

Gelişmekte Olan Ülkelerde Terörizmin Doğrudan Yabancı Yatırımlar Üzerine Etkisi*

The Effect of Terrorism on Direct Foreign Investments in The Developing Countries

Merve ÇOLAKOĞLU¹

¹ Pamukkale Üniversitesi, Sosyal Bil. Enst., Y. Lisans Öğr. mervecolakogluu@outlook.com Orcid ID: 0000-0001-5731-9758

Makale Bilgisi: Araştırma Makalesi
Geliş Tarihi: 23.06.2020
Düzeltilme Tarihi: 27.08.2020
Kabul Tarihi: 02.09.2020

Article Info: Research Article
Date Submitted: 23.06.2020
Date Revised: 27.08.2020
Date Accepted: 02.09.2020

Özet

Günümüzde artan terör olaylarıyla birlikte terörizmin ekonomik etkilerinin neler olduğu da merak konusu olmuştur. Terör olayları bir ülkede yaralanmalara, can kayıplarına yol açmakla birlikte o ülkenin ekonomisini de önemli derecede etkilemektedir. Terörizmin daha fazla görüldüğü az gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerde, terör eylemlerinin yaşanmasından dolayı karşılaşılabilecek risk o ülkedeki yatırımları da etkilemektedir. Bu bağlamda çalışmadaki amaç terörizmin gelişmekte olan ülkelerde doğrudan yabancı yatırımlar üzerindeki etkisini ortaya koymaktır. Bu amaç doğrultusunda çalışmada 50 ülke için 2007-2017 dönemleri itibarıyla panel veri yöntemi kullanılarak analiz edilmiştir. Değişkenler arasında uzun dönem ilişkinin varlığı Westerlund (2005) eş-bütünleşme testi ile araştırılmıştır. Panel Dinamik OLS tahmin modeli sonuçları gelişmekte olan ülkelerde, terörizmin doğrudan yabancı yatırımlar üzerinde uzun dönemde negatif yönlü bir etki yarattığı sonucuna ulaşılmıştır.

Anahtar Kelimeler: Terörizm, Doğrudan Yabancı Yatırımlar, Panel Veri Analizleri

JEL kodları: F50, F21, C33

Abstract

Nowadays with the increasing terrorist incidents the economic effects of terrorism have been the subject of curiosity. Terrorist events cause injuries and loss of life in a country, but also affect the economy of that country. In underdeveloped and developing countries, where terrorism is more common, the risk that can be encountered due to terrorist acts also affects the investments in that country. In this context, the aim of the study is to reveal the effect of terrorism on foreign direct investments and developing countries. For this purpose, in this study, a total of 50 countries analyzed using panel data analysis between 2007-2017. The existence of long-term relationship between variables was investigated by Westerlund (2005) co-integration test. The panel dynamic OLS prediction results concluded that terrorism has a long-term negative impact on foreign direct investment in developing countries.

Keywords: Terrorism, Foreign Direct Investment, Panel Data Analysis

JEL codes: F50, F21, C33

* Çalışma etik kurul ve yasal izin alınması kapsamında değildir. İntihal raporu alınmıştır.

1. GİRİŞ

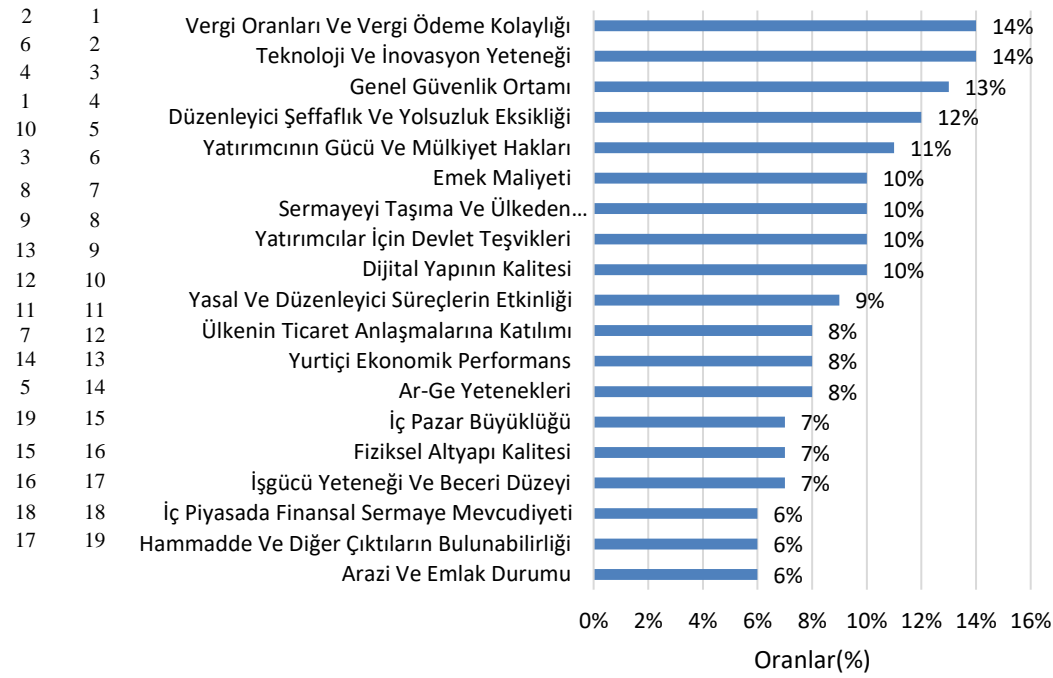
Terörizm; siyasi, dinsel ve ekonomik çıkarlar doğrultusunda ülkeleri veya kurumları hedef alarak cebir ve şiddet uygulayan bir örgüte mensup kişi veya kişilerin gerçekleştirdiği suç teşkil eden faaliyetlere denir. Bu bakımdan terörizm kendi çıkarları doğrultusunda hareket ederek terör olaylarının yaşandığı ülkede toplumun devlete olan bakış açısını önemli derecede etkilemekte ve toplumda güvensizliğe neden olmaktadır. Bu nedenle ülkelerde yaşanan terör olayları farklı kanallar aracılığıyla ekonomiyi de etkilemektedir. Ağırman (2014:2) çalışmasında, terörizmin neden olduğu ekonomik maliyetleri doğrudan ve dolaylı kayıplar olmak üzere iki başlık altında incelemektedir. İlk olarak terörizmin neden olduğu doğrudan kayıplar terör saldırılarının hemen ardından ortaya çıkmaktadır. Bu nedenle doğrudan ekonomik maliyetleri, terörün kısa vadeli sonuçlarından biridir. İkinci olarak terörizmin dolaylı ekonomik maliyetleri, tüketicilerin ve yatırımcıların güvenini yavaş yavaş yok ederek ekonomiye orta vadede etki etme gücüne sahiptir. Bu noktada çalışmamızda terörizmin dolaylı ekonomik maliyetlerinden biri olan doğrudan yabancı yatırımlar üzerindeki etkisini, gelişmekte olan ülkeleri dikkate alarak analiz edilecektir.

