme ve panel nedensellik yöntemleri kullanarak 25 gelişmekte olan ülke için inceleme yapmıştır. Yapılan bu testler sonucunda panel Eştümleşme analizine göre ekonomik büyüme ve doğrudan yabancı yatırımlar uzun dönemde ortak bir yönelime sahip olduğu kısa dönemde ise doğrudan yabancı yatırımlardan ekonomik büyümeye doğru güçlü bir nedensellik olduğu sonucuna varmıştır.

Ekinci (2011), çalışmasında 1980-2010 yılları arasında Türkiye’de doğrudan yabancı yatırımlar, ekonomik büyüme, istihdam arasındaki ilişkiyi Ko-Entegrasyon analizi ve Granger nedensellik analizi ile test etmiştir. Yapılan bu testlerin sonucuna göre doğrudan yabancı yatırımlar ve ekonomik büyüme arasında uzun dönemli bir ilişkiye ulaşmıştır. Granger nedensellik analizine göre doğrudan yabancı yatırımlar ile ekonomik büyüme arasında çift yönlü nedensellik sonucuna ulaşmıştır.

eştepe ve diğerkleri (2013), çalışmalarında 1974-2011 yılları arası verileri kullanarak Türkiye ekonomisi için doğrudan yabancı yatırımlar, dış ticaret ve ekonomik büyüme arasındaki ilişkiyi Toda-Yamamoto nedensellik analizi ile incelemişlerdir. Ulaştıkları bulgulara göre doğrudan yabancı yatırımlar ve

ekonomik büyüme arasında bir nedensellik ilişkisinin olmadığını, ihracattan doğrudan yabancı yatırıma doğru tek yönlü nedensellik ilişkisi, doğrudan yabancı yatırımlar ve ithalat arasında bir nedensellik ilişkisi olmadığını tespit etmişlerdir.

Rana ve Gupta (2014), çalışmalarında 1971-2012 yılları arasındaki verileri kullanarak Hindistan ekonomisi için doğrudan yabancı yatırımlar ve ekonomik büyüme arasındaki ilişkiyi Granger nedensellik analizi ile test etmişlerdir. Ulaştıkları bulgulara göre doğrudan yabancı yatırımlardan ekonomik büyümeye doğru nedensellik ilişkisinin olmadığı ekonomik büyümeden doğrudan yabancı yatırımlara doğru bir nedensellik ilişkisinin olmadığı sonucuna ulaşmışlardır.

Rahman (2015), çalışmasında 1999-2013 yılları arasındaki verileri kullanarak doğrudan yabancı yatırımların Bangladeş ekonomisinde büyümeye etkisini Çoklu Regresyon analizi ile test etmiştir. Ulaştığı sonuç ise doğrudan yabancı yatırımlar ile ekonomik büyüme arasında ters bir ilişki olduğudur. Bu nedenle Rahman Bangladeş hükümetinin doğrudan yabancı yatırımları faydalı hale getirmek için gerekli politikaların üzerinde durulması gerektiğini önermiştir.

Kahveci ve Terzi (2017), çalışmalarında 1984-2015 yılları arası verileri kullanarak Türkiye ekonomisi için doğrudan yabancı yatırımlar ve ekonomik büyüme arasındaki ilişkiyi Sims ve DL-VAR nedensellik analizi ile test etmişlerdir. Sims nedensellik analizinin sonucuna göre ekonomik büyümeden doğrudan yabancı yatırımlara doğru tek yönlü ilişki, sabit sermaye yatırımlarından doğrudan yabancı yatırımlara doğru tek yönlü ilişki tespit edilmiştir. DL- VAR nedensellik analizi bulgularına göre ekonomik büyümeden doğrudan yabancı yatırımlara doğru tek yönlü ilişki tespit etmiştir.

Köprücü (2017), çalışmasında 1981-2013 yılları arası verileri kullanarak Türkiye ekonomisi için doğrudan yabancı yatırımlar ve ekonomik büyüme arasındaki ilişkiyi Eşbütünleşme analizi ve Granger Nedensellik analizi ile test etmiştir. Eşbütünleşme analizinin sonucuna göre doğrudan yabancı yatırımlar ve ekonomik büyüme arasında uzun dönemli ilişki olduğunu tespit etmiştir. Granger nedensellik analizinin sonucuna göre ekonomik büyüme doğrudan yabancı yatırımların Granger nedeni, doğrudan yabancı yatırımlar ekonomik büyümenin Granger nedeni değildir sonucuna ulaşmıştır.

Acaravcı ve Akyol (2017), çalışmalarında 1998-2015 yılları arası verileri kullanarak Türkiye ekonomisi üzerinde doğrudan yabancı yatırımlar ve ekonomik büyüme arasındaki ilişkiyi zaman serisi analizi ve Granger nedensellik analizi ile incelemiştir. Ulaştıkları bulgulara göre doğrudan yabancı yatırımlar ve ekonomik büyüme arasında uzun dönemli bir ilişkinin olmadığıdır. Doğrudan yabancı yatırımlar ekonomik büyümenin Granger nedeni değildir ve ekonomik büyüme doğrudan yabancı yatırımların Granger nedeni değildir sonucuna ulaşmışlardır.

Dereli (2018), çalışmasında 1995-2017 yılları arası verileri kullanarak Türkiye ekonomisi için doğrudan yabancı yatırımlar ve ekonomik büyüme arasındaki ilişkiyi kısa dönem için Toda-Yamamoto nedensellik analizi, uzun dönem için Johanson Ko-entegrasyon analizi ve Hata Düzeltme modeline dayalı nedensellik analizi ile test etmiştir. Toda-Yamamoto nedensellik analizinin sonucuna göre doğrudan yabancı yatırımlar ve ekonomik büyüme arasında nedensellik ilişkisine rastlamamıştır. Johanson Ko-entegrasyon analizi sonucuna göre doğrudan yabancı yatırımlar ve ekonomik büyüme arasında uzun dönemli ilişki olduğu, Hata Düzeltme modeline dayalı nedensellik analizi sonucuna göre doğrudan yabancı yatırımlardan ekonomik büyümeye doğru tek yönlü nedensellik ilişkisi sonucuna ulaşmıştır.

Tekin ve Bozkurt (2018), çalışmalarında 1984-2015 yılları arası verileri kullanarak 22 OECD ülkesi ekonomisi için doğrudan yabancı yatırımlar ve ekonomik büyüme arasındaki ilişkiyi Westerlund Panel Eşbütünleşme analizi ile test etmişlerdir. Ulaştıkları bulgulara göre OECD ülkelerinde doğrudan yabancı yatırımlar ve ekonomik büyüme arasında ilişki olduğu sonucuna varmışlardır.

Yöyen ve Özkaya (2018), çalışmalarında 1980-2016 yılları arası verileri kullanarak Türkiye ekonomisi için doğrudan yabancı yatırımlar ve ekonomik büyüme arasındaki ilişkiyi Eşbütünleşme analizi ve VECM Granger nedensellik analizi ile test etmişlerdir. Eşbütünleşme analizinin sonucuna göre doğrudan yabancı yatırımlar ve ekonomik büyüme arasında uzun dönemli ilişkinin olduğunu tespit etmişlerdir. VECM Granger nedensellik sonucuna göre doğrudan yabancı yatırımlar ve ekonomik büyüme arasında nedensellik ilişkisinin olmadığı sonucuna ulaşmışlardır.

Öncü ve Çelik (2018), çalışmalarında 1998-2016 yılları arası verileri kullanarak BRİCT ülkeleri ekonomileri için doğrudan yabancı yatırımlar ve ekonomik büyüme arasındaki ilişkiyi Granger nedensellik analizi ile test etmişlerdir. Dumitrescu ve Hurlin Nedensellik testi sonuçlarına göre doğrudan yabancı yatırımlardan ekonomik büyümeye doğru nedensellik ilişkisi görülmezken ekonomik büyümeden doğrudan yabancı yatırıma doğru bir nedensellik ilişkisi tespit etmişlerdir.

Benghoul ve Aydın (2019), çalışmalarında 1984-2017 yılları arası verileri kullanarak Türkiye ekonomisi için doğrudan yabancı yatırımlar ve ekonomik büyüme arasındaki ilişkiyi Granger nedensellik analizi ile test etmişlerdir. Granger nedensellik analizinin sonucuna göre doğrudan yabancı yatırımlar ve ekonomik büyüme arasında nedensellik ilişkisine rastlamamışlardır.

Ağır ve Rutbil (2019), çalışmalarında 1985-2017 yılları arası verileri kullanarak üst-orta gelirli ülkeler arasından seçilmiş 20 gelişmekte olan ülke ekonomisi için doğrudan yabancı yatırımlar ve ekonomik büyüme arasındaki ilişkiyi Panel Nedensellik analizi ile test etmişlerdir. Ulaşıkları bulgulara göre doğrudan yabancı yatırımlar ve ekonomik büyüme arasında herhangi bir ilişkiye rastlamamışlardır.

3.2. Doğrudan Yabancı Yatırımlar ve Ekonomik Büyüme Arasında Katsayı İlişkisi Bulunan Çalışmalar

Aralarında büyüklük ilişkisi bulunan çalışmalar zaman serisi çalışmaları ve panel veri analizi çalışmaları olarak iki kategoride sınıflandırılmıştır. Literatürde zaman serisi çalışmalarında doğrudan yabancı yatırımlar ve ekonomik büyüme arasındaki çalışmalara bakıldığında; Balkanlı (2019), Syzdykova ve Oralbaykızı (2019), Sunde (2017), Yılmaz, Kaya ve Akıncı (2011), Alagöz, Erdoğan ve Topallı (2008), Ngeny ve Mutuku (2004), Choe (2003) çalışmalarında doğrudan yabancı yatırımlar ekonomik büyümeyi pozitif etkilediği sonucuna ulaşırlarken. Kızılkaya ve Ay (2014), ise doğrudan yabancı yatırımların ekonomik büyümeyi negatif etkilediği sonucuna ulaşmıştır.

Literatürde panel veri analizi ile yapılan çalışmalara bakıldığında; Şenalp (2019), Yılmaz (2008), çalışmalarında doğrudan yabancı yatırımların ekonomik

büyümeyi pozitif etkilediği sonucunu ulaşımlardır. Aynı zamanda literatürdeki bazı panel veri çalışmaları gelişmiş ülkeler ve gelişmekte olan ülkeler olarak ikiye ayrılmıştır. Nath (2005), çalışmasında 13 gelişmekte olan ülke üzerinde analizde bulunmuştur. Ulaştığı sonucuna göre doğrudan yabancı yatırımlar gelişmekte olan ülkelerde ekonomik büyümeyi pozitif etkilediği sonucuna ulaşmıştır. Johnson (2006), çalışmasında doğrudan yabancı yatırımların gelişmiş ülkelerde ekonomik büyümeyi pozitif etkilediği sonucunu ulaştırken, gelişmekte olan ülkelerde katsayıyı pozitif ancak istatistiksel olarak anlamsız bulmuştur.

Choe (2003), çalışmasında 1971-1995 yılları arasındaki verileri kullanarak 80 ülkede doğrudan yabancı yatırımlar ekonomik büyüme ve yurtiçi yatırımlar arasındaki ilişkiyi Regresyon ve Panel Nedensellik analizi ile test etmiştir. Ulaştığı bulgulara göre doğrudan yabancı yatırımlar ve ekonomik büyüme arasında çift yönlü nedensellik ilişkisi, ekonomik büyüme ve yurtiçi yatırımlar arasında ekonomik büyümeden yurtiçi yatırımlara doğru tek yönlü bir nedensellik ilişkisi sonucuna ulaşmıştır. Regresyon analizinin sonucu ise doğrudan yabancı yatırımlarda 1'lik bir artış ekonomik büyümeyi %0,01 oranında attırmaktadır ancak istatistiksel olarak anlamlı değildir.

Ngeny ve Mutuku (2014), çalışmalarında 1970-2011 yılları arasındaki verileri kullanarak doğrudan yabancı yatırımların Kenya ekonomisi üzerindeki büyüme etkisini ARDL yöntemini kullanarak test etmişlerdir. Elde ettikleri sonucuna göre uzun dönemde doğrudan yabancı yatırımlardaki %1'lik artış Kenya ekonomisinde, ekonomik büyümeyi %0,144 oranında arttırdığı ancak katsayının istatistiksel olarak anlamlı olmadığı sonucuna ulaşmışlardır.

Johnson (2006), çalışmasında 1980-2002 yılları arasındaki verileri kullanarak 90 ülke ekonomisi için doğrudan yabancı yatırımlar ve ekonomik büyüme arasındaki ilişkiyi Yatay Kesit ve Panel Veri analizi tekniklerini kullanarak test etmiştir. Johnson çalışmasında %1 anlamlılık düzeyini kabul ederek doğrudan yabancı yatırımlarda %1'lik bir artış gelişmekte olan ülkelerde ekonomik büyümeyi %0,19 arttırdığı, gelişmekte olan ülkelerde doğrudan yabancı yatırımlarda %1'lik artış ekonomik büyümeyi %0,18 oranında arttırdığı ancak katsayının anlamsız olduğu sonucuna ulaşmıştır.

Yılmaz (2008), çalışmasında 1990-2006 yılları arasında 102 gelişmekte olan ülke için doğrudan yabancı yatırımların ekonomik büyüme üzerindeki etkisini Panel veri analizi ile test etmiştir. Ulaştığı sabit etkiler modeli sonucuna göre doğrudan yabancı yatırımlardaki %1'lik artış GSYH'de 1.044,946 milyon dolarlık bir artışa sebep olurken, rassal modeller sonucuna göre doğrudan yabancı yatırımlardaki %1'lik artış GSYH'de 1.428,677 milyon dolarlık artışa neden olduğu sonucuna ulaşmışlardır.

Alagöz ve diğerleri (2008), çalışmalarında 1992-2007 yılları arasında doğrudan yabancı yatırımlar ve ekonomik büyüme arasındaki ilişkiyi Regresyon analizi ve Granger nedensellik analiz ile test etmişlerdir. Regresyon analizini sonucuna göre; doğrudan yabancı yatırımda meydana gelen %1'lik artış ekonomik büyümeyi %0,36 oranında artırdığı bulgusuna ulaşmışlardır. Ayrıca çalışmada yabancı sermayelerin artış gösterdiği 2002 yılından sonraki verilerle yapılan analizde doğrudan yabancı yatırımlarda %1'lik artış ekonomik büyümeyi %0,61 oranında arttırdığı sonucuna ulaşmışlardır.

Yılmaz ve diğerleri (2011), çalışmalarında 1980-2008 yılları arası verileri kullanarak Türkiye ekonomisi üzerinde doğrudan yabancı yatırımlar ve ekonomik büyüme arasındaki ilişkiyi Regresyon analizi ve Nedensellik analizi ile test etmişlerdir. Nedensellik analizinin sonucuna göre doğrudan yabancı yatırımlar büyümenin nedenidir ancak büyüme doğrudan yabancı yatırımların nedeni değildir bulgusuna ulaşmışlardır. Regresyon analizini sonucuna göre doğrudan yabancı yatırımlardaki %1'lik bir artış ekonomik büyüde %5,42 oranında artış sağladığı bulgusuna ulaşmıştır.

Kızılkaya ve Ay (2014), çalışmalarında 1989-2011 yılları arası çeyreklik veriler kullanarak reel döviz kuru, doğrudan yabancı yatırımlar ve ekonomik büyüme arasındaki ilişkiyi ARDL yöntemi ile analiz etmişlerdir. Elde edilen sonuçlara göre doğrudan yabancı yatırımlardaki %1'lik artış ekonomik büyümeyi %0,0001 oranında artırmakta, reel döviz kurunda %1'lik artış ekonomik büyümeyi %-0,0146 oranında azalttığı sonucuna ulaşmışlardır.

Sunde (2017), çalışmasında 1990-2014 yılları arasındaki verileri kullanarak Güney Afrika ekonomisinde doğrudan yabancı yatırımlar ve ekonomik büyüme

arasındaki ilişkiyi ARDL analizi ve VECM Granger nedensellik analizi ile test etmiştir. Uzun ve kısa dönemde de doğrudan yabancı yatırımlardan ekonomik büyümeye doğru nedensellik ilişkisi tespit etmiştir. ARDL analizinin uzun dönem sonucuna göre doğrudan yabancı yatırımlarda %1’lik artış ekonomik büyümeyi %0,49 oranında arttırdığı, kısa dönemde doğrudan yabancı yatırımlarda %1’lik artış ekonomik büyümeyi %0,21 oranında arttırdığı bulgusuna ulaşmıştır.

Syzdykova ve Oralbaykızı (2019), çalışmalarında 1995-2017 yılları arasındaki verileri kullanarak Orta Asya ülkeleri için doğrudan yabancı yatırımlar ve ekonomik büyüme arasındaki ilişkiyi Panel ARDL analizi ile test etmişlerdir. Ulaştıkları sonuç ise Orta Asya ülkelerine gelen doğrudan yabancı yatırımlarda %1’lik bir artış ekonomik büyümeyi %0,9 oranında artırmakta, ihracattaki %1’lik bir artış ekonomik büyümeyi %0,15 arttırmakta, sanayi üretimdeki %1’lik bir artış ekonomik büyümeyi %0,21 arttırdığına dair bulgulara ulaşmışlardır.

Balkanlı (2019), çalışmasında 1985-2017 yılları arası verileri kullanarak Türkiye ekonomisi için doğrudan yabancı yatırımlar ve ekonomik büyüme arasındaki ilişkiyi Eşbütünleşme ve Regresyon analizi ile test etmiştir. Eşbütünleşme analizinin sonucuna göre ekonomik büyüme ve doğrudan yabancı yatırımlar arasında uzun dönem %68 oranında eşbütünleşme ilişkisi olduğu sonucuna ulaşmıştır. Regresyon analizinin sonucuna göre doğrudan yabancı yatırımlarda %1’lik artış GSYİH’de 3,587 milyon dolarlık bir artışa neden olacağı sonucuna ulaşmıştır.

