

Doğrudan Yabancı Yatırım Girişlerinin Risk, Belirsizlik ve Küreselleşme ile İlişkisi

Adem Türkmen¹

Ertuğrul Yaşar²

Özet

Doğrudan yabancı yatırımlar (DYY) sermayenin küresel olarak serbestçe dolaşmaya başlamasının ardından en çok tercih edilen ticari işlemlerdendir. Yatırımların küresel oluşu teknoloji ve sermayenin yanı sıra birçok avantajın da ülkeler arasında transfer edilmesini ve sonunda yatırım alan ülkenin refahını, kalkınmasını ve uluslararası pazarlara katılmasını sağlamaktadır. Diğer yandan birçok faktör bu yatırımları olumsuz etkilemekte ve yatırım akışlarının gecikmesine veya durmasına sebep olmaktadır.

Çalışmanın amacı üst orta gelirli ülkelere ait doğrudan yabancı yatırım girişleri üzerindeki risk, belirsizlik ve küreselleşme etkilerini tespit etmektir. Bu amaca yönelik 1990 - 2020 yıllarını içeren veri setiyle üst orta gelirli ülkelere ait doğrudan yabancı yatırım net girişleri ortalaması bağımlı değişken; Küresel Ekonomi Politikası Belirsizlik Endeksi, Tarihsel Jeopolitik Risk Endeksi, Terör Eylemleri Endeksi ve Ekonomik Küreselleşme Endeksinin bağımsız değişken olduğu bir ekonometrik model, Johansen Eşbütünleşme Analizi yöntemiyle tahmin edilmiştir. Eşbütünleşme analizi sonuçlarına göre Küresel Ekonomi Politikası Belirsizlik Endeksi ve jeopolitik riskler ile üst orta gelirli ülkelere ait doğrudan yabancı yatırımlar arasında uzun dönemde negatif bir eşbütünleşme ilişkisi saptanırken, küreselleşme ile tam aksine pozitif bir eşbütünleşme ilişkisinin varlığı tespit edilmiştir.

1 Dr. Öğr. Üyesi, Erzurum Teknik Üniversitesi, İİBF, İktisat Bölümü, adem.turkmen@erzurum.edu.tr, Orcid ID: 0000-0002-1534-2332

2 Yüksek Lisans Öğrencisi, Erzurum Teknik Üniversitesi, İİBF, İktisat Bölümü, ertugrul.yasar21@erzurum.edu.tr, Orcid ID: 0000-0002-1009-0439

1. Giriş

Tüm dünyada etkisini gösteren küreselleşme akımları ile ülkeler arasında bulunan sınırlar kaldırılmış ve ülkeler arasındaki bütünleşik ilişkiler güçlenmiştir. Özellikle üst orta gelirli ülkeler ekonomik kalkınma süreçleri boyunca sermaye kısıtı sorunu yaşarken gelişmiş ülkelerin sermaye açısından daha zengin bir pozisyonda bulunması, küresel ekonomide kaynak dağılımının durağanlığı problemini ortaya çıkarmıştır. Küreselleşme eğiliminin artmasıyla birlikte ekonomik ve ticari politikaların serbestleşmesi, ülkeler arasındaki ekonomik entegrasyon, ekonomik ilişkilere sahip ülkeler arasındaki sermayenin serbestçe dolaşımı gündeme gelmiştir. Bu bağlamda doğrudan yabancı yatırımlar (DYY), sermaye sorunu yaşayan üst orta gelirli ülkeler açısından sermaye kısıtı sorununu gidermenin en aktif yollarından birine dönüşmüştür (Ayaydın, 2010).

Doğrudan yabancı yatırım (DYY), ev sahibi ülkedeki bir firma tarafından yatırım yapılacak ülkede herhangi bir firma satın almak ya da yeni kurulmuş bir firmaya sermaye sağlamak veya bunlardan farklı olarak halihazırda kurulmuş bir firmanın mevcut sermayesini artırmak vasıtasıyla yapılan yatırımlardır. Bunlar, gelişmekte olan ülkelere teknoloji, yatırımcı firmanın kontrol yetkisi ve firmanın işletmecilik bilgileri gibi etmenleri de beraberinde getiren araçlardır (Karluk, 2002: 466). Doğrudan yabancı yatırımların giderek önem kazandığı küresel ekonomide bu yatırımları etkileyen birçok faktör bulunmaktadır. Bu faktörler, ekonomik, sosyokültürel, jeopolitik veya coğrafik olarak sınıflandırılabilir. DYY'nin azalmasına veya artmasına etki eden en önemli faktörlerden biri de ekonomi politikası belirsizliğidir (Davis, 2016).

Küresel bağlamda ülkelerin ekonomi politikalarındaki mevcut belirsizlikler, bir ülkenin iç ve dış ekonomik ilişkileri üzerinde etki yaratmaktadır. Bu alandaki belirsizlikler, ev sahibi ülkenin yatırım almasını geciktirebilmekte veya bu yatırımların uzun vadede tamamen kesilmesine neden olabilmektedir (Arouri, 2016: 761). Ekonomi alanında sıklıkla ele alınan konular arasında yer alan belirsizlik ve doğrudan yabancı yatırımlara ilişkin literatürde az sayıda yer alan çalışmalar genellikle spesifik araştırmalardan oluşmaktadır. Literatürde belirsizlik kavramının ülkelerin büyümeleri, enflasyon oranları, faiz oranları, ödemeler dengeleri gibi göstergeler üzerinde etkili olduğu araştırılırken; DYY'lerin ise ülkelerin konumları, sermaye ve emek güçleri, teknolojik gelişmişlikleri, coğrafi konumları, yeraltı zenginlikleri gibi özelliklerinden etkilendikleri araştırılmıştır. Bu çalışma, üst orta gelir grubunda bulunan ülkelerin DYY girişlerinin kültürel, sosyoekonomik, coğrafi ve dini yapılardan etkilenmesini göz ardı edip yalnızca belirsizlik, risk

ve küreselleşmeden nasıl etkilendiğini ortaya koyarak literatürdeki boşluğu doldurmayı hedeflemektedir.

DYY'ler ile söz konusu değişkenler arasında uzun vadeli bir ilişki olduğu düşünülmektedir. Çalışmada 1990 - 2020 yılları arasındaki Küresel Ekonomi Politikası Belirsizlik Endeksi, Jeopolitik Risk Endeksi, Terör Eylemleri Endeksi ve Küreselleşme Endeksi verileri ile üst orta gelirli ülkelere yönelik DYY girişleri ortalamasını içeren bir ekonometrik model oluşturulup, eşbütünleşme analizi ile bu değişkenler arasında uzun dönemde bir ilişki olup olmadığının belirlenmesi amaçlanmaktadır. Bunun yanı sıra Hata Düzeltme Modeli ile de uzun dönem sonuçların kısa dönem dinamikleri gözlenmeye çalışılacaktır. Üst orta gelir grubuna dahil edilen ülkeler politik sistem, tarihi yapı, jeopolitik konum, din ve kurumsal yapı gibi birçok değişken dinamiğe sahip olduğundan elde edilen bulgularda her ülke için aynı sonuca ulaşılması beklenemez. Bu nedenle çalışmada ele alınacak 31 yıllık gözlem, homojen kabul edilmeyecektir. Fakat bu ülke gurubunun kişi başı gelir açısından aynı gurupta yer alması dolayısıyla benzer bir yapı göstereceği düşünülerek bu gurubun ortalaması analiz konusu olarak değerlendirilecektir.

