
TÜRKİYE'YE GELEN DOĞRUDAN YABANCI SERMAYE YATIRIMLARI KONJONKTÜR YÖNLÜ MÜ HAREKET EDİYOR?

Hayrettin KESGİNGÖZ*

Öz

Konjonktür yönlü göstergelerinden olan doğrudan yabancı sermaye yatırımları (DYSY) Türkiye ekonomisinde konjonktür yönlü olup olmadığının test edilmesi konjonktür kuramı için önemli bir ampirik kanıt teşkil etmektedir. Bu çalışmada Türkiye ekonomisine gelen doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının konjonktür yönlü olup olmadığı araştırılmıştır. Çalışmada 1998–2012 dönemi için Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası veri tabanından derlenen çeyrek yıllık veriler kullanılmıştır. Yapılan betimsel istatistiklere, korelasyon katsayılarına, varyans ayrıştırması ve granger nedensellik testi analizleri neticesinde doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının konjonktür yönlü olduğu fakat ilişkinin zayıf olduğu sonucuna ulaşılmıştır. Doğrudan yabancı sermaye yatırımları reel gayrisafi yurtiçi hasılanın Granger nedeni olduğu, reel gayrisafi yurtiçi hasılayı etkilediği tespit edilmiştir.

Anahtar Kelimeler: Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımları, Konjonktür Kuramı, Konjonktür Yönlü Gösterge

ARE THE FOREIGN DIRECT INVESTMENTS COMİNG TO TURKEY PROCYCLICAL?

Abstract

It is very important to test whether foreign direct investment(FDI) which are one of the basic characteristics of business cycle, are procyclical in the economy of Turkey, as this would provide an important evidence for business cycle theory. In this study searched that whether the FDI in Turkey are procyclical or not. For the 1998–2012 period, quareterly data that is obtained from the Central Bank of Turkey is used. According to the results of descriptive-statistics, correlation-coefficient, variance-seperation and Granger-casuality-test analyses, it is concluded that, in line with the assumptions of business cycle, FDI are weakly procyclical. FDI is cause of granger of GDP, affect GDP.

Keywords: Foreign Direct İvestment, Business Cycle, Procyclical Variables

* Arş. Gör. Dr., Afyon Kocatepe Üniversitesi, İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi, İktisat Bölümü

GİRİŞ

Konjonktür, ülkelerin içinde buldukları ekonomik durumlarının yansımaları olarak kabul edilmektedir. Ayrıca konjonktür, ekonomiyi oluşturan tek bir değişkenin hareket etmesi ile değil, birden çok değişkenin birlikte hareket etmesiyle oluşmaktadır. Konjonktürde hareket eden değişkenler içerisinde yatırımlar, milli gelir düzeyi, istihdam oranı, parasal genişleme, maliyetler ve siparişler gibi değişkenler sıralanmaktadır.

Bu çalışmada konjonktürün doğrudan yabancı sermaye yatırımları üzerindeki etkisi 1998–2012 çeyrek dönemler itibarıyla incelenecektir. Çalışmada öncelikle konjonktür kavramı, aşamaları ve özellikleri üzerinde durulduktan sonra doğrudan yabancı sermaye yatırımı ve konjonktür ilişkisi anlatılacaktır. Daha sonra reel gayrisafi yurtiçi hasıla ve doğrudan yabancı sermaye yatırımı arasında bir ilişki olup olmadığı ekonometrik yöntemlerle analiz edilip çalışma tamamlanacaktır.

