

## Politik, Ekonomik ve Finansal Risklerin Doğrudan Yabancı Yatırımlar Üzerindeki Etkisi: Türkiye Örneği

Araştırma Makalesi /Research Article

Bülent YILDIZ<sup>1</sup>

Orhan ŞANLI<sup>2</sup>

**ÖZ:** Bu çalışmada, Türkiye için politik, ekonomik ve finansal risklerin doğrudan yabancı yatırımlar (DYY) üzerindeki etkisi ARDL sınır testi yaklaşımı kullanılarak analiz edilmiştir. Aylık verilerin kullanıldığı analiz 1992:M1-2016:M12 dönemini kapsamaktadır. Çalışmanın sonuçlarına göre, uzun dönemde düşük politik ve ekonomik riskin (politik ve ekonomik istikrarın) DYY üzerinde pozitif bir etkiye sahip olduğu tespit edilmiştir. Kısa dönem sonuçlarına göre ise finansal istikrar DYY'yi pozitif yönde etkilerken, politik ve ekonomik istikrar, beklentilerin aksine, DYY'yi negatif yönde etkilemektedir. Bu sonuçlar politik, ekonomik ve finansal istikrarın Türkiye örneğinde doğrudan yabancı yatırım girişlerini güçlü bir şekilde etkilediğini göstermektedir.

**Anahtar Kelimeler:** Politik Risk, Ekonomik Risk, Finansal Risk, DYY

**JEL Kodu:** C01, C22, C50, E60, E61

## The Effect of Political, Economic and Financial Risks on Foreign Direct Investments: The Case of Turkey

**ABSTRACT:** In this study, the effect of political, economic, and financial risks on foreign direct investments (FDI) was analyzed for Turkey using the ARDL bounds test approach. The analysis using monthly data covers the period of 1992:M1-2016:M12. According to the results of the study, found that low political and economic risk (political and economic stability) have a positive effect on FDI in the long run. According to the short-term results, while financial stability affects FDI positively, contrary to expectations, political and economic stability affects FDI negatively. These results show that political, economic, and financial stability strongly affects foreign direct investment inflows in Turkey.

**Keywords:** Political Risk, Economic Risk, Financial Risk, FDI

**JEL Codes:** C01, C22, C50, E60, E61

Geliş Tarihi / Received: 02/06/2022

Kabul Tarihi / Accepted: 12/09/2022

<sup>1</sup> Dr. Öğr. Üyesi, Aydın Adnan Menderes Üniversitesi, Nazilli İİBF, Uluslararası Ticaret ve Finansman Bölümü, bulent.yildiz@adu.edu.tr, orcid.org/0000-0001-6358-8620

<sup>2</sup> Araş. Gör. Dr., Aydın Adnan Menderes Üniversitesi, Nazilli İİBF, İktisat Bölümü, orhan.sanli@adu.edu.tr, orcid.org/0000-0002-3366-8993

## 1. Giriş

Küreselleşme, son yıllarda ülkeler arasındaki mal ve hizmet ticaretinin yanı sıra sermayenin dolaşımını da kolaylaştırmıştır. Mali piyasalardaki liberalleşme politikalarının bu konudaki etkisi büyüktür. Uluslararası sermaye hareketlerinin artması ile gerek fon fazlası olan tasarruf sahibi yatırımcılar, gerekse finansman arayışında olan şirketler veya kamu kurumları, ülke içerisindeki sınırlı finansal piyasalara bağlı kalmak zorunda kalmamıştır (Seyidoğlu, 2013: 1). Özellikle gelişmekte olan ülkelerin her alanda sürdürülebilir bir kalkınma politikası uygulayabilmeleri için (büyüme, rekabet avantajı, yüksek teknoloji, nitelikli iş gücü...) yabancı sermayeye ihtiyacı vardır. Çünkü bu ülkelerde tasarruflar genel itibarıyla yetersizdir. Yatırımların finansmanında yerli ve yabancı tasarruflar önemli rol oynamaktadır. Dışa kapalı bir ekonomide yapılabilecek yatırımlar, ülke içerisindeki yerleşiklerin tasarrufları ile sınırlı iken, dışa açık bir ekonomide yabancıların tasarrufları da ülke içi yatırımların finansmanında kullanılabilir. Dolayısıyla küreselleşmesinde etkisiyle uluslararası sermayenin dolaşımında ortaya çıkan kolaylık, yerli şirketlerin yabancı kaynaklara ulaşabilme imkânını artırmıştır (Yıldız ve Yılmaz, 2022: 1399).