2. Doğrudan Yabancı Yatırımlar

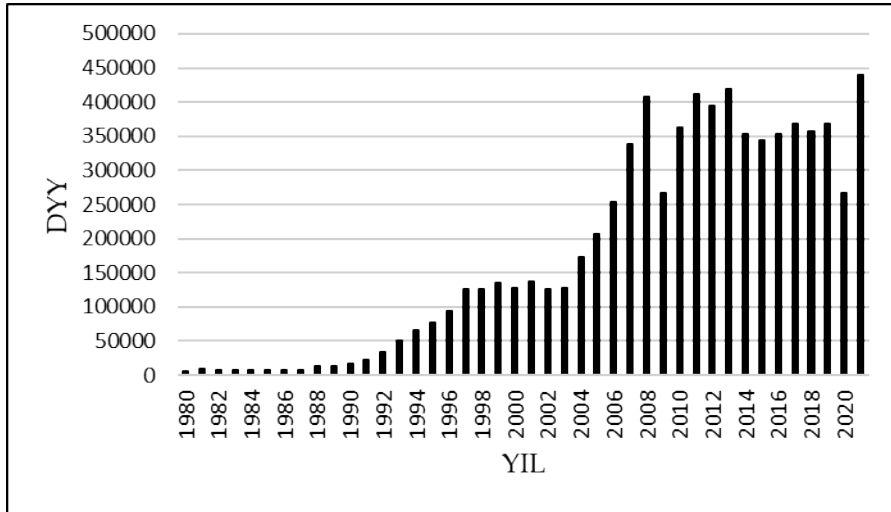
Doğrudan yabancı yatırım kavramı, bir şirket bünyesindeki sermaye fonlarının menşe ülkeden ev sahibi ülkeye yaptığı hareketi tanımlamak için kullanılmaktadır. Daha geniş şekliyle DYY, çok uluslu şirketlerin (ÇUŞ) mevcut üretimlerini kendi merkezlerinin bulunduğu devlet sınırlarının dışına çıkararak farklı bir ülkede tek başına veya ortaklarıyla birlikte yeni bir şirket kurarak ya da var olan bir şirketi satın alarak veya daha önceden kurulmuş bir şirketin mevcut sermayesini artırarak yapmış olduğu yatırımları ifade etmektedir (Gedikli, 2011: 98). Dünya genelinde iktisadi büyüme ve kalkınma açısından en önemli enstrümanlardan biri olan DYY, ülkeler arasındaki uzun dönemli iyi ilişkileri de teşvik etmektedir. Bu uzun süreli iyi ilişkiler doğrudan yabancı yatırımların ev sahibi ülkeden ani bir şekilde ayrılmasını da önlemektedir. Çünkü DYY akışları ev sahibi ülkelere sermayenin yanında teknoloji, yönetim teknikleri, istihdam, yeni pazarlara ulaşım imkanı gibi katkılar sağlamaktadır. Bu sebeple ülkeler, çoğu zaman DYY'leri kendilerine çekip bunları hukuki güvencelerle koruma altına alarak kendi çıkarlarını gözetmektedirler. Hükümetler, DYY akışı için uygun iktisadi ve politik zemini inşa ederek yeni DYY girişleri için elverişli ortamları hazırlarlar (Yılmaz, 2015).

Menşe ülkedeki firma, yaptığı doğrudan yatırım ile ev sahibi ülkedeki küçük şirketin mülkiyetiyle beraber bu şirketin yönetim hakkına da sahip olur. Bu küçük şirket, menşe ülkedeki şirketin teknolojisini, yönetim bilgisini

ve ticari unvanını kullanabilir. Tüm bu avantajlar karşısında ana şirket, küçük şirketin kârının bir kısmını ya da tamamını talep edebilir (Kurtaran, 2007).

DYY, gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerde farklı önem düzeylerine sahiptir. Gelişmiş ülkelerdeki sermaye yoğunluğu ile üst orta gelirli ülkelerdeki sermaye kıtlığı, farklı statüdeki ülkeler açısından DYY akışlarını farklı düzeyde önemli hale getirmektedir. DYY'lerin sağladığı avantajlar, özellikle üst orta gelirli ülkeler için yabancı yatırımları elzem bir kaynak haline getirmektedir. Bu doğrultuda ek dış kaynak anlamına gelen DYY sayesinde elde edilen kâr, yeniden farklı yatırımlara yönlendirilerek üst orta ülkenin mevcut üretim kapasitesi üzerinde önemli etkiler ortaya çıkarmaktadır (Yılmaz, 2015).

Doğrudan yabancı yatırımların avantajları yanında dezavantajları da bulunmaktadır. Özellikle DYY'lerin genelde çok uluslu şirketler tarafından yapılıyor olması ve bu şirketlerin rekabet güçlerinin yüksek olması sebebiyle ekonomide monopolleşme ortaya çıkmaktadır. Böylece ele edilen kârın transferi konusunda bazı sorunlar yaşanabilmektedir. Doğrudan yabancı yatırımlar sebebiyle ev sahibi ülke ekonomisinde yabancı denetiminin yükselmesi ve yerli şirketlerin çok uluslu şirketlerle rekabet edememesi bu sorunların başında gelmektedir (Bal ve Göz, 2010). Doğrudan yabancı yatırımlar özellikle 1980 yılından sonra artış göstermiştir fakat asıl büyük akışlar 2000'li yıllarda gerçekleşmiştir. Devletler için yükümlülük statüsünde bulunan doğrudan yabancı yatırımlar net girişler ve net çıkışlar oluşturarak ülkelerin GSYİH ve ödemeler dengesinde büyük etkiler yaratabilmektedir (Farooqi, 2022).



Şekil 1: Üst Orta Gelirli Ülkelere Yönelik Doğrudan Yabancı Yatırım Net Girişleri, Milyar \$, 1980-2021

Kaynak: UNCTAD, 2023. <https://unctadstat.unctad.org>

Grafiğe bakıldığında 1980 yılı sonrası DYY girişlerinin ciddi bir artışa sahip olduğu görülmektedir. Fakat özellikle 2009 ve 2019'da ortaya çıkan ciddi düşüşler, dikkat çekmektedir. Sadece üst orta gelir gurubunda yer alan ülkelere özgü olmayan bu düşüşlerin temel nedeni, elbette küresel ölçekli kriz ve pandeminin etkilerinin yansımalarıdır. Üst orta gelir gurubunda yer alan her ülke bu küresel etkilerden eşit oranda etkilenmese de ortalama bazda küresel süreçlerden hepsi payına düşeni almaktadır. Bu nedenle çalışma, küresel ölçekte risk ve belirsizliklerin etkisini ortalama bir veride araştırma yoluna gitmiştir.

3. Literatür Değerlendirmesi

Küresel Ekonomi Belirsizlik Endeksi'nin tasarlanmasıyla beraber literatürde ekonomi politikalarında yaşanan belirsizliğin neden olduğu şok durumlarının çeşitli piyasalar üzerinde yarattığı etkileri inceleyen birçok çalışma mevcuttur. Ayrıca risk ve küreselleşme özelinde de literatürde çeşitli çalışmalar da yer almaktadır.

Sum (2013), çalışmasında ABD'de görülen ekonomi politikası belirsizliğinin ASEAN (Tayland, Malezya, Singapur, Endonezya ve Filipinler) ülkelerine ait borsa getirilerinde yarattığı etkiyi 1985-2012 yılları arasındaki dönem için incelemiş ve EPU ile ASEAN borsa getirileri arasında negatif bir ilişkinin olduğunu tespit etmiştir. ABD'deki ekonomik politika belirsizlik durumuyla BRIC ülkelerine ait borsalardaki ilişkiyi inceleyen Dakhloui ve Aloui (2016), ABD ekonomi politikası belirsizliğinde meydana gelen değişikliklerin BRIC borsa getirileri ve volatilitesi üzerinde büyük bir etki yarattığı sonucuna varmışlardır. Borsa getirileri ve EPU ile ilgili diğer bir çalışmayı yapan Fang vd. (2017), EPU'nun petrol ve borsa getirileri üzerindeki eşbütünleşme ilişkisini incelemiş ve EPU'nun uzun dönemde petrol ve borsa getirilerini pozitif yönlü etkilediğini ortaya koymuştur.