1. KONJONKTÜR KAVRAMI, AŞAMALARI VE TEMEL ÖZELLİKLERİ

Ekonomistler tarafından yıllar boyunca konjonktür kavramı için hem konjonktürün farklı evreleri ile hem de makroekonomik değişkenlerle farklı tanımlamalar yapılmıştır. Pigou (1927:75)'ya göre konjonktürü belirleyen en önemli değişken istidam seviyesi olduğu için ekonomideki dalgalanmalar işsizlik oranına bağlı olarak ortaya çıkmaktadır. Haberler (1937:161) ise konjonktürü refah ve bunalım evrelerinin birbirini izlemesi olarak tanımlamaktadır. Burns ve Mitchell (1946:3) ise konjonktürü ekonomik faaliyetlerde görülen dalgalanmalar olarak kabul etmektedir. Lucas (1977:87) ise konjonktürü toplam reel çıktının trendden sapması olarak tanımlamaktadır. Bu yapılan tanımlamalardan en kapsamlı ve en yaygın kullanılan tanım Burns ve Mitchell (1946) tarafından yapılan tanımlamadır. Burns ve Mitchell (1946)'a göre konjonktür, ülkelerin toplam ekonomik aktivitelerinde meydana gelen bir dalgalanmadır. Bu dalgalanma birden çok ekonomik faaliyetin aynı anda veya farklı zamanlarda genişlemesini ve daralmasını oluşturan süreçlerden oluşmaktadır. Dalgalanmalar birbiri ardına oluşmakta ve periyodik olmayan dalgalanmalardır. Ayrıca konjonktürün süresi 1–12 yıl arasında değişmektedir.

Zarnowitz (1991:6)'e göre Burns ve Mitchell'in yaptığı bu tanımlamadan sonra araştırmacılar dalgalanmaların yön değiştirdiği zamanlara göre ekonomik ilişkileri keşfetmeye başlamışlardır. Ayrıca Zarnowitz ve Moore (1982:59)'unda belirttiği gibi konjonktürün yapısında tek bir değişkenin değişmesi ile değil, ekonominin, toplumun ve politikanın yapısı itibarıyla bir çok değişkenin ya da sürecin birlikte hareket etme ölçüleri olarak tanımlanmaktadır. Konjonktür kavramının tanımlanmasında zorluk yaşanmasının nedeni birçok farklı değişkenin aynı anda genişleyip daralma eğiliminde olması ve bu değişkenlerin bir tek değişkene indirgenememesinden kaynaklanmaktadır.

Burns ve Mitchell (1946)'ın yaptığı bu tanımlamadan konjonktür devresinin farklı aşamalardan oluştuğu anlaşılmaktadır. Konjonktür devresi ekonomik faaliyet hacminin birbirini takip eden en düşük iki noktası arasındaki mesafe olarak tanımlanabilir. Konjonktür devresi dört aşamadan oluşmaktadır. Özer ve Taban (2006:9)'a göre, bunlar;

- Genişleme (Canlanma + Refah) Aşaması
- Zirve (Tepe, Doruk) Aşaması
- Daralma (Durgunluk + Bunalım) Aşaması ve
- Dip (Kriz) Aşamasıdır.

Dip aşaması yani kriz aşaması ekonominin eksik istihdam seviyesinde faaliyet gösterdiği aşamadır. Diğer bir ifadeyle ekonomik faaliyet hacminin en düşük olduğu aşamadır. Üretimin durduğu, işsizlik ve zararların arttığı bir aşamadır. Genişleme aşamasının canlanma safhasında üretim, istihdam, yatırım ve güven ortamı olumlu bir seyir izlemektedir. Refah safhasında ise potansiyel üretime gittikçe yaklaşılır. Ayrıca fiyatlar, karlar, kredi talepleri ve ücretler artar. Ekonomide refah hissedilir. Zirve aşaması ise ekonominin tam üretim kapasitesine ulaştığı aşamadır. Daralma aşamasının durgunluk safhasında faizler ve fiyatlar artar. Artan faizler karşısında yatırımlar ve tüketimler azalırken üretim ve karlar da azalır. Güven ortamı yavaş yavaş yerini güvensizliğe bırakır. Bunalım safhasında ise karlar ve tüketim iyice azalmıştır. Üretimde zarar söz konusudur. İşsizlik artmıştır. Güven ortamının yerini güvensizlik almıştır.