Şenalp (2019), çalışmasında 1970-2009 yılları arası verileri kullanarak 83 gelişmiş ve gelişmekte olan ekonomiler için doğrudan yabancı yatırımlar ve ekonomik büyüme arasındaki ilişkiyi Panel veri analizi ile test etmiştir. Ulaştığı bulgulara göre analizde ortaya çıkan OLS 4 regresyon denkleminde göre doğrudan yabancı yatırımlarda %1’lik artış ekonomik büyümeyi ortalama olarak %14 oranında artış sağladığı sonucuna ulaşmışlardır.

3.3. Kısa Vadeli Sermaye Hareketleri ve Ekonomik Büyüme Arasında Nedensellik İlişkisini Test Eden Çalışmalar

Literatürde kısa vadeli sermaye hareketleri ve ekonomik büyüme arasında birçok çalışmada bulunulmuştur. Bu çalışmalarda kısa vadeli sermaye

hareketlerinden ekonomik büyümeye doğru, ekonomik büyümeden kısa vadeli sermaye hareketlerine doğru veya her ikisi arasında karşılıklı nedensellik ilişkisi gibi farklı sonuçlara ulaşılmıştır.

Literatürde Türkiye üzerine yapılan çalışmalara bakıldığında Barboros (2019), Aslan, Terzi ve Siampan (2014), Özdemir (2013), Şengönül, Altınok ve Gürbüz (2007), Çulha (2006), Uçak (2006), Göksu (2005), Berumen ve Dinçer (2004), Akçoroğlu (2000) kısa vadeli sermaye hareketlerinden ekonomik büyüme doğru nedensellik ilişkisi tespit etmişlerdir. Yıldırım ve Taştan (2012), Türkiye ekonomisi için yaptığı çalışmada kısa vadeli sermaye hareketleri ve ekonomik büyüme arasında karşılık ilişki tespit ederken, Çeviş ve Kadılar (2001), çalışmalarında kısa vadeli sermaye hareketleri ve ekonomik büyüme arasında hiçbir ilişki bulamamışlardır.

Papanek (1972), çalışmasında 1950-1970 arası verileri kullanarak 85 ülke ekonomisi için yabancı özel kesim yatırımları, tasarruf ve ekonomik büyüme arasındaki ilişkiyi Panel veri analizi ile test etmiştir. Ulaştığı bulgulara göre kısa vadeli sermaye hareketleri ülkeyi terk ettiğinde ekonomik büyümenin negatif etkileneceğini sonucuna ulaşmıştır.

Akçoroğlu (2000), çalışmasında 1989Q1-1999Q4 yılları arası verileri kullanarak Türkiye ekonomisi için sermaye akımları ve ekonomik büyüme arasındaki Var modeli ile analiz etmiştir. Ulaştığı bulgulara göre kısa vadeli sermaye akımlarından ekonomik büyümeye doğru nedensellik ilişkisi tespit etmiştir.

Çeviş ve Kadılar (2001), çalışmalarında 1989:10-1997:09 yılları arası verileri kullanarak Türkiye ekonomisi için kısa vadeli sermaye hareketleri ve ekonomik büyüme arasındaki ilişkiyi VAR modeli ile test etmişlerdir. Ulaştıkları bulgulara göre kısa vadeli sermaye hareketleri ile ekonomik büyüme arasında bir nedensellik ilişkisine ulaşamamışlardır.

Kula (2003), çalışmasında 1980-2000 arası verileri kullanarak Türkiye ekonomisi için kısa vadeli sermaye hareketleri, doğrudan yabancı yatırımlar, portföy yatırımlar, sermaye hareketleri dengesi ve ekonomik büyüme arasındaki ilişkiyi korelasyon analizi ile test etmiştir. Ulaştığı bulguya göre kısa vadeli

sermaye hareketleri ekonomik büyüme arasında pozitif korelasyon etkisi olduğu sonucuna ulaşmıştır.

Berument ve Dinçer (2004), çalışmalarında 1992:1-2001:6 yılları arası verileri kullanarak sermaye akımlarının Türkiye ekonomisinin makroekonomik performansı üzerindeki etkilerini VAR modeli ile incelemiştir. Ulaştığı bulgulara göre sermaye miktarının artışı para arzını ve ekonomik büyümeyi arttırıcı yönde etki gösterdiği sonucuna ulaşmışlardır.

Göksu (2005), çalışmasında 1997:4-2004:4 yılları arası verileri kullanarak Türkiye ekonomisi için kısa vadeli sermaye hareketleri ve ekonomik büyüme arasındaki ilişkiyi Granger Nedensellik analizi ile test etmiştir. Ulaştığı bulgulara göre ekonomik büyümden kısa vadeli sermaye hareketlerine doğru bir nedensellik bulunmaz iken kısa vadeli sermaye hareketlerinden ekonomik büyümeye doğru bir nedensellik ilişkisi olduğu sonucuna ulaşmıştır.

Uçak (2006), çalışmasında 1991Q1-2006Q2 yılları arası verileri kullanarak ekonomik büyüme, özel tüketim harcamaları, yatırımlar, faiz oranları, reel kur ve sıcak para arasındaki ilişkiyi Granger nedensellik analizi ile test etmiştir. Ulaştığı bulguları göre sıcak paradan ekonomik büyümeye doğru tek yönlü nedensellik ilişkisi tespit etmiştir.

Çulha (2006), çalışmasında 1992-2005 yılları arası verileri kullanarak Türkiye ekonomisi için kısa vadeli sermaye hareketleri ve ekonomik büyüme arasındaki ilişkiyi VAR modeli ile analiz etmiştir. Ulaştığı bulguya göre kısa vadeli sermaye hareketlerinden ekonomik büyümeye doğru nedensellik ilişkisi tespit etmiştir.

Şengönül ve diğerleri (2007), çalışmalarında 1990:1-2005:3 yılları arası verileri kullanarak Türkiye ekonomisi için kısa vadeli sermaye hareketleri, döviz kuru, enflasyon, dış ticaret dengesi ve ekonomik büyüme arasındaki ilişkiyi Vector Auto Regressif VAR modeli ile test etmişlerdir. Ulaştıkları bulguya göre kısa vadeli sermaye hareketleri ekonomik büyüme üzerinde pozitif etki yarattığı sonucuna varmışlardır.

Akbaş (2012), çalışmasında 1990-2010 yılları arası verileri kullanarak 20 OECD ülkesi için cari açık, kısa vadeli sermaye hareketleri ve ekonomik büyüme arasındaki ilişkiyi Dumitrescu-Hurlin Granger nedensellik analizi ile test etmiştir. 20 OECD ülkesi için nedensellik sonuçlarına göre kısa vadeli sermaye akımlarından cari açığa doğru, ekonomik büyümeden kısa vadeli sermaye akımlarına doğru, cari açık ve ekonomik büyüme arasında çift yönlü nedensellik tespit edilmiştir. G7 ülkeleri için nedensellik analizinin sonuçları ise kısa vadeli sermaye akımlarında cari açığa doğru, kısa vadeli sermaye akımlarından ekonomik büyümeye doğru, cari açıktan ekonomik büyümeye doğru G7 ülkelerinde nedensellik görülmüştür. En gelişmiş yedi ülke çıkarılarak 13 OECD ülkesi için yapılan nedensellik analizinin sonucuna göre kısa vadeli sermaye akımlarından cari açığa doğru, ekonomik büyümeden kısa vadeli sermaye hareketlerine doğru nedensellik ilişkisi tespit etmiştir.

Yıldırım ve Taştan (2012), çalışmalarında 1992:1 ve 2008:8 yılları arası verileri kullanarak Türkiye ekonomisi için sermaye akımları ve ekonomik büyüme arasındaki ilişkiyi Granger nedensellik analizi ile incelemişlerdir. Ulaştıkları bulgulara göre kısa vadeli sermaye hareketleri ile ekonomik büyüme arasında çift yönlü nedensellik ilişkisi bulmuşlardır.

Özdemir (2013), çalışmasında 2003-2012 yılları arası verileri kullanarak Türkiye ekonomisi için kısa vadeli sermaye hareketleri, ekonomik büyüme, faiz oranları, dolar kuru ve DİBS arasındaki ilişkiyi VAR modeli ile analiz etmişlerdir. Ulaşılan bulgulara göre kısa vadeli sermaye hareketleri ekonomik büyümenin Granger nedeni olmadığı, ekonomik büyüme kısa vadeli sermaye hareketlerinin Granger nedeni olduğu sonucuna ulaşmıştır.

Aslan ve diğerleri (2014), çalışmalarında 1998Q1-2001Q4 arası verileri kullanarak Türkiye ekonomisi için kısa vadeli sermaye hareketleri, döviz kuru ve ekonomik büyüme arasındaki ilişkiyi Granger nedensellik analizi ile test etmişlerdir. Ulaştıkları bulgulara göre kısa vadeli sermaye hareketlerinden ekonomik büyümeye doğru tek yönlü nedensellik, kısa vadeli sermaye hareketlerinden döviz kuru arasında çift yönlü nedensellik ilişkisi tespit etmişlerdir.

Barboros ve Kalaycı (2019), çalışmasında 1992Q1-2002Q4 ve 2003Q2-2018Q2 arası verileri kullanarak Türkiye ekonomisi için kısa vadeli sermaye hareketleri ve ekonomik büyüme arasındaki ilişkiyi Granger nedensellik analizi ile test etmiştir. Ulaştığı bulgulara göre kısa vadeli sermaye hareketleri her iki dönemde de ekonomik büyümeye olumlu etkilediği sonucuna ulaşmıştır.

3.4. Kısa Vadeli Sermaye Hareketleri ve Ekonomik Büyüme Arasında Katsayı İlişki Bulunan Çalışmalar

Aralarında büyüklük ilişkisi bulunan çalışmalar zaman serisi çalışmaları ve panel veri analizi çalışmaları olarak iki kategoride sınıflandırılmıştır. Literatürde zaman serisi çalışmalarında kısa vadeli sermaye hareketleri ve ekonomik büyüme arasındaki çalışmalara bakıldığında; Sağın (2018), çalışmalarında kısa vadeli sermaye hareketlerinin ekonomik büyüme üzerindeki etkisi pozitif ancak istatistiksel olarak anlamlı olmadığı sonucuna, Bharumshah ve Thanoon (2006), çalışmalarında ise kısa vadeli sermaye hareketleri ekonomik büyümeyi negatif etkilediği sonucuna ulaşmışlardır.

Literatürde panel veri analizi ile yapılan çalışmalara bakıldığında; Biçen (2017), çalışmasında kısa vadeli sermaye hareketlerinin ekonomik büyümeyi pozitif etkilediği sonucuna ulaşırken, Reisen ve Soto (2001), Soto (2000), ise çalışmalarında kısa vadeli sermaye hareketleri ve ekonomik büyüme arasında negatif ilişki olduğu sonucuna ulaşmışlardır.

Soto (2000), çalışmasında 1986-1997 yılları arası verileri kullanarak 44 gelişmekte olan ülke ekonomisi için özel sermaye akımları ve ekonomik büyüme arasındaki ilişkiyi dinamik panel veri yöntemi ile test etmiştir. Kısa vadeli sermaye hareketlerinin büyüme üzerindeki etkisi hakkında negatif bir değere ulaşmıştır. Ancak bankacılık sektörü kapitalizme dâhil olduğunda kısa vadeli sermaye akımları ekonomik büyümeye pozitif etkilediği sonucuna ulaşmıştır.

Reisen ve Soto (2001), çalışmalarında 1986-1997 yılları arası verileri kullanarak 44 ülke ekonomisi için kısa vadeli sermaye hareketleri ile ekonomik büyüme arasındaki ilişkiyi Panel veri analizi ile test etmişlerdir. Ulaştıkları bulguya göre kısa vadeli sermaye hareketlerinde %1’lik artış ekonomik büyüme üzerinde %-0,134’luk bir azalmaya neden olduğu sonucuna ulaşmışlardır.

Tarı ve Kumcu (2005), çalışmasında 1971-2003 arası verileri kullanarak Türkiye ekonomisi için enflasyon, reel faiz, sermaye hareketleri, kamu açıkları, cari açık ve ekonomik büyüme arasındaki ilişkiyi Korelasyon analizi ile test etmiştir. Ulaştığı bulguya göre Türkiye’de ekonomik büyüme oranı %4,1 kısa vadeli sermaye hareketlerinin ortalaması %35,9’dur. Kısa vadeli sermaye hareketlerindeki azalış, büyümedeki ortalama artıştan daha çok olmuştur. Bu durumda büyümenin istikrarlı bir şekilde seyretmesi için kısa vadeli sermaye hareketlerinde istikrarın sağlanması gerektiği sonucuna ulaşılmıştır.

Bharumshah ve Thanoon (2006), çalışmalarında 1982-2001 arası verileri kullanarak sekiz Doğu Asya ülkesi için kısa vadeli sermaye hareketleri ve ekonomik büyüme arasındaki ilişkiyi En Küçük Kareler Yöntemi ile test etmişlerdir. Ulaştıkları bulguya göre kısa vadeli sermaye hareketlerinde %1’lik artış doğu asya ekonomilerinde büyümeyi (-0,815) oranında azalttığı anca katsayının istatistiksel olarak anlamlı olmadığı sonucuna ulaşmışlardır.

Aizenman ve diğerleri (2011), çalışmalarında 1990-2010 yılları arası verileri kullanarak 100 ülke için bazı sermaye türlerinin ekonomik büyüme üzerindeki ettilerini panel veri analizi ile test etmişlerdir. Kısa vadeli sermaye hareketlerinin yapılan analizde 2008 krizi öncesi katsayı (0,00) sonuca ulaşıldığı için ekonomik büyüme üzerinde herhangi bir etkisinin olmadığı bulgusuna ulaşılmıştır. Ancak 2008 krizi sonrası kısa vadeli sermaye hareketlerinin analizde oluşan katsayısı (-0,07) olarak ortaya çıkmıştır sermaye hareketlerindeki bir birimlik artış ekonomide (-0,07) oranında küçülmeye neden olduğu sonucuna ulaşmışlardır.

Biçen (2017), çalışmasında 2004-2014 arası verileri kullanarak, dışa açıklık seviyesi düşük ve dışa açıklık seviyesi yüksek olarak gruplandırılan 26 ülke ekonomisi için kısa vadeli sermaye ve ekonomik büyüme arasındaki ilişkiyi otoregresif panel veri analizi ile test etmiştir. Ulaştığı bulguya göre Model 1’de dışa açıklık düzeyi düşük olan ülkelerde (Nijerya, Endonezya, Ekvador, Meksika, Mısır, Türkiye, Çin, Peru, Kolombiya, Hindistan, Pakistan, Bangladeş ve Brezilya) kısa vadeli sermaye hareketlerinde %1’lik artış GSYH’de 18 dolarlık artış sağlamaktadır. Aynı şekilde yatırımlarda gerçekleşecek %1’lik artış ekonomik büyümeyi 2,13 dolar artışa sebep olduğu sonucuna ulaşmıştır. Çalışmada oluşturulan aynı model için dışa açıklık düzeyi yüksek olan ülkelerde

(Malezya, Ürdün, Vietnam, Tayland, Bulgaristan, Ukrayna, Tunus, Kosta Rika, Kazakistan, Filipinler, Dominik Cumhuriyeti, Romanya ve Fas) kısa vadeli sermaye hareketlerinde %1’lik artış GSYH’de 16 dolarlık bir artışa neden olmakta, yatırımlarda %1’lik artış GSYH’de 0,42 dolarlık bir artışa neden olduğu sonucuna ulaşmıştır.

Sağın (2018), çalışmasında 1994-2017 yılları arası verileri kullanarak BRICS-T (Brezilya, Rusya, Hindistan, Çin, Güney Afrika, Türkiye) ülkeleri için sabit sermaye yatırımları, işgücüne katılım oranı, doğrudan yabancı yatırımlar, net dış ticaret gelirleri, kısa vadeli sermaye hareketleri ve ekonomik büyüme arasındaki ilişkiyi ARDL analizi ile test etmiştir. Ulaştıkları bulgulara göre kısa dönemde Türkiye ekonomisi için sermaye değişkeni ve kısa vadeli sermaye yatırımları ekonomik büyüme üzerindeki etkisi pozitif ve istatistiksel olarak anlamlıdır. Uzun dönemde ise Türkiye ekonomisi için istatistiksel olarak anlamlı tek değişken sermaye değişkenidir ve ekonomik büyümeye pozitif etkide bulunmaktadır.

3.5. Portföy Yatırımları ve Ekonomik Büyüme Arasında Nedensellik İlişkisini Test Eden Çalışmalar

Literatürde kısa vadeli sermaye hareketleri ve ekonomik büyüme arasında birçok çalışmada bulunulmuştur. Bu çalışmalarda portföy yatırımlardan ekonomik büyümeye doğru, ekonomik büyümeden portföy yatırımlara doğru veya her ikisi arasında karşılıklı nedensellik ilişkisi gibi farklı sonuçlara ulaşılmıştır.

Literatürde yapılan çalışmalara bakıldığında İbrahim & Akinbobola (2017), Gündoğdu (2014), Yıldırım ve Taştan (2012), çalışmalarında portföy yatırımlardan ekonomik büyümeye doğru nedensellik ilişkisi sonucuna ulaşmışlar iken Duasa ve Kassım (2009) ekonomik büyümeden portföy yatırımlara doğru nedensellik ilişkisine ulaşmışlardır. Ayrıca Ahmad, Yang ve Draz (2015) portföy yatırımlar ve ekonomik büyüme arasında hiçbir ilişki bulamamışken, Taşkın ve Okur (2014) portföy yatırımlar ve ekonomik büyüme arasında karşılıklı nedensellik ilişkisi bulmuşlardır.

Kula (2003), çalışmasında 1980-2000 yılları arası verileri kullanarak Türkiye ekonomisi için uluslararası sermaye hareketleri ve ekonomik büyüme

arasındaki ilişkiyi korelasyon analizi ile test etmiştir. Ulaştığı bulguya göre portföy yatırımları ile ekonomik büyüme arasında negatif ilişki olduğu sonucuna ulaşmıştır.