Birinci Dünya Savaşı'nın ardından Keynes (1919), Pigou (1940), Meade (1940) ve Robbins (1942) gibi önde gelen iktisatçılar, savaş ve barış ortamlarının ülke ekonomileri üzerine etkileri hakkında araştırmalar yürütmeye başlamışlardır. Başlangıçta bu tür araştırmalarda terörizmin ekonomik etkileri daha az dikkate alınırken daha sonra 11 Eylül Saldırıları'nın ardından terörist eylemlerin yol açtığı insan kaybı, ekonomik kaynakların yeniden yönlendirilmesi gereksinimi ve gelecekte terör saldırılarının tekrarlanması olasılığından kaynaklanan risk; terörizm ve ekonomik etkilerinin daha kapsamlı incelenmesini gerekli kılmıştır. Abadie ve Gardeazabal(2008:1), terörizmin dünya ekonomileri üzerindeki etkilerini inceledikleri çalışmalarında terörizmin dört temel etkiye sahip olduğunu ortaya koymaktadırlar. Bunlardan birincisi, insani ve fiziksel sermayenin terörist saldırılar sonucunda azalmasıdır. İkincisi, terörist saldırılarla oluşan panik ortamının yüksek oranda belirsizliğe neden olmasıdır. Üçüncüsü, terör olaylarındaki artışın terörizmin önlenmesi için güvenlik harcamalarında bir artışa neden olmasıdır. İlavaten bu artış ülke kaynaklarının çok daha verimli sektörlerden güvenlik harcamalarına kaydırılmasıyla gerçekleştirilmektedir. Dördüncüsü, terörizm turizm gibi önemli sektörleri doğrudan etkilemesidir (Enders vd., 1992:21). Bu nedenle terör olaylarına şahit olan ülkenin izleyeceği ilk adım bu olayların tekrar yaşanmaması için ülkede güvenlik önlemlerini arttırmak olacaktır. Bunun içinde bazı maliyetlere katlanmak zorunda kalacaktır. Örneğin; havaalanlarındaki güvenlik görevlisi sayısını ya da gümrük kontrolleri artırılabilir. Bu da ülkede kamu harcamalarının artması demektir. Aslında alınan bu önlemler tüketici üzerinde paniğe neden olarak ekonomide güvensizliğe neden olmaktadır. Piyasadaki bu güvensizlik ekonominin birçok yönünü etkilemektedir. Bunlardan biri de gelişmekte olan ülkeler için önemli bir ekonomik kaynak olan doğrudan yabancı yatırımlardır. Özellikle gelişmekte olan ülkelerde kaynak yetersizliği, yurtiçi tasarruf oranının düşüklüğü gibi nedenlerle ekonomik büyüme ve kalkınmalarını sağlayacak yatırımları belirlemek için doğrudan yabancı yatırımları tercih etmektedir. Bu noktada gelişmekte olan ülkelerde doğrudan yabancı yatırımlar bu kadar önemliken ülkeye yapılan terör olayları yatırımları önemli derecede etkilemektedir.

Yatırımcıların ilk etapta amacı karını maksimize etmek ve kendisine en uygun yatırımı seçmektedir. Fakat ülkede yaşanan terör olayları yatırımcının yapacak olduğu yatırımın karlı olup olmayacağı konusunda soru işaretleri yaratır. Bunun sebebi de terörle birlikte oluşan ekonomideki güvensizlik ortamıdır. Ekonomideki bu güvensizlik ortamı yatırımcı için bir risktir. Bununla ilgili A.T.Kearney tarafından yıllık olarak yayınlanan 2019 yılına ait yatırımcılar için önemli olan faktörlerle ilgili bir anket bulunmaktadır. Grafik 1’de ankete göre yatırımcılar için nereye yatırım yapılacağını belirlemede en önemli genel faktörler sıralanmaktadır.

Sıralama

2018 2019

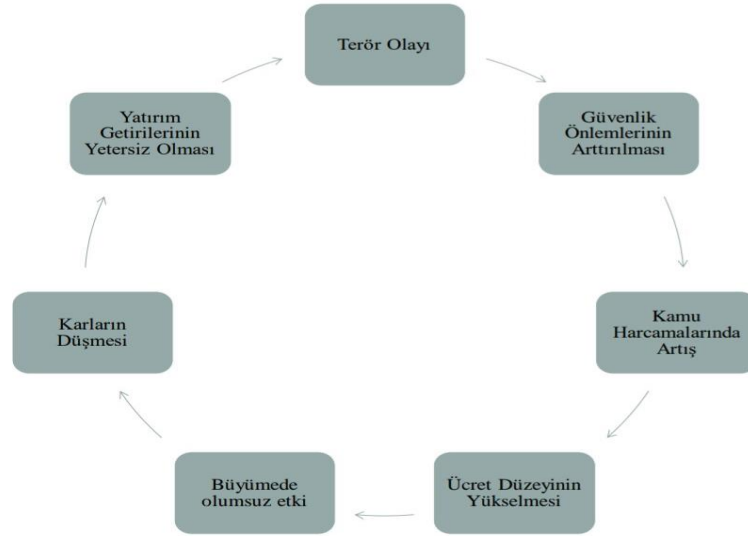


Grafik 1: Yatırımcılar İçin Önemli Olan Faktörler

Kaynak: <https://researchoninvestment.com/8-key-insights-on-fdi-kearney-index-analysis/>

Grafik 1’e baktığımızda genel güvenlik ortamı %13 oranı ile 19 faktör arasında 3. sırada yer almaktadır. Bu faktör 2018 yılında 4. sırada iken 2019 yılında 3. sıraya yükselmiştir. Grafikte de görüldüğü gibi artan terör olaylarıyla birlikte oluşan piyasadaki güvensizlik ortamı yatırımcılar için önemli hale gelmiştir.

Terör olayları yaşandığı ülkelerde aslında makro anlamda bir ‘şok’ etkisi yaratır. Bu etkiyi Şekil 1’de görmek mümkündür.