Konjonktür devresindeki zamanın farklılık göstermesi sonucu bu durum makroekonomik göstergelere de yansımıştır. Konjonktür devresindeki tüm zaman serileri aynı zamanlarda ve aynı oranlarda dalgalanmazlar. Unay (2001:13)'a göre her serideki dalgalanmanın şiddeti, uzunluğu ve nedenleri farklıdır. Her bir serinin kendine özgü hareketi vardır. Bu hareketlerden yola çıkılarak genel konjonktürel değişim tespit edilir. Konjonktür devresinde değişkenlerin sergiledikleri davranışa göre konjonktür yönlü değişkenler (procyclical), konjonktür karşıtı değişkenler (countercyclical) ve ilişkisiz değişkenler (acyclical) olarak üçe ayrılır. Reel GSMH ile pozitif ilişkili olan, ekonominin genişleme dönemlerinde yükseliş, daralma dönemlerinde düşüş sergileyen değişkenlere konjonktür yönlü değişkenler (procyclical variables) adı verilir. Özer ve Taban (2006:12)'a göre, doğrudan yabancı sermaye yatırımları GSMH ile aynı yönde hareket ederek konjonktür yönlü (procyclical) değişim göstermektedir. Reel GSMH ile negatif ilişkili olan, ekonominin genişleme dönemlerinde daralma, daralma dönemlerinde genişleme sergileyen değişkenlere konjonktür karşıtı değişkenler (countercyclical variables) adı verilir. Reel GSMH ile ilişkisiz olan, ekonominin genişleme dönemlerinde ve daralma dönemlerinde herhangi bir değişme göstermeyen değişkenlere ilişkisiz değişkenler (acyclical variables) adı verilir.

Konjonktür yönlü değişkenlerinin her birinin bir ulusal ekonomi için belli dönemlerde geçerli olup olmadığının test edilmesi konjonktür kuramı için önemli bir ampirik kanıt teşkil eder. Bu çerçevede konjonktür yönlü bir değişken olarak belirtilen doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının Türkiye ekonomisi için geçerli olup olmadığını araştırmaktır.

2. REEL BÜYÜME ORANI VE DOĞRUDAN YABANCI SERMAYE YATIRIMLARININ KONJONKTÜREL ANALİZİ

Yukarıda da belirttiğimiz gibi, bu çalışmanın temel amacı Türkiye'ye gelen doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının konjonktür yönlü hareket edip etmediğinin araştırılmasıdır. Çalışmada 1998-2012 dönemi için Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (TCMB) veri tabanından derlenen çeyrek yıllık

veriler kullanılmıştır. Reel gayri safi yurt içi hasıla değişkeni 1998 yılı fiyatlarıyla alınırken doğrudan yabancı sermaye yatırımları değişkeni net olarak alınmıştır. Çalışma incelenen dönem üç alt dönemde incelemektedir. Birinci alt dönem olarak 1998Q1-2001Q4 Ulusal Kriz Dönemi, ikinci alt dönem olarak 2002Q1-2006Q4 İstikrarlı Büyüme Dönemi ve üçüncü alt dönem olarak 2007Q1-2012Q4 küresel kriz dönemini kapsamaktadır.

Tablo1: Reel GSYH Büyüme Oranı (RGSYH) ve Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımları Büyüme Oranına (DYSY) İlişkin Betimsel İstatistikler

1998Q1-2001Q4	RGSYH	DYSY	1998Q1-2012Q4	RGSYH	DYSY
Ortalama	1.827513	—74.32740	Ortalama	1.827882	6.548289
Medyan	2.442435	—23.25229	Medyan	1.597150	2.668441
Maksimum	23.42642	391.1855	Maksimum	23.42642	521.0800
Minimum	—20.26905	—1129.094	Minimum	—20.26905	—1129.094
Std. Sapma	15.60228	342.1806	Std. Sapma	12.04319	208.2423
Çarpıklık	0.040565	—1.694303	Çarpıklık	0.128091	—2.199634
Basıklık	1.489037	6.924455	Basıklık	1.736550	16.88177
Jarque-Bera	1.526394	17.92266	Jarque-Bera	4.154840	530.1430
Olasılık	0.466174	0.000128	Olasılık	0.125253	0.00000

