



T.C.
NEVŞEHİR HACI BEKTAŞ VELİ ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
İKTİSAT ANABİLİMDALI

**EKONOMİK, POLİTİK VE JEOPOLİTİK BELİRSİZLİKLERİN
TÜRKİYE'YE GELEN DOĞRUDAN YABANCI YATIRIMLAR
ÜZERİNDEKİ ETKİLERİ: MS-VAR MODELİNDEN KANITLAR**

Doktora Tezi

Cumali MARANGOZ

Danışman
Doç. Dr. Serap ÇOBAN

NEVŞEHİR
Ocak, 2022

BİLİMSEL ETİĞE UYGUNLUK

Bu çalışmadaki tüm bilgilerin, akademik ve etik kurallara uygun bir şekilde elde edildiğini beyan ederim. Aynı zamanda bu kural ve davranışların gerektirdiği gibi, bu çalışmanın özünde olmayan tüm materyal ve sonuçları tam olarak aktardığımı ve referans gösterdiğimi belirtirim.

Tezi Hazırlayan
Cumali MARANGOZ

KLAVUZ UYGUNLUK ONAYI

“Ekonomik, Politik ve Jeopolitik Belirsizliklerin Türkiye’ye Gelen Doğrudan Yabancı Yatırımlar Üzerindeki Etkileri: MS-VAR Modelinden Kanıtlar” adlı Doktora tezi, Nevşehir Hacı Bektaş Veli Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Lisansüstü Tez Yazım Kılavuzu’na uygun olarak hazırlanmıştır.

Tezi Hazırlayan

Adı SOYADI

Cumali MARANGOZ

Danışman

Unvanı Adı SOYADI

Doç. Dr. Serap ÇOBAN

İktisat Ana Bilim Dalı Başkanı

Unvanı Adı SOYADI, İmza

ONAY VE KABUL

Doç. Dr. Serap ÇOBAN danışmanlığında Cumali MARANGOZ tarafından hazırlanan “Ekonomik, Politik ve Jeopolitik Belirsizliklerin Türkiye’ye Gelen Doğrudan Yabancı Yatırımlar Üzerindeki Etkileri: MS-VAR Modelinden Kanıtlar” adlı bu çalışma, jürimiz tarafından Nevşehir Hacı Bektaş Veli Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İktisat Ana Bilim Dalında Doktora Tezi olarak kabul edilmiştir.

..... / /

(Tez savunma tarihi)

JÜRİ

İMZA

Danışman :

Üye :

Üye :

Üye :

Üye :

ONAY:

Bu tezin kabulü Enstitü Yönetim Kurulunun / / tarih ve sayılı Kararı ile onaylanmıştır.

..... / /

.....

Enstitü Müdürü

TEŐEKKÜR

Doktora eğitimim süresince engin bilgi ve deneyimlerinden yararlandığım danışman hocam Doç. Dr. Serap ÇOBAN'a, tezin yürütölmesinde akademik disiplin ve bilimsel temeller ıőıđında yapmış olduğu katkılardan dolayı őükranlarımı sunarım. Tez izleme komitesinde ve savunma jürisinde yer alarak çalışmanın gelişimine katkı sağlayan Prof. Dr. Faik BİLGİLİ ve Doç. Dr. Mert TOPCU hocalarıma teőekkür ederim. Ayrıca, eğitim-öğretim hayatım boyunca sağlamış oldukları maddi ve manevi destekleri karşısında haklarını hiçbir zaman ödeyemeyeceğim değerli aileme sonsuz minnet ve őükranlarımı sunarım.

EKONOMİK, POLİTİK VE JEOPOLİTİK BELİRSİZLİKLERİN TÜRKİYE'YE GELEN DOĞRUDAN YABANCI YATIRIMLAR ÜZERİNDEKİ ETKİLERİ: MS-VAR MODELİNDEN KANITLAR

Cumali MARANGOZ

Nevşehir Hacı Bektaş Veli Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü

İktisat Ana Bilim Dalı, Doktora, Ocak 2022

Danışman: Doç. Dr. Serap ÇOBAN

ÖZET

Türkiye’de doğrudan yabancı yatırımların belirleyicilerin araştırıldığı bu çalışmada, makroekonomik değişkenlerin yanı sıra hem Türkiye ekonomisine özgü hem de Türkiye’ye en çok doğrudan yabancı yatırım yapan 10 ekonomiye özgü ekonomik, politik ve jeopolitik belirsizliklerin Türkiye'ye yönelik doğrudan yabancı yatırımlar üzerindeki dinamik etkilerinin MS-VAR modeli kapsamında 1996 q1-2019q3 dönemi için incelenmesi amaçlanmaktadır. Bu yönüyle çalışmada, literatürde sıklıkla kullanılan makroekonomik değişkenlerin yanı sıra politik gelişmelerden kaynaklanan belirsizlikleri temsilen Ahir, Bloom ve Furceri (2018) ile Caldara ve Locavillo (2018) tarafından geliştirilen Dünya Belirsizlik endeksi ve Jeopolitik Risk endeksi kullanılmaktadır. Çalışmanın ampirik analizlerinden elde edilen bulgulara göre; pazar büyüklüğünün, ticari dışa açıklığın ve finansal gelişmenin Türkiye’ye gelen doğrudan yabancı yatırımlar üzerinde pozitif etkiler meydana getirdiği tespit edilmiştir. Daha da önemlisi iş gücü maliyetleri ile faiz oranlarının yanı sıra ekonomik, politik ve jeopolitik belirsizliklerin Türkiye’ye gelen doğrudan yabancı yatırımlar üzerinde istatistiksel açıdan anlamlı negatif etkiler meydana getirdiği saptanmıştır. Bu sonuç, Türkiye ekonomisinde yaşanan jeopolitik gerilimlerin yanında hem Türkiye’ye özgü hem de analize konu olan diğer ekonomilere özgü ekonomik ve politik belirsizliklerin doğrudan yabancı yatırımların ülkeye yönelmesini engelleyen önemli bir faktör olduğunu ortaya koymaktadır. Bunun yanı sıra ampirik sonuçlar, Türkiye’ye özgü belirsizliklerin ülkeye yönelik doğrudan yabancı yatırım girişleri üzerinde diğer ülkelere özgü belirsizliklere göre daha uzun dönemli yıpratıcı etkiler meydana getirdiği yönünde deliller sunmaktadır. Bu durum, uluslararası yatırımcıların yatırım kararı alırken ev sahibi ülkelerde meydana gelen iktisadi ve politik gelişmelerden kaynaklanan belirsizlik şoklarına karşı daha hassas oldukları hususuna işaret etmektedir.

Anahtar Kelimeler: Doğrudan Yabancı Yatırımlar, Ekonomik belirsizlik, Politik Belirsizlik, Jeopolitik Belirsizlik, Markov Rejim Değişikliği Modeli, Türkiye Ekonomisi.

**THE EFFECTS OF ECONOMIC, POLITICAL AND
GEOPOLITICAL UNCERTAINTY ON FOREIGN DIRECT
INVESTMENTS IN TURKEY: EVIDENCE FROM THE MS-VAR
MODEL**

Cumali MARANGOZ

Nevşehir Hacı Bektaş Veli University, Institute of Social Sciences

Department of Economics, Ph.D., January 2022

Supervisor: Doç. Dr. Serap ÇOBAN

ABSTRACT

This study attempts to identify the determinants of foreign direct investments in Turkey by analyzing the macroeconomic variables of Turkey and the dynamic effects of economic, political, and geopolitical uncertainties of both the Turkish economy and the ten economies that make the most foreign direct investment to Turkey. Our relatively novel methodology of the Markov-Switching VAR (MS-VAR) model covers the period of 1997 q1-2019q3. In this respect, the study makes use of the World Uncertainty index and the Geopolitical Risk index developed by Ahir, Bloom, and Furceri (2018) and Caldara and Locavillo (2018) to represent the uncertainties arising from political developments, as well as the macroeconomic variables frequently used in the literature. Empirical results show that market size, trade openness, and financial development have positive effects on foreign direct investments in Turkey. More importantly, economic, political, and geopolitical uncertainties, as well as labor costs and interest rates, have statistically significant negative effects on foreign direct investments in Turkey. This result reveals that the geopolitical tensions in the Turkish economy and the economic and political uncertainties of both Turkey and other economies are crucial factors that prevent potential foreign direct investments in Turkey. In addition, the results indicate that Turkey-specific uncertainties create more long-term corrosive effects on foreign direct investment inflows to the country compared to other country-specific uncertainties. Hence, the study concludes that international investors are more sensitive to uncertainty shocks arising from economic and political developments in host countries when making investment decisions.

Keywords: Foreign Direct Investment, Economic Uncertainty, Political Uncertainty, Geopolitical Uncertainty, Markov-Switching Model, Turkish Economy.

İÇİNDEKİLER

ÖZET.....	v
ABSTRACT.....	vii
İÇİNDEKİLER	viii
TABLolar LİSTESİ.....	x
ŞEKİLLER LİSTESİ	xi
GRAFİKLER LİSTESİ.....	xiii
GİRİŞ	1

BİRİNCİ BÖLÜM

DOĞRUDAN YABANCI YATIRIMLAR: KAVRAMSAL VE TEORİK ÇERÇEVE

1.1. Doğrudan Yabancı Yatırım Kavramı	6
1.2. Doğrudan Yabancı Yatırım Çeşitleri	8
1.2.1. Yönüne Göre Doğrudan Yabancı Yatırımlar	9
1.2.2. Amacına Göre Doğrudan Yabancı Yatırımlar	10
1.2.3. Yatırım Şekline Göre Doğrudan Yabancı Yatırımlar	11
1.3. Doğrudan Yabancı Yatırım Teorileri	12
1.3.1. Tam Rekabet Piyasası Koşulları Varsayımına Dayanan Teoriler.....	13
1.3.1.1. Getiri Oranı Farklılıkları Teorisi.....	14
1.3.1.2. Portföy Çeşitlendirme Teorisi	15
1.3.1.3. Piyasa Büyüklüğü Teorisi	15
1.3.2. Eksik Rekabet Piyasası Koşulların Varsayımına Dayanan Teoriler	16
1.3.2.1. Endüstriyel Organizasyon Teorisi.....	17
1.3.2.2. İçselleştirme Teorisi	18
1.3.2.3. Lokasyon Teorisi.....	19
1.3.2.4. Eklektik Teori (OLİ Paradigması)	20
1.3.2.5. Ürün Devreleri Teorisi	21

1.3.2.6. Oligopolistik Tepki Teorisi.....	23
1.3.3. Diğer Doğrudan Yabancı Yatırım Teorileri.....	24
1.3.3.1. Liktide Hipotezi	24
1.3.3.2. Parasal Alan Hipotezi.....	25
1.3.3.3. Uluslararası Sermaye Akışlarının Önündeki Engellerle Çeşitlendirme Hipotezi	26
1.3.3.4. Kojima Hipotezi.....	26
1.3.4. Piyasa Giriş Şekillerini Baz Alan Teoriler.....	27

İKİNCİ BÖLÜM

DOĞRUDAN YABANCI YATIRIMLARIN

BELİRLEYİCİLERİNE İLİŞKİN AMPİRİK LİTERATÜR

2.1. Teorik Çerçeve: Doğrudan Yabancı Yatırımların Belirleyicileri.....	30
2.2. Ampirik Literatür: Doğrudan Yabancı Yatırımların Belirleyicileri.....	32
2.3. Türkiye Genel Literatür Özeti	48
2.4. Literatürdeki Boşluklar	51

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

TÜRKİYE VE DÜNYADA DOĞRUDAN YABANCI

YATIRIMLARIN KARŞILAŞTIRMALI ANALİZİ

3.1. Küresel DYY Girişleri: Genel Görünüm	54
3.1.1. Küresel DYY Girişlerinin Bölgesel Dağılımı	55
3.2. Türkiye ye Gelen DYY'ler: Genel Görünüm.....	57
3.2.1. Türkiye'ye Doğrudan Yabancı Yatırım Yapma Trendlerinin Analizi.....	58
3.2.2. Türkiye ye Gelen DYY'lerin Coğrafi Dağılımı	59
3.2.3. Türkiye ye Gelen DYY'lerin Sektörel Dağılımı.....	60
3.3. Türkiye'ye Gelen DYY'lerin Dünya ve Gelişmekte Olan Ülkeler Arasındaki Yeri.....	61

DÖRDÜNCÜ BÖLÜM

DOĞRUDAN YABANCI YATIRIMLARIN BELİRLİYECİLERİ:

TÜRKİYE ÜZERİNE BİR UYGULAMA

4.1. Veri Seti ve Metodoloji.....	64
4.1.1. Veri.....	64

4.1.1.1. Veri Dönüştürme Süreci.....	74
4.1.2. Metodoloji.....	74
4.1.2.1. Markov-Switching Vektör Autoregression (MS-VAR) Modeli	74
4.2. MS-VAR Model Sonuçları	76
SONUÇ VE GENEL DEĞERLENDİRMELER	90
KAYNAKÇA	95
ÖZGEÇMİŞ.....	108



TABLolar LİSTESİ

Tablo 1.1. Doğrudan Yabancı Yatırımlar ve Portföy Yatırımları Arasındaki Farklar.	8
Tablo 2.1. Ev Sahibi Ülke Açısından Doğrudan Yabancı Yatırımların Belirleyicileri	32
Tablo 2.2. Pazar Büyüklüğü- Doğrudan Yabancı Yatırımlar	33
Tablo 2.3. İşgücü Maliyeti – Doğrudan Yabancı Yatırımlar	35
Tablo 2.4. Ekonomik Büyüme-Doğrudan Yabancı Yatırımlar	36
Tablo 2.5. Döviz Kuru-Doğrudan Yabancı Yatırımlar	38
Tablo 2.6. Dış Açıklık-Doğrudan Yabancı Yatırımlar	39
Tablo 2.7. Risk, Belirsizlik-Doğrudan Yabancı Yatırımlar	47
Tablo 3.1. En Çok Yatırım Çeken Ülkeler	56
Tablo 3.2. Türkiye’ye gelen DYY’ler ile Gayrimenkul Yatırımları 2003-2019	59
Tablo 3.3. 2005-2020 DYY Girişlerinin Coğrafi Dağılımı	60
Tablo 3.4. Türkiye’ye Gelen DYY’lerin Sektörel Dağılımı	61
Tablo 3.5. Türkiye’ye Yapılan DYY Girişlerinin Dünyada ve Gelişmekte Olan Ülkeler Arasındaki Yeri	62
Tablo 4.1. Analizlerde Kullanılan Değişkenlerin Tanımlanması	65
Tablo 4.2. BDS Doğrusallık Testi Sonuçları	78
Tablo 4.3. Giriş Doğrusal Olmayan Birim Kök Testi	80
Tablo 4.4. Markov Regime –Switching VAR (1) Model Sonuçları (A)	82
Tablo 4.5. Markov Regime –Switching VAR (1) Model Sonuçları (B)	83
Tablo 4.6. Markov Regime –Switching VAR (2) Model Sonuçları (A)	85
Tablo 4.7. Markov Regime –Switching VAR (2) Model Sonuçları (B)	86
Tablo 4.8. MS-VAR Modellerinin Karşılaştırılması	89

ŞEKİLLER LİSTESİ

Şekil 1.1. Doğrudan Yabancı Yatırım Türleri.....	9
Şekil 1.2. Doğrudan Yabancı Yatırım Teorileri.....	13
Şekil 2.1. Bilinen, Bilinmeyen ve Bilinemeyen Belirsizlik	42
Şekil 3.2. Keyneste Belirsizlik ve Makroekonomik Aktivite	44
Şekil 2.3. Risk ve Belirsizlik Karşısında Yatırımcı Davranışları.....	46
Şekil 4.1. MS-VAR (1): Rejim 0 ve Rejim 1 Olasılık Değerleri	84
Şekil 4.2. MS-VAR (2): Rejim 0 ve Rejim 1 Olasılık Değerleri	88



GRAFİKLER LİSTESİ

Grafik 3.1. DYY Girişleri Küresel Trend	55
Grafik 3.2. Küresel DYY Girişlerinin Bölgesel Dağılımı 1990-2020	56
Grafik 3.3. Türkiye ye Gelen DYY'ler 1996-2019	58
Grafik 4.1. Türkiye'ye Gelen Doğrudan Yabancı Yatırımlar	66
Grafik 4.2. Reel Ekonomik Büyüme Oranları	67
Grafik 4.3. İş Gücü Maliyet Oranı	67
Grafik 4.4. Türkiye'nin Ekonomik ve Politik Belirsizlik Endeksi.....	69
Grafik 4.5. Türkiye'ye En çok Yatırım Yapan 10 Ülkenin Ekonomik ve Politik Belirsizlik Endeksi	69
Grafik 4.6. İskonto Oranı	70
Grafik 4.7. Dışa Açıklık Oranı	71
Grafik 4.8. Finansal Açıklık (FD1).....	72
Grafik 4.9. Özel Sektöre Sağlanan Kredilerin GDP ye Oranı (FD2).....	72
Grafik 4.10. Türkiye Jeopolitik Risk Endeksi.....	73



GİRİŞ

20. yüzyılın sonlarından itibaren artan küreselleşme eğilimlerinin yanı sıra teknoloji ve iletişim araçlarının gelişmesiyle birlikte ülkeler arasındaki sosyal, ekonomik ve politik bağlar giderek sıkılaşmaktadır. Bu bağlamda küresel ekonomide kendilerini açık iktisadi sistemin bir parçası olarak konumlandıran bazı ekonomiler, sahip oldukları üretim olanaklarını ülke sınırlarının ötesine taşımaktadır. Ayrıca birçok ekonomi, küresel rekabet gücünü artırmak veya iktisadi açıdan kalkınmak için ihtiyaç duyduğu üretim kapasitesini genişletmek amacıyla yurt dışı yatırımlar için bir cazibe merkezi olmayı hedeflemektedir. Nitekim yukarıda ifade edilen amaçların gerçekleştirilmesinde özellikle yurtiçi tasarruf açığının söz konusu olduğu veya mevcut tasarrufların yatırıma dönüşmesi için gerekli olan makine, teçhizat ve teknolojinin sınırlı olduğu ekonomiler için doğrudan yabancı yatırımlar büyük önem arz etmektedir. Zira doğrudan yabancı yatırımlar, ev sahibi ülkeler için istihdam, ihracat ve ekonomik büyüme hızlarının artırılmasında, teknolojik alt yapının ve beşerî sermayenin gelişiminde ve sürdürülebilir kalkınmada önemli bir rol oynamaktadır. Bu bakımdan, özellikle gelişmekte olan ülke ekonomilerinde, ekonominin doğrudan yabancı yatırımlar (DYY) için bir çekim merkezi haline getirilmesi amacıyla birçok düzenleyici politika izlendiği bilinmektedir. Bu politikaların bir sonucu olarak Birleşmiş Milletler Ticaret ve Kalkınma Örgütü'nde (UNCTAD, 2019) yayınlanan verilere göre, gelişmekte olan ülkelere gelen yatırımlar, 2019 yılında yapılan tüm DYY'lerin %44'ünü oluşturmaktadır. Buna rağmen, Türkiye ekonomisi, söz konusu yatırımların yalnızca %1,23'ü oranında pay alabilmektedir. Gerek demografik yapısıyla gerekse küresel ekonomide sahip olduğu stratejik konumuyla dünya ekonomisine büyük katkılar sağlayabilecek bir potansiyele sahip olan Türkiye ekonomisinin orta gelir tuzağından kurtulması ve yüksek gelirli ülke grubuna girebilmesi için DYY'ler kritik öneme haizdir. Bu bakımdan, Türkiye gibi gelişmesi ve kalkınması küresel ekonomiye başarılı bir şekilde uyum sağlamaya bağlı olan bir ülkede Çok Uluslu Şirketlerin yatırım kriterlerinin doğru tespit edilmesi büyük önem arz etmektedir. Bu önemi gereği DYY'ler, Türkiye ekonomisine ilişkin ampirik

literatürde oldukça geniş bir yer bulmaktadır. Türkiye ekonomisi özelinde yürütülen bu çalışmaların temelini geleneksel iktisat teorilerine dayandığı hususu dikkate alındığında, söz konusu teorilerin kavramını ve kapsamını anlayabilmek önem arz etmektedir.

Tüm bunların yanı sıra, geleneksel iktisat teorilerinde ekonomik davranışların temel varsayımı, psikolojik etmenleri göz ardı ederek, iktisadi insanı (*homo economicus*) kendi çıkarını düşünen, rasyonel davranan ve geçmiş bilgilerden yola çıkarak gelecek dönem bilgisine ulaşabilen (tam enformasyon) hayali bir varlığa dayandırmaktadır. Bu varsayım, iktisat biliminin, mantıksal pozitivismin de etkisiyle, gözlemlenebilir olgular ve matematiksel kuramlara boğularak saf iktisadi analizlere odaklanmasına sebep olmuştur (Dumludağ ve Ruben, 2015). Özellikle 19. yy. iktisat anlayışında saf iktisat anlayışının yerleşmesi ile iktisadi analizlerde kurumsal, psikolojik ve siyasi faktörleri göz ardı edilmiştir. Ayrıca, saf iktisadi analizlerden etkilenen doğrudan yabancı yatırım teorilerinin birçoğu yatırımların kim tarafından, nereye ve hangi sebeple yapılacağını statik bir modele dayandırırken ne zaman yapılacağı konusunda dinamik bir açıklamada yetersiz kalmaktadır (Rivoli, 1996). Bu durum yatırım yapan kurumların fizibilitelerini değerlendirirken yatırım yapılacak ülkeye özgü zamana bağlı risk ve belirsizlikleri göz ardı etmelerine neden olmaktadır. Bilakis küresel ekonomide iktisadi, politik veya jeopolitik gelişmelerden kaynaklanan risk ve belirsizlik şokları altında karar birimlerinin geleceğe ilişkin beklentileri değişikliğe uğrayabilmektedir. Beklentilerdeki bu değişimler ise karar birimlerinin yüksek maliyetli hatalardan kaçınmak için özellikle yatırım kararlarını bekle-gör stratejisi izleyerek ertelemelerine neden olabilmektedir (Bernanke, 1983; Dixit ve Pindyck, 1994). Teorik olarak yurt içi yatırımlar için önem arz eden bu durum, gerek içerdiği yüksek batık maliyet riskler gerekse de yatırımcıların ev sahibi ülkenin ekonomik ve politik yapısına ilişkin bilgi eksikliği nedeniyle, doğrudan yabancı yatırımlar için de geçerli olabilmektedir (Choi, Furceri ve Yoon, 2020). Literatürde Türkiye'nin DYY akışlarını inceleyen çok sayıda çalışma bulunmasına rağmen, bu çalışmalarda DYY belirleyicileri olarak piyasa büyüklüğü, işgücü maliyetleri, faiz oranları, finansal gelişme ve dışa açıklık gibi geleneksel makroekonomik değişkenlere odaklanılmakta ve çoğu analizlerde risk ve belirsizlik unsurları kapsam dışı bırakılmaktadır. Ayrıca söz konusu çalışmaların birçoğunda, değişkenlerin lineer bir yapıda olduğu

varsayılmakta ve bu varsayıma dayalı olarak yürütülen analizlerde değişken karakterlerinin lineer olmayabileceği ihtimali göz ardı edilebilmektedir. Bu kapsamda çalışmada, literatürdeki yukarıda belirtilen eksikliklerin giderilmesi amacıyla, parametrelerdeki yapısal değişiklikleri dikkate alan Markov-Regime Switching Vector Autoregressive (MS-VAR) yöntemi kullanılarak, 1997q1-2019q3 dönemi için Türkiye'ye gelen DYY'lerin istatistiki anlamlı parametreleri belirlenmektedir. MS-VAR yaklaşımı, zaman içinde doğrudan yabancı yatırım denklemlerinde mevcut olan yapısal değişikliklerin gözlemlenebilmesine imkân tanımaktadır. Ayrıca söz konusu yaklaşım, doğrudan yabancı yatırım regresyon denkleminin gerçekten doğrusal olmadığı durumlarda verilerle diğer doğrusal modellere göre daha iyi uyum sağlamaktadır. Bu bakımdan çalışmada, geçiş olasılıkları yoluyla bağımsız değişkenlerin parametrelerindeki olası değişikliklerin (düzey ve/veya eğilimlerdeki olası yapısal değişikliklerin) belirlenmesi için Markov-Rejim Modelinin (MSM) maksimum olabilirlik metodolojisi benimsenmektedir. Çalışmada ayrıca DYY'nin belirleyicileri olarak geleneksel makroekonomik değişkenlerin yanı sıra Ahir, Bloom ve Furceri (2018) tarafından geliştirilen Dünya belirsizlik endeksi (World Uncertainty Index-WUI) ile Caldara ve Locavillo (2018) tarafından geliştirilen jeopolitik risk endeksi (Geopolitical Risk Index-GPR) kullanılmaktadır. Çalışmanın analizlerinde, makroekonomik değişkenler ve GPR yalnızca Türkiye'ye (ev sahibi ülkeye) özgü olarak kullanılırken, WUI hem ev sahibi ülkeye hem de misafir ülkelere (Türkiye'ye en çok DYY yapan ülkelere: Almanya, ABD, Hollanda, İngiltere, Fransa, Lüksemburg, Avusturya, Rusya, İspanya ve BAE) özgü olarak kullanılmaktadır.

Çalışmanın girişi izleyen ikinci bölümünde, doğrudan yabancı yatırım kavramına ve doğrudan yabancı yatırımların teorik alt yapısına ilişkin bilgiler sunulmaktadır. Üçüncü bölümde, öncelikle DYY'lerin belirleyicilerine ilişkin teorik çerçeve açıklanmakta, ardından hem Türkiye hem de diğer ülke ve /veya ülke grupları için yapılan ampirik çalışmalar karşılaştırmalı olarak özetlenerek çalışmanın literatürdeki konumu belirlenmektedir. Dördüncü bölümde, Türkiye ve Dünya'da doğrudan yabancı yatırımların gelişim süreci incelenmektedir. Beşinci bölümde, Belirsizlik ve risk kavramları açıklanarak söz konusu kavramların doğrudan yabancı yatırımlar üzerindeki olası etkileri özetlenmektedir. Türkiye'ye gelen doğrudan yabancı yatırımların belirleyicilerin araştırıldığı altıncı bölümde, öncelikle analizlerde

kullanılan veri setleri tanıtılmakta ve ardından ekonometrik yöntem açıklanarak elde edilen bulgular özetlenmektedir. Çalışma, analizlerden elde edilen bulguların genel bir biçimde tartışıldığı sonuç bölümüyle tamamlanmaktadır.





BİRİNCİ BÖLÜM

DOĞRUDAN YABANCI YATIRIMLAR: KAVRAMSAL VE TEORİK ÇERÇEVE

Uluslararası yatırım faaliyetleri yeni bir olgu olmayıp geçmişi antik çağlara kadar uzanmaktadır. İlk uluslararası yatırım örneği olarak, Milattan Önce (M.Ö.) 1500'den itibaren İsrail ve Filistin olarak bilinen yerde gelişen bir uygarlık olan Fenikelilerin, Yunanlılarla gemi ticareti yapması ve Doğu Akdeniz çevresinde yerleşik karakollar kurarak ahşap ve tekstil gibi malları satmaları gösterilmektedir (Castro, 2000). Fakat günümüzdeki manasıyla uluslararası yatırım faaliyetlerinin kökenleri 18. yüzyılda ortaya çıkan sanayi devrimine dayanmaktadır. Daha çok kaynak ve yeni pazarlar aramak amacıyla gerçekleştirilen uluslararası yatırımlar, birinci ve ikinci dünya savaşlarının yaşandığı dönemde yavaşlasa da (Dunning,1993) özellikle 1960'larda uluslararası ticaretin hız kazanmasının bir sonucu olarak çok uluslu şirketlerin sayısında ve doğrudan yabancı yatırımlar ile diğer yatırım düzeylerindeki artışlarla birlikte belirgin bir şekilde hızlanmaya başlamış ve buna bağlı olarak da DYY teorisini açıklamak için farklı teorik girişimler hız kazanmıştır.

Çalışmanın bu bölümünde öncelikle DYY kavramı, türleri ve DYY teorilerini açıklayan modeller incelenmekte, ardından söz konusu teorilerin geçerliliğini tartışan ampirik literatür özetlenmektedir.

1.1. Doğrudan Yabancı Yatırım Kavramı

Günümüzde çok sayıda şirketin başka ülkelerdeki varlıklarını farklı şekillerde ellerinde tutma opsiyonları bulunmaktadır. Bu opsiyonlardan hangilerinin doğrudan yabancı yatırım (DYY) olduğu ve bu şirketlerin hangilerinin doğrudan yatırım yapan

şirket olduğu, DYY'lerin tanımı ile ilişkilendirilmektedir. Dolayısıyla DYY tanımı farklı ülke ve kuruluşların belirlemiş oldukları esaslara göre değişmektedir.

Uluslararası Para Fonu (IMF,1993) ve Ekonomik İş birliği ve Kalkınma Teşkilatı'na (OECD, 1996) göre: “Doğrudan yatırım, bir ekonomide yerleşik bir varlığın başka bir ekonomide yerleşik bir işletmede kalıcı bir menfaat elde etme hedefini yansıtan uluslararası yatırım kategorisi” olarak tanımlanmaktadır. Tanımdaki kalıcı menfaat ilişkisi bu tür yatırımların kısa süreli değil uzun dönemli yatırım olması gerektiği anlamına gelmektedir. Nitekim Birleşmiş Milletler Yatırım Raporu, DYY'lerin olabilmesi için yatırım yapan uluslararası şirketin uzun dönemli menfaatini yansıtan ve ev sahibi ülkedeki iktisadi kuruluş üzerinde kontrol yetkisi veren yatırım biçimi şeklinde tanımlanmaktadır.

IMF (2004)'e göre, yukarıda belirtilen yabancı şirketin ev sahibi ülkede bulunan şirket üzerindeki kontrol yetkisinin olabilmesi için anonim şirketlerde en az yüzde 10, anonim olmayan şirketlerde ise eşit hisse veya oy hakkına sahip olunması gerekmektedir. Bunların yanı sıra, ev sahibi şirketin bağlı ortak olması durumunda en az yüzde 50, iştiraklerde en fazla yüzde 50 ve şubelerde ise tamamen sahip olma ya da ortaklık aranmaktadır.

Her ne kadar İMF kriterlerine göre doğrudan yatırım ilişkisinin varlığının belirlenmesinde, adi hisselerin yüzde 10'una sahip olunması veya oy hakkı esas alınsa da bazı ülkeler bu durumu doğrudan yabancı yatırım olarak tanımlanıp tanımlanamayacağını iki kritere göre belirlemektedir. Bu kriterlerden ilkinde yatırımcı, yatırım yaptığı işletmenin yüzde 10'nun dan daha azına sahip olsa da yönetimde söz sahibi olduğu durumda DYY olarak kabul edilmektedir. İkinci kriterde ise eğer yatırımcı yatırım yaptığı firmanın yüzde 10'nun daha fazlasına sahip fakat yönetimde söz sahibi değilse bu durum DYY olarak kabul edilmemektedir. Ancak söz konusu kriterler, IMF tarafından tavsiye edilmeyen durumlar olarak ifade edilmektedir.

Yukarıda ifade edilen tanımlamalar bir bütün olarak değerlendirildiğinde doğrudan yabancı yatırımların genel kapsamı şu şekilde ifade edilebilir: Doğrudan yabancı

yatırımlar portföy yatırımlarının dışında kalan ve bir ülkedeki yerleşiklerin uzun dönemli menfaatleri gereği farklı bir ülkedeki firmaların varlıklarının kontrolünü, üretimini, kar güdüsüyle satın alması veya bu varlıklara ortak olması şeklinde tanımlanabilir.

Yukarıda belirtilen tanımlarda uzun dönemli ilişki doğrudan yatırımlar ile portföy yatırımlarını birbirinden ayırmak için kullanılmaktadır (Moosa, 2002). Zira başka ülkelere olan yatırımlar doğrudan yatırım şeklinde olabileceği gibi portföy yatırımları şeklinde de olabilmektedir. Doğrudan yabancı sermaye yatırımları ifadesindeki doğrudan kelimesi bu yatırımların portföy yatırımlarından farklı, yabancı kelimesi ise bu yatırımın ülke dışındaki işletme ya da bireyler tarafından yapıldığını ifade etmek için kullanılmaktadır. Portföy yatırımları ile doğrudan yabancı yatırımlar arasındaki farklılıklar ayrıntılı bir şekilde aşağıdaki tabloda sunulmaktadır.

Tablo 1.1. Doğrudan Yabancı Yatırımlar ve Portföy Yatırımları Arasındaki Farklar

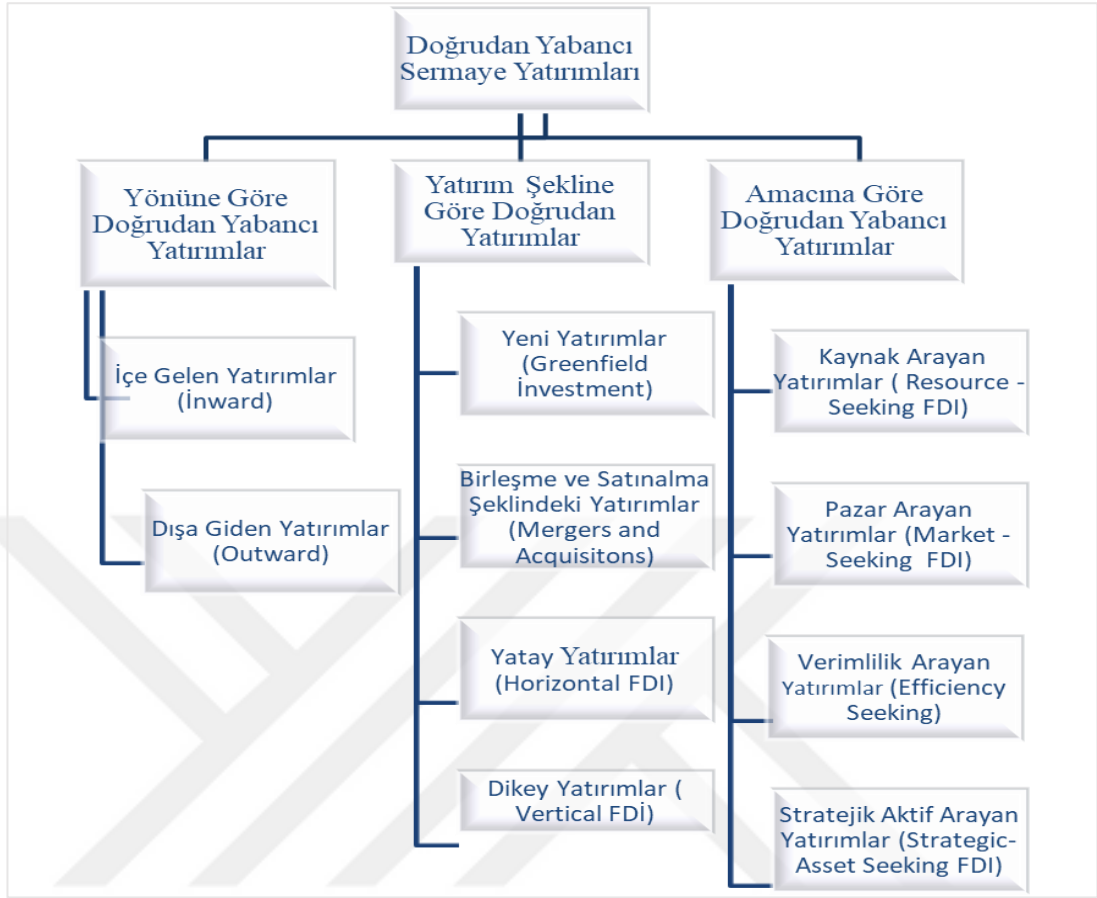
Temel	Doğrudan Yabancı Yatırımlar	Doğrudan Portföy Yatırımları
Amaç	Üretim Amaçlı Yapılır	Kar güdüsü ile yapılır
Varlık	Fiziksel	Finansal
Süre	Uzun sürelidir	Kısa sürelidir
İstikrar	İstikrarlıdır	İstikrarsızdır (çok oynaktır)
Büyüme Üzerine Etkisi	Ekonomik büyüme için önemlidir	Finansal büyüme için önemlidir
Giriş ve Çıkış	Zordur	Kolaydır
Yönetime Katılma	Yönetimde Söz sahibidir	Yönetimde Söz Sahibi değildir

Kaynak: Moosa (2002)'den alıntılanarak yazar tarafından hazırlanmıştır.

1.2. Doğrudan Yabancı Yatırım Çeşitleri

Doğrudan yabancı yatırımlar yatırımların yönü, yatırımların şekli ve yatırımların amacına göre literatürde (Mosaa,2002) 3 ana kategoride sınıflandırılmaktadır. İlk kategori yatırım yapan ya da yapılan ülkeyi baz alan yönüne göre DYY yatırım türlerini kapsamaktadır. İkinci kategori, yatırımların mülkiyet yapısını inceleyen yatırım biçimine göre DYY türlerini kapsamaktadır. Son kategori ise yatırım yapan firmayı odak noktası olarak, firmanın elde etmek istediği kazanımları açıklamaya çalışan amacına göre DYY türlerini kapsamaktadır. Bu sınıflandırma şekil 1.1 de gösterilmiştir.

Şekil 1.1. Doğrudan Yabancı Yatırım Türleri



Kaynak: Yazar tarafından hazırlanmıştır.

1.2.1. Yönüne Göre Doğrudan Yabancı Yatırımlar

Doğrudan yabancı yatırımlar yönüne göre içe doğru yatırımlar (inward) ve dışa doğru yatırımlar (outward) olarak iki ayrı gruba ayrılmaktadır.

DYY net girişleri (Inward)

DYY net girişleri, raporlama yapan ekonomide yerleşik olmayan yatırımcılar tarafından yapılan yatırımın değeridir. Diğer bir ifadeyle doğrudan yatırım, yerleşik olmayan bir yatırımcı tarafından ev sahibi ekonomide yerleşik bir yatırım kuruluşuna yapılan yatırımdır. Doğrudan yatırımcının etkisinin yönü, raporlama yapan ekonomi için “içe doğru” dur (World Bank,2021).

DYY net çıkışları (Outward)

DYY net çıkışları, rapor eden ekonomiler tarafından dış ekonomilere yapılan doğrudan yatırımların değeridir. Yurtdışına doğrudan yatırım olarak da adlandırılan doğrudan dışa yatırım, yerleşik yatırımcılar ile onların yurtiçi-yurtdışı yatırım işletmeleri arasında aktarılan varlık ve yükümlülükleri içerir. Aynı zamanda, nihai kontrol eden ana ortaklığın yerleşik olması durumunda, yerleşik ve yerleşik olmayan diğer işletmeler arasındaki varlık ve borç transferlerini de kapsar (World Bank, 2021).

1.2.2. Amacına Göre Doğrudan Yabancı Yatırımlar

Dunning'e (1993) göre, firmaların doğrudan yabancı yatırım yapmasının ana nedenleri doğal kaynak aramak, pazar aramak, verimlilik aramak ve stratejik varlık aramaktır şeklinde dört farklı türe ayrılmaktadır.

Kaynak arayan doğrudan yabancı sermaye yatırımları

Doğal kaynaklar yeryüzünde eşit bir şekilde dağılmadığından, bazı firmalar rekabet güçlerini koruyabilmek için kendi ülkelerinde az bulunan ya da bulunmayan kaynaklara erişmek veya kaynakları daha düşük maliyetlerle elde etmek için yurt dışına yatırım yapmaktadırlar. Her ne kadar firmalar doğal kaynak ihtiyacını karşılamak amacıyla yurt dışına yatırım yapsalar da bazen doğal kaynaklar yerine firmalar ucuz işgücü, teknoloji, bilgi ve yönetim becerileri elde etmek amacıyla da yatırım yapabilirler (Dunning, 1993).

