

ULUSLARARASI SERMAYE YATIRIMLARI İLE EKONOMİK BÜYÜME ARASINDAKİ İLİŞKİ, BREZİLYA VE TÜRKİYE ÖRNEĞİ

MARMARA ÜNİVERSİTESİ YAYINEVİ

Süleyman Serdar KARACA, Doç. Dr.
sulaymanserdar.karaca@gop.edu.tr, Gaziosmanpaşa Üniversitesi

Zekai ŞENOL, Öğr. Grv.
zekai_senol@yahoo.com, Giresun Üniversitesi

İbrahim ÇİDEM, Öğr. Grv.
ibrahim.cidem@gop.edu.tr, Gaziosmanpaşa Üniversitesi

Özet: 1980'li yıllarda artmaya başlayan liberalleşme eğilimleri neticesinde uluslararası sermaye yatırımlarında artışlar görülmeye başlandı. Özellikle sermaye yetersizliği yaşayan gelişmekte olan ekonomiler için uluslararası sermaye yatırımları, hem ülke ekonomilerinin geliştirilmesi, hem de ödemeler dengesi ve buna bağlı olarak cari işlemler dengesinin sağlanması bakımından önemli hale gelmiştir.

Uluslararası sermaye yatırımları, genel olarak doğrudan yabancı sermaye yatırımları (DYSY) ve yabancı portföy yatırımları (YPY) olarak ikiye ayrılmaktadır. Uluslararası sermaye yatırımları ile ekonomik büyüme arasındaki ilişki bugüne kadar tartışma konusu olmuştur. Buna ilişkin olarak ekonomik büyümenin, uluslararası sermaye hareketlerinin sebebi olduğu görüşünün yanında, uluslararası sermaye hareketlerinin ekonomik büyümeyi etkilediği düşüncesi de bulunmaktadır. Bu çalışmada gelişmekte olan ekonomi özelliği taşıyan iki ülke, Brezilya ve Türkiye'ye yönelik olarak 2006:1-2012:4 dönemlerine ilişkin doğrudan yabancı sermaye yatırımları ve portföy yatırımları ile ekonomik büyüme arasındaki nedensellik araştırması Granger Nedensellik yöntemi aracılığıyla test edilmiştir.

Anahtar Kelimeler: Uluslararası Sermaye Yatırımları, Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımları, Yabancı Portföy Yatırımları, Ekonomik Büyüme.

THE RELATIONSHIP BETWEEN INTERNATIONAL CAPITAL INVESTMENT AND ECONOMIC GROWTH, A BRAZIL AND TURKEY CASE

Abstract: International capital investments are categorized into two: foreign direct investments (FDI) and foreign portfolio investments (FPI). The relationship between international capital investments and economic growth has become a matter of discussion up to now. Related to this, beside the view that economic growth is the cause of international capital investments, international capital movements affect the economic growth. In this study, causality research between the foreign direct investments and portfolio investments and economic growth related to Brazil and Turkey in 2006:1-2012:4 periods; the two countries that have developing economy characteristics, was tested through Granger Causality method.

Consequently, it was noticed that there was a one-way causality from portfolio investments to Nominal Gross Domestic Income (NGDI) at 5% level of significance and a one-way causality from foreign direct investments to portfolio investments at 10% level of significance. When the findings obtained for Brazil were analyzed, only the presence of causality at 5% level of significance was determined from NGDI to portfolio investments.

Keywords: International Capital Investments, Foreign Direct Investments, Portfolio Investments, Economic Growth.

1. GİRİŞ

İnsanların ihtiyaçları olan mal ve hizmet karşılanması, istihdam oluşturulması, milli gelirde artış meydana getirilmesi gibi birtakım iktisadi hedeflerin gerçekleştirilmesinin temelinde yatırım kavramı karşımıza çıkmaktadır. Hiç şüphesiz yatırım kavramı doğal bir şekilde sermaye stoku ile ilişkilidir. Dünya genelinde gelişmiş ekonomiler dışında, gelişmekte olan ekonomiler ve az gelişmiş ekonomilerde yatırımlar gerçekleştirilecek sermaye birikimi yoktur. Bu bakımdan az gelişmiş ve gelişmekte olan ekonomilerin ihtiyaç duydukları yatırımların hayata geçirilmelerinde yabancı sermaye yatırımlarının önemi büyüktür.

1973 yılının Mart ayında, Bretton Woods sisteminin yıkılmasına paralel olarak uluslararası finansal sistemde serbestleşme ve sermaye hareketlerinde liberalleşme eğilimleri başlamıştır. Bu yıllarda gelişmiş ekonomilerde görülmeye başlayan finansal serbestleşme, zamanla gelişmekte olan ekonomilere yönelmeye başlamıştır.