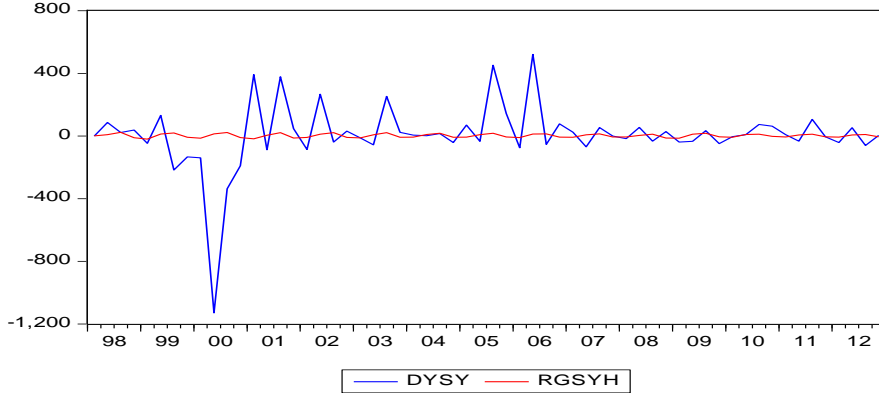
2002Q1-2006Q4	RGSYH	DYSY	2007Q1-2012Q4	RGSYH	DYSY
Ortalama	2.608997	72.99010	Ortalama	1.177199	5.097234
Medyan	0.232915	10.58358	Medyan	0.527790	1.369526
Maksimum	21.65655	521.0800	Maksimum	17.04469	105.7440
Minimum	—11.82553	—85.79811	Minimum	—14.01542	—68.96823
Std. Sapma	12.19314	171.7389	Std. Sapma	9.460798	46.07530
Çarpıklık	0.239469	1.495666	Çarpıklık	0.011203	0.317364
Basıklık	1.408518	4.175215	Basıklık	1.565337	2.262797
Jarque-Bera	2.301831	8.607664	Jarque-Bera	2.058761	0.946350
Olasılık	0.316347	0.013517	Olasılık	0.357228	0.623021

Kaynak: TCMB Elektronik Veri Dağıtım Sisteminden Derlenen Verilerden yola çıkılarak hesaplanmıştır. <http://evds.tcmb.gov.tr/Erisim> Tarihi: 05.05.2013.

Tablo 1’de reel GSYH büyüme oranı (RGSYH) ve Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımlarının büyüme oranına (DYSY) İlişkin Betimsel İstatistikleri yansıtılmaktadır. Bütün dönem dikkate alındığında RGSYH’nın çeyrek yıllık ortalama değeri yaklaşık % 1,83’dür. Bu oran ekonominin reel büyüme anlamında iyi bir performans gösterdiğini yansıtmaktadır. Aynı dönemde Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımlarının (DYSY) çeyrek yıllık değeri yaklaşık % 6.54’dür. Ulusal kriz döneminde RGSYH çeyrek yıllık ortalaması bütün dönemle aynı % 1,83’tür. Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımlarının (DYSY)