Şekil 1: Terör Olaylarının Makro Ekonomiye Etkisi

Kaynak: Yazar tarafından hazırlanmıştır.

Şekil 1’de gelişmekte olan ülkelerde yaşanan terör olaylarının ekonomiye olan makro etkisi yer almaktadır. İlk olarak bir ülkede yaşanan terör olaylarının tekrar yaşanmaması için yapılan güvenlik harcamaları kamu harcamalarında artışa neden olur. Aslında Neoklasik modele göre cari dönemdeki kamu harcamalarında ki artış bir talep şokudur ve içsel değişkenleri etkileyecektir. Kamu harcamalarındaki artış ücret düzeyinin yükselmesine neden olacaktır. Bu durum iş yapma maliyetlerini arttırarak büyüme sürecini olumsuz etkileyecektir. Kârların düşmesi ile sonuçlanacak bu süreç, yatırım getirilerinin yetersiz olması nedeniyle kısır bir döngü ile sonuçlanacaktır (Gaibulloev ve Sandler, 2009: 360). İstihdam düzeyinin azalmasına yol açan bu negatif konjonktür; düşük üretim, yetersiz gelir, inefektif talep, cari açık ve resesyonist bir ekonomik yapılanmaya sebep olmaktadır (Akıncı,2015:2). Buna bağlı olarak da sermaye kıtlığına yönelen bu durum, ülke ekonomisini kısa ve uzun dönemde depresyonist konjonktür içinde seyretmeye zorlayacaktır.

Gelişmekte olan ülkelerde bu denli ağır sonuçlara neden olurken gelişmiş ekonomilerde durum pek böyle değildir. Bunun nedeni ise gelişmiş ekonomilerde yaşanan terör olaylarında yatırımcılar hükümetlerin bu tür krizleri atlatacaklarına dair olan itimatları tamdır. Bu durum gelişmiş ekonomilerde yatırımcıların terörist saldırılar karşısında daha esnek davranmalarına neden olup doğrudan yabancı yatırımlarda azalmaya neden olmaz. Ancak gelişmekte olan ülkelerde yaşanan terör olayları doğrudan yabancı yatırımların başka ülkelere kaymasına neden olmaktadır. Çünkü yatırımcı için yüksek terör riski olan bir ülkeyi tercih etmektense güvenli yatırım bölgelerini tercih etmektedir. Bandyopadhyay vd., (2013) tarafından yapılan çalışmaya göre de son yıllarda terörizm gelişmekte olan ülkelerde kendini göstermekte ve bu durum potansiyel yatırımcıların daha güvenli yatırım bölgelerini tercih etmeleri nedeniyle bu ülkelere yapılan doğrudan sermaye yatırımlarında azalmaya neden olmaktadır.

İlaveten terörizm politik istikrarsızlığı arttırarak altyapı sistemlerini tahrip etmekte çalışanların yaşamlarını ve mal varlıklarını tehlikeye atmaktadır. Bu sebeple de altyapısı tahrip olan bir ülkede yatırım yapmak çok cazip değildir. Çünkü eğer uzun dönemli bir yatırım düşünülüyorsa uzun dönemde ülkedeki durumun ne olacağı belirsizdir. Bu durumda yatırım yapılırsa bile elde edeceği getiri de belirsiz olacaktır.

2. LİTERATÜR ÖZETİ

Terör faaliyetleri ülkeleri ekonomik, sosyal ve kültürel açıdan etkilemektedir. Özellikle terörizmi konu alan literatürler incelendiğinde terör olaylarının yaşandığı ülkelerde piyasaya olan güvensizlik ortamının ülkeleri ciddi şekilde etkilediği ortaya konulmuştur. Yapılan literatür araştırmasında terörizmin doğrudan yabancı yatırımlar üzerindeki etkisini konu alan birçok çalışma bulunmaktadır. Bu çalışmalarda ortak kanı terör faaliyetlerinin doğrudan yabancı yatırım akışlarını olumsuz etkilediği yönündedir.

Terörizm ile ilgili yapılan çalışmalar da öncelikle makro ekonomik etkileri üzerinde durulmuştur. Örneğin; İsrail'deki terör olaylarının ekonomi üzerindeki etkisini analiz eden Eckstein ve Tsiddon (2003), çalışmasında 1980-2003 yılları itibariyle VAR analizi kullanılarak terörizmin ekonomik büyüme sürecini, tüketim düzeyini, yatırım hacmi ve ihracat seviyesini olumsuz etkilediği sonucuna ulaşmışlardır. Ayrıca İsrail terör olaylarına maruz kalmasaydı son üç yılda, kişi başına üretim bugün olduğundan %4 daha yüksek olacağını ortaya koymuşlardır. Terörizmin, pazar büyüklüğü, ekonomik büyüme, döviz kuru, altyapı, doğrudan yabancı yatırım girişlerinde ticaret açıklığı gibi diğer önemli unsurlarla birlikte etkisini bulmayı amaçlayan Shah vd. (2015) ise çalışmasında Güney Asya Bölgesel İş Birliği Örgütüne üye olan Bangladeş, Hindistan, Nepal, Pakistan ve Sri Lanka ülkelerinin 1980-2012 dönemi için panel veri analiziyle analiz edilmiştir. Yapılan analizler sonucunda terörizmin mali refaha zarar verdiği doğrulanmış ve SAARC ülkelerinde terörizm doğrudan yabancı yatırımları olumsuz etkilediği sonucuna ulaşılmıştır.

Ayrıca yatırımcıların şüpheliğini azaltmak ve doğrudan yabancı yatırım barındırma potansiyellerini gerçekleştirmek için doğrudan yabancı yatırım kararları hükümet tarafından verilmesi gerektiği sonucuna ulaşılmıştır.

Terörizmin yanı sıra bazı ekonomik ve kurumsal faktörlerin doğrudan yabancı yatırım akışları üzerindeki etkisini de inceleyen Kang vd. (2007), çalışmasında 1980-2002 yılları itibariyle panel veri analizini kullanmışlardır. Ele alınan modelde bağımsız değişken olarak ekonomik özgürlük endeksi, kişi başına gayri safi yurt içi hasıla ve ihracat değişkenleri kullanılmıştır. Modele aynı zamanda terör olayları sonucunda yaralanan ve ölen kişi sayıları da dahil edilmiştir. Elde edilen sonuçlara göre terör olaylarının doğrudan yabancı yatırımlar üzerindeki etkisini açıklamada, ekonomik özgürlük endeksi, kişi başına gayri safi yurt içi hasıla ve ihracat değişkenleri anlamlı bulunmuştur. Çalışmanın sonucunda terörizm doğrudan yabancı yatırımlar stokunu %0,3-0,6 oranında azaltmakta olduğuna doğrudan yabancı yatırımları olumsuz etkilediği sonucuna ulaşılmıştır.