Öte yandan dünya piyasalarında gittikçe artan rekabetle paralel bir şekilde işletmelerde maliyet düşürme çabaları önemli bir yer almaktadır. Kuzey Amerika ve Avrupa yatırım ve üretim üssü olma niteliklerini kaybetmeye başlarken Doğu ve Güneydoğu Asya başta olmak üzere dünyanın diğer bölgeleri yatırım almaya başladılar. Bu bakımdan dünyanın yatırım alanı günümüzde çok daha geniştir.

Bretton Woods sonrası ortaya çıkan yeni dönem, Keynesyen politikalar yerine liberal politikalar ve deregülasyonları ön plana çıkararak, rekabet ve özelleştirme ağırlıklı uygulamalar başlamıştır (Ömek, 2008). 1970'li yıllarda başlayan finansal serbestleşme akımına 1980'li yıllarda gelişmekte olan ekonomiler katılmış, 1990'lı yıllarda SSCB'nin dağılmasıyla birlikte ortaya çıkan doğu bloku ülkelerinin de finansal serbestleşme sürecine geçiş ekonomileri adıyla katılmışlardır. Geldiğimiz noktada üretim faktörlerinin bilhassa sermayenin tüm dünyada dolaşımının önündeki engeller kalkmış, iktisaden dünyanın her tarafı faaliyet alanı olmuştur. Ortaya çıkan bu durum küreselleşmedir.

Finansal küreselleşme ise, "ulusal finans piyasalarını ayıran sınırların ortadan kalması, finans piyasalarının çeşitli

kontrol ve sınırlamalardan arındırılarak uluslararası rekabete açılması, piyasaların konvertibiliteye sahip olmaları, kurların dalgalanmaya bırakılması, uluslararası sermaye akımlarının artması ve yatırım fonları ile yatırım ortaklıkları gibi kurumsal yatırımların finans piyasalarındaki rollerinin artması" (Karaca, 2010) şeklinde ifade edilebilir. Uluslararası sermaye hareketlerinin hacmiyle ilişkili iki önemli nokta hakkında görüş birliği söz konusudur (Zadrow, 2010). İlki, sermaye akış miktarının önemli derecede artması, diğeri ise bilgi ve iletişim teknolojisindeki ilerlemeler ve finansal piyasaların serbestleşmesi ile beraber uluslararası sermaye hareketlerindeki sınırlamaların önemli derecede azalmış olmasıdır.

Uluslararası sermaye hareketlerini Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımları (DYSY) ve Yabancı Portföy Yatırımları (YPY) olarak ayırmak mümkündür. DYSY, bir ülkede yeni bir firmanın kurulması, mevcut yabancı firmaya yatırım yapılması ya da o ülkede mevcut bir firmanın satın alınması nedeniyle uluslararası düzeyde ortaya çıkan sermaye akışını ifade etmek amacıyla kullanılan kavramdır (Çinko, 2009).

Yabancı Portföy yatırımları, bir ülkeye, hisse senetleri ve tahvil başta olmak üzere, bu menkul kıymetler ve bunların türevleri olan diğer menkul kıymetlere olan yatırımlardır. Bu menkul kıymetler yatırımcısına ortaklık ve alacak hakkı verirken, faiz geliri, kar payı ve fiyat farkından kazanç elde etme imkanı sağlamaktadır.

DYSY ile YPY arasında önemli farklılıklar da söz konusudur. DYSY, mal ve hizmet üretime yönelik yatırımlardır. Bu amaçla, yatırım yapılan ülkeye işletmecilik bilgisi, teknoloji transferi sağlar. Portföy yatırımlarında sadece sermaye sağlanmaktadır.

Portföy yatırımları karakteristiği itibarıyla spekülasyon nitelik gösterebilir. Bunun yanında değişen ekonomik, politik durumlar ile menkul kıymetlerin performanslarına bağlı bir şekilde portföy bileşiminde değişiklikler söz konusudur. Bu bakımdan portföy yatırımlarında yüksek değişkenlikler ve dalgalanmalar söz konusudur.

Küresel olarak DYSY 2012 yılında, bir önceki yıla göre %18 oranında azalarak 1,35 Trilyon \$ olmuştur. 2008 küresel finans kriz sonrasında ortaya çıkan DYSY, 2007 yılında ortaya çıkan 2 Trilyon \$ seviyesinden oldukça uzaktadır.

2008 küresel finansal krizden sonra DYSY'nın ülke guruplarına göre dağılımında önemli değişimler söz konusudur. UNCTAD (United Nations Conference on Trade and Development) verilerine göre, gelişmekte olan ekonomilerin DYSY'dan aldıkları pay mutlak olarak pek artmasa da, göreceli olarak artmıştır. Nitekim, 2012 yılında gelişmekte olan ekonomiler, dünyada gerçekleşen DYSY'nın %52'sine ulaşırken bu oran gelişmiş ekonomiler için %42 seviyesindedir.