Pazar arayan doğrudan yabancı sermaye yatırımları

Firmaların yeni piyasalara girmek ve mevcut pazar paylarını koruyabilmek için gerçekleştirdikleri yatırımlardır. Yeni pazar arayan firmalar, yurtdışına giden tedarikçileri ve müşterileri takip etmeye çalışırlar ve müşterilere yakın olarak veya belirli bir pazara giden rakipleri takip ederek ev sahibi ülke pazarından yararlanmaya çalışırlar (Kaya, 2010). Dolayısıyla bu tür yatırımların gerçekleştirilebilmesi için yatırımın yapılacağı yeni pazarın belirli bir büyüklüğe ulaşması gerekmektedir. Ayrıca firmalar, ev sahibi ülke tarafından uygulanan ticaret engelleri ya da ithalat kontrollerini aşabilmek maksadı ile bu tür yatırımları yapmaktadırlar (Wenyu, 2012).

Verimlilik ya da etkinlik arayan yatırımlar

Firmaların ölçek ekonomilerinden faydalanarak maliyet veya diğer avantajlar elde ederek verimliliklerini artırma güdüsü ile yapılan yatırımlardır. Bu tür yatırımlardan firmalar, farklı ülkelerdeki doğal kaynak, işgücü ve teknoloji gibi çeşitli faktör donanımlarından ya da ölçek ve kapsam ekonomilerinden, yaratılan varlık ve yeteneklerden, tüketici talebinin doğasından, destekleyici endüstrilerin kalitesinden ve hükümet politikalarından vb. yararlanmaktadır.

Stratejik Aktif Arayan Yatırımlar

Bu tür yatırımlardaki temel amaçlar ya firmanın rekabetçi konumunu artırmak ya da rakiplerin rekabetçi konumunu zayıflatmaktır veya her ikisinin de gerçekleşmesini sağlamaktır. Çoğu stratejik varlık arayan DYY, teknoloji ve bilgi yoğun sektörlere odaklanmaktadır (Dunning, 1993).

1.2.3. Yatırım Şekline Göre Doğrudan Yabancı Yatırımlar

Doğrudan yabancı yatırımlar yatırım şekillerine göre incelendiğinde; yeni yatırımlar, birleşme ve satın almalar, yatay yatırımlar ve dikey yatırımlar olmak üzere dört alt gruba ayrılmaktadır.

Yeni Yatırımlar (Greenfield Investment)

Çok uluslu şirketler tarafından yeni tesisler ya da var olan tesislere ek tesislerin eklenmesi ile yapılan yatırımlar, yeni yatırımlar olarak tanımlanmaktadır. Bu yeni tesisler, genellikle daha önce hiçbir tesisin bulunmadığı bir alanda sıfırdan inşa edilir. Bu tür yatırımlar teknoloji transferine olanak tanımakta, rekabet koşullarını iyileştirmekte ve ekonomik büyümeye daha fazla katkı sağlamaktadır. Bu nedenle genellikle gelişmekte olan ülkelere potansiyel şirketlere sıfırdan yatırım yapmak için vergi indirimleri, sübvansiyonlar ve diğer teşvikler sunulmaktadır (Andersson ve Svensson 1994; Nagona, 2013; Stepanok, 2015).

Birleşme ve Satın alma Şeklindeki Yatırımlar (Mergers & Acquisitions)

Ev sahibi ülkede faaliyet gösteren çok uluslu firmaların varlıklarının ve faaliyetlerinin yeni bir yasal oluşum ile bir araya getirilmesi sınır ötesi birleşme olarak, ev sahibi

ülkedeki tesislerin yerli firmalar tarafından çok uluslu şirketlere satılmasına ise sınır ötesi satın alma olarak adlandırılmaktadır. Birleşme ve satın almalar Doğrudan yabancı yatırımların önemli bir bölümünü oluşturmaktadır. UNCTAD'ın (2019) raporuna göre global düzeyde doğrudan yabancı yatırımlar 2018 yılında bir önceki yıla göre yüzde 13 düşerek 1,5 trilyon dolar dan 1,3 trilyon dolara gerilemiştir. Global düzeydeki bu düşüşe rağmen aynı dönemde satın alma ve birleşme şeklinde gerçekleştirilen doğrudan yabancı yatırımlar ise %18 artarak 694 milyar dolardan 816 milyar dolara çıkmıştır. Bu rakam 2018 yılındaki toplam DYY'nin %63'üne denk gelmektedir.

Yatay Yatırımlar (Horizontal FDI)

Bir firmanın kendi ülkesinde üretmiş olduğu mal ve hizmetleri farklı bir ülkede üretmek amacıyla yapmış olduğu yatırımlar yatay yatırımlar olarak adlandırılmaktadır. Bu duruma örnek olarak ülkemizde faaliyet gösteren Fransız Renault markasının araç üretimini Türkiye de yapması gösterilebilir. Bu yatırımlardaki temel amaç, ucuz iş gücünden yararlanmak, taşıma maliyetlerini azaltmak, monopolistik ve oligopolistik avantajlardan yararlanmaktır (Moosa,2002).

Dikey Yatırımlar (Vertical FDI)

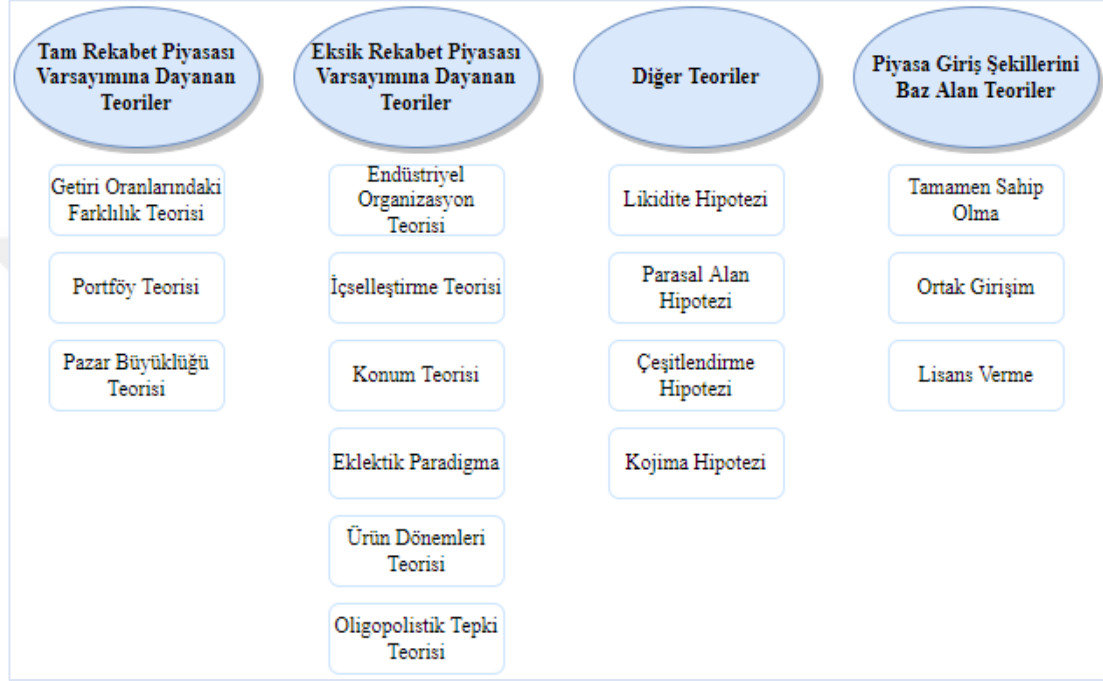
Dikey DYY, bir işletmenin ürettiği ürün ve hizmetlerin tedarik zincirlerinde yer aldığı veya yer alabileceği ya da o ürünleri satabileceği yabancı bir firmaya yatırım yapmasıdır. Bu duruma örnek olarak İtalyan Ferro Spa şirketinin Nutella çikolataları üretiminde kullandığı fındık için ülkemizde faaliyet gösteren fındık fabrikalarını satın alması gösterilebilir.

1.3. Doğrudan Yabancı Yatırım Teorileri

Bu kısımda, bazı ülkelerin neden yurtdışına yatırım yaptığını ve bazı ülkelerin DYY'leri çekmede neden daha başarılı olduğunu açıklayan farklı teorik modeller incelenmektedir. DYY'leri açıklamaya yönelik birçok teorik model olmasına rağmen bunlar özellikleri bakımından dört ayrı grupta sınıflandırılabilmektedir (Agarwal,1980):

- i) Rekabetçi piyasalara dayanan doğrudan yabancı yatırım teorileri,
- ii) Eksik rekabet piyasalarına dayanan doğrudan yabancı yatırım teorileri,
- iii) Diğer teoriler,
- iv) Piyasaya giriş şekillerini baz alan teoriler.

Şekil 1.2. Doğrudan Yabancı Yatırım Teorileri



Kaynak: Agarwal (1980)'dan alıntılanarak yazar tarafından hazırlanmıştır.

1.3.1. Tam Rekabet Piyasası Koşulları Varsayımına Dayanan Teoriler

Tam rekabet piyasası varsayımı altında neden firmaların farklı ülkelere yatırım yaptıkları ilk defa Macdougall (1960) ve Kemp (1964) tarafından yapılan çalışmalarda ortaya konulmuştur. Macdougall (1960) ve Kemp (1964) a göre tam rekabet koşullarının geçerli olması durumunda firmalar marjinal maliyet ve marjinal verimlilikleri eşitleninceye kadar marjinal getirisi daha yüksek olan ülkeye yatırım yapacaklardır. Faktör ve/veya ürün piyasalarında tam rekabet varsayımı altında, firmaların neden yurtdışına yatırım yaptığını açıklayan üç teori söz konusudur. Bunlar: getiri oranları farklılıkları hipotezi, portföy çeşitlendirme hipotezi ve Pazar büyüklüğü hipotezleridir.

1.3.1.1. Getiri Oranı Farklılıkları Teorisi

Doğrudan yabancı yatırım akımlarını açıklamaya yönelik yapılan ilk teorik çalışma getiri oranları farklılık teorisidir. Teorinin temel mantığı, doğrudan yabancı yatırımın, düşük getiri oranına sahip ülkelere daha yüksek getiri oranına sahip ülkelere doğru olacağı yönündeki önermeye dayanmaktadır. Bu öneri, firmaların yatırım kararlarını değerlendirirken beklenen marjinal getirileri ile sermayenin marjinal maliyetinin eşitlenmesi gerektiği fikrinden kaynaklanmaktadır (Moosa 2002). Yurt dışında beklenen marjinal getiriler yurtiçindekinden daha yüksekse ve her iki yatırım türü için de sermayenin marjinal maliyetinin aynı olması durumunda, yurtiçinden ziyade yurtdışında yatırım yapmak yatırımcı için daha cazip hale gelmektedir. Böylece yatırımcı yurt dışına yatırım yaparak firmasının kârını maksimize etmektedir. Bu teoride, yabancı yatırımcının yatırım yapmak için ana kriterinin iki ülke arasındaki getiri oranlarının kıyaslanması tek başına yeterli olacağı ve söz konusu yatırımcının yurt içinde karşılaşacağı risk ile yurt dışında karşılaşacağı riskin aynı olacağı varsayıldığından yerli ve yabancı yatırımların tam ikame olduğu kabul edilmektedir.

Bu teoriye göre, DYY'leri kısıtlayacak risk, belirsizlik veya uluslararası sermaye engelleri olmadığında, sermayenin faiz oranının düşük olduğu ülkelere daha yüksek olduğu ülkelere doğru hareket etmesi beklenmektedir. Bu basit varsayım altında beklenti, sermayenin hiçbir uluslararası çapraz hareketinin olmayacağına işaret etmektedir. Ancak, yukarıda ifade edilen varsayımlar yapılırken yatırımcıların geleceğe ilişkin beklentilerini yönlendiren risk ve belirsizlik gibi temel unsurlar göz ardı edilmektedir. Bilakis gerçek hayatta ister ulusal ister uluslararası nitelikte olsun yatırımlar belirsizlik, risk ve sermaye hareketlerinin kısıtlanması gibi engellemelere oldukça duyarlıdır.

Bu teorinin günümüzdeki bir diğer eleştirisi, teorinin ana hipotezinin düşük getiri oranına sahip ülkelere daha yüksek getiri oranına sahip ülkelere doğru sermaye akışı olacağını varsaymasıdır. Diğer bir ifadeyle söz konusu teori, sermaye akışının tek yönde olacağını yani sadece daha yüksek getiriye sahip ülkelere doğru olacağını savunmaktadır. Oysa pratikte birçok ülke ekonomisi bir taraftan doğrudan yabancı yatırım yapmakta diğer taraftan da bu yatırımlara ev sahipliği yapmaktadır. Teori ayrıca, yatırımcıların faiz oranları yurtdışında daha yüksek olduğunda yurt dışına borç

vererek bu fırsattan yararlanmak yerine neden yurt dışına yatırım yapmayı tercih ettiği hususuna bir açıklık getirememektedir. (Hymer, 1976).

1.3.1.2. Portföy Çeşitlendirme Teorisi

Çok uluslu şirketlerin yöneticileri, yurt dışına yatırım yapma kararı verirken yüksek düzeydeki riskleri göz önüne aldıklarında, davranışsal önyargılara daha duyarlı hale gelmektedirler. Bu durumu dikkate alan ve temelleri Tobin (1958) ve Markowitz'in (1959) portföy seçimi teorisine dayanan portföy çeşitlendirme teorisi, beklenen getiriler teorisinin aksine risk unsurunun doğrudan yabancı yatırım kararı için belirleyici bir rol oynadığını ortaya koymaktadır. Bu teorinin temel önermesi, portföy yatırımlarının riski azaltmak için çeşitlendirilmesinin benzer şekilde doğrudan yabancı yatırımlar için de uygulanabileceğidir. Bu durumda yatırım, getiri oranı ile pozitif risk ile negatif ilişkili hale gelmektedir. Dolayısıyla yatırımcılar riski azaltmak için daha yüksek sermaye getirisi oranı elde etmeye ve yatırımı çeşitlendirmeye çalışırlar (Hufbauer, 1975; Agarwal, 1980; Moosa, 2002). Çok uluslu şirketler yatırım yaparken farklı ülkelere yapılan yatırımların getirileri mükemmel korelasyona sahip olmadığından firmalar birden çok ülkeye yatırım yaparak toplam riskini azaltmaya çalışmaktadır.

Portföy çeşitlendirme teorisine karşı yapılan en büyük eleştirilerden birisi, teorinin tüm yatırımcıların aynı seviyede risk ve belirsizlik faktörleri ile karşı karşıya kalacağını varsaymasıdır. Oysa gerçek piyasa koşullarında her yatırımcının risk ve belirsizlik algısı (ör., riski sevme, riskten kaçma ve riske duyarsız olma) birbirinden farklılık arz etmektedir.

1.3.1.3. Piyasa Büyüklüğü Teorisi

Piyasa büyüklüğü teorisi, ürün ve hizmet erişimini arttırmak isteyen yabancı firmaların, ev sahibi ülkedeki DYY düzeyini o ülkedeki çok uluslu şirketlerin satış miktarları ya da Gayri Safi Yurtiçi Hasıla (GSYİH) ile ölçülen pazar büyüklüğüne bağlamaktadır. Nitekim piyasa büyüklüğü aynı zamanda ülkedeki piyasa talebinin de bir ölçüsü olarak kabul edilebilmektedir (Özata, 2020). Bu yaklaşım, yerli firmaların satışlarına cevaben yatırımlarını artırdığını gösteren neoklasik yatırım teorisine

dayanmaktadır (Agarwal, 1980; Moosa, 2002). Bu nedenle birçok gelişmiş ekonomi, yüksek nüfuslu gelişmekte olan ülkelere ulaşarak gelirlerini artırmaya çalışmaktadır (Rostow 1990). Bu teori çerçevesinde yürütülen birçok ampirik çalışmada, piyasa büyüklüğünün yabancı yatırımları çekmek için önemli bir faktör olduğu tespit edilmiştir (Dunning, 1980; Agarwal, 1980; Chakrabarti 2001).

1.3.2. Eksik Rekabet Piyasası Koşulların Varsayımına Dayanan Teoriler

DYY'yi açıklamaya yönelik ilk girişim, Ricardo'nun iki ülke, iki ürün ve yerel düzeyde faktörlerin mükemmel hareketliliğine dayanan karşılaştırmalı üstünlük teorisi olarak kabul edilmektedir (Kılıçaslan vd. 2018). Karşılaştırmalı üstünlük teorisi, DYY nedenlerini açıklamak için getiri farklılıkları ve portföy çeşitlendirme modellerini kullanmaktadır. Teoriye göre, sermaye hareketinin önünde herhangi bir risk veya engel olmadığı sürece, sermaye düşük faizli ülkelere yüksek faizli ülkelere gidecektir. Ancak ilgili literatür incelendiğinde karşılaştırmalı üstünlük teorisine ve tam rekabet piyasası koşulları varsayımlarına dayanan bu modellerin DYY'leri açıklamada son derece yetersiz kaldığı ve modellere sermaye hareketlerine risk ve engellerin getirilmesi teorisinin doğruluğunu tartışmalı hale getirdiği görülmektedir (Hosseini, 2005).

II. Dünya Savaşı'nı takip eden süreçte DYY'lerin büyümesi, neo-klasik teorisinin bu fenomeni tamamen açıklamadaki yetersizliği yeni bir yaklaşımın gerekliliğini ortaya çıkarmıştır (Castro, 2000). Bu konudaki öncü çalışmalar, Hymer (1960) ve Kindleberger (1969) tarafından yürütülmüştür. Söz konusu çalışmalar, DYY'nin tam rekabet piyasalarından ziyade mal veya faktör pazarının kusurlu olduğu eksik rekabet piyasalarında geçerli olduğunu savunmaktadır. Hymer-Kindleberger hipotezi, ürün yaşam döngüsü hipotezi, oligopolistik tepki hipotezi, içselleştirme hipotezi ve eklektik paradigma olmak üzere eksik rekabet piyasalarına dayanan beş farklı teori bulunmaktadır. Bu teoriler, yabancı bir ülkeye yatırım yapan firmaların, ev sahibi ülkedeki yerel firmalara göre bazı karşılaştırmalı avantajlara sahip olduğunu varsaymaktadır (Agarwal, 1980).

1.3.2.1. Endüstriyel Organizasyon Teorisi

Hymer (1960) tarafından geliştirilen ve sistematik olarak doğrudan yabancı yatırımları ilk inceleyen çalışma olan endüstriyel organizasyon teorisi, tam rekabet piyasası koşullarına dayanan DYY teorilerinin aksine endüstri içi firmaların karşılıklı yatırım yapabileceklerini ileri sürmektedir. Hymer (1960), çalışmasında biri Amerikan (Standart Petrol) diğeri Hollandalı (Royal Dutch Petroleum) iki petrol şirketini karşılaştırmış ve her iki şirketin de aynı sektör içinde birbirlerinin ülkelerinde ve dünyanın başka yerlerinde yatırım yaptıklarını ve borç aldıklarını ortaya koymuştur. Bu durum, getiri oranları farklılıkları ya da portföy çeşitlendirme teorileri bakımından açıklanması zor bir olgudur. Bu argümanı desteklemek için Hymer, üç neden ileri sürmüştür. İlk olarak portföy yatırımları açısından risk, belirsizlik, döviz kuru oynaklığı ve işlem maliyetleri gibi faktörler ihmal edilmekte, bu durumda sadece getiri oranlarına bakılarak sermayenin hareket yönü belirlenmektedir. Halbuki, belirtilen piyasa noksanlıkları firmaların performanslarını ve yatırım kararlarını etkileyen temel faktörlerdir. Söz konusu piyasa noksanlıkları dikkate alındığında, firmalara portföy yatırımları yerine DYY'leri tercih edeceklerdir. İkinci olarak DYY'ler sadece sermaye hareketlerini kapsamamakta ayrıca teknoloji transferi, üretim teknikleri ve girişimciliğin aktarımını sağlamaktadır. Son olarak DYY'ler portföy yatırımlarının aksine mülkiyet ve transfer edilen haklarda da bir değişikliğe yol açmaktadır (Chunlai, 1997).

Kindleberger (1969) ve Caves (1971), Hymer (1960) tarafından ortaya konulan endüstriyel organizasyon teorisine yaptıkları çalışmalarla katkıda bulunmuşlardır. Kindleberger'e (1969) göre, *“herkes bir noktada hemfikirdir, tam rekabet ile karakterize edilen bir dünyada, doğrudan yabancı yatırım artık var olmayacaktır”*. Bu nedenle, piyasalar etkin bir şekilde çalışıyorsa ve ticaret veya rekabet açısından herhangi bir engel yoksa, uluslararası pazara katılmanın tek yolu DYY yapmak yerine uluslararası ticaret yapmaktır. Oysa yabancı ülkelerde faaliyet gösteren firmalar; tüketici tercihi, dil, kültür, hukuk sistemleri açısından avantajlı durumda olan ve kur riski olmayan yerli firmalarla rekabet etmektedir. Dolayısıyla yerli firmalara göre dezavantajlı olan bu firmaların yatırım yapabilmeleri için rakiplerine karşı ürün farklılaştırma, pazarlama becerileri, teknoloji, yönetim becerileri ve ölçek ekonomileri gibi avantajlara sahip olmaları gerekmektedir. Bu avantajlar, mal ve faktör

piyasalarının kusurlu olmasına neden olurken aynı zamanda yabancı firmaların yurtiçindeki yerel firmalara nispeten daha fazla kazanç elde etmelerine yol açmaktadır (Kindleberger, 1969).

Tüm bunlara rağmen Endüstriyel organizasyon teorisi, çok uluslu şirketlerin neden başka ülkelere yatırım yaptıklarını açıklarken, neden aynı firmanın X ülkesi yerine Y ülkesine yatırım yapmayı tercih ettiğini açıklamada yetersiz kalmaktadır (Moosa,2002).

1.3.2.2. İçselleştirme Teorisi

Hymer, Kindleberger ve Caves 'in olağan üstü katkılarına rağmen, içselleştirme teorisini tam bir uluslararası yatırım teorisine dönüştürmedeki başarı genellikle Buckley ve Casson'a (1976) atfedilir. Söz konusu bilim adamları, Hymer, Kindleberger ve Caves'in ortaya koymuş olduğu Endüstriyel Organizasyon Teorisini bir adım öteye taşıyarak DYY teorisinin odağını ülke düzeyinden endüstri düzeyine ve DYY'nin firma düzeyindeki belirleyicilerine kaydırmışlardır (Henisz, 2003). Bu teorinin temeli, bir firmanın üretimde kullandığı girdileri üreten firmaları kendi bünyesine katmak suretiyle içselleştirmesine dayanmaktadır. Bu sayede firma, sahip olduğu bilgi birikimi, teknoloji düzeyi ve satış stratejileri gibi önemli faktörleri rakip firmaların eline geçmesini önleyebilmektedir. Bu durum, firmanın dışa bağımlılığını, işlem maliyetlerini ve tedarik sırasında yaşayabileceği riskleri azaltabilmektedir. Diğer taraftan, teorinin çıkış noktası firmaların karşı karşıya kalabileceği piyasa aksaklıklarını ortaya koymasıdır. Bu aksaklıklara neden olan faktörler şu şekilde sıralanmaktadır (Buckley ve Casson 1976):

- i) Uzun bir süre boyunca kaynakların koordinasyonuna ihtiyaç duyulması,
- ii) Piyasa gücünün verimli bir şekilde kullanılması ve ayrımcı fiyatlandırmanın gerekli olması,
- iii) Tekel piyasanın söz konusu olması sonucunda istikrarsız pazarlık durumlarının ortaya çıkması,
- iv) Alıcının satışta olan (genellikle maddi olmayan) malları doğru şekilde fiyatlandırılmaması veya kamu mallarının söz konusu olması,

- v) Uluslararası piyasalardaki hükümet müdahalelerinin transfer fiyatlandırması için teşvikler yaratması.

Genel olarak içselleştirme teorisi, çok uluslu şirketlerin piyasa aksaklıkları karşısında nasıl davrandıklarını açıklayamamasının yanı sıra söz konusu şirketlerin bu davranışlarının piyasa aksaklıklarına neden olabileceği hususlarını göz ardı etmektedir (Buckley, 1985). Ayrıca ilgili teorinin çok genel olması ve doğrudan test edilememesi (Buckley, 1988) nedeniyle ampirik açıdan doğrulaması oldukça güçleşmektedir (Agarwal, 1980).

1.3.2.3. Lokasyon Teorisi

Lokasyon teorisi; kaynak arama, pazar arama, verimlilik arama veya stratejik varlık arama gibi mikro düzeyde firma davranışlarından etkilense de karar alma süreci aslında ülke düzeyindeki özellikleri dikkate aldığı için makroekonomik bir karar olan ekonomik coğrafya temeline dayanmaktadır (Popovici ve Calin,2014). Lokasyon teorisine göre her ülke, yatırımı çekebilecek bir dizi faktörle karakterize edilmiştir. Bu faktörler iki farklı grupta sınıflandırılabilir. Birincisi, doğal kaynaklara yakınlık ve pazarlara yakınlık gibi ev sahibi ülkeye ait spesifik özellikleri kapsamaktadır. İkincisi ise ev sahibi ülkenin vasıflı işgücü, politik, ekonomik ve altyapı gibi faktörleri içermektedir (Erdal ve Tatoğlu, 2002). Her iki faktör de bir firmanın DYY yoluyla ev sahibi ülkeye girme kararında önemli bir rol oynamaktadır. Çünkü bu faktörler üretim maliyetlerini doğrudan etkilemektedir.

Üretim faktörlerinin sağlamış olduğu maliyet avantajlarıyla elde edilen yatırımlar sonucunda ev sahibi ülke hızla ölçek ya da kümelenme ekonomisine dönüşmektedir. Bunun nedeni, yabancı sermayeli firmaların mevcut konsantrasyonlarının bulunduğu bölgelere yeni yabancı yatırımcıları daha hızlı bir şekilde çekmesine sebep olmasıdır (Guimaraes ve Figueiredo, 2000). Diğer bir ifadeyle ülke hakkında daha az bilgi sahibi olan yatırımcıların, riski azaltmak için diğer yabancı firmaların kararlarını taklit etmesidir.

Firmalar, bir araya gelerek oluşturdukları kümelenme sonucunda bazı avantajlardan yararlanmaktadır. Bunlardan bir tanesi de ölçek ekonomileri etkisidir. Ölçek

ekonomileri etkileri, üretim verimli hale geldiğinde şirketlerin elde ettiği maliyet avantajlarıdır.

Özet olarak lokasyon teorisi, firmaların DYY yapmalarının temel sebebini ev sahibi ülkenin sahip olduğu konum, emek ve doğal kaynaklar gibi avantajlı üretim faktörlerine bağlamaktadır. Ancak bu teori, doğrudan yabancı yatırım ekonomisi için çok temel bir yaklaşımdır. Coğrafi olarak birbirine yakın olmak, nakliye maliyetlerini azaltabilir, fakat zorunlu işçilik maliyetini düşürmeyebilir. Ayrıca, aynı kültürü paylaşmak, iki ülke arasındaki karlılığın veya ticaretin artmasıyla sonuçlanmayabilir.

1.3.2.4. Eklektik Teori (OLİ Paradigması)

İngiliz iktisatçı J.H Dunning (1977,1979,1988) tarafından geliştirilen Eklektik teorisi (OLİ paradigması) bir işletmenin doğrudan yabancı yatırım yoluyla yurt dışına açılıp açılmayacağını yukarıda belirtilen aksak rekabet piyasalarındaki üç teoriyi bütünsel bir açıdan ele alan ekonomik modeldir. Dunning'e göre bir firma; mülkiyet (ownership), içselleştirme (internalization) ve konum (location) olmak üzere üç koşul yerine getirildiğinde yabancı yatırım faaliyetlerinde bulunur.

Mülkiyet Avantajları

Mülkiyet avantajı, bir şirketin güçlü bir marka, fikri mülkiyet, teknik bilgi veya yönetim yeteneği gibi bazı özel varlıklara sahip olması nedeniyle elde ettiği faydadır. Bu avantajların tümü, DYY yapmak isteyen şirketin rekabet avantajlarıdır. Rekabet avantajı, rakip firmaların sahip olmadığı spesifik bir ürün veya hizmetin sağlanmasına ilişkin bir avantajdır. Bir firmanın rekabet avantajı ne kadar büyükse, DYY yapma olasılığı o kadar yüksektir.

İçselleştirme Avantajları

Çok uluslu şirketlerin ihracat ya da lisans vermek yerine maddi ya da maddi olmayan avantajları bulunan firmaları içselleştirerek tekel gücünü kullanma olanaklarını ifade etmektedir.

Lokasyon Avantajları

Çok uluslu bir şirketin bir ülkeye yatırım yapmasının nedenlerinden biri, söz konusu ülkenin şirkete; doğal kaynaklar, pazara yakınlık ve düşük maliyetler gibi unsurları içeren konumsal avantaj sağlamasıdır. Nitekim konumsal avantajın söz konusu olmadığı durumlarda, firmalar yurtiçi üretimle iç piyasaya, ihracat yoluyla da dış pazara hizmet edebilir (Dunning, 1988).

Bir firmanın doğrudan yabancı yatırım yapabilmesi için yukarıda ifade edilen avantajların tümüne birden sahip olması gerekmektedir. Eğer firma bu avantajlara sahip değilse DYY'ler yerine lisanslama ya da ihracat yapmayı tercih edebilir. Sadece mülkiyet ve içselleştirme avantajları söz konusu ise firma yurtiçinde üretebilir ve ürünlerini yurtdışına ihraç edebilir (Moosa, 2002).

Ayrıca Dunning, çok uluslu şirketlerin DYY yapma motivasyonlarını eklektik paradigma kapsamında dört temel nedene bağlayarak açıklamıştır (Kılıçaslan vd. 2018). Bunlar; kaynaklara erişmek, pazara erişmek, etkinliği arttırmak ve stratejik varlıklara erişmektir.

Ancak eklektik paradigma, bir şirketin doğrudan yabancı yatırım yapmasının gerekli olup olmadığını analiz eden bütünsel bir ekonomik model olmasına rağmen, söz konusu paradigmanın çok fazla değişken içermesi modelin işlevliliğinin kaybolmasına neden olmaktadır. Diğer bir eleştiri ise eklektik paradigmanın değişkenler arasındaki dinamik etkileşimi tam olarak açıklayamamasıdır.

1.3.2.5. Ürün Devreleri Teorisi

II. dünya savaşının sona ermesiyle birlikte teknoloji ve üretimde yaşanan gelişmelerin çok uluslu şirketlerin tüm dünyada hızla yayılmasına sebep olduğu bilinmektedir. Bu hızlı gelişim karşısında mevcut uluslararası ticaret ve yatırım teorileri, yeni ticaret ve yatırım modellerini açıklamakta yetersiz kalmıştır. Bu noktadan hareketle Raymond Vernon (1966) tarafından ortaya konulan Ürün Devreleri Teorisi, DYY'lerin temelini uluslararası ticaret teorisi ile firmaların yatırım davranışları arasındaki ilişkiye bağlamaktadır.

Teori, teknolojik gelişmenin zamanla ürünlerin faktör yoğunluğunda değişiklikler yarattığını, bu durumun ürünlerin farklı zamanlarda farklı yerlerde üretilmesine neden olduğunu ve dolayısıyla da bu sürecin firmaların DYY kararlarında önemli bir rol oynadığını ileri sürmektedir. Bu süreç, Vernon (1966) tarafından ürün yaşam döngüsü olarak adlandırılmıştır. Vernon'a göre, bir ürünün yaşam döngüsü; ürün geliştirme dönemi, olgunlaşma ve standartlaşma dönemi olarak üç aşamadan geçer. İlk aşamada, gelişmiş ülkedeki yenilikçi bir firma, iç pazarın talebinden yararlanmak için kendi ülkesinde yeni bir ürün üretir. Firma, bu aşamada ürünün tek üreticisi olarak tekeli bir konuma sahiptir. Bu aşama, ürün arz ve talebinin inelastik olması nedeniyle ürün fiyatının yüksek olduğu dönemdir. Firma ayrıca ürünün tek ihracatçısıdır. İkinci aşamada, ürünü geliştiren firmanın kitlesel üretime geçmiş olması sonucunda kâr marjının çok yüksek olduğunu gören diğer firmalar ürünün benzerlerini üretmeye başlarlar. Rakip firmaların benzer ürün üretmesiyle birlikte tüketiciler artık ürün ve fiyat karşılaştırması yapabilmektedir. Rekabet ortamının oluşmasıyla birlikte ürünü üreten ilk firma emek ve nakliye gibi maliyetleri azaltmak amacıyla ürünü farklı ülkelerde üretme eğilimine girmektedir. Bu aşamada artık ürün geliştirildiği ülkede üretilmiyordur (Karafaikoğlu, 2008). Son aşama olan ürünün standartlaşma döneminde ise ürün standardize edildiğinden ve üretim tekniği artık yenilikçinin münhasır mülkiyetinde olmadığından firma, daha ucuz işgücü gibi bazı maliyet avantajları elde etmek için gelişmekte olan ülkelere yatırım yapmaya karar verebilir. Özet olarak bu teori, öncelikle yeni olan çoğu ürünün daha sonraki süreçte tamamen standart hale geldikleri bir yaşam döngüsü izlediğini varsaymaktadır ve buna bağlı olarak firmaların DYY yapma kararlarını, üretmiş olduğu ürünler olgunlaştıkça pazarlarını kaybetme tehdidine karşı nispeten daha ucuz üretim maliyetlerinin olduğu ülkelere genişleyerek verdiklerini ortaya koymaktadır.

Her ne kadar literatürde ürün döngüsü hipotezini destekleyen birçok çalışma olsa da (Ayal 1981; Lancaster ve Wesenlund 1984; Jacobs, Wills, Samli ve Bullard, 1997) uluslararası ortamdaki değişikliklerin bir sonucu olarak söz konusu hipotezin açıklayıcı gücü önemli ölçüde azalmıştır. Çünkü firmaların yeni ürünlerin geliştirilmesi için yalnızca kendi iç pazarlarından teşvik aldıkları varsayımın savunulması güç bir olgudur. Ayrıca, sanayileşmiş ülkeler arasındaki gelir ve teknolojik farklılıklar azaldığından, firmaların farklı ülkelerde kendi ülkesinde

karşılaşmış olduğu ortama benzer bir ortamla karşı karşıya kalması muhtemeldir. Söz konusu durumlar, ilgili teorinin DYY sürecini açıklama gücünü zayıflatmaktadır.

1.3.2.6. Oligopolistik Tepki Teorisi

Çok uluslu şirketlerin DYY eğilimlerini aksak rekabet piyasalarına dayandıran son yaklaşım Knickerbocker (1973) tarafından geliştirilen Oligopolistik Tepki Teorisidir. Söz konusu teoriye göre, çok uluslu şirketlerin DYY yapma eğilimleriyle endüstri yoğunlaşması arasında pozitif bir ilişki söz konusudur. Oligopolcü firmalar, lider firmanın rekabet avantajlarına karşı yurt dışına yatırım yapmak için “lideri takip et” stratejisini benimsemektedirler. Knickerbocker (1973) yapmış olduğu çalışmada 23 farklı ülkeye yatırım yapan 187 Amerikan firmasını incelemiş ve bu firmaların yatırım yaparken birbirlerini takip ettikleri sonucuna varmıştır. Bu nedenle Knickerbocker (1973), DYY’nin oligopolistik reaksiyonun bir fonksiyonu olduğu sonucuna varmıştır. Ayrıca Knickerbocker yapmış olduğu çalışmada Amerikalı firmaların DYY yapmalarının nedenlerinden bir tanesini de Pazar büyüklüğü olduğunu ortaya koymuştur. Pazar büyüklüğünün ölçek ekonomilerine ulaşmaya imkân verecek olması, ilk yatırım yapan firma için önemliyken takipçilerin göz önüne almadıkları bir unsurdur.

Oligopolistik Tepki teorisinin temeli: ihracat yaptıkları ülkedeki üretim maliyetlerinden emin olmayan firmaların, rakipleri tarafından ihracat yaptıkları ev sahibi ülkede bir imalat yan kuruluşu kurma endişesiyle DYY yapma kararı aldıklarını varsaysa da bazı temel konularda firmaların DYY yapma eğilimlerini açıklamada yetersiz kalmaktadır.

Örneğin, teori neden lider firmanın ilk etapta yurt dışına yatırım yaptığını açıklayamamaktadır. (Knickerbocker, 1973; Agarwal, 1980). Ayrıca teori, Amerikada benzer alanlarda faaliyet gösteren endüstrilerin bir kısmının neden yurtdışında DYY yaptığını açıklayabilirken diğer firmaların bu firmaları izleyerek neden DYY yatırımı yapmadıklarını açıklayamamaktadır (Knickerbocker, 1973). Son olarak, Knickerbocker’ın oligopolistik tepki önermesi, yalnızca ev sahibi ülkedeki maliyetlerle ilgili belirsizlik olduğunda geçerlidir; yani, riskten kaçınan bir oligopolistik firmanın, rakipleri DYY yaptığında, yabancı bir ülkede bir birim kurma olasılığı daha yüksektir (Head vd., 2002). Dunning’in OLI paradigmasına Forsbaeck

ve Oxelheim (2008) tarafından yapılan bir başka eleştiri de paradigmanın DYY kararında finansal yönlere yeterince önem verilmediği yönündedir.

1.3.3. Diğer Doğrudan Yabancı Yatırım Teorileri

1.3.3.1. Likidite Hipotezi

Likidite hipotezi, çok uluslu şirketlerin başlangıçta kaynaklarının küçük bir miktarını doğrudan yatırımlarına tahsis ettiğini, sonraki genişlemelerin ise ev sahibi ülkedeki faaliyetlerden elde edilen kârları yeniden yatırım yaparak finanse ettiğini öne sürmektedir. Çünkü hipotez, sermaye piyasalarındaki bilgi eksiklikleri nedeniyle dış finansmanın iç finansmandan daha pahalı olduğunu savunmaktadır (Froot ve Stein 1991). Bu hipotezin temelleri Barlow ve Wender (1955)'in 'kumarbaz kazançları' hipotezine kadar uzanmaktadır. Hipoteze göre çok uluslu firmalar, oyuna küçük bir bahisle (ilk yatırımla) başlayan ve sürekli olarak "kazançlarını" (karlarını) oyuna geri koyan kumarbazlara benzetilmektedir (Buckley 2011). Bu işleyişten hareketle likidite hipotezi çok uluslu şirketlerin iştiraklerinin iç nakit akışları ile yatırım harcamaları arasında pozitif bir ilişki olduğunu göstermektedir (Lizondo, 1990).

Konuyla ilgili sınırlı sayıda çalışmanın yer aldığı literatür incelendiğinde, söz konusu çalışmaların bir kısmının bağlı ortaklıkların genişletilmesinin, yalnızca birikmiş karlarla finanse edildiğine dair hipotezi destekleyen sonuçlara ulaştığını (bkz., Brash, 1966; Safarian, 1969; Kwack, 1972; Hoelscher, 1975) bir kısmının ise bu hipotezi destekleyen sonuçlara ulaşamadığı gözlemlenmektedir (bkz. Stevens, 1969; Severn, 1972).