Uzun vadede yabancı sermaye yerli sermayeye göre ekonomik kalkınma üzerinde daha farklı bir etkiye sahiptir. Bu farklılığın sebebi ise yüksek teknolojiye sahip ülkelere gelen yatırım firmalarının aynı zamanda teknoloji ve bilgi transferi yapmalarından kaynaklandığı ile ilgilidir. Bu nedenle doğrudan yabancı yatırımların (DYY) büyüme üzerindeki etkisinin genelde pozitif olduğu kabul edilmektedir (Fedderke ve Romm, 2005: 739, Sohail ve Mirza, 2018: 2, Gattini ve Baiashvili, 2020). Fakat her türlü dış sermayenin gelişmekte olan her ülke için aynı sonuçlara yol açtığı konusunda ortak bir fikir yoktur. Örneğin gelişmekte olan ve yükselen ekonomilerde dış sermayeye açıklık arttıkça, dış finansın ekonomi üzerindeki etkisi karmaşık hale gelmektedir (Busse ve Hefeker, 2007: 397). Kısa dönemli krediler ve portföy yatırımları oldukça esnek ve yatırımcıların algısının değişmesinden çabuk etkilendiği için, kriz dönemlerinde veya konjonktürel dalgalanma dönemlerinde bir anda azalabilmektedir. Kısa dönemli krediler ve portföy yatırımlarının bu riskine karşı DYY daha önemli hale gelmektedir. Çünkü doğrudan yatırımların kriz veya kriz türü dalgalanmalara karşı daha dirençli olduğu kabul edilir (Prasad vd., 2003; Bosworth ve Collins, 1999).

Küresel firmaların başka ülkelerde şubeler açma veya satın alma işlemi yapmaları nedeniyle DYY sermaye akışlarının önemli kısmını oluşturmaktadır. DYY, gelişmiş ülkelerde istihdamın, büyümenin ve ticaretin lokomotifi iken, gelişmekte olan ülkelerde kalkınmanın taşıyıcı unsurlarından birisidir. Doğrudan yatırımlar aynı zamanda döviz rezervlerinin artırılması ve ödemeler dengesinin iyileştirilmesi için de yerel ekonomilere katkı sağlamaktadır (Khan ve Akbar, 2013: 2). DYY'nin hem gelişmiş hem de gelişmekte olan dünya için artan bu önemi yatırım rekabetinin hızlanmasına da yol açmıştır (Wafu, 1998: 3). DYY'ye

yönelik ilginin 1980'lerden sonra artmasında küresel bankaların gelişmekte olan ülkelere verdikleri kredilerin azalması etkili olmuştur. Birçok ülke bu nedenle dış sermayeyi çekmek ve teşvik etmek amacıyla kısıtlamaları kaldırmış, sübvansiyon ve vergi avantajları sunmuştur (Aitken ve Harrison, 1999).

DYY'nin bir başka özelliği ise, teknoloji ve fikir transferini, üretkenliğin artırılmasını ve yaparak öğrenmeyi pozitif yönde etkilemesidir (Balasubramanyam vd., 1996; Barrel ve Pain, 1997; Ramizer, 2000). Örneğin Findlay (1978)'a göre, yurt dışı firmalar, ilgili ülkelere yatırım getirdiğinde aynı zamanda beraberinde teknoloji ve yeni uygulamaları da getirdiği için bölgenin gelişimine katkı sağlarlar. Romer (1993)'e göre ise, DYY sayesinde gelişmiş ülkelerden gelişmekte olan ülkelere doğru fikir, teknoloji, ticari bilgi birikiminin transferiyle gelişmiş ve gelişmekte olan ülkeler arasındaki fikirsellik farklılık da azalabilmektedir. Rappaport (2000)'a göre ise DYY kapalı ekonomilerde diğer sektörlere ve alanlara akarak üretimde verimliliğin yükselmesini ve verimliliğin dengeli dağılmasını sağlar. Dolayısıyla gelişmekte olan ülkelerin küresel ekonomik sisteme entegre hale gelebilmeleri, serbest ticaretten ve teknoloji transferinden daha fazla faydalanabilmeleri ve nihai aşamada ekonomik açıdan kalkınabilmeleri için finansal gelişme ve DYY girişleri büyük önem arz etmektedir. Bu nedenle DYY'nin iç yatırımlar, dış ticaret ve ekonomik kalkınma üzerinde güçlü etkilere sahip olduğu kabul edilmektedir (Drabek ve Payne, 2002: 779).