Brezilya ve Türkiye gelişmekte olan ekonomiler nitelemesine sahiptir. Coğrafi olarak uzak konumda bulunan bu iki ekonomi gerek YPY gerekse DYSY'nda benzer özellikler göstermektedirler. Brezilya, DYSY ülke sıralamasında 2011 yılında, bir önceki yıla göre bir basamak artarak 4. sıraya yükselmiştir.

Bu çalışmanın amacı 2006:1-2012:4 döneminde, Brezilya ve Türkiye'ye yapılan DYSY ve YPY'nın ülkelerin ekonomik büyümeleri üzerine olan etkilerinin tespit edilmesidir.

II. LİTERATÜR

DYSY ve YPY ekonomik performans üzerine etkileri hakkında yapılan çalışmaların büyük bir kısmı DYSY konusundadır. YPY'nın ülkelerin ekonomik büyümelerine yaptıkları etkilerin tespitine ilişkin çalışmaların azlığı, kanımızca YPY verilerine ulaşabilmenin yetersizliğidir. DYSY ve YPY'nın ekonomik büyüme üzerine yaptıkları etkilere ilişkin çalışmalar kronolojik olarak aşağıda ifade edilmiştir.

Borensztein, Gregoria ve Lee (1998), 69 gelişmekte olan ülkede 1970-1989 döneminde, DYSY'nın ekonomik büyümeyi nasıl etkilediğine ilişkin çalışmada, söz konusu etkinin yatırım yapılan ülke beşeri sermaye stokuna bağlı olmasına rağmen genel olarak DYSY'nın ekonomik büyümeyi olumlu etkilediği temel regresyon sonucunda görülmüştür.

Berthelemy ve Demurger (2000), DYSY ile ekonomik büyüme arasındaki ilişkiyi 1985-1996 dönemine ait verilerle Çin ekonomisinde yaptığı çalışmada, Çin ekonomisinin büyümesinde yabancı yatırımların önemli rol oynadıkları doğrulanmıştır.

Zhang (2001), Doğu Asya ve Latin Amerika'da bulunan 11 gelişmekte olan ekonomide DYSY'nın ekonomik büyümeyi etkileyip etkilemediği araştırılmış, uzun dönemde beş ülkede (Kolombiya, Meksika, Hong Kong, Endonezya ve Tayvan) DYSY ile ekonomik büyüme arasında pozitif bir ilişki bulunmuştur. Kısa dönemde ise beş ülkede (Brezilya, Kore, Malezya, Singapur ve Tayland) pozitif bir ilişki gözlenirken, bir ülkede (Arjantin) pozitif ilişki bulunamamıştır.

Bengoa ve Pobles (2003), 18 Latin Amerika ülkesi için 1970-1999 dönemine ait panel veri analizinde ekonomik özgürlük, DYSY ve ekonomik büyüme arasındaki etkileşimin araştırılmasında, ekonomik özgürlük endeksinin yabancı sermaye girişinde çok önemli etkiye sahip olduğu ve DYSY'nın ekonomik büyüme ile pozitif ve önemli derecede bağlantılı olduğu görülmüştür.

Demir (2007), Türkiye'de, 1996:2-2005:9 dönemindeki aylık verilerle yaptığı çalışmada DYSY ve YPY'nın ekonomik büyüme üzerine etkisinin incelendiği çalışmada, DYSY'nın GSYİH'nın nedeni olarak görülürken, GSYİH, DYSY'nın nedeni değildir. GSYİH ile YPY arasında çift yönlü bir nedensellik bulunmuştur. DYSY ve YPY'nın GSYİH'yi etkilediği görülmüştür.

Okuyan ve Erbaykal (2008), dokuz gelişmekte olan ülkenin 1970-2006 yıllarını kapsayan verileriyle DYSY ile ekonomik büyüme arasındaki nedensellik ilişkisinin değerlendirilmesinde, Brezilya, Meksika, Malezya, Güney Kore,

Tayland ve Türkiye'de ekonomik büyümenin DYSY'nin nedeni olduğu, Singapur ve Endonezya'da karşılıklı bir nedensellik olduğu ve Hindistan'da ise DYSY'dan ekonomik büyümeye doğru bir nedensellik ilişkisine rastlanmıştır. Vita ve Kyaw (2009), DYSY ve YPY'nın ekonomik büyüme üzerine etkilerini, düşük gelir gurubu, orta gelir altı gurubu ve orta gelir üstü gurubundan oluşan 126 ülkede araştırması neticesinde, DYSY'nın bütün gelir guruplarında ekonomik büyümeyi olumlu etkilediği, buna karşın YPY'nın sadece orta gelir üstü ülke gurubunda ekonomik büyüme üzerinde olumlu etkiye sahip olduğu görülmüştür.