Her ne kadar yukarıda verilen çalışmaların bir kısmı, likidite hipotezini geçerliliği hususunda ampirik deliller sunsa da söz konusu hipotez, küresel ve bölgesel fırsatları izlemeye alışkın çok uluslu şirketler tarafından yapılan DYY'lerin tam olarak açıklamada yetersiz kalmaktadır. Nitekim likidite hipotezi ilk kez veya küçük miktarlarda yabancı yatırım yapan firmalar için geçerli olabilir fakat uzun dönemde; kaçırılan fırsatlar, azalan getiri oranları ve uluslararasılaşmadan elde edilen koordinasyon kazanımlarının zayıflaması ile sonuçlanabilmektedir (Buckley, 2011).

1.3.3.2. Parasal Alan Hipotezi

Aliber'in (1970, 1971) çalışmalarını temel alan Parasal Alan Hipotezi, genel olarak yabancı yatırımların sermaye piyasası kusurlarının (eksikliklerinin) bir sonucu olarak ortaya çıktığını öne sürmektedir. Hipotez DYY'ların yapılmasının ana nedenini, kaynak ülke ile ev sahibi ülke para birimleri arasındaki farklılıklara dayandırmaktadır (Nayak ve Choudhury, 2014). Aliber'e göre, bir ülkenin para birimi ne kadar zayıf ise o ülkeye daha güçlü para birimlerine sahip ülkelerde faaliyet gösteren firmalar tarafından yabancı yatırım yapılma olasılığı o kadar yüksek ve yabancı firmaların kendi ülkelerine yatırım yapma olasılığı o kadar düşüktür. Daha farklı bir ifadeyle zayıf para birimine sahip ülkeler, daha güçlü para birimine sahip ülkelere göre daha çok yabancı yatırım çekme olasılıkları vardır. Ev sahibi ülkenin para biriminin düşük olmasının ya da değer kaybetmesinin, iki nedenden dolayı doğrudan yabancı yatırım girişlerini çekmesi muhtemeldir (Lily, 2014). Birincisi, çok uluslu şirketler yerli firmalara göre uluslararası sermaye piyasalarında döviz cinsinden daha düşük maliyetle finansman sağlama yeteneğine sahiptirler (Moosa, 2002). Çünkü yatırımcılar borçlanmanın gelir akışı güçlü para birimine sahip bir ülkeden bir firmaya ait olmasını, zayıf bir para birimi ülkesinden bir firmaya ait olmasından daha çok tercih ederler. Dolayısıyla yabancı yatırımcılar daha düşük sermaye maliyeti nedeniyle aynı projeden yerel firmalardan daha yüksek kazanç elde edebildikleri için daha fazla avantaja sahiptirler. Bu durum, zayıf para birimine sahip ülkelerin DYY alıcısı olma eğiliminde, güçlü para birimine sahip ülkelerin ise DYY kaynağı olma eğiliminde olduklarını göstermektedir. İkincisi, ev sahibi ülkedeki para biriminin düşük olması ya da değer kaybetmesi, söz konusu ülkedeki üretim maliyetlerinin düşmesine neden olmakta ve böylece yabancı yatırımcılar için ülke daha cazip hale gelmektedir (Blonigen, 1997; Caves, 1989).

Literatürde Parasal Alan Hipotezini inceleyen çalışmaların çoğunda ev sahibi ülkenin para birimindeki düşüşlerin DYY'leri artırdığı tespit edilse de (Bknz Drake ve Caves 1992, Cooke 1997, Thomas ve Grasse 2001, Chong ve Tan 2008) kısıtlı sayıda çalışmada para birimlerindeki düşüşler ile DYY eğilimleri arasında teorinin aksine negatif (Takagi ve Shi 2001) ya da herhangi bir ilişki olmadığı tespit edilmiştir (Bknz. Yang vd., 2000).

Parasal Alan Hipotezi, ampirik olarak çoğu kez desteklenmesine rağmen, para birimleri arasındaki çapraz yatırımları görmezden gelmekte ve aynı para birimini kullanan ülkelerdeki doğrudan yatırımlar ile belirli endüstri türlerinde doğrudan yabancı yatırımın yoğunlaşmasını açıklamada yetersiz kalmaktadır. Hipotez ayrıca riskten korunma veya çeşitlendirme avantajının neden yalnızca güçlü para birimi şirketlerine ait olduğunu açıklamada yetersiz kalmaktadır.

1.3.3.3. Uluslararası Sermaye Akışlarının Önündeki Engellerle Çeşitlendirme Hipotezi

Yabancı yatırımcıların sermaye akışlarının hareketini engelleyen kısıtlamalar nedeniyle yatırımlarında çeşitlendirmeye giderek bu engellerden kaçınmaya çalıştıkları gözlemlenmektedir. Ancak tam rekabet piyasasında faaliyet gösteren firmaların hissedarları için çeşitlendirme yapmaları için hiçbir sebep yoktur. Zira arzu edilen herhangi bir çeşitlendirme doğrudan bireysel yatırımcılar tarafından sağlanabilmektedir (Saul, 1991; Moosa, 2002). Eğer uluslararası çeşitlendirme faaliyetlerinin şirketler aracılığı ile gerçekleştirilmesi gerekiyorsa iki temel koşulun gerçekleşmesi gerekmektedir (Agmon ve Lessard 1977). Öncelikle, portföy akışlarının önündeki engeller veya maliyetler, doğrudan yabancı yatırımın önündeki engellerden daha büyük olmalıdır. İkincisi, yatırımcılar, çok uluslu firmaların başka şekilde mevcut olmayan bir çeşitlendirme fırsatı sunduğunu kabul etmelidir. (Agmon ve Lessard, 1977) uluslararası çeşitlendirmenin faydalarını ampirik olarak test ettikleri çalışmalarda, teoriyi destekleyici sonuçlar elde etseler de söz konusu teori doğrudan yabancı yatırım nedenlerini açıklamada yeterli desteği sağlayamamaktadır.

1.3.3.4. Kojima Hipotezi

Kojima (1973, 1975, 1985) yaptığı çalışmalarda ABD ve Japonyada faaliyet gösteren çok uluslu şirketlerin gelişmekte olan ülkelere yaptıkları DYY biçimlerini karşılaştırmış ve bu karşılaştırma sonucunda bu iki ülkedeki firmaların yurtdışına yatırım yaparlarken farklı iki amacı benimsediklerini ortaya çıkarmıştır Kojima Japonya'daki bazı firmaların yurtiçinde faaliyet gösteren rakipleri ile rekabet edememesinin bir sonucu olarak yurt dışına yatırım yapma kararı aldıklarını tespit etmiştir. Farklı bir ifade ile rekabet gücü yüksek ve daha verimli firmalar,

kendilerinden daha verimsiz ve rekabet gücü olmayan firmaları pazarın dışına itmektedir. Bu sürecin doğal bir sonucu olarak rekabet gücü olmayan yerel firmalar farklı pazarlar arayarak yurt dışına yatırım yapma eğilimi göstermektedir.

Ayrıca Kojima yurt dışına yatırım yapan Japon firmaların kendi ülkelerinde eksik olan doğal kaynakların bir gereği olarak dezavantaja sahip olduğu endüstrilere yatırım yaptıklarını tespit etmiştir. Kojima bu durumu hem ev sahibi hem de misafir ülkenin ticari faaliyetlerini hızlandıracak ve her iki ülkedeki refah düzeyinin artmasına katkıda bulunacak bir süreç olarak nitelendirmektedir. Ayrıca Kojima, bu tür doğrudan yabancı yatırımları ticaret odaklı doğrudan yabancı yatırımlar olarak adlandırmaktadır. Aslında Japon firmalar, dezavantajlı endüstrilere yatırım yaparak o endüstri gelişmesi ve ticaretin artması için tamamlayıcı bir şekilde çalışmaktadır. Kojima 'ya göre ABD firmaları ise karşılaştırmalı üstünlüğe sahip oldukları endüstrileri transfer etmek suretiyle DYY yapma faaliyetlerinde bulunmaktadır. Bu durum ev sahibi ülke ve kaynak ülkenin dış ticaret hadlerini azaltıcı ve endüstrinin gelişmesini önleyici bir faaliyet olarak değerlendirmektedir. Kojima, bu tür DYY'leri ticaret karşıtı yatırımlar olarak nitelendirmektedir.

Kojima daha sonra kendi hipotezinin geçerliliğini Japonya ile bir grup Asya ülkesi arasındaki DYY faaliyetleri ile test etmiş ve hipotezi destekleyici sonuçlara ulaşmıştır. Diğer taraftan Lee (1983) ve Chou (1988), Kojima hipotezini farklı ülke grupları için ampirik olarak sınımışlar ve söz konusu hipotezi destekleyen sonuçlara ulaşamamışlardır. Tüm bunların yanı sıra Kojima hipotezi, rekabet gücü olmayan firmaların DYY eğilimlerini açıklayabilirken, rekabet gücü yüksek Japon firmaların neden DYY yaptıklarını açıklamada yetersiz kalmaktadır. Dunning'e (1988) göre, Kojima'nın yaklaşımı, uluslararası üretimi rasyonalize etme arzusunun harekete geçirdiği doğrudan yabancı yatırımın refah etkilerini ne açıklayabilir ne de değerlendirebilir, çünkü bu yaklaşım doğrudan yabancı yatırımın temel karakteristiğini göz ardı etmektedir.

1.3.4. Piyasa Giriş Şekillerini Baz Alan Teoriler

Yabancı bir firmanın ev sahibi ülkeye giriş şeklinin seçimi, söz konusu firmanın gelecekteki varlığını ve diğer ülkelerdeki başarısını etkileyen stratejik bir karardır. Zira

yatırım yapan firmanın belirli bir yere bağladığı kaynaklarını uzun bir süre kullanması her zaman mümkün olmamaktadır. DYY'ler giriş biçimleri bakımından öz sermayeye dayalı olmak ve öz sermayeye dayalı olmamak üzere iki farklı gruba ayrılmaktadır (Peng, 2009). Yabancı bir pazara giriş, hem yabancı ülkelerdeki tesislere doğrudan yatırımı hem de aynı sektördeki hedef pazarda bir temeli olan şirketlerle ortak girişimleri içermektedir. Doğrudan yatırım, yatırım yapan şirketin operasyonlar üzerinde daha fazla kontrol sağlamasına olanak tanırken (Razin 2007), ortak girişimler ise yatırım yapan şirketin yerleşik ortağının devlet düzenlemeleri, iş kültürü ve tüketici pazarlaması konusundaki bilgisinden yararlanmasına ve riski paylaşmasına olanak tanımaktadır. Öz sermaye modu, önemli kaynak taahhütleri gerektiren geri dönüşü olmayan yatırımlar ile ilişkilidir ve bu nedenle firmanın yerel (ev sahibi) pazardaki entegrasyon seviyesi için uzun vadeli etkileri vardır.

Çok uluslu şirketlerin sahiplik, kontrol ve risk paylaşımı düzeyine ilişkin olarak karşı karşıya kaldığı kilit kararlardan biri, yatırımcılar tarafından hangi giriş tarzının izleneceğini belirlemektir. Bir firma öz sermaye modu yatırımları yoluyla yabancı bir pazara girdiğinde, aralarından seçim yapabileceği beş farklı iyi bilinen alternatifi vardır: birleşme/satın alma, ortak girişim (JV), kurumsal satın alma, azınlık hissesi ve tamamına sahip olunan bağlı kuruluşlar (WOS'lar). Daha önce belirtildiği gibi, her bir giriş modu, firmayı farklı derecelerde riske maruz kalmak ve kaynak taahhüdüne katlanmak zorunda bırakan, değişen karakteristik mülkiyet ilişkileri ve oy hakları derecelerine sahiptir.



İKİNCİ BÖLÜM

DOĞRUDAN YABANCI YATIRIMLARIN BELİRLEYİCİLERİNE İLİŞKİN AMPİRİK LİTERATÜR

Doğrudan yabancı yatırımların belirleyicilerine olan büyük ilgi, söz konusu yatırımların küreselleşme sürecinde önemli bir faktör olması, sermaye birikimini artırması, yeni teknikler ve bilgi aktarımı yapmak yoluyla ülke ekonomileri için büyüme ve istihdamı artırmayı teşvik eden bir araç olması gibi birçok olumlu etkiyi barındırması gerçeğinden kaynaklanmaktadır. Ancak bu olumlu etkilerin ortaya çıkabilmesi, ülkelerin DYY'leri kendilerine çekebilme yetilerine bağlıdır. Zira yabancı yatırımcılar, yatırım kararlarını alırken birçok faktörü göz önünde bulundurarak oldukça seçici davranabilmektedir.

Bu nedenle, Türkiye 'de DYY'nin belirlenmesinde kilit rol oynayan bu faktörleri tespit edebilmek ve analiz edebilmek için ampirik literatürün incelenmesi önemli görülmektedir. Çalışmanın bu kısmında öncelikle DYY'lerin belirleyicilerine ilişkin teorik çerçeve açıklanmakta, ardından hem Türkiye hem de diğer ülke ve /veya ülke grupları için yapılan ampirik çalışmalar karşılaştırmalı olarak özetlenmektedir.

2.1. Teorik Çerçeve: Doğrudan Yabancı Yatırımların Belirleyicileri

DYY belirleyicileri üzerine yapılan ilk çalışmaların ampirik sonuçlar vermeden sınırlı bir teorik çerçevede DYY'lerin incelendiği görülmektedir (Faeth, 2009; Lall 1978). Bu teorilerden ilki Neo Klasik ticaret teorisine dayanan Heckscher-Ohlin modelidir. Söz konusu model, emtiaların nispi faktör yoğunluklarında ve ülkelerin nispi faktör bolluğunda değişiklik göstermesinden dolayı sermayenin; sermaye getirisinin daha yüksek ve emek getirisinin daha düşük olduğu ülkelere taşınacağını varsaymaktadır (Kılıçaslan vd., 2018).

Zamanla tam rekabet piyasası koşullarına dayanan Neo klasik yaklaşımın, DYY'lerin belirleyicilerine yönelik pazar büyüklüğü, portföy çeşitlendirme ve parasal alan hipotezleri gibi farklı teorik versiyonları ortaya çıksa da bu versiyonların da DYY'lerin belirleyicilerini açıklamada yetersiz kaldıkları görülmektedir.

Neoklasik yaklaşım, DYY nedenlerini açıklamada yetersiz kalması nedeniyle firmaların hangi faktörleri dikkate alarak yurt dışına yatırım yaptıklarını daha iyi açıklamak için Kindleberger (1969) ve Hymer (1976) eksik rekabet kavramını ortaya koymuştur. Eksik rekabet varsayımına dayanan DYY teorileri; Hymer-Kindleberger hipotezi, ürün yaşam döngüsü hipotezi, oligopolistik tepki hipotezi, içselleştirme hipotezi ve eklettik paradigmadır. Bu teoriler, yabancı bir ülkeye yatırım yapan firmaların, ev sahibi ülkedeki yerel firmalara göre bazı karşılaştırmalı avantajlara sahip olması gerektiğini varsaymaktadır (Agarwal, 1980). Bu avantajlar, Hymer'in ifadesiyle "firmaya özgü avantaj veya Kindleberger 'in terimleriyle tekelci avantaj, patent korumalı üstün teknoloji, marka adları, pazarlama ve yönetim becerileri, ölçek ekonomileri ve daha ucuz finans kaynakları" biçimindedir. Söz konusu avantajlar, DYY'leri açıklamaya yönelik geliştirilen eksik rekabet DYY teorilerinin temel belirleyicileridir.

Her ne kadar yukarıda bahsedilen teoriler, DYY belirleyicilerini açıklamaya çalışmış olsalar da zaman içinde ülkeler arasındaki gelişmişlik farklarının belirgin bir şekilde ortaya çıkması, iktisadi ve siyasi gelişmelere bağlı olarak istikrar ortamının ülkelere göre değişiklik göstermesi ve temel girdi maliyetlerinde görülen farklılıklar, DYY'leri belirleyen unsurların çeşitlenmesine neden olmuştur (Mucuk, 2011). Bu amaçla UNCTAD, yukarıda belirtilen teorik ve ampirik çalışmaları baz alarak ülkeler arasındaki yatırım davranışlarının DYY'ler üzerindeki etkisini farklı belirleyiciler çerçevesinde incelemiştir. UNCTAD 1998 yılında yayınlamış olduğu Dünya Yatırım Raporu 1998 adlı eserinde ev sahibi ülke açısından DYY'lerin belirleyicilerini; Politik, Ekonomik ve İş ortamına ilişkin belirleyiciler olmak üzere 3 ana kategoriye ayırmıştır (bkz. Tablo 2.1).

Tablo 2.1. Ev Sahibi Ülke Açısından Doğrudan Yabancı Yatırımların Belirleyicileri

POLİTİK BELİRLEYİCİLER	
	<ul style="list-style-type: none">✓ Ekonomik, siyasi ve sosyal istikrar✓ Giriş ve Faaliyetlerle ilgili kurallar✓ Yabancı bağlı kuruluşlara yönelik muamele standartları✓ Piyasaların işleyişine ve yapısına ilişkin politikalar✓ Uluslararası ikili veya çok taraflı DYY anlaşmaları✓ Özelleştirme politikaları✓ DYY ve ticaret politikaları ve bunların tutarlılığı✓ Vergi politikaları
EKONOMİK BELİRLEYİCİLER	
Pazar Arayan DYY	<ul style="list-style-type: none">✓ Pazar büyüklüğü, GSYİH, Kişi başına gelir✓ GSYİH büyüme oranı (ve gelecekteki beklentiler)✓ Küresel ve bölgesel pazarlara erişim✓ Tüketici tercihleri (ülkeye ve topluma özel)✓ Piyasaların yapısı
Kaynak ve Aktif Arayan DYY	<ul style="list-style-type: none">✓ Hammaddeler✓ Nitelikli işgücü ve düşük maliyetli vasıfsız işgücü✓ Teknolojik varlıklar, marka isimleri, yenilikler✓ Fiziksel altyapı (limanlar, yollar, elektrik, telekomünikasyon)
Etkinlik Arayan DYY	<ul style="list-style-type: none">✓ Kaynakların ve varlıkların maliyeti- emeğin verimliliği✓ Hammadde ve girdi maliyetleri, nakliye ve iletişim maliyetleri✓ Bölgesel entegrasyon anlaşmaları ve üyelikler
İŞ ORTAMINA İLİŞKİN BELİRLEYİCİLER	
	<ul style="list-style-type: none">✓ Yatırım promosyonu (imaj oluşturma- yatırım getirici faaliyetler ve yatırım kolaylaştırma hizmetleri)✓ Yatırım teşvikleri ve yatırım sonrası hizmetler✓ Zorluk maliyetleri (yolsuzluk, idari verimlilik)✓ Sosyal geliştiriciler, eğitim standartları, yaşam kalitesi

Kaynak: UNCTAD (1998)'den alıntılanarak yazar tarafından hazırlanmıştır.

2.2. Ampirik Literatür: Doğrudan Yabancı Yatırımların Belirleyicileri

Literatürde Türkiye ve diğer ülke ya da ülke gurupları için DYY akışını etkileyen faktörlere odaklanan çok sayıda çalışma bulunmaktadır. Bu çalışmalarda, DYY'lerin; pazar büyüklüğü, işgücü ve enerji maliyetleri, döviz kuru gibi makroekonomik değişkenler yanında risk ve belirsizlik gibi değişkenlerin de DYY'ler üzerindeki etkilerinin incelendiği görülmektedir (örneğin bkz., choi vd., 2020; Daştan vd., 2022.). Bu değişkenlerin bir kısmının yukarıda açıklanan teorileri baz alarak, bazılarının ise içgüdüsel olarak anlamlı oldukları için modellere dahil edildiği gözlemlenmektedir. UNCTAD'ın (1998) içe doğru DYY belirleyicilerine ilişkin sınıflandırmasında yer alan ve ampirik çalışmalarda sıklıkla kullanılan söz konusu değişkenlerin büyük bir kısmı aşağıdaki gibi açıklanmaktadır.

Pazar Büyüklüğü

Pazar büyüklüğü değişkeni, DYY'lerin belirleyicilerine yönelik yapılan tüm uygulamalı çalışmalarda en sık kullanılan değişkenlerden birisidir. Bunun nedeni pazar büyüklüğünün ölçek ekonomileri için daha etkili kullanılması ve potansiyel talep için bir fırsat sunmasından kaynaklanmaktadır (Dunning, 1980; Chakrabati, 2001; Demirhan ve Masça, 2008; Ang, 2008; Bilgili, Tülüce ve Doğan, 2012 Bruca ve Jeremy, 2014). Çalışmalar; GSYİH, kişi başına GSYİH veya GSMH ile ölçülen pazar büyüklüğünün, gerek farklı ülke ya da ülke grupları için gerekse Türkiye için içe doğru DYY'nin yerini açıklamada olumlu bir rol oynadığını ortaya koymaktadır. Türkiye ve uluslararası literatür Tablo 2.2'de özetlenmektedir.

Tablo 2.2. Pazar Büyüklüğü- Doğrudan Yabancı Yatırımlar

ULUSLARARASI LİTERATÜR				
Yazar/Tarih	Yöntem	Dönem	Ülke/Ülke Grubu	Sonuç
Dunning (1980)	Regresyon Analizi	1970	Amerika	Pozitif
Chakrabarti (2001)	Yatak Kesit Regresyon Modeli	1994	135 ülke	Pozitif
Ang (2008)	2SLS ve Garch Modeli	1960-2005	Malezya	Pozitif
Masça ve Demirhan (2008)	Panel Regresyon Modeli	2000-2004	Gelişmekte Olan Ülkeler	Pozitif
Kök ve Ersoy (2009)	Panel Regresyon Modeli	1976-2005	Gelişmekte olan Ülkeler	Pozitif
Vijayakumar ve diğerleri (2010)	Panel Regresyon Modeli	1975-2007	BRİC	Pozitif
Ranjan ve Agrawal (2011)	Panel Regresyon Modeli	1975-2009	BRİC	Pozitif
Pravin Jadhav (2012)	Panel Regresyon Modeli	2000-2009	BRİC	Pozitif
Castro ve diğerleri (2013)	Eşbütünleşme Modeli	1990q1-2010q4	Brezilya ve Meksika	Pozitif
Kumari ve Sharma (2017)	Panel Regresyon Modeli	1990-2012	Gelişmekte Olan 20 Ülke	Pozitif
ULUSAL LİTERATÜR				
Erdal ve Tatoğlu (2002)	Regresyon Analizi	1980-1998	Türkiye	Pozitif
Kayave Yılmaz (2003)	Regresyon Analizi	1970-2000	Türkiye	Pozitif
Deichman vd. (2003)	Regresyon Analizi	1980-2000	Türkiye	Pozitif
Yapraklı (2006)	Eş bütünleşme ve Hata Düzeltme Modeli	1970-2006	Türkiye	Pozitif

Tablo 2.2 Devamı

Açıklan ve diğerleri (2006)	Eşbütünleşme ve Nedensellik	1980-2002	Türkiye	Pozitif
Vergil ve Çeştepe (2006)	Gravity Modeli	1992-2000	Türkiye	Pozitif
Batmaz ve Tunca (2007)	Var ve Eş bütünleşme	1992m1-2003m12	Türkiye	Pozitif
Kurtaran (2007)	Regresyon Analizi	1980-2006	Türkiye	Pozitif
Kar ve Tatlısöz (2008)	Regresyon Analizi	1980-2003	Türkiye	Pozitif
Tarı ve Bıdırdı (2009)	Johansen Eş bütünleşme	1990-2006	Türkiye	Pozitif
Koyuncu (2010)	Yapısal Var	1990-2009	Türkiye	Pozitif
Lebe ve Ersungur (2011)	Eş bütünleşme ve Nedensellik	1980-2007	Türkiye	Pozitif
Bilgili ve diğerleri (2012)	Markov Switch Modeli	1988q1-2010q2	Türkiye	Pozitif
Emir vd. (2013)	Johansen Eş bütünleşme	1992q1-2010q4	Türkiye	Pozitif
Polat (2015)		2007-2012	Türkiye	Pozitif
Çiftçi ve Yıldız (2015)	ARDL	1974-2012	Türkiye	Pozitif
Aydemir ve Genç (2015)	Eş bütünleşme Testi	1991q1-2014q3	Türkiye	Pozitif
Koç Aytekin (2019)	Regresyon Analizi	1998-2010	Türkiye	Pozitif

Kaynak: Yazar tarafından hazırlanmıştır.

İş Gücü Maliyeti

DYY'leri etkileyen ekonomik faktörlerden bir diğeri de işgücü maliyetidir. Yabancı yatırımcılar, üretim maliyetini en aza indirmek istediklerinden ev sahibi ülkedeki işgücü maliyetlerinin nispeten daha yüksek olması ülkeye doğru yabancı yatırımları caydırabilmektedir. Fakat literatürde işgücü maliyeti ile DYY'ler arasındaki ilişkiyi inceleyen çalışmalarda birbiri ile çelişen sonuçlara ulaşıldığı görülmektedir. DYY'ler ile işgücü maliyeti arasında negatif ilişki bulan bazı çalışmalar, diğer şartlar sabitken, yüksek işgücü maliyetinin firmaların karlılıklarını düşüreceğini ve dolayısıyla firmaların DYY kararlarını olumsuz yönde etkileyeceğini göstermektedir (Lansbury, Pain, ve Smidkova, 1996; Galego, Vieria, ve Vieira, 2004; Johnson, 2006; Bilgili, Tülüce ve Doğan, 2012; Walch ve Worz, 2012). DYY'ler ile işgücü maliyeti arasındaki ilişkiyi pozitif ve/veya anlamsız bulan çalışmalar ise firmaların maliyetleri içerisinde işgücü maliyetlerinin yanı sıra işgücü verimliliği, taşıma ücretleri ve enerji fiyatları gibi firmaların karlılığını etkileyen diğer unsurların da bulunduğunu ve bu kapsamda işgücü maliyetlerinin tek başına firmaların maliyetini belirleyemeyeceğini savunmaktadır (Wheeler ve Mody, 1992; Swain ve Wang, 1995; Chakrabati, 2001;

Bénassy ve Lahrèche-Révil, 2005; Bouider, 2005; Kınoshita ve Campos, 2006). Tüm bunların yanı sıra Türkiye ekonomisi özelinde yürütülen çalışmalarda, temelde DYY girişleri ile işgücü maliyetleri arasında negatif ilişkiler saptanmaktadır. Bu durumun önemli bir nedeni, Türkiye ekonomisinde faaliyet gösteren firmaların sermayeden ziyade emek yoğun olmaları hususudur. DYY ile işgücü maliyetleri arasındaki ilişkileri konu edinen ampirik literatür, Tablo 2.3'te özetlenmektedir.

Tablo 2.3. İşgücü Maliyeti – Doğrudan Yabancı Yatırımlar

ULUSLARARASI LİTERATÜR				
Yazar/Tarih	Yöntem	Dönem	Ülke/Ülke Grubu	Sonuç
Caves (1974)	Regresyon Modeli	1965-1967	Kanada ve Avusturalya	Pozitif
Wheeler & Mody (1992)	Panel Regresyon Modeli	1982-1998	42 Ülke	Pozitif
(Swain & Wang, 1995)	Regresyon Modeli	1978-1992	Macaristan	Etkisiz
Lansbury ve diğerleri (1996)	Panel Regresyon Modeli	1991-1993	Orta Avrupa Ülkeleri	Negatif
Galego ve diğerleri (2004)	Gravity Model	1993-1999	Orta ve Doğu Avrupa Ülkeleri	Negatif
Bénassy ve diğerleri (2005)	Gravity Model	1984-200	11 OECD Ülkesi	Etkisiz
Kınoshita ve Campos, 2006)	Panel Regresyon Modeli	1970-2000	42 Gelişmekte Olan Ülke	Etkisiz
Masça ve Demirhan (2008)	Panel Regresyon Modeli	2000-2004	Gelişmekte Olan Ülkeler	Etkisiz
Vijayakumar ve diğerleri (2010)	Panel Regresyon Modeli	1975-2007	BRİC	Negatif
Ranjan ve Agrawal (2011)	Panel Regresyon Modeli	1975-2009	BRİC	Negatif
Walch ve Worz (2012)	Panel Regresyon Modeli	1995q1-2011q4	Orta, Doğu ve Güneydoğu Avrupa	Negatif
ULUSAL LİTERATÜR				
Kaya ve Yılmaz (2003)	Regresyon Analizi	1970-2000	Türkiye	Negatif
Yapraklı (2006)	Eş bütünleşme ve Hata Düzeltme Modeli	1970-2006	Türkiye	Negatif
Batmaz ve Tunca (2007)	Var Modeli	1992-2003	Türkiye	Negatif
Kar ve Tatlısöz (2008)	Regresyon Analizi	1980-2003	Türkiye	Negatif
Tarı ve Bıdırdı (2009)	Johansen Eş bütünleşme	1990-2006	Türkiye	Negatif
Bilgili ve diğerleri (2012)	Markov Switch Modeli	1988q1-2010q2	Türkiye	Negatif
Aydemir ve Genç (2015)	Eş bütünleşme Testi	1991q1-2014q3	Türkiye	Pozitif

Kaynak: Yazar tarafından hazırlanmıştır.

Ekonomik Büyüme

Ampirik literatür incelendiğinde, DYY'ler ile GSMH'nin yıllık bazda artışı olarak tanımlanan ekonomik büyümenin birbirlerini etkileyen iki faktör olduğu görülmektedir. Ekonomik büyümenin DYY çekmedeki rolü, ülkelerin ekonomik gelişmişliği ile yakından ilişkilidir. (Lunn, 1980; Schneider ve Frey, 1985; Culem, 1988) gelişmekte olan ülkelerde büyümenin DYY üzerinde önemli ölçüde olumlu bir etkisi olduğunu bulurken; Boronstein vd. (1998) gelişmiş ekonomilerde, Nigh (1985) ise daha az gelişmiş ülkeler de büyümenin DYY üzerinde önemli ölçüde olumlu bir etkisini tespit edememişlerdir. Bu durumun temel sebebi hızla büyüyen bir ekonominin, yavaş büyüyen veya hiç büyümeyen ekonomilere göre nispeten daha iyi kar elde etme fırsatları sunmasından kaynaklanmaktadır Charkrabarti, 2001; Lim, 1983). Konuya ilişkin ulusal ve uluslararası literatür Tablo 2.4'te özetlenmektedir.

Tablo 2. 4. Ekonomik Büyüme-Doğrudan Yabancı Yatırımlar

ULUSLARARASI LİTERATÜR				
Yazar/Tarih	Yöntem	Dönem	Ülke/Ülke Grubu	Sonuç
Lunn (1980)	Panel Regresyon	1957-1980	ABD	Pozitif
Schneider & Frey (1985)	Panel Regresyon	1976-1980	80 az Gelişmiş Ülke	Pozitif
Nigh (1985)	Havuzlanmış Zaman Serisi	1960-1981	24 Ülke	Etkisiz
Culem (1988)	OLS	1954-1975	ABD	Pozitif
Boronstein ve diğerleri (1998)	Panel Regresyon	1970-1989	69 Gelişen Ülke	Etkisiz
Angelo ve diğerleri (2010)	2SLS	2000m6-2007m6	Brezilya	Pozitif
Bhavan ve diğerleri (2011)	GMM	1995-2008	Güney Asya Ekonomileri	Pozitif
Saini ve Singhania (2018)	GMM	2004-2013	11 Gelişmiş ve 9 Gelişmekte olan Ülke	Pozitif
ULUSAL LİTERATÜR				
Erdal ve Tatoğlu (2002)	Regresyon Analizi	1980-1998	Türkiye	Pozitif
Bilgili ve diğerleri (2012)	Markov Switch Modeli	1988q1-2010q2	Türkiye	Pozitif

Kaynak: Yazar tarafından hazırlanmıştır.

Döviz Kuru

Döviz kuru değışikliklerinin DYY üzerindeki etkisine ilişkin modern literatür, Aliber'in (1970) Parasal Alan Hipotezine dayanmaktadır. Parasal Alan Hipotezi, borç alanların dış borçlanma için bir primle karşı karşıya kalacağı şekilde sermaye piyasasının kusurlu olduğu varsayımına dayanmaktadır. Bu ortamda, yabancı yatırımcıların görelî zenginliğı artacağı ve girdi maliyetlerinin kaynak ülke para birimi cinsinden düşmesi nedeniyle, ev sahibi ülkenin para biriminin değer kaybetmesinin DYY girişlerini artıracığı ve bu da yatırımın daha fazlasını dahili olarak finanse etmelerine izin vereceğini düşünmelerinden kaynaklanmaktadır. Örneğın, bir yabancı yatırımcı, yerel bir şirketin satın alınmasında yerel yatırımcılarla rekabet ediyorsa, kaynak ülke para biriminin değer kazanmasıyla yabancı yatırımcının rezervasyon fiyatını yükseltmesi ve ev sahibi ülke rakiplerini geride bırakması gibi olasılıkları barındırmaktadır. Bu konuda ilk yapılan çalışmalardan biri olan Froot ve Stein, (1991) çalışmalarında doların değer kaybetmesinin yatırım maliyetlerini azaltması nedeniyle yatırımcıların farklı ülkeleri tercih ettiklerini saptamışlardır.

Bu hipotezi destekleyen birçok çalışma olmasına rağmen (bkz. Blonigen 1995; Blonigen ve Feenstra, 1996) piyasanın eksik olduğu varsayımı, farklı DYY türlerinin döviz kuru değışikliklerine farklı şekillerde etkileneceğı gerçeğini açıklamada yetersiz kalmaktadır. Blonigen (1997)'e göre yatırımcılar tüm piyasalara eşit erişime sahip olmayabilmekte ve bu nedenle döviz kuru değışiklikleri, kaynak ve ev sahibi ülke yatırımcılarının belirli bir varlığa sahip olmalarından elde edilen nispi getirileri farklı seviyelerde etkilenebilmektedir. Ayrıca firmaya özel varlıkların satın alınmasını içeren faaliyetlerin döviz hareketlerine daha duyarlı olması da mümkün olabilmektedir.

Bu nedenlerden dolayı literatürde çoğunlukla ev sahibi ülke para biriminin değer kaybetmesinin DYY girişlerini desteklediğı hipotezi savunulsa da (Ravenscraft, 1991; Blonigen, 1997; Buch ve Kleinert, 2008) söz konusu hipotez, bazı çalışmalar tarafından desteklenmemektedir (Stevens, 1998; Healy ve Palepu, 1993). Konuya ilişkin ulusal ve uluslararası literatür Tablo 2.5'te özetlenmiştir.

Tablo 2.5. Döviz Kuru-Doğrudan Yabancı Yatırımlar

ULUSLARARASI LİTERATÜR				
Yazar/Tarih	Yöntem	Dönem	Ülke/Ülke Grubu	Sonuç
Froot ve Stein, (1991)	OLS	1973q1-1988q4	Amerika	Negatif
Harris ve Ravenscarft (1991)	OLS	1970-1987	Amerika	Pozitif
Blonigen (1995)				Negatif
Blonigen & Feenstra (1996)	OLS	1979-1989	Amerika	Negatif
Stevens (1998)	OLS	1971q1-1991q3	Amerika	Negatif
Buch ve Kleinert (2008)	OLS	1996-2003	Almanya	Pozitif
ULUSAL LİTERATÜR				
Erdal ve Tatoğlu (2002)	Regresyon Analizi	1980-1998	Türkiye	Negatif
Yapraklı (2006)	Eş bütünleşme ve Hata Düzeltme Modeli	1970-2006	Türkiye	Negatif
Emir vd. (2013)	Johansen Eş bütünleşme	1992q1-2010q4	Türkiye	Etkisiz
Vergil ve Çeştepe (2006)	Gravity Modeli	1992-2000	Türkiye	Pozitif
Batmaz ve Tunca (2007)	Var ve Eş bütünleşme	1992m1-2003m12	Türkiye	Negatif
Kar ve Tatlısöz (2008)	Regresyon Analizi	1980-2003	Türkiye	Negatif
Emir vd. (2013)	Johansen Eş bütünleşme	1992q1-2010q4	Türkiye	Etkisiz

Kaynak: Yazar tarafından hazırlanmıştır.

Dışa Açıklık

DYY ile dış ticaret hacimleri arasındaki pozitif ilişki, daha fazla DYY isteyen ülkelerin dış ticaretlerini arttırma çabalarının bir göstergesi olarak değerlendirilmektedir. Mevcut literatür, ticari açıklığın ev sahibi ülkede doğrudan yabancı yatırım ile pozitif ilişkili olduğunu ancak açıklığın doğrudan yabancı yatırım üzerindeki etkisinin, yatırımın pazar arayışına mı yoksa ihracata yönelik mi olduğuna bağlı olarak değişkenlik gösterebileceğini ortaya koymuştur (Mudiyanselage ve diğerleri, 2021). Tarifeden kaçınma hipotezine göre, ticaret kısıtlamaları olan daha az açık ekonomi, DYY (Piyasa Arayan) üzerinde olumlu bir etkiye sahip olabilmekteyken ihracata yönelik çok uluslu şirketler, daha çok açık bir ekonomiye yerleşmeyi tercih etmektedirler. Çünkü ticaret koruması genellikle ihracatla ilişkili daha yüksek işlem maliyeti anlamına gelmektedir. DYY literatürünün çoğu, açıklığın bir göstergesi

olarak ticaretin GSYİH içindeki payını kullanmıştır (Masca ve Demirhan, 2008; Ting ve Tang, 2010; Leita0 ve Faustino, 2010; Leita0 2010; Bhavan vd.,2011; Bilgili ve diğerleri, 2012; Zaman vd. 2018). Bununla birlikte, yapılan son çalışmalar, ticari açıklığın, ekonomik büyüme beklentilerine ilişkin artan beklentiler aracılığıyla daha iyi bir iş ortamına yol açabileceğine ve bu sayede açık ekonomilerin daha fazla doğrudan yabancı yatırımı teşvik edebileceğine işaret etmektedir (Lim, 2001). Ancak, literatürde bazı çalışmaların yukarıda bahsedilen hipotezleri desteklemediği göstermektedir (Kumari ve Sharma, 2017). Tablo 2.6’da konuya ilişkin ulusal ve uluslararası literatür özetlenmiştir.

Tablo 2.6. Dış Açıklık-Doğrudan Yabancı Yatırımlar

ULUSLARARASI LİTERATÜR				
Yazar/Tarih	Yöntem	Dönem	lke/lke Grubu	Sonuç
Masa ve Demirhan (2008)	Panel Regresyon Modeli	2000-2004	Gelişmekte Olan lkeler	Pozitif
Ting ve Tang (2009)	ARDL	1970-2005	Malezya	Pozitif
Leita0 ve Faustino (2010)	GMM	1996-2006	AB (15 lke)	Pozitif
Leita0 2010	GMM	1990-2008	OECD	Pozitif
Ranjan ve Agrawal (2011)	Panel Doğrusal Model	1975-2009	BRİC	Pozitif
Bhawan ve diğerleri (2011)	GMM	1995-2008	Güney Asya Ekonomileri	Pozitif
Pravin ve Jadhav (2012)	Panel Regresyon Modeli	2000-2009	BRİC	Pozitif
Kumari ve Sharma (2017)	Panel Regresyon Modeli	1990-2012	Gelişmekte Olan 20 lke	Etkisiz
Zaman ve diğerleri (2018)	Panel Regresyon Modeli	1982-2012	Seçilmiş Asya lkeleri	Pozitif
ULUSAL LİTERATÜR				
Erdal ve Tatoğlu (2002)	Regresyon Analizi	1980-1998	Türkiye	Pozitif
Yapraklı (2006)	Eş bütünleşme ve Hata Düzeltme Modeli	1970-2006	Türkiye	Pozitif
Batmaz ve Tunca (2007)	Var ve Eş bütünleşme	1992m1-2003m12	Türkiye	Pozitif
Kurtaran (2007)	Regresyon Analizi	1980-2006	Türkiye	Pozitif
Kar ve Tatlısöz (2008)	Regresyon Analizi	1980-2003	Türkiye	Pozitif
Tarı ve Bıdırdı (2009)	Johansen Eş bütünleşme	1990-2006	Türkiye	Pozitif
Koyuncu (2010)	Yapısal Var	1990q1-2009q4	Türkiye	Pozitif
Lebe ve Ersungur (2011)	Eş bütünleşme ve Nedensellik	1980-2007	Türkiye	Pozitif

Tablo 2.6 Devamı

Emir vd. (2013)	Johansen Eş bütünleşme	1992q1-2010q4	Türkiye	Etkisiz
Çiftçi ve Yıldız (2015)	ARDL	1974-2012	Türkiye	Etkisiz
Aydemir ve Genç (2015)	Eş bütünleşme Testi	1991q1-2014q3	Türkiye	Pozitif

Kaynak: Yazar tarafından hazırlanmıştır.