Şu halde uluslararası yatırım şirketlerinin yatırım kararlarını etkileyen faktörlerin neler olduğu, Türkiye gibi yatırıma açık ve gelişmekte olan ülkeler için oldukça önemlidir. Yatırım firmalarının hangi faktörlere göre hareket ettiği tespit edildiğinde, yatırıma açık ülkeler için daha fazla fırsat ortaya çıkabilir. Çünkü DYY'yi etkileyen politik ve politik dışı unsurlar vardır (Fedderke ve Romm, 2006: 739). Temelde DYY'yi belirleyen unsurlar; yatırım yapılacak ülkenin pazar büyüklüğü, büyüme oranları ve rekabet maliyetleridir. Teorik çalışmaların çoğunda piyasa büyüklüğü, ücret durumu ve politik istikrarın DYY'yi belirleyen en önemli değişkenler olduğu belirtilmiştir (Dunning, 1993). Bunun yanı sıra yönetim becerileri, teknolojik yenilikçilik, ölçek ekonomileri, piyasa yapısı, oligopol şartlar, siyasi ve ekonomik istikrar, alt yapı ve döviz kurları da DYY motivasyonunu etkileyen unsurlar arasında yer almaktadır (Busse ve Hefeker, 2007: 398-399). DYY'yi belirleyen politik unsurlar ise açıklık, ürün piyasalarının düzenlenmesi, işgücü politikaları, alt yapı durumu ve kurumlar vergisi olarak sınıflandırılır (Fedderke ve Romm, 2005: 739). Buradan yola çıkarak bu çalışmada DYY'yi etkilediği kabul edilen politik, ekonomik ve finansal unsurlar risk endeksi faktörüyle incelenmiştir.

Politik risklerle finansal gelişme arasındaki ilişkiyi konu alan çalışmalar son yıllarda ilgi görmeye başlamıştır. Yatırımcıların yatırım kararlarını belirleyen unsurların başında ekonomik gerekçeler gelse de güven, politika, demokrasi, kamulaştırma, hukuk, yolsuzluk ve kurumlar gibi ekonomi dışı unsurlar

gelişmekte olan ülkelerde yabancıların yatırım kararı konusunda daha etkilidir. Gelişmekte olan ülkelerin yaşadığı finans ve yatırım sorununun bu bölgelerdeki yüksek politik risklerden kaynaklandığına yönelik akademik çalışmalar artmaya başlamıştır. Örneğin Jun ve Sing (1996)'in geliştirmekte olan 31 ülkeyi kapsayan çalışmalarında politik risk ile DYY arasında negatif ilişki bulmuşlardır. Benzer şekilde Gastane vd. (1998), politik risklerin alt faktörlerini dikkate alarak 49 ülke için yaptıkları çalışmada, yolsuzluğun ve kamulaştırmanın düşük olduğu geliştirmekte olan ülkelerde yabancı yatırım girişlerinin yüksek olduğu sonucuna ulaşmışlardır. Busse ve Hefeker (2007)'e göre, 83 ülkede politik risk unsurlarından iç ve dış çatışmalar, yolsuzluk, hükümetin istikrarı, hukuk, demokrasi, hesap verilebilirlik ve kamu güveni yabancı yatırım girişlerini belirlemede oldukça güçlü değişkenlerdir. Ayrıca Egger ve Winner (2005), Jensen (2003), Busse (2004) ve Henizis (2000), hukuk, kamulaştırma, yolsuzluk ve demokratik haklar gibi politik riski oluşturan alt endekslerle DYY arasında ilişkiyi büyük ölçüde geliştirmekte olan ülkeler bazında incelemişlerdir. Sonuçlar yine politik istikrarın, politik riskin ekonomik kalkınmayla ilişkili olduğunu göstermektedir.