Mucuk ve Demirel (2009), DYSY ile ekonomik büyüme arasındaki nedensel bağıntıyı, Türkiye için 1992:1-2007:9 dönemine yönelik aylık verilerle yaptığı çalışmada, eşbütünleşme testi, ele alınan değişkenlerin uzun dönemde birlikte hareket ettiklerini, Granger nedensellik testi değişkenler arasındaki etkileşimin karşılıklı olduklarını, etki-tepki fonksiyonları ile varyans ayrıştırmasında ise bu sonuçları desteklemekle birlikte, ekonomik büyümenin DYSY'nı açıklama yüzdesinin daha düşük olduğu görülmüştür.

Ayaydın (2010), Türkiye'de, 1970-2007 dönemine ait verilerle gayri safi milli hasıla (GSMH) ile DYSY arasında ilişki olup olmadığını araştırdığı çalışmada, VAR nedensellik analizi ve varyans araştırmasıyla DYSY'dan GSMH'a doğru tek yönlü, pozitif ve güçlü bir nedensellik tespit edilmiştir.

Varamini ve Kalash (2010), Avrupa Birliği'ne (AB) yeni 10 gelişmekte olan ekonominin, AB'ye katılmadan önce DYSY'nın ekonomik büyüme ve ticaret dengesi üzerindeki rolünün araştırıldığı çalışmada, 10 ülkenin 9'unda, ekonomik büyümenin DYSY üzerinde tek taraflı Granger nedenselliğine sahip olduğu görüldüğünden bu ülkelerde DYSY'nın bu 10 ülkenin büyüme oranlarını önemli ölçüde artırmadığı anlaşılmıştır.

Vergil ve Karaca (2010), 1980-2005 dönemi için 25 gelişmekte olan ekonomi verilerini kullanarak panel veri analizinde, DYSY ve YPY'nın ülkelerin ekonomik büyümelerini pozitif yönde etkilediklerini bulmuşlardır.

Saini, Baharumshah ve Law (2010), 85 ülkede, 1976-2004 dönemini kapsayan, DYSY, ekonomik özgürlük ve ekonomik büyüme arasındaki ilişkinin ekonometrik analizi neticesinde, DYSY'nın yalnız başına ekonomik büyümeyi doğrudan etkilemediği, ülkelerin uzun dönem büyümelerinde ekonomik özgürlüğün önemli olduğu anlaşılmıştır.

Maji ve Odoba (2011), DYSY'nın ekonomik büyüme üzerindeki etkisini Nijerya ekonomisinde araştırdığı çalışmada, 1986-2006 dönemine ait veriler, doğrusal regresyon ve Granger nedensellik testi kullanılması neticesinde, DYSY'nın ekonomik büyüme üzerine pozitif bir etkiye sahip olduğunu görmüşlerdir.

Yılmaz, Kaya ve Akıncı (2011), Türkiye için 1980-2008 döneminde DYSY'nın ekonomik büyüme üzerindeki etkilerinin ekonometrik analizinde, DYSY'nın ekonomik büyümeyi etkilediği ve Granger nedensellik testi sonuçlarına göre DYSY'dan ekonomik büyümeye doğru tek yönlü nedensellik görülürken, ekonomik büyümeden DYSY'na doğru nedensellik olmadığı anlaşılmıştır.

Acaravcı ve Bostan (2011), 1992Q1-2007Q1 döneminde DYSY ile Türkiye'nin makroekonomik değişkenleri arasındaki ilişkilerin araştırılmasında, GSYH artışlarının uzun dönemde DYSY artışına ve DYSY artışının kısa dönemde ekonomik büyümeye neden olduğu görülmüştür.

Shaari, Hong ve Shukeri (2012), Malezya'da, 1971-2010 döneminde, DYSY'nın gayri safi yurt içi hasıla (GSYH)'ya etkisinin araştırdıkları çalışmada, eş bütünleşmeli VAR modelinde DYSY'nın GSYH'ya pozitif yönde etkilediği görülmüştür.

Moraru (2013), Pomanya'da, 2003-2011 döneminde, DYSY'nın ekonomik büyüme üzerindeki etkisinin analizinde, DYSY'daki değişimin ekonomik büyümedeki değişimi orta düzeyde etkilediği görülmüştür.

Hudea ve Stancu (2012), yedi Doğu Avrupa ülkesinde, 1993-2008 döneminde, DYSY'nın ekonomik büyümeye etkisini araştırmaları neticesinde, sürdürülebilir ekonomik büyümede DYSY'nın güçlendirici öneme sahip olduğu görülmüştür.