Duasa ve Kassım (2009), çalışmalarında 1991-2006 yılları arası verileri kullanarak Malezya ekonomisi için portföy yatırımlar ve ekonomik büyüme arasındaki ilişkiyi nedensellik analizi ile test etmişlerdir. Ulaştıkları bulguya göre ekonomik büyümeden portföy yatırımlara doğru nedensellik ilişkisi olduğu sonucuna ulaşmışlardır.

Yıldırım ve Taştan (2012), çalışmalarında 1998:1-2009:8 arası verileri kullanarak Türkiye ekonomisi için portföy yatırımları ve ekonomik büyüme arasındaki ilişkiyi nedensellik analizi ile test etmişlerdir. Ulaştıkları bulguya göre kısa vadeli dış borç ve hisse senetleri üzerine yapılan portföy yatırımlar büyümeyi olumlu etkilediği sonucuna ulaşmışlardır.

Gündoğdu (2014), çalışmasında 1987Q1-2014Q2 yılları arası verileri kullanarak Türkiye ekonomisi için portföy yatırımlar ve ekonomik büyüme arasındaki ilişkiyi Granger nedensellik analizi ile test etmiştir. Ulaştığı bulguya göre portföy yatırımlar ekonomik büyümenin Granger nedeni ancak ekonomik büyüme portföy yatırımlarının Granger nedeni olmadığı sonucuna ulaşmıştır.

Taşkın ve Okur (2014), çalışmalarında 2002Q1-2013Q4 yılları arası verileri kullanarak Türkiye ekonomisi için portföy ile ekonomik büyüme arasındaki ilişkiyi nedensellik analizi ile test etmişlerdir. Ulaştıkları bulguya göre portföy yatırımlar ve ekonomik büyüme arasında çift yönlü nedensellik ilişkisine rastlamışlardır.

Ahmad ve diğerleri (2015), çalışmalarında 2001-2013 yılları arası verileri kullanarak Çin ve Hindistan ekonomisi için portföy yatırımlarının ekonomik büyüme üzerindeki etkilerini nedensellik analizi ile test etmişlerdir. Ulaştıkları bulgulara göre Hindistan ve Çin ekonomisinde portföy yatırımlar ve ekonomik büyüme arasında nedensellik ilişkisi olmadığı sonucuna ulaşmışlardır.

Ahmad ve diğerleri (2016), çalışmalarında 2001-2013 yılları arası verileri kullanarak Doğu Asya Ülke (Endonezya, Malezya, Singapur, Filipinler, Tayland)

ekonomileri için portföy yatırımlar ve ekonomik büyüme arasındaki ilişkiyi nedensellik analizi ile test etmişlerdir. Ulaştıkları bulguya göre Endonezya ekonomisi için portföy yatırımlardan ekonomik büyümeye doğru tek yönlü nedensellik, Malezya ekonomisi için portföy yatırımlardan ekonomik büyümeye doğru tek yönlü nedensellik, Singapur ekonomisi için portföy yatırımlar ve ekonomik büyüme arasında bir nedensellik ilişkisi bulunamamıştır. Filipin ekonomisi için ise portföy yatırımlardan ekonomik büyümeye doğru tek yönlü nedensellik ilişkisine rastlamıştır. Tayland ekonomisi ise portföy yatırımlardan ekonomik büyümeye doğru çift yönlü nedensellik ilişkisine rastlanmıştır.

İbrahim ve Akinbobola (2017), çalışmalarında 1986-2013 yılları arası verileri kullanarak Nijerya ekonomisi için portföy yatırımlar ve ekonomik büyüme arasındaki ilişkiyi VAR analizi ile test etmişlerdir. Ulaştıkları bulguya göre uzun dönemde portföy yatırımlar ve ekonomik büyüme arasında pozitif ve anlamlı bir ilişki olduğu sonucuna ulaşmışlardır.

Benli (2019), çalışmasında 2016 yılı itibariyle kesitler arası veriler kullanarak 33 gelişmekte olan ülke ve 23 gelişmiş ülke için portföy yatırımların ekonomik büyüme üzerindeki etkisini Graflar analizi ile test etmiştir. Ulaştığı sonuçlara göre gelişmekte olan ülkelerde ekonomik büyüme arttıkça portföy yatırımlarının arttığını, gelişmiş ülkelere ise dolaylı olarak ekonomik büyümenin portföy yatırımlarda etkilendiğine dair bulgulara ulaşmıştır.

3.6. Portföy Yatırımları ve Ekonomik Büyüme Arasında Katsayı İlişkisi Bulunan Çalışmalar

Aralarında büyüklük ilişkisi bulunan çalışmalar zaman serisi çalışmaları ve panel veri analizi çalışmaları olarak iki kategoride sınıflandırılmıştır. Literatürde zaman serisi çalışmalarına bakıldığında Genç (2015), Ferreira ve Laux (2008), Demir (2007), Durham (2004) çalışmalarında portföy yatırımların ekonomik büyümeyi pozitif etkilediği sonucuna ulaşırlarken, Aizenmen, Jinjark ve Park (2011), çalışmasında portföy yatırımların ekonomik büyümeyi negatif etkilediği sonucuna ulaşmışlardır.

Literatürde panel veri analizi ile yapılan çalışmalara bakıldığında; Kamacı ve Konya (2016), hisse senetlerinin ekonomik büyümeyi pozitif etkilediğini,

tahvillerin ise negatif etkilediği sonucuna ulaşmıştır. Vita ve Khaw (2009), üst ve orta gelirlielerde portföy yatırımlarının ekonomik büyümeyi pozitif etkilediğini, alt gelirli ülkelerde ise negatif etkilediği sonucuna ulaşmışlardır. Ayrıca Waqas, Hashmi ve Nazir (2015), Choong, Lam ve Yusop (2010), Vergil ve Karaca (2010), Karaca ve Abasız (2007) çalışmalarında portföy yatırımların ekonomik büyümeyi pozitif etkilediği sonucuna ulaşmışlardır. Ayrıca Agbloyor (2014), portföy yatırımlarının ekonomik büyümeye negatif etkilediği sonucuna ulaşmıştır.

Bekaert ve Harvey (1998), çalışmalarında 1977-1996 yılları arası verileri kullanarak 17 gelişmekte olan ülke ekonomisi için yaptıkları çalışmada portföy yatırımlarının ekonomik büyümeyi arttırdığını, uzun vadeli borçları azalttığını, enflasyonu düşürdüğü sonucuna ulaşmışlardır.

Gruben ve McLeod (1998), çalışmalarında 1988-1994 yılları arası verileri kullanarak 7 Latin ülkesi ve 11 gelişmekte olan ülke ekonomisi için doğrudan yabancı yatırımlar, cari açık, portföy yatırımları, kısa vadeli sermaye hareketleri ve uzun vadeli sermaye hareketlerinin ekonomik büyüme arasındaki ilişkiyi panel veri analizi ile test etmişlerdir. Ulaştıkları bulguya göre tüm değişkenlerin katsayı değerleri pozitif ve istatistiksel olarak anlamlıdır. Tüm değişkenler ekonomik büyüme üzerinde pozitif etkiye sahiptir.

Mc Lean ve Shrestha (2002), çalışmalarında 1976-1995 yılları arası verileri kullanarak Asya, Latin Amerika ve Afrika'daki 40 gelişmekte olan ülke ekonomileri için portföy yatırımlara ile ekonomik büyüme arasındaki ilişkiyi panel veri analizi ile test etmişlerdir. Ulaştıkları bulguya göre doğrudan yabancı yatırımlardaki bir birimlik artış ekonomik büyüme üzerinde %0,40 oranında etkiye sahip olduğu sonucuna ulaşmışlardır.

Durham (2004), çalışmasında 1979-1998 yılları arası verileri kullanarak 80 ülke için portföy yatırımlar ve ekonomik büyüme arasındaki ilişkiyi regresyon ve sınır testi analizi ile test etmiştir. Ulaştığı bulgulara göre portföy yatırımlarının ekonomik büyümeye direkt olamasa da dolaylı yünden pozitif etkilemiştir. Ayrıca portföy yatırımlarının ekonomik büyüme üzerinde oluşturduğu sınır testinin ev sahibi ülkenin finansal ve kurumsal piyasalarının gelişmişliğine bağlı olduğu sonucuna ulaşmıştır.

Karaca ve Abasız (2007), 1980-2005 yılları arası verileri kullanarak 25 gelişmekte olan ülkeyi gelir gruplarını ayırarak portföy yatırımları ve ekonomik büyüme arasındaki ilişkiyi panel veri analizi ile test etmişlerdir. Ulaştıkları bulguya göre düşük gelirli ülkelerde portföy yatırımlarda %1’lik artış ekonomik büyüme üzerinde %1,11 oranında artış sağlarken, yüksek gelirli ülkelerde portföy yatırımlarında %1’lik artış ekonomik büyüme üzerinde %0,248 oranında artış sağladığı sonucuna ulaşılmıştır. Çalışmanın sonucuna göre portföy yatırımlardaki artış düşük gelirli ülkelerde yüksek gelirli ülkelere göre büyümeye daha fazla katkı sağlamaktadır.

Butkiewicz ve Yanikkaya (2008), çalışmalarında 1970-1997 yılları arası verileri kullanarak 114 gelişmiş ve gelişmekte olan ülke ekonomisi için sermaye hareketlerinin serbestliği ve ekonomik büyüme arasındaki ilişkiyi panel veri analizi ile test etmişlerdir. Ulaştıkları bulguya göre portföy yatırımlarında bir birimlik artış ekonomik büyüme üzerinde %2,63 oranında pozitif etkilendiğini, ancak bu ülkelere sermaye girişikleri engellendiğinde büyümenin azalacağı sonucuna ulaşmışlardır.

Ferreira ve Laux (2009), çalışmalarında 1988-2001 yılları arası verileri kullanarak 50 gelişmiş ve gelişmekte olan ülke için portföy ve ekonomik büyüme arasındaki ilişkiyi regresyon analizi ile test etmişlerdir. Ulaştıkları bulguya göre portföy yatırımlar ve ekonomik büyüme arasındaki katasayı pozitif ve anlamlı bir ilişki olduğu tespit etmişlerdir.

Vita ve Kyaw (2009), çalışmalarında 1985-2005 arası verileri kullanarak 126 gelişmekte olan ülkede düşük gelirli, orta gelirli, ve yüksek gelirli olarak 3 grup için portföy yatırımlar ve ekonomik büyüme arasındaki ilişkiyi panel veri analizi ile test etmişlerdir. Ulaştıkları bulgulara göre düşük gelirli ülkelerde portföy yatırımlardaki %1’lik artış ekonomik büyüme üzerinde %0,11 oranında pozitif etkiye sahip olduğuna, üst orta gelirli ülkelerde ise portföy yatırımlardaki %1’lik artış ekonomik büyümeyi %0,41 oranında artış sağladığı sonucuna ulaşmışlardır. Ancak alt orta gelirli ülkelerde portföy yatırımlarındaki %1’lik artış ekonomik büyüme üzerinde %-0,29 negatif etkiye sahip olduğu ortaya çıkmıştır.

Vergil ve Karaca (2010), çalışmalarında 1980-2005 yılları arası verileri kullanarak 25 gelişmekte olan ülke için sermaye hareketlerinin ekonomik büyüme üzerindeki ilişkisini panel veri analizi ile test etmişlerdir. Ulaştıkları bulguya göre sabit etkiler bakıldığında 25 gelişmekte olan ülke için portföy yatırımlardaki %1'lik artış ekonomik büyüme üzerinde %0,28 oranında etki gösterirken kısa vadeli sermaye hareketlerinde %1'lik artış ekonomik büyüme üzerinde % -0,085 negatif etki gösterdiği sonucuna ulaşmışlardır. Ayrıca doğrudan yabancı yatırımlarda ekonomik büyüme üzerinde %0,26 oranında etkiye sahip olduğu ortaya konulmuştur.

Choong ve diğerleri (2010), çalışmalarında 1983-2006 yılları arası verileri kullanarak doğrudan yabancı yatırımlar ve ekonomik büyüme arasındaki ilişki için 65 ülke, portföy yatırımlar ve ekonomik büyüme arasındaki ilişki için 34 ülke ekonomisi için panel regresyon yöntemi ve genelleştirilmiş momentler yöntemi ile test etmişlerdir. Ulaştıkları bulguya göre Merkez Bankası varlıklarının GSYH'ye oranına göre ulaşılan sonuçlar portföy yatırımlarda %1'lik artış ekonomik büyümeyi %2,34 arttırdığına, özel kredilerin GSYH'ye oranına göre bakıldığında ise portföy yatırımlardaki %1'lik artış ekonomik büyümede %0,052 oranında bir etkiye sahip olduğuna, bankaların GSYH'ye oranına göre bakıldığında portföy yatırımlardaki %1'lik artış ekonomik büyüme üzerinde %0,047 oranında etkiye sahip olduğu sonucuna ulaşmışlardır.

Agbloyor ve diğerleri (2014), çalışmalarında 1990-2007 yılları arası verileri kullanarak Afrika ülkeleri için portföy yatırımlar, doğrudan yabancı yatırımlar ve ekonomik büyüme arasındaki ilişkiyi Regresyon analizi ile test etmişlerdir. Ulaştıkları bulguya göre doğrudan yabancı yatırımlar ve portföy yatırımlarının katsayı sayı değerleri negatif ulaşılmıştır. Bu sebepten dolayı Afrika ülkelerinde doğrudan yabancı yatırımlar ve ekonomik büyümeyi negatif etkilediği sonucuna ulaşmışlardır.

Waqas ve diğerleri (2015), çalışmalarında 2000-2012 yılları arası verileri kullanarak Doğu Asya ülke (Çin, Hindistan, Pakistan, Sri Lanka) ekonomileri için makro ekonomik göstergeler ve portföy yatırımları arasındaki ilişkiyi panel veri analizi ile test etmişlerdir. Ulaştıkları bulguya göre, yüksek faiz, yerel paranın

değer kaybetmesi, düşük enflasyon ve yüksek ekonomik büyüme sonucu portföy yatırımlarda dalgalanmanın azaldığı sonucuna ulaşmışlardır.

Genç (2015), çalışmasında 1991Q4-2014Q3 arası verileri kullanarak Türkiye ekonomisi için doğrudan yabancı yatırımlar ve portföy yatırımlarının belirleyicileri için ARDL yöntemini kullanmıştır. Ulaştığı bulgulara göre uzun dönemde GSYH’de %1’lik artış portföy yatırımlarını %1,21 arttırdığını, BIST’te %1’lik artış portföy yatırımlarında %-2,32 oranında azalışa, döviz kurunda %1’lik artış portföy yatırımlarını %0,68 oranında arttırdığını, faiz oranlarında %1’lik artış portföy yatırımlarını %1,23 oranında arttırdığını, finansal açıklık oranı %1 arttığında ise portföy yatırımlarında %0,98 oranında artış olacağı sonucuna ulaşmıştır.

Kamacı ve Konya (2016), çalışmalarında 1994-2013 yılları arası verileri kullanarak Kırılğan Beşli(Brezilya, Hindistan, Endonezya, Türkiye, Güney Afrika) ekonomileri için portföy yatırımlar ve ekonomik büyüme arasındaki ilişkiyi panel regresyon yöntemi ile test etmişlerdir. Ulaştıkları bulgulara göre portföy yatırımların hisse senetlerinde %1’lik artış GSYH’de 1.852.898 dolar artışa neden olduğu sonucuna ulaşmışlardır. Ayrıca portföy yatırımları tahviller kaleminde %1’lik artış GSYH’de 1.020.908 dolara artış sağladığı sonucuna ulaşılmış ancak bu sonuç istatistiksel olarak anlamlı değildir.

4.EKONOMETRİK ANALİZ

Çalışmanın bu bölümü iki kısım olarak ele alınmıştır. Birinci kısımda model ve veri seti tanıtılarak, ikinci kısımda ise çalışmanın yöntemi ve yapılan analizin sonuçları verilmiştir. Çalışmada analiz sonuçlarını ulaştırmak için Eviews 10 paket programı kullanılmıştır. Ekonometrik modele Türkiye'nin Gayri Safi Yurtiçi Hasılasını etkilediği düşünülen doğrudan yabancı yatırımlar, kısa vadeli sermaye hareketleri, portföy yatırımlar ve sabit sermaye yatırımları değişkenleri eklenmiştir. Çalışmada ARDL sınır testi ile eş bütünsel ilişki tespit edilmeye çalışılmış daha sonra doğrudan yabancı yatırımların, kısa vadeli sermaye hareketlerinin, portföy yatırımların ve sabit sermaye yatırımlarının ekonomik büyüme üzerindeki etkisini kısa ve uzun dönem olarak ortaya konulmaya çalışılmıştır. Granger Nedensellik Analizi ile sonuçların güvenilirliği test edilmiştir.

4.1. Veri Seti

Bu çalışmada 1998Q4-2019Q3 arası çeyreklik veriler kullanılarak ekonomik büyüme üzerindeki etkiler tahmin edilmeye çalışılmıştır. Çalışmada kullanılan veriler The World Bank(Dünya Bankası) veri sisteminden alınmıştır. Veri setlerinin bazılarında 1998 yılından öncesinde kopukluklar olduğu için veri setinin başlangıcı 1998Q1 olarak belirlenmiştir.