Risk ve Belirsizlik

Kelime anlamı “belgisizlik” ve “müphemiyet” olarak ifade edilen (Türk Dil Kurumu [TDK], 2020) belirsizlik, günlük konuşma dilinde bireylerce kesin olmayan herhangi bir durumu ifade etmek için kullanılmaktadır. Nitekim belirsizlik, bireylerin herhangi bir olgu, bilgi veya kanaate kuşkuyla yaklaştığı bir süreçte ortaya çıkmaktadır. Dolayısıyla temelde bireylerin herhangi bir olgu, bilgi veya kanaate ilişkin kesin çıkarımlar yapabilmeleri için gerekli olan bilgi düzeyi ile mevcut durumda sahip oldukları bilgi düzeyleri arasındaki fark olarak ifade edilebilmektedir. Gerekli ve mevcut bilgi arasındaki bu farklılığa dayalı olarak da belirsizlik, bireylerin zihninde oluşan sis perdesini yansıtmaktadır (Daştan, 2021).

Belirsizliğin ortaya çıkmasında bireylerin kesin bilgiye ulaşabilmeleri için gerekli olan bilgi birikiminin yetersizliği ise bir anlamda belirsizliğin net bir şekilde tanımlanamayan, kategorize edilemeyen veya yapılandırılmayan doğasını oluşturmaktadır. Bu doğası gereği belirsizlik, literatürde çeşitli kategorilere indirgenerek açıklanmaya çalışılmaktadır. Örneğin Baecher ve Christian (2000) belirsizliği; davranış, dünya ve inanç açısından üç spesifik kategoride incelemektedir. Yazarlara göre davranışla ilgili belirsizlik bir eylemin planlamasında veya hayata geçirilmesinde kararın verilemediği bir durumu; dünyayla ilgili belirsizlik, herhangi bir olayın sonucunun bilinmediği bir durumu; inançla ilgili belirsizlik ise sonucun kesin olmayan veya sorgulanabilir bilgilerle desteklendiği bir durumu yansıtmaktadır.

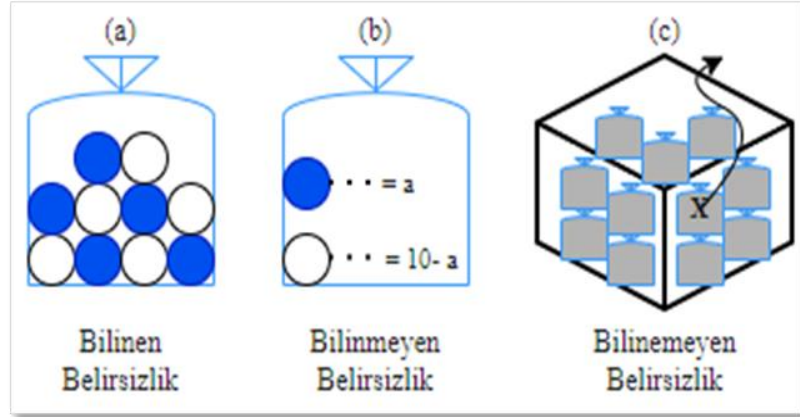
Rowe (1994) ise çalışmasında belirsizliğin zamansal, yapısal, metrik ve aktarımsal olmak üzere dört farklı boyutuna odaklanmaktadır. Burada, zamansal belirsizlik tarihsel bilgiyi kaydetmedeki başarısızlıktan veya geleceğin bilinmezliğinden kaynaklanan belirsizliği, yapısal belirsizlik insan davranışlarındaki tutarsızlık ve doğanın içsel değişkenliği gibi nedenlerden oluşan sistem karmaşasından doğan

belirsizliği, metrik belirsizlik veri eksikliği ve ölçüm hataları gibi nedenlerden oluşan belirsizliği, aktarımsal belirsizlik ise bireylerin algılama düzeyleri arasındaki farklılıklar nedeniyle olayları farklı algılama veya yorumlamalarından kaynaklanan belirsizliği ifade etmektedir.

Bir başka tanımlamaya göre belirsizlik; dış koşulların algılanmasındaki değişimlerden etkilenen sonuçlara ilişkin olasılık dağılımlarının tam olarak kestirilemediği dinamik bir süreç olarak ifade edilmektedir (Penrod, 2001). Penrod'un belirsizliğin karakteristik yapısını ortaya koyduğu bu tanımlama, herhangi bir olayın sonucuna ilişkin olasılık dağılımının bilindiği ve bilinmediği durumlarının farklılık arz edebileceği yönünde önemli bir çıkarımı da beraberinde getirmektedir. Örneğin, içerisinde 5'i mavi ve 5'i beyaz renkli olmak üzere toplam 10 adet misketin bulunduğu bir poşet içerisinde rastgele seçilen bir misketin mavi veya beyaz olma olasılığının %50 olduğu hususu herkes tarafından bilinmektedir. Yazı-tura oyununa benzer bu durum, literatürde bilinen belirsizlik olarak nitelendirilmektedir. Ancak içerisinde 10 adet mavi ve beyaz renkli misketin bulunduğu bir poşetin içerisinde seçilen bir misketin hangi renkte olacağına ilişkin olasılık dağılımı, seçimden önce poşeti inceleyen kişilerce bilinebilirken poşetin incelenmesine izin verilmeyen kişiler tarafından bilinmemektedir. Literatürde bu durum, poşetin içerisindeki topların kaçının mavi kaçının beyaz olduğu bilgisine önceden sahip olmayan kişiler için bilinmeyen belirsizlik olarak nitelendirilmektedir.

Diğer taraftan, bir kutunun içerisinde 10 adet yalnızca mavi, 9 adet mavi-1 adet beyaz, 8 adet mavi-iki adet beyaz, 7 adet mavi-3 adet beyaz,..., 3 adet mavi-7 adet beyaz, 2 adet mavi-8 adet beyaz, 1 adet mavi- 9 adet beyaz ve nihayet yalnızca 10 adet beyaz misketin konulduğu 11 adet poşet içerisinde önce bir X poşeti seçildiğinde ve ardından hiç kimsenin içerisinde incelemesine izin verilmeyen bu X poşetinden de bir adet misket seçildiğinde, seçimin sonucuna ilişkin olasılık dağılımı kimse tarafından bilinmemektedir. Bu durum ise literatürde bilinmeyen belirsizlik olarak nitelendirilmektedir. Yukarıda açıklanan bilinen, bilinmeyen ve bilinmeyen belirsizlik tanımlamalar, şekil 2.1 yardımıyla aşığıdaki gibi özetlenmektedir.

Şekil 2.1. Bilinen, Bilinmeyen ve Bilinemeyen Belirsizlik



Kaynak: Daştan (2022)'den alıntılanarak yazar tarafından hazırlanmıştır.

Yukarıda tanımlanan bilinen, bilinmeyen ve bilinmeyen olasılıklar risk ve belirsizlik ayrımının temelini oluşturmaktadır. Nitekim Knight (1921) girişimci davranışlarını analiz ettiği Risk, Belirsizlik ve Kar isimli çalışmasında riski, bir olayın sonucuyla ilişkili olasılıkları hesaplamanın mümkün olduğu bir durum; belirsizliği ise sonuç için hiçbir olasılık dağılım bilgisinin bulunmadığı bir durum olarak tanımlamaktadır. Dolayısıyla önsel bilgiye dayalı olarak risk ve belirsizlik kavramları arasında önemli bir farklılık söz konusudur. Bu bağlamda söz konusu kavramlar sırasıyla ex-ante ve ex-post olma özelliği taşımaktadır. Zira riskte bir olaya ilişkin istenmeyen bir sonucun gerçekleşmesinden önce olasılıklar atanabilirken veya söz konusu sonuç öngörülebilirken belirsizlikte tamamen bilinmezlik hakimdir. Risk ile belirsizliğin bu öngörülebilir ve öngörülemez doğası, aynı zamanda bireylerin riske karşı önlem alabileceğini ancak belirsizliğe karşı önlem alamayacağı hususlarına da ışık tutmaktadır (Daştan, 2022).

Tüm bunların yanı sıra Knight'ın belirsizlik anlayışında, 2001 Eylül ayında yaşanan terör saldırıları, 2019 yılında ortaya çıkan COVID-19 salgını veya 1967 yılına kadar varlığının imkânsız olduğu düşünülen siyah kuğunun tespit edilmesi gibi bireylerin hayatları boyunca çok sınırlı sayıda karşılaşabileceği olaylar önemli bir yer tutmaktadır. Bu bakımdan belirsizlik, çok nadir de olsa gerçekte var olan ancak bireylerin evrenin yalnızca kısmi bilgisine sahip olmaları nedeniyle önceden fark edilemeyen durumlarda bir anlam ifade etmektedir. Bu bağlamda belirsizliğin temel kaynağını veri ya da bilgi eksikliği nedeniyle aslında bilinmesi mümkün olan olayların

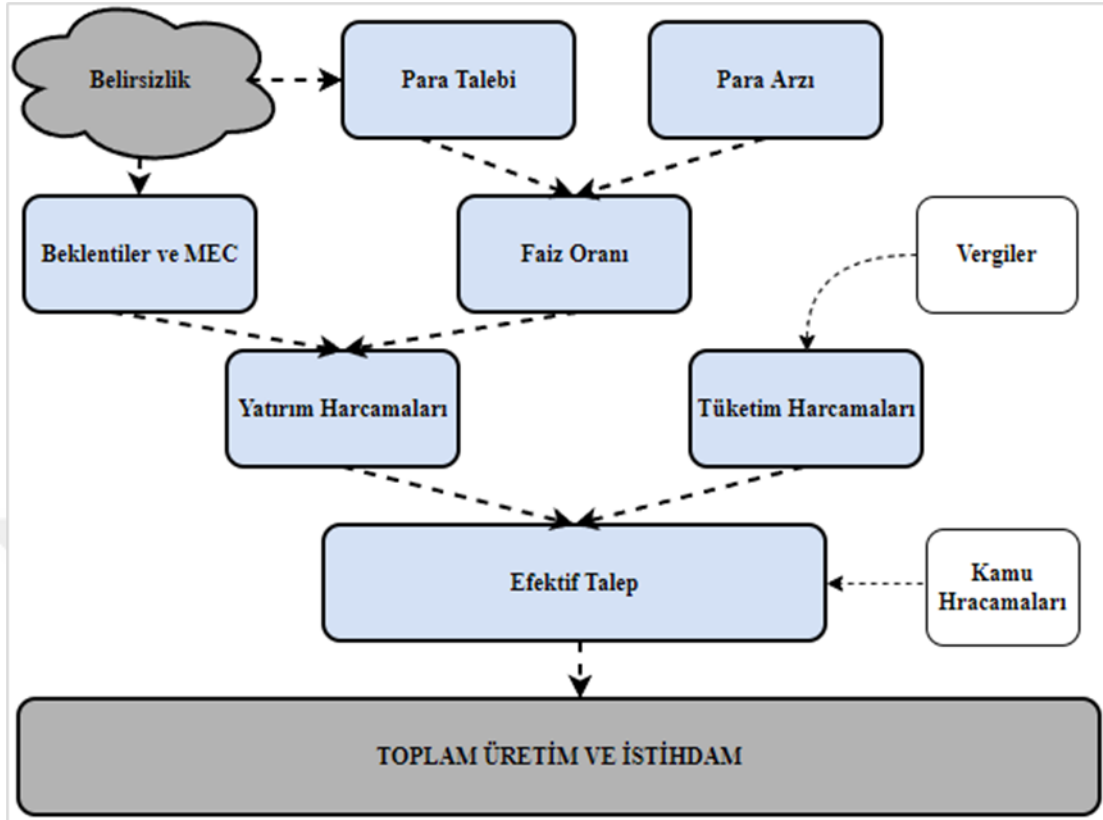
önceden tahmin edilememesi oluşturmaktadır¹. Dolayısıyla Knight'ın penceresinden bakıldığında yukarıda belirtilen olayların örneklem sayısı veya bireylerin bilinebilir bilgiyi işleme başarıları arttığında belirsizliğin çözümlenmesi mümkün gibi gözükmemektedir.

Ancak doğanın ve tabii süreçlerin karakteristik bir yapısı olarak değişkenlik hususu dikkate alındığında, bilgi birikimindeki artışlar bir taraftan mevcut bilgi tabanında eski ile yeni bilgi arasındaki tutarsızlıkların anlaşılmasına ve böylece de yeni bilinmeyenleri veya yeni belirsizlikleri gündeme getirebilmektedir. Belirsizliğin bu yapısı gereği Keynes (1937), söz konusu kavramı rulet oyunu gibi olasılık içeren hususların aksine, geleceğe ilişkin bilinmeyenler üzerinden tanımlamaktadır. Bu tür bilinmeyen durumlarda, karar birimlerinin inançlarını yansıtan öznel olasılık yapıları, dışsal değişimlere uğrayabilmekte ve dolayısıyla da bireylerin beklentilerindeki değişimler özellikle yatırımları etkileyebilmektedir (Özel, 2009).

Bu bakımdan iktisatta belirsizlik ve yatırım davranışları ve buna bağlı olarak da makroekonomik aktivite arasında önemli bir etkileşim mekanizması olabileceğine ilişkin düşüncelerin geçmişi en az Keynes'in genel teorisine (1936) kadar uzanmaktadır. Keynes'e göre iktisadi aktivitenin yavaş veya hızlı işleyişi, karar birimlerinin bilinmeyen geleceğe dönük güven derecelerine bağlıdır (Alada, 2012). Keynes'in belirsizlik altında iktisadi aktivitenin nasıl değiştiğine ilişkin bu bakış açısı Şekil 2.2'de özetlenmiştir.

¹ Literatürde bilgi veya veri eksikliğinden kaynaklanan belirsizlik, epistemolojik belirsizlik olarak nitelendirilmektedir.

Şekil 3. 2. Keyneste Belirsizlik ve Makroekonomik Aktivite



Kaynak: Bocutoğlu (2013)'dan alıntılanarak yazar tarafından hazırlanmıştır

Şeklin sol üst köşesinde yer alan belirsizliğin hem karar birimlerinin likidite tercihlerini (para taleplerini) hem de karar birimlerinin gelecekte beklenen karlılık oranını yansıtan sermayenin marjinal etkinliğini (Marginal Efficiency of Capital [MEC]) (Bocutoğlu, 2013) nasıl etkilediği hususları şu şekilde özetlenebilmektedir:

Para piyasasında para arz ve talebi tarafından belirlenen faiz oranları, belirsizlikle yüzleşen karar birimlerinin ihtiyatlı davranarak daha fazla para talep etmeleri neticesinde artış eğilimine girmektedir. Faiz oranlarındaki artışlar ise yatırım maliyetlerinin yükselmesine ve bu nedenle yatırım kararlarının ertelenmesine neden olmaktadır. Firmaların yatırım kararlarını alırken faiz haddi (i) ile MEC'i karşılaştırdıkları dikkate alındığında, firmalar $i=MEC$ veya $i>MEC$ olduğunda faizden elde edebilecekleri getirinin yatırımdan umdukları getiriye eşit veya daha fazla olabileceği için yatırım kararlarını ertelemeyi tercih edebilmekte ve böylece ekonomideki yatırım harcamaları daralabilmektedir. Benzer şekilde ekonominin genel

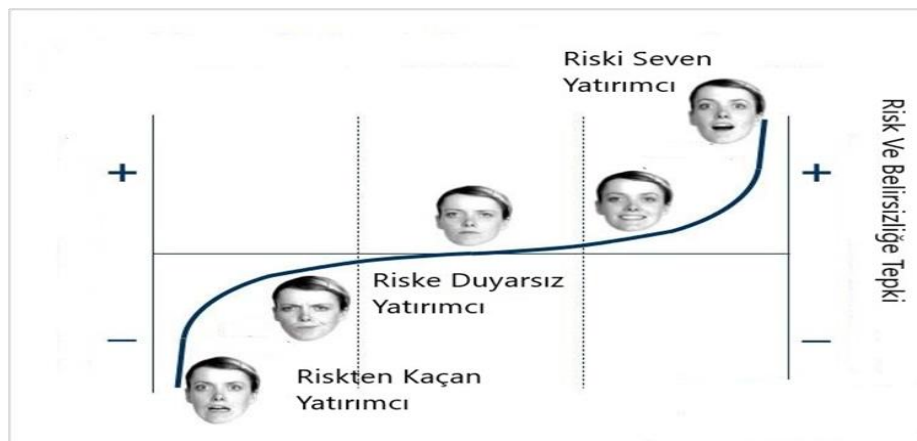
görünümünde bir belirsizlik olduğunda ve firmaların söz konusu belirsizlik karşısında olumsuz bakış açısına sahip olduğu durumlarda, yani firmalar yatırımlarından bekledikleri karlılığın yatırım maliyetlerinin altında kalacağını düşündükleri zaman yatırım kararlarını erteleyebilmektedir (Bernenke, 1983; McDonald ve Siegel, 1986; Dixit ve Pindyck, 1994). Bu bakımdan yüksek belirsizlik altında karar birimlerinin olumlu/olumsuz yaklaşımları yatırımlardaki değişimler üzerinden ekonomideki efektif talebin ya da makro ekonomik aktivitenin seyrini belirlemektedir. Daha da önemlisi, ekonomideki yüksek belirsizlik yabancı yatırımcıların yurtiçi yatırımcılara nispeten ev sahibi ülkenin iktisadi ve siyasi koşulları hakkında daha az bilgi sahibi olmaları (bu nedenle de bu koşullara daha fazla duyarlı olmaları) ve doğrudan yatırımların daha fazla yüksek batık maliyetler içerebilmeleri nedeniyle, yabancı yatırımlar üzerinde daha derin etkiler yaratabilmektedir (Choi vd., 2020). Tüm bunlar, dikkate alındığında, belirsizlik şoklarının ülke ekonomileri üzerinde yalnızca yurtiçi yatırım kanalıyla değil doğrudan yabancı yatırımlar üzerinden de önemli etkiler meydana getirebileceği görülmektedir.

Diğer taraftan tüm ekonomik aktiviteler risk içermektedir. Ekonomideki riskler kayıplarla, risk değerlendirmesi ise kayıp ölçümleriyle yapılmaktadır. Ayrıca ülke riski kavramı, firmaların yatırım yapacağı ülkedeki birçok unsuru kapsamaktadır. Bu unsurlar; ekonomik, finansal, politik ve kültürel risk olarak sınıflandırılabilir (White ve Fan, 2006). Bu nedenle ülke riski geniş ve karmaşık bir kavramdır. İktisat yazınında ülke riski çeşitli araştırmacılar tarafından şu şekilde tanımlanmıştır. James (2004)'e göre "*Politik riskler insanidir, öznedir, ciddidir ve öngörülemezdir*". Vilariño (2001)'a göre "*Ülke riski, resmi modellerde sınıflandırılmaya direnen zor ve kaygan bir kavramdır*". Moosa' ya (2002) göre ise ülke riski, "*en azından bir bakıma hükümetin kontrolü altında olan belirli bir ülkedeki olayların neden olduğu ulus ötesi yatırımlarda ekonomik bir kayba maruz kalmaktır*".

Çok uluslu şirketler, yatırım kararı alırken ülke ekonomisinin mevcut durumunun yanı sıra o ülkede işlem yapmanın içermiş olduğu risk faktörlerini de dikkate almaktadır. Bu nedenle ülkelerin risk düzeyleri ile DYY'leri arasında yakın bir ilişki söz konusudur. Nitekim literatürde DYY'leri belirleyen makroekonomik değişkenler ile makroekonomik istikrarı temsil eden değişkenlerin yanında risk faktörlerinin de

firmaların DYY kararlarını etkilediğini gösteren birçok çalışma bulunmaktadır (Bloom, 2009; Bilgili, H Tülüce ve Doğan, 2012; Canh vd., 2020:). Söz konusu çalışmalarda, DYY'leri etkileyen risk faktörleri olarak genelde ekonomik ve politik riskler ile makroekonomik riskleri temsil eden Ekonomik ve Politik Risk endeksi (EPU), Politik Risk endeksi, Ülke Riski endeksi, Döviz kuru riski ve enflasyon riski değişkenleri kullanılmaktadır. Tüm bu risklere karşı iktisadi karar birimleri yüksek maliyetli hatalardan kaçınmak amacıyla bekle-gör stratejisi izleyerek veya daha ihtiyatlı davranarak tüketim ve yatırım harcamalarını erteleyebilmektedir. Bu durumda, söz konusu riskler ekonomik aktivitenin daralmasına yol açabilmektedir. Bu risk faktörlerinin yanı sıra ülkeler arasındaki jeopolitik gerilimleri yansıtan jeopolitik riskler de yer almaktadır. Ancak, literatürde jeopolitik risklerin DYY'ler üzerinde etkilerini inceleyen çalışmaların kısıtlı sayıda olduğu tespit edilmiştir (Rauf vd, 2016; Chanergia vd.,2016; Arslan, 2019). Diğer taraftan, risk ve belirsizliklerin ülke ekonomileri üzerindeki etkilerini doğrudan ortaya koymanın oldukça zor olduğu ifade edilmektedir² (Schinckus, 2009). Nitekim her yatırımcının risk ve belirsizlik altında yatırım davranışı birbirinden farklılık arz etmektedir. Bu bakımdan yatırımcılar, risk ve belirsizlik altında davranışlarındaki farklılıkları nedeniyle i) riskten kaçınan yatırımcı, ii) riske duyarsız yatırımcı ve iii) risk seven yatırımcı şeklinde üç farklı kategoriye ayrılmaktadır.

Şekil 2.3. Risk ve Belirsizlik Karşısında Yatırımcı Davranışları



Kaynak: <https://seekingalpha.com/>

² Zira, bir taraftan belirsizlik altında riskten kaçınan firmalar yatırımlarını erteleyebilirken diğer taraftan belirsizlikle birlikte döviz kurlarındaki artışlar neticesinde yurt dışında yatırım yapılacak firmanın ucuzlamasına bağlı olarak DYY'ler artabilmektedir. Nitekim (Canh, vd., 2020) çalışmalarına, ekonomik ve politik belirsizliklerin DYY'leri pozitif yönde etkilediğini tespit etmektedir.

Şekil 2.3'te gösterildiği gibi riskten bağımsız bireylerin doğrusal fayda fonksiyonları, risk arayanların dışbükey fayda fonksiyonları ve riskten hoşlanmayan bireylerin içbükey fayda fonksiyonları vardır. Riskten kaçınan yatırımcı benzer beklenen getiriye sahip iki yatırım aracı ile karşı karşıya kaldığında daha düşük riskli yatırım aracını tercih edecek yatırımcı olarak tanımlanmaktadır. Diğer taraftan, risk seven yatırımcı için yatırımın faydası yatırımın beklenen getirisinden daha büyüktür. Bu durum, marjinal faydanın 1'den büyük olduğunu göstermektedir. Son olarak riske karşı duyarsız olan yatırımcı için riskin bir önemi yoktur. Dolayısıyla bu tip yatırımcılar yatırım kararlarını sadece beklenen getiriye göre almaktadır.

Risk, belirsizlik ve doğrudan yabancı yatırımları konu edinen ampirik literatür tablo 2.7'de sunulmuştur.

Tablo 2.7. Risk, Belirsizlik-Doğrudan Yabancı Yatırımlar

ULUSLARARASI LİTERATÜR				
Yazar/Tarih	Yöntem	Dönem	Ülke/Ülke Grubu	Sonuç
Angelo ve diğerleri (2010)	2SLS	2000M6-2007M6	Brazilya	Negatif
Hayakawa ve diğerleri (2012)	Panel Veri Methodolojisi	1985-2007	89 Ülke	Negatif
Rauf et al (2016)	OLS	1970-2013	Pakistan	Negatif
Chanegriha ve diğerleri (2016)	Panel Regresyon	1970-2016	168 Ülke	Negatif
Nguyen ve diğerleri (2017)	Panel OLS	2003-2013	Doğu Asya Ülkeleri	Negatif
Arslan (2019)	Panel Regresyon	1994-2017	17 Gelişmekte olan ülke	Negatif
Rafat ve Farahani (2019)	İki Aşamalı Regresyon	1985-2016	İran	Negatif
ULUSAL LİTERATÜR				
Kurtaran (2007)	Regresyon Analizi	1980-2006	Türkiye	Negatif
Lebe ve Ersungur (2011)	Eşbütünleşme ve Nedensellik	1980-2007	Türkiye	Negatif
Bilgili ve diğerleri (2012)	Markov Switch Modeli	1988q1-2010q2	Türkiye	Negatif
Emir vd. (2013)	Johansen Eşbütünleşme	1992q1-2010q4	Türkiye	Negatif
Özen ve Kıdemli (2020)	ARDL	1988-2018	Türkiye	Pozitif

Kaynak: Yazar tarafından hazırlanmıştır.

2.3. Türkiye Genel Literatür Özeti

Literatürde DYY konusunda yabancı birçok teorik/ampirik çalışma bulunmakta ve söz konusu çalışmalarda DYY'lerin açıklanmasına yönelik çok sayıda ekonomik/politik değişken kullanılmaktadır. Buna karşılık konuya ilişkin literatürde Türkiye ekonomisinin birkaç çalışma tarafından ele alındığı ve bu çalışmalarda da sınırlı sayıda değişkenin kullanıldığı görülmektedir. Örneğin Erdal ve Tatoğlu (2002), 1980–1998 dönemi için Türkiye'ye gelen DYY ile GSMH, GSMH'nin büyüme hızı, altyapı yatırımları, ülkenin dış dünya ile olan bağlantısını gösteren ihracatın ithalata oranı, döviz kuru ve faiz oranı arasındaki uzun dönemli ilişkileri inceledikleri çalışmalarında, DYY ile döviz kuru ve faiz oranı arasında negatif, DYY ile diğer tüm değişkenler arasında ise pozitif ilişkiler tespit etmektedir. Yapraklı (2006), 1970-2006 dönemi için eş-bütünleşme analizi çerçevesinde Türkiye'ye DYY girişini etkileyen makroekonomik faktörleri incelediği çalışmasında, GSYİH ile dışa açıklığın DYY'yi olumlu yönde, reel döviz kuru, dışa ticaret açığının ve iş gücü maliyetlerinin ise DYY'yi olumsuz yönde etkilediğini bulgulamaktadır. Deichman vd. (2003) Türkiye'deki DYY'nin bölgesel belirleyicilerini inceledikleri çalışmalarında, bölgelere ait GSYİH, toplam karayolu ağı, denize yakınlık, nitelikli işgücü, banka kredilerinin ekonomik aktivite içerisindeki oranı, tarımsal üretimin ekonomik aktivite içerisinde oranı ve kamu yatırımlarının bölgenin GSYH'si içerisindeki payı gibi değişkenleri kullanmışlardır. Çalışma sonucuna göre; nitelikli işgücündeki yetersizlikler, tarımın payı ve kamu yatırımlarının bölgenin geliri içerisinde büyük bir paya sahip olması, söz konusu bölgeye gelen yabancı sermaye yatırımlarını olumsuz yönde etkilemekteyken diğer bütün değişkenler ile yabancı yatırımlar arasında pozitif yönlü bir ilişki bulunmaktadır.

Açıkalin vd. (2006), 1980-2002 için yapmış oldukları çalışmalarında Türkiye ekonomisinde reel ücretler, büyüme ve doğrudan yabancı yatırımlar arasında eş-bütünleşme ilişkisinin olduğu yönünde bulgular sunmaktadır.

Vergil ve Çeştepe (2006), 1992-2000 dönemi kapsamında, Türkiye'ye gelen DYY'leri yatırım yapan ülke bazında ayırarak bu yatırımların döviz kurundan nasıl etkilendiğini gravity (çekim) modeli çerçevesinde araştırmış ve Türk lirasındaki değer kaybının DYY'leri olumlu yönde etkilediğini tespit etmişlerdir.

Batmaz ve Tunca (2007), VAR ve Eş bütünleşme testlerine dayalı olarak yürüttükleri çalışmalarında Türkiye'deki DYY'lerin etkileyen faktörleri 1992-2003 dönemi için tespit etmeye çalışmışlardır. Yazarlar, çalışma sonucunda doğrudan yabancı yatırım ile pazar büyüklüğü, altyapı, dış açıklık arasında pozitif bir ilişki olduğunu ve doğrudan yabancı yatırım ile faiz oranı, iş gücü ücretleri ve döviz kuru arasında negatif bir ilişki olduğunu saptamışlardır.

Yukarıda özetlenen çalışmalardan farklı olarak Kurtaran (2007), çalışmasında teşvikler, faaliyet koşulları politik risk gibi faktörlerin yanı sıra literatürde sıkça kullanılan dışa açıklık, dış ticaret açığı ve kişi başına düşen GSYİH değişkenlerinin DYY'ler üzerindeki etkilerini 1980-2006 dönemi için regresyon analiziyle incelemiştir. Yazar, çalışma sonucunda politik belirsizliklerin ve dış ticaret açığının DYY'leri negatif yönde, ancak diğer değişkenlerin DYY'leri pozitif yönde etkilediğini tespit etmiştir.

Kar ve Tatlısöz (2008), çalışmalarında Türkiye gelen DYY'lerin itici ve çekici faktörlerini belirlemek amacıyla uluslararası net rezervler, reel döviz kuru, gayrisafi milli hasıla, grevlerle kaybolan işgünü sayısı, dışa açıklık oranı, elektrik enerjisi üretim endeksi, işgücü maliyetleri ve yatırım teşvikleri olmak üzere sekiz farklı ekonomik değişken kullanılmışlardır. Yazarların uyguladıkları regresyon analizi sonucuna göre; uluslararası net rezervler, gayrisafi milli hasıla, dışa açıklık oranı, elektrik enerjisi üretim endeksi ve yatırım teşvikleriyle doğrudan yabancı sermaye yatırımları arasında pozitif yönlü, reel döviz kuru ve işgücü maliyetleri ile doğrudan yabancı sermaye yatırımları arasında ise negatif yönlü bir ilişki bulunmaktadır.

Tarı ve Bildirdi (2009), 1990-2006 dönemi için Türkiye'ye DYY akımlarının belirleyicilerini Johansen eş bütünleşme yöntemine dayalı olarak GSYİH, işgücü maliyeti, enflasyon ve dışa açıklığın oluşturduğu makro ekonomik değişkenleri ile saptamaya çalışmışlardır. Sonuçlar, Türkiye'ye yönelik doğrudan yabancı yatırım akımlarının GSYİH ve dışa açıklıktan olumlu, dış ticarettten işgücü maliyeti ve enflasyon değişkenleri ise olumsuz yönde etkilendiğini göstermektedir.

Koyuncu (2010), DYY'ler ile gayri safi yurtiçi hasıla, döviz kuru, enflasyon oranı, ticari dışa açıklık oranı, net uluslararası rezervler ve faiz oranı değişkenleri arasındaki uzun dönem ilişkisiyi 1990-2009 yılları için yapısal VAR modeli kullanarak incelemiştir. Analiz sonucunda yazarlar, DYY'lerin GSYİH, ticari dışa açıklık ve net uluslararası rezervlerdeki değişimlerden pozitif yönde etkilendiğini tespit etmişlerdir.

Lebe ve Ersungur (2011), 1980–2007 dönemini kapsayan yıllık veriler ile Eş bütünleşme ve Granger nedensellik test yöntemlerini kullanarak DYY'lerin genel belirleyicilerini inceledikleri çalışmalarında, dışa açıklık ve piyasa hacmi ile doğrudan yabancı sermaye yatırımları arasında pozitif yönlü; faiz oranı, hizmet sektörü etkinliği, ekonomik istikrar arasında negatif yönlü bir ilişki saptamışlardır.

Bilgili vd. (2012) Türkiye ekonomisine özgü önceki çalışmalardan çok daha farklı olarak DYY'lerin etkileyen faktörleri farklı rejimlere izin veren Markov Switching metodu ile incelemiştir. MSM'lerin tahmin sonuçları genel olarak, DYY büyümesinin GSYİH büyümesi, Türkiye Ülke Risk Endeksi ve İhracat Büyümesi ile pozitif, ABD ve AB Ülke Risk Endeksleri, İşgücü Maliyeti, İthalat ve İskonto Oranı ile negatif ilişkili olduğunu göstermektedir. Ayrıca, Elektrik Fiyat Artışı ve Yüksek Kükürtlü Fuel Oil, Yemek Kömürü, Buhar Kömürü ve Doğal Gaz ortalama fiyatlarındaki artış, DYY büyümesini Rejim0'da olumlu, Rejim1'de ise olumsuz etkilemektedir.

Emir vd. (2013), 1992: Q1-2010: Q4 döneminde DYY ile ülke riski, açıklık, dış ticaret açığı, gayri safi yurtiçi hasıla (GSYİH), politik risk ve reel döviz kuru arasındaki ilişkileri Johansen eş bütünleşme analizi kullanılarak incelemiştir. Çalışma sonucunda yazarlar; DYY ile politik risk ve dış ticaret açığı arasında negatif, DYY ile ülke notu ve GSYİH arasında ise pozitif bir ilişkinin bulunduğunu ortaya koymuşlardır. Yazarlar ayrıca, DYY ile dışa açıklık, reel döviz kuru arasında anlamlı bir ilişki bulunmadığını tespit etmişlerdir.

Çiftçi ve Yılmaz (2015), 1974-2012 için Türkiye ekonomisine yönelik doğrudan yabancı yatırım akımlarını etkileyen faktörleri ampirik olarak inceledikleri çalışmalarında, gayri safi yurtiçi hasıla, reel döviz kuru ve finansal gelişme

değişkenlerinin doğrudan yabancı yatırımları olumlu yönde, ticaret açığı ve dış borcun ise doğrudan yabancı yatırımları olumsuz yönde etkilediğini tespit etmişlerdir. Yazarlar ayrıca ticari açıklık değişkeninin doğrudan yabancı yatırımlar üzerinde pozitif ancak istatistiksel olarak anlamsız olduğunu saptamışlardır.

Aydemir ve Genç (2015), 1991-2014 dönemi için (Hangi Ülke, ulusal Literatür: Türkiye ama yazalım bence) çeyreklik veriler kullanarak DYY'lerin belirleyicilerini inceledikleri çalışmalarında, GSYİH, ticari dışa açıklık ve birim işgücü maliyetlerinin DYY üzerinde olumlu, enflasyonun ise DYY üzerinde olumsuz etkisinin bulunduğunu tespit etmişlerdir.

Yukarıda özetlenen literatür genel olarak değerlendirildiğinde; Türkiye'ye gelen DYY'leri etkileyen faktörlerden, pazar büyüklüğü, ekonomik büyüme, iş gücü maliyeti, döviz kuru, enflasyon, dışa açıklık, dış ticaret açığı ve faiz oranı değişkenlerinin sıklıkla kullanıldığı ancak, vergi ve finansal gelişme değişkenlerinin nispeten çok daha az kullanıldığı görülmektedir. Söz konusu değişkenlerden pazar büyüklüğü, dışa açıklık ve ekonomik büyümenin DYY'leri genellikle pozitif yönde etkilediği; dış ticaret açığı, ülke riski ve iş gücü maliyetlerinin ise DYY'leri genel olarak negatif yönde etkilediği görülmektedir. Bunların yanı sıra, diğer değişkenlerin döviz kuru DYY'ler üzerindeki etkilerinin karışık (bazı çalışmalarda pozitif, bazı çalışmalarda ise negatif) olduğu gözlemlenmektedir.

2.4. Literatürdeki Boşluklar

DYY'nin belirleyicilerinin bir bütün olarak analiz edilmesine yönelik hem ulusal hem de uluslararası çok sayıda çalışma bulunmaktadır. Ancak ampirik sonuçların, ülke gruplarına, zaman periyotlarına ve uygulanan metodolojiye bağlı olarak çelişkili olduğu gözlemlenmektedir. Bu çalışma, ilgili literatürü iki farklı yönde tamamlamaktadır: i) Türkiye'deki DYY akışlarının ana belirleyicileri için Markov Rejim Değişimli Vektör Otoregresif Modeli (Markov-Regime Switching Vector Autoregressive Model [MS-VAR]) kullanılarak veya parametrelerdeki yapısal değişiklikler dikkate alınarak söz konusu değişkenlere ilişkin istatistiksel açıdan anlamlı parametreler belirlenmektedir. ii) Türkiye'deki DYY belirleyicilerine yönelik uygulamalı çalışmalarda sıklıkla kullanılan pazar büyüklüğü, işgücü döviz kuru gibi

makroekonomik değişkenlerin yanı sıra, literatürde sınırlı sayıda kullanılan ve/veya hiç kullanılmamış değişkenler olan ekonomik-politik-jeopolitik belirsizlik değişkenleri kullanılmaktadır. Bu yönüyle çalışmanın ilgili konuda hızla gelişmekte olan literatüre ek katkılar sağlayacağı düşünülmektedir.





ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

TÜRKİYE VE DÜNYADA DOĞRUDAN YABANCI YATIRIMLARIN KARŞILAŞTIRMALI ANALİZİ

Bu bölümde, DYY'lere ilişkin ikincil veriler kullanılarak uygulanan betimsel analizlerden elde edilen bulgular sunulmaktadır. DYY'lerin evriminin, boyutlarının ve coğrafi dağılımının incelendiği bu bölüm iki ana alt kısımdan oluşmaktadır. Birinci kısımda, UNCTAD veri tabanından elde edilen verilerle küresel DYY girişlerinin son yıllardaki gelişimi, gelişmiş ve Türkiye gibi gelişmekte olan ülkelerin DYY girişlerindeki rolleri ve en çok DYY alan ülkeler incelenmektedir. İkinci kısımda, Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası uluslararası yatırım pozisyonu veri tabanından elde edilen verilerle Türkiye'ye gelen DYY'lerin 1996-2019 yılları arasındaki evrimi ile sektörel ve coğrafi dağılımı incelenmektedir.