Türkiye'de yaşanan terör olaylarının doğrudan yabancı yatırımlar üzerindeki etkisini inceleyen çalışmalara ulaşılmıştır. Örneğin; Terörizmin ile doğrudan yabancı yatırımlar arasında doğrusal ilişki olup olmadığını açıklayan Omay vd. (2011), analizlerinde 1991-2003 yılları arasındaki Türkiye'yi dikkate almıştır. Terörizmin doğrudan yabancı yatırımlar üzerinde olumsuz bir etkisi olduğu sonucuna ulaşmışlardır ve terörizmin yoğunluğu 3.725 eşik seviyesini geçtiğinde doğrudan yabancı yatırımlar üzerindeki olumsuz etkilerin daha ağır olacağını da ortaya koymuşlardır. Bir başka örnek ise Türkiye'de 2016 yılında yaşanan terör saldırısı olaylarının, hisse senedi getirilerine etkisini araştıran Elmas&Yılmaz (2019), terör saldırılarına bağlı olarak Borsa İstanbul'da anormal getiri elde edilip edilmediğini araştırmak için olay çalışması yöntemi kullanılmıştır. Çalışmalar sonucunda terör saldırıları sonucu can

kaybının yüksek olmasına rağmen hiçbir saldırıda Borsa İstanbul 100 endeksinde istatistiki anlamlılığa sahip anormal getiri elde edilmediği sonucuna ulaşmışlardır. Türkiye de terörizm ve doğrudan yabancı yatırım arasındaki ilişkileri 1980-2015 dönemleri itibariyle inceleyen İnal vd. (2017) çalışmanın sonucunda Türkiye'deki terörist saldırıların doğrudan yabancı yatırım davranışlarını etkilemediği sonucuna ulaşmışlardır. Türkiye'de yaşanan üç ana terörist saldırıların İstanbul Borsa üzerindeki etkisini inceleyen Christofis vd. (2013) ise, çalışmalarında genel endeksin ve sektörel endekslerin verdiği tepkiler araştırılmıştır. Çalışma sonucunda terörist saldırıların İstanbul Menkul Kıymetler Borsası'nın üzerinde olumsuz bir etkisi yarattığı sonucuna ulaşılmıştır. Türkiye'de yaşanan terör faaliyetlerinin finansal piyasalar üzerindeki etkisini araştıran Bacık vd. (2017), çalışmasında 1990-2015 dönemleri itibariyle GARCH yöntemi kullanılarak analiz edilmiştir. Yapılan analizler sonucunda ele alınan dönemler itibariyle, Türkiye'de terör faaliyetleri olmasına karşın borsa endeksi piyasa getirilerinde düşüşlerin yanı sıra yükselişlerinde olduğu sonucuna ulaşılmıştır.

Ülkelerde yaşanan terör olaylarının doğrudan yabancı yatırımlar üzerindeki etkisinin yanında turizme olan etkilerini inceleyen Muckley (2010), çalışmasında Kuzey İrlanda'daki 1970-2000 yılları itibariyle terörizmin doğrudan yabancı yatırımlar ve turizm üzerindeki etkisinin minimum maliyetini belirlemeye çalışmıştır. Çalışma kapsamında terörizmin maliyetinin doğrudan yabancı yatırımlar ve turizm için minimum £ 3.69 milyon sterlin olduğu sonucuna ulaşılmıştır.

Terör olayları doğrudan yabancı yatırımlar üzerindeki etkisinin yanında dolaylı yatırımlara olan etkisini inceleyen çalışmalar da ele alınmıştır. Örneğin; Terörizmin günlük borsa getirileri üzerinde önemli bir olumsuz etki yaratıp yaratmadığını ele alan Drakon (2010), çalışmanın sonunda bir terörist saldırının gerçekleştiği gün önemli ölçüde hisse getirilerinin daha düşük getirilere yol açtığını ortaya koymuştur. Terörizmin finansal piyasaları üzerindeki etkilerini inceleyen Ağırman vd. (2014), çalışmalarında 35 ülke için 2003-2011 dönemleri itibariyle panel veri analizi kullanılmıştır. Analizlerin sonucunda terörist saldırıların finansal piyasalar üzerinde uzun dönemde etkili olmadığını ortaya koymuşlardır.

Ayrıca uzun dönemde piyasa mekanizması tarafından olumsuz etkilerin düzeltildiği sonucuna ulaşılmıştır.

Az gelişmiş ülkelerden biri olan Kenya'daki terörizmin doğrudan yabancı yatırımlar ile ilişkisini analiz eden Kinyanjui (2014), çalışmasında Kenya'daki terör olaylarının doğrudan yabancı yatırımlar üzerindeki etkisini 2010-2012 yılları itibariyle ele alarak çoklu regresyon modeli ile açıklamıştır. Ulaştığı sonuç ise terör faaliyetleri yabancı yatırımcının güvenini azaltmasından dolayı terörizmin doğrudan yabancı yatırımları olumsuz etkilediği sonucuna ulaşılmıştır.

Terörizmin yaşandığı ülkelerde yapılan dış yardımların doğrudan yabancı yatırımlar üzerindeki etkisini ele alan çalışmalar da bulunmaktadır. Örneğin; Gelişmekte olan ülkelerde terörizm ve doğrudan yabancı yatırımlar arasındaki ilişkiyi ortaya koyan Bandyopadhyay vd. (2013), çalışmalarını dinamik panel veri analiziyle 1984-2008 yılları itibariyle 78'i gelişmekte olan ülke yardımıyla ortaya koymuşlardır. Modelde bağımsız değişken olarak ticaret açıklığı, enflasyon, döviz kuru, yatırım profili, demokratik hesap verilebilirlik, siyasi küreselleşme ve iç çatışmalar değişkenleri kullanılmıştır. Yapılan analizler sonucunda terörizmin doğrudan yabancı yatırımları olumsuz etkilediği sonucuna ulaşılmıştır. Terörizmin iki biçiminin dış