Ko ve Lee (2015), S&P (Standard & Poor's 500 Endeksi) ile EPU arasındaki ilişkiyi 1998-2014 yılları arası dönem için incelemiş ve çalışmalarına Kuzey Amerika, Avrupa ve Asya'da bulunan 11 ülkeyi dahil etmişlerdir. Çalışma sonucunda EPU ile hisse senedi fiyatları arasında zaman değişkenli bir negatif ilişki bulgusuna ulaşmışlardır. EPU ve hisse senedi getirisi ilişkisini araştırırken buna volatilitayı da dahil eden Arouri ve Roubaud (2016), 2003-2014 aralığı için Hindistan, ABD ve Çin borsalarındaki hareketleri inceleyip Çin borsalarının aksine Hindistan ve ABD'de meydana gelen ekonomik politika belirsizliğinin hisse senedi getirilerinde azalmaya ve piyasa oynaklığını artırmaya yol açtığını ortaya koymuşlardır.

Wu vd. (2016), yaptıkları çalışmada 9 ülke için hisse senedi getirileri ile EPU arasındaki nedensellik ilişkisini ele almışlardır. Çalışmada 2003-2014 aralığı için İtalya, İspanya ve Hindistan hisse senedi endekslerinden EPU'ya doğru bir nedensellik bulunurken; İngiltere'de ise EPU'dan hisse senedi endeksine doğru bir nedensellik ilişkisinin olduğunu ortaya koymuşlardır. Buna karşın EPU ile hisse senedi getirisi ve volatilité bağlamında çalışma yapan Li vd. (2016), Hindistan ve Çin üzerine yaptıkları çalışmada bu iki ülkedeki ekonomi politikası belirsizliği ve hisse getirileri arasında nedensellik ilişkisi bulunmadığı sonucuna ulaşmışlardır.

Belirsizliğin DYY üzerindeki etkisini sektörel düzeyde araştıran Türkmen ve Yarbaşı (2023), Türkiye üzerinde yaptıkları çalışmada hizmet sektörüne ait anlamlı sonuç bulamazken, sanayi sektöründe belirsizliğin etkili olduğunu tespit etmişlerdir. Hem iç hem de dış belirsizlik ile yaptıkları sınamada uzun dönemde her ikisinin de DYY'ları pozitif etkilediği sonucuna ulaşmışlardır.

Das vd. (2019), ABD'deki EPU, finansal stres ve jeopolitik risk durumlarının 24 gelişmekte olan ülkenin borsalarındaki etkilerini 1997-2018 arası dönemde aylık verilerle incelemiş ve ABD merkezli EPU'nun finansal stres ve jeopolitik riskten daha etkili olduğunu ve nedensellik açısından varyansta, nedensellik karşısında ortalamada daha anlamlı ve güçlü bir ilişkiye sahip olduğunu ortaya koymuşlardır.

Akbaş vd. (2013), G7 ülkeleri ile ilgili GSYİH, DYY, cari işlemler açığı ve toplam krediler arasındaki nedensellik ilişkisini incelemiş, panel koentegrasyon testi ile seriler arasında bir eşbütünleşme ilişkisinin olduğunu ve analiz sonucunda DYY ve cari açıktan GSYİH'e doğru bir nedensellik ilişkisinin bulunduğunu ortaya koymuşlardır. Mahadika vd. (2017) ise Endonezya'nın ihracat hacmi, doğrudan yabancı yatırım akışları ve GSYİH oranları arasındaki uzun dönem ilişkilerini zaman serisi ve koentegrasyon testi kullanarak incelemiş ve çalışma sonucunda doğrudan yabancı yatırımlar ile ihracat hacminin Endonezya GSYİH'inde önemli etkilere sahip olduğunu tespit etmişlerdir. Ayrıca Endonezya'nın GSYİH oranı ile ihracat hacmi ve doğrudan yabancı yatırımlar arasında uzun dönem ilişki bulunduğunu gözlemlemişlerdir. Mottaleb (2007) ise çalışmasında orta-alt gelirli 60 ülkenin panel verilerini kullanarak doğrudan yabancı yatırımlar ile ekonomik büyüme arasındaki ilişkiyi incelemiştir. Çalışma neticesinde daha yüksek GSYİH büyüme oranlarına ve daha büyük GSYİH'e sahip ülkelerin daha fazla DYY girişi sağladıklarını ortaya koymuştur.

Ekonomik küreselleşmenin doğrudan yabancı yatırımlar üzerindeki etkilerini araştıran Leitaó (2012), küreselleşmenin ve pazar büyüklüğünün doğrudan yabancı yatırımlar üzerinde pozitif etkilerinin bulunduğunu

belirtmiştir. Pekarskiene ve Susniene (2015) ise Litvanya ekonomisi üzerinde yaptıkları çalışmada Litvanya ekonomisinin büyük oranda yabancı sermaye bağımlılığı yaşadığını ve bu ülkenin küreselleşme düzeyinin içeriye yönelik doğrudan yabancı yatırım akışlarına bağlı olduğunu ortaya koymuşlardır.

Terör ve terörizmin sınır ötesi etkilerini ve DYY üzerindeki potansiyelini araştıran Powers ve Choi (2012), 123 gelişmekte olan ülkenin 1980-2008 yılları arasındaki verilerini kullanarak bir zaman serisi oluşturmuş ve çalışma sonucunda ÇUŞ'ları etkileyen terör eylemlerinin DYY akışlarını azalttığını fakat yatırım alanıyla ilgili olmayan bölgeleri etkileyen terörizmin istatistiki olarak anlamsız olduğunu ortaya koymuşlardır. Buna paralel Pakistan'ın 1995-2013 yıllarını kapsayan zaman serisi verilerini kullanarak bir eşbütünleşme analizi yapan Ullah ve Rahman (2014), Terörizmin Pakistan'a yönelik DYY akışlarını negatif ve anlamlı bir şekilde etkilediğini belirtmişlerdir.

Jeopolitik riskin doğrudan yabancı yatırımlar üzerindeki etkilerini araştıran Fania vd. (2020), genelleştirilmiş bir lineer model kullanarak çalışmalarında jeopolitik risk ile DYY akışlarının aynı ilişkiye sahip olmadığını bulgusuna ulaşmışlardır. Buna karşın Yu ve Wang (2023), 41 ülke için yaptıkları çalışmada 2003 ve 2020 arası yıllar için gelişmiş ekonomilerin DYY akışlarında jeopolitik riskin anlamlı bir etkisinin bulunmadığını ortaya koymuşlardır.