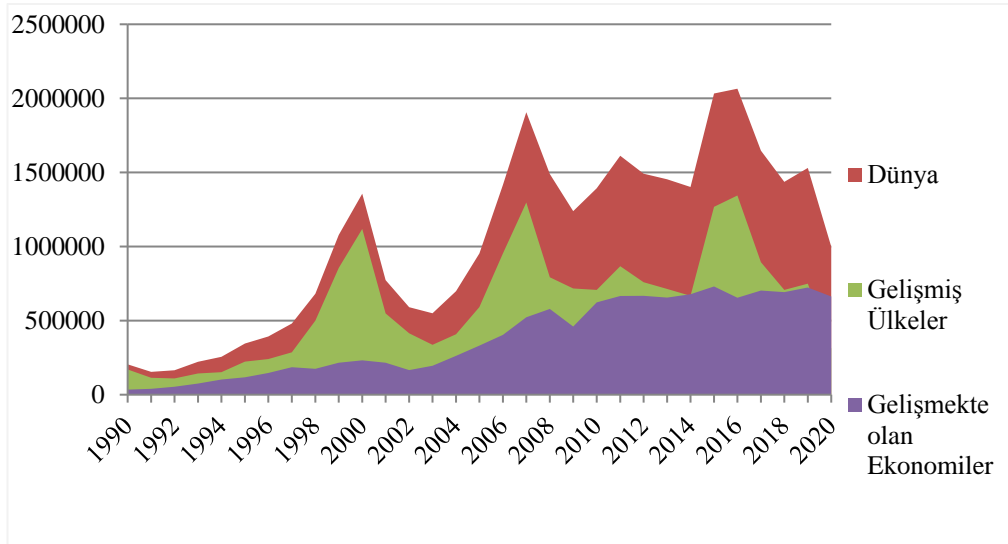
3.1. Küresel DYY Girişleri: Genel Görünüm

Grafik 3.1'den izlendiği üzere, küresel ekonomide özellikle son otuz yıllık periyotta DYY girişleri olağanüstü bir büyüme yakalamıştır. Nitekim 1990 yılında küresel DYY girişleri 204 milyar dolar seviyesindeyken 2000 yılına gelindiğinde bu rakam yaklaşık 6 kat artarak 1.356 trilyon dolar seviyesine gelmiştir. 2016 yılına gelindiğinde ise DYY girişleri 2,06 trilyon dolar ile tarihi zirvesini görerek 1990 yılındaki seviyesinin 10 katından fazlasına ulaşmıştır. Doğrudan yabancı yatırımlarda izlenen bu yüksek ve hızlı büyümenin arkasında, serbest ticaret anlaşmasını teşvik eden bölgesel örgütlerin kurulması, teknolojiye hız kazanması ve maliyetlerin güçlü bir şekilde düşürülmesi gibi faktörler önemli rol oynamıştır (Santoro,2020).

DYY girişlerine ilişkin dikkat çeken bir başka unsur ise 2007-2008 küresel finansal krizden sonra, doğrudan yabancı yatırım akışlarındaki eğilim değişimidir. Grafik 4.1 de görüldüğü üzere gelişmekte olan ülkelere yapılan yatırımlar son 15 yılda hızla artmıştır. Bu hızlı artış hem dünya ticaretinin hem de doğrudan yabancı yatırımın konfigürasyonunda değişikliklere neden olmuştur.

Grafik 3.1'den ayrıca, DYY'lerin 1990-2020 yılları arasında nasıl evrildiği de gözlemlenebilmektedir. 1990'lara kadar DYY girişlerinin bugün ile kıyaslandığında ekonomik olarak önemli bir büyüklüğe erişemediğini söylemek yanlış olmayacaktır. 2000 yılından sonra gelişmiş ekonomilere yapılan DYY'lerin ciddi dalgalanmalara maruz kaldığı gözlemlenirken, gelişmekte olan ülkelerde 2008 Küresel Krizi dışında 2015 yılına kadar istikrarlı bir artış trendi gözlemlenmektedir. 1990 yılında gelişmiş ülkelere yapılan DYY girişleri %83'lük pay alırken 2014 yılında bu rakam %47'lere düşmüştür. Buna karşılık 1990 yılında gelişmekte olan ülkelere yapılan DYY girişleri %17 pay alırken 2014 yılında bu oran %48'lere çıkararak gelişmiş ülkelere yapılan yatırım miktarını geçmiştir.

Grafik 3.1. DYY Girişleri Küresel Trend



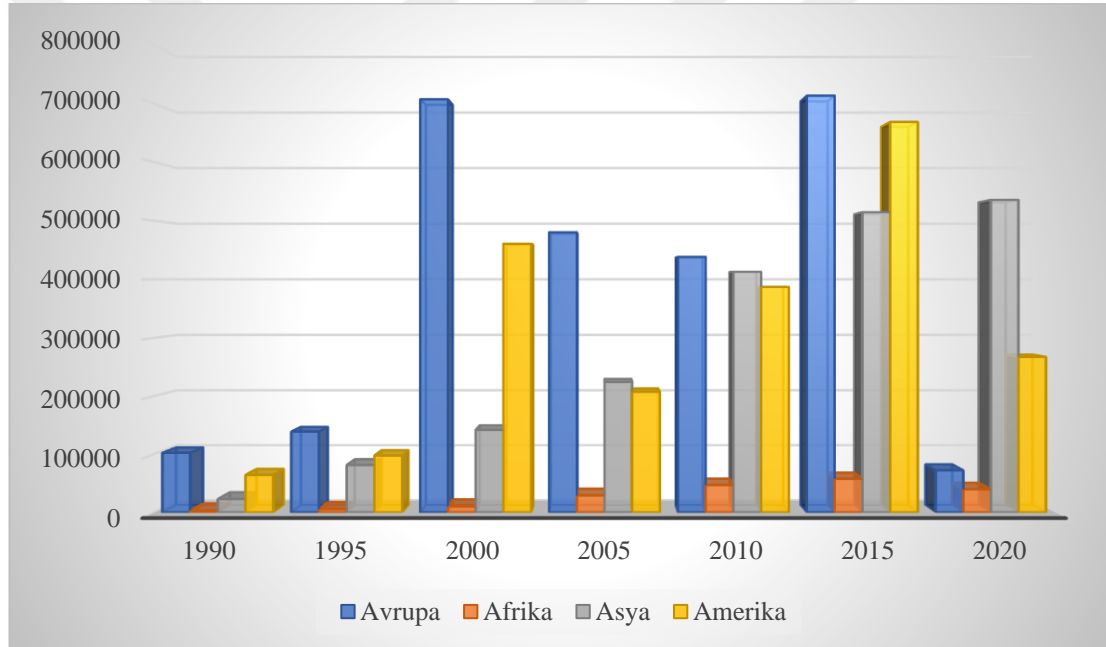
Kaynak: UNCTAD (2021)'den alınılarak yazar tarafından hazırlanmıştır.

3.1.1. Küresel DYY Girişlerinin Bölgesel Dağılımı

1990 sonrası Avrupa, Asya, Amerika ve Afrika kıtalarına yapılan DYY girişlerini bölgesel olarak incelediğimizde daha çok gelişmekte olan ülkelerin olduğu Asya ve

Afrika kıtasının istikrarlı bir şekilde DYY girişlerini arttırdığını, buna karşılık gelişmiş ülkelerin daha yoğun olduğu Avrupa ve Amerika kıtasında DYY girişlerinin 1990-2020 yılları arasında dalgalı bir seyir izlediği görülmektedir (bkz. Grafik 3.2). 2000'lerden sonra küresel DYY girişlerinde gelişmekte olan ülkelerin payının artmasında; Asya kıtasındaki gelişmekte olan ülkelere yapılan yatırımlardaki artışlar etkiliyken gelişmiş ülkelerin payının azalmasında ise Avrupa ülkelerine yapılan yatırımlardaki azalmaların neden olduğu söylenebilir (bkz. Tablo 3.1). Dikkat çeken diğer bir nokta ise Covid-19 etkisiyle küresel DYY girişleri azalırken, Asya kıtasına yapılan yatırımların artmasıdır.

Grafik 3.2. Küresel DYY Girişlerinin Bölgesel Dağılımı 1990-2020



Kaynak: UNCTAD (2021)'den alıntılanarak yazar tarafından hazırlanmıştır.

Tablo 3.1. En Çok Yatırım Çeken Ülkeler

Ülke /Tarih	1990	1995	2000	2005	2010	2015	2020
Amerika	23.6%	17.0%	23.1%	11.0%	14.2%	23.0%	15.6%
Çin	1.7%	10.9%	3.0%	7.6%	8.2%	6.7%	15.0%
İngiltere	14.9%	6.8%	8.5%	19.2%	4.2%	1.9%	2.0%
Hong Kong	1.6%	1.8%	4.0%	3.6%	5.1%	8.6%	11.9%
Singapur	2.7%	3.5%	1.1%	1.9%	4.1%	2.9%	9.1%
Almanya	1.4%	3.5%	14.6%	5.0%	4.7%	1.5%	3.6%
Brezilya	0.5%	1.3%	2.4%	1.6%	5.6%	2.5%	2.5%
Hollanda	5.4%	3.4%	4.7%	4.1%	-0.5%	8.1%	-11.5%
Kanada	3.7%	2.7%	4.9%	2.7%	2.0%	2.2%	2.4%
İspanya	5.3%	2.3%	2.9%	2.6%	2.9%	0.4%	0.9%

Kaynak: UNCTAD (2021)'den alıntılanarak yazar tarafından hazırlanmıştır.

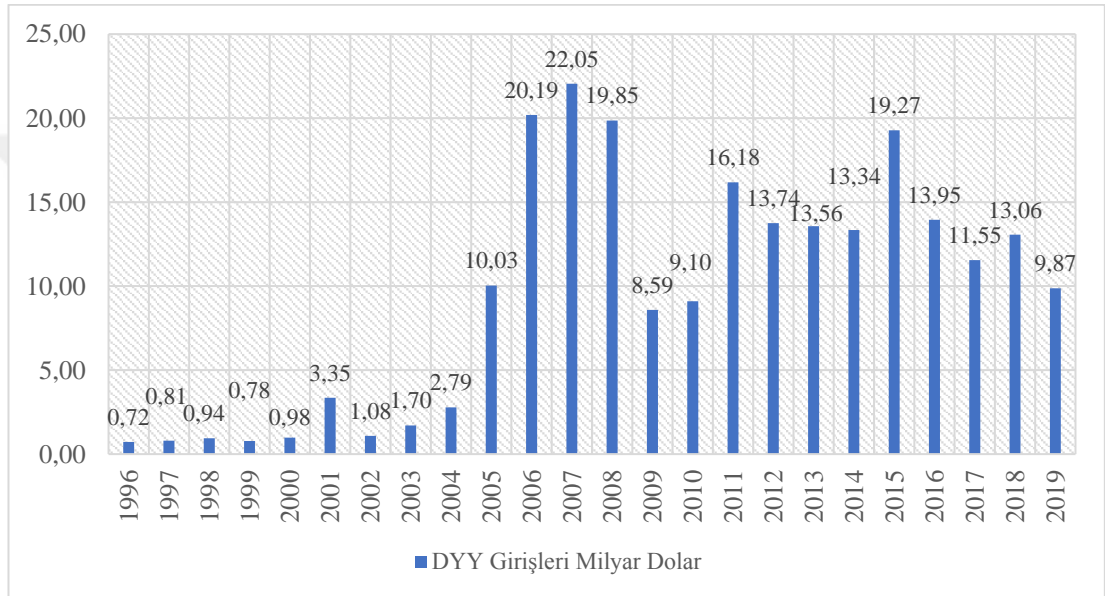
3.2. Türkiye ye Gelen DYY'ler: Genel Görünüm

Grafik 3.3'te Türkiye'ye gelen DYY'lerin genel eğilimi gösterilmektedir. İlgili grafik incelendiğinde, 1996-2000 yılları arasında 1 milyar dolar civarında dalgalanan DYY girişlerinin 2001 yılında yaklaşık üç kat arttığı ancak izleyen yıllarda yaşanan ekonomik kriz ve 11 Eylül saldırılarıyla birlikte artan belirsizlik ortamında yeniden 1 milyar dolar seviyelerine gerilediği görülmektedir. Ayrıca, 2002 yılından itibaren istikrarlı bir şekilde artan DYY girişlerinin 2007 yılında zirveye ulaştığı gözlemlenmektedir. UNCTAD'a (2006) göre, DYY girişlerindeki bu artış eğilimi, Türkiye'ye yakın bölgelerdeki ülkelerin büyümesinin devam etmesinden, Türkiye'deki özelleştirme³ faaliyetlerinin hızlanmasından ve bunların sonucunda sınır ötesi birleşmelerin ve satın almaların (M&S) artmasından kaynaklanmaktadır. Bu dönemde Türkiye'ye gelen DYY'lerin hızlı bir şekilde artmasının diğer bir nedeni, Türkiye'nin ekonomi alanında gerçekleştirmiş olduğu güçlü reformlar ile Avrupa Birliği (AB) tam üyelik müzakerelerine tekrar başlamasıdır. AB ile tam üyelik görüşmelerine başlanması geçmişte Portekiz, İspanya, İrlanda, Polonya ve Çek Cumhuriyeti örneklerinde olduğu gibi yabancı yatırımcıları Türkiye'ye çekmiştir (Karabulut ve Demir, 2015). Bunun en önemli nedeni, yabancı yatırımcıların bu görüşmeler sonucunda Türkiye'nin demokrasi ve hukuk alanlarında AB standartlarına erişeceğini, bir başka ifade ile risk ve belirsizlik yaratan istikrarsızlık faktörlerinin ortadan kalkacağını düşünerek Türkiye'ye DYY girişlerini hızlandırmalarıdır. Bu faktörlerin sonucu olarak 5 yıllık dönemde Türkiye'ye gelen DYY tutarı yaklaşık olarak 57,84 milyar dolara ulaşmıştır. Beş yıllık sürekli büyümenin ardından 2007'deki tarihi zirvesinden uzaklaşarak 2008 de yaklaşık yüzde 1 düşüşle 19,85 milyar dolara gerileyen DYY girişleri, 2009'da yaklaşık yüzde 60 oranında keskin bir düşüşle 2004'teki seviyesine geri dönmüştür. UNCTAD'a (2009) göre bu düşüş, 2007-2008 kriziyle birlikte şirket karları ve hisse senedi fiyatlarındaki azalmaların sınır ötesi birleşme ve satın almaların değerini büyük ölçüde azaltması nedeni ile gerçekleşmiştir. 2007-2008 krizi, yalnızca Türkiye'de değil birçok gelişmiş ve gelişmekte olan ekonomide iktisadi aktivitenin yavaşlamasına ve böylece yeni uluslararası yatırımların (özellikle de sınır ötesi birleşme ve satın almaların) azalmasına neden olduğu bilinmektedir. 2007-2008 krizinin ardından hızlıca toparlanan DYY girişleri, 2010

³ Örnek: Turkcell'in 1,6 milyar dolara ve Türk Telekom'un ise 1,5 milyar dolara özelleştirilmesi.

yılından itibaren tekrar bir ivme kazanmış ve 2011 yılında 16 milyar dolar, 2015 yılında ise yaklaşık 19 milyar dolar seviyesinde gerçekleşmiştir. Grafikte dikkat çeken bir diğer konu ise DYY girişleri Türkiye'nin komşuları ile sorun yaşadığı dönemler ile darbe girişiminin gerçekleştiği dönemlerde hızlıca düşüş yaşamıştır. Bir başka ifade ile ekonomik, politik ve jeopolitik risklerin artması Türkiye'ye gelen DYY'leri olumsuz yönde etkilemiştir.

Grafik 3.3. Türkiye ye Gelen DYY'ler 1996-2019



Kaynak: TCMB (2021)'den alıntılanarak yazar tarafından hazırlanmıştır.

3.2.1. Türkiye'ye Doğrudan Yabancı Yatırım Yapma Trendlerinin Analizi

Bir ülkeye doğrudan yatırımlar, doğrudan sermaye yatırımları ve gayrimenkul yatırımları şeklinde iki farklı türde girmektedir. Doğrudan sermaye yatırımları, yurt dışında faaliyet gösteren yatırımcıların kalıcı menfaat sağlamak amacıyla farklı bir ülkede fabrika, şube gibi üretim birimlerini satın alması ya da kurması olarak değerlendirilirken gayrimenkul yatırımları ise yabancı yatırımcıların bir ülkede taşınmaz mal edinmek suretiyle yapmış oldukları yatırımlar olarak değerlendirilmektedir. Bu iki yatırım türünden en çok doğrudan yatırımlar tercih edilmektedir. Çünkü doğrudan yatırımlar iş gücü sağlama, teknoloji transferi ve ihracatı artırma gibi birçok faydalı imkân sağlamaktadır. Gayrimenkul yatırımları ise taşınmazın alınması sonucunda ödenen paranın bir kereye mahsus fayda sağlamasından ibaret olan bir yatırım türüdür. Aşağıda sunulan Tablo 3.2'de Türkiye

ye gelen doğrudan yatırımları, gayrimenkul ve gayrimenkul dışı doğrudan yatırımlar olarak iki gruba ayrılmıştır. İlgili tablo incelendiğinde DYY'ler içinde gayrimenkul yatırımlarının hızla arttığı buna karşılık doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının payının ise hızlıca azaldığı görülmektedir. Sonuç olarak DYY'lerin sanayi, ARGE, teknoloji ve eğitim alanları gibi gelecekte gelir getirecek alanlar yerine kısa süreli fayda sağlayan gayrimenkul yatırımlarına yöneldiği görülmektedir. Bu durumun oluşmasında 2003, 2005, 2008 ve 2012 yıllarında yabancıların konut edinmesi hakkındaki kanunların⁴ değişmesi ve 2018'de yapılan değişiklikle 250 bin dolar ödeyerek mülk sahibi olan yabancı uyruklu kişilere vatandaşlık verilmesi etkili olmuştur.

Tablo 3.2. Türkiye'ye gelen DYY'ler ile Gayrimenkul Yatırımları 2003-2019

Tarih	DYY	Gayrimenkul	Yüzde (%)	DYY Girişleri Gayrimenkul Hariç	Yüzde (%)
2003	1.70	1.00	59	0.7	41
2004	2.79	1.34	48	1.4	52
2005	10.03	1.84	18	8.2	82
2006	20.19	2.92	14	17.3	86
2007	22.05	2.93	13	19.1	87
2008	19.85	2.94	15	16.9	85
2009	8.59	1.78	21	6.8	79
2010	9.10	2.49	27	6.6	73
2011	16.18	2.01	12	14.2	88
2012	13.74	2.64	19	11.1	81
2013	13.56	3.05	22	10.5	78
2014	13.34	4.32	32	9.0	68
2015	19.27	4.16	22	15.1	78
2016	13.95	3.89	28	10.1	72
2017	11.55	4.64	40	6.9	60
2018	13.06	5.92	45	7.1	55
2019	9.87	4.98	50	4.9	50

Kaynak: TCMB (2021)'den alıntılanarak yazar tarafından hazırlanmıştır.

3.2.2. Türkiye'ye Gelen DYY'lerin Coğrafi Dağılımı

Türkiye'ye farklı ülke ya da bölgelerden gelen DYY'ler nispeten dengesiz dağılmıştır. Tablo 3.3'te DYY'ye girişlerine yüzdesel olarak bakıldığında, son yirmi yılda en fazla yatırım yapan ülkelerin sırasıyla Hollanda, ABD, İngiltere, Avusturya, Lüksemburg, Almanya, İspanya, Belçika, Fransa ve Azerbaycan olduğu görülmektedir. 2005-2020

⁴ Bkz. 2003 tarihli 4916 sayılı Kanunun Değişikliği, 2005 tarihli 5444 sayılı kanun, 2008 tarihli 5782 sayılı Kanunla 35.m.nin yeniden düzenlenmesi, 3.5.2012 tarih 6302 sayılı Kanunla 35, 36.maddenin yeniden düzenlenmesi ve Türk Vatandaşlığı Kanununun Uygulanmasına İlişkin Yönetmelik'te 19 Eylül 2018 de yapılan değişiklik.

yılları arasında, Türkiye'ye yönelik DYY girişlerinin yaklaşık %70'i bu ülkelerden gelmiştir. Bölgesel açıdan değerlendirildiğinde ise yapılan yatırımların çoğunluğunun AB ülkeleri ile OECD üye ülkeleri tarafından gerçekleştirildiği gözlemlenmektedir. Nitekim Türkiye ye yapılan DYY girişlerinin sırsıyla %72.'sinin Avrupa, %17,9'unun Asya, %8,6'nın Amerika ve son olarak ise %0,3'ünün Afrika kıtalarından geldiği görülmektedir. Bu durumun temel nedenleri, Türkiye'nin AB ülkelerine coğrafi açıdan yakın olmasının yanı sıra bu ülkelerle ekonomik, politik ve sosyo-kültürel bağlarının sıkı olması şeklinde sıralanabilir.

Tablo 3.3. 2005-2020 DYY Girişlerinin Coğrafi Dağılımı

Ülkelere Göre DYY Girişleri			
Sıra	Ülke	DYY (Milyon ABD Doları)	Yüzde (%)
1	Hollanda	25,733.00	15.7
2	ABD	12,827.00	7.8
3	İngiltere	11,411.00	7.0
4	Avusturya	10,656.00	6.5
5	Lüksemburg	10,015.00	6.1
6	Almanya	9,974.00	6.1
7	İspanya	9,599.00	5.8
8	Belçika	8,788.00	5.4
9	Fransa	7,423.00	4.5
10	Azerbaycan	7,170.00	4.4
11	Diğer	50,566.00	30.8
Bölgelere Göre DYY Girişleri			
1	Avrupa	119,307.00	72.7
2	Asya	29,448.00	17.9
3	Amerika	14,175.00	8.6
4	Afrika	514.00	0.3
5	Okyanusya ve Kutup Bölgesi	700.00	0.4

Kaynak: TCMB (2021)'den alıntılanarak yazar tarafından hazırlanmıştır.

3.2.3. Türkiye ye Gelen DYY'lerin Sektörel Dağılımı

Türkiye ye yapılan doğrudan yabancı yatırım girişlerinde analiz edilmesi gereken bir diğer etkili bileşen ise sektörel dağılımdır. Tarihsel olarak Türkiye'de hizmet sektörü ve imalat sektörü, DYY girişlerinin çoğunluğunun yoğunlaştığı sektörlerdir. Tablo 3.4'te görüldüğü üzere her iki sektörde yatırım trendleri dalgalı bir seyir izlemektedir. Sanayi sektörü, 2005 yılından itibaren yatırımlarını önemli ölçüde arttırmış, 2011 yılında 8,04 milyar dolar ile tarihinin en üst seviyesine ulaşmıştır. İlerleyen süreçte,

dünyada yaşanan sanayisizleşme⁵ eğilimi ile sanayi sektörüne gelen yatırımlar giderek azalmıştır. Hizmetler sektörü ise 2006 ve 2007 yıllarında 14 milyar dolar ile en çok sermaye girişini yakalamıştır. Sonraki yıllarda Türkiye'nin yaşamış olduğu ekonomik politik ve jeopolitik risklerdeki artışların veya DYY eğilimlerinin değişmesiyle birlikte hizmetler sektöründe yapılan yatırımlar azalmıştır.

Tablo 3.4. Türkiye'ye Gelen DYY'lerin Sektörel Dağılımı

Tarih	TARIM (Milyon \$)	Yüzde (%)	SINAI (Milyon \$)	Yüzde (%)	HİZMET (Milyon \$)	Yüzde (%)	Toplam (Milyon \$)
2005	5.00	0.1	908.00	11	7622.00	89	8535.00
2006	6.00	0.0	2988.00	17	14645.00	83	17639.00
2007	9.00	0.0	5037.00	26	14091.00	74	19137.00
2008	41.00	0.3	5187.00	35	9520.00	65	14748.00
2009	48.00	0.8	3887.00	62	2331.00	37	6266.00
2010	81.00	1.3	2887.00	46	3288.00	53	6256.00
2011	32.00	0.2	8040.00	50	8064.00	50	16136.00
2012	43.00	0.4	5480.00	51	5238.00	49	10761.00
2013	47.00	0.4	5390.00	51	5086.00	48	10523.00
2014	61.00	0.7	4258.00	49	4313.00	50	8632.00
2015	31.00	0.3	5785.00	47	6365.00	52	12181.00
2016	38.00	0.5	3120.00	41	4421.00	58	7579.00
2017	29.00	0.4	2022.00	27	5350.00	72	7401.00
2018	34.00	0.5	2706.00	40	3959.00	59	6699.00
2019	23.00	0.4	2103.00	36	3752.00	64	5878.00
2020	21.00	0.4	1358.00	23	4412.00	76	5791.00
2021	144.00	2.3	1583.00	25	4632.00	73	6359.00
Toplam	693.00	0.4	62739	37	107089	63	170521

Kaynak: TCMB (2021)'den alıntılanarak yazar tarafından hazırlanmıştır.

3.3. Türkiye'ye Gelen DYY'lerin Dünya ve Gelişmekte Olan Ülkeler Arasındaki Yeri

Küreselleşme olgusuyla birlikte Türkiye ekonomisinde, diğer gelişmekte olan ülke ekonomilerinde olduğu gibi 2000'li yıllardan itibaren DYY girişleri artış eğilimi göstermiştir. Tablo 3.5'te, Türkiye ile benzer kategoride yer alan ülkeler DYY girişleri açısından karşılaştırılmakta ve Türkiye'nin gelişmekte olan ülkeler ile dünya yapılan yatırımlar içerisindeki konumu gösterilmektedir. Türkiye'nin gelişmekte olan ülkeler arasında toplam yatırımlardan aldığı paylara bakıldığında 2005 yılında %3 ile en yüksek seviyeye ulaşmasına rağmen daha sonraki süreçte düşerek 2020 yılına %1,2'lik paya gerilemiştir. Bu seviye Türkiye'ye yapılan DYY girişlerinin 1990 yılındaki

⁵ Sanayisizleşme, imalat sektörünün GDP içindeki payının azalması ya da imalat sektöründe çalışanların toplam çalışanlara oranının azalması ile ölçülmektedir.

seviyesinden bile daha düşük bir seviyedir. Türkiye gibi gelişmesi ve kalkınması küresel ekonomiye başarılı bir şekilde uyum sağlamaya bağlı olduğu hususu dikkate alındığında Türkiye'nin DYY girişlerinde yaşadığı bu olumsuz durumun ortadan kaldırılması önem arz etmektedir.

Tablo 3.5. Türkiye'ye Yapılan DYY Girişlerinin Dünyada ve Gelişmekte Olan Ülkeler Arasındaki Yeri

Ülke /Tarih	1990	1995	2000	2005	2010	2015	2020
Türkiye	684	885	982	10031	9085	18976	7880
Yunanistan	1005	1053	1108.1	623.29	329.91	1268.16	3572
İsrail	137.12	1576.59	6957.4	4818.27	6984.90	11336.5	24758
Bulgaristan	4	90.4	1016.4	3919.96	1549.12	2217.35	2425
Romanya	0.01	419	1056.75	6152.30	2997.17	3840.47	2321
Batı Asya	796.41	2463	3618	44497	63145	31215	36546
Türkiye'nin Aldığı Pay							
Gelişmekte Olan Ülkeler	34649.93	117763	232305	331291	622536	730434	662561
Yüzde (%)	2.0	0.8	0.4	3.0	1.5	2.6	1.2
Dünya	204887	345142	1356645	953166	1393729	203229	998891
Yüzde (%)	0.3	0.3	0.1	1.1	0.7	0.9	0.8

Kaynak: UNCTAD (2021)'den alıntılanarak yazar tarafından hazırlanmıştır.

DÖRDÜNCÜ BÖLÜM

DOĞRUDAN YABANCI YATIRIMLARIN BELİRLİYECİLERİ: TÜRKİYE ÜZERİNE BİR UYGULAMA

4.1. Veri Seti ve Metodoloji

4.1.1. Veri

Jeopolitik, ekonomik ve politik belirsizliklerin, Türkiye'ye yapılan doğrudan yabancı yatırımlar üzerindeki etkilerinin 1997: Q1-2019: Q3 dönemi için çeyreklik veriler kullanılarak MS-VAR modelleri kapsamında incelendiği çalışmanın bu bölümünde, söz konusu modellerin içerdiği değişkenler ile bu değişkenlerin analizlerde kullanılan formlarına dönüştürülme süreçleri açıklanmaktadır. Bu bakımdan çalışmada, doğrudan yabancı yatırımların belirleyicilerine ilişkin literatürde sıklıkla kullanılan Gayri Safi Yurtiçi Hasıla, Ticari Dışa Açıklık, İşgücü Maliyeti ve Faiz Oranları gibi iktisadi değişkenlerin yanı sıra Jeopolitik Risk Endeksi, Ekonomik ve Politik Belirsizlik Endeksleri ile Finansal Gelişme göstergeleri de kullanılmaktadır. Bu doğrultuda çalışmada Türkiye ekonomisi ile Türkiye'ye en çok yatırım yapan ülke ekonomilerine özgü ekonomik ve politik belirsizlik endeksleri kullanılarak hem ev sahibi ülkede hem de misafir ülkelerde ortaya çıkan belirsizlik şoklarının Türkiye'ye gelen doğrudan yabancı yatırımlar üzerindeki olası farklı etkileri dikkate alınmaktadır. Çalışmanın ekonometrik analizlerinde kullanılacak olan bu değişkenlerin kısaltmaları ile kaynakları Tablo 4.1'de sunulmaktadır. İlgili tablodaki değişkenlerden sırasıyla: i) Doğrudan Yabancı Yatırımları ile Ticari Dışa Açıklığı temsilen kullanılan FDI ile OP değişkenlerine ait veriler, Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankasından elde edilmiştir. ii) Gayri Safi Yurtiçi Hasılayı, İskonto Oranını ve İşgücü Maliyetini temsilen kullanılan GDP, DR ve LC değişkenlerine ait veriler, St. Louis Federal Rezerv

Bankasından alınmıştır. iii) Finansal gelişme göstergelerini temsilen kullanılan FD1 ve FD2 değişkenlerine ilişkin veriler, Uluslararası Ödemeler Bankasından (Bank for International Settlements [BIS]) elde edilmiştir. iv) Jeopolitik risk ile ekonomik ve politik belirsizlik endekslerine ait veriler ise <https://www.policyuncertainty.com/> internet adresinden alınmıştır.

Tablo 4.1. Analizlerde Kullanılan Değişkenlerin Tanımlanması

Değişken	Tanım	Veri Kaynakları
<i>FDI</i>	Doğrudan Yabancı Yatırım	https://www.tcmb.gov.tr/
<i>GDP</i>	Gayri Safi Milli Hasıla	https://fred.stlouisfed.org/
<i>GPR</i>	Jeopolitik Risk Endeksi	https://www.policyuncertainty.com
<i>TEUI</i>	Ekonomik Belirsizlik Endeksi	https://www.policyuncertainty.com
<i>OP⁶</i>	Ticari Dışa Açıklık	https://www.tcmb.gov.tr/
<i>FD1</i>	Finansal Açıklık	https://www.bis.org
<i>FD2</i>	Özel Sektör Kredileri/ GSYİH	https://www.bis.org
<i>LC</i>	İş Gücü Maliyeti	https://fred.stlouisfed.org/
<i>DR</i>	İskonto Oranı	https://fred.stlouisfed.org/
<i>MEUI⁷</i>	Ekonomik Belirsizlik Endeksi	https://www.policyuncertainty.com

Kaynak: Yazar tarafından hazırlanmıştır.

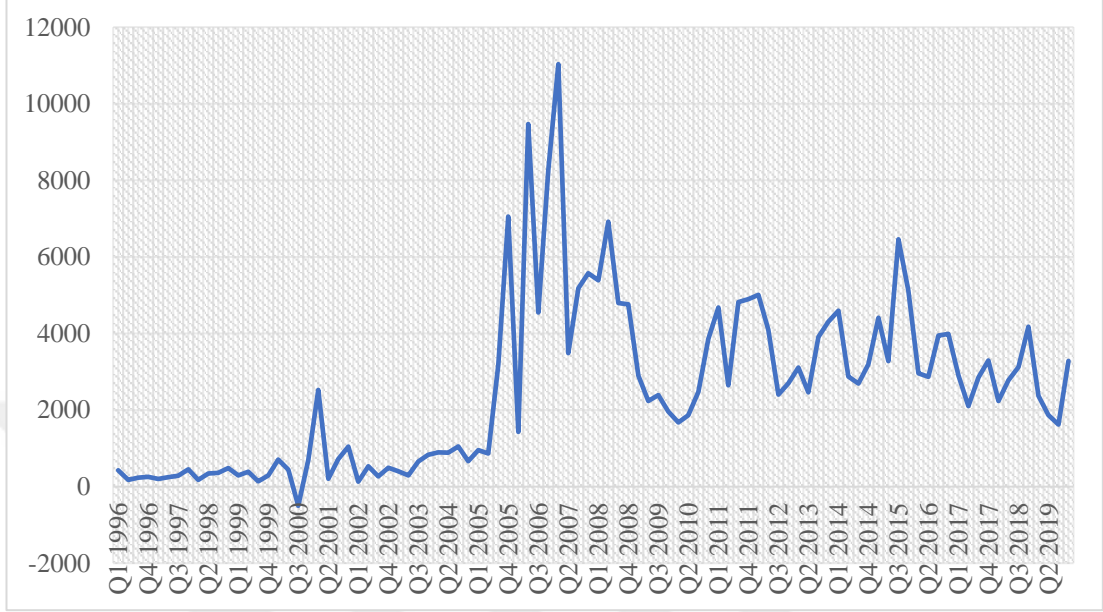
Doğrudan Yabancı Yatırımlar

Türkiye'ye gelen doğrudan yabancı yatırım verileri, Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankasının ödemeler dengesi kısmından cari fiyatlarla dolar cinsinden aylık seriler olarak elde edilmiştir. Söz konusu seriler, üç aylık toplamları hesaplanarak çeyreklik serilere dönüştürülmüştür. Ayrıca seriler, enflasyondan arındırılarak reel hale getirilmiştir. Türkiye'ye gelen DYY'lere ilişkin zaman Grafik 4.1'de sunulmuştur. İlgili grafikten izlendiği üzere, DYY'lerin 1996-2000 yılları arasında ülkeye çok küçük miktarlarda geldiği göze çarpmaktadır. İlgili dönemde DYY'lerin az gelmesinin nedenleri, önceki bölümde açıklanan dış ve iç koşulların kombinasyonlarından kaynaklanmaktadır. Ayrıca grafikten DYY'lerin 2005-2006-2007 yıllarında ciddi bir artış eğilimine girdiği ancak 2008 küresel finansal krizinin etkileri ile bu artış eğiliminin yavaşladığı ve ardından 4 milyar dolar ile 6 milyar dolar bandında dalgalandığı izlenmektedir.

⁶ Ticari Dışa Açıklık değişkeni, Türkiye İstatistik kurumunda sunulan ihracat ve ithalat verileri ile Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankasında sunulan Gayri Safi Milli Hasıla verileri kullanılarak yazar tarafından hesaplanmıştır.

⁷ MEUI değişkeni Türkiye ye en çok yatırım yapan 10 ülkenin ekonomik belirsizlik endekslerinin ortalaması alınarak yazar tarafından hesaplanmıştır.

Grafik 4.1. Türkiye'ye Gelen Doğrudan Yabancı Yatırımlar

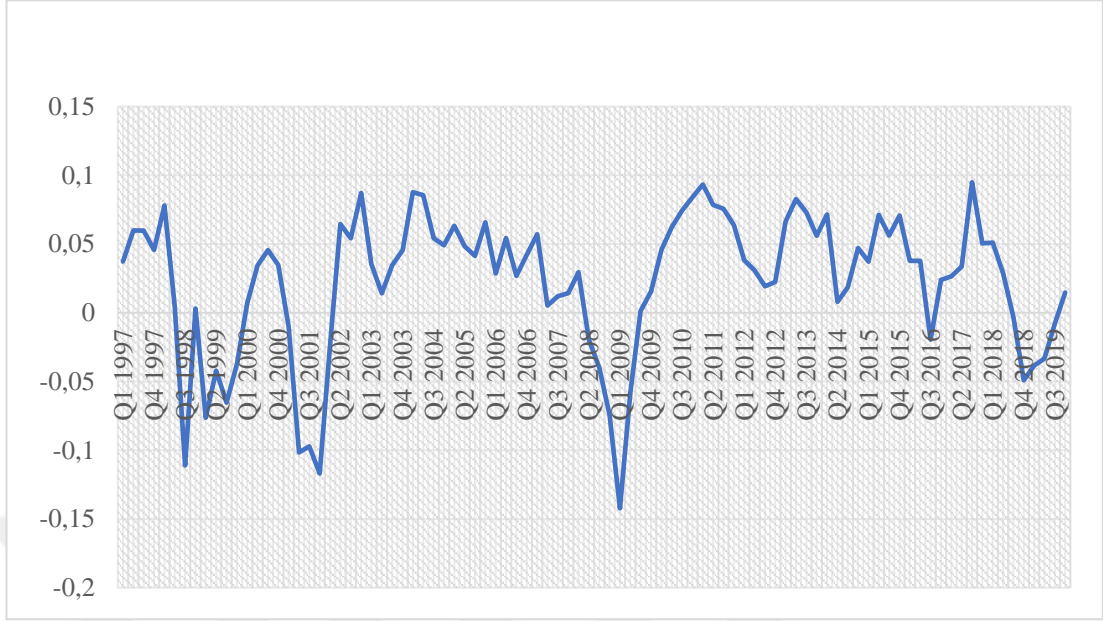


Kaynak: TCMB (2021)'den alıntılanarak yazar tarafından hazırlanmıştır.

Pazar Büyüklüğü

Gayri Safi Yurtiçi Hasıla (GSYH), bir ülkede belirli bir zaman diliminde üretilen tüm mal ve hizmetlerin piyasa değeridir. GSYH büyüme oranı (ekonomik büyüme), bir ülkenin GSYH'sinin bir yıldan diğerine değişim oranı olarak tanımlanmaktadır. Reel GSYH ise belirli bir zaman diliminde üretilen tüm mal ve hizmetlerin baz yıl fiyatlarıyla hesaplanan piyasa değeridir. Bu bakımdan reel ekonomik büyüme, enflasyonun ekonomik veriler üzerindeki etkisini dikkate aldığı için veya aşırı enflasyon veya deflasyon dönemlerinden kaynaklanan bozulmayı önlediği için nominal GSYH büyüme oranından daha kullanışlı bir ölçüdür. Bu nedenle çalışmada, reel ekonomik büyüme oranı pazar büyüklüğüne vekil bir gösterge olarak kullanılmıştır. Türkiye'nin reel büyüme oranları grafik 4.2 de verilmiştir.

Grafik 4.2. Reel Ekonomik Büyüme Oranları

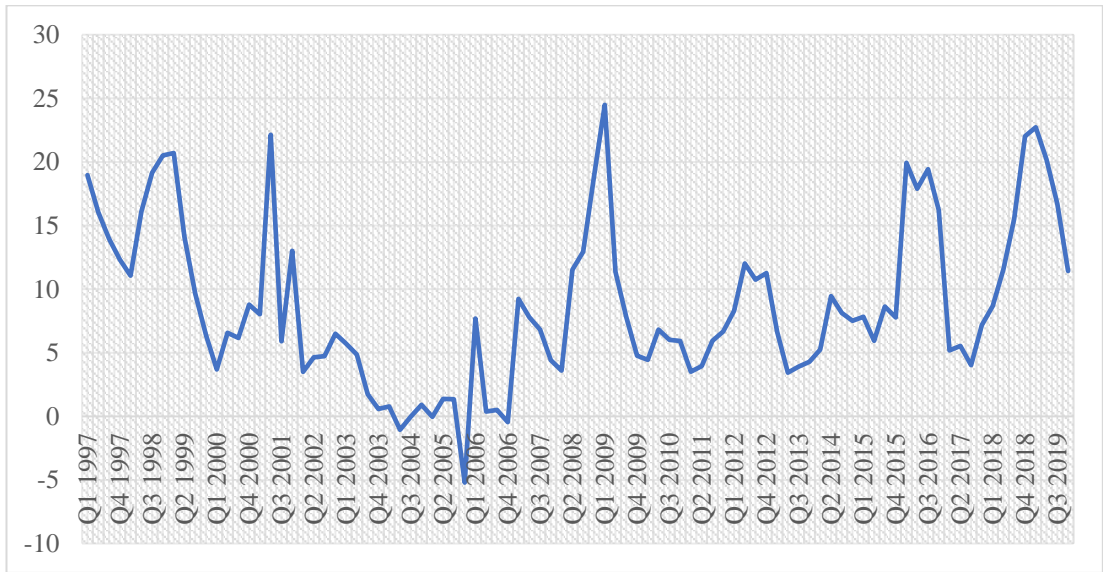


Kaynak: FRED (2021)'den alıntılanarak yazar tarafından hazırlanmıştır.