Çalışmada kullanılan veriler:

EGDP: Endekslenmiş Gayri Safi Yurtiçi Hasıla

DYY: Doğrudan Yabancı Yatırımlar

KVSH: Kısa Vadeli Sermaye Yatırımları

PORT: Portföy Yatırımlar

SY: Sabit Sermaye Yatırımları

Çalışmada kullanılan EGDP milyar dolar cinsinden olup 2015=100 yılı baz alınarak endekslenmiştir. Diğer değişkenler ise doğrudan yabancı yatırımlar (milyon dolar), kısa vadeli sermaye hareketleri (milyon dolar), portföy yatırımlar

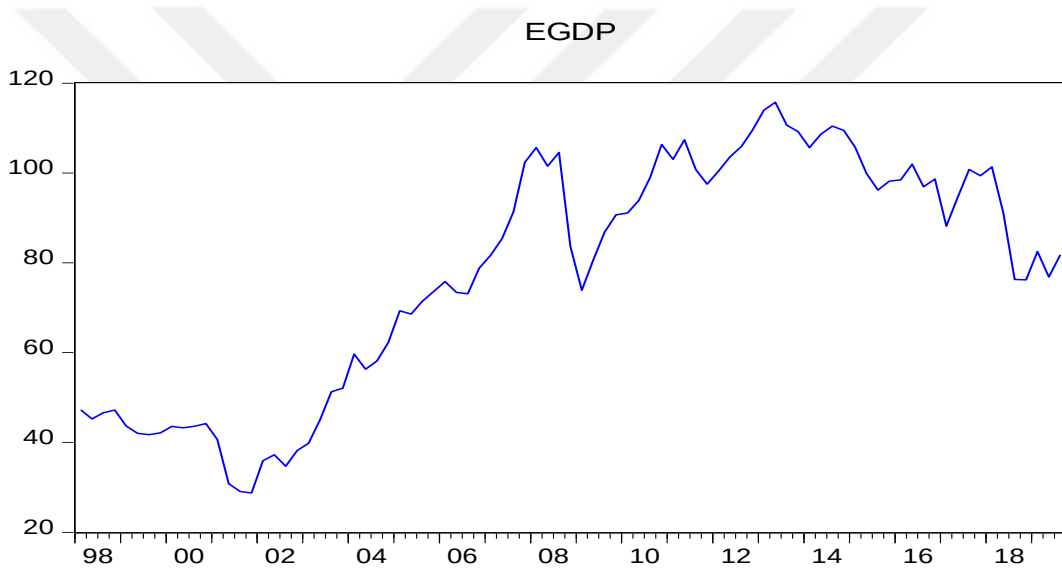
(milyon dolar), sabit sermaye yatırımları(milyon dolar) ise Reel GDP'ye oranlanmıştır.

Analiz aşamasında 2008Q4 çeyreğinde Dünyada yaşanan finansal krizden dolayı aşırı bir dalgalanma gözlenmiş. Bu dalgalanma sebebinden dolayı analizimizde 2008Q4 çeyreğini Dummy (Kukla değişken) eklenmiştir.

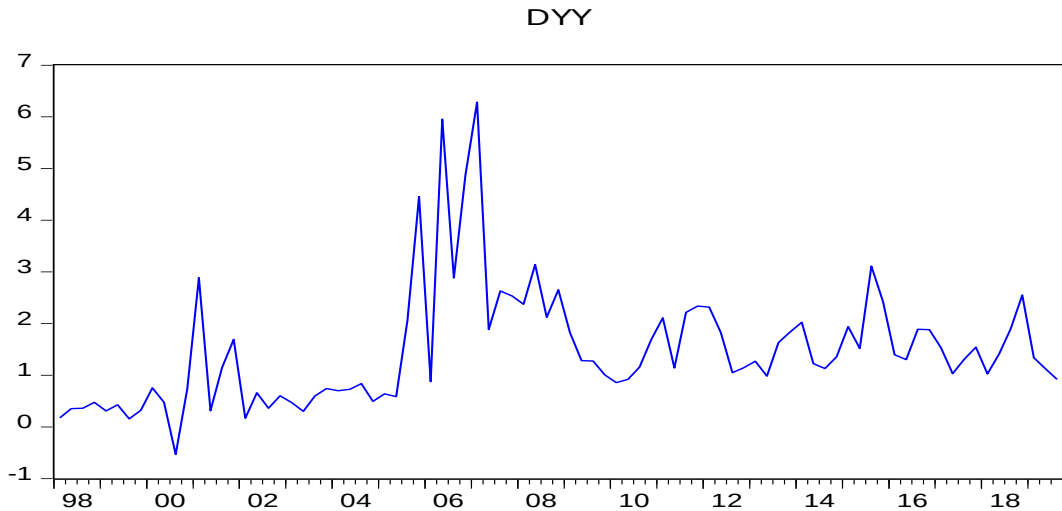
4.2. Değişkenlerin Grafik İle Gösterimi

Analizde kullanılan değişkenlerin yıllık ve çeyreklik değişkenlik düzeylerini net bir şekilde görebilmek için grafikte gösterimleri aşağıda sıralanmıştır.

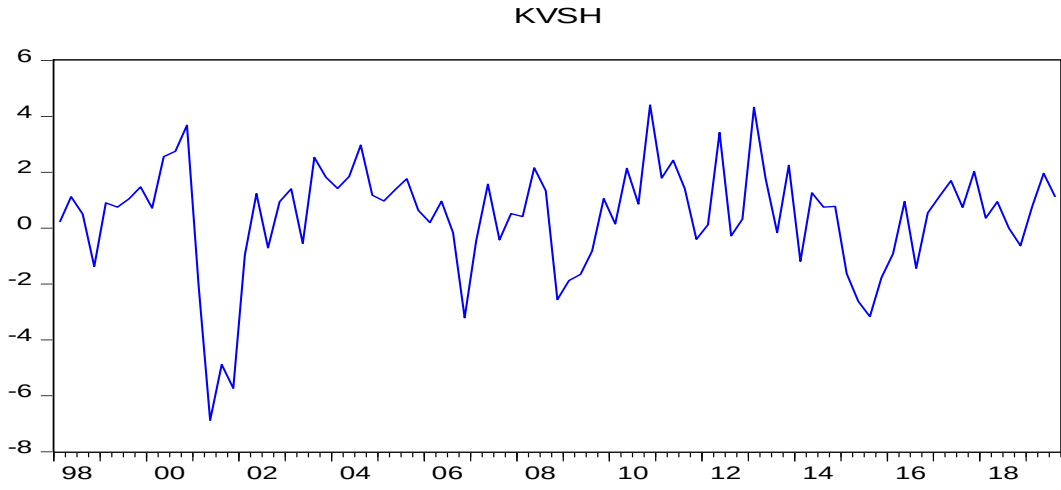
Grafik 4.1: Endekslenmiş GSYİH



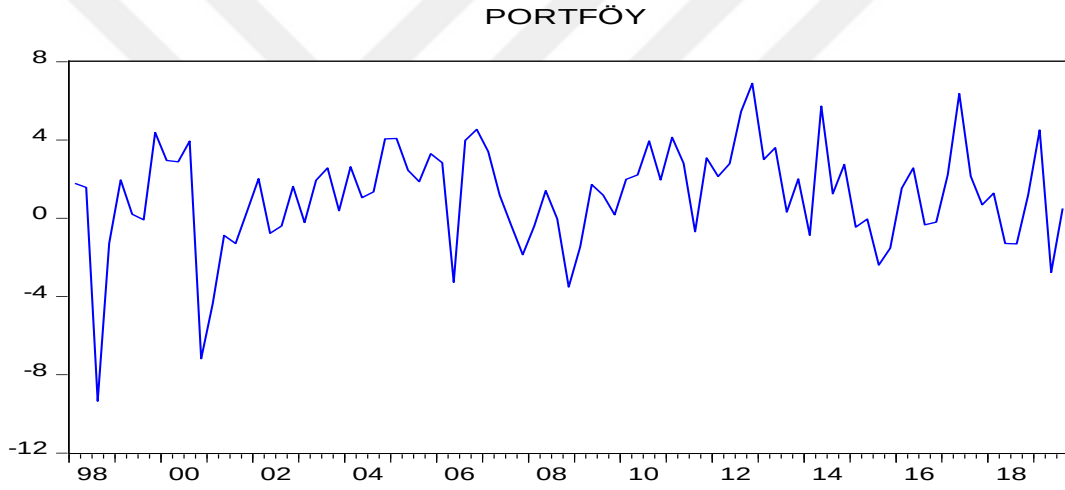
Grafik 4.2: Doğrudan Yabancı Yatırımlar



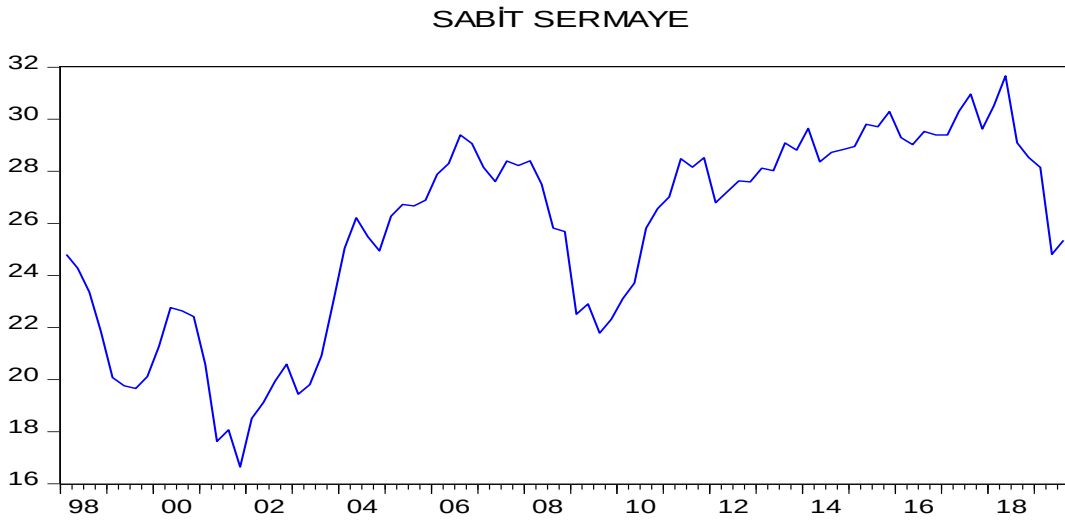
Grafik 4.3: Kısa Vadeli Sermaye Hareketleri



Grafik 4.4: Portföy Yatırımlar



Grafik 4.5: Sabit Sermaye Yatırımları



4.3. Yöntem ve Ampirik Sonuçlar

4.3.1. ADF Birim Kök Testi

Zaman serisi çalışmalarında en önemli dikkat edilmesi gereken hususlardan bir tanesi serinin durağanlığıdır. Zaman serisi analizinde serinin ortalaması ve varyansı zaman içerisinde sabit ve iki dönem arasında kovaryansı, değişkenlerin zaman sürecinde değil iki dönem arasındaki uzaklığına bağlı kalmıyorsa durağan değildir. Değişkenler iki dönem arasındaki uzaklığa bağlı kalıyorsa durağandır (Güven & Mert, 2016, s. 139).

Zaman serileri sürekli bir değere yaklaşma eğilimine girerse zaman seri durağan olmamakta ve serinin durağan olamaması birim kök sorunu oluşturmaktadır. Zaman serisinde oluşan birim kök sorunu düzeltilmediğinde sahte regresyon sorununu ortaya çıkarmaktadır. Bu nedenle; zaman serisi analizlerinde birim kök sorunu içerip içermediğinin araştırılması gerekmektedir (Metin & Akcan, 2017, s. 262). Ekonometrik analizlerde zaman serilerinin durağanlığını test etmekte kullanılan en bilinen yöntem Augmented Dickey Fuller (Geniştirilmiş ADF Testi) birim kök testidir.

Geniştirilmiş Dickey Fuller (1979) birim kök testinde, X değişkeni durağanlığı için regresyon denkleminde bulunan δ_2 parametresinin t istatistiği ele alınır.

$$\Delta x_1 = \delta_0 + \delta_1 T + \delta_2 X_{t-1} + \sum_{i=1}^k a_i \Delta X_{t-i} + \mu_t \quad (4.1)$$

Gecikmeli fark terimleri, kurulan ekonometrik modelin otokorelasyon sorunu olamaması için modele dâhil edilmektedir. ADF birim kök testinin düzgün sonuç vermesi için gecikme uzunluğu (k) doğru tespit edilmelidir. ADF birim kök testinde genellikle Akaike Bilgi Kriteri (AIC) ve Schwarz Bilgi Kriteri (SC) tercih edilmektedir. Doğru Gecikme uzunluğunda $\delta_0, \delta_1, \delta_2$ ve ε_i parametreleri tahmin edilir. X değişkenin durağan olduğu hipotezi (H_1) durağan olmadığı hipotezi (H_0) şu şekildedir. $H_0: \delta_2 = 0$ ve $H_1: \delta_2 < 0$ 'dır (Çil Yavuz, 2005, s. 274).

ADF birim kök testi 3 farklı model üzerinden incelenmektedir (Metin & Akcan, 2007, s. 262-263):

$$\Delta Y_t = \partial_{t-1} + \sum_{i=2}^m \beta_i \Delta Y_{t-i+1} + \epsilon_t: \text{Sabit ve trendin bulunmadığı model} \quad (4.2)$$

$$\Delta Y_t = \theta_0 + \partial Y_{t-1} + \sum_{i=2}^m \beta_i \Delta Y_{t-i+1} + \epsilon_t: \text{Sabit etkinin bulunduğu model} \quad (4.3)$$

$$\Delta Y_t = \theta_0 + \partial Y_{t-1} + \beta_t \sum_{i=2}^m \beta_i \Delta Y_{t-i+1} + \epsilon_t: \text{Sabitli ve trend etkisi olan model} \quad (4.4)$$

4.3.2. ADF Birim Kök Testi

Analizimin ilk aşaması olarak ADF birim kök testi uygulanmaktadır. ADF birim kök testinin üç aşaması olan sabit ve trendin bulunmadığı, sabit etkisinin bulunmadığı, sabit ve trendli modelin seviyesindeki sonuçları Tablo 4.1’de verilmiştir. Bu aşamada değişkenlerin birinci dereceden farkları alınmamıştır. Elde edilen sonuçlar %5 istatistiksel anlam düzeyinde değerlendirilmektedir.

Tablo 4.1: Seviyesinde ADF Birim Kök Sonuçları

Değişkenler	Trendli-Sabitli	Trendsiz-Sabitli	Trendsiz-Sabitsiz
EGSYİH	-0,850310 (0,9562)	-1,281670 (0,6350)	0,266463 (0,7610)
DYY	-3,085620 (0,1164)	-3,103358 (0,0300)	-1,106236 (0,2419)
KVSH	-5,237350 (0,0002)	-5,258956 (0,0000)	-5,127328 (0,0000)
PORT	-6,973229 (0,0000)	-6,891740 (0,0000)	-6,113320 (0,0000)
SSY	-1.951198 (0,6190)	-1.381564 (0,5877)	-0.147412 (0,6300)

Not: Hücrelerdeki ilk değer t istatistiği ve parantez içindeki rakamlar olasılık değeridir.

Tablo 4.1’de yer alan sonuçlara göre KVSH ve Portföy yatırımlar %5 anlamlılık düzeyinde trendli-sabitli, trendsiz-sabitli ve trendsiz-sabitsiz üç koşulda H_0 hipotezini reddetmişlerdir. Bu nedenle ADF birim kök sonuçları %5 anlamlılık düzeyinde seviyelerinde durağan olduğu sonucuna ulaşılmıştır. GSYİH ve SSY %5 anlamlılık düzeyinde trendli-sabitli, trendsiz-sabitli ve trendsiz-sabitsiz üç koşulda H_0 hipotezini reddedememişlerdir. DYY ise trendsiz-sabitli model de H_0 hipotezini %5 anlamlılık düzeyinde reddedebilirken, trendli-sabitli ve trendsiz-sabitsiz modellerde H_0 hipotezini reddedememiştir. Bu nedenden dolayı GSYİH, DYY, SSY ADF birim kök testi sonuçları seviyelerinde durağan olmadıklarını ortaya koymaktadır. Analizde bulunan bu üç değişken ADF birim kök testinde birinci dereceden farkları alınarak analize dâhil edilecektir.

Tablo 4.2: Birinci Dereceden Fark Düzeyinde ADF Birim Kök Testi

Değişkenler	Trendli-Sabitli	Trendsiz-Sabitli	Trendsiz-Sabitsiz
EGSYİH	-7,536358 (0,0000)	-7,498412 (0,0000)	-7,497903 (0,0000)
DYY	-10.89078 (0.0000)	-10,90856 (0,0001)	-10,97262 (0,0000)
SSY	-7,729203 (0,0000)	-7,769200 (0,0000)	-7,815349 (0,0000)

Not: Hücrelerdeki ilk değer t istatistiği ve parantez içindeki rakamlar olasılık değeridir.

Tablo 4.1’de GSYİH, DYY ve SSY seviyelerinde durağan olmadığı sonucuna ulaşılmıştır. ADF birim kök testi birinci dereceden farkları alınarak tekrar uygulanmıştır. Tablo 4.2’de birinci dereceden farkları alınarak uygulanan ADF birim kök testi sonuçlarına göre GSYİH, DYY, SSY %5 anlamlılık düzeyinde trendli-sabitli, trendsiz-sabitli ve trendsiz-sabitsiz üç koşulda H_0 hipotezini reddetmişlerdir. Birinci dereceden fark düzeyinde durağan oldukları sonucuna ulaşılmıştır.

4.3.3. ARDL Sınır Testi

Zaman serileri genellikle durağan olmayan sonuçlara sahiptirler. Seviyesinde durağan almayan zaman serileri ile çalışıldığında sahte regresyon sorunları ortaya çıkabilmektedir. Serilerin durağanlığını sağlamak için fark alma işlemleri gerçekleştirilmektedir. Fakat bu işlem veri kaybına ve verilerin arasındaki ilişkiyi ortadan kaldırmaktadır. Bu nedenle seviyesinde durağan olmayan serileri, durağan bir bileşimi olabileceğini ifade eden eş bütünleşme analizlerine başvurulmaktadır (Pamuk & Bektaş, 2014, s. 81).