ortalaması ise yaklaşık olarak % -74'dür. Ulusal kriz döneminde bu şekilde doğrudan yabancı sermaye yatırımlarında azalış görülmesi krizden fazla etkilendiğini göstermektedir. İstikrarlı büyüme dönemi adını verdiğimiz dönemde ise RGSYH çeyrek yıllık ortalaması % 2,6 ve Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımlarının ortalaması ise % 72'dir. İstikrarlı dönemde RGSYH dönem ortalamasının üzerinde bir artış gerçekleştirirken, doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının (DYSY) bütün ortalamaların da üzerinde bir seviyede artış gerçekleştirmiştir. Küresel kriz döneminde ise RGSYH çeyrek yıllık ortalaması %1,17'dir. Bu oran bütün dönem ortalamalarının altında bir orandır. Diğer yandan küresel kriz döneminde Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımlarının ortalaması yaklaşık olarak % 5'dir. Bu oran genel dönem ortalamasından ve bir önceki istikrarlı büyüme döneminden daha düşüktür. Bu durum kriz dönemlerinde doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının etkilendiğini göstermektedir. Ayrıca RGSYH'nın standart sapması bütün dönem için 12,04 iken ulusal kriz dönemi için 15,6 istikrarlı dönem için 12,19 ve küresel kriz dönemi için ise 9,4'tür. Bu durum ulusal krizin küresel kriz ile kıyaslandığında büyüme oranında daha büyük bir istikrarsızlığa yol açtığı anlamına gelmektedir. Küresel kriz dönemi diğer dönemlere göre daha istikrarlıdır. Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımlarının standart sapmalarına bakarsak ulusal kriz döneminde 342 iken küresel kriz döneminde 46'dır. Ulusal kriz döneminde doğrudan yabancı sermaye yatırımları küresel kriz dönemine göre daha yüksek bir artış göstermiştir. Bu durum bize ulusal kriz döneminde alınan önlemlerle birlikte yabancı sermaye yatırımlarını ülkeye çekmek için daha temkinli yaklaştığının göstergesidir. Ayrıca istikrarlı dönemden sonra yaşanan bu artışlar ülke ekonomisinin ekonomik olarak sağlam bir yapıya kavuştuğunun göstergesidir.

Şekil 1: Reel GSYH Büyüme Oranı ve Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımlarının Büyüme Oranı (DYSY) 1998 2.Çeyrek-2012 4.Çeyrek



Kaynak: TCMB Elektronik Veri Dağıtım Sisteminden Derlenen Verilerden yola çıkılarak hesaplanmıştır. <http://evds.tcmb.gov.tr/Erisim> Tarihi: 05.05.2013.

Şekil 2 çalışmaya ait ipuçları vermektedir. RGSYH ve DYSY'nın gelişimini yansıtmaktadır. RGSYH artışlarıyla DYSY birlikte hareket etmektedir. Yani DYSY artışları ya da azalışları RGSYH ile konjonktür yönlüdür. Konjonktür yönlü olup olmadığını daha somut olarak ortaya koyabilmek için öncelikle

Türkiye'ye Gelen Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımları Konjonktür Yönlü mü Hareket Ediyor?

korelasyon analizi, daha sonra varyans ayrıştırması ve son olarak da Granger nedensellik analizi yapacağız.

Tablo 2: Reel GSYH Büyüme Oranı (RGSYH) ve Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımları Büyüme Oranı (DYSY) Arasındaki Korelasyon Katsayıları

1998Q1-2012Q4	RGSYH	DYSY
RGSYH	1	0.021931
DYSY	0.021931	1
1998Q1-2001Q4	RGSYH	DYSY
RGSYH	1	-0.204853
DYSY	-0.204853	1
2002Q1-2006Q4	RGSYH	DYSY
RGSYH	1	0.412252
DYSY	0.412252	1
2007Q1-2012Q4	RGSYH	DYSY
RGSYH	1	0.218120
DYSY	0.218120	1

Kaynak: TCMB Elektronik Veri Dağıtım Sisteminden Derlenen Verilerden yola çıkılarak hesaplanmıştır. <http://evds.tcmb.gov.tr/Erisim> Tarihi: 05.05.2013.

Tablo 2’de Korelasyon analizinin sonuçlarına göre bütün dönem için RGSYH ve DYSY arasındaki korelasyon katsayısı 0,021’dir. Bu sonuç çok güçlü bir ilişki olmamakla birlikte aynı yönlü bir ilişki olduğunun göstergesidir. Yani RGSYH ve DYSY’ları arasında konjunktür yönlü zayıf bir ilişki vardır. Ulusal kriz döneminde bu ilişkinin şiddeti negatif bir şekilde artmakta ve konjunktür tersi hareket etmektedir. Fakat istikrar döneminde ilişki pozitif ve aynı yönlü hareket etmektedir. Bu dönemde güçlü bir ilişki vardır. İlişkinin şiddeti diğer dönemlere göre artmıştır. Küresel kriz döneminde de pozitif olması konjunktür ile aynı yönlü bir ilişki içerisinde olduğunu göstermektedir.