İşgücü Maliyeti

Birim işgücü maliyetleri göstergesi, üretilen çıktı birimi başına ortalama işgücü maliyeti hakkında veri sağlayan bir göstergedir. Bu çalışmada işgücü maliyeti, önceki yılın aynı çeyreğine göre değişimin yüzdesi olarak hesaplanmakta ve ilgili seri şekil 4.3'te sunulmaktadır.

Grafik 4.3. İş Gücü Maliyet Oranı



Kaynak: FRED (2021)'den alıntılanarak yazar tarafından hazırlanmıştır.

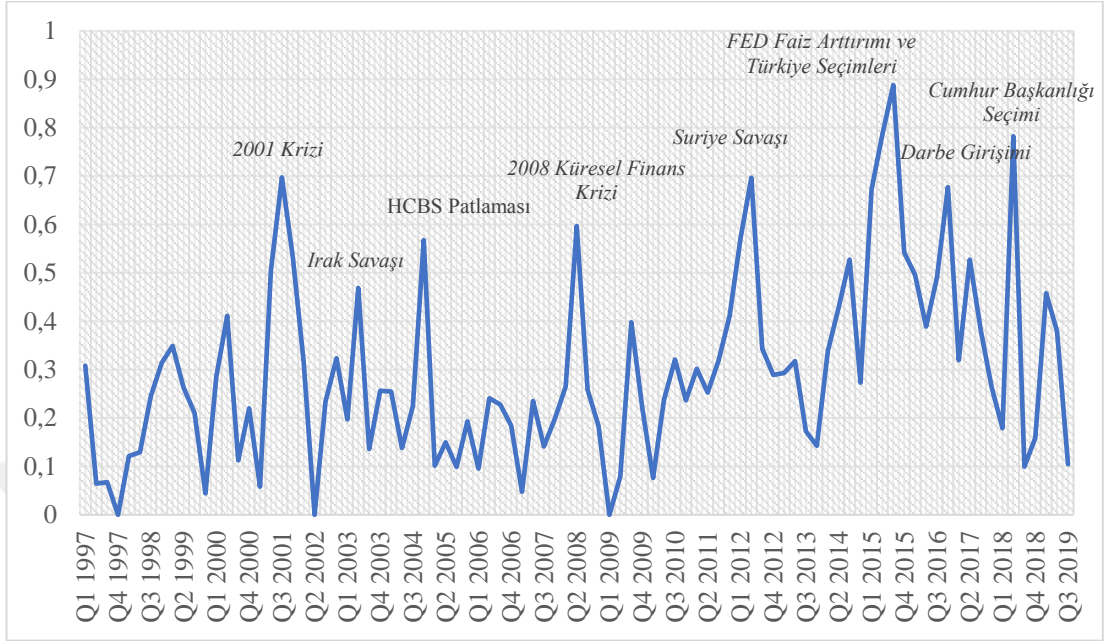
Ekonomik ve politik belirsizlik endeksi

Literatürde sıklıkla DYY'leri etkileyen ekonomik ve politik risk faktörü olarak Economic Policy Uncertainty (EPU) endeksi kullanılmaktadır (Canh, 2020). EPU endeksi Baker, Bloom ve Davis, (2016) tarafından önde gelen 11 gazetede yer alan ve ekonomi, politika ve belirsizlik üçlüsünü içeren kelime gruplarının yer aldığı makale sıklıkları üzerinden hesaplanmaktadır. Fakat ele alınan gazetelerin tamamıyla gerçek dışılıktan ve yanlışlıktan arınmamış olma ihtimali, EPU endeksinin belirsizliği doğru bir şekilde ölçtüğü hususunda şüphe uyandırmaktadır (Ahir, Bloom ve Furceri, 2018). Bu nedenle çalışmada Ahir, Bloom and Furceri (2018) tarafından geliştirilen Dünya belirsizlik endeksi (WUI) kullanılmaktadır. Nitekim WUI, EPU endeksi gibi ekonomik ve politik belirsizliği ölçmekle birlikte verileri gazetelerden değil IMF raporları gibi resmi ekonomik kuruluş raporlarına dayanmaktadır. Bu durum, WUI'yi ekonomik ve politik belirsizliğe vekil bir gösterge olma hususunda daha güvenilir kılmaktadır.

1996 yılından itibaren 143 ülke için çeyreklik veriler içeren WUI, Economist Intelligence Unit'in ülke raporlarında yer alan "belirsiz, belirsizlik ve belirsizlikler" kelimelerinin sıklığı dikkate alınarak ölçülmektedir. Endeks, toplam kelime sayısı dikkate alınarak normalize edilmiş ve 1.000 ile çarpılarak yeniden ölçeklenmiştir. Daha yüksek bir endeks numarası, daha yüksek belirsizlik anlamına gelir ve bunun tersi de geçerlidir. Çalışmada anlam karmaşasına mahal vermemek için bundan sonraki bölümlerde WUI yerine EPU kelimesi kullanılmaktadır.

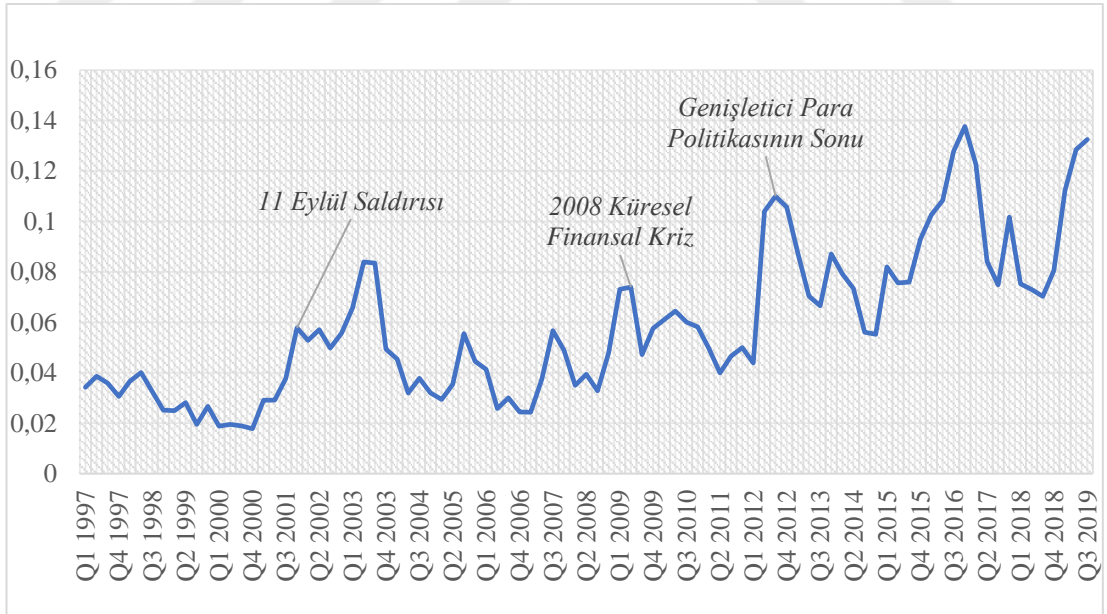
Grafik 4.4 ve 4.5'te Türkiye'nin ekonomik politik belirsizlik endeksi ile Türkiye'ye en çok yatırım yapan 10 ülkeye ait belirsizlik endeksleri gösterilmektedir.

Grafik 4.4. Türkiye'nin Ekonomik ve Politik Belirsizlik Endeksi



Kaynak: www.policyuncertainty.com (2021)'dan alıntılanarak yazar tarafından hazırlanmıştır.

Grafik 4.5. Türkiye'ye En çok Yatırım Yapan 10 Ülkenin Ekonomik ve Politik Belirsizlik Endeksi

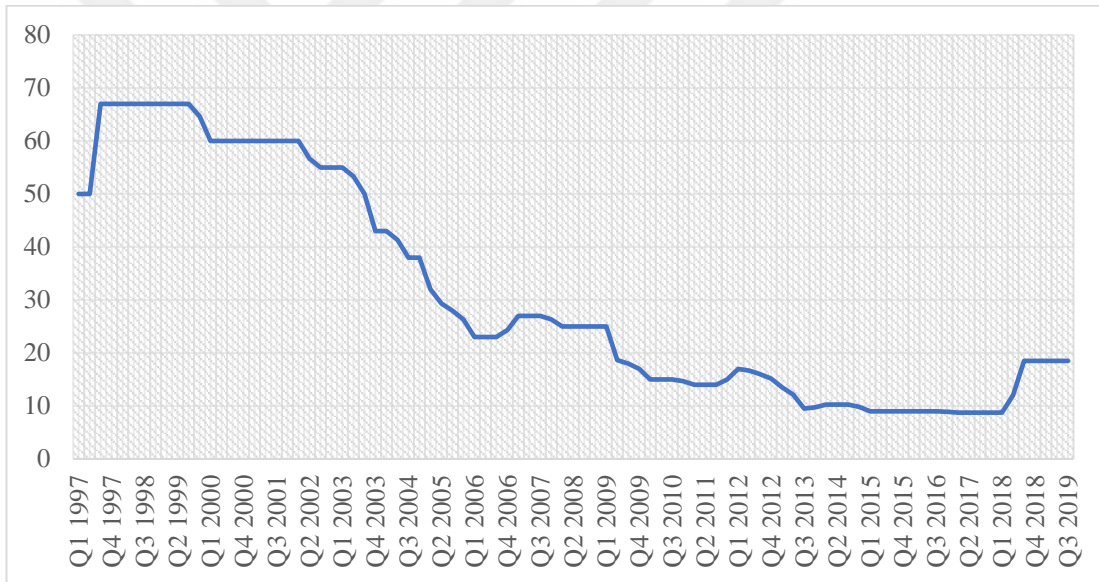


Kaynak: www.policyuncertainty.com (2021)'dan alıntılanarak yazar tarafından hazırlanmıştır.

İskonto Oranı

İskonto oranı, merkez bankası tarafından ticari bankalara veya diğer mevduat kuruluşlarına verilen krediler için belirlenen faiz oranıdır. İskonto oranını ayarlamak, Merkez bankalarının likidite sorunlarını ve zorunlu karşılık baskılarını azaltmalarına, ekonomideki para arzını kontrol etmelerine ve temelde finansal piyasalarda istikrarı sağlamalarına olanak tanır. Merkez bankasının kontrolü altındaki en etkili ekonomi aracı, iskonto oranını artırma veya azaltma yeteneğidir. Bu kritik faiz oranındaki kaymalar, tüketici harcamaları, borçlanma ve yatırım gibi makroekonominin yapı taşları üzerinde ciddi bir etkiye sahiptir. Türkiye ekonomisine ait iskonto oranlarının zaman seyri Grafik 4.6’da sunulmuştur.

Grafik 4.6. İskonto Oranı

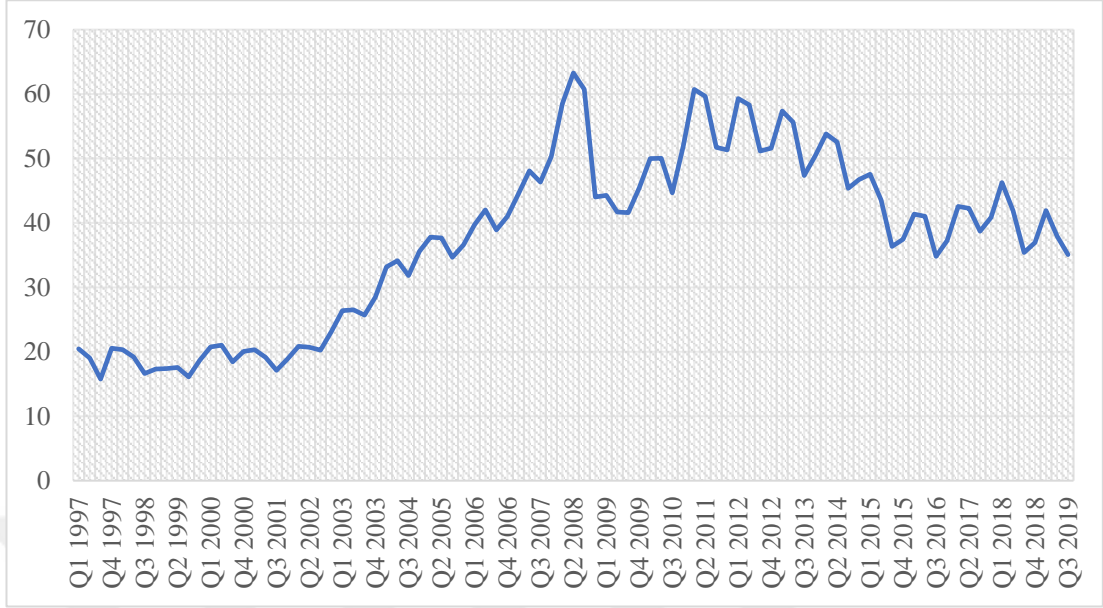


Kaynak: FRED (2021)'den alıntılanarak yazar tarafından hazırlanmıştır.

Dışa açıklık

Ticari açıklık, bir ülkenin küresel ticaret sistemine ne ölçüde dahil olduğunun bir ölçüsü olarak kullanılmaktadır. Ticari açıklık, konuyu araştıran birçok çalışmada çeşitli şekillerde ölçülmüştür. Bu çalışmalarda en yaygın kullanılan ölçüm yöntemi, ihracat ile ithalat toplamının GSYH'ye oranlanmasına dayanmaktadır. Benzer yöntem bu çalışmada da uygulanarak Türkiye'nin dışa açıklık oranı hesaplanmış ve elde edilen seri, Grafik 4.7'de sunulmuştur.

Grafik 4.7. Dışa Açıklık Oranı

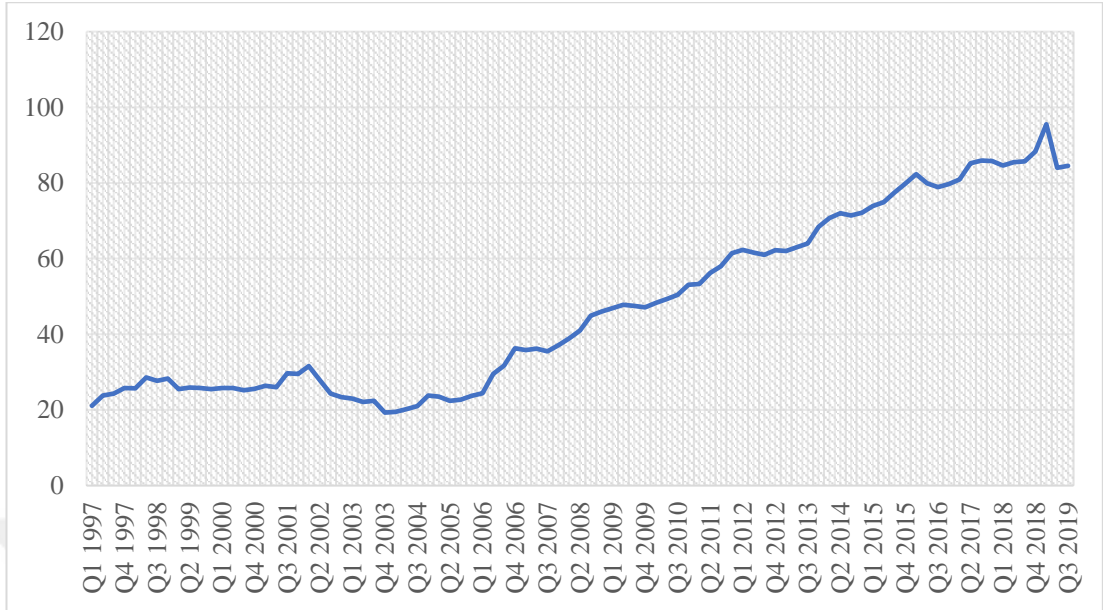


Kaynak: TCMB (2021)'den alıntılanarak yazar tarafından hazırlanmıştır.

Finansal Gelişme

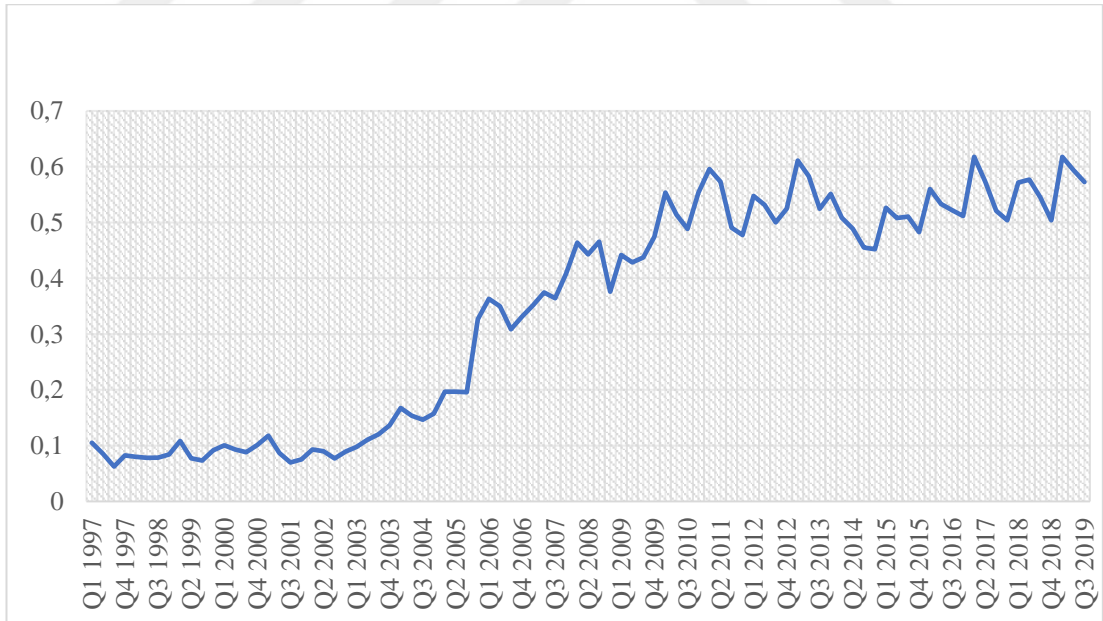
Çalışmada finansal gelişmenin DYY'ler üzerindeki etkisini ölçmek üzere FD1 ve FD2 şeklinde iki farklı değişken kullanılmaktadır. FD1 göstergesi, ülkeye gelen net akımların net dış doğrudan yabancı yatırım ve net sermaye akımlarının toplamıyla hesaplanmaktadır. FD2 göstergesi ise özel sektöre sağlanan kredilerin GSYH'ye oranı olarak hesaplanmaktadır. Literatürde finansal gelişmenin hesaplanmasında sıklıkla kullanıl bu yöntemlerle ölçülen FD1 ve FD2 göstergelerine ilişkin seriler, sırasıyla Grafik 4.8 ve 4.9'da sunulmuştur.

Grafik 4.8. Finansal Açıklık (FD1)



Kaynak: www.bis.org (2021)'dan alıntılanarak yazar tarafından hazırlanmıştır.

Grafik 4.9. Özel Sektöre Sağlanan Kredilerin GDP ye Oranı (FD2)



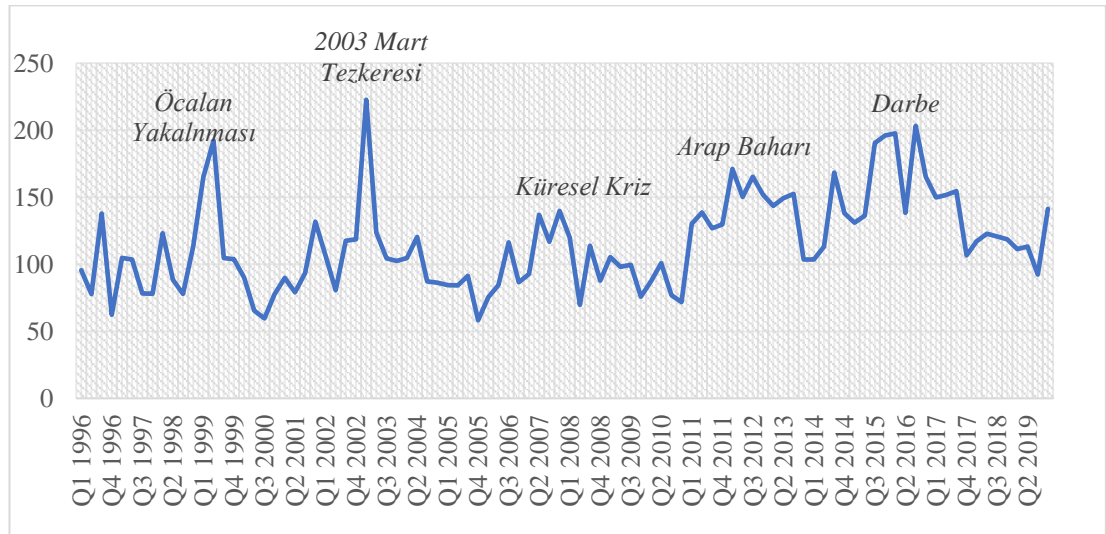
Kaynak: www.bis.org (2021)'dan alıntılanarak yazar tarafından hazırlanmıştır.

Jeopolitik Risk Endeksi

Jeopolitik risklerin yatırım faaliyetlerinde bulunacak firmaların, yatırımlarını ve diğer ekonomik faaliyetleri olumsuz etkilediği yapılan çalışmalarda ortaya konulmuştur. Örneğin, bazı çalışmalarda GPR'nin ekonomik büyüme (Yalçinkaya ve Daştan, 2020; Ghosh, 2021; Tiwari ve diğerleri,2019), enerji tüketimi (Zhao,2021), finansal piyasalar (Jung ve diğerleri, 2021) ve araştırma ve geliştirme üzerinde negatif yönde etkilediği sonuçlara ulaşılmıştır.

GPR endeksi, Caldara ve Iacoviello (2018) tarafından uluslararası 11 gazetenin arşivlerinden yola çıkarak, jeopolitik gerilimlere ilişkin kelimelerin yer aldığı makale sıklıkları üzerinden ölçülmüştür. Jeopolitik riskleri tartışan makale sayılarının toplam makale sayısına bölündükten sonra 100'ün bir ortalamasına göre normalize edilmesiyle türetilen endeks; Türkiye, Meksika, Kore, Rusya, Hong Kong vb. dahil olmak üzere 18 gelişmekte olan ekonomi için de aylık ölçekte hesaplanmıştır (Caldara ve Iacoviello, 2018). Türkiye için hesaplanan GPR endeksinin: küresel ve ulusal düzeyde gerçekleşen önemli olayları (Terörist başı Öcalan'ın Yakalanma süreci, 2003 Mart Tezkeresi, Küresel Finans Krizi, Arap Baharı, Darbe vb.) yakalaması, endeksin başarılı bir şekilde türetildiğini göstermektedir (bkz. Grafik 4.10).

Grafik 4.10. Türkiye Jeopolitik Risk Endeksi



Kaynak: www.policyuncertainty.com (2021)'dan alıntılanarak yazar tarafından hazırlanmıştır.

4.1.1.1. Veri Dönüştürme Süreci

Çalışmanın analizlerinde kullanılan değişkenlere ait veriler (bkz. Tablo 4.1), ilgi veri tabanlarından mevsimsellikten arındırılmamış şekilde elde edilmiştir. FDI ve GDP gibi parasal biçimde hesaplanan değişkenlere ait veriler, mevsimsellik problemi dikkate alınarak aşağıda gösterilen formülasyonla bir önceki yılın aynı dönemine göre hesaplanan büyüme hızlarıyla analizlere dahil edilmiştir. GPR ve TEUI gibi oran ya da endeks biçiminde hesaplanan değişkenlere ait veriler ise inceleme dönemindeki düzey değerleriyle kullanılmıştır.

$$y_t = 100 * \left(\frac{y_t - y_{t-4}}{y_{t-4}} \right) \quad (1)$$

4.1.2. Metodoloji

4.1.2.1. Markov-Switching Vektör Autoregression (MS-VAR) Modeli

Hans M. Krolzig (1997, 1998) tarafından geliştirilen MS-VAR (Markov-Switching Vector Autoregressive) modeli, Christopher A. Sims (1980) tarafından geliştirilen doğrusal VAR (Vektör Otoresif) ile James D. Hamilton (1989, 1994, 1996) tarafından geliştirilen doğrusal olmayan MS-AR (Markov-Switching Autoregressive) modellerinin genişletilmesiyle oluşturulmaktadır. Bu yönüyle MS-VAR modeli, doğrusal VAR modellerinin rejim değişimleri ile rejimlere göre değişen parametreleri içermesine ve tek değişkenli doğrusal olmayan MS-AR modellerinin çok değişkenli duruma göre uyarlanarak genişletilmesine dayanmaktadır. Doğrusal zaman serilerine ilişkin p. dereceden bir VAR(p) modelinin çok değişkenli bir duruma ve rejimdeki değişimleri içererek doğrusal olmayan bir forma uyarlanmasına dayanan MS-VAR modelinde, VAR(p) modelinin rejimlere göre tahmin edilebilmesine ve parametrelerinin rejimlere göre değişebilmesine imkân verilmektedir (Bildirici vd., 2010: 107).

Ekonomik konjonktür ile zaman serilerinin skolaistik sürecindeki ortak rejim değişimlerinin incelendiği ve doğrusal olmayan veri işleme sürecine dayanan MS-VAR modelinde, rejim değişimleri çok değişkenli olarak analiz edilebilmektedir. En genel biçimiyle M. rejimli ve p. dereceden bir MS(M)-VAR(p) modeli Eşitlik 1'deki gibi yazılabilmektedir:

$$y_t = A_0(s_t) + A_1(s_t)y_{t-1} + \dots + A_p(s_t)y_{t-p} + \varepsilon_t \quad (2)$$

Eşitlikteki terimlerden; $y_t = (y_{1t}, \dots, y_{nt})$ n boyutundaki zaman serilerinden oluşan vektörü, A_0 sabit terimlerin vektörünü, A_1, \dots, A_p katsayılar ile katsayıların gecikmeli değerlerinin vektörünü ve ε_t ise beyaz gürültülü hata terimini göstermektedir. Rejimlerin (M) ortalamalar (μ_t) tarafından belirlendiği MS modeli kısaca MSM(M) olarak gösterilebilirken, VAR(p) modelinin genelleştirilmesiyle birlikte MSM(M)-VAR(p) modeli Eşitlik 3'teki gibi yazılabilmektedir:

$$y_t - \mu_{s_t} = \phi_1(y_{t-1} - \mu_{s_{t-1}}) + \dots + \phi_p(y_{t-p} - \mu_{s_{t-p}}) + \varepsilon_t \quad (3)$$

Burada; ($\varepsilon_t \sim N(0, \Sigma)$) ve ($s_t = 1, \dots, M$) olmak üzere eşitliğin, (y_t) ve (μ_t) terimleri şeklinde sırasıyla rejimleri ve rejimler arasındaki değişimleri gösteren iki farklı ortalaması bulunmaktadır. Eşitlikte, rejimler arasındaki değişimleri gösteren (μ_t), (y_t) şeklindeki rejim teriminin davranışı tarafından belirlenmekte ve gözlemlenemeyen stokastik bir süreci belirten (s_t) terimi birinci düzeyden bir Markov Rejim Değişimi sürecini aşağıdaki gibi ortaya çıkarmaktadır:

$$P\{s_t = j | s_{t-1} = i, s_{t-2} = k, \dots\} = P\{s_t = j | s_{t-1} = i\} = p_{ij} \quad (4)$$

Eşitlik 3'teki terimlerden, (p) rejimi yaratan sürecin parametre vektörünü, (p_{ij}) (i) rejiminden sonra (j) rejiminin gerçekleşme olasılığını göstermekte ve M durumlu geçiş olasılıklı matrisli bir markov süreci izleyen (s_t) rejim değişkeninin cari rejim dönemi, bir önceki rejim dönemine bağlı olmaktadır. (Krolzig, 1997: 6-28). Bu süreç, MxM boyutlu bir vektör olarak matris gösterimiyle Eşitlik 5'teki gibi yazılabilmektedir:

$$P = \begin{bmatrix} p_{11} & p_{21} & \dots & p_{M1} \\ p_{12} & p_{22} & \dots & p_{M2} \\ \vdots & \vdots & \ddots & \vdots \\ p_{1M} & p_{2M} & \dots & p_{MM} \end{bmatrix} \quad (5)$$

Burada iki olasılıklı bir rejim geçiş süreci (2×1) boyutunda geçiş olasılıkları matrisiyle gösterilmekte ve ilk elemanı $P(s_t = 0|\psi_t)$ ve $\psi_t = \{\psi_{t-1}, y_t\}$ şeklinde olan bu vektör aşağıdaki gibi tanımlanmaktadır:

$$\hat{\xi}_{t|t-1} = \begin{bmatrix} P(s_t = 0|\psi_{t-1}) \\ P(s_t = 1|\psi_{t-1}) \end{bmatrix} \quad (6)$$

Eşitlikte geçiş olasılıkları matrisindeki (s_t)'nin değeri, t anındaki rejimi gösterirken, (y_t) modeldeki parametreler ile normal dağılımlı varyansa bağlı olarak ve (s_t) ise (y_t)'nin sürecine bağlı olarak değişmektedir. Markov rejim değişim sürecinin geçiş olasılıklarından (p_{11}) sürecin birinci rejimdeyken tekrardan birinci rejimde kalma olasılığını ve (p_{22}) sürecin ikinci rejimdeyken tekrardan ikinci rejimde kalma olasılığını vermektedir. MS-VAR modelinde ortalamanın veya sabit terimin rejimlere göre değişip değişmemesine göre sınıflandırma yapılabildiği gibi hata teriminin değişen varyanslı olup olmamasına veya otoregresif parametrelerin rejimlere göre değişip değişmemesine göre de sınıflandırma yapılabilmektedir (Krolzig, 1998: 3-8). (MS-VAR modeline ait bu sınıflandırmalar hakkında ayrıntılı bilgi için bakınız: Krolzig (1998)).

4.2. MS-VAR Model Sonuçları

Çalışmada GPR ve EUI endeksleri üzerinden ölçülen jeopolitik risk ve Ekonomik ve politik belirsizlikler ile GDP, LC, FD1, FD2, DR ve OP gibi makro ekonomik değişkenlerin Türkiye'ye yapılan DYY'ler üzerindeki etkilerini belirlemek üzere tahmin edilecek ekonometrik modeller Eşitlik 2'de tanımlanan tek değişkenli MS-VAR modeli denkleminin genişletilmesine dayanmaktadır. Bu kapsamda, Eşitlik 3'de tanımlanan MS-VAR modeli, çok değişkenli olarak genişletildiğinde MS-VAR modeli kapsamında ayrı ayrı tahmin edilecek ekonometrik modeller aşağıdaki gibi yazılabilmektedir: (Bununla birlikte, çalışmada belirsizlik ve riskleri temsil eden GPR ve EUI şeklindeki birbiriyle ilişkili değişkenlerle temsil edildiğinden, çoklu doğrusal bağlantı sorunlarını önleyebilmek ve tutarlı sonuçlar elde edebilmek üzere Eşitlik 7 ve 8'de tanımlanan MSM-VAR 1 ve MSM-VAR 2 modelleri tahmin edilmektedir.

MSM-VAR 1 ve MSM-VAR 2 modellerindeki ekonometrik metodoloji izlenilerek tahmin edilen modellerin sonuçları ekteki Tablo ve Şekillerde sunulmaktadır⁸.

Eşitliklerdeki terimlerden, (FDI_t) (t) zamanındaki DYY ları etkileyen açıklanan değişkenleri gösterirken (s_t) ve (ε_t) terimleri (t) zamanındaki rejimleri ve hata terimini belirtmektedir. Bununla birlikte, (s_t) rejim terimi, rejim (0) ve rejim (1) olarak veya diğer alternatiflerle ifade edilen rejimler vektörünü belirttiğinden, (β_0) ve (β_i) parametreleri rejimlere göre değişkenlik göstermektedir. Eşitliklerdeki (X_{it}) terimi ise ilgili ampirik literatürdeki çalışmalar referans alınarak (t) zamanında DYY'nin üzerinde etkili olduğu belirlenen (i) sayıdaki GDP, LC, DR, OP, FD1, FD2, GPR, TEUI ve MEUI şeklindeki açıklayıcı değişkenleri göstermektedir (ör., bkz. Bilgili vd., 2012-2020). Diğer taraftan ise yukarıda açıkladığımız üzere model 1 ve model 2 de çoklu bağlantı sorunu ortadan kaldırmak ve ekonomik ve politik belirsizlikler ile jeopolitik risklerin ayrı ayrı etkilerini görmek için model 1'e DYY'leri etkileyen GDP, LC, DR, OP, FD1 ve makroekonomik değişkenler ile GPR indeksi dahil edilmiştir. Diğer taraftan ise model 2, model 1'den farklı olarak GPR ve FD1 değişkenleri çıkartılmış yerine FD2, TEUI ve MEUI değişkenleri konulmuştur.

$$MS - VAR (1): FDI_t = \beta_0(s_t) + \sum_{i=2}^n \beta_i X_{it}(s_t) + \varepsilon_t \quad (7)$$

$$MS - VAR (2): FDI_t = \beta_0(s_t) + \sum_{i=2}^n \beta_i X_{it}(s_t) + \varepsilon_t \quad (8)$$

Ekonomik, politik ve jeopolitik belirsizliklerin, Türkiye'ye yapılan DYY'ların üzerindeki etkilerini belirlemek üzere MS-VAR modeli kapsamında Eşitlik 6 ve 7'de tanımlanan ekonometrik modeller doğrusal olmayan zaman serisi analiz metodolojisi izlenilerek tahmin edilmektedir. Nitekim MS-VAR modelleri doğrusal olmayan zaman serisi metodolojisine dayanmakta ve MS-VAR modellerindeki değişkenlerin (inceleme dönemindeki hareketlerinin) doğrusallık yapısının belirlenmesi sapmasız test istatistik değerlerinin ve sonuçların elde edilebilmesinde önem taşımaktadır (Hoque ve Zaidi, 2018).

⁸ Çalışmada tanımlanan modellerin tahmininde ve model değişkenlerinin ampirik analizlerinde Eviews 10.0, STATA 16 ve Oxmetrics 7.2 ekonometri paket programları kullanılmaktadır.

Bu bakımdan çalışmada tanımlanan MS-VAR modellerindeki değişkenlerin doğrusallık yapısı ampirik literatürde sıklıkla kullanılan Brock vd., BDS⁹ (1996) doğrusallık testleriyle incelenmekte ve elde edilen bulgular Tablo 4.2’de gösterilmektedir. Tablodaki sonuçlar incelendiğinde, MS-VAR modellerindeki bütün değişkenlerin inceleme dönemindeki hareketlerinin doğrusal olmayan bir yapıda olduğu görülmektedir. Bu sonuca FDI, GDP, LC, FD1, FD2, OP, DR, GPR, TEUI ve MEUI değişkenleri için hesaplanan BDS test istatistiklerine ait olasılık değerlerinin %5 önem düzeyinde 0.05 değerinden küçük olmasıyla ve dolayısıyla da doğrusallık temel hipotezlerinin reddedilmesiyle ulaşılmaktadır.

Tablo 4.2. BDS Doğrusallık Testi Sonuçları

Değişkenler	BDS						
	M	BDS İst.	SE.	ε (1)	ε (2)	ε (3)	ε (4)
FDI	2	0.0254	0.0102 [0.0128]	0.2654	1962	0.4898	0.2399
	3	0.0423	0.0116 [0.000]	0.1578	1907	0.4869	0.1154
	4	0.0433	0.0099 [0.000]	0.0969	1842	0.4811	0.0536
GDP	2	0.0871	0.0096 [0.000]	0.5815	2816	0.7031	0.4943
	3	0.1352	0.0154 [0.000]	0.4918	2777	0.7091	0.3566
	4	0.1523	0.0186 [0.000]	0.4164	2744	0.7168	0.264
LC	2	0.0493	0.0062 [0.000]	0.5465	2824	0.7051	0.4971
	3	0.0736	0.01 [0.000]	0.4279	2771	0.7076	0.3543
	4	0.0828	0.012 [0.000]	0.3369	2718	0.7100	0.2541
DR	2	0.1654	0.0094 [0.000]	0.6514	2792	0.6971	0.4859
	3	0.2702	0.0151 [0.000]	0.6049	2719	0.6943	0.3347
	4	0.3400	0.018 [0.000]	0.5676	2644	0.6907	0.2275
OP	2	0.157	0.0047 [0.000]	0.6402	2783	0.6948	0.4828
	3	0.261	0.0089 [0.000]	0.5903	2702	0.6899	0.3284
	4	0.339	0.0214 [0.000]	0.5642	2635	0.6883	0.2245

⁹ BDS doğrusallık testinin metodolojisi hakkında ayrıntılı bilgi için bkz. (Brock vd., 1996).

Tablo 4.2 Devamı

GPR	2	0.0556	0.0076 [0.000]	0.5465	2806	0.7006	0.4908
	3	0.0901	0.0123 [0.000]	0.429	2730	0.6971	0.3388
	4	0.104	0.0147 [0.000]	0.3354	2655	0.6935	0.2314
TEUI	2	0.0318	0.0079 [0.000]	0.524	2810	0.7016	0.4922
	3	0.0486	0.0127 [0.000]	0.3919	2742	0.7002	0.3433
	4	0.0506	0.0152 [0.000]	0.2332	2684	0.7011	0.2416
MEUI	2	0.1121	0.0074 [0.000]	0.6224	2861	0.7143	0.5103
	3	0.1679	0.0119 [0.000]	0.5526	2848	0.7272	0.3846
	4	0.2018	0.0142 [0.000]	0.4963	2820	0.7366	0.2945
FD1	2	0.1928	0.0053 [0.000]	0.6911	2827	0.7058	0.4982
	3	0.3233	0.0084 [0.000]	0.6830	2785	0.7111	0.3597
	4	0.4109	0.0100 [0.000]	0.6792	2755	0.7196	0.2682
FD2	2	0.1723	0.0048 [0.000]	0.6709	2828	0.7061	0.4986
	3	0.2931	0.0076 [0.000]	0.6486	2774	0.7083	0.3554
	4	0.3808	0.0092 [0.000]	0.6361	2721	0.7108	0.2552

Not: a, b ve c sırasıyla %1, %5 ve %10 istatistiksel anlamlılık düzeyini göstermektedir.

MS-VAR modellerindeki değişkenlerin doğrusal olmadıklarının belirlenmesinin ardından ilgili değişkenlerin durağanlık özelliklerinin doğrusal olmayan birim kök testleri incelenmesi önem arz etmektedir. Nitekim doğrusal olmayan zaman serisi metodolojisine dayanan MS-VAR modellerinde doğrusal olmayan değişkenlerin aynı zamanda durağan olmaları gerekmektedir (Ersin ve Bildirici, 2017: 31-32). Bu çalışmada Eşitlik 1’de gösterildiği üzere durağanlık problemini ortadan kaldırmak için FDI ve GDP şeklindeki reel biçiminde hesaplanan değişkenlerin bir önceki yılın aynı dönemine göre büyüme oranı hesaplanmıştır. Hem yapılan işlemin reel verileri durağan hale getirip getirmediğini hem de LC, DR, FD1, FD2, OP, GPR, TEUI ve MEUI gibi oran/indeks şeklinde olan değişkenlerin durağan olup olmadıklarını test etmek için ampirik literatürde sıklıkla kullanılan Kapetanios-KSS (2003) et al., ve Sollis-SLS (2009) doğrusal olmayan birim kök testlerinden daha güçlü olan Güriş (2019) doğrusal olmayan birim kök testi kullanılmaktadır. Güriş fourier fonksiyonları

ile doğrusal olmayan birim kök testinde değişkenlerin durağanlık yapıları H_0 : Birim Kök Vardır temel hipotezine karşılık H_1 : Birim Kök Yoktur şeklindeki alternatif hipotezi sınanarak belirlenmektedir. Bu doğrultuda elde edilen bulgular Tablo 4.3'te sunulmaktadır.