Seriler arasında eş bütünleşme ilişkileri belirlenmesinde Engle ve Granger (1987), Johansen (1988), Johansen ve Juselius (1990)’da geliştirdiği modeller kullanılmaktadır. Engle ve Granger (1987)’de geliştirdiği modelde ikiden fazla değişken ve birden fazla eş bütünleşme olduğunda tercih edilen bir modeldir. Johansen (1988), Johansen ve Juselius (1990)’da geliştirdikleri modellerde ise serilerin seviyesinde durağan olmamaları ve aynı dereceden farkları alındığında durağan olmaları durumunda kullanılabilen bir modeldir (Koçak, 2014, s. 67-68).

Peseran ve diğerleri (2001)’de geliştirdikleri ARDL sınır testi yaklaşımı ile serilerin seviyesinde ve farkları alındığında durağan olmasına bakılmadan seriler arasında eş bütünleşme ilişkilerini inceleyebilmektedir (Kalyoncu, 2019, s. 98).

ARDL modeli en küçük kareler modeline dayanan bir modeldir. ARDL klasik eş bütünleşme yöntemlerinde kullanılan birim kök testi uygulaması gerekmemektedir. ARDL testinin önemli avantajlarından bir tanesi serilerin durağanlık seviyesi dikkate alınmadan anlamlı sonuçlar elde edilebilmesidir. Ancak ARDL modelinde serilerin ikinci dereceden farkı veya daha yüksek fark düzeyleri alındığında o seriler kullanılamamaktadır. Diğer önemli bir avantajı ise küçük örneklemelerde kullanılabilmekte ve anlamlı sonuçlar elde edilebilmektedir (Esen, 2012, s. 256-257).

GSYİH, DYY, SSY değişkenlerimiz birinci dereceden farkları alındığında durağan, KVSH, Portföy yatırımlar ise seviyesinde durağan olduğu sonucuna ulaşılmıştır. Değişkenler arasında durağanlık seviyesi farkı olduğundan dolayı Pesaran vd. (2001)'de geliştirdikleri ARDL sınır testi modeli ile değişkenler arasında eş bütünleşme ilişkisi kurulmaya çalışılacaktır. ARDL sınır testi için ilk olarak hata düzeltme modeli (UECM) modeli ile eş bütünleşme ilişkisi kurulacaktır. UECM modeli;

$$\begin{aligned} \Delta EGD P_i = c + \sum_{i=1}^n a_i \Delta EGD P_{t-i} + \sum_{i=0}^n \beta_i \Delta DYY_{t-i} + \sum_{i=0}^n \partial_i \Delta KVSH_{t-i} + \\ \sum_{i=0}^n \alpha_i \Delta PORT_{t-i} + \sum_{i=0}^n \delta_i \Delta SSY_{t-i} + \mu EGD P_{t-1} + \phi DYY_{t-1} + \rho KVSH_{t-1} + \\ \pi PORT_{t-1} + \sigma SSY_{t-1} + \varepsilon_t \end{aligned} \quad (4.5)$$

c: sabit terim,

i: gecikme sayısı,

n: değişken sayısı,

Δ : birinci dereceden farkı

ε_t : hata terimi,

a_i : gayri safi yurtiçi hasılanın katsayısı,

β_i : doğrudan yabancı yatırımların katsayısı,

∂_i : kısa vadeli sermaye hareketlerinin katsayısı,

α_i : portföy yatırımlarının katsayısı,

δ_i : sabit sermaye yatırımlarının katsayısı,

μ : gayri safi yurtiçi hasılanın t-1 dönemdeki katsayısı,

$\emptyset$: doğrudan yabancı yatırımların t-1 dönemdeki katsayısı,

ρ : kısa vadeli sermaye hareketlerinin t-1 dönemdeki katsayısı,

π : portföy yatırımlarının t-1 dönemdeki katsayısı,

σ : sabit sermaye yatırımlarının t-1 dönemdeki katsayısı.

Eşitlik (4.5)'te endekslenmiş gayrisafi yurtiçi hasıla (EGDP) bağımlı değişken olarak verilmiştir. Doğrudan yabancı yatırımlar (DYY), kısa vadeli sermaye hareketleri (KVSH), portföy yatırımlar (PORT) ve sabit sermaye yatırımları (SSY) 4 bağımsız değişken formüle edilmiştir. Eşitlikte α_i , β_i , δ_i , α_i , δ_i göstergeleri kısa dönem katsayıları gösterirken, μ , $\emptyset$, ρ , π , σ göstergeleri ise uzun dönem katsayılarını göstermektedir.

ARDL modelinin ilk aşaması eşbütünleşme ilişkisinin sınanmasıdır. ARDL modelinde sınır testi yapılırken gecikme uzunluğu olan (m) belirlenmesi gerekmektedir. Gecikme uzunluğu belirlenirken Akaike, Schwarz-Bayesian ve Hanan-Quinn gibi kriterlerden faydalanılmaktadır (Kalyoncu, 2019, s. 99).

Çalışmamızda ARDL sınır testi yapılırken maksimum gecikme uzunluğu 7 olarak belirlenmiştir. SIC bilgi kriterine göre gecikme uzunlukları GSYİH için 1, sabit sermaye yatırımları için 3, doğrudan yabancı yatırımlar için 4, portföy yatırımlar için 5, kısa vadeli sermaye yatırımları için 7 olarak belirlenmiştir. ARDL (1, 3, 4, 5, 7) modeli tahmin edilmiştir. Oluşturulan ARDL modelinde otokorelasyon sorunu olup olmadığı LM testi ile belirlemeye çalışılacaktır.

Tablo 4.3: Otokorelasyon LM Testi

F- İstatistik	0,647621	F Olasılık Değeri	0,5274
----------------------	----------	--------------------------	--------

Tablo 4.3'te otokorelasyon LM testinin sonuçları verilmektedir. LM testi H_0 : otokorelasyon yoktur şeklindeki boş hipotezle test edilmektedir. Elde edilen olasılık değerine göre %5 anlamlılık düzeyinde bile H_0 hipotezinin

reddedilemediği görülmektedir. Elde edilen sonuçlara göre oluşturulan modelde otokorelasyon sorunu olmadığı sonucuna ulaşılmıştır.

Elde edilen modelde değişen varyans sorunu olup olmadığını test etmek için White ve Breusch-Pagan-Godfrey testleri ile test edilmiştir.

Tablo 4.4: White Testi Değişen Varyans Testi

F-İstatistiği	0,644413	F-Olasılık Değeri	0,8843
R²	18,38282	Ki-Kare Olasık değeri	0,8257

Tablo 4.4'te White testinin sonuçları verilmektedir. Elde edilen bu sonuçlara göre H_0 : Hata terimi sabit varsayımlıdır hipotezi test edilmektedir. %5 anlamlılık düzeyinde bile H_0 hipotezi reddedilemediğinden hata teriminde değişen varyans sorunu olmadığı sonucuna ulaşılmıştır. Elde edilen değerlerde Ki-kare $0,05 < 0,8257$ ve F olasılığı değeri $0,05 < 0,8843$ olduğundan değişen varyans yoktur sonucuna ulaşılmıştır.

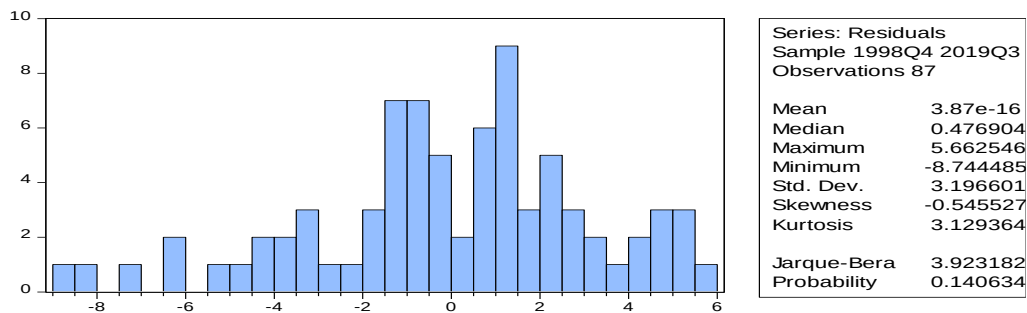
Tablo 4.5: Breusch-Pagan-Godfrey Değişen Varyans Testi

F-İstatistiği	1,174207	F-Olasılık Değeri	0,3041
R²	28,17358	Ki-Kare Olasık değeri	0,2999

Tablo 4.5'te Breusch-Pagan-Godfrey testinin sonuçları verilmektedir. Elde edilen sonuçlara göre F olasılık değeri $0,05 < 0,3041$ ve Ki-kare olasılık değeri $0,05 < 0,2999$ olduğundan dolayı Breusch-Pagan-Godfrey testine göre de elde edilen modelde değişen varyans sorunu olmadığı sonucuna ulaşılmıştır.

Model de elde edilen katsayıların anlamlılığını gösteren t istatistiğinin geçerli olabilmesi için hata teriminin normal dağılması gerekmektedir. Hata teriminin normal dağılıp dağılmadığını kontrol etmek için Jarque-Bera normallik testi kullanılmıştır.

Grafik: 4.6: Jarque-Bera Normallik Testi Sonuçları



Grafik 4.5'te Jarque-Bera normallik testinin sonuçları verilmektedir. Jarque-Bera testi H_0 : hata terimleri normal dağılmaktadır biçimde boş hipotezi test etmektedir. Elde edilen sonuçlara göre $0,05 < 0,1406$ olduğundan H_0 hipotezini dolayı reddedememektedir. Elde edilen modelde hata teriminin normal dağıldığı sonucuna ulaşılmaktadır.

Gerçek ilişkilerin doğrusal olmadığı bir durumda, modelin doğrusal bir şekilde kurulmuş olması model kurma hatası nedeniyle doğru sonuçlar vermeyebilir. Bu durumda doğrusal model de bağımsız değişkenlerin üssel halleri modele eklenerek bağımlı değişkenin üzerindeki etkileri bakılır. Bu durumu test etmek için genellikle Ramsey Reset testi kullanılmaktadır (Kalyoncu, 2019, s. 101).

Tablo 4.6: Ramsey Reset Testi sonuçları

	Değer	SD	Olasılık
t- İstatistiği	1,550657	54	0,1268
F- İstatistiği	2,404536	(1, 54)	0,1268
Olasılık Rasyosu	16,72273	1	16,72273

Tablo 4.6'da Ramsey Reset testi sonuçları verilmektedir. Ramsey reset testi H_0 : üssel değişkenlerin bağımlı değişken üzerindeki etkisi sıfırdır şeklinde boş hipotezi test etmektedir. Elde edilen sonuçlara göre t istatistiği ve f istatistiği olasılık değerleri %5 anlamlılık düzeyinde bile H_0 hipotezini reddedemediği görülmektedir. Modele eklenen üssel değişkenlerin bağımlı değişken üzerinde etkisi olmadığı ve modelin doğrusal bir şekilde kurulmasının doğru olduğu sonucuna ulaşılmıştır.

Elde edilen test sonuçlarının hepsi en uygun gecikme uzunluğunun ARDL (1, 3, 4, 5, 7) olduğunu tespit edilmektedir. Modelin en iyi gecikme uzunluğunu tespit edildikten sonra değişkenler arası eşbütünleşme ilişkisi incelenecektir. Eş bütünleşme testi şu hipotezlerle test edilmektedir.

H_0 : Eşbütünleşme yoktur

H_1 : Eşbütünleşme vardır

Gecikmeye uzunluğu belirlendikten sonra değişkenler arasındaki eşbütünleşmeyi test etmek için F istatistikleri kullanılmaktadır. Pesaren vd. (2001)

alt ve üst kriterleri dikkate alarak 3 koşul ortaya koymuşlardır. Birincisi F istatistiği alt kritik değerin altındaysa değişkenler arasında eşbütünleşme ilişkisinin olmadığını ortaya koymuşlardır. İkinci ise F istatistiği üst kriterin üstünde ise değişkenler arasında eşbütünleşmenin bulunduğunu ortaya koymuşlardır. Üçüncü olarak ise F istatistiği alt ve üst sınırların arasında ise değişkenlerin arasında ilişki olup olmadığını belirlemek için eşbütünleşme testlerinin uygulanması gerektiğini ortaya koymuşlardır (Akyol & Can, 2018, s. 214).

Tablo 4.7: F Sınır Testi Sonuçları

F- İstatistiği	k	Anlamlılık Düzeyi	Alt Sınır I (0)	Üst Sınır I (1)
9,497774	4	10%	1,9	3,01
		5%	2,26	3,48
		2,5%	2,62	3,9
		1%	3,07	4,44

Tablo 4.7’de gösterilen “k” bağımsız değişkenlerin sayısı göstermektedir. F istatistiği 9.4977 olarak belirlenmektedir. Bu duruma göre f istatistiği %1, %5, %10 anlamlılık düzeyinde alt sınır ve üst sınır kriterlerinden yüksektir. Elde edilen bu sonuçlar doğrultusunda eşbütünleşme ilişkisinin olduğu ve uzun dönemde değişkenler arasında ilişkinin olduğu tespit edilmiştir.

4.3.3.1. Uzun Dönem ARLD Sınır Testi

Tablo 4.8: ARDL (1, 3, 4, 5, 7) Modeli Uzun Dönem Tahmin Sonuçları

Değişkenler	Katsayı	Standart Hata	t-İstatistiği	Olasılık değeri
DYY	14,50915	5,781070	2,509770	0,0151
KVSH	-2,169659	6,014937	-0,360712	0,7197
PORT	16,29458	5,798505	2,810134	0,0068
SSY	2,011686	0,394168	5,103623	0,0000

Tablo 4.8’de elde edilen ARDL uzun dönem tahmin sonuçları verilmektedir. Elde edilen bu sonuçlara göre doğrudan yabancı yatırımlar (DYY) %5 anlamlılık düzeyinde istatistiksel olarak bağımlı değişkeni uzun dönemde pozitif etkilediği sonucuna ulaşılmıştır. Bu bulgulara göre doğrudan yabancı yatırımlardaki %1’lik artış GSYİH’de %14 oranında artışa neden olduğunu göstermektedir.

Kısa vadeli sermaye hareketlerinin uzun dönemde bağımlı değişken üzerinde negatif etki gösterdiği sonucuna ulaşılmıştır. %10 anlamlılık düzeyinde bile oluşturduğu etki anlamlı bulunamamıştır. Bunun nedeni ise kısa vadeli sermaye hareketlerinin ekonomiye girişleri ve çıkışlarının çabuk olması ve vadesinin kısa olması nedeniyle ekonomik büyüme üzerinde bir etki yaratmamasıdır.

Portföy yatırımlar ise uzun dönemde üzerinde %5 anlamlılık düzeyinde istatistiksel olarak bağımlı değişken üzerinde pozitif bir etkisi bulunmaktadır. Elde edilen bulgulara göre portföy yatırımlardaki %1'lik bir artış bağımlı değişken üzerinde %16 oranında artışa neden olduğu görülmektedir. Portföy yatırımların uzun dönemde büyüme üzerinde güçlü bir etkisi olduğu sonucuna ulaşılmıştır.

Sabit sermaye yatırımlarının uzun dönemde %1 anlamlılık düzeyinde dahi bağımlı değişken üzerinde pozitif etkisi bulunmaktadır. Elde edilen bulgulara göre sabit sermaye yatırımlarında %1'lik bir artış bağımlı değişken üzerinde %2 oranında bir artışa neden olduğu sonucuna ulaşılmıştır.

4.3.3.2 Kısa Dönem ARDL Sınır Testi İlişkisi

Modelimizde kısa dönem hata düzeltme ilişkisini incelemek için kurulan ARDL modeli eşitlik 4.6'daki gibidir;

$$\Delta EGD P = c + \sum_{i=1}^n \beta_i \Delta D Y Y_{t-i} + \sum_{i=1}^m \delta_i K V S H_{t-i} + \sum_{i=1}^v \theta_i P O R T_{t-i} + \sum_{i=1}^r \vartheta_i S S Y_{t-i} + \pi_i E T C_{t-1} + \varepsilon_t \quad (4.6)$$

Eşitlik (4.6)'da yer alan sembollerin açıklamaları;

c: sabit terim,

i: gecikme sayısı,

n,m,v,r: gecikmeli değişkenlerin sayısı,

Δ : birinci dereceden farkı,

β_i : doğrudan yabancı yatırımların katsayısı,

δ_i : kısa vadeli sermaye yatırımlarının katsayısı,

θ_i : portföy yatırımlarının katsayısı,

ϑ_i : sabit sermaye yatırımlarının katsayısı,

ECT: hata düzeltme terimi,

ε_t : hata terimi.

Tablo 4.9: ARDL Modeli Kısa Dönem Tahmin Sonuçları

Değişkenler	Katsayı	Standart hata	t- İstatistiği	Olasılık Değeri
D(SSY)	0,908260	0,294981	3,079046	0,0032
D(SSY(-1))	-0,679973	0,304203	-2,235260	0,0295
D(SSY(-2))	-0,635774	0,356710	-1,782326	0,0802
D(DYY)	0,286748	0,368041	0,779121	0,4392
D(DYY(-1))	-1,732442	0,485854	-3,565766	0,0008
D(DYY(-2))	-2,110420	0,461751	-4,570470	0,0000
D(DYY(-3))	-1,622481	0,366216	-4,430389	0,0000
D(PORT)	0,608623	0,133898	4,545409	0,0000
D(PORT(-1))	-0,654894	0,201560	-3,249124	0,0020
D(PORT(-2))	-0,851346	0,204260	-4,167956	0,0001
D(PORT(-3))	-0,738274	0,173820	-4,247346	0,0001
D(PORT(-4))	-0,360273	0,144845	-2,487300	0,0159
D(KVSH)	1,048770	0,205719	5,098067	0,0000
D(KVSH(-1))	1,012101	0,228904	4,421502	0,0000
D(KVSH(-2))	0,854047	0,232713	3,669963	0,0005
D(KVSH(-3))	0,120092	0,203669	0,589641	0,5578
D(KVSH(-4))	0,150090	0,185721	0,808146	0,4225
D(KVSH(-5))	0,551982	0,174101	3,170477	0,0025
D(KVSH(-6))	0,496468	0,167328	2,967037	0,0044
DUMMY	-12,52807	1,348271	-9,291947	0,0000
ECT	-0,085026	0,011913	-7,137409	0,0000

Tablo 4.9’da ARDL modelinin kısa dönem sonuçları yer almaktadır. Elde edilen sonuçlara göre hata düzeltme terimi ETC negatif, %1 anlamlılık düzeyinde anlamlı olduğu sonucuna ulaşılmıştır. Bu sonuç ise kısa dönemde yaşanan sonuçların uzun dönemde hızlı bir şekilde dengeye geleceği anlamına gelmektedir.