4. Veri, Model ve Yöntem

Bu çalışmada, üst orta gelirli ülkelere yönelik doğrudan yabancı yatırımlar ile küresel ekonomi politikası belirsizliği, jeopolitik risk, terör riski ve küreselleşme arasındaki eşbütünleşme ilişkisi 1990-2020 verileri kullanılarak incelenmiştir. Bu amaca yönelik çalışmada tahmin edilen model, eşitlik 1'de gösterilmiştir.

$$fdiumi = \delta_0 + \delta_1 epu_{it} + \delta_2 kof_{it} + \delta_3 terroracts_{it} + \delta_4 gpr_{it} + u_{it} \quad (1)$$

Tablo 1: Çalışmada Kullanılan Veriler ve Değişkenler

Değişken	Açıklama	Veri Kaynağı
fdiumi	Üst-orta gelirli ülkelere yönelik DYY girişleri ortalaması	data.worldbank.org
epu	Ekonomi Politikası Belirsizlik Endeksi	fred.stlouisfed.org
kof	Küreselleşme Endeksi	kof.ethz.ch
terroracts	Terör Eylemleri Endeksi	matteoiacoviello.com
gpr	Jeopolitik Risk Endeksi	matteoiacoviello.com

Fdiümi, üst-orta gelirli ülkelere yönelik DYY girişlerini belirtmektedir. Oy hakkına sahip hisse senetlerinin %10'undan fazlasına sahip olmak DYY ilişkisinin varlığını ortaya koymaktadır (World Bank, 2023). Birçok belirleyici etrafında şekillenen DYY girişleri sınır ötesi yatırım kategorisine dahil olduğundan sürekli artıp azalma eğilimindedirler. Çalışmada üst-orta gelirli ülkelere yönelik doğrudan yabancı yatırımlar, gayrisafi yurtiçi hasılanın yüzdelik payı olarak ele alınmıştır.

EPU, Ekonomi Politikası Belirsizlik Endeksi, Bloom, Davis ve Baker (2012) tarafından belirsizliğin ölçülmesi için ele alınan çalışmalardan biridir. Endeks, ABD'nin ileri gelen 10 gazetesinde yer alan makalelerde "ekonomi" ve "belirsizlik" başta olmak üzere "düzenleme" veya "yasama" gibi terimlerin kullanılma sıklıkları üzerinden oluşturulmuştur. Ülkelerin ekonomi politikalarındaki tutarsızlıklar ve belirsizlikler, bu endeksin yükselmesine sebep olmaktadır. Baker vd. (2016), sonraki çalışmalarında ABD'nin yanı sıra 11 ülkeyi (Birleşik Krallık, Meksika, Avustralya, Fransa, Brezilya, Rusya, Kanada, Güney Kore, Almanya, İtalya ve Hindistan) ekleyerek önceki çalışmalarına paralel olacak şekilde Ekonomi Belirsizliği Endeksini meydana getirmişlerdir. Bu çalışmalardan sonra Cerda vd. (2016) Şili'yle; Davis (2016) İspanya'yla ve Singapur'la; Baker vd. (2012) Çin'le; Kroese vd. (2015) Hollanda'yla; Gil ve Silva(2018) Kolombiya'yla; Armelius vd. (2017) İsveç'le; Hardouvelis vd. (2018) Yunanistan'la; Arbatli vd. (2017) Japonya'yla ve Zalla (2017) İrlanda'yla ilgili çalışmalar yaparak bu ülkelere ait ekonomi belirsizlik endekslerini ilave etmişlerdir.

KOF Küreselleşme Endeksi, küreselleşmeyi ekonomik, siyasi ve sosyal olmak üzere üç ana başlıkta değerlendiren ve her ülke için maksimum 100 puan üzerinden puanlama yapan bir endekstir. Buna göre ülke ne kadar yüksek puan alırsa o kadar küreseldir (KOF Swiss Economic Institute, 2023).

Terroracts, Terör Eylemleri Endeksi, belirli bir dönem içerisinde bir bölgede yaşanan terör olaylarının sıklığını belirtmektedir. Terör tehdidi kavramından bağımsız olarak bir alanda gerçekleşen ve sosyal, ekonomik ve siyasi yıkıma sebep olan terör eylemleri bu endeksin yükselmesine neden olmaktadır.

Gpr, Jeopolitik Risk Endeksi, Dario Caldara ve Matteo Iacoviello tarafından jeopolitik gerilimleri ele alan 10 gazetede yayımlanan jeopolitik risk makalelerinin sayılarını kullanıldığı bir endekstir. Yüksek jeopolitik risk daha düşük yatırımlara, düşük istihdama, düşük hisse senedi fiyatlarına ve ekonomik felaket olasılıklarına zemin hazırlamaktadır (Matteo Iacoviello, 2023).

Tablo 2: Tanımlayıcı İstatistikler

Değişken	Gözlem	Ortalama	Std. Sapma	Minimum	Maksimum
<i>fdiumi</i>	31	2.586	0.816	0.827	4.133
<i>epu</i>	31	132.782	158.824	28.739	797.122
<i>kof</i>	31	51.343	5.252	40.573	56.508
<i>terroracts</i>	31	0.721	0.568	0.256	2.491
<i>gpr</i>	31	80.690	21.172	39.673	135.324

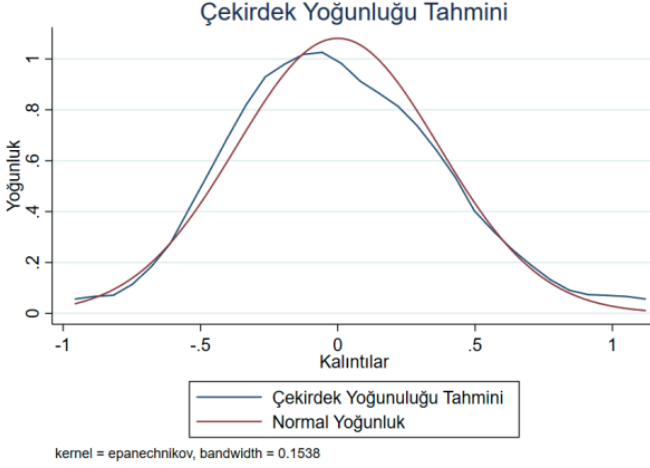
Tablo 2, modele dahil edilen bağımlı ve bağımsız değişkenlerin tanımlayıcı istatistiklerini göstermektedir. Değişkenlere ait değerler incelendiğinde endekslere ait ortalama değerlerin birbirine yakın seyretmediği ve standart sapma büyüklüğünün sırasıyla *epu*, *gpr*, *kof*, *fdiumi*, *terroracts* değişkenlerinde meydana geldiği gözlenmiştir.

Tablo 3: Jarque-Bera Normal Dağılım Testi

Test İstatistiği	0.7348
X^2	0.6925

Jarque-Bera tarafından önerilen bu testte hata terimlerinin ortalama etrafındaki dağılımının çarpıklık ve basıklık değerlerinin normal dağılımın çarpıklık ve basıklık değerlerinden istatistiki olarak farklı olup olmadığını sınıamaktadır.

Tablo 3, modele dahil edilen değişkenlerin Jarque-Bera Testi istatistiklerini göstermektedir. Hesaplanan Jarque-Bera test istatistiğine ait olasılık değeri 0,6925'tir. Olasılık değeri %5 önem düzeyi kritik değerinden büyük olduğundan hata terimlerinin normal dağıldığını öne süren sıfır hipotezi reddedilememektedir. Teste göre hata terimleri normal dağılmaktadır.



Şekil 2: Kernel Çekirdek Yoğunluğu Tahmini

Şekil 2’de kırmızı çizgi normal dağılımın, mavi çizgi ise modelin hata teriminin dağılım grafiğini göstermektedir. Dağılım normal dağılıma göre çok hafif sola çarpık, fakat çok sivri görülmemektedir.

Zaman serilerinin ortalamasıyla varyansları zaman içerisinde değişmiyorsa ve her iki dönem arasında ortak varyans sadece bu döneme değil yalnız iki dönem arası uzaklığa bağlıysa söz konusu zaman serisinin durağan yapıda olduğu belirtilmektedir (Gujarati, 1999: 712-713). Diğer yandan durağan olmayan serilere birim köklü seriler denmektedir.