Türkiye'nin de içerisinde bulunduğu gelişen dünyada 1980'lerden sonra liberal ekonomiye geçilmesi, makroekonomik istikrarın sağlanması, yeniden yapılanmanın başlaması, hukuki ve yapısal reformlarla ilgili adımların atılması, küresel yatırımların bu bölgelere doğru kaymasında etkili olmuştur. 1990'lardan sonra ise küresel gelişmeler ve Türkiye'de finansal liberalleşme çabalarının hızlanması gibi gerekçelerle Türkiye'ye yönelen DYY hızlı bir şekilde artmaya başlamıştır. Bu gelişmeler sayesinde Türkiye, Avrupa'da en fazla yatırım çeken ülkeler arasında ilk 10'a girebilmiştir. Fakat 1990'lı yıllar aynı zamanda Türkiye'de ekonomik, politik, askeri ve toplumsal açıdan sorunların yüksek olduğu bir dönemdir. Bu nedenle Türkiye'ye yönelen DYY, nisbeten daha istikrarlı dönemin başladığı 2002 yılından sonra çok daha hızlı bir şekilde artmıştır. 2008 yılına kadar katlanarak artan DYY girişleri, 2008 Krizi'nin ardından küresel kaynaklı olarak düşmüştür. Krizin ardından dünya genelinde artan iktisadi milliyetçilik ve korumacı politikalar, ekonomi ve ticarete olduğu gibi DYY'de de yavaşlamaya yol açmıştır. Benzer şekilde, UNCTAD (2021)'in verilerine göre 1990'lı yılların ardından 2008'e kadar Türkiye'nin küresel doğrudan yabancı yatırım girişlerinden aldığı pay 2008'de %1,2'ye kadar çıkmıştır. Fakat ardından gelen yıllarda genel itibarıyla bu oran düşmüş ve 2019'da %0,6, 2020 yılında ise %0,8 olarak gerçekleşmiştir.

Ekonomik kalkınma, büyüme ve finansal gelişme süreçlerinin sağlıklı işleyebilmesi için ülke ekonomilerinde önemli etkilere sahip sistematik risklerin yakından takip edilmesi gerekmektedir. Bu çalışmada, Türkiye'de DYY'nin politik, ekonomik ve finansal risklerle ilişkisi ele alınmıştır. Çalışma şu sıra ile ilerlemektedir. İkinci bölümde ülke risklerinin DYY'yi nasıl etkilediği incelenmiştir. Üçüncü bölümde, literatür özeti verilmiş ve çalışmanın son

bölümünde ise Türkiye için politik, ekonomik ve finansal risk endekslerinin DYY üzerindeki etkisi ARDL yöntemiyle analiz edilmiştir.

## 2. Ülke Riski ve DYY İlişkisi

Ülke riskinin ekonomik büyüme, varlık fiyatlaması ve ekonomik yakınsama ile yakın ilişkisi vardır. Ekonomik büyümeyi etkileyen politik ve ekonomik özgürlük, para ve maliye politikaları gibi unsurlar aynı zamanda finansal piyasaların getirilerini de etkilemektedir. Dolayısıyla finansal getirilerin ülke riski ile yakın ilişki içerisinde olduğu söylenebilir (Erb vd., 1998a: 1-3). Bu doğrultuda uluslararası yatırım kararları özellikle gelişmekte olan ülke risklerinden oldukça fazla etkilenmektedir. Bu ülkelerde beklenen getiri yüksek olmasına karşın, volatilité ve riskler de yüksektir. Dolayısıyla yatırımcılar açısından ülke riskini ön görmek yatırımın getirisi için önem arz etmektedir (Harvey, 1995: 773-776; Erb vd., 1998a: 3).