Doğrudan yabancı yatırımlar istatistiksel olarak anlamlı bulunamamıştır. Bu sonuç doğrudan yabancı yatırımlarının sade uzun dönemde büyüme üzerinde etkili olduğu sonucunu vermektedir. Doğrudan yabancı yatırımlarının gecikmeleri istatistiksel olarak anlamlı ancak negatif etki yaratmaktadır.

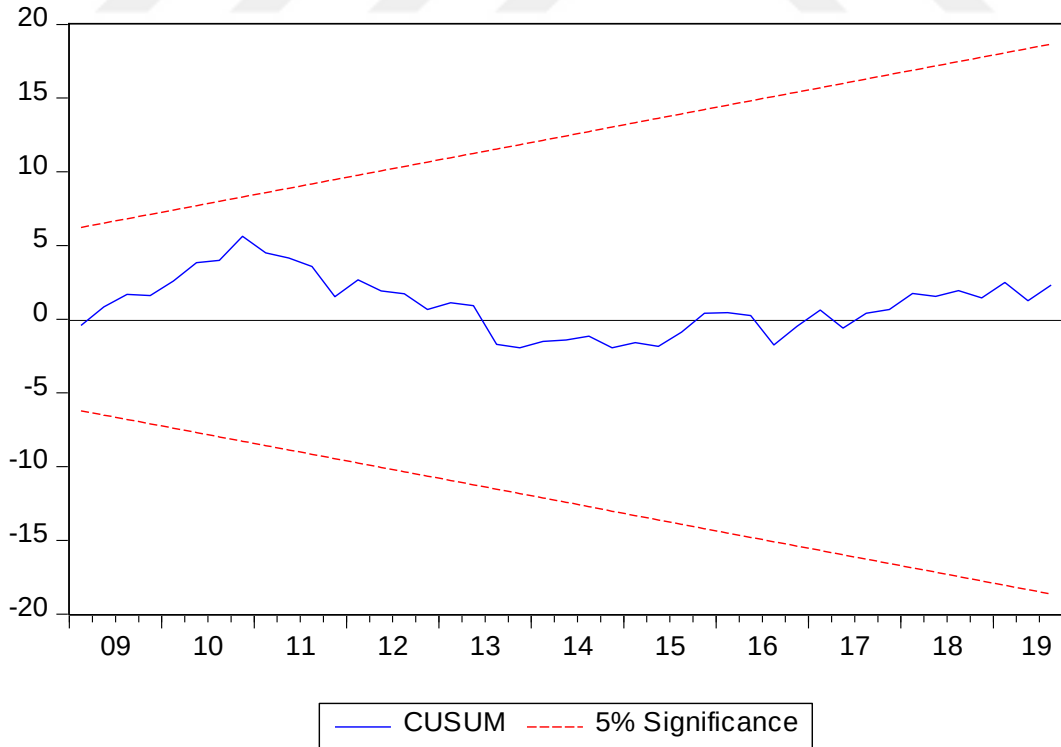
Kısa vadeli sermaye yatırımları %1 anlamlılık düzeyinde ekonomik büyümeyi pozitif etkilediği sonucu elde edilmiştir.

Portföy yatırımları ise kısa dönemde %1 anlamlılık düzeyinde anlamlı sonuç elde edilmiştir. Ancak portföy yatırımlarının ekonomik büyüme üzerinde pozitif bir etkisi olmadığı sonucuna ulaşılmıştır. Portföy yatırımlarının gecikmeleri de istatistiksel olarak anlamlı olduğu görülmekte ve ekonomik büyüme negatif etkilemektedir.

Sabit sermaye yatırımlarının %1 anlamlılık düzeyinde anlamlı sonuç elde edilmiştir. Sabit sermaye yatırımlarının gecikmeleri anlamlı sonuç gösterir iken ekonomik büyüme üzerinde negatif bir etkisi bulunmaktadır.

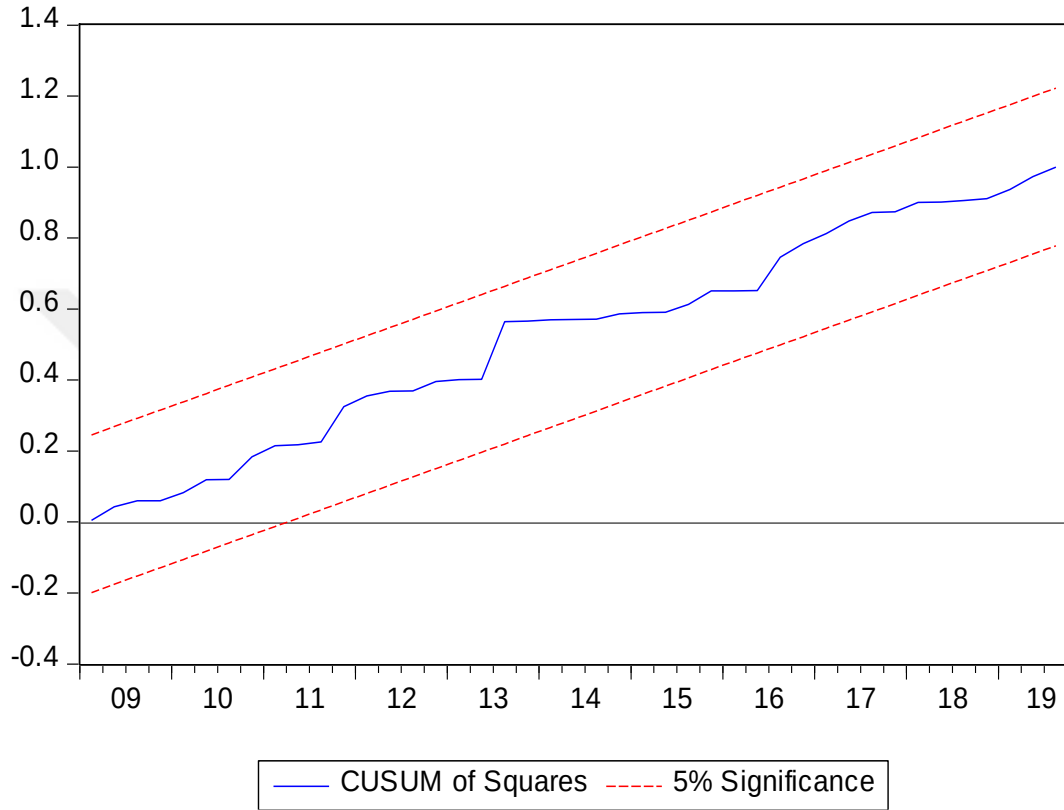
ARDL sınır testi ile değişkenler arası uzun dönem ilişkiler belirlendikten sonra modelin katsayıları üzerinde bazı tanısal testlere bakılmaktadır. Model kullanılan değişkenlerin katsayılarının istikrarlı olup olmadığını bakmak için CUSUM ve CUSUMQ testleri yapılmaktadır.

Grafik 4.7: CUSUM testi



Grafik 4.7’de verilen CUSUM testinin sonucuna göre hata terimleri toplamının standart sapma oranının %5 kritik değerin altında olduğunu göstermektedir. Elde edilen bu sonuca göre parametrelerin kararlı olduğu görülmektedir.

Grafik 4.8: CUSUMQ testi



Grafik 4.8’de elde edilen CUSUMQ testinin sonuçlarına göre hata terimlerinin karelerinin toplamı varyansının %5 kritik değer sınırlarının içinde kaldığı görülmektedir. Elde edilen bu sonuçla parametrelerin kararlı olduğu görülmektedir.

4.3.4. Granger Nedensellik Analizi

ARDL sınır testini uyguladıktan sonra değişkenler arasındaki nedensellik ilişkisini kurmak için Wald testi yapılarak Granger Nedensellik ilişkisi kurulmaya çalışılmıştır.

4.3.4.1 Uzun Dönem Granger Nedensellik Analizi

ARDL sınır testinden elde edilen sonuçların uzun dönem doğruluklarını test etmek için Wald testine dayanarak Granger nedensellik testi uygulanmıştır.

Tablo 4.10: Uzun Dönem Granger Nedensellik Testi Sonuçları

Değişkenler	F-İstatistiği Değeri	Serbestlik Dercesi	Olasılık Değeri
DYY	10,28502	(1, 55)	0,0022
KVSH	2,879330	(1, 55)	0,1954
PORT	0,009318	(1, 55)	0,9235
SSY	7,669284	(1, 55)	0,0076

Tablo 4.10'da uzun dönem Granger nedensellik testinin sonuçları yer almaktadır. Elde edilen sonuçlara göre doğrudan yabancı yatırımlar ekonomik büyümenin Granger nedeni değildir şeklinde H_0 hipotezi %5 anlamlılık düzeyinde reddedilmektedir. Böylece doğrudan yabancı yatırımlar ekonomik büyümenin Granger nedenidir sonucuna ulaşılmıştır.

Kısa vadeli sermaye hareketleri ekonomik büyümenin Granger nedeni değildir şeklindeki H_0 hipotezi ise %10 anlamlılık düzeyinde bile reddedilememektedir. Bu sonuca göre kısa vadeli sermaye hareketleri ekonomik büyümenin Granger nedeni değildir sonucuna ulaşılmıştır.

Sabit sermaye yatırımları ekonomik büyümenin Granger nedeni değildir şeklindeki H_0 hipotezini %1 anlamlılık düzeyinde bile reddedilmektedir. Elde edilen bu sonuca göre sabit sermaye yatırımları ekonomik büyümenin Granger nedeni olduğu sonucuna ulaşılmıştır.

Portföy yatırımları ekonomik büyümenin Granger nedeni değildir şeklindeki H_0 hipotezini %10 anlamlılık düzeyinde bile reddedilememektedir. Bu sonuca göre portföy yatırımlar ekonomik büyümenin Granger nedeni değildir sonucuna ulaşılmıştır.

Elde edilen uzun dönem Granger Nedensellik analizi ile uzun dönem ARDL modeli sonuçları doğrudan yabancı yatırımlar, kısa vadeli sermaye hareketleri ve sabit sermaye yatırımları için sonuçlar birbirlerine destekleyicidirler. Değişkenlere ait sonuçlar Granger Nedensellik analizi ile desteklenmiştir. Portföy yatırımlar ise

ARDL modelin anlamlı bir sonuç elde edilir iken Granger Nedensellik testi sonucunda anlamlı bir sonuç elde edilememiştir. Portföy yatırımlarının ekonomik büyüme üzerindeki etkisi zayıf olduğu sonucuna ulaşılabilir.

4.3.4.2 Kısa dönem Granger Nedensellik Analizi

Tablo 4.11: Kısa Dönem Granger Nedensellik Testi Sonuçları

Değişkenler	F-İstatistiği Değeri	Serbestlik Dercesi	Olasılık Değeri
DYY	2,560020	(3, 55)	0,1643
KVSH	5,102377	(6, 55)	0,0003
PORT	8,919022	(4, 55)	0,0000
SSY	5,565212	(2, 55)	0,0063

Tablo 4.11’de kısa dönem Granger nedensellik testi sonuçları yer almaktadır. Doğrudan yabancı yatırımların ekonomik büyümenin Granger nedeni değildir şeklindeki H_0 hipotezini reddedilememektedir. Elde edilen bu bulguya göre kısa dönemde doğrudan yabancı yatırımlar ekonomik büyümenin Granger nedeni değildir sonucuna ulaşılmıştır.

Kısa vadeli sermaye hareketleri ekonomik büyümenin Granger nedeni değildir şeklindeki H_0 hipotezini %1 anlamlılık düzeyinde bile reddedilmektedir. Elde edilen bu bulguya göre kısa vadeli sermaye hareketleri kısa dönemde ekonomik büyümenin Granger nedeni olduğu sonucuna ulaşılmıştır.

Portföy yatırımlarının ekonomik büyümenin Granger nedeni değildir şeklindeki H_0 hipotezini %1 anlamlılık düzeyinde bile reddedilmektedir. Elde edilen bu bulguya göre portföy yatırımlarının kısa dönemde ekonomik büyümenin Granger nedeni olduğu sonucuna ulaşılmıştır.

Sabit sermaye yatırımlarının ekonomik büyümenin Granger nedeni değildir şeklindeki H_0 hipotezini %1 anlamlılık düzeyinde bile reddedilmektedir. Elde edilen bu bulguya göre sabit sermaye yatırımları kısa dönemde ekonomik büyümenin Granger nedeni olduğu sonucuna ulaşılmıştır.

SONUÇ

Serbestleşme hareketleri sonrası dünya ekonomisinde yoğun bir rekabet ortamı ortaya çıkmıştır. Ülkelerin önemli hedeflerinden biri olan ekonomik büyüme üzerindeki engeller kaldırılmıştır. Ekonomik büyüme üzerindeki en büyük engel olan sermaye yetersizliği, serbestleşme hareketinin yaygınlaşması ile birlikte doğrudan ve dolaylı yatırımlarla finanse edilmeye çalışılmıştır. Dolaylı yatırımlar ile ülkelerin hedefledikleri büyüme seviyesine ulaşmaları zor olduğu için doğrudan yatırımları ülkelere çekerek hedefledikleri büyüme seviyesine daha kolay ulaşmaya çalışırlar. Çünkü dolaylı yatırımlar sadece finansman desteği sağlamakta ve giriş çıkış hareket kabiliyetleri çok yüksektirler. Bazen dolaylı yatırımlar ülke ekonomisini dalgalanmalara veya krizlere neden olmakta ve ülke ekonomisine zarar verebilmektedir. Doğrudan yatırımlar ülkelerin hedefledikleri ekonomik büyümeye ulaşmaları için daha cazip gelmektedirler. Doğrudan yatırımlar ülkeye gelirken finansman desteğinin yanında, teknolojik bilgilerini, işletme ve AR-GE çalışmalarını da yanlarında getirmektedirler. Bu sebeplerden dolayı doğrudan yatırımlar ekonomik büyümeye daha fazla katkıda bulunmaktadır.

Yabancı sermaye yatırımları ile büyüme arasındaki ilişki üzerine literatürde pek çok çalışma bulunmaktadır. Yapılan çalışmalardan bazıları doğrudan yabancı yatırımlar, kısa vadeli sermaye hareketleri ve portföy yatırımlarının ekonomik büyüme üzerinde etkisi olduğu sonucuna ulaşırken, bazı çalışmalar ise aralarında herhangi bir ilişkinin olmadığı sonucuna ulaşmışlardır. Bu sebepten dolayı uzun süredir literatürde tartışılan konu haline gelmiştir.

Bu çalışmada Türkiye’de doğrudan yabancı yatırımların, kısa vadeli sermaye hareketlerinin ve portföy yatırımlarının ekonomik büyüme arasındaki ilişkisi 1998Q4-2019Q3 dönemleri için ARDL sınır testi ve Wald Granger Nedensellik testi yöntemi ile incelenmiştir. Analizde doğrudan yabancı yatırımlar, kısa vadeli sermaye hareketleri, portföy yatırımları ve ekonomik büyüme değişkenleri arasında uzun ve kısa dönem katsayı sonuçları elde edilmiştir.

Uzun dönem katsayı sonuçlarında kısa vadeli sermaye yatırımları istatistiksel olarak anlamlı değildir sonucuna ulaşılmıştır. Doğrudan yabancı yatırımlar ve

portföy yatırımlar istatistiksel olarak anlamlı ve pozitif bir katsayı sonucu elde edilmiştir. Kısa dönem katsayı sonuçlarında ise doğrudan yabancı yatırımlar istatistiksel olarak anlamlı değildir sonucuna ulaşılmıştır. Kısa vadeli sermaye yatırımları ve portföy yatırımları istatistiksel olarak anlamlı ve pozitif bir katsayı sonucu elde edilmiştir.

Çalışmanın sonucunda doğrudan yabancı yatırımlar, kısa vadeli sermaye hareketleri ve portföy yatırımlarının ekonomik büyüme arasındaki ilişkisi; Kızılaya ve Ay (2014), Yılmaz, Kaya ve Akıncı (2011), Demir (2007) Türkiye üzerinde yaptıkları çalışmaların bulgularıyla benzerlik göstermektedir.

Çalışmada elde edilen ampirik sonuçlardan bir tanesi; kısa vadeli sermaye hareketlerinin uzun dönemde ekonomik büyüme üzerinde etkisinin negatif katsayı ve istatistiksel olarak anlamlı olmadığı sonucuna ulaşılmasıdır. Bu bağlamda kısa vadeli sermaye hareketlerinin ekonomik büyümeyi pozitif etkileyebilmesi için, gelecek olan kısa vadeli sermaye yatırımlarını güvenilir bir ortam sağlamak, ülke içinde siyasi ve ekonomik istikrarı elde etmek ve en önemli faktörlerden biri olan ön görülebilirlik ilkesini sağlamaktır. Bu durumda ülkeye gelen kısa vadeli yatırımların herhangi bir istikrarsızlık durumunda ülkeden hızlı bir şekilde çıkış yapmalarını engelleyerek ülke ekonominde dalgalanmalara neden olmayacaktır. Ülkeye gelen kısa vadeli sermaye yatırımlarını güvenilir bir ortam sağlanması durumunda ekonomik büyüme üzerinde pozitif bir etkinin olması beklenebilmektedir.