Standart regresyon modellerinde durağan olmayan değişkenler nedeniyle sahte regresyon durumlarıyla karşılaşmaktadır. Aynı trend yapısına sahip oldukları için değişkenler arasında yüksek bir korelasyon bulunduğu durumlar görülebilmektedir. Söz konusu sahte regresyon durumlarında yüksek bir R^2 değeri ile anlamlı bir t istatistiği bulunmasına rağmen bazı veya tüm parametre tahminleri anlamsız bulunabilmektedir (Sevüktekin ve Nargeleçekenler, 2010: 310-313). R^2 ve t istatistiklerinin yanıltıcı olduğu bu gibi durumlarda sahte regresyon bulunup bulunmadığını görebilmek için değişkenlerin uzun dönemdeki ilişkisinin sınanması gerekmektedir.

$$X_t = \beta_0 + \beta_1 Q_t + u_t \quad (2)$$

$$\Delta X_t = \beta_0 + \beta_1 \Delta Q_t + \Delta u_t \quad (3)$$

Birim köke sahip olan değişkenlerin birinci farkları alındığında durağan oluyorsa bu değişkenlerin durağan olmadıkları halleri bir regresyona sokulduğunda ortaya durağan bir yapı çıkabilmektedir.

Eşitlik 3, Eşitlik 2'nin birinci farkı alınmış şeklidir. Herhangi bir zaman serisinin ilk farkı alındığında durağan yapıya geçiyorsa bu diziye “entegre edilmiş dizi” denir ve $I(1)$ olarak gösterilir. Fakat değişkenlerin ait olduğu diziler durağan dışı ya da aynı mertebeden entegre ise regresyon modelinin kalıntı dizisi kontrol edilerek sahte regresyon durumunun varlığı sorgulanabilir. Regresyon modelinin kalıntı dizisi durağansa X_t ve Q_t dizilerinin eşbütünleşik (koentegre) olduğu belirlenmektedir. Zaman serilerinde bir eşbütünleşme ilişkisi varsa reel bir ilişkinin varlığı söz konusu olmaktadır. Aksi halde kalıntılar dizisi (u_t) durağan olmazsa anlamsızlık söz konusu olacaktır (Sevütekin ve Nargeleşkenler, 2010: 311).

Çalışma içeriğinde öncelikle değişkenlerin zaman serisi özellikleri belirlenecek ve bunun için birim kök analizi yapılacaktır. Ele alınan serilerin durağanlık durumunu değerlendirmek amacıyla birim kök testi olarak Genişletilmiş Dickey Fuller (ADF) Testi kullanılacaktır. Seriler düzeyde durağan değilse birinci farkları alınarak durağanlaştırma yapılacaktır. Serilerin aynı seviyede durağan olduğu noktada uzun süreli ilişkinin saptanması amacıyla Johansen Eşbütünleşme Testi uygulanacaktır. Eşbütünleşme testinin amacı, kalıntıların durağan veya birim köklü olup olmadığının ortaya konulmasıdır. Testler sonucunda kalıntılar durağan ise modeldeki değişkenler arasında uzun dönemli bir eşbütünleşme ilişkisinin varlığı teyit edilecektir.

5. Ampirik Bulgular

5.1. Birim Kök Testi

Çalışmada yer verilen zaman serilerine ait grafikler değerlendirildiğinde tüm değişkenlerin bir sabite sahip olduğu göze çarpmaktadır. Öncelikle birim kök testleri uygulanarak serilerin durağan olup olmadıkları değerlendirilmiştir. ADF testinde serilerin durağan olma durumlarına karşı serilerin birim kök içerdiği hipotezi sınanmıştır. Daha sonra test, Akaike (AIC) ve Schwarz (SC) bilgi kriterleri doğrultusunda tekrar edilmiştir. *Fdiiumi*, *epu*, *kof*, *terroracts*, *gpr* serilerine ait birim kök test sonuçları Tablo 4'te gösterilmiştir.

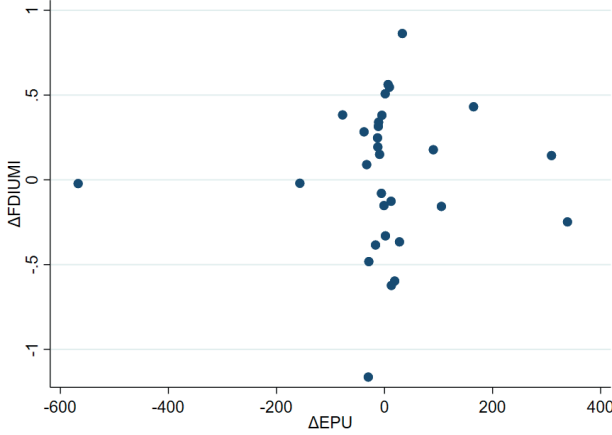
Tablo 4: Genişletilmiş Dickey-Fuller (ADF) Birim Kök Testi Sonuçları

Düzyey						
		FDIUMI	KOF	GPR	EPU	TERROR_ ACTS
Sabitli	T-İst.	-2,1848	-2,0951	-2,7392	-1,6717	-2,2992
	Olasılık	0,2156	0,2479	0,0794	0,4349	0,1787
		n0	n0	*	n0	n0
Sabitli ve Trendli	T-İst.	-1,7784	-0,1338	-2,6876	-1,6003	-2,2048
	Olasılık	0,6899	0,9917	0,2482	0,7689	0,4700
		n0	n0	n0	n0	n0
Sabitli ve Trendli	T-İst.	-0,2505	2,5629	-0,4639	-0,0648	-1,3641
	Olasılık	0,5875	0,9964	0,5058	0,6530	0,1564
		n0	n0	n0	n0	n0
I. Fark						
		d(FDIUMI)	d(KOF)	d(GPR)	d(EPU)	d(TERROR_ ACTS)
Sabitli	T-İst.	-5,8619	-4,9602	-6,3549	-5,0355	-5,6916
	Olasılık	0,0000	0,0004	0,0000	0,0003	0,0001
		***	***	***	***	***
Sabitli ve Trendli	T-İst.	-6,8395	-7,4660	-6,2597	-5,0018	-5,6565
	Olasılık	0,0000	0,0000	0,0001	0,0019	0,0004
		***	***	***	***	***
Sabitli ve Trendli	T-İst.	-5,9566	-3,7741	-6,4294	-5,1240	-5,7961
	Olasılık	0,0000	0,0005	0,0000	0,0000	0,0000
		***	***	***	***	***

Tablo 4'te ADF test sonuçları ile önem düzeylerinin kritik değerleri karşılaştırılmış ve %5 önem düzeyinde tüm değişkenler için H_0 hipotezi reddedilememiştir. Bir başka deyişle tüm değişkenler düzeyde durağan değildir ve birim kök içermektedirler. Serilerin I. farkları alınarak ADF testi tekrar uygulanmış ve serilerin durağan hale gelmiş olduğu gözlenmiştir.

5.1. Eşbütünleşme Analizi

ADF Testi sonucunda seriler 1. farkları alındıktan sonra durağan olduklarından bütünleşme dereceleri de aynı olmaktadır. Değişkenlere ait serilerin aynı derecede durağan yani $I(1)$ olmaları Engle-Granger veya Johansen Testlerinin kullanılmasına imkan vermektedir.



Şekil 3: Fdiumi ve Epu Değişkenlerinin Birinci Farklarındaki Uyum

Şekil 3'te üst orta gelirli ülkelere yönelik doğrudan yabancı yatırımlar ile Ekonomi Politikası Belirsizlik Endeksi serilerinin birinci farklarının uyumu görülmektedir. Her iki değişken için uzun dönemli bir eşbütünleşme ilişkisi beklenmektedir.