Tablo 4.3. Gürüş Doğrusal Olmayan Birim Kök Testi

Değişkenler	Gecikme Sayısı	Test İstatistiği
<i>FDI</i>	3	19.818 ^b
<i>GDP</i>	5	21.719 ^b
<i>LC</i>	3	22.301 ^b
<i>OP</i>	3	21.182 ^b
<i>DR</i>	3	22.347 ^b
<i>GPR</i>	1	38.415 ^a
<i>TEUI</i>	1	38.086 ^a
<i>MEUI</i>	1	19.255 ^b
<i>FD1</i>	1	25.470 ^a
<i>FD2</i>	1	28.233 ^b
Kritik Değerler	%1	23.78
	%5	18.4
	%10	15.78

Not: a, b ve c sırasıyla %1, %5 ve %10 istatistiksel anlamlılık düzeyini göstermektedir.

Tablodaki sonuçlar incelendiğinde, %1 veya %5 önem düzeyinde MS-VAR modellerindeki gerek büyümesi hesaplanmış parasal değişkenler ile oran/indeks şeklinde olan tüm değişkenlerin düzey değerinde $I(0)$ durağan oldukları görülmektedir. Analizlere konu olan tüm değişkenlerin $I(0)$ düzeyinde durağan olduklarının belirlenmesiyle birlikte çalışmada Eşitlik 6 ve 7'de tanımlanan MS-VAR modelleri tahmin edilmeden önce söz konusu modellere ilişkin uygun gecikme uzunluğunun tespit edilmesi gerekmektedir. Nitekim modellerdeki gecikme sayıları hatalı belirlendiğinde, değişkenler arasındaki dinamik ilişkilerin araştırılmasında kullanılan uygulamalardan edinilen bulgular tutarsız olabilmektedir (Braun ve Mittnik, 1993). Dolayısıyla çalışmada uygun gecikme uzunluğunun belirlenmesinde Schwarz Bilgi Kriteri (Schwarz Information Criteria [SIC]) dikkate alınmakta¹⁰ ve bu uzunluk 4 gecikme olarak belirlenmektedir.

¹⁰ Nitekim Köse ve Uçar (1999) SIC'ın VAR sürecindeki diğer tüm kriterlere göre daha üstün olduğunu ortaya koymaktadır.

Çalışmada uygun gecikme uzunluğunun belirlenmesinin ardından öncelikle MS-VAR1 modeli tahmin edilmekte ve tahmin çıktıları tablo 4.4 ve 4.5'te sunulmaktadır. MS-VAR modellerinde değişkenler hem bağımlı ve bağımsız değişken olarak dikkate alındığından analiz sonucunda kullanılan değişken sayısı kadar denklem türetilmektedir. Bu bakımdan çalışmada MS-VAR1 modelinden elde edilen tahmin sonucunda 7 ayrı denklem oluşturulmaktadır. Söz konusu denklemlerden FDI denkleminde ait parametre tahminleri ilgili tablonun ikinci sütununda gösterilmektedir. Ampirik sonuçlar, ilk olarak FDI değişkeninin 2. gecikmeden sonra kendisindeki şoklardan %1 ve %5 anlamlılık düzeylerinde pozitif yönde etkilendiğini göstermektedir. Bu durum, geçmişte Türkiye'ye gelen FDI'ların güncel FDI artışlarını 2. çeyrekte 4'üncü çeyreğe kadar (orta veya uzun dönemde) desteklediğine işaret etmektedir. Ampirik sonuçlar ayrıca ülke gelirindeki (GDP) ve dışa açıklık (Openness) oranlarındaki artışların Türkiye'ye yönelen DYY'leri olumlu yönde etkilediğini göstermektedir. Diğer taraftan DYY'leri maliyet yönüyle etkileyebilecek değişkenlerden iş gücü maliyeti (tüm gecikmelerde) ile faiz oranı (2. dönemden itibaren) Türkiye'ye gelen DYY'ler üzerinde negatif yönde etkili olduğu saptanmaktadır. Daha da önemlisi, Jeopolitik risklerin maliyet değişkenlerinde olduğu gibi DYY girişleri üzerinde ikinci çeyrekte itibaren istatistiki açıdan anlamlı bir şekilde daraltıcı etkiler meydana getirdiği tespit edilmektedir. Bu sonuçlar Türkiye'de yaşanan jeopolitik gerilimlerin yanı sıra maliyet unsurlarındaki pozitif yönlü değişimler karşısında uluslararası yatırımcıların eşanlı değil de gecikmeli (en erken üç ay sonra) tepki vermediklerini ortaya koymaktadır. Bu durum, uluslararası yatırımcıların Türkiye'ye yönelik yatırım kararlarını uzun vadede yapmış oldukları planlar çerçevesinde aldıklarına işaret etmektedir. Tüm bunların dışında sabit terim ve trend parametrelerinin daralma rejimi olan Rejim 0 ve genişleme rejimi olan Rejim 1 dönemlerinde negatif ve istatistiksel olarak anlamlı olduğu görülmektedir. Yukarıda da ifade edildiği gibi VAR modellerinin en büyük özelliklerinden birisi sistem olarak tüm değişkenlere ait denklemlere göre sonuç vermesidir. Bu nedenle MS-VAR1 sistemindeki tüm tahminlerin teorik modellere uygun olmak kaydıyla açıklanması gerekmektedir. Tablo 4.4'ün 4'üncü sütununda verilen GDP denklemi incelendiğinde, Ekonomik büyümenin kendisinin yanı sıra dışa açıklık (OP) ve finansal açıklık (FDI) değişkenlerinden tüm gecikmeli değerlerinde istatistiksel olarak anlamlı ve pozitif etkilendiğini gösterirken, maliyet oluşturabilecek faiz oranlarından 1. ve 3.

gecikmelerinde, Jeopolitik belirsizliklerden ise 3. Çeyrekten itibaren istatistiksel olarak anlamlı ve negatif etkilendiği görülmektedir. Bu sonuçlar, MS-VAR1 modelinin sistemsel olarak kendi içinde anlamlı bir bütünlük sağladığını göstermektedir.

Tablo 4.4. Markov Regime –Switching VAR (1) Model Sonuçları (A)

Değişkenler	FDI Denklemleri		GDP Denklemleri		LC Denklemleri		OP Denklemleri	
	Katsayı	T prob	Katsayı	T prob	Katsayı	T prob	Katsayı	T prob
FDI_1	-0.069	0.130	0.001	0.079 ^b	0.375	0.271	0.197	0.200
FDI_2	0.117	0.013 ^b	0.001	0.073 ^b	0.204	0.342	0.012	0.937
FDI_3	0.157	0.002 ^a	0.012	0.000 ^a	-0.177	0.375	0.306	0.075
FDI_4	0.180	0.000 ^a	0.018	0.000 ^a	0.066	0.521	0.355	0.034 ^b
GDP_1	5.379	0.012 ^b	0.375	0.010 ^a	-9.199	0.230	15.681	0.078
GDP_2	5.902	0.025 ^b	0.066	0.025 ^b	15.888	0.044 ^b	6.898	0.455
GDP_3	4.579	0.065 ^c	0.029	0.036 ^b	7.248	0.345	-0.085	0.993
GDP_4	10.663	0.000 ^a	0.128	0.045 ^b	0.553	0.936	-0.146	0.998
LC_1	-0.056	0.032 ^b	-0.002	0.778	0.135	0.070 ^c	-0.258	0.006
LC_2	-0.106	0.000 ^a	-0.002	0.510	0.271	0.000 ^a	-0.281	0.002
LC_3	-0.114	0.000 ^a	0.000	0.651	0.092	0.942	-0.115	0.094
LC_4	-0.174	0.000 ^a	0.001	0.280	-0.047	0.508	-0.100	0.116
OP_1	0.075	0.038 ^b	0.002	0.004 ^a	-0.061	0.679	0.750	0.000 ^a
OP_2	0.142	0.036 ^b	0.002	0.003 ^a	0.133	0.170	0.499	0.000 ^a
OP_3	0.098	0.076 ^c	0.003	0.001 ^a	-0.049	0.600	0.418	0.001 ^a
OP_4	0.135	0.087 ^c	0.002	0.026 ^b	0.093	0.018	0.236	0.012 ^b
DR_1	0.073	0.274	-0.006	0.066	-0.841	0.035 ^b	0.151	0.167
DR_2	-0.171	0.000 ^a	0.006	0.480	-0.295	0.082 ^c	0.047	0.116
DR_3	-0.074	0.028 ^b	-0.002	0.272	-0.230	0.065 ^c	0.070	0.137
DR_4	-0.158	0.011 ^b	0.000	0.010	-0.244	0.076 ^c	-0.133	0.188
FDI_1	0.026	0.583	0.003	0.000 ^a	0.178	0.148	-0.326	0.452
FDI_2	0.239	0.000 ^a	0.001	0.000 ^a	0.146	0.197	0.090	0.000 ^a
FDI_3	0.365	0.000 ^a	0.003	0.000 ^a	-0.084	0.208	-0.405	0.325
FDI_4	0.192	0.000 ^a	0.002	0.000 ^a	0.061	0.176	0.066	0.000 ^a
GPR_1	0.004	0.125	-0.000	0.650	-0.039	0.565	0.000	0.751
GPR_2	-0.005	0.078 ^c	-0.000	0.240	0.004	0.546	0.011	0.772
GPR_3	-0.018	0.000 ^a	-0.000	0.025 ^a	-0.025	0.480	0.002	0.746
GPR_4	-0.008	0.010 ^a	-0.000	0.036 ^b	0.009	0.478	-0.001	0.780
Constant (0)	-7.421	0.000 ^a	0.098	0.000 ^a	10.0922	0.053 ^c	3.643	0.610
Constant (1)	-6.950	0.000 ^a	0.037	0.187	0.179	0.972	-4.332	0.534
Trend (0)	-0.076	0.000 ^a	-0.001	0.000 ^a	-0.176	0.075 ^c	-0.067	0.560
Trend (1)	-0.081	0.000 ^a	-0.001	0.006 ^a	-0.169	0.049 ^b	0.249	0.016 ^b

Not: a, b ve c sırasıyla %1, %5 ve %10 istatistiksel anlamlılık düzeyini göstermektedir.

Tablo 4.5. Markov Regime –Switching VAR (1) Model Sonuçları (B)

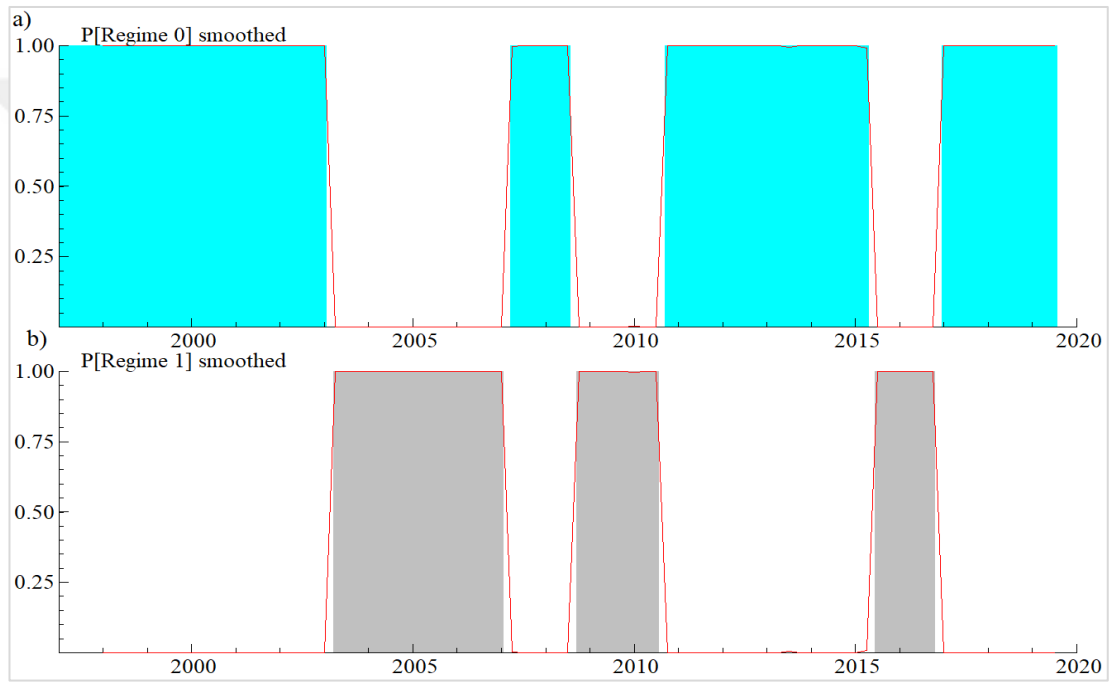
Değişkenler	DR Denklemi		FDI Denklemi		GPR Denklemi	
	Katsayı	T prob	Katsayı	T prob	Katsayı	T prob
FDI_1	0.107	0.186	1.031	0.000 ^a	-0.800	0.497
FDI_2	-0.031	0.702	0.621	0.000 ^a	-2.081	0.084 ^c
FDI_3	0.245	0.008 ^a	0.465	0.111	-2.374	0.064 ^c
FDI_4	0.214	0.019 ^b	-0.167	0.000 ^a	2.094	0.104
GDP_1	-2.077	0.693	15.445	0.003 ^a	44.999	0.550
GDP_2	2.978	0.578	12.039	0.013 ^b	34.694	0.653
GDP_3	0.916	0.860	4.099	0.419	-153.814	0.052 ^c
GDP_4	-2.705	0.560	6.216	0.221	-124.571	0.073 ^c
LC_1	-0.017	0.691	0.025	0.475	0.232	0.668
LC_2	-0.030	0.542	0.036	0.423	0.422	0.517
LC_3	0.034	0.472	0.026	0.282	0.601	0.410
LC_4	-0.069	0.151	0.032	0.375	-1.405	0.051 ^b
OP_1	0.049	0.429	0.017	0.734	-1.059	0.119
OP_2	0.020	0.659	0.023	0.731	0.354	0.697
OP_3	0.125	0.058 ^c	0.015	0.816	-0.388	0.688
OP_4	0.125	0.051 ^c	0.043	0.516	-0.579	0.550
DR_1	0.965	0.000 ^a	-0.202	0.001 ^a	1.193	0.448
DR_2	-0.040	0.726	-0.144	0.059 ^c	2.098	0.323
DR_3	-0.011	0.875	-0.349	0.029 ^b	0.055	0.973
DR_4	-0.029	0.619	0.159	0.176	-1.321	0.225
FD_1	-0.003	0.966	1.031	0.000 ^a	0.226	0.830
FD_2	-0.086	0.398	0.621	0.000 ^a	-1.696	0.179
FD_3	-0.119	0.098 ^c	-0.465	0.000 ^a	3.177	0.121
FD_4	-0.171	0.099 ^c	-0.167	0.111	-1.196	0.431
GPR_1	-0.004	0.453	0.004	0.400	0.133	0.097 ^c
GPR_2	-0.004	0.374	-0.004	0.364	0.106	0.173
GPR_3	-0.002	0.674	-0.011	0.036 ^b	0.056	0.500
GPR_4	-0.004	0.421	-0.010	0.054 ^c	0.174	0.029 ^b
Constant (0)	0.063	0.986	5.542	0.000 ^a	-19.157	0.000 ^a
Constant (1)	3.045	0.401	0.537	0.000 ^a	-92.053	0.000 ^a
Trend (0)	-0.131	0.077 ^c	0.027	0.000 ^a	0.255	0.000 ^a
Trend (1)	-0.251	0.003 ^b	0.114	0.000 ^a	1.606	0.000 ^a

Not: a, b ve c sırasıyla %1, %5 ve %10 istatistiksel anlamlılık düzeyini göstermektedir.

MS-VAR modellerinin önemli bir diğer avantajı ise modeldeki farklı rejimleri ya da dönemleri yakalayabilmesidir. Şekil 4.1'in (a) panelinde MS-VAR1 modeline ait daralma rejim olasılıkları (turkuaz rengi), (b) panelinde ise genişleme rejim olasılıkları (gri renk) gösterilmektedir. MS-VAR1 modeline ait daralma rejiminin 1999,2001 ve

2007-2008 dünya finans krizleri ile 2011 Suriye Savaşını, 2016 darbe girişimini ve 2018 yılından itibaren Türkiye ekonomisine özgü ekonomik, siyasi ve jeopolitik değişimleri yakaladığı görülmektedir. Ayrıca geçiş olasılıkları matrisinden elde edilen sonuçlara göre, daralma rejiminin uzunluğu yaklaşık 15 yıl (60 çeyrek), daralma rejiminin uzunluğu ise yaklaşık olarak 7,5 yıl (30 çeyrek) sürmektedir. Yine geçiş olasılıkları matrisine göre resesyondan (durgunluktan) çıkış hızı 2,85 yıl ve resesyona giriş hızı ise 1,87 yıldır.

Şekil 4.1. MS-VAR (1): Rejim 0 ve Rejim 1 Olasılık Değerleri



Tablo 4. 6. Markov Regime –Switching VAR (2) Model Sonuçları (A)

Değişkenle r	FDI Denklemi		GDP Denklemi		LC Denklemi		OP Denklemi	
	Katsayı	T prob	Katsayı	T prob	Katsayı	T prob	Katsayı	T prob
FDI_1	-0.060	0.307	0.003	0.001 ^a	-0.306	0.011 ^b	-0.073	0.554
FDI_2	0.242	0.000 ^a	0.002	0.028 ^b	-0.184	0.093	-0.138	0.270
FDI_3	0.391	0.000 ^a	0.002	0.056 ^c	0.016	0.783	-0.090	0.430
FDI_4	0.173	0.002 ^a	0.001	0.102	0.031	0.619	-0.019	0.115
GDP_1	6.612	0.064 ^c	0.215	0.002 ^a	-36.664	0.000 ^a	14.419	0.006 ^a
GDP_2	11.482	0.005 ^a	0.228	0.002 ^a	-21.276	0.002 ^a	14.034	0.054 ^c
GDP_3	5.946	0.095 ^c	0.031	0.657	-4.212	0.055 ^c	11.674	0.170
GDP_4	7.467	0.020 ^b	0.051	0.305	-10.028	0.153	6.875	0.376
TEUI_1	-1.178	0.049 ^b	-0.054	0.000 ^a	1.280	0.286	-1.041	0.435
TEUI_2	-2.585	0.000 ^a	-0.042	0.000 ^a	-0.873	0.487	-1.809	0.182
TEUI_3	-1.333	0.000 ^a	0.001	0.882	-1.686	0.175	-1.548	0.199
TEUI_4	-2.670	0.000 ^a	0.014	0.203	2.004	0.093 ^c	-3.943	0.030 ^b
LC_1	-0.108	0.001 ^a	0.000	0.724	0.016	0.783	-0.008	0.891
LC_2	-0.054	0.097 ^c	0.000	0.275	0.031	0.619	-0.032	0.613
LC_3	-0.079	0.013 ^a	-0.001	0.038 ^b	-0.218	0.001 ^a	-0.068	0.304
LC_4	-0.077	0.017 ^b	-0.002	0.000 ^a	-0.306	0.011	-0.037	0.576
OP_1	0.033	0.000 ^a	0.000	0.465	-0.109	0.151	0.480	0.000 ^a
OP_2	0.048	0.000 ^a	0.003	0.001 ^a	0.093	0.383	0.188	0.021 ^b
OP_3	0.086	0.000 ^a	0.003	0.002 ^a	0.134	0.075 ^c	0.167	0.144
OP_4	0.073	0.000 ^a	0.002	0.003 ^a	0.245	0.016 ^b	-0.007	0.944
DR_1	-0.502	0.000 ^a	-0.001	0.082 ^c	-0.076	0.639	-0.032	0.826
DR_2	-0.266	0.004 ^a	-0.002	0.096 ^c	-0.287	0.150	-0.011	0.897
DR_3	-0.257	0.000 ^a	-0.000	0.500	-0.078	0.573	0.181	0.110
DR_4	-0.339	0.000 ^a	-0.000	0.734	-0.179	0.092 ^c	0.019	0.911
FD2_1	10.646	0.000 ^a	0.152	0.045 ^b	6.783	0.355	40.317	0.000 ^a
FD2_2	4.983	0.000 ^a	0.244	0.001 ^a	2.739	0.741	15.514	0.071
FD2_3	-13.382	0.000 ^a	0.077	0.256	18.339	0.025 ^b	24.479	0.007 ^a
FD2_4	-3.146	0.000 ^a	0.016	0.823	13.076	0.080 ^c	6.044	0.469
MEUI_1	-20.338	0.089 ^c	-0.508	0.000 ^a	-47.571	0.002 ^a	-9.218	0.000 ^a
MEUI_2	-9.620	0.206	-0.456	0.001 ^a	-49.079	0.012 ^b	-9.377	0.000 ^a
MEUI_3	-1.657	0.886	-0.092	0.576	-34.213	0.075 ^c	-29.759	0.000 ^a
MEUI_4	-9.183	0.299	-0.009	0.945	-30.251	0.077 ^c	1.838	0.914
Constant (0)	15.910	0.000 ^a	0.050	0.694	7.553	0.093 ^c	0.957	0.846
Constant (1)	8.607	0.001 ^a	-0.054	0.687	-3.852	0.407	-15.527	0.009 ^a
Trend (0)	-0.044	0.092 ^c	-0.000	0.505	-0.047	0.340	-0.269	0.000 ^a
Trend (1)	-0.044	0.099 ^c	-0.000	0.943	0.008	0.888	-0.293	0.000 ^a

Not: a, b ve c sırasıyla %1, %5 ve %10 istatistiksel anlamlılık düzeyini göstermektedir.

Tablo 4.7. Markov Regime –Switching VAR (2) Model Sonuçları (B)

Değişkenler	DR Denklemi		FD2 Denklemi		TEUI Denklemi		MUEI Denklemi	
	Katsayı	T prob	Katsayı	T prob	Katsayı	T prob	Katsayı	T prob
FDI_1	-0.211	0.028 ^b	0.000	0.568	-0.002	0.813	-0.000	0.004 ^a
FDI_2	-0.083	0.363	0.002	0.064 ^c	0.007	0.466	-0.000	0.066
FDI_3	0.083	0.318	0.003	0.013 ^b	-0.004	0.577	-0.000	0.110
FDI_4	-0.170	0.048 ^b	0.001	0.315	-0.015	0.096 ^c	-0.001	0.000 ^a
GDP_1	-6.596	0.259	-0.012	0.893	-0.391	0.508	0.009	0.367
GDP_2	10.1915	0.114	0.232	0.031 ^b	-0.313	0.610	-0.029	0.012
GDP_3	-1.638	0.776	0.057	0.563	-0.003	0.951	-0.033	0.002 ^a
GDP_4	12.944	0.029 ^b	0.129	0.168	-0.687	0.239	-0.075	0.000 ^a
TEUI_1	1.171	0.196	-0.032	0.037 ^b	0.050	0.650	-0.016	0.000 ^a
TEUI_2	2.899	0.004 ^a	-0.007	0.663	0.065	0.537	-0.006	0.002 ^a
TEUI_3	2.652	0.009 ^a	0.021	0.176	0.068	0.505	-0.012	0.000 ^a
TEUI_4	1.932	0.047 ^b	-0.010	0.522	-0.303	0.006 ^a	0.000	0.766
LC_1	0.091	0.052 ^c	0.000	0.859	-0.001	0.707	0.0000	0.000 ^a
LC_2	-0.029	0.547	0.001	0.102	-0.004	0.404	-0.000	0.000 ^a
LC_3	-0.000	0.997	0.001	0.057 ^b	-0.000	0.898	-0.000	0.000 ^a
LC_4	0.021	0.670	0.001	0.146	-0.004	0.374	-0.000	0.000 ^a
OP_1	0.023	0.724	0.005	0.000 ^a	0.006	0.326	0.000	0.419
OP_2	-0.080	0.306	0.003	0.001 ^a	-0.007	0.407	0.000	0.671
OP_3	0.126	0.132	-0.001	0.246	-0.012	0.139	-0.000	0.379
OP_4	-0.105	0.182	0.002	0.049 ^b	-0.013	0.030 ^b	-0.001	0.001 ^a
DR_1	1.003	0.000 ^a	-0.001	0.558	-0.027	0.020 ^b	-0.000	0.965
DR_2	-0.002	0.983	-0.003	0.558	-0.049	0.003 ^a	-0.000	0.322
DR_3	-0.051	0.534	0.002	0.173	-0.031	0.022 ^b	0.001	0.011
DR_4	0.008	0.000 ^a	0.002	0.271	-0.002	0.742	0.005	0.858
FD2_1	-2.949	0.617	0.289	0.007 ^a	-0.793	0.197	-0.062	0.000 ^a
FD2_2	2.701	0.668	0.077	0.458	-0.526	0.438	-0.052	0.000 ^a
FD2_3	-5.193	0.397	-0.084	0.449	0.423	0.522	-0.007	0.000 ^a
FD2_4	-8.737	0.147	0.098	0.327	-1.262	0.077 ^c	-0.746	0.460
MEUI_1	-12.139	0.337	-0.121	0.552	1.141	0.361	0.319	0.000 ^a
MEUI_2	-4.841	0.745	0.067	0.792	2.991	0.064 ^c	0.108	0.010 ^a
MEUI_3	1.121	0.939	-0.188	0.452	3.186	0.045 ^b	0.093	0.005 ^a
MEUI_4	17.339	0.299	-0.075	0.755	-1.603	0.236	0.038	0.131
Constant (0)	4.777	0.319	0.099	0.092 ^c	-0.571	0.186	0.090	0.000 ^a
Constant (1)	1.744	0.613	-0.004	0.962	-0.546	0.192	0.041	0.000 ^a
Trend (0)	-0.093	0.344	0.002	0.001 ^a	0.013	0.004 ^a	0.000	0.012 ^b
Trend (1)	-0.010	0.822	0.001	0.192	0.008	0.045 ^a	0.001	0.000 ^a

Ekonomik ve Politik belirsizlik endeksleri ile FD2 değişkenini içeren MS-VAR2 model tahmin sonuçları ise tablo 4.6 ve 4.7’de gösterilmektedir. Tahmin sonuçlarının MSVAR1 modelinden elde edilen sonuçlarla paralellik arz ettiği görülmektedir. Zira

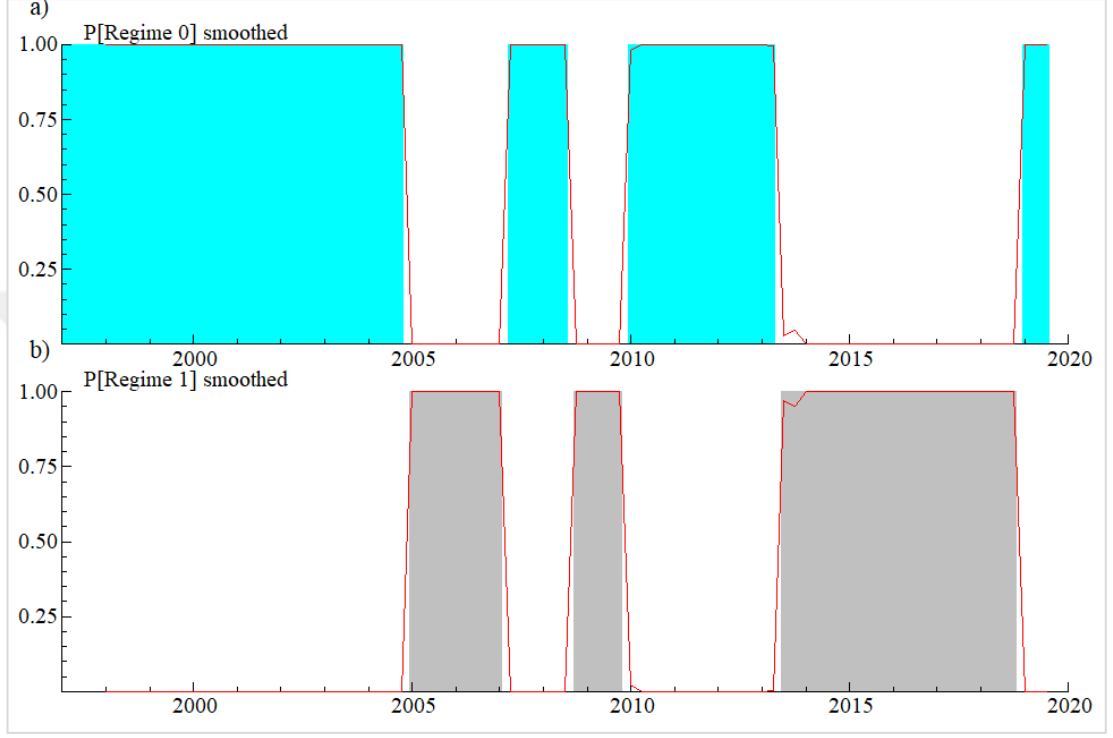
tablo 4.6'nın 2. Sütununda görüldüğü üzere ekonomik büyüme (GDP), dışa açıklık (OP) ve finansal Gelişme (FD2) değişkenlerinin tüm gecikmeli değerlerinde DYY'leri istatistiksel olarak anlamlı ve pozitif bir şekilde etkilemektedir. Yine MS-VAR1 modeline paralel olarak DYY'ler ülkemize geçmişte yapılan doğrudan yabancı yatırımlardan 2. çeyrekte itibaren pozitif yönde etkilenmekteyken; faiz oranları, iş gücü maliyeti ve Türkiye'nin ekonomik ve politik belirsizliklerinden negatif yönde etkilenmektedir. Ayrıca, modele dahil edilen Türkiye'ye en çok yatırım yapan 10 ülkenin ortalama ekonomik ve politik belirsizliklerin Türkiye'ye gelen DYY'leri istatistiksel olarak %10 anlamlılık düzeyinde sadece ilk çeyrekte negatif yönde etkilendiği görülmektedir. Bu sonucun olası bir nedeni, analize konu olan diğer ekonomilerdeki belirsizlik düzeylerinin inceleme döneminde Türkiye ekonomisine özgü belirsizlik düzeylerinin oldukça altında seyretmesidir. Bu durum bir taraftan Türkiye'ye en çok yatırım yapan ekonomilerdeki düşük belirsizliklerin söz konusu ekonomilerdeki yatırımların daha yüksek belirsizliğin seyrettiği Türkiye ekonomisine kaymasını engellediğine işaret ederken, diğer taraftan da Türkiye'ye yönelik DYY'lerin daha çok kısa dönemli olduğunu ve bu nedenle de kısa dönemde belirsizlik şoklarından etkilenen söz konusu DYY'lerin uzun dönemde belirsizliğe duyarlılığının azaldığını veya yok olduğunu göstermektedir.

Tüm bunların yanı sıra, sabit terim ve trend parametrelerinin daralma rejimi olan Rejim 0 ve genişleme rejimi olan Rejim 1 dönemlerinde sırasıyla negatif ve pozitif istatistiksel olarak anlamlı olduğu görülmektedir. Sistemsel olarak MSVAR2 modeli incelendiğinde DYY'ler ile ekonomik büyüme arasında pozitif etkileşimlerin olduğu saptanmaktadır. Ayrıca, ekonomik büyüme hem Türkiye'ye ait hem de Türkiye'ye en çok yatırım yapan 10 ülkeye ait ekonomik ve politik belirsizliklerden ilk iki çeyreklik dilimde negatif yönde etkilendiği saptanmaktadır.

Şekil 4.2'nin (a) panelinde MS-VAR2 modeline ait daralma rejim olasılıkları (turkuaz rengi), (b) panelinde ise genişleme rejim olasılıkları (gri renk) gösterilmektedir. MS-VAR2 modeline ait daralma rejiminin 1999,2001 ve 2007-2008 dünya finans krizleri ile, 2016 darbe girişimini ve 2018 yılından itibaren Türkiye'nin yaşamış olduğu ekonomik, siyasi ve jeopolitik değişimleri yakaladığı görülmektedir. Geçiş olasılıkları matrisinden elde edilen sonuçlara göre daralma rejiminin uzunluğu yaklaşık 13,25 yıl

(53 çeyrek), daralma rejiminin uzunluğu ise yaklaşık olarak 9,5 yıl (30 çeyrek) sürmektedir. Yine geçiş olasılıkları matrisine göre resesyondan (durgunluktan) çıkış hızı 3,25 yıl ve resesyona giriş hızı ise 3 yıldır.

Şekil 4.2. MS-VAR (2): Rejim 0 ve Rejim 1 Olasılık Değerleri



Bu kapsamda, ekonomik, politik ve jeopolitik belirsizliklerin, Türkiye'ye yapılan DYY'lerin üzerindeki etkilerini belirlemek amacıyla tahmin edilen MSM-VAR modellerinin doğru spesifikasyonun, 2 farklı rejim dikkate alınarak Log-Likelihood (Log Olabilirlik-LL), LR- χ^2 (Doğrusallık), AIC (Akaike Information Criterion), HQ (Hannan-Quinn Information Criterion), SIC (Schwarz Information Criterion) şeklindeki model seçim kriterleri eşliğinde belirlenmektedir. Model seçim kriterleri referans alınarak Log-Likelihood oranının maksimum, AIC ve SIC bilgi kriterlerinin minimum olduğu ve LR- χ^2 test istatistiklerine göre doğrusal olmayan yapıdaki MS-VAR modellerinin MS -VAR2 modeli olduğu tespit edilmektedir. MS -VAR modellerinin spesifikasyonun da kullanılan model seçim kriterleri ile ilgili istatistik bilgileri Tablo 4.8'de sunulmaktadır.

Tablo 4.8. MS-VAR Modellerinin Karşılaştırılması

	MS-VAR1	MS-VAR2
Linearity test (Chi2)	58.498 [0.0000] ^a	2140.2 [0.0000] ^a
Yakınsama (Convergence)	Strong by SQPF	Strong by SQPF
Log Likelihood	-1060,98352	53,3556419
P (0 0)	0,94711	0,9406
P (1 0)	0,05289	0,059402
P (0 1)	0,1032	0,086357
P (1 1)	0,8968	0,91364
AIC	30,2295062	6,26768639
SIC	37,4288242	15,5077559
Gözlem Sayısı	91	91

MS-VAR2 modelinde; (a) Mevcut rejim 0 olduğunda Rejim 0'da kalma olasılığı 0,9406, (b) Mevcut rejim 1 olduğu için Rejim 1'de kalma olasılığı 0,91364, (c) Rejim 1'den Rejim 0'a geçiş Rejim 0,0863'tür ve (d) Rejim 0'dan Rejim 1'e geçiş 0,0594'tür. Bu nedenle, MS-VAR2 modelindeki bir şokun FDI üzerindeki etkisi Rejim 0'da Rejim 1'den daha kalıcıdır. Bu bize DYY daralma rejimine daha yatkın bir seyir izlediğini de göstermektedir.

SONUÇ VE GENEL DEĞERLENDİRMELER

Gelişmişlik düzeylerine bakılmaksızın tüm ülke ekonomilerinde hedeflenen güçlü ve sürdürülebilir büyümenin yakalanması, ülkelerin üretim kapasitelerini genişletmelerine bağlıdır. Ülkeler, üretim kapasitelerini genişletebilmek için başlangıçta yeterli düzeyde yurtiçi tasarrufa sahip olmaya ve söz konusu tasarrufların da yatırımlara dönüşebilmesi için gerekli olan makine, teçhizat ve teknolojiye gereksinim duymaktadır. Bu gereksinimler, özellikle yatırım ve üretimin temel finansman kaynağı olan yurtiçi tasarrufların yetersiz olduğu ve sınırlı teknolojik gelişmenin yaşandığı gelişmemiş veya gelişmekte olan ülke ekonomilerinde yabancı sermaye yatırımlarıyla karşılanmaktadır. Dolayısıyla birçok gelişmekte olan ülke ekonomisinde, doğrudan yabancı yatırımların ülkeye çekilmesi amacıyla düzenleyici nitelikteki birçok politika adımları atılmaktadır. Bu bakımdan, Türkiye gibi gelişmesi ve kalkınması küresel ekonomiye başarılı bir şekilde uyum sağlamaya bağlı olan bir ülkede Çok Uluslu Şirketlerin yatırım kriterlerinin doğru tespit edilmesi büyük önem arz etmektedir. Bu önemi gereği doğrudan yabancı yatırımlar, Türkiye ekonomisine ilişkin ampirik literatürde oldukça geniş bir yer bulsa da bu çalışmaların büyük bir kısmında risk ve belirsizlik gibi değişkenlerin doğrudan yabancı yatırımlar üzerindeki olası etkileri göz ardı edilmektedir. Ayrıca söz konusu çalışmaların çok büyük bir kısmında doğrudan yabancı yatırımlar ile risk veya belirsizliği de içeren diğer değişkenler arasındaki ilişkiler, söz konusu değişkenlerin doğrusal bir yapıda olduğu varsayımına dayalı olarak geliştirilen yöntemler kullanılarak incelenmektedir.

Literatürde tespit edilen bu boşlukların doldurulması amacıyla çalışmada, parametrelerdeki yapısal değişiklikleri dikkate alan MS-VAR yöntemi kullanılarak, literatürde sıklıkla kullanılan makroekonomik değişkenlerin yanı sıra hem Türkiye ekonomisine özgü hem de Türkiye'ye en çok doğrudan yabancı yatırım yapan 10 ekonomiye özgü belirsizlik değişkenlerinin 1996Q1-2019Q3 dönemi için Türkiye'ye yönelik doğrudan yabancı yatırımlar üzerindeki istatistiksel olarak anlamlı parametreleri belirlenmiştir. Bu yönüyle çalışmada hem politik ve/veya jeopolitik gelişmelerden kaynaklanan belirsizlikleri temsilen Ahir, Bloom ve Furceri (2018) ile Caldara ve Locavio (2018) tarafından oluşturulan Dünya Belirsizlik endeksi ve Jeopolitik Risk endeksi kullanılmış, hem de bu endekslerle birlikte literatürde

doğrudan yabancı yatırımların belirleyicileri olarak nitelendirilen diğer makroekonomik değişkenlerin doğrusal olmayan doğaları dikkate alınmıştır.

Çalışmada, ekonomik ve politik belirsizliklerin jeopolitik belirsizlikleri kısmi olarak kapsayabildiği hususu dikkate alınarak sırasıyla Dünya Belirsizlik endeksi ve Jeopolitik Risk endeksinin dışlandığı MS-VAR (1) ve MS-VAR (2) biçiminde iki ayrı model kurulmuştur. Birinci modelden elde edilen sonuçlara göre; Gayri Safi Milli Hasıla ile temsil edilen pazar büyüklüğünün, ihracat ve ithalatın GSYH'ye oranıyla ifade edilen ticari dışa açıklığın, ülkeye gelen net akımların net dış doğrudan yabancı yatırım ve net sermaye akımlarının toplamıyla hesaplanan finansal gelişmenin veya finansal açıklığın yanı sıra doğrudan yabancı yatırımların gecikmeli değerlerinin Türkiye'ye gelen doğrudan yabancı yatırımlar üzerinde istatistiki açıdan anlamlı bir şekilde pozitif etkiler meydana getirdiği tespit edilmiştir. Çalışmadan elde edilen bu yöndeki bulgular literatürde özetlenen birçok çalışmayla tutarlılık göstermektedir. Ayrıca birinci modelden elde edilen sonuçlar, İş gücü maliyetleri, Faiz oranları ile jeopolitik risklerin Türkiye'ye gelen doğrudan yabancı yatırımlar üzerinde negatif yönde istatistiksel açıdan anlamlı bir şekilde etkili olduğunu ortaya koymaktadır. Angelo vd., (2010), Hayakawa vd., (2012) ve Rauf vd., (2016) tarafından yürütülen çalışmalar neticesinde elde edilen bulgularla paralellik gösteren bu sonuç, Türkiye ekonomisinde yaşanan jeopolitik gerilimlerin doğrudan yabancı yatırımların ülkeye yönelmesini engelleyen önemli bir faktör olduğu gerçeğini yansıtmaktadır.