Çalışmada elde edilen diğer bir ampirik sonuç ise; doğrudan yabancı yatırımların ekonomik büyüme üzerinde pozitif bir etkisi olduğudur. Doğrudan yabancı yatırımların büyümeye katkıları göz önüne alındığında, Türkiye doğrudan yabancı yatırımlardan daha fazla yararlanmalıdır. Türkiye gibi gelişmekte olan ülkeler ekonomik büyümeyi arttırmak için doğrudan yabancı yatırımları artırmaya yönelik politikaların uygulamaya geçmesi gerekmektedir. Türkiye doğrudan yabancı yatırımda bulunan firmalar için cazip bir ülke haline gelebilmesi için; ekonomik ve siyasi istikrarın sağlanması ve yatırımda bulunacak olan firmalara dönük teşviklerde bulunulması faydalı olabilir.

Ancak doğrudan yabancı yatırımlar yeni bir tesis kurmak yerine, ülkeden bulunan tesisleri satın alması şeklinde gerçekleşirse doğrudan yabancı yatırımların ekonomik büyüme üzerindeki etkisi tartışılır bir duruma gelir. Doğrudan yabancı yatırımların ekonomik büyümeyi gerçek anlamda etkileyebilmesi için yatırım yaptıkları ülkede yeni tesis kurarak ve teknoloji ve işletme bilgisini de oraya götürmesi gerekmektedir. Ancak bu durumda doğrudan yabancı yatırımların uzun dönemde ekonomik büyüme üzerindeki tam etkisi görülebilir.

Çalışmada doğrudan yabancı yatırımların, portföy yatırımların ve kısa vadeli sermaye hareketlerinin ekonomik büyüme üzerindeki etkisi toplamsal verilerle analiz edilmiştir. Daha detaylı sonuçlar elde etmek için doğrudan yabancı yatırımların, kısa vadeli sermaye hareketlerinin ve portföy yatırımlarının sektörel bazda analize tabi tutulması durumunda ekonomik büyüme ile aralarındaki ilişkiyi açıklamada daha yararlı olacağı düşünülmektedir.

KAYNAKÇA

- Acaravcı, A., & Akyol, M. (2017). Türkiye’de Doğrudan Yabancı Yatırımlar, Dış Ticaret ve Ekonomik Büyüme İlişkisi. *Uluslararası Ekonomi ve Yenilik Dergisi*, 3(1), 17-33.
- Açıkalın, S., & Ünal, S. (2008). *Doğrudan Yatırımlar ve Portföy Yatırımları*. Bursa: Ekin Kitapevi Yayınları.
- Açıkalın, S., Gül, E., & Yaşar, E. (2006). Ücretler ve Büyüme İle Doğrudan Yabancı Yatırımlar Arasındaki İlişkinin Ekonometrik Analizi. *Dumlupınar Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, (16), 271-282.
- Agbloyor, E., Abor, J., & Adjasi, C. (2014). Private Capital Flows and Economic Growth in Africa: The Role of Domestic Financial Markets. *Journal of International Financial Markets, Institutions & Money*, (30), 137-152.
- Ağayev, S. (2010). Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımları ve Ekonomik Büyüme İlişkisi: Geçiş Ekonomileri Örneğinde Panel Eştümleşme ve Panel Nedensellik Analizleri. *Gazi Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi* 12(1), 159-184.
- Ağır, H., & Rutbil, M. (2019). Gelişmekte Olan Ülkelerde Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımları ile Ekonomik Büyüme İlişkisinin Ekonometrik Analizi. *Kahramanmaraş Sütçü İmam Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, 16(2), 469-488.
- Ahmad, F., Yang, S., & Draz, M. U. (2015). Causality Between Foreign Portfolio Inflows and Economic Growth: Evidence from China and India. *International Journal of Economics and Finance*, 7(10), 163-172.
- Aizenman, J., Jinjara, Y., & Park, D. (2011). Capital Flows and Economic Growth in The Era of Financial Integration and Crisis, 1990-2010. *National Bureau of Economic Research*, 7(10), 1-20.
- Akbaş, Y. E. (2012). *Ekonomik Büyüme, Cari Açık ve Kısa Vadeli Sermaye Akımları Arasındaki Karşılıklı İlişkinin İncelenmesi: OECB Ülkeleri Üzerine Bir Araştırma*. Yayınlanmamış Doktora Tezi. Malatya: İnönü Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- Akdoğan, F. (2019). *Yabancı Portföy Yatırımları ve Borsa Performansı İlişkisi: Bist Üzerine Bir Uygulama*. Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi. Burdur: Burdur Mehmet Akif Ersoy Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- Aksu, L. (2014). Türkiye’de 1960-2009 Yıllarını Kapsayan Dış Ticaret Politikalarının İktisadi Büyüme Üzerindeki Etkilerinin Ekonometrik Analizi. *Trakya Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi* (16)1, 375-426.
- Akyol, H., & Can, H. (2018). Perakende Satış Hacmini Etkileyen Faktörler: ARDL Sınır Testi Yaklaşımı. *ETÜ Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, 3(5), 117-130.

- Alagöz, M., Erdoğan S., & Topallı, N. (2008). Doğrudan Yabancı Sermaye ve Ekonomik Büyüme: Türkiye Deneyimi 1992-2007. *Gaziantep Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, 7(1), 79-89.
- Alagöz, M., Erdoğan, S., & Topallı, N. (2008). Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımları ve Ekonomik Büyüme: Türkiye Deneyimi 1992-2007. *Gaziantep Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, 7(1), 79-89.
- Alakbarov, B. (2021). *Yabancı Portföy Yatırımlarının 2005-2020 Dönemi Bist 100 Endeksi Üzerinde Etkisi*. Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi. İstanbul: İstanbul Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- Albayrak, H. (2019). *Kısa Vadeli Sermaye Hareketleri ve Faiz Oranları Arasındaki İlişki: Türkiye Örneği*. Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi. Balıkesir: Bandırma Onyedi Eylül Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- Alp, A. (2000). *Finansın Uluslararasılaşması: Finansal Krizler, Çözüm Önerileri ve Türkiye Açısından Bir Değerlendirme*. İstanbul: Yapı Kredi Yayınları.
- Aras, O. (2012). *Doğrudan Yabancı Yatırımlar Ekonomik Büyüme İlişkisi: Türkiye Uygulaması*. Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi. Sivas: Cumhuriyet Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- Aslan, N., Terzi, N., & Siampan, E. (2014). Türkiye’de Kısa Vadeli Sermaye Hareketlerinin Ekonomik Büyüme ve Reel Döviz Kuru ile İlişkisi. *Finansal Araştırmalar ve Çalışmalar Dergisi*, 5(10), 15-32.
- Aslan, V. (2021). *Ekonomik Özgürlükler, Yabancı Doğrudan Yatırımlar ve Yabancı Portföy Yatırımları Arasındaki İlişki: OECB Ülkeleri Üzerine Ampirik Bir Çalışma*. Yayınlanmamış Doktora Tezi. Kütahya: Kütahya Dumlupınar Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- Ayaydın, H. (2010). Doğrudan Yabancı Yatırımlar ile Ekonomik Büyüme Arasındaki İlişkinin İncelenmesi: Türkiye Örneği. *Dumlupınar Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, (26), 133-145.
- Baharumshah, A. Z., & Thanoon, M. (2006). Foreign Capital Flows and Economic Growth in East Asian Countries. *China Economic Review*, (17), 70-83.
- Bakan, H. (2017). *Finansal Serbestleşme ve Ekonomik Büyüme: Türkiye Örneği*. Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi. Van: Van Yüzüncü Yıl Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- 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.
- Baran, D. (2017). *Gelişmekte Olan Ülkelerde Kısa Vadeli Sermaye Hareketleri*. Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi. İzmir: İzmir Kâtip Çelebi Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü.

- Barboros, M., & Kalaycı, S. (2019). Finansal Serbestleşmenin Türkiye Ekonomisine Etkileri: 1992 Q1-2002 Q4 Ve 2003 Q2-2018 Q2 Dönemlerinin Analizi. *Paradoks Ekonomi, Sosyoloji ve Politika Dergisi*, 15(2), 211-228.
- Benghoul, M., & Aydın, H. İ. (2019). Türkiye’de Doğrudan Yabancı Yatırım ve Ekonomik Büyüme. *Süleyman Demirel Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 24(2), 1181-1194.
- Benli, M. (2019). Yabancı Portföy Yatırımı – İktisadi Büyüme İlişkisi: Yönlendirilmiş Döngüsüz Graflar Analizi. *Erciyes Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, (53), 59-72.
- Berber, M. (2017). *İktisadi Büyüme ve Kalkınma*. Trabzon: Celepler Matbaacılık Yayın ve Dağıtım.
- Berument, H., & Dincer, N. N. (2004). Do Capital Flows Improve Macroeconomic Performance in Emerging Markets? The Turkish Experience. *Emerging Markets Finance & Trade*, 40(4), 20-32.
- Biçen, Ö. F. (2017). Kısa Vadeli Yabancı Sermaye Akımları ve Ekonomik Büyüme: Yükselen Piyasa Ekonomileri Üzerine Bir İnceleme. *Balıkesir Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, 20(38), 97-121.
- Bilgi, D. (2009). *Türkiye’de Kısa Vadeli Sermaye Hareketleri ve Ekonomik Büyüme Üzerine Etkisi*. Yayımlanmamış Yüksek Lisans Tezi. Antalya: Akdeniz Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- Bilgin, D. (2012). *İçsel Büyüme Modelleri ve 1980 Sonrası Türkiye’de Kalkınma Politikaları*. Yayımlanmamış Yüksek Lisans Tezi. Uşak: Uşak Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- Bostan, A., Kelleci, S., & Yılmaz, A. (2016). Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımları ve Ekonomik Büyüme Arasındaki İlişki: Avrasya Ekonomileri Örneği. *Manas Sosyal Araştırma Dergisi*, 5(5), 24-36.
- Butkiericz, A., & Yanikkaya, H. (2008). Capital Account Openness, International Trade, and Economic Growth. *Emerging Markets Finance & Trade*, 44(2), 15-38.
- Choe, J. (2003). Do Foreign Direct Investment and Gross Domestic Investment Promote Economic Growth? *Review of Development Economics*, 7(1), 44-57.
- Choong, C., Lam, S., & Yusop, Z. (2010). Private Capital Flows to Low-Income Countries: The Role of Domestic Financial Sector. *Journal of Business Economics and Management*, 11(4), 598-612.
- Claessens, S., Dooley, M. P., & Warner, A. (1995). Portfolio Capital Flows: Hot or Cold?. *The World Bank Economic Review*, 9(1), 153-174.

- Çeştepe, H., Yıldırım, E., & Bayar, M. (2013). Doğrudan Yabancı Yatırım, Ekonomik Büyüme ve Dış Ticaret: Toda-Yamamoto Yaklaşımıyla Türkiye'den Nedensellik Kanıtları. *Akdeniz İ.İ.B.F. Dergisi*, (27), 1-37.
- Çetin, M. (2010). *Finansal Serbestleşme ve Ekonomik Büyüme İlişkisi: Türkiye Örneği*. Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi. İzmir: Dokuz Eylül Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- Çeviş, I., & Kadılar, C. (2001). The Analysis of the Short-Term Capital Movements by Using the VAR Model: The Case of Turkey. *The Pakistan Development Review*, 40(3), 187-201.
- Çiftçi, C., & Aykaç, G. (2011). İçsel Büyüme Modelleri ve Küreselleşme Sürecinde Gelişmekte Olan Ülkelerin Konumları. *Sosyo Ekonomi* 1, 160-180.
- Çiftçi, D. (2015). *Finansal Gelişme ve Ekonomik Büyüme İlişkisi Bir Genişletilmiş Solow Büyüme Modeli Denemesi ve Ampirik Uygulama*. Yayınlanmamış Doktora Tezi. Denizli: Pamukkale Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- Çinko, L. (2009). Doğrudan Yabancı Sermaye Hareketlerinin Makro Ekonomik Etkileri. *Marmara Üniversitesi İ.İ.B.F Dergisi*, 25(1), 117-131.
- Çulha, A. A. (2006). A Structural VAR Analysis of the Determinants of Capital Flows into Turkey. *Central Bank Review* 2, 11-35.
- Demirci, Y. (2019). *Finansal Serbestleşme ve Ekonomik Büyüme: Türkiye Üzerine Ekonometrik Bir Analiz*. Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi. Erzurum: Atatürk Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- Demirel, O. (2006). *Doğrudan Yabancı Yatırımlar, Ekonomik Büyümeye Etkileri ve Türkiye Uygulaması*. Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi. Isparta: Süleyman Demirel Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- Dereli, D. D. (2018). Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımları ile Ekonomik Büyüme İlişkisi Üzerine Bir Değerlendirme: Türkiye (1995-2017). *Celal Bayar Üniversitesi. İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi*, 19(2), 145-156.
- Duasa, J., & Kassım, S. (2009). Foreign Portfolio Investment and Economic Growth in Malaysia. *The Pakistan Development Review*, 48(2), 109-123.
- Durham, J. B. (2003). Foreign Portfolio Investment, Foreign Bank Lending, and Economic Growth. *International Finance Discussion Papers*, 1-33.
- Durusoy S. (2000). Finansal Liberalleşmenin Sorgulanmasının Nedenleri. *Dış Ticaret Dergisi*, 18(2), s. 15-25.
- Ege, E., & Gürdoğan, A. (2006). Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımlarının Türk Turizm Sektörü Açısından Değerlendirilmesi. *Yönetim ve Ekonomi Araştırma Dergisi*, 4(5), 42-57.

- Ekinci, A. (2011). Doğrudan Yabancı Yatırımların Ekonomik Büyüme ve İstihdama Etkisi: Türkiye Uygulaması (1980-2010). *Eskişehir Osmangazi Üniversitesi İİBF Dergisi*, 6(2), 71-96.
- Emeç, A. (2021). *İslami Finans Gelişimi ve Ekonomik Büyüme İlişkisi*. Yayınlanmamış Doktora Tezi. Erzurum: Atatürk Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- Ertürk, F. (2021). *Türkiye'nin Jeopolitik Konumunun Önemi ve Doğrudan Yabancı Yatırımlar Üzerindeki Etkisinin Granger Nedensellik Analizi Çerçevesinde Değerlendirilmesi*. Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi. Gaziantep: Gaziantep Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- Esen, E., Yıldırım, S., & Kostakoğlu, S. F. (2012). Feldstein-Horioka Hipotezinin Türkiye Ekonomisi için Sınanması: ARDL Modeli Uygulaması. *Eskişehir Osman Gazi Üniversitesi İktisadi İdari Bilimler Dergisi*, 7(1), 251-267.
- Esen, Ö. (2008). *Türkiye'de Kısa Vadeli Sermaye Hareketlerinin Başlıca İktisadi Değişkeneler Üzerine Etkisi*. Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi. Kocaeli: Kocaeli Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- Ferreira, M. A., & Laux, A. P (2009). Portfolio Flows, Volatility and Growth. *Journal of International Money and Finance*, (28), 271-292.
- Genç, E. (2015). *Uluslararası Sermaye Hareketlerinin Belirleyicileri, Doğrudan Yabancı Yatırımlar ve Yabancı Portföy Yatırımları Bağlamında Bir Analiz: Türkiye Örneği*. Yayınlanmamış Doktora Tezi. Afyonkarahisar: Afyon Kocatepe Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- Gök, S. (2020). *Döviz Kuru ile Doğrudan Yabancı Yatırımlar İlişkisi: Türkiye Örneği*. Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi. Hatay: Hatay Mustafa Kemal Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- Göksu, E. (2005). *Türkiye'de Kısa Vadeli Yabancı Sermaye Hareketleri ve Ekonomik Büyüme Üzerine Etkileri*. Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi. Eskişehir: Anadolu Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- Gruben, W. C., & Mcleod, D. (1998). Capital Flows, Savings, and Growth in the 1990s. *The Quarterly Review of Economics and Finance*, 38(3), 287-301.
- Gündoğdu, H. (2014). *Yabancı Portföy Yatırımlarının Ekonomik Büyüme Üzerine Etkileri: Türkiye Örneği*. Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi. Hatay: Mustafa Kemal Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- Güneş, S. (2007). Uluslararası Sermaye Hareketlerini Etkileyen Faktörler Türkiye Örneği. *Sosyo Ekonomi Dergisi*, (1), 13-32.
- Güven, S., & Mert, M. (2016). "Uluslararası Turizm Talebinin Eşbütünleşme Analizi: Antalya İçin Panel ARDL Yaklaşımı. *Celal Bayar Üniversitesi İktisadi İdari Bilimler Dergisi* 17(1), 133-152.