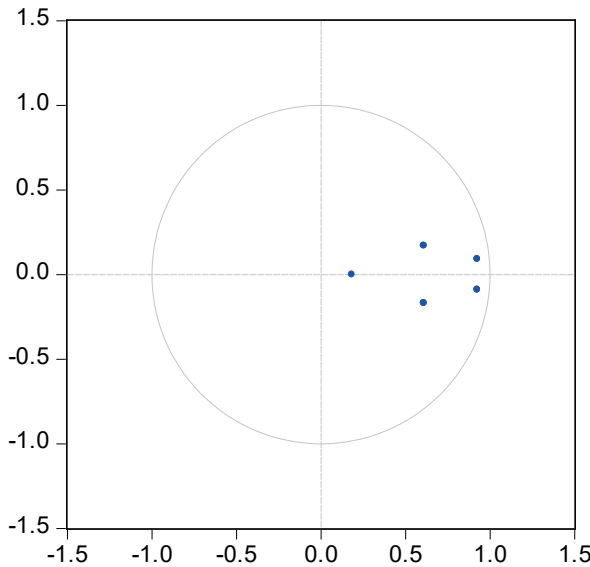
Serilerin uzun dönemli uyum ilişkisinin bulunduğu kesin olarak karar verebilmek için Johansen Eşbütünleşme Testi uygulanarak sağlıklı sonuçlar elde edilmeye çalışılmıştır. Johansen analizinde 2 olabirlik oranı bulunmaktadır. Bunlar maksimum özdeğer istatistiği ve iz istatistiği olarak tanımlanmaktadır. Johansen analizinden önce optimal gecikme uzunluğu tespit edilmelidir. Daha önceden bahsedilen bilgi kriterlerini minimum düzeye getiren gecikme sayısı optimal gecikme düzeyini belirlemektedir. Gecikme uzunluğunun tespiti için elde edilen veriler Tablo 5'te görülmekte olup Hannan-Quinn(HQIC) ve Schwarz (SC) bilgi kriterlerine göre gecikme uzunluğu 1 olarak seçilmiştir.

Tablo 5: Gecikme Uzunluğu

Gecikme	LogL	LR	FPE	AIC	SC	HQ
0	-3.695.558	NA	1.24e-05	2.893.489	3.129.229	2.967.320
1	6.736.506	165.4741*	5.39e-08*	-2.576.901	-1.162457*	-2.133915*
2	9.365.174	3.263.174	5.84e-08	-2.665637*	-0.072490	-1.853.496

* Bilgi kriterini minimum yapan optimal gecikme sayısını gösterir.

Eşbütünleşme analizine geçmeden önce değişkenlere ve modele dair birtakım diagnostik testlerin yapılması gerekmektedir. Modelde kullanılan değişkenlere ait AR kökleri Şekil 4'te verilmektedir.



Şekil 4: AR Karakteristik Polinomunun Ters Kökleri

Şekil 4'te görüldüğü üzere tüm otoregresif gecikme değerleri birim kök içerisinde yer almaktadır. Dolayısıyla tahmin edilen VAR denkleminin durağan olduğu söylenebilir. Otokorelasyon için yapılan LM testinde istatistik değeri 31,37 ve olasılığı 0,17 bulunmuştur. Bu da otokorelasyon problemi olmadığını ifade etmektedir. Değişen varyans için yapılan White Heteroskedastisite testi sonuçlarına göre Ki-kare değeri 410 olarak bulunmuş ve olasılık değerine göre değişen varyansın olmadığını gözlenmiştir.

Tablo 6: Johansen Eşbütünlük Testi Bulguları

H ₀ : Değişkenler arasında eşbütünlük ilişkisi bulunmamaktadır. H ₁ : Değişkenler arasında eşbütünlük ilişkisi bulunmaktadır.						
Hipotez	Özdeğer	İz istatistiği	%5 Kritik Değer	Özdeğer	Max. Özdeğer	%5 Kritik Değer
Hiç yok*	0,592182	74,17411	69,81889	26,01108	33,87687	0,3201
1'den az*	0,507002	48,16302	47,85613	20,51024	27,58434	0,3069
2'den az	0,416971	27,65279	29,79707	15,64603	21,13162	0,2462
3'ten az	0,324039	12,00676	15,49471	11,35699	14,26460	0,1372
4'ten az	0,022157	0,649764	3,841466	0,649764	3,841466	0,4202
Not: (*) %10'da anlamlılık; (**) %5'te anlamlılık; (***) %1'de anlamlılık						

Üst orta gelirli ülkelere yönelik doğrudan yabancı yatırımlar, ekonomi politikası belirsizliği, ekonomik küreselleşme, terör eylemleri ve jeopolitik risk değişkenleri için uygulanan eşbütünlük testi sonucunda %5 önem düzeyinde değişkenler arasında uzun dönem eşbütünlük ilişkisi bulunmadığını öne süren H₀ hipotezinin reddedildiği ve değişkenler arasında en az 1 eşbütünlük ilişkisi bulunduğu ortaya konmuştur.

Elde edilen eşbütünlük vektörü, üst orta gelirli ülkelere yönelik doğrudan yabancı yatırım endeksi (fdiumi) katsayısına göre normalleştirilmiş ve eşbütünlük normal denklemi aşağıdaki gibi elde edilmiştir (t istatistik değerleri parantez içinde yer almaktadır):

$$\text{fdiumi} = -0,5813\text{epu} + 4,9607\text{kof} - 2,6671\text{gpr} + 1,2819\text{terror} + c$$

$$(-2,8117) (3,0270) (-3,3238) (3,3880)$$

Ortaya çıkan denkleme göre üst orta gelirli ülkelere yönelik doğrudan yabancı yatırım girişleri ile küresel ölçekte terör eylemlerinin oluşumu değişkeni arasında pozitif fakat anlamsız; ekonomi politikası belirsizliği, ekonomik küreselleşme ve jeopolitik risk değişkenleri arasında negatif ve anlamlı bir ilişkinin söz konusu olduğu tespit edilmiştir. Diğer tüm değişkenler sabit tutulduğunda sadece denklemdaki EPU ve GPR değişkenlerinde meydana gelecek 1 birimlik artış, üst orta gelirli ülkelere yönelik doğrudan yabancı yatırım girişlerini uzun dönemde sırasıyla 0,5813 ve 2,6671 azaltacaktır. Küreselleşmeyi ölçen Kof değişkeninde meydana gelen bir birimlik artış ise doğrudan yabancı yatırım girişlerini 4,96 birim arttıracaktır. Değişkenler tek tek ele alınırsa:

- EPU, ekonomi politikası belirsizliği modelde 1 birimlik değişim başına en az tepki veren değişkendir. Uzun dönemde üst orta gelirli ülkelerde meydana gelecek ekonomi politikası belirsizliği bu ülkelere yönelik doğrudan yabancı yatırımları azaltma yönünde etki edecektir. Bu yönüyle çalışmadaki bulgular Sum (2013), Dakhlaoui ve Aloui (2016), ve Ko ve Lee (2015)'nin bulgularıyla paralellik içermektedir.

- KOF, ekonomik küreselleşme, mal, hizmet, sermaye bilgi ve teknolojinin küresel hareketlenmesi anlamına geldiğinden (Joshi, 2009), üst orta gelirli ülkelerin küresel piyasalara entegre olması bu guruba yönelik yönelik doğrudan yabancı yatırımları artırmaktadır. Modelin tahmini ile ulaşılan sonuç Leitaao (2012)'nin ortaya koyduğu sonuçla aynı yöndedir.

- GPR, jeopolitik risk endeksi askeri çatışmalar ve tehditlerin, terörizm ve politik belirsizliklerin meydana geldiği coğrafyalarda risk faktörünü ölçen bir endekstir (Konat vd., 2021). Dolayısıyla üst orta gelir grubuna dahil ülkelerin bu coğrafyalarda bulunması veya bu coğrafyalardan etkilenmeleri doğrudan yabancı yatırımları da olumsuz etkilemektedir. Yu ve Wang (2023)'in yaptıkları çalışmanın aksine model tahmininde ele alınan ülkeler sebebiyle negatif yönlü anlamlı bir ilişki bulunmuş; Fania vd., (2020)'nin yaptıkları çalışma ile paralel bir sonuç elde edilmiştir.