yardımlara farklı tepki verdiğini ortaya koymuşlardır. Ulusal seviyedeki terörizmlerde dış yardımların terörizmin doğrudan yabancı yatırımlar üzerindeki olumsuz etkisini büyük ölçüde azalttığını belirtmişlerdir. Ancak bu durumun uluslararası seviyedeki terörizm faaliyetlerinin yarattığı olumsuz etkiler için geçerli olmadığı sonucuna ulaşılmıştır. Bir başka örnek ise, terör olaylarının doğrudan yabancı yatırımlar ve portföy yatırımlar üzerindeki etkisini inceleyen Akıncı vd. (2015) çalışmalarında 85 ülke için 2005-2011 yılları itibariyle dengesiz panel veri analizleri kullanılarak analiz edilmiştir. Analizde doğrudan yabancı yatırımlar, portföy yatırımları ve terörizm değişkenleri kullanılmıştır. Doğrudan yabancı yatırımlar ve portföy yatırımların cari değerleri dikkate alınmıştır. Yapılan analizler sonucunda terörizmin doğrudan ve dolaylı yabancı yatırımlar üzerinde negatif bir etki yarattığı sonucuna ulaşılmıştır. Ayrıca dış yardımların doğrudan yabancı yatırımları pozitif yönlü olarak etkilediğini ortaya koymuşlardır.

Çalışmada ele alınan modele geçmeden önce yapılan seçili ampirik çalışmaların kullandığı değişkenler ve kullanılan modeller Tablo 1’de özetlenmiştir.

Tablo 1: Terör Olaylarının Doğrudan Yabancı Yatırımlar Üzerindeki Etkisini Analiz Eden Literatür Özeti

Çalışma	Ülke	Model	Açıklayıcı Değişkenler	Sonuç
Shah vd. (2015)	1980-2012 Dönemi Güney Asya Bölgesel İş Birliği Örgütüne üye olan ülkeler	Panel Veri Analizi	Piyasa büyüklüğü Ticaret açıklığı Kişi başına gsyh Döviz kuru Altyapı Terör endeksi	-Döviz kuru anlamsız diğer değişkenler anlamlı -Piyasa büyüklüğü, ticaret açıklığı, kişi başına gsyh ve altyapı değişkenleri pozitif bulunmuştur.
Kang vd. (2007)	1970-1995 Dönemi 23 Gelişmekte olan ülke	Panel Veri Analizi	Ekonomik özgürlük endeksi Kişi başına gsyh İhracat oranı Terör olaylarında yaralanan, ölen kişi sayıları ve terör olayları	-Bütün değişkenler anlamlı bulunmuştur. -Ekonomik özgürlük endeksi ve ihracat oranı pozitif diğer değişkenler negatif
Bandyopadhyay vd. (2013),	1984-2008 Dönemi 78 gelişmekte olan ülke	Dinamik Panel Veri Analizi	Ticaret açıklığı Enflasyon Döviz kuru Yatırım profili Demokratik hesap verilebilirlik Siyasi küreselleşme İç çatışmalar Terör endeksi	-Döviz kuru ve yatırım profili anlamsız diğer değişkenler anlamlı -Enflasyon, terör endeksi ve iç çatışmalar negatif diğer değişkenler pozitif bulunmuştur.
Akıncı vd. (2015)	2005-2011 Dönemi 67’si Gelişmekte olan ülke 18’i Az gelişmiş ülke	Dengesiz Panel Veri Analizi	Doğrudan yabancı yatırımlar Portföy yatırımları Terör endeksi	-Negatif ve anlamlı bulunmuştur. -Tek taraflı nedensellik ilişkisi var.

Böylelikle yapılan literatür araştırmasının sonucunda görüldüğü gibi terör olayları genellikle doğrudan yabancı yatırımları olumsuz etkilemektedir. Olumsuz etkilemesindeki en önemli faktör ise terör olayları ile birlikte oluşan piyasada ki güvensizlik ortamıdır. Bu olumsuz etkiyi dış yardımlar ile telafi edilebileceğini ortaya koyan literatürde çalışmalara da ulaşılmıştır.

Literatürdeki uygulamalı çalışmalar dikkate alındığında çoğunlukla analizlere dahil edilen kişi başına gayri safi yurt içi hasıla ve enflasyon değişkeni incelenen dönemdeki veri kısıtı nedeniyle kullanılamamıştır.

3. VERİ SETİ VE MODEL

Bu çalışmada terörizmin doğrudan yabancı yatırımlar üzerindeki etkilerini geliştirmekte olan 50 ülke dikkate alınarak 2007-2017 dönemi için yıllık veriler kullanılarak panel veri analizi yöntemiyle analiz edilmiştir. İlgili dönemin dikkate alınmasının temel sebebi modelde

kullanılacak değişkenlere ait verilere ulaşabilme imkanından kaynaklanmıştır. Analizlerde gelişmekte olan ülkelerin gelişmişlik kategorileri belirlenirken Dünya Bankası tarafından hazırlanan Atlas metodu kriteri dikkate alınmıştır. Analizde dikkate alınan 50 gelişmekte olan ülke Ek-1'de gösterilmiştir.

Doğrudan yabancı yatırımlar ve terörizm arasındaki ilişkinin incelendiği literatürdeki diğer çalışmalara benzer bir şekilde panel regresyon modeli oluşturulmuştur. Oluşturulan panel regresyon modelinin fonksiyonel ifadesi aşağıdaki gibidir:

$$LFDI_{i,t} = \beta_1 + \beta_2 \text{Trade openness}_{i,t} + \beta_3 \text{Market Size}_{i,t} + \beta_4 \text{Döviz Kuru}_{i,t} + \beta_5 \text{Terörizm}_{i,t} + \epsilon_{i,t} \quad (1)$$

Modelde bağımlı değişken olarak yer alan doğrudan yabancı yatırımlar ve bağımsız değişken olarak yer alan piyasa büyüklüğü, döviz kuru, ticaret açıklığı, terörizm değişkenleri ile ilgili açıklamalar, elde edilen kaynaklar ve beklenti işaretleri Tablo 2'de izah edilmektedir.