- Hansen, H., Rand, J., & Tarp, F. (2003). *Are FDI Inflows Complements or Substitutes Across Borders: Empirical Evidence from Five Asian Countries*. Munich personel repec archive, https://mpra.ub.uni-muenchen.de/72834/1/MPRA_paper_72834.pdf.
- Hasdemir, E. (2021). *G-7 Ülkelerine Yapılan Doğrudan Yabancı Yatırımlar: Panel Veri Analizi*. Yayınlanmamış Doktora Tezi. Ankara: Gazi Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- Hsiao, F., & Hsiao M. (2006). DI, Exports, and GDP İn East and Southeast Asia - Panel Data Versus Time-Series Causality Analyses. *Journal of Asian Economics*, 17(6), 1082-1106.
- İbrahim, T. R., & Akınbobola T. O. (2017). Foreign Portfolio Investment and Economic Growth in Nigeria Democratic Settings. *Journal of Economics and Sustainable Development*, 8(5), 33-52.
- İmamoğlu, İ. (2021). *Yönetim, İnovasyon ve Ekonomik Büyüme Arasındaki İlişkiler: Gelişmiş ve Gelişmekte Olan Ülke Örnekleri*. Yayınlanmamış Doktora Tezi. Erzurum: Atatürk Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- Javid, S. (2015). *Azerbaycan'da Doğrudan Yabancı Yatırımlar ve Doğrudan Yabancı Yatırımları Etkileyen Faktörlere İlişkin Bir Uygulama*. Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi. Bursa: Uludağ Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- Kahveci, Ş. (2016). *Türkiye'de Doğrudan Yabancı Yatırımlar ve Ekonomik Büyüme İlişkisi (1984-2013)*. Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi. Trabzon: Karadeniz Teknik Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- Kalyoncu, V. B. (2019). *Konut Talebinin Belirleyicileri: Türkiye için ARDL Sınır Testi ve Granger Nedensellik Testi Kanıtları*. Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi. Zonguldak: Zonguldak Bülent Ecevit üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- Kamacı, A., & Konya, S., (2016). Kırılgan Beşli Ülkelerinde Portföy Yatırımları ile Ekonomik Büyüme Arasındaki İlişkinin Analizi. *Bilgi Sosyal Bilimler Dergisi*, 2, 136-155.
- Kar, M., & Tatlöz, F. (2008). Türkiye'de Doğrudan Yabancı Sermaye Hareketlerini Belirleyen Faktörlerin Ekonometrik Analizi. *Karamanoğlu Mehmetbey Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 10(14), 8-35.
- Kara, H. (2012). *Kısa Vadeli Sermaye Hareketleri Faiz Arasındaki İlişki*. Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi. İstanbul: İstanbul Teknik Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- Karaca, C., & Abasız, T. (2008). Gelir ve Bölge Ayrımına Göre Uluslararası Sermaye Hareketlerinin Ekonomik Büyüme Üzerindeki Etkisi: Ampirik Bir Analiz. *Çukurova Üniversitesi İktisadi İdari Bilimler Dergisi*, 12(1), 19-33.

- Karagöz, M., & Karagöz K. (2006). Türk Ekonomisinde İhracat ve Doğrudan Yabancı Yatırım İlişkisi: Bir Zaman Serisi Analizi. *Ekonomik ve Sosyal Araştırma Dergisi* 3(1), 117-126.
- Kaygusuz, S. (2014). *Kısa Vadeli Sermaye Hareketlerinin Makroekonomik Değişkenler Üzerine Etkisi: Türkiye Örneği*. Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi. Gaziantep: Gaziantep Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- Keskin, Ş. (2020). *Doğrudan Yabancı Yatırımlar ve Belirleyicileri: Türk Finans Sektörü Üzerine Bir Uygulama*. Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi. Zonguldak: Bülent Ecevit Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- Kızılkaya, O., & Ay, A. (2014). Reel Döviz Kuru ve Doğrudan Yabancı Yatırımların Ekonomik Büyüme Üzerindeki Etkisi'nin ARDL Yöntemi İle Analizi: Türkiye Örneği. *Akademik Sosyal Araştırmalar Dergisi*, 2(1), 290-304.
- Kızır, A. (2011). *Kısa Vadeli Sermaye Hareketleri ile Reel Döviz Kuru İlişkisi: Türkiye Örneği*. Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi. İstanbul: İstanbul Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- Koçak, E. (2014). Türkiye’de Çevresel Kuznets Eğrisi Hipotezinin Geçerliliği: ARDL Sınır Testi Yaklaşımı. *İşletme ve İktisat Çalışmaları Dergisi*, 2(3), 62-73.
- Köprücü, Y. (2017). Doğrudan Yabancı Yatırımların Teknolojik Yayılma ve Ekonomik Büyüme Üzerindeki Etkisi: Türkiye Örneği. *Yönetim Bilimleri Dergisi*, 15(30), 105-122.
- Köycü, E. (2020). *Doğrudan Yabancı Yatırımlar ve Portföy Yatırımların Pay Piyasa Getirisine Etkisi: Brics-T Ülkeleri Üzerine Ekonometrik Bir Analiz*. Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi. Kütahya: Kütahya Dumlupınar Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- Kula, F. (2003). Uluslararası Sermaye Hareketlerinin Etkinliği: Türkiye Üzerine Gözlemler. *Celal Bayar Üniversitesi İktisadi İdari Bilimler Dergisi*, 4(2), 141-154.
- Kurtaran, A. (2007). Doğrudan Yabancı Yatırımların Kararları ve Belirleyicileri. *Atatürk Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, 2(10), 392-382.
- Kurtuldu, G. (2014). Doğrudan Yabancı Yatırımların Tüketiciler Tarafından Yerel Olarak Algılanmasında Etkili Olabilecek Faktörlerin Değerlendirilmesi. *Kırklareli Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 3(1), 19-37.
- Lee, C., & Chang, C. (2009). Fdi, Financial Development, and Economic Growth: International Evidence. *Journal of Applied Economics*, 12(2), 249-271.
- Lucas, R. E. (1988). “On the Mechanics of Economic Development”. *Journal of Monetary Economics*, 22, 3-42.

- Mamedova, Z. (2021). *Türkiye’de Doğrudan Yabancı Yatırımlar ve Uluslararası Ticaret İlişkisi*. Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi. Niğde: Niğde Ömer Halisdemir Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- Mello, L. (1999). Foreign Direct Investment-Led Growth: Evidence from Time Series and Panel Data. *Oxford Economic Papers*, 51(1), 133-151.
- Mencinger, J. (2003). Does Foreign Direct Investment Always Enhance Economic Growth? *KYKLOS*, 56(4), 491-508.
- Metin, İ., & Akcan, A. T. (2017). Küreselleşmenin Dış Ticarete Etkisi: Türkiye Analizi. *Journal of Current Researches on Business and Economics*, 7(2), 257-268.
- Mucuk, M., & Demirsel, M. T. (2009). Türkiye’de Doğrudan Yabancı Yatırımlar ve Ekonomik Performans. *Selçuk Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, (21), 365-373.
- Ngeny, K. L., & Mutuku, C. (2014). Impact of Foreign Direct Investment Volatility on Economic Growth in Kenya: EGARCH Analysis. *Economics*, 3(4), 50-61.
- Okçu, D. (2014). *Kültürel Uzaklık ve Kurumsal Koşulların Doğrudan Yabancı Yatırım Tercihleri Üzerine Etkisi Türkiye-Çin Örneği*. Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi. İstanbul: Marmara Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- Okuyan, H. A., & Erbaykal, E. (2007). Gelişmekte Olan Ülkelerde Doğrudan Yabancı Yatırımlar ve Ekonomik Büyüme İlişkisi. *Ekonomik Yaklaşım Dergisi*, 19(67), 47-58.
- Oralbaykızı, A. (2019). Doğrudan Yabancı Yatırımların Ekonomik Büyüme Üzerine Etkisi: Orta Asya Ülkeleri Örneği. *International Journal of Cultural and Social Studies*, 5(1), 291-307.
- Öncü, E., & Çelik Ş. (2018). Doğrudan Yabancı Yatırımlar ve Ekonomik Büyüme İlişkisi: BRIC Ülkeleri Panel Nedensellik Analizi. *Uluslararası İktisadi ve İdari İncelemeler Dergisi*, 17, 403-414.
- Özdemir, A. (2013). *Kısa Vadeli Sermaye Hareketlerinin Makro Ekonomik Etkileri: Türkiye Örneği 2003-2012*. Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi. Isparta: Süleyman Demirel Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- Özdemir, N. (2006). *Türkiye’nin ve Çin’in Yabancı Yatırım Politikalarının Karşılaştırmalı Analizi*. Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi. Eskişehir: Anadolu Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- Özgür, M. (2014). *Doğrudan Yabancı Yatırım-İktisadi Büyüme İlişkisinde Teknoloji Kanalı Türkiye Örneği (1988-2012)*. Yayınlanmamış Doktora Tezi. Kocaeli: Kocaeli Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü.

- Özsağır, A. (2008). Düünden Büyüne Büyümenin Dinamiğı. *Karaman Oğılu Mehmetbey Üniversitesi Sosyal ve Ekonomik Araştırma Dergisi 1*, 332-347.
- Pamuk, M., & Bektaş, H. (2014). Türkiye’de Eğitim Harcamaları ve Ekonomik Büyüme Arasındaki İlişki: ARDL Sınır Testi Yaklaşımı. *Siyaset, Ekonomi ve Yönetim Araştırmaları Dergisi*, 2(2), 77-90.
- Papanek, F. G. (1972) The Effect of Aid and Other Resource Transfers on Savings and Growth in Less Developed Developedcountries. *The Economic Journal*, 82(327), 934-950.
- Rahman, A. (2015). Impact of Foreign Direct Investment on Economic Growth: Empirical Evidence from Bangladesh. *International Journal of Economics and Finance*, 7(2), 178-185.
- Rana, N., & Gupta, A. (2014). Foreign Direct Investment Inflows and Growth: An Indian Outlook. *Global Journal of Business Management*, 8(2), 146-157.
- Reichert, U. N., & Weinhold D. (2000). Causality Tests for Cross-Country Panels: New Look at FDI and Economic Growth in Developing Countries. *Oxford Bulletin of Economics and Statistics*, (63), 153-171.
- Reisen, H., & Soto, M. (2001). Which Types of Capital Inflows Foster Developing-Country Growth? *International Finance*, 4(1), 1-14.
- Romer, P. M. (1994). “The Origins of Endogenous Growth”. *Journal of Economic Perspectives*, 8(1), 3-22.
- Sağın, A. (2019). Kısa Vadeli Yabancı Sermaye Akımlarının Ekonomik Büyüme Üzerine Etkisi: Brics-T Ülkeleri Analizi. *İş Ahlakı Dergisi*, 11(2), 359-376.
- Sarımaden, A. (2021). *Finansal Serbestleşme ve Doğrudan Yabancı Yatırımların Ekonomik Büyüme Üzerindeki Etkileri*. Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi. Tekirdağ: Tekirdağ Namık Kemal Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- Sertkaya, Y. (2021). *OECD Ülkelerinde Ticari ve Finansal Dışa Açıklık ile Ekonomik Büyüme Arasındaki İlişki*. Yayınlanmamış Doktora Tezi. Manisa: Manisa Celal Bayar Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- Seyidoğlu, H. (2001). *Uluslararası İktisat, Teori Politika ve Uygulama*. İstanbul: Güzem Yayınları.
- Seyidoğlu, H. (2003). *Uluslararası İktisat, Teori Politika vce Uygulama*. İstanbul: Güzem Yayınları.
- Seyidoğlu, H. (2007). *Uluslararası İktisat, Teori Politika ve Uygulama*. İstanbul: Güzem Yayınları.
- Shadler, S. (1994). Surger in Capital Inflows: Boon or Curse? *Finance and Development March*, 31(1), 20-23.

- Siampan, E. (2012). *Kısa Vadeli Sermaye Hareketlerinin Gelişen Ekonomiler Üzerindeki Etkileri: Türkiye Örneği*. Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi. İstanbul: Marmara Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- Sönmez, G. (2014). *Finansal Serbestleşme, Finansal Krizler ve Türkiye Örneği*. Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi. İstanbul: Yıldız Teknik Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- Sunde, T. (2017). Foreign Direct Investment, Exports and Economic Growth: ADRL and Causality Analysis for South Africa. *Research in International Business and Finance*, (41), 434-444.
- Süleymanlı, J. (2015). *Azerbaycan'da Doğrudan Yabancı Yatırımlar ve Doğrudan Yabancı Yatırımları Etkileyen Faktörlere İlişkin Bir Uygulama*. Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi. Bursa: Uludağ Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- Şen, A., & Karagöz, M. (2005). Türkiye'deki Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımlarının Büyüme ve İhracata Etkisi. *Sosyal Siyaset Konferansları Dergisi*, 50(0), 1063-1076.
- Şen, F. (2007). *İçsel Büyüme ve Türkiye'de Yatırım Harcamaları*. Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi. İzmir: Ege Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- Şenalp, B. (2019). FDI and Economic Growth: The Role of Economic Freedom. *Journal of Economic Policy Researches*, 6(1), 54-73.
- Şengönül, A., Altıok, M., & Gürbüz, R. (2007). Finansal Serbestleşme Sürecinde Türkiye'de Kısa Vadeli Sermaye Akımlarının Makroekonomik Etkileri. *İktisat İşletme ve Finans*, 7(4) 26-48.
- Tanören, D. (2009). *Kısa Vadeli Sermaye Hareketleri: Türkiye Örneği*. Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi. Adana: Çukurova Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- Tarı, R., & Kumcu, F. S. (2005). Türkiye'de İstikrarsız Büyümenin Analizi (1983-2003 Dönemi). *Kocaeli Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, 9(1), 156-179.
- Taşkın, F. D., & Okur, M. R. (2014). Foreign Capital Flows, Fdi and Economic Growth in Turkey in The Post Crisis Period. *International Journal of Economics and Finance Studies*, 6(1), 1-17.
- Tekin, H., & Bozkurt, K. (2018). Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımları ve Ekonomik Büyüme: OECB Ülkeleri için Bir Panel Veri Analizi. IV. *International Caucasus-Central Asia Foreign Trade and Logistics Congress*, 7(8), 421-430.
- Uçak, A. (2006). *Finansal Serbestleşmenin Ekonomik Büyüme Üzerindeki Etkisi*. Yayınlanmamış Doktora Tezi. İstanbul: Marmara Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü.

- Ulaş, D. (2004). Çokuluslu Şirketlerin Ortak Girişim Stratejisini Kullanma ve Sonlandırma Nedenleri. *Ankara Üniversitesi Sosyal Bilimler Fakültesi Dergisi* 59(2), 152-178.
- Ünsal, E. (2016). *İktisadi Büyüme*. Ankara: BB101 Yayınları.
- Vergil, K., & Karaca, C. (2010). Gelişmekte Olan Ülkelere Yönelik Uluslararası Sermaye Hareketlerinin Ekonomik Büyüme Üzerindeki Etkisi: Panel Veri Analizi. *Ege Akademik Bakış*, 10(4), 1207-1216.
- Vita, G., & Kyaw, K. (2009). Growth Effects of FDI and Portfolio Investment Flows to Developing Countries: A Disaggregated Analysis by Income Levels. *Applied Economics Letters*, 16(3), 277-283.
- Waqas, Y., Hashmi, S. H., & Nazir, M. I. (2015). Macroeconomic Factors and Foreign Portfolio Investment Volatility: A Case of Southasian Countries. *Future Business Journal*, (1), 65-74.
- Wijeweera, A., Villono, R., & Dollery, B. (2010). Economic Growth and FDI Inflows: A Stochastic Frontier Analysis. *The Journal of Developing Areas*, 43(2), 143-158.
- Yalçın K. (2012). *Uluslararası Finansman*. Ankara: Detay Yayıncılık.
- Yamangil, B. (2018). *Türkiye’de Doğrudan Yabancı Yatırımlar ve Makroekonomik Göstergeler*. Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi. Nevşehir: Nevşehir Hacı Bektaş Veli Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- Yapraklı, H. (2010). *Gelişmekte Olan Ülkelerde Doğrudan Yabancı Yatırımların Ekonomik Büyüme Üzerine Etkisi*. Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi. Afyon: Afyon Kocatepe Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- Yazıcı, H. (2019). *İçsel Büyüme ve AR-GE Harcamalarının Ekonomik Büyüme Üzerine Etkisi: Gelişmiş ve Gelişmekte Olan Ülkelerin Panel Veri Analizi ile İncelenmesi*. Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi. Manisa: Celal Bayar Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- Yıldırım, Z. (2008). *Gelişmekte Olan Ülkelerde Sermaye Akımlarının Ekonomik Etkileri: Türkiye Örneği*. Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi. Şanlıurfa: Harran Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- Yılmaz, M. (2008). *Gelişmekte Olan Ülkelerde Doğrudan Yabancı Yatırımlar-Ekonomik Büyüme İlişkisi: Panel Veri Analizi*. Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi. İzmir: Dokuz Eylül Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü
- Yılmaz, Ö., Kaya, V., & Akıncı, M. (2011). Türkiye’de Doğrudan Yabancı Yatırımlar ve Ekonomik Büyümeye Etkisi (1980-2008). *Atatürk Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi*, 25(3-4), 13-30.

- Yıldırım, N., & Tastan, H. (2012). Capital Flows and Economic Growth Across Spectral Frequencies: Evidence From Turkey. *Panoeconomicus*, (4), 441-462.
- Yülek, A. M. (1997). İçsel Büyüme Teorileri, Gelişmekte Olan Ülkeler ve Kamu Politikaları Üzerine. *Hazine Dergisi* 6, 14.
- Zhang, K. H. (2001). Does Foreign Direct Investment Promote Economic Growth? Evidence From East Asia and Latin America. *Contemporary Economic Policy*, 19(2), 175-185.
- Zhao, C., & Du, J. (2007). Causality Between FDI and Economic Growth in China. *The Chinese Economy*, 40(6), 68-82.



ÖZ GEÇMİŞ

Adı ve Soyadı : Berkay Yünel

Bildiği Yabancı Diller :

Aldığı Sertifikalar :

Uzmanlık Alanı :

Derece	Bölüm/Program	Üniversite	Yıl
Lisans	İktisat	Zonguldak Bülent Ecevit Üniversitesi	2014
Y. Lisans	İktisat Anabilim Dalı	Zonguldak Bülent Ecevit Üniversitesi	2022

Görevler :

Görev Unvanı	Görev Yeri	Yıl

Eserler:

A. Uluslararası hakemli dergilerde yayımlanan makaleler:

A1.

B. Uluslararası bilimsel toplantılarda sunulan ve bildiri kitaplarında (proceedings) basılan bildiriler:

B1.

C. Yazılan ulusal/uluslararası kitaplar veya kitaplardaki bölümler:

C1. Yazılan ulusal/uluslararası kitaplar:

C1.1.

C2. Yazılan ulusal/uluslararası kitaplardaki bölümler:

C2.1.

D. Ulusal hakemli dergilerde yayımlanan makaleler:

D1.

E. Ulusal bilimsel toplantılarda sunulan ve bildiri kitaplarında basılan bildiriler:

E1.

F. Sanat ve tasarım etkinlikleri:

F1.

G. Diğer yayınlar: (Yukarıdaki maddelerde yer alan başlıklardaki kategorilere girmeyen ve belirtilmek istenen tüm eserler bu maddenin altında belirtilecektir.)