- TERROR, Powers ve Choi (2012)'nin çalışmalarında ele aldıkları 123 gelişmekte olan ülkenin aksine üst orta gelir grubuna dahil ülkelerin ele alınan süre içerisinde terör eylemlerinden olumsuz etkilenmediği, aksine olumlu şekilde arttığı gözlenmiştir. Bu sonuç doğrultusunda yaşanan terör eylemlerinden üst orta gelirli ülkeleri etkilenmemesi veya bu terör eylemlerinin gerçekleştiği coğrafyalarda yer almamaları durumunda; terör eylemlerinin olduğu bölgelerdeki yatırımcıların yatırımlarını üst orta gelirli ülkelere doğru kaydırıldığını kabul edebiliriz.

Tablo 7: Hata Düzeltme Modeline Ait Tahmin Sonuçları

Bağımlı Değişken Fdiumi		
Değişkenler	Katsayı	t-istatistiği
ECM	-0,2801***	-2,8588
D. fdiumi	-0,0604	-0,3809
D.epu	-0,2241	-1,5318
D.kof	5,8885	1,4629
D.terroracts	-0,4640**	-2,0048
D.gpr	0,3845	0,8891

Not: (*) %10'da anlamlılık; (**) %5'te anlamlılık; (***) %1'de anlamlılık; n(0) anlamlı değil.

Hata düzeltme katsayısı Vektör Hata Düzeltme Modelinde negatif ve %5 önem düzeyinde istatistiksel olarak anlamlı bulunmuştur. Hata düzeltme katsayısı -0,28 olarak bulunmuştur. Bulunan bu oran uzun dönem denge uzaklaşmalarının her yıl yaklaşık %28'inin düzeleceğini ortaya koymaktadır. Hata düzeltme modeline göre kısa dönemde sadece küresel terör eylemlerinin %5 önem düzeyinde üst orta gelirli ülkelere yönelik doğrudan yabancı yatırımlar ile anlamlı birer ilişki gösterdiği görülmektedir. Diğer tüm değişkenler sabitken, terör eylemlerinde meydana gelecek 1 birimlik artış üst orta gelirli ülkelere yönelik doğrudan yabancı yatırımları 0,046 birim azaltacaktır. Kısa dönem sonuçlarında istatistiksel anlamlılık söz konusu olmasa da hem küreselleşme değişkeni hem de belirsizlik değişkeni uzun dönemle aynı yönlü ilişkiye işaret eder niteliktedirler.

Sonuç

Çalışmada üst orta gelirli ülkelere yönelik DYY girişlerinin küresel ölçekte etkilendiği değişkenlerle olan ilişkisi üzerinde durulmuştur. Bu doğrultuda ekonomik politika belirsizliği, jeopolitik riskler, terör riski ve küreselleşmenin DYY üzerindeki etkisi üst orta gelir gurubu ülke ortalaması örneğinde araştırılmıştır. Yapılan analizler neticesinde üst orta gelirli ülkelere yönelik doğrudan yabancı yatırımlar ile ekonomi politika belirsizliği, jeopolitik risk, küreselleşme ve terör riski arasında uzun dönemli bir eşbütünlük ilişkisi bulunduğu sonucuna ulaşılmıştır.

Çok uluslu şirketlerin farklı ülkelerde yapacakları yatırımlar birçok değişkene bağlı olarak şekil almaktadır. Sermayenin serbestçe dolaşmaya başlaması, alt, orta ve orta-üst gelirli ülkelerin yatırım almaları konusunda çok fazla imkânâna sahip olmalarını sağlamakla beraber yatırım yapacak şirketlerin aynı anda birden çok sorunla karşılaşmalarına da yol açmaktadır.

Yatırım yapılacak ülkenin birden fazla “yatırım artırıcı belirleyiciye” sahip olması tek başına yatırım yapacak şirketi cezbetme gücüne sahip değildir. Bu belirleyicilerin yanında temeli sağlam ekonomi politikalarının da yürütülmesi gerekmektedir. Küresel bağlamda ekonomik ilişkilerin gelişmeye başladığı 1980 sonrasında sağlam temele oturtulmuş ve yürütülmesi ülke içinde ve dışında büyük kayıplara yol açmayan ekonomi politikası uygulayan devletler ülke içerisine milyar dolarlar tutarında yatırım almayı başarmışlardır. Bu yüzden özellikle 40 yıllık süre içerisinde uygulanan ekonomi politikalarının doğrudan yabancı yatırımları artırmaya, azaltmaya, ülke içinden kaçırmaya veya sıfırdan ülke içine girmesine büyük oranda etki etmesi beklenmektedir.

Bu çalışmada elde edilen bulgular neticesinde yatırım alan ülkelerin ekonomik ve politik belirsizliği, uluslararası yatırım ortamında ortaya çıkan

risklerden daha az oranda DYY üzerinde uzun dönemde etkili bulunmuştur. Bu doğrultuda küresel ölçekte risklerin yatırım kararları üzerinde etkinliğinin iç dinamikler sonucu ortaya çıkacak belirsizlikleri bertaraf edecek mahiyette olduğu bulgusuna da vurgu yapılabilir. Ayrıca ülkelerin küresel piyasalara daha fazla entegre olmasının da bir sürü avantajı olan DYY'yi ülkeye çekmekte büyük bir etken olduğu görülmektedir. Ayrıca ülkeler yabancı yatırımlar konusunda politika üretirken yabancı sermayenin ülke için bir yükümlülük olduğunun farkına varmalı ve mevcut sermaye akışını ya da doğrudan yatırımı uzun döneme yayma çabası içerisinde olmalıdırlar. Çünkü uzun dönemli yatırım ilişkileri küçük belirsizlikleri görmezden gelerek yatırım alan ülkenin sermaye açığı yaşamasına engel olabilmektedir. Aksi halde kısa süreli büyük yatırımlar alan bir ülkede meydana gelecek ani kriz durumları yatırımların aniden çekilmesine ve ev sahibi ülkenin ekonomik buhran yaşamasına sebep olabilmektedir.

Gelişmekte olan ülkelerin gelişmiş ülke olmak için izleyecekleri politikalarda DYY, önemli bir kaynak niteliği taşımaktadır. Zira DYY, sermaye ihtiyaçlarının karşılanması yanı sıra sermaye birikimi, teknoloji, nitelikli emek gücü, sanayi, eğitim gibi alanlarda katkı sağlamaktadır. Bu doğrultuda DYY girişlerini artırmak isteyen ekonomiler, küresel piyasaları takip ederek çevrelerinde ortaya çıkan riskleri fırsata çevirmelidirler ve iç ekonomilerinde yatırımcıyı çekecek belirsizlik ortaya çıkarmayacak politikaları benimsemelidirler.