Tablo 2: Analizde Kullanılan Değişkenler İle İlgili Açıklamalar

Değişkenler	Kısaltması	Açıklaması	Kaynak	Beklenti
Doğrudan Yabancı Yatırımlar	LFDI	Amerikan doları bazındaki cari değerlerini temsil etmektedir. Modele logaritması alınarak tahmin edilmiştir.	Dünya Bankası (https://data.worldbank.org/)	
Piyasa Büyüklüğü	MKTSZ	Piyasa büyüklüğü gelişim endeksi kullanılmıştır.	Dünya Bankası (https://tcdata360.worldbank.org/indicators/mkt.size)	+
Döviz Kuru	LEXCR	Reel efektif döviz kuru değerlerini temsil etmektedir. Modele logaritması alınarak tahmin edilmiştir.	Dünya Bankası (https://data.worldbank.org/)	-
Ticaret Açıklığı	LTRADE	Amerikan doları bazındaki cari değerlerini temsil etmektedir. Modele logaritması alınarak tahmin edilmiştir.	UNCTADSTAT (https://unctadstat.unctad.org/)	+
Terörizm	TERÖR	Terörizm endeksi 0-10 arasında değerler almaktadır. Bu değişkenin 0'a yaklaşması bahsi geçen ülkede terör faaliyetlerinin düşük olduğunu, 10'a yaklaşması ise bahsi geçen ülkede terör faaliyetlerinin yüksek olduğu anlamına gelmektedir.	Vision of Humanity (http://visionofhumanity.org/indexes/terrorism-index/)	-

4. UYGULAMA BULGULARI

4.1. Yatay Kesit Bağımlılık Sınaması Sonuçları

Seçilmiş 50 gelişmekte olan ülkede terörizmin doğrudan yabancı yatırımlar üzerindeki etkisini analiz etmeden önce değişkenlerin durağan olup olmadığının araştırılması gerekmektedir. Bir serinin durağan olması için ortalaması sabit, varyansı sabit ve önceki dönemlerle olan kovaryansı zamandan bağımsız olması gerekmektedir. Bu amaçla N>T durumunda güçlü sonuçlar vermesinden dolayı yatay kesit bağımlılığının varlığı, Pesaran CD testi ile kontrol edilmiş ve sonuçları Tablo 3'de verilmiştir.

Tablo 3: Pesaran CD Testi sonuçları

Değişkenler	CD Test	Olasılık
LFDI	2,19	0,020
LTRADE	65,62	0,000
TERÖR	1,44	0,150
MKTSZ	46,99	0,000

LEXCR	20,23	0,000
Model	2,024	0,040

Tablo 3’de gösterilen sonuçlara göre, istatistiki olarak hem değişkenlerin hem de modelin olasılık değerleri 0.05’ten küçük olduğu için sıfır hipotezi reddedilerek yatay kesit bağımlılığının olduğu sonucuna ulaşılmıştır. Böylece paneli oluşturan 50 gelişmekte olan ülkeler arasında yatay kesit bağımlılığı olduğu görülmektedir. Bu durumda ülkelerden birinde meydana gelen doğrudan yabancı yatırımlar, döviz kuru, ticaret açığı, terör veya piyasa büyüklüğü değişkenlerindeki bir ortak şok, diğer ülkelerin de etkilenmesine neden olmaktadır. Bu nedenle ülkelerdeki karar vericiler, bu değişkenler ile ilgili politikalara karar verirken diğer ülkelerin uyguladıkları politikaları ve bu ülkeleri etkileyen şokları da göz önünde bulundurmalıdır.

4.2. Birim Kök Sınama Sonuçları

Değişkenlerde yatay kesit bağımlılığı olduğu belirlendiğinden, sahte regresyon probleminden kaçınmak amacıyla uygulanacak durağanlık testleri buna uygun olacaktır. Bu nedenle serilerde yatay kesit bağımlılığını dikkate alan Pesaran (2007) tarafından geliştirilen ve ikinci nesil panel birim kök testi olan CADF (Cross-sectionally ADF) testi kullanılmıştır. Bu test, analizde yer alan ülkelerin herhangi birisinde meydana gelen bir makroekonomik şokun diğer ülkeleri etkileyeceği varsayımını göz önünde bulunduran bir yaklaşımdır. Pesaran birim kök testi sonuçları, Tablo 4’de sunulmuştur.

Tablo 4: Değişkenlere Ait Pesaran Birim Kök Testi Sonuçları

Metot Adı	Değişken Adı	İstatistik	Olasılık	Gecikmesi	Sonuç
Pesaran Birim Kök Testi	LFDI	-1,85	0,200	0.000*	I(1)
	LTRADE	-0,93	1,000	0.000*	I(1)
	TERÖR	-2,06	1,000	0.000*	I(1)
	MKTSZ	-2,33	0,200	0.000*	I(1)
	LEXCR	-1,64	1,000	0.003*	I(1)

Not: * %1’de anlamlılığı gösterir.

Yapılan birim kök testleri sonucunda modelde dikkate alınan değişkenlerin düzey değerlerinde birim köke sahip iken birinci farkı alındığında durağan hale geldikleri anlaşılmaktadır. Dolayısıyla değişkenlerin birinci dereceden durağan olduğu sonucuna ulaşılmıştır.

Bu nedenle ilgili değişkenler arasındaki uzun dönemli ilişkilerin tespit edilebilmesi için bundan sonraki adımda panel eşbütünlük testine geçilmiştir.

4.3. Panel Eşbütünlük Analizi Sonuçları

Analizde değişkenler arasında eşbütünlük ilişkisinin varlığını sınamak için uygun panel eşbütünlük testinin belirlenmesi gerekmektedir. Bu nedenle çalışmada yatay kesit bağımlılığını dikkate alan Westerlund (2007) panel eşbütünlük testinin uygulanmasına karar verilmiştir. Westerlund eşbütünlük analizi, I(1) olan seriler arasında uzun dönemli ilişkilerin varlığını test etmek için kullanılır. Analiz sonuçları değerlendirilirken, homojenlik ve heterojenlik varsayımına göre iki gruba ayrılmaktadır. Homojenlik varsayımı söz konusu olduğunda bütün yatay kesit birimlerine ait Pt ve Pa panel test istatistikleri ile değerlendirme yapılmaktadır. Heterojenlik varsayımı altında ise Gt ve Ga grup test istatistikleri ile sonuçlar

değerlendirilmektedir (Aytun ve Akın, 2014:80). Westerlund (2007), serilerin yatay kesit bağımlılığı içerdiği durumda Chang (2004) tarafından önerilen bootstrap kritik değerlerin kullanılmasını önermektedir (Westerlund, 2007). Bu nedenle çalışmada yatay kesit bağımlılığının varlığından dolayı panel bootstrap kritik değerleri dikkate alınarak yorum yapılmıştır. Değişkenlere ait Westerlund eşbütünleşme test sonuçları Tablo 5'de yer almaktadır.