Muhammed, Singh ve Liew (2013), Malezya'da 1970-2008 döneminde, DYSY ve yerli yatırımların ekonomik büyüme üzerine etkilerinin araştırılmasında, DYSY ve ekonomik büyüme arasında nedensellik bulunamamıştır.

Leitao ve Rasekhi (2013), Portekiz'de, 1995-2008 dönemi için, DYSY'nın büyüme üzerindeki etkisinin incelendiği çalışmada, DYSY'nın ekonomik büyümeyi etkilediği ve rekabetçi yapı, eğitimli işgücü, teknolojik süreçler ve piyasaların gelişmesiyle beraber DYSY'nın büyüme üzerinde pozitif etkiye sahip olduğu görülmüştür.

Feeny, Lamsiraroj ve McGillivray (2014), 1971-2013 döneminde, Pasifik ada ülkelerini kapsayan çalışmada DYSY ile ekonomik büyüme arasındaki ilişkinin araştırılmasında, DYSY'nın yatırım yapılan ülke ekonomisinin büyümesiyle pozitif ilişki bulunduğunu ve DYSY'da meydana gelen '10'luk bir artışın kişi başına gelir büyümesinde yaklaşık '1'lik artışla ilişkili olduğu bulunmuştur.

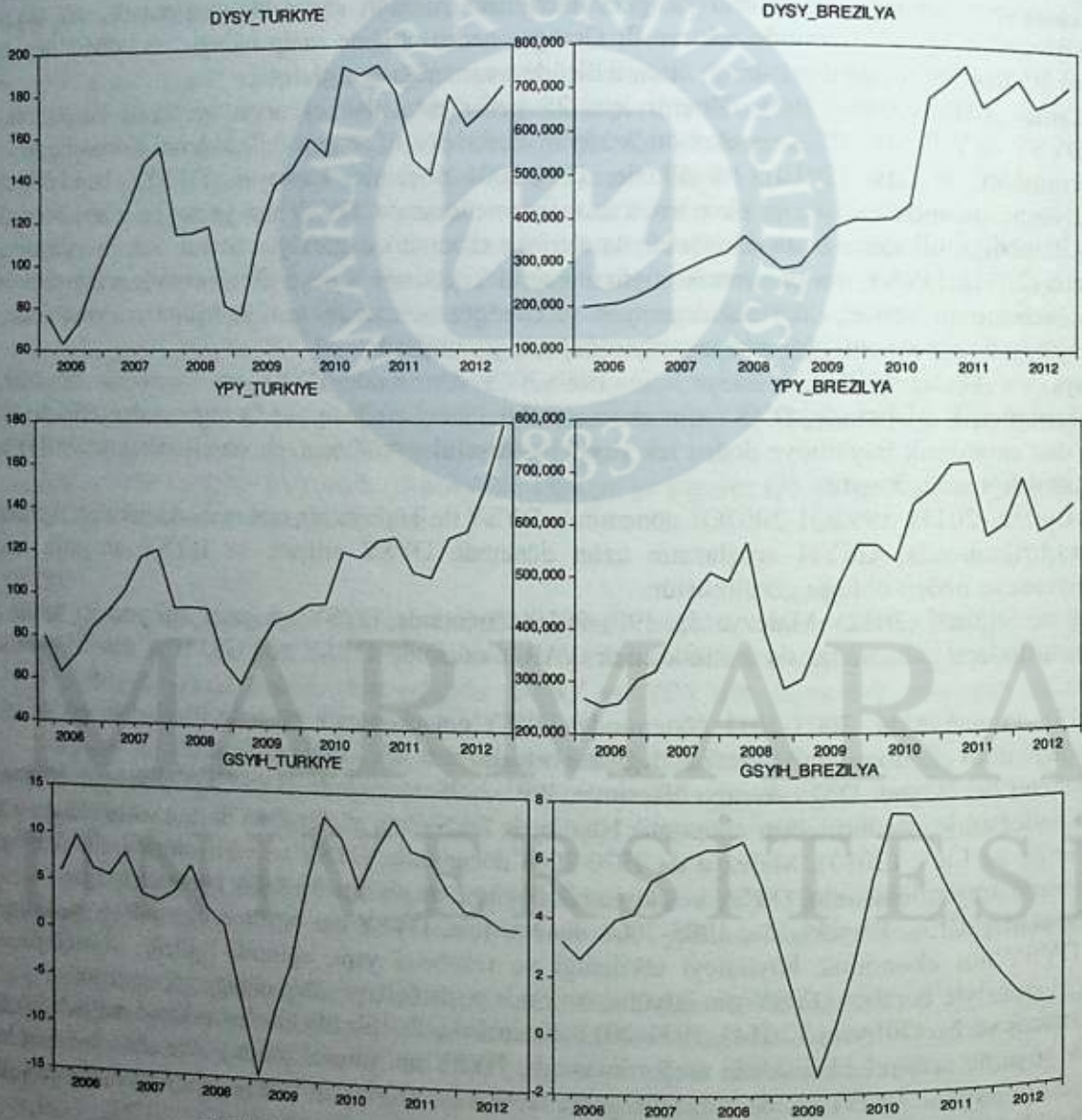
III. VERİLER

Bu çalışmada gelişmekte olan ekonomi özelliği taşıyan iki ülke, Brezilya ve Türkiye'ye yönelik olarak 2006:1-2012:4 dönemlerine ilişkin doğrudan yabancı sermaye yatırımları (DYSY) ve yabancı portföy yatırımları (YPY) ile ekonomik büyüme (GSYH) arasındaki nedensellik araştırması ekonometrik olarak test edilmiştir. Veriler, çalışmaya dahil edilen ülkelerin Merkez Bankalarından elde edilmiştir.

Çalışmada kullanılan değişkenler Tablo 1'de ve değişkenlerin grafikleri de Şekil 1'de gösterilmiştir.

Tablo 1: Çalışmada Kullanılan Değişkenler

Değişkenler	Açıklama
DYSY_TURKIYE	Türkiye için Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımları
DYSY_BREZILYA	Brezilya ülkesi için Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımları
YPY_TURKIYE	Türkiye için Portföy Yatırımları
YPY_BREZILYA	Brezilya ülkesi için Portföy Yatırımları
GSYİH_TURKIYE	Türkiye için GSYİH