Kaynakça

- Akbaş, Y. E., Senturk, M., & Sancar, C. (2013). Testing for Causality Between the Foreign Direct Investment, Current Account Deficit, GDP and Total Credit: Evidence from G7. *Panoeconomicus*, 60(6), 791-812.
- Arbatli, E. C., Davis, S. J., Ito, A., & Miake, N. (2017). Policy Uncertainty in Japan (No. w23411). National Bureau of Economic Research.
- Armeliuș, H., Hull, I., & Köhler, H. S. (2017). The Timing of Uncertainty Shocks in A Small Open Economy. *Economics Letters*, 155, 31-34.
- Arouri, M., & Roubaud, D. (2016). On the Determinants of Stock Market Dynamics in Emerging Countries: The Role of Economic Policy Uncertainty in China and India. *Economics Bulletin*, 36(2), 760-770.
- Ayaydın, H. (2010). Doğrudan Yabancı Yatırımlar ile Ekonomik Büyüme Arasındaki İlişkinin İncelenmesi: Türkiye Örneği. *Dumlupınar Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, 26(1), 133-145.
- Baker, S. R., Bloom, N., & Davis, S. J. (2016). Measuring Economic Policy Uncertainty. *The Quarterly Journal of Economics*, 131(4), 1593-1636.
- Baker, S., Bloom, N., & Davis, S. J. (2012). Measuring Economic Policy Uncertainty. University of Chicago and Stanford University.
- Bal, H., & Göz, D. (2010). Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımları ve Türkiye. *Çukurova Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, 19, 450-467.
- Callen, T. (2012). Gross Domestic Product: An economy's all. International Monetary Fund: Washington, DC, USA.
- Cerda, R., Silva, A., & Valente, J. T. (2016). Economic Policy Uncertainty Indices for Chile. *Economic Policy Uncertainty Working Paper*.
- Dakhlaoui, I., & Aloui, C. (2016). The Interactive Relationship Between the US Economic Policy Uncertainty and BRIC Stock Markets. *International Economics*, 146, 141-157.
- Das, D., Kannadhasan, M., & Bhattacharyya, M. (2019). Do the Emerging Stock Markets React to International Economic Policy Uncertainty, Geopolitical Risk and Financial Stress Alike?. *The North American Journal of Economics and Finance*, 48, 1-19.
- Davis, S. J. (2016). An Index of Global Economic Policy Uncertainty (No. w22740). National Bureau of Economic Research.
- Economic Policy Uncertainty Index, <https://www.policyuncertainty.com/> (Erişim: 06.07.2023)
- Fang, L., Chen, B., Yu, H., & Xiong, C. (2018). The Effect of Economic Policy Uncertainty on the Long-run Correlation Between Crude Oil and the US Stock Markets. *Finance Research Letters*, 24, 56-63.

- Fania, N., Yan, C., Kuyon, J. B., & Djeri, S. (2020). Geopolitical Risks (GPRs) and Foreign Direct Investments: A Business Risk Approach. *Global Journal of Management and Business Research*, 20(1), 1-9.
- Farooqi, A. M. (2022). Doğrudan Yabancı Yatırımların Ekonomik Büyümeye Etkisi: Afganistan Örneği (Doctoral dissertation, Bursa Uludağ University (Turkey)).
- FRED, St. Lois FED Economic Data, <https://fred.stlouisfed.org/>, (Erişim: 07.07.2023)
- Gedikli, A. (2011). Çok Uluslu Şirketler ve Doğrudan Yabancı Yatırımların Gelişmekte Olan Ülkelerin Kalkınması Üzerine Etkileri. *Girişimcilik ve Kalkınma Dergisi*, 77.
- Gil, M., & Silva, D. (2018). Economic Policy Uncertainty Indices for Colombia. Deutch Bank Research. Available Online: <http://www.policyuncertainty.com/methodology.html> (Erişim: 08.05.2023).
- GPR Index, <https://www.matteoiacoviello.com/gpr.htm> (Erişim: 07.07.2023)
- Gujarati, D. N. (1999), *Temel Ekonometri*, Çev.Ümit Şenesen, Gülay Günlük Şenesen, İstanbul: Literatür Yayıncılık.
- Hardouvelis, G. A., Karalas, G., Karanastasis, D., & Samartzis, P. (2018). Economic Policy Uncertainty, Political Uncertainty and the Greek Economic Crisis. *Political Uncertainty and the Greek Economic Crisis* (April 3, 2018).
- Joshi, Rakesh Mohan (2009). *International Business*. Oxford University Press, Incorporated. ISBN 978-0-19-568909-9.
- Karlık, S. R. (2002). *Uluslararası Ekonomi: Teori ve Politika*. BETA Basım Yayım Dağıtım AŞ.
- Ko, J. H., & Lee, C. M. (2015). International Economic Policy Uncertainty and Stock Prices: Wavelet Approach. *Economics Letters*, 134, 118-122.
- KOF, Swiss Economic Institute, <https://kof.ethz.ch/>, (Erişim: 07.07.2023)
- Konat, G., Akdağ, Z., & Yildirim, U. T. (2021). Jeopolitik Risk Endeksinin Duraganlık Sınaması: Kırılmalı Fourier Panel Birim Kök Testi. *Erciyes Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, (60), 667-685.
- Kroese, L., Kok, S., & Parlevliet, J. (2015). Beleidsonzekerheid in Nederland. *Economisch Statistische Berichten*, 4715, 464-467.
- Kurtaran, A. (2007). Doğrudan Yabancı Yatırım Kararları ve Belirleyicileri. *Atatürk Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, 10(2), 367-382.
- Leitao, N. C. (2012). Foreign Direct Investment and Globalization. *Actual Problems of Economics*, 398-405.
- Li, X. L., Balçılar, M., Gupta, R., & Chang, T. (2016). The Causal Relationship Between Economic Policy Uncertainty and Stock Returns in China and

- India: Evidence from A Bootstrap Rolling Window Approach. *Emerging Markets Finance and Trade*, 52(3), 674-689.
- Mahadika, I. N., Kalayci, S., & Altun, N. (2017). Relationship Between GDP, Foreign Direct Investment and Export Volume: Evidence from Indonesia. *International Journal of Trade, Economics and Finance*, 8(1), 51-54.
- Mottaleb, K. A. (2007). Determinants of Foreign Direct Investment and Its Impact on Economic Growth in Developing Countries.
- Pekarskiene, I., & Susniene, R. (2015). Features of foreign direct investment in the context of globalization. *Procedia-Social and Behavioral Sciences*, 213, 204-210.
- Powers, M., & Choi, S. W. (2012). Does Transnational Terrorism Reduce Foreign Direct Investment? Business-related Versus Non-business-related Terrorism. *Journal of Peace Research*, 49(3), 407-422.
- Sevüktekin, M., & Nargeleçekenler, M. (2010). *Ekonometrik Zaman Serileri Analizi, Genişletilmiş 3. Baskı*, Ankara: Nobel Kitabevi.
- Sum, V. (2013). The ASEAN Stock Market Performance and Economic Policy Uncertainty in the United States. *Economic Papers: A Journal of Applied Economics and Policy*, 32(4), 512-521.
- Türkmen, A. & Yarbaşı, İ. Y. (2023). The Relationship between Foreign Direct Investments and Uncertainty at the Sectoral Level: The Case of Türkiye. In: Eroğlu Sevinç, D. & Yüce Akıncı, G. (eds.), *Studies on Economic and Financial Policies*. Özgür Publications, 105-129.
- Ullah, I., & Rahman, M. U. (2014). Terrorism and foreign direct investments in Pakistan: A cointegration analysis. *Terrorism*, 5(15), 233-242.
- World Bank, World Development Indicators, <https://data.worldbank.org/> (Erişim: 05.07.2023)
- Wu, T. P., Liu, S. B., & Hsueh, S. J. (2016). The Causal Relationship Between Economic Policy Uncertainty and Stock Market: A Panel Data Analysis. *International Economic Journal*, 30(1), 109-122.
- Yılmaz, M. İ. (2015). *Bir Doğrudan Yabancı Yatırım Türü Olarak Birleşme ve Satın Almaların İhracata Etkisi; Türkiye Örneği* (Doctoral Dissertation, Sakarya Üniversitesi (Turkey)).
- Yu, M., & Wang, N. (2023). The Influence of Geopolitical Risk on International Direct Investment and Its Countermeasures. *Sustainability*, 15(3), 2522.
- Zalla, R. (2017). Economic Policy Uncertainty in Ireland. *Atlantic Economic Journal*, 45(2), 269-271.