Tablo 5: Yatay Kesit Bağımlılığını Dikkate Alan Westerlund Eşbütünleşme Testi Sonuçları

Statistic	Value	Z-Value	P-Value	b100	b200	b300
Gt	-2,40	-4,88	0,000	0,020	0,050	0,040
Ga	-5,25	2,46	0,993	0,010	0,020	0,003
Pt	-15,28	-5,08	0,000	0,020	0,065	0,020
Pa	-5,88	-2,62	0,004	0,000	0,025	0,027

Not: b 100, b 200 ve b 300 ve sırasıyla bootstrap değerlerinin 100, 200 ve 300 örneklem ile elde edilen olasılıklarını göstermektedir.

Tablo 5'e göre panel eşbütünleşme testlerinin büyük bir kısmının sonucunda "eşbütünleşme ilişkisi yoktur" hipotezi reddedilerek, değişkenler arasında uzun dönemli ilişkinin varlığı saptanmıştır.

4.3. Panel Eşbütünleşme Modelinin Tahmini

Panel eşbütünleşme model tahmininde uzun dönemde birbirleri arasında ilişki bulunan değişkenlerin tahmini için Pedroni (2000) tarafından geliştirilen tam dönüştürülmüş en küçük kareler (Full Modified Ordinary Least Squares-FMOLS) yöntemi, Kao ve Chiang (2000) tarafından bulunan dinamik en küçük kareler (Dynamic Ordinary Least Squares-DOLS) yöntemi ve Breitung (2002) tarafından geliştirilen vektör hata düzeltme yöntemleri kullanılmaktadır. DOLS yöntemi gecikmeli birinci farklar modele dahil edilerek otokorelasyonu düzelten parametrik bir yaklaşımdır. FMOLS yöntemi ise otokorelasyonu düzeltmede parametrik olmayan bir yaklaşımdır. FMOLS yöntemi küçük tahmincilerde oldukça sapmalı sonuç vermektedir (Breitung; 2005). DOLS yöntemi küçük örneklere uygulanabilen bir yöntem olması itibarıyla ve analizde kullanılan değişkenlerin bir arada kullanılabilmesine imkân vermesi dolayısıyla eşbütünleşik vektörlerin tahmin edilmesinde kullanılan diğer yöntemlere nazaran uygulamada birtakım avantajlara sahiptir (Esteve ve Martinez-Zahonero, 2007). Bu bakımdan çalışmada Panel Dinamik OLS yaklaşımı kullanılmıştır. Panel Dinamik OLS tahminci sonuçları Tablo 6'da yer almaktadır.

Tablo 6: Panel Dinamik OLS Tahminci Sonuçları

Değişkenler	Katsayı	T-istatistiği
TERÖR	-.6894*	28.21
LTRADE	.5485*	21.31
LEXCR	-5.302*	20.34
MKTSZ	2.565*	13.33

Not: *, %5 düzeyinde katsayının anlamlı olduğunu göstermektedir.

Panel Dinamik OLS tahminci sonuçlarına göre değişkenleri yorumlamamız gerekirse ilk olarak terör değişkeni ile doğrudan yabancı yatırımlar arasında uzun dönemde negatif bir ilişki vardır. Terör endeksi %1 arttığında doğrudan yabancı yatırımlar %0,69 azalmaktadır. İkinci olarak ticaret açıklığı ile doğrudan yabancı yatırımlar arasında uzun dönemde pozitif

bir ilişki vardır. Ticaret açıklığı %1 arttığında doğrudan yabancı yatırımlar %0,55 artmaktadır. Üçüncü olarak döviz kuru ile doğrudan yabancı yatırımlar arasında uzun dönemde negatif bir ilişki vardır. Döviz kuru %1 arttığında doğrudan yabancı yatırımlar %5,3 azalmaktadır. Son olarak kontrol değişkenimiz olan piyasa büyüklüğü ile doğrudan yabancı yatırımlar arasında ise uzun dönemde pozitif bir ilişki vardır. Piyasa büyüklüğü %1 arttığında doğrudan yabancı yatırımlar %2,57 artmaktadır. Böylelikle çalışmada beklentilere uygun sonuçlar elde edilmiştir.

5. SONUÇ

Fransız Devriminden bu yana yaşanan terör olayları yaralanmalara ve can kayıplarına yol açmanın yanı sıra ülke ekonomilerini de etkilemektedir. Özellikle günümüzde artan terör olayları küreselleşme ile birlikte terör olaylarına ev sahipliği yapan ülkenin dışında uluslararası çapta ekonomileri etkiler hale gelmiştir. Genellikle az gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerde görülen terör olaylarında toplumun devlete olan bakış açısını etkileyerek güvensizliğe neden olmaktadır. Toplum tarafından bile yaşanan bu güvensizlik yatırımcıları da etkilemektedir. Yatırımcının amacı karını maksimize etmek iken ülkede yaşanan terör olayları yatırımcı için bir risktir. Risk olarak görülmesinin nedeni gelişmekte olan ülkelerde hükümetlerin bu tür krizleri atlatacağına dair güvenin olmamasından ve piyasadaki belirsizlikten kaynaklanmaktadır. Bu sebeple yatırımcılar daha güvenli ve güçlü ekonomileri yatırım için seçmektedir. Bu süreçte hükümetler terörün etkilerini en aza indirmek için birtakım müdahalelerde bulunmaktadır. Bunlardan ilki terör olaylarının bir daha yaşanmaması için güvenlik harcamalarını arttırmaktır. Ancak güvenlik önlemleri arttırılsa da yatırımcı için terör olaylarının bir daha yaşanmayacağına garanti yoktur. Bu nedenle ekonomi de oluşan belirsizlik ve güvensizlik gelişmekte olan ülkeler için önemli ekonomik kaynak olan doğrudan yabancı yatırımların başka ülkelere kaymasına neden olmaktadır.

Bu noktada çalışmada, gelişmekte olan ülkelerde terör olaylarının doğrudan yabancı yatırımlar üzerindeki etkisi araştırılmıştır. Bu amaçla ekonometrik model kurularak 2007-2017 dönemleri itibarıyla analiz edilmiştir. İlk olarak yatay kesit bağımlılığının varlığı, Pesaran CD testi ile kontrol edilmiştir. Ülkeler arasında yatay kesit bağımlılığının olduğu sonucuna ulaşıldıktan sonra durağanlığın test edilebilmesi amacıyla ikinci nesil panel birim kök testlerinden Pesaran birim kök test yöntemi kullanılmıştır. Birim kök testleri sonucunda düzeyde durağan olmayan doğrudan yabancı yatırımlar, terör endeksi, döviz kuru, piyasa büyüklüğü ve ticaret açıklığı değişkenlerinin birincil farkları alındığında durağan olduğu sonucuna ulaşılmıştır. Değişkenlerin birincil farklarının durağan olduğu tespit edildikten sonra uzun dönem ilişkilerini analiz edilmesi amacıyla panel eşbütünleşme testine geçilmiştir. Westerlund eşbütünleşme testine göre değişkenler arasında uzun dönemli ilişki olduğu sonucuna ulaşılmıştır. Daha sonra uzun dönemde birbirleri arasında ilişki bulunan değişkenlerin tahmini için Panel Dinamik OLS tahmincisinden yararlanılmıştır.