Tablo 3: Reel GSYH ve Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımları Büyüme Oranlarının Varyans Ayrıştırması

Dönem	S.S.	RGSYH	DYSY
1	211.5708	0.000000	100.0000
2	213.2287	0.118209	99.88179
3	218.3057	0.118504	99.88150
4	218.7215	0.175982	99.82402
5	219.0696	0.179719	99.82028
6	219.1491	0.231845	99.76816
7	219.1647	0.235803	99.76420
8	219.2183	0.277063	99.72294
9	219.2266	0.280765	99.71924
10	219.2639	0.314446	99.68555

Dönem	S.S.	RGSYH	DYSY
1	5.365885	99.99007	0.009929
2	5.464158	96.43718	3.562816
3	7.348609	97.27166	2.728335
4	7.392357	96.16031	3.839687
5	8.620410	96.88065	3.119351
6	8.652805	96.21123	3.788774
7	9.540376	96.64923	3.350769
8	9.565472	96.21183	3.788168
9	10.23356	96.51865	3.481347
10	10.25387	96.21631	3.783687

Kaynak: TCMB Elektronik Veri Dağıtım Sisteminden Derlenen Verilerden yola Çıkılarak hesaplanmıştır. <http://evds.tcmb.gov.tr/Erisim> Tarihi: 05.05.2013.

Tablo 3’de dönemin tamamı için varyans ayrıştırma sonuçlarına göre birinci dönemin başında DYSY’daki değişimin % 100’ü DYSYdaki değişimlerden kaynaklanırken, ikinci dönem sonunda değişimin % 0.11’i RGSYH’dan kaynaklanmaktadır. Onuncu dönem sonunda da değişimin yaklaşık %0.31’i yine RGSYH’dan kaynaklanmaktadır. RGSYH’nın varyans ayrıştırma tablosuna bakarsak birinci dönemin başında RGSYH’daki değişimin % 99.99’u kendinden, yaklaşık % 0.01’i DYSY’daki değişimden kaynaklanmaktadır. Onuncu dönem sonunda RGSYH’dan kaynaklı değişim yaklaşık % 96.2’ye düşmüş ve DYSY’dan kaynaklı değişim yaklaşık % 3.78’e yükselmiştir.

Doğrudan yabancı sermaye yatırımların konjonktür yönlü hareket edip etmediğini ortaya koymak için son olarak Granger nedensellik analizi yapacağız. Bu amaçla öncelikle RGSYH ve DYSY’ı için birim kök analizi yapılır.

Tablo 4: RGSYH VE DYSY Birim Kök Testi Sonuçları

RGSYH Birim Köke Sahiptir.		t-İstatistiği	
Olasılık			
Dickey-Fuller test İstatistiği		—3.255958	0.0220
Testin Kritik Değerleri:	% 1 Düzeyinde	—3.555023	
	% 5 Düzeyinde	—2.915522	
	% 10 Düzeyinde	—2.595565	
DYSY Birim Köke Sahiptir		t-İstatistiği	
Olasılık			
Dickey-Fuller test İstatistiği		—6.471566	0.0000
Testin Kritik Değerleri:	% 1 Düzeyinde	—3.546099	
	% 5 Düzeyinde	—2.911730	
	% 10 Düzeyinde	—2.593551	

Kaynak: TCMB Elektronik Veri Dağıtım Sisteminden Derlenen Verilerden yola Çıkılarak hesaplanmıştır. <http://evds.tcmb.gov.tr/Erisim> Tarihi: 05.05.2013.

Tablo 4'ün sonuçlarına göre yapılan birim kök testinde % 95 güven düzeyinde RGSYH ve DYSY durağandır.