İkinci modelden elde edilen sonuçlara göre; birinci model sonuçlarına paralel olarak Pazar büyüklüğü, ticari dışa açıklık ve doğrudan yabancı yatırımların kendi gecikmeli değerlerinin Türkiye'ye gelen doğrudan yabancı yatırımlar üzerinde pozitif ve istatistiki açıdan anlamlı etkiler meydana getirdiği saptanmıştır. Bununla birlikte özel sektöre sağlanan kredilerin gayri safi yurtiçi hasılaya oranlanmasıyla hesaplanan finansal gelişmenin ilk iki gecikmede birinci model sonuçlarında olduğu gibi doğrudan yabancı yatırım girişlerini olumlu yönde ancak üçüncü ve dördüncü gecikmelerde olumsuz yönde etkilediği tespit edilmiştir. Bu durumun en olası nedeni, finansal gelişme değişkeninin hesaplanmasında kullanılan yöntemlerin farklılık arz etmesiyle açıklanabilmektedir. Ayrıca, ikinci model sonuçları yine birinci modelden elde edilen sonuçlara paralel olarak işgücü maliyeti ile faiz oranları gibi maliyet unsuru olan faktörlerin Türkiye'ye gelen doğrudan yabancı yatırımlar üzerinde olumsuz etkilerinin

olduğunu ortaya koymaktadır. Daha da önemlisi ikinci modele ilişkin ampirik sonuçlar, Türkiye ekonomisine özgü iktisadi ve politik belirsizliklerin ülkeye yönelik doğrudan yabancı yatırım girişleri üzerinde Türkiye'ye en çok yatırım yapan ülke ekonomilerine özgü belirsizliklerden daha uzun dönemli yıpratıcı etkiler meydana getirdiğini göstermektedir. Bu durum uluslararası yatırımcıların yatırım kararı alırken ev sahibi ülkelerde meydana gelen iktisadi ve politik gelişmelerden kaynaklanan belirsizlik şoklarına karşı daha hassas oldukları hususuna işaret etmektedir. Ayrıca, çalışmada kullanılan MS-VAR modeli dinamik bir analiz metodu olduğundan, sistemde yer alan tüm değişkenlerin gecikmeli değerleriyle birlikte diğer değişkenlerle olan ilişkiler de analiz edilebilmektedir. Bu bakımdan çalışmada iktisadi-politik ve/veya jeopolitik belirsizliklerin doğrudan yabancı yatırım girişleri üzerindeki negatif etkileri gözlemlenirken aynı zaman da söz konusu belirsizliklerin gayri safi yurtiçi hasıla büyüme hızlarını da negatif etkilediği ve bu nedenle de çalışmadaki bulguların tutarlılık arz ettiği gözlemlenmektedir.

Çalışmanın analizlerinden elde edilen bulgular genel olarak değerlendirildiğinde hem ulusal hem de uluslararası ekonomik ve politik gelişmelerden kaynaklanan belirsizliklerin Türkiye ekonomisine yönelen doğrudan yabancı yatırımları, negatif birer faktör olarak belirlediği görülmektedir. Bu bakımdan Türkiye'de politika yapıcılarının, diğer sermaye akışlarına kıyasla nispeten istikrarlı ve kalıcı olmasına rağmen doğrudan yabancı yatırım girişlerinin belirsizlik şoklarına karşı hassas yapısını dikkate almaları ve ülkeyi söz konusu yatırımlar konusunda bir cazibe merkezi haline getirebilmek amacıyla şeffaf ve öngörülebilir politika oluşturmaları önem arz etmektedir. Nitekim 1990'lı yılların sonlarından itibaren Türkiye ekonomisine benzer nitelikteki ülke ekonomilerini Türkiye'den pozitif yönde ayıştıran temel dinamiklerin genellikle söz konusu ülkelerdeki nispeten daha düşük ekonomik, politik ve jeopolitik belirsizlikler olduğu göze çarpmaktadır.

Örneğin aşağıda sunulan tablo dikkate alındığında, Türkiye 1997-2007 yılları arasında doğrudan yabancı yatırımlardaki %239 artış oranıyla rekor bir düzeyde yatırım çekerken ilgili yıllarda ülkenin GPR ve EPU değerlerinin diğer ülkelerle benzer büyüklükte olduğu görülmektedir. Bu durum, Türkiye ekonomisine özgü belirsizliklerin diğer ülkelerle hemen hemen eşit düzeyde olduğu durumda, ülkenin

AB üyeliği hususunda atmış olduğu başarılı adımların yanı sıra gerek demokratik gerekse de ekonomik açıdan güçlü bir profil çizmesiyle ilişkilendirilebilir. Ancak özellikle 2008-2009 küresel finansal krizini takip eden süreçte Türkiye ekonomisine özgü jeopolitik belirsizliklerin diğer ülke ekonomilerine göre ciddi bir şekilde yükseldiği ve buna bağlı olarak da ülkeye giren doğrudan yabancı yatırım girişlerine ait büyüme hızlarının negatif değerler aldığı görülmektedir. Bununla birlikte krizi takiben Türkiye ekonomisine özgü ekonomik politikaya ilişkin belirsizliklerin 0.076 seviyelerinden 0.122 seviyelerine ulaştığı görülmektedir. İlgili belirsizliklerdeki artışın temel nedenlerinin ülkede yaşanan gezi eylemleri ile hain darbe girişiminin büyük rol oynadığı gözlemlenmektedir. Zira her iki dönem (1997/2007-2008/2019) dikkate alındığında ülkenin ekonomik büyümesinin %5 civarında istikrarlı bir seyir izlediği görülmektedir. Bu bakımdan çalışmada tespit edildiği üzere Türkiye'ye gelen doğrudan yabancı yatırımların en önemli belirleyicilerinden birini teşkil eden politik belirsizlik, temelde ekonomik gerekçelerden ziyade askeri veya sosyal gelişmeler tarafından yönlendirilmektedir. Dolayısıyla da ülkede yöneticiler ile halk arasında sıkı bir güven bağının oluşturulması, ülke içi gerilimin düşürülmesi ve bu doğrultuda hukuki ve sosyal reformların yapılması oldukça önem arz etmektedir. Nitekim Türkiye ekonomisine ilişkin risklerin azalması, küresel ölçekte en önemli yatırım yapılabilir ülkelerden biri olduğu statüsüne yeniden kavuşulması, ancak yerli ve yabancı birimlerin ülkeye olan güven duygularının tazelenmesiyle mümkündür.

Tün bunların yanı sıra Türkiye ekonomisine yönelen doğrudan yabancı yatırımlardaki ivmenin AB üyeliği sürecinde zirve yaptığı gerçeği göz önüne alındığında, Türkiye'de yöneticilerin özellikle AB ülkeleri ile ilişkileri yeniden gözden geçirmesi ve müzakere sürecinin etkinlik kazanması konusunda ciddi adımlar atması gerektiğini ortaya koymaktadır. Böylece tasarruf açığının yüksek olduğu ve dolayısıyla da dış finansman kaynaklarından yararlanmanın zorunluk arz ettiği ülkemizde, kazanılacak olan pozitif imaj yabancı yatırımcıda ülkemize yönelik oluşan güven duygusunu tazeleyecek ve tereddütleri ortadan kalkabilecektir.

**Türkiye ile Benzer Ülkeler Arasındaki Büyüme, Yabancı Yatırım ve
Belirsizliğin Karşılaştırılması.**

Yıl: 1997/2007	GDP	FDI	GPR	EPU
Brezilya	%3	%7	95,405	0,076
Hindistan	%6	%54	100,72	0,031
Endonezya	%3	%66	101,43	0,098
G. Afrika	%4	%12	101,29	0,048
Türkiye	%5	%239	103,7	0,076

2008/2019				
Brezilya	%2	%4	104,5	0,128
Hindistan	%6	%6	83,51	0,037
Endonezya	%5	%13	62,214	0,044
G. Afrika	%2	-%3	81,92	0,225
Türkiye	%5	-%5	128,99	0,122

KAYNAKÇA

- Açikalin, S., Gül, E., ve Yaşar, E. (2006). Ücretler ve büyüme ile doğrudan yabancı yatırımlar arasındaki ilişkinin ekonometrik analizi. *Dumlupınar Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, 16, 271-282.
- Adler, N. J. (1981) Re-entry: Managing cross-cultural transitions. *Group & Organization Studies*, 6(3), 341-356.
- Agarwal, J. P. (1980). Determinants of foreign direct investment: A survey. *Weltwirtschaftliches Archive*, 116(4), 739-773.
- Agmon, T., ve Lessard, D. R. (1977). Investor recognition of corporate international diversification. *The Journal of Finance*, 32(4), 1049-1055.
- Agmon, Tamir ve Lessard, Donald (1981). Investor Recognition of Corporate International Diversification: Reply. *Journal of Finance*, American Finance Association, 36(1), 191-192, March.
- Ahir, H., Bloom, N., ve Furceri, D. (2018). The world uncertainty index. *Available at SSRN 3275033*.
- Alada, A.D. (2012). Keynes'in İktisat Felsefesinde Belirsizlik Kavramının Yeri Üzerine Düşünceler. Uğur Selçuk Akalın, Ahmet İncekara ve Gülsüm Akalın (Eds), Keynes'in Genel Teori'si Üzerine (ss. 151-184) içinde. İstanbul: Kaledon Yayınları.
- Aliber, R. Z. (1970). A theory of direct foreign investment. *The international corporation*, 12-36.
- Aliber, R. Z. (1971). The multinational enterprise in a multiple currency world. The Multinational Enterprise. *J. Dunning, London*.
- Altug, S., ve Bildirici, M. (2010). A Markov Switching Approach to Business Cycles Across the Globe. *Koç University, Istanbul*.
- Andersson, T., ve Svensson, R. (1994). Entry modes for direct investment determined by the composition of firm-specific skills. *Scandinavian Journal of Economics*, 96, 551-560.
- Ang, J. B. (2008). Determinants of foreign direct investment in Malaysia. *Journal of policy modeling*, 30(1), 185-189.
- Arslan, A., Larimo, J., ve Dikova, D. (2019). Equity ownership strategy in greenfield investments: Influences of host country infrastructure and MNE resources in emerging markets. *In The Changing Strategies of International Business*, 95-116, Palgrave Macmillan, Cham.

- Aw, Y. T., ve Tang, T. C. (2010). The determinants of inward foreign direct investment: The case of Malaysia. *International Journal of Business and Society*, 11(1), 59-76.
- Aydemir, O., ve Genc, E. (2015). Uluslararası sermaye hareketlerinin belirleyicileri, doğrudan yabancı yatırımlar kapsamında bir analiz, Türkiye örneği. *Optimum ekonomi ve Yönetim bilimleri Dergisi*, 2(2), 17-41.
- Aytekin, G. K. (2019). Doğrudan Yabancı Yatırımlar DYY, Belirleyicileri ve Ekonomik Etkileri. *Ufuk Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, 8(15), 255-278.
- Baecher, G. B., ve Christian, J. T. (2000). Natural variation, limited knowledge, and the nature of uncertainty in risk analysis. *Risk-Based Decisionmaking in Water Resources IX*.
- Barlow, E. R., ve Wender, I. T. (1955). *Foreign investment and taxation*. (Harvard Univ Harvard Law School).
- Batmaz, N., ve Tunca, H. (2007). Türkiye’de Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımlarının Bölgesel Belirleyicileri Üzerine Bir Eşbütünleşme Analizi (1992–2003). *Sosyal Bilimler Araştırmaları Dergisi*, 2(1), 199-224.
- Bénassy-Quéré, A., Fontagné, L., ve Lahrière-Révil, A. (2005). How does FDI react to corporate taxation? *International Tax and Public Finance*, 12(5), 583-603.
- Berber, M., ve Bocutoğlu, E. (2013). *Genel Ekonomi*. (Basım, Bursa: Ekin Basım Yayın Dağıtım).
- Bhavan, T., Xu, C., ve Zhong, C. (2011). The relationship between foreign aid and FDI in South Asian economies. *International Journal of Economics and Finance*, 3(2), 143-149.
- Bilgili, F., Çoban, S., Marangoz, C., Bulut, E., ve Kuşkaya, S. (2021) The determinants of demand for tourism in Turkey: Does terror-threat matter? A Markov Regime Switching-VAR approach. *Acta Oeconomica*, 71(4), 587-607.
- Bilgili, F., Tülüce, N. S. H., ve Doğan, İ. (2012). The determinants of FDI in Turkey: A Markov regime-switching approach. *Economic Modelling*, 29(4), 1161-1169.
- Blonigen, B. A. (1995). *Explaining Japanese foreign direct investment in the United States* (Doctoral dissertation, University of California, Davis).
- Blonigen, B. A. (1997). Firm-specific assets and the link between exchange rates and foreign direct investment. *The American Economic Review*, 447-465.
- Blonigen, B. A., ve Feenstra, R. C. (1997). Protectionist threats and foreign direct investment. *Effect of US Trade Protection and Promotion Policies Chicago: University of Chicago Press for the National Bureau of Economic Research (NBER)*, 55-80.

- Blonigen, B. A., ve Piger, J. (2014). Determinants of foreign direct investment. *Canadian Journal of Economics/Revue canadienne d'économie*, 47(3), 775-812.
- Bloom, N. (2009). The impact of uncertainty shocks. *Econometrica*, 77(3), 623-685.
- Bocutoğlu E. (2013). Karşılaştırmalı Makro İktisat: Teoriler ve Politikalar. Bursa: Ekin Basım Yayın Dağıtım.
- Borensztein, E., De Gregorio, J., ve Lee, J. W. (1998). How does foreign direct investment affect economic growth? *Journal of international Economics*, 45(1), 115-135.
- Brash, D. T. (1966). American Investment in. *Australian Industry*.
- Braun, P. A., ve Mitnik, S. (1993). Misspecifications in vector autoregressions and their effects on impulse responses and variance decompositions. *Journal of econometrics*, 59(3), 319-341.
- Buch, C. M., ve Kleinert, J. (2008). Exchange rates and FDI: goods versus capital market frictions. *World Economy*, 31(9), 1185-1207.
- Buckley, P. J., Elia, S., ve Kafouros, M. (2011). FDI from emerging to advanced countries: some insights on the acquisition strategies and on the performance of target firms. *Economia e Politica Industriale*.
- Buckley, P. J., Pass, C. L., ve Prescott, K. (1988). Measures of international competitiveness: a critical survey. *Journal of marketing management*, 4(2), 175-200.
- Buckley, P. J., ve Casson, M. (1985). *The economic theory of the multinational enterprise* (Springer).
- Buckley, P. J., ve Casson, M. C. (2009). The internalization theory of the multinational enterprise: A review of the progress of a research agenda after 30 years. *Journal of international business studies*, 40(9), 1563-1580.
- Caldara, D., Iacoviello, M., Molligo, P., Prestipino, A., ve Raffo, A. (2019). Does trade policy uncertainty affect global economic activity?
- Caldara, D., Iacoviello, M., Molligo, P., Prestipino, A., ve Raffo, A. (2019). Supplementary Material for The Economic Effects of Trade Policy Uncertainty.
- Caldara, D., ve Iacoviello, M. (2018). Measuring geopolitical risk. *FRB International Finance Discussion Paper*, (1222).
- Caldara, D., ve Kamps, C. (2012). The analytics of SVARs: a unified framework to measure fiscal multipliers.

- Canh, N. P., Binh, N. T., Thanh, S. D., ve Schinckus, C. (2020). Determinants of foreign direct investment inflows: The role of economic policy uncertainty. *International Economics*, 161, 159-172.
- Cardillo, C., Montanjees, M. M., Motala, M. J., ve Patterson, M. N. K. (2004). *Foreign direct investment: trends, data availability, concepts, and recording practices*. International Monetary Fund.
- Castro, Francisco, B. (2000). Foreign Direct Investment in the European Periphery: the competitiveness of Portugal. PhD thesis, University of Leeds.
- Caves, R. E. (1971). International corporations: The industrial economics of foreign investment. *Economica*, 38(149), 1-27.
- Caves, R. E. (1974). Multinational firms, competition, and productivity in host-country markets. *Economica*, 41(162), 176-193.
- Caves, R. E. (1989). Mergers, takeovers, and economic efficiency: foresight vs. hindsight. *International Journal of Industrial Organization*, 7(1), 151-174.
- Chakrabarti, A. (2001). The determinants of foreign direct investments: Sensitivity analyses of cross-country regressions. *kyklos*, 54(1), 89-114.
- Chou, T. C. (1988). American and Japanese direct foreign investment in Taiwan: a comparative study. *Hitotsubashi Journal of Economics*, 165-179.
- Chunlai, C. (1997). *The location determinants of foreign direct investment in developing countries*. (No. 1997-12). University of Adelaide, Chinese Economies Research Centre.
- Clements, M. P., ve Krolzig, H. M. (1998). A comparison of the forecast performance of Markov-switching and threshold autoregressive models of US GNP. *The Econometrics Journal*, 1(1), 47-75.
- Cooke, W. N. (1997). The influence of industrial relations factors on US foreign direct investment abroad. *ILR Review*, 51(1), 3-17.
- Culem, C. G. (1988). The locational determinants of direct investments among industrialized countries. *European economic review*, 32(4), 885-904.
- Daştan, M. (2021). Küresel Belirsizliklerin Makroekonomik Aktivite Üzerindeki Etkileri: Türkiye Örneği, Doktora Tezi, Atatürk Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, İktisat Anabilim Dalı, Erzurum.
- Daştan, M., ve Karabulut, K. (2022). Effects of global economic policy uncertainty on macroeconomic activity: The case of Turkey. *Trend Bus Econ*, 36(1), 132-141.

- De Angelo, C. F., Eunni, R. V., ve Fouto, N. M. M. D. (2010). Determinants of FDI in emerging markets: evidence from Brazil. *International Journal of Commerce and Management*.
- De Castro, P. G., Fernandes, E. A., ve Campos, A. C. (2013). The determinants of foreign direct investment in Brazil and Mexico: an empirical analysis. *Procedia Economics and Finance*, 5, 231-240.
- Delios, A., ve Henisz, W. J. (2003). Political hazards, experience, and sequential entry strategies: The international expansion of Japanese firms, 1980–1998. *Strategic management journal*, 24(11), 1153-1164.
- Demirhan, E., ve Masca, M. (2008). Determinants of foreign direct investment flows to developing countries: a cross-sectional analysis. *Prague economic papers*, 4(4), 356-369.
- Donghui, Z., Yasin, G., Zaman, S., ve Imran, M. (2018). Trade Openness and FDI Inflows: A Comparative Study of Asian Countries. *European Online Journal of Natural and Social Sciences*, 7(2), 386.
- Drake, T. A., ve Caves, R. E. (1992). Changing determinants of Japanese foreign investment in the United States. *Journal of the Japanese and International Economies*, 6(3), 228-246.
- Dunning J.H. (2015). *The Eclectic Paradigm of International Production: A Restatement and Some Possible Extensions*. In: Cantwell J. (eds) *The Eclectic Paradigm* (Palgrave Macmillan, London).
- Dunning, J. H. (1977). Trade, location of economic activity and the MNE: A search for an eclectic approach. In *The international allocation of economic activity*, 395-418, Palgrave Macmillan, London.
- Dunning, J. H. (1979). Explaining changing patterns of international production: in defence of the eclectic theory. *Oxford bulletin of economics and statistics*, 41(4), 269-295.
- Dunning, J. H. (1988). The theory of international production. *The International Trade Journal*, 3(1), 21-66.
- Dunning, J. H. (1993). *Multinational enterprises and the global economy*. (Wokingham, Addison-Wesley).
- Emir, M., Uysal, M., ve Doğru, B. (2013). Ülkenin Risklilik Durumu ile Ülkeye Gelen Doğrudan Yabancı Yatırım Arasındaki İlişki: Türkiye Örneği. *Atatürk Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi*, 27(2), 79-92.

- Erdal, F., ve Tatoglu, E. (2002). Locational determinants of foreign direct investment in an emerging market economy: evidence from Turkey. *Multinational business review*, 10, 21-27.
- Ersin, Ö., ve Bildirici, M. (2017). A Nonlinear Analysis of Monetary Policy with Dominance Indices In Turkey: MS-VAR Approach. *Romanian Journal of Economic Forecasting*, 20(4), 22.
- Faeth, I. (2009). Determinants of foreign direct investment—a tale of nine theoretical models. *Journal of Economic surveys*, 23(1), 165-196.
- Folkerts-Landau, D., Mathieson, D., Goldstein, M., Rojas-Suárez, L., Lizondo, J. S., ve Lane, T. (1991). III Foreign Direct Investment. *In Determinants and Systemic Consequences of International Capital Flows*. International Monetary Fund.
- Forssbäck, J., ve Oxelheim, L. (2008). Finance-specific factors as drivers of cross-border investment—An empirical investigation. *International Business Review*, 17(6), 630-641.
- Froot, K.A., Stein, J.C., (1991). Exchange rates and foreign direct investment: an imperfect capital markets approach. *Quarterly Journal of Economics*, 106, 1191–1217.
- Galego, A., Vieira, C., ve Vieira, I. (2004). The CEEC as FDI attractors: a menace to the EU periphery? *Emerging Markets Finance and Trade*, 40(5), 74-91.
- Estrada G. B., Park D., and Ramayandi A. (2015). Financial development, financial openness, and economic growth. Technical Report 442, *Asian Development Bank Economics Working Paper*.
- Ghosh, S. (2021). COVID-19, Stock Market, Exchange Rate, Oil Prices, Unemployment, Inflation, Geopolitical Risk Nexus, the Case of the BRICS Nations: Evidence Quantile Regression. *In Impact of Global Issues on International Trade*, 85-105, IGI Global.
- Guimaraes, P., Figueiredo, O., ve Woodward, D. (2000). Agglomeration and the location of foreign direct investment in Portugal. *Journal of Urban Economics*, 47(1), 115-135.
- Güriş, B. (2019). A new nonlinear unit root test with Fourier function. *Communications in Statistics-Simulation and Computation*, 48(10), 3056-3062.
- Hamilton, J. D. (1993). *Handbook of Statistics Vol. 11, chapter Estimation, Inference, and Forecasting of Time Series Subject to Changes in Regime*.
- Harris, R. S., ve Ravenscraft, D. (1991). The role of acquisitions in foreign direct investment: Evidence from the US stock market. *The Journal of Finance*, 46(3), 825-844.

- Hayakawa, K., ve Matsuura, T. (2012). The role of market potential in location choice: Evidence from Japanese investment. *In Economic Consequences of Globalization*, 185-205, Routledge.
- Head, K., Mayer, T., ve Ries, J. (2002). DP3327 Revisiting Oligopolistic Reaction: Are FDI Decisions Strategic Complements?
- Healy, P. M., ve Palepu, K. G. (1993). The effect of firms' financial disclosure strategies on stock prices. *Accounting horizons*, 7(1), 1.
- Hosseini, H. (2005). An economic theory of FDI: A behavioral economics and historical approach. *The Journal of Socioeconomics*, 34(4), 528-541.
- Hufbauer, G. C. (1975). The taxation of export profits. *National Tax Journal*, 28(1), 43-59.
- Hymer, S. (1976). *The International Operations of National Firms: A Study of Direct Foreign Investment*.
- International Monetary Fund (1993). *Balance of Payments Manual* (5th Edition, Washington, DC).
- Jacobs, L. W., Wills, J. R., Samli, A. C., ve Bullard, W. R. (1997). Internationalization of domestic product life cycles: An exploration of causality. *International Marketing Review*.
- Jadhav, P. (2012). Determinants of foreign direct investment in BRICS economies: Analysis of economic, institutional and political factor. *Procedia-Social and Behavioral Sciences*, 37, 5-14.
- James, B. E., ve Vaaler, P. M. (2017). Experience, equity and foreign investment risk: A PIC perspective. *Management International Review*, 57(2), 209-241.
- Joel Deichmann, Socrates Karidis ve Selin Sayek (2003). Foreign direct investment in Turkey: regional determinants, *Applied Economics*, 35(16), 1767-1778,
- Johnson, A. (2006) The effects of FDI inflows on host country economic growth. *The Royal Institute of technology. Centre of Excellence for studies in Science and Innovation* http://www.infra.kth.se/cesis/research/publications/working_papers.
- Kapetanios G., Shin, Y. and Snell, A. (2003). Testing for a Unit Root in the Nonlinear STAR Framework, *Journal of Econometrics*, 112, 359-
- Karabulut, A. T., ve Demir, A. O. (2005). Türkiye'nin AB müzakere sürecine girmesinin yabancı sermayeli şirketler üzerindeki etkilerini belirlemeye yönelik bir araştırma.

- Kaya, Fatih (2010) Türkiye’de Cari İşlemler Açığı ve Yabancı Sermaye Yatırımları İlişkisi (Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi), Marmara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, İstanbul.
- Kaya, V. ve Yılmaz, Ö. (2010). Türkiye’de Doğrudan Yatırımların Belirleyicileri: 1970 - 2000. *Atatürk Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi* ,17, 3-4
- Kemp, M. C. (1964). *The Puretheory of International Trade and Investment*. (Ch. 12).
- Kerim, H. (2020). *Jeopolitik riskin Türkiye turizmine etkisi*, (Master's thesis, Lisansüstü Eğitim Enstitüsü).
- Keynes, J.M. (1936). *The General Theory of Employment, Interest, and Money*. Macmillan, Cambridge University Press.
- Keynes, J.M. (1937). “The General Theory of Employment”. *The Quarterly Journal of Economics*, 51 (2), 209-223.
- Kiliçarslan, Z. (2018). The Relationship between Exchange Rate Volatility and Foreign Direct Investment in Turkey: Toda and Yamamoto Causality Analysis. *International Journal of Economics and Financial Issues*, 8(4), 61-67.
- Kindleberger, C. P. (1969). Measuring equilibrium in the balance of payments. *Journal of Political Economy*, 77(6), 873-891.
- Kinoshita, Y., ve Campos, N. F. (2006). Determinants and effects of foreign direct investment in transition economies. *In Managing Development*, 281-306, Routledge.
- Knickerbocker, F. T. (1973). Oligopolistic reaction and multinational enterprise. *The International Executive*, 15(2), 7-9.
- Knight Frank, H. (1921). *Risk, uncertainty, and profit*. Boston and New York, Houghton Mifflin Company.
- Kojima, K. (1973). A macroeconomic approach to foreign direct investment. *Hitotsubashi Journal of Economics*, 14(1), 1-21.
- Kojima, K. (1975). International trade and foreign investment: substitutes or complements. *Hitotsubashi Journal of Economics*, 16(1), 1-12.
- Kojima, K. (1977). Transfer of Technology to Developing Countries Japanese Type versus American Type. *Hitotsubashi Journal of Economics*, 17(2), 1-14.
- Kojima, K. (1985). The allocation of Japanese direct foreign investment and its evolution in Asia. *Hitotsubashi Journal of Economics*, 99-116.
- Kok, R., ve Ersoy, B. A. (2009). Analyses of FDI determinants in developing countries. *International Journal of Social Economics*.

- Koyuncu, F. T., ve Koyuncu, F. T. (2010). Türkiye’de Seçilmiş Makroekonomik Değişkenlerin Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımları Üzerindeki Etkisinin Yapısal Var Analizi: 1990-2009 Dönemi. *Ekonomi Bilimleri Dergisi*, 2(1), 55-62.
- Krolzig, H. M. (1997). Extensions of the Basic MS-VAR Model. In *Markov-Switching Vector Autoregressions*, 199-211, Springer, Berlin, Heidelberg.
- Krolzig, H. M. (1997). The markov-switching vector autoregressive model. In *Markov-Switching Vector Autoregressions*, 6-28, Springer, Berlin, Heidelberg.
- Krolzig, H. M. (2013). *Markov-switching vector autoregressions: Modelling, statistical inference, and application to business cycle analysis*, 454, Springer Science & Business Media.
- Kumari, R., ve Sharma, A. K. (2017). Determinants of foreign direct investment in developing countries: a panel data study. *International Journal of Emerging Markets*.
- Kurtaran, A. (2007). Doğrudan Yabancı Yatırım Kararları ve Belirleyicileri. *Atatürk Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, 10(2), 367-382.
- Kwack, S. Y. (1972). A model of US direct investment abroad: A neoclassical approach. *Economic Inquiry*, 10(4), 376-383.
- Lall, S. (1980). Transnationals, domestic enterprises and industrial structure in host LDCs: A survey. *The Multinational Corporation*, 29-64.
- Lancaster, G., ve Wesenlund, I. (1984). A product life cycle theory for international trade: an empirical investigation. *European Journal of Marketing*.
- Lansbury, M., Pain, N., ve Smidkova, K. (1996). Foreign direct investment in Central Europe since 1990: an econometric study. *National Institute Economic Review*, 156(1), 104-114.
- Lebe, F., ve Ersungur, Ş. M. (2011). Türkiye’de Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımını Etkileyen Ekonomik Faktörlerin Ampirik Analizi. *Atatürk Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi*, 25(Özel), 321-339.
- Lee, C. H. (1983). International Production of the United States and Japan in Korean Manufacturing Industries: A Comparative Study. *Weltwirtschaftliches Archiv*, 119(4), 744-753.
- Leitão, N. C. (2010). Foreign direct investment: The Canadian experience. *International Journal of Economics and Finance*, 2(4), 82-88.
- Leitão, N. C., ve Faustino, H. C. (2010). Determinants of foreign direct investment in Portugal. *Journal of Applied Business and Economics*, 11(3), 19-26.

- Lily, J., Kogid, M., Mulok, D., Thien Sang, L., ve Asid, R. (2014). Exchange rate movement and foreign direct investment in ASEAN economies. *Economics Research International*.
- Lim, D. (1983). Fiscal incentives and direct foreign investment in less developed countries. *The Journal of Development Studies*, 19(2), 207-212.
- Lim, E. G. (2001). Determinants of, and the relation between, foreign direct investment and growth a summary of the recent literature.
- Lizondo, S. (1990). Foreign Direct Investment International Monetary Fund Research Department, *Washington DC. IMF Working Paper W//90/63*.
- Lunn, J. (1980). Determinants of US direct investment in the EEC: Further evidence. *European economic review*, 13(1), 93-101.
- MacDougall, G. D. A. (1960). The benefits and costs of private investment from abroad: A theoretical approach 1. *Bulletin of the Oxford University Institute of Economics & Statistics*, 22(3), 189-211.
- Markowitz, Harry (1959). *Portfolio Selection: Efficient Diversification of Investments*, (Cowles Foundation Monograph #16, Wiley, New York).
- Moosa, A.I. (2002). *Foreign Direct Investment: Theory, Evidence and Practice*. (Antony Rowe Ltd., Chippenham, Wiltshire, Great Britain).
- Kar, M. ve Tatlısöz, F. (2008). Türkiye'de Doğrudan Yabancı Sermaye Hareketlerini Belirleyen Faktörlerin Ekonometrik Analizi. *Karamanoğlu Mehmet Bey Üniversitesi Sosyal Ve Ekonomik Araştırmalar Dergisi*, 2008(1), 436-458.
- Nagano, M. (2013). Similarities and differences among cross-border M&A and Greenfield FDI determinants: Evidence from Asia and Oceania. *Emerging Markets Review*, 16, 100–118.
- Nayak, D., ve Choudhury, R. N. (2014). *A selective review of foreign direct investment theories*.
- Nigh, D. (1985). The effect of political events on United States direct foreign investment: A pooled time-series cross-sectional analysis. *Journal of International Business Studies*, 16(1), 1-17.
- OECD (Organization for Economic Cooperation and Development) (1996). *OECD Benchmark Definition of Foreign Direct Investment* (3d Edition, Paris, OECD).
- Ofori-Abebrese, G., Pickson, R. B., ve Diabah, B. T. (2017). Financial development and economic growth: Additional evidence from Ghana. *Modern Economy*, 8, 282-297.

- Özen, Aysun ve Kidemli, M. (2020). Türkiye’de Doğrudan Yabancı Yatırımların Belirleyicileri Üzerine Ekonometrik Bir Analiz. *Ekonomi Politika ve Finans Araştırmaları Dergisi*, 5(3), 643-666.
- Peng MW. (2009). *Global Business* (South-Western Cengage Learning: Cincinnati).
- Penrod, J. (2001). Refinement of the concept of uncertainty. *Journal of Advanced Nursing*, 34(2), 238-245.
- Polat, B. (2015). Determinants of FDI into Central and Eastern European Countries: Pull or Push Effect? *Eurasian Journal of Economics and Finance*, 3(4), 39-47.
- Popovici, O. C., ve Călin, A. C. (2014). FDI theories. A location-based approach. *Romanian Economic Journal*, 17(53).
- Rafat, M., Farahani, M. (2019). The Country Risks and Foreign Direct Investment (FDI). *Iranian Economic Review*, 23(1), 235-260.
- Ranjan, V., ve Agrawal, G. (2011). FDI inflow determinants in BRIC countries: A panel data analysis. *International Business Research*, 4(4), 255.
- Rathnayaka Mudiyansele, M. M., Epuran, G., ve Tescaşiu, B. (2021). Causal Links between Trade Openness and Foreign Direct Investment in Romania. *Journal of Risk and Financial Management*, 14(3), 90.
- Rauf, S., Mehmood, R., Rauf, A., ve Mehmood, S. (2016). Integrated model to measure the impact of terrorism and political stability on FDI inflows: empirical study of Pakistan. *International journal of Economics and Finance*, 8(4), 1.
- Razin, A., ve Sadka, E. (2007). Productivity and Taxes as Drivers of FDI.
- Recep, T., ve Bırdırdı, H. (2009). Türkiye’de Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımlarının Temel Belirleyicileri: 1990-2006 Dönemine İlişkin Ekonometrik Analiz. *Dumlupınar Üniversitesi, Sosyal Bilimler Dergisi*, 24, 253-268.
- Rowe, W.D. (1994). Understanding Uncertainty. *Risk Analysis*, 14 (5), 743-750.
- Rostow, W. W., ve Rostow, W. W. (1990). *The stages of economic growth: A non-communist manifesto*, Cambridge university press.
- Safarian, A.E. (1969). *The Performance of Foreign-Owned Firms in Canada* (Montreal: Private Planning Association of Canada)
- Saini, N., ve Singhania, M. (2018). Determinants of FDI in developed and developing countries: a quantitative analysis using GMM. *Journal of Economic Studies*.
- Schinckus, C. (2009). Economic uncertainty and econophysics. *Physica A: Statistical Mechanics and its Applications*, 388(20), 4415-4423.

- Schneider, F., ve Frey, B. S. (1985). Economic and political determinants of foreign direct investment. *World development*, 13(2), 161-175.
- Severn, A. K. (1972). Investment and financial behavior of American direct investors in manufacturing. *International Mobility and Movement of Capital*, 367-396, NBER.
- Sollis, R., (2004). Asymmetric adjustment and smooth transitions: a combination of some unit root tests. *Journal of Time Series Analysis*, 25, 409-417.
- Stepanok, I. (2015). Cross-border mergers and Greenfield foreign direct investment. *Review of International Economics*, 23, 111–136.
- Steven G. (1969). Fixed Investment Expenditure of Foreign Manufacturing Affiliates of U.S. Firms: Theoretical Models and Empirical Evidence, *Yale Economic Essays*, 8, 137-200.
- Stevens, G. V. (1998). Exchange rates and foreign direct investment: a note. *Journal of Policy Modeling*, 20(3), 393-401.
- Takagi, S., ve Shi, Z. (2011) Exchange rate movements and foreign direct investment (FDI): Japanese investment in Asia, 1987–2008. *Japan and the World Economy*, 23(4), 265-272.
- Thomas, D. E., ve Grosse, R. (2001). Country-of-origin determinants of foreign direct investment in an emerging market: the case of Mexico. *Journal of international management*, 7(1), 59-79.
- Tiwari, A. K., Das, D., ve Dutta, A. (2019). Geopolitical risk, economic policy uncertainty and tourist arrivals: Evidence from a developing country. *Tourism Management*, 75, 323-327.
- Tobin, J. (1958). Liquidity Preference as Behavior Towards Risk, *Review of Economic Studies*, 25(2), 65-86.
- Türedi, S. (2018). The Effect of Corruption and Country Risk on Fdi Inflows: Empirical Evidence from Developing Countries. *Uluslararası İktisadi ve İdari İncelemeler Dergisi*, 21, 151-172. DOI: 10.18092/ulikidince.370653.
- Tversky, A., ve Kahneman, D. (1974). Judgment under uncertainty: Heuristics and biases. *science*, 185(4157), 1124-1131.
- UNCTAD (2009). *World Investment Report 2019 Special Economic Zones*.
- Vergil, H., Ve Çeştepe, H. (2006). Döviz Kuru Değişkenliği Ve Yabancı Doğrudan Yatırım Akımları: Türkiye Örneği. *İstanbul Üniversitesi İktisat Fakültesi Mecmuası*, 55(1), 975-986.

- Vernon, R. (1966). Comprehensive model-building in the planning process: The case of the less-developed economies. *The Economic Journal*, 76(301), 57-69.
- Vijayakumar, N., Sridharan, P., ve Rao, K. C. S. (2010) Determinants of FDI in BRICS Countries: A panel analysis. *International Journal of Business Science & Applied Management (IJBSAM)*, 5(3), 1-13.
- Vilariño Sanz, Á. (2001). Turbulencias financieras y riesgos de mercado. *Financial Times, Pearson Education*.
- Walch, N., ve Wörz, J. (2012). The Impact of Country Risk Ratings and of the Status of EU Integration on FDI inflows in CESEE Countries. *Focus on European Economic Integration*, 3, 8-26.
- Wang, Z. Q., ve Swain, N. J. (1995). The determinants of foreign direct investment in transforming economies: Empirical evidence from Hungary and China. *Weltwirtschaftliches Archiv*, 131(2), 359-382.
- Wheeler, D., ve Mody, A. (1992). International investment location decisions: The case of US firms. *Journal of international economics*, 33(1-2), 57-76.
- White, C., ve Fan, M. (2006). *The Behaviour of FDI. In Risk and Foreign Direct Investment*, 209-235, Palgrave Macmillan, London.
- Yalçinkaya, Ö., ve Daştan, M. (2020). Effects of Global Economic, Political and Geopolitical Uncertainties on the Turkish Economy: A SVAR Analysis. *Romanian Journal of Economic Forecasting*, 23(1), 97-116.
- Yapraklı, S. (2006). Türkiye’de Dış Ticaret Fiyatları ile Reel Döviz Kuru Arasındaki İlişki: Ekonometrik Bir Analiz. *Hacettepe Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 24 (1), 69-87
- Zang, W. (2013). Foreign direct investment causes and consequences. The determinants of inward and outward FDI and their relationship with economic growth, Doctoral dissertation, University of Bradford.
- Zhao, W., Zhong, R., Sohail, S., Majeed, M. T., ve Ullah, S. (2021). Geopolitical risks, energy consumption, and CO2 emissions in BRICS: an asymmetric analysis. *Environmental Science and Pollution Research*, 1-12.