Panel Dinamik OLS tahmincisinin sonuçlarına göre terör ile doğrudan yabancı yatırımlar arasında uzun dönemde negatif bir ilişkinin olduğuna terör endeksi %1 arttığında doğrudan yabancı yatırımların %0,68 azaldığı sonucuna ulaşılmıştır.

KAYNAKÇA

Abadie, A, Gardeazabal, J. (2008). Terrorism And The World Economy. *European Economic Review*, 52(1), 1-27.

- Ağırman, E. & M. Özcan & Ö. Yılmaz (2014). Terörizmin Finansal Piyasalara Etkisi: Ampirik Bir Ön Çalışma. *BDDK Bankacılık ve Finansal Piyasalar Dergisi*, 8(2), 99-117.
- Akıncı M., Akıncı Gönül Y., Yılmaz Ö. (2015). Terörizmin Doğrudan ve Dolaylı Yatırımlar Üzerindeki Etkisi: Dış Yardımlar Ne Kadar Telafi Edici. *Ankara Üniversitesi SBF Dergisi*, 70(1), 1-33.
- Ali, S., Waqas, H., & Asghar, M. (2015). Bearing the Brunt: The Effect of Terrorism on Foreign Direct Investment in Pakistan. *J. Appl. Environ. Biol. Sci*, 5(5), 312-320.
- Aytun, C., ve Akın, C. S. (2014). OECD Ülkelerinde Telekomünikasyon Altyapısı ve Ekonomik Büyüme: Yatay Kesit Bağımlı Heterojen Panel Nedensellik Analizi. *İktisat İşletme ve Finans Dergisi*.29(340), 69-94.
- Bandyopadhyay, Subhayu, Todd Sandler ve Javed Younas (2013). Foreign Direct Investment, Aid and Terrorism: An Analysis of Developing Countries. Federal Reserve Bank of St. Louis Working Paper, No: 211-004A.
- Breitung, J. (2005). A Parametric Approach to the Estimation of Cointegration Vectors in Panel Data', *Econometric Reviews*, Vol: 24, s. 151-173.
- Christofis, Nikos, Christos Kollias, Stefanos Papadamou ve Apostolos Stagiannis (2013). İstanbul Stock Market's reaction to Terrorist Attacks. *Doğuş Üniversitesi Dergisi*, 14(2),153- 164.
- Eckstein, Zvi ve Daniel Tsiddon (2004). Macroeconomic Consequences Of Terror: Theory And The Case Of Israel. *Journal of Monetary Economics*, 51(5),971-1002.
- Elmas, B., Yılmaz, Y., (2019). Türkiye'de 2016 Yılında Gerçekleştirilen Bazı Terör Saldırılarının Hisse Getirileri Üzerindeki Etkisi: BIST'te Bir Uygulama. *Atatürk Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*,23 (4) ,1737-1749.
- Enders, W, Sandler, T, Parise, G F. (1992). An Econometric Analysis Of The Impact Of Terrorism On Tourism. *Kyklos*, 45(4), 531-554.
- Esteve, V., Martinez-zahonero J. L. (2007). Testing the Long-Run Relationship between Health Expenditures and GDP in the Presence of Structural Change: The Case of Spain, *Applied Economic Letters*, Vol: 14, s. 271-276.
- Drakos, Konstantinos (2010). The Determinants Of Terrorist Shocks' Cross-market Transmission. *Journal of Risk Finance*,11 (2),147-163.
- Gaibulloev, Khusrav ve Todd Sandler (2009). The impact Of Terrorism And Conflicts On Growth İn Asia. *Economics & Politics*,21 (3), 359-383.
- Kang, Sung J. ve Hong S. Lee (2005). Terrorism and FDI Flows: Cross-Country Dynamic Panel Estimation. http://www.apeaweb.org/confer/hito05/papers/kang_s.pdf (Erişim 19.03.2020)
- Kinyanjui, S.,(2014). The Impact Of Terrorism On Foreign Direct Investment in Kenya. *IJBA International Journal of Business Administration*,5,148-157.
- Llussá, F, Tavares, J. (2011). Which Terror At Which Cost? On The Economic Consequences Of Terrorist Attacks. *Economics Letters*, 110(1), 52-55.

- Muckley, Cal (2011). Terrorism, tourism and fdı: estimating a lower bound on the peace dividend in Northern Ireland. *Journal of the Statistical and Social Inquiry Society of Ireland*, 40, 116-132.
- Omay, Tolga, Bahar A. Takay ve Deniz İlalan (2011). The Effects of Terrorist Activities on Foreign Direct Investment: Nonlinear Evidence. MPRA Working Paper, No: 31015.
- Shah, M., Faiz, Mehreen., (2015). Terrorism And Foreign Direct Investment :An Empirical Analysis Of SAARC Countries. *City University Research Journal*, 5, 219-233.
- Westerlund, J., Edgerton, D. L. (2007). "A Panel Bootstrap Cointegration Test", *Economics Letters*, Vol:97, No:3, pp:185-190.

Ek-1: Çalışma Kapsamına Dahil Edilen Ülkeler

Gelişmekte Olan Ülkeler

Angola, Arnavutluk, Arjantin, Cezayir, Croatia, Ermenistan, Azerbaycan, Bolivya, Bosna Hersek, Karadağ, Nijerya, Hindistan, Endonezya, Irak, Türkiye, Güney Afrika, Makedonya, Pakistan, Sri Lanka, Malezya, Filipinler, Tayland, Fas, Norveç, Gürcistan, Ekvador, Ürdün, Peru, Honduras, Nepal, Lübnan, Kuveyt, Tacikistan, Meksika, Tunus, Brezilya, Kamerun, Kolombiya, Mısır, Guatemala, Moldova, Sırbistan, Svaziland, Hırvatistan, Macaristan, Kırgızistan, Libya, Mauritius, Yemen, Belarus