GSYİH_BREZILYA	Brezilya için GSYİH



Şekil 1: Çalışmada Kullanılan Değişkenlerin Gösterimi

IV. YÖNTEM VE BULGULAR

Zaman serilerinde en önemli konulardan biri serilerde sahte regresyon sorunundan kaçınmaktır. Çünkü sahte regresyon durumunda ele alınan ilişkilerin doğruluğu ve güvenilirliği konusunda şüpheye düşülmektedir. Bu sorundan kaçınmak amacıyla serilerin durağan olduğu seviye/farklarda çalışılması gerekir. Bir serinin durağan olup olmadığı korelogram ve birim kök testleri olmak üzere iki yolla araştırılır. Çalışmada ele alınan değişkenler için birim kök testlerinden KPSS testi kullanılmıştır. KPSS testinde temel hipotez serinin durağan olduğunu ifade ederken, alternatif hipotez serilerin birim kök içerdiğini söylemektedir. Bu çerçevede çalışmada öncelikle serilerin düzeyde durağan olup olmadığı incelenmiş ve elde edilen KPSS birim kök test sonuçları

Tablo 2'de sunulmuştur.

Tablo 2: KPSS Birim Kök Testleri

Değişkenler	Sabit Terimli LM İstatistiği	Sabitli ve Trendli LM İstatistiği
DYSY_TURKİYE	0.5330***	0.0611***
DYSY_BREZİLYA	0.6119***	0.1144***
YPY_TURKİYE	0.4971**	0.1212***
YPY_BREZİLYA	0.5658***	0.0638***
GSYİH_TURKİYE	0.0960***	0.0936***
GSYİH_BREZİLYA	0.1227***	0.0616***

*** ve ** sırasıyla 0.10, 0.05 ve 0.01 düzeyinde istatistiksel olarak anlamlılığı ifade etmektedir.

Tablo 2'den görüldüğü üzere değişkenlerin hepsi düzeyde durağandır. Sahte regresyon sorunun var olmadığı belirlendikten sonra değişkenler arasındaki ilişkinin araştırılması mümkün olmaktadır. Serilerin seviyesinde durağan olmaları nedeniyle uzun dönemli bir ilişkinin varlığından bahsedilebilmektedir. Kısa dönemdeki ilişkinin incelenmesi amacıyla ise Granger Nedensellik testi yöntemi kullanılır. Çalışmada ilgili değişkenler arasındaki nedensellik ilişkisi araştırılmış ve elde edilen Granger Nedensellik analizi sonuçları Tablo 3'te raporlanmıştır.