Tablo 5: RGSYH ve DYSY Arasındaki İkili Granger Nedensellik Testi Sonuçları

İkili Granger Nedensellik Testi			
Örneklem: 1998Q1 2012Q4 Gecikme: 4			
Hipotez	Gözlem	F-İstatistiği	Olasılık.
RGSYH, DYSY'nın Granger Nedeni Değildir.	56	0.14813	0.9629
DYSY, RGSYH'nın Granger Nedeni Değildir.		2.50933	0.0543

Kaynak: TCMB Elektronik Veri Dağıtım Sisteminden Derlenen Verilerden yola çıkılarak hesaplanmıştır. <http://evds.tcmb.gov.tr/Erisim> Tarihi: 03.05.2013.

Tablo 5'den yola çıkılarak yapılan Granger nedensellik sonuçlarına göre DYSY ile RGSYH arasında bir Granger nedensellik ilişkisi vardır. 4.dönem gecikmede % 10 anlamlılık düzeyinde DYSY, RGSYH'nın granger nedeni değildir şeklindeki H_0 hipotezini reddediyoruz. Böylece DYSY'nın RGSYH'nın Granger nedeni olduğu ve RGSYH'yı etkilediği tespit edilmiştir.

SONUÇ

Konjonktür kuramının göstergelerinden birisi reel gayrisafi yurtiçi hasıla ile doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının konjonktür yönlü olduğudur. Bu çalışma konjonktür kuramının Türkiye ekonomisine ilişkin 1998Q1-2012Q4 dönemine yönelik çeyrek yıllık verilerden yola çıkılarak doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının konjonktür yönlü bir gösterge olup olmadığını test etmektedir. Yapılan analizler sonucunda Türkiye'ye gelen doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının konjonktür kuramının ön görüşüne uygun olarak konjonktür yönlü hareket ettiği kriz dönemlerinde ülkeden aşırı bir şekilde RGSYH'nın azalmasıyla birlikte aşırı şekilde azaldığı görülmektedir. Ayrıca doğrudan yabancı sermaye yatırımları ulusal kriz döneminde konjonktür karşıtı hareket etmesine rağmen, istikrar ve küresel kriz dönemlerinde konjonktür ile aynı yönlü hareket etmektedir. Bu sonuç, konjonktür kuramının öngörüsü ile çelişmektedir. Nedensellik testi sonucuna göre ise 4 dönem sonra DYSY, RGSYH'yı etkilemektedir. DYSY ile RGSYH arasında Granger anlamında nedensellik varken, ters yönde anlamının olmaması Türkiye'de ekonomik büyümenin istikrarlı olmaması ve devamlı olarak krizlerin yaşandığı ile açıklanabilir.

KAYNAKÇA

- BURNS, F. A. and MITCHELL, W. C. (1946), "Measuring Business Cycles", National Bureau of Economic Research (NBER), New York.
- HABERLER, G. (1937), *Prosperity and Depression: A Theoretical Analysis of Cyclical Movements*, League of Nations, Geneva.
- LUCAS, R. (1977), "Understanding Business Cycles", *Carnegie-Rochester Conference Series on Public Policy*, Vol. 5, pp. 7-29.
- ÖZER, M. ve TABAN, S. (2006), *Modern Konjonktür Teorileri*, İkinci Baskı, Bursa: Ekin Kitabevi.
- PİGOU, A. C. (1927), *Industrial Fluctuations*, London, Macmillan.
- UNAY, C. (2001), *Ekonomik Konjonktür Teori-Analiz-Tahmin*, Ekin Kitabevi, 6. Baskı, Bursa.
- ZARNOWİTZ, V. and MOORE, G. H. (1982), "Sequential Signals of Recession and Recovery", *The Journal of Business*. Vol.55, No.1, ss.57-85.
- ZARNOVİTZ, V. (1991), "What's a Business Cycle", *National Bureau of Economic Research Working Paper*, No: 3863, Cambridge, MA, October.
- TCMB, Elektronik Veri Dağıtım Sisteminden Derlenen Verilerden yola Çıkılarak hesaplanmıştır. <http://evds.tcmb.gov.tr/Erisim> (Erişim Tarihi: 05.05.2013).