Bu doğrultuda uluslararası yatırımcılar açısından iki önemli sorun ortaya çıkmaktadır. Birincisi ülke riskini belirleyen faktörleri tespit etme, diğeri ise ülke riskindeki değişiklikleri tahmin etmektir (Erb vd., 1998a: 2). Çünkü firmalar yatırımların riskini belirleyememe sorunu ile karşı karşıyadırlar. Bu nedenle firmalar, sadece varlık fiyatlama modeli gibi modellerle karar vermek yerine ülke risklilik seviyesini belirten ve çeşitli organizasyonlar tarafından ölçülen bazı risk endekslerini daha fazla dikkate almaktadırlar. Kısacası ülke risklerinin tahmin edilmesi bir gerekliliktir ve dolayısıyla risk faktörlerini açıklayan kurumların önemi artmaktadır. Çünkü 1980'lerden sonra gelişmekte olan ve gelişmiş dünya arasında artan ekonomik ve ticari ilişkiler, küresel yatırımların gelişmekte olan ülkelere doğru kaymasına neden olmuş, yatırımların beklenen getirisi ile bu ülkelerdeki riskler arasında güçlü bir ilişki olduğu ortaya çıkmıştır.

Siyaset bilimi, ekonomi ve yönetim literatüründe politik kurumların risklere olan etkisi birbirinden ayrılmıştır. Bu doğrultuda politik tercihler, yatırımları ve yatırımcıları farklı mekanizmalar aracılığıyla etkileyebilmektedir. Örneğin, politik riskler, vergi politikaları ve makroekonomiyi etkileyen hükümet politikaları, yerli ve yabancı yatırımcıları etkileyen unsurlar arasında yer almaktadır. Fakat doğrudan yabancı sermaye çekmenin artan önemine ve özellikle gelişmekte olan ülkelerde kapalı konumdan DYY çeken ülke pozisyonuna doğru bir değişim olmasına rağmen, yönetimler çok uluslu firmalar üzerinde doğrudan veya dolaylı negatif etkilere yol açan uygulamalara yer verebilmekteler (Jensen, 2008: 1040-1041). Bu müdahalelerin birçok sebebi olabilir. Örneğin, yerli yatırımcıların ve halkın siyasi yöneticiler üzerindeki baskıları, ülkenin politik hedefleri, iktisadi milliyetçilik, çok uluslu şirketlere karşı toplumsal ve siyasal bakış açısının sertleşmesi ve ekonomik faktörler bu gerekçeler arasında yer almaktadır. Bu doğrultuda Bekaert vd. (2014)'e göre politik riskler DYY kararlarını etkileyen en önemli zorluklardan biridir. Dolayısıyla politik risklerin tanımlanması, DYY ve uluslararası iş sektörüyle ilişkisi büyük önem arz etmektedir.

Kennedy (1988), politik riskleri, strateji riski, finansal kayıp veya personel kaybı olarak tanımlamıştır. Bu riskler piyasa dışı veya politik istikrarsızlıktan kaynaklanmaktadır. Piyasa dışı faktörler daha çok yatırım, sanayi, mali, parasal ve emek gibi faktörleri kapsarken, politik istikrarsızlıklar; terör, ayaklanma, darbe ve iç savaş gibi durumları kapsamaktadır. Bu riskler karşısında yöneticilerin ve yatırımcıların uygulayabileceği bazı stratejiler olduğunu belirtmiştir. Bunlar, uyum sağlama, riskleri paylaşma, hizmet etme ve geri çekilme/kaçmadır (Kennedy, 1988: 26-28). Kallianiotis (2013) ise politik riskleri çok uluslu şirketlerin yatırımlarını negatif yönde etkileyen ev sahibi ülkedeki olaylar veya ev sahibi ülke ile yatırımın merkez sahibi ülke arasında yaşanan sorunlar olarak ifade etmiştir. Buna göre ev sahibi ülkenin aldığı düzenleyici kararlar uluslararası yatırımları belirlemede etkilidir (King vd., 2021). Politik riskler konusunda daha geniş tanım yapanlardan biri de Kobrin (1979)'dir. Kobrin literatürde yer alan tanımlamaları karşılaştırmıştır. Kobrin (1979)'a göre çok uluslu şirketlerin karşılaştığı politik risklerin daha çok ev sahibi ülkedeki makro ve mikro düzeydeki riskler olduğunu ifade etmiştir. Bekaert vd. (2014), politik riskleri ülkedeki hükümet eylemleri ve yürütme, yargı ve yasamanın yatırımları olumsuz yönde etkilemesi olarak tanımlamıştır.

Politik risklerin DYY üzerindeki etkisi genelde kombiyo kontrolleri, vergi düzenlemeleri, kamulaştırma (Bekaert vd., 2014; Knudsen, 1974; Minor, 1994), yerel