Tablo 3: Granger Nedensellik Analizi Sonuçları

Temel Hipotez	F değeri	Olasılık Değeri	Karar
DYSY_TURKİYE, YPY_TURKİYE'nin nedeni değildir.	4.0241	0.0579*	Red
YPY_TURKİYE, DYSY_TURKİYE'nin nedeni değildir.	1.4803	0.2326	Kabul
GSYİH_TURKİYE, DYSY_TURKİYE'nin nedeni değildir.	0.3767	0.5451	Kabul
DYSY_TURKİYE, GSYİH_TURKİYE'nin nedeni değildir.	0.0189	0.1515	Kabul
YPY_TURKİYE, GSYİH_TURKİYE'nin nedeni değildir.	5.9060	0.0241**	Red
GSYİH_TURKİYE, YPY_TURKİYE'nin nedeni değildir.	0.0049	0.9443	Kabul
DYSY_BREZİLYA, YPY_BREZİLYA'nın nedeni değildir.	0.3077	0.5842	Kabul
YPY_BREZİLYA, DYSY_BREZİLYA'nın nedeni değildir.	1.2046	0.2833	Kabul
GSYİH_BREZİLYA, DYSY_BREZİLYA'nın nedeni değildir.	1.0626	0.3129	Kabul
DYSY_BREZİLYA, GSYİH_BREZİLYA'nın nedeni değildir.	0.8970	0.3539	Kabul
YPY_BREZİLYA, GSYİH_BREZİLYA'nın nedeni değildir.	0.6988	0.4183	Kabul
GSYİH_BREZİLYA, YPY_BREZİLYA'nın nedeni değildir.	5.1688	0.0355**	Red

Maksimum gecikme sayısı 6 olarak alınmış ve uygun gecikme sayısı Schwarz bilgi kriterine göre belirlenmiştir. *, ** ve *** sırasıyla 0.10, 0.05 ve 0.01 düzeyinde istatistiksel olarak anlamlılığı ifade etmektedir.

Tablo 3'ten elde edilen sonuçlar dikkate alındığında Türkiye için doğrudan yabancı sermaye yatırımlarından portföy yatırımlarına doğru %10 önem seviyesinde tek yönlü bir nedenselliğin ve %5 önem düzeyinde ise portföy yatırımlarından GSYİH'ya doğru tek yönlü bir nedenselliğin olduğu görülmüştür. Brezilya için Tablo 3'ten elde edilen bulgular incelendiğinde ise, sadece GSYİH'dan portföy yatırımlarına doğru %5 önem düzeyinde nedenselliğin varlığı tespit edilmiştir.

V. SONUÇ

Görüldüğü üzere DYSY ve YPY'nin ekonomik büyümeye etkilerinin incelendiği çalışmaların çoğunluğunda DYSY ve YPY'nin ekonomik büyümeyi olumlu etkilediği görülmektedir. Bu durum DYSY'nin etkilerinin yapıldığı çok sayıda çalışma ile net bir şekilde ortaya konulmuştur. Yabancı sermaye yatırımlarının ülke ekonomilerinde olumlu sonuç meydana getirmesinde dikkat çeken bir başka husus

ise, yatırım yapılan ülkenin beşeri sermayesinin durumu, ülkenin liberalizasyon politikaları, rekabetçi ekonomik ortam, ekonomik istikrar gibi durumlardır.

KAYNAKÇA

- Acaravcı, A., ve Bostan, F., "Makroekonomik Değişkenlerin Doğrudan Yabancı Yatırımlar Üzerine Etkileri: Türkiye Ekonomisi İçin Ampirik Bir Çalışma", Cilt. 8, No. 2, 2011, ss. 56-68.
- Ayaydın, H., "Doğrudan Yabancı Yatırımlar İle Ekonomik Büyüme Arasındaki İlişkinin İncelenmesi: Türkiye Örneği", Dumlupınar Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi, No. 23, 2010, ss. 133-145.
- Bengoa, M., ve Robles, B., S., "Foreign Direct Investment, Economic Freedom and Growth: New Evidence From Latin America", European Journal of Political Economy, Cilt. 19, No. 3, 2003, ss. 529-545.
- Berthelemy, J., C., ve Demurger, S., "Foreign Direct Investment and Economic Growth: Theory and Application to China", Review of Development Economics, Cilt. 4, No. 2, 2000, ss. 140-155.
- Borensztein, E., De Gregorio, J. ve Lee, J.-W., "How Does Foreign Direct Investment Affect Economic Growth?", Journal of International Economics, Cilt. 45, No. 1, 1998, ss. 15-135.
- Çinko, L., "Doğrudan Yabancı Sermaye Hareketlerinin Makroekonomik Etkileri", Marmara Üniversitesi İİBF Dergisi, Cilt. 26, No. 1, 2009, ss. 117-131.
- Demir, Y., "Yabancı Sermaye Yatırımlarının Ekonomik Büyümeye Olan Etkisinin Türkiye Bağlamında Test Edilmesi", Muhasebe ve Finansman Dergisi, No. 34, 2007, ss. 152-161.
- Engle, R. F. ve Granger, C. W. J., "Co-integration And Error Correction: Representation, Estimation And Testing", Econometrica, Cilt. 55 No. 2, 1987, 1251-1276.
- Feeny, S., Lamsiraroj, S. ve McGillivray, M., "Growth and Foreign Direct Investment in the Pasific Island Countries", Economic Modelling, Cilt. 37, 2014, ss. 332-339.
- Hudea, O., S., ve Stancu, S., "Foreign Direct Investment – A Force Driving to conomic Growth, Evidence from Eastern European Countries", 2012.
- Karaca, S. S., "Uluslar arası Sermaye hareketleri ve Kriz Sonrası Görünüm" Sosyal Bilimler Araştırmaları Dergisi, Cilt 1, Sayı 1, 2010, ss. 157-173, Tokat
- Kwiatkowski D., Philips P.C.B., Schmidt P. Ve Shin Y., "Testing The Null Hypothesis of Stationarity Against the Alternative of a Unit Root", Journal of Econometrics, 1992, 159-178.
- Leitao, N., C., "The Impact of Foreign Direct Investment on Economic Growth: The Portuguese Experience", Theoretical and Applied Economics, Cilt. 20, no. 1, 2013, ss. 51-62.
- Maji, A., ve Odoaba, A. J., "An Investigation of the Impact of Foreign Direct Investment on Economic Growth in Nigeria" International Business and Management, Cilt. 3, No. 1, 2011, ss. 232-238.
- Mohamed, M., R., Singh, K., S. J., ve Liew, C., Y., "Impact of Foreign Direct Investment & Domestic on Economic Growth of Malaysia", Malaysian Journal of Economic Studies, No. 50, 2013, ss. 21-35.
- Moraru, C., "Foreign Direct Investment and Economic Growth in Romania", Cilt. 20, No. 5, 2013, ss. 125-134.
- Mucuk, M., ve Demirel, M., T., "Türkiye'de Doğrudan Yabancı Yatırımlar ve Ekonomik performans", Selçuk Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi, No. 21, 2009, ss. 365-373.
- Okuyan, H., A., ve Erbaykal, E., "Gelişmekte Olan Ülkelerde Doğrudan Yabancı Yatırımlar ve Ekonomik Büyüme İlişkisi", Ekonomik Yaklaşım, Cilt. 19, No. 67, ss. 47-58.
- Örnek, İ., "Yabancı Sermaye Akımlarının Yurtiçi Tasarruf ve Ekonomik Büyüme Üzerine Etkisi: Türkiye Örneği", Ankara Üniversitesi SBF Dergisi, Cilt. 63, No. 2, 2008, ss. 200-217.
- Saini, A., Baharumshah, A., Z., ve Law, S. i., H., "Foreign Direct Investment, Economic Freedom and Economic Growth: International Evidence", Economic Modelling, Cilt. 27, No. 5, 2010, ss. 1079-1089.
- Shaari, M., S., B., Hong, T., H., ve Shukeri, S., N., "Foreign Direct Investment and Economic Growth: Evidence from Malaysia", International Business Research, Cilt. 5, No. 10, 2012, ss. 100-107.
- UNCTAD, World Investment Report, 2013. www.unctad.org
- Varamini, H., ve Kalash, S., "Foreign Direct Investment Inflows, Economics Growth, and Trade Balances: The Experience of the New Members of the European Union", Journal of East-West Business, Cilt. 16, No. 2, 2010, ss. 4-23.
- Vergil, H., ve Karaca, C., "Gelişmekte Olan Ülkelere Yönelik Uluslar arası Sermaye Hareketlerinin Ekonomik Büyüme Üzerindeki Etkisi: Panel Veri Analizi", Ege Akademik Bakış, Cilt. 10, No. 4, 2010, ss. 1207-1216.
- Vita, G., ve Kyaw, K., S., "Growth Effect of FDI and Portfolio Investment Flows to Developing Countries: A Disaggregated Analysis by Income Levels", Applied Economics Letters, No. 16, 2009, ss. 277-283.
- Yılmaz, Ö., Kaya, V., ve Akıncı, M., "Türkiye'de Doğrudan Yabancı Yatırımlar ve Ekonomik Büyümeye Etkisi (1980-2008)", Atatürk Üniversitesi İİBF Dergisi, Cilt. 25, No. 3-4, 2011, ss. 13-30.
- Zhang, K., H., "Does Foreign Direct Investment Promote Economic Growth? Evidence From East Asia and Latin America", Contemporary Economic Policy, Cilt. 19, No. 2, 2001, ss. 175-185.
- Zodrow, R. G., "Capital Mobility and Capital Tax Competition", National Tax Journal, Cilt. 63, No. 4, 2010, ss. 865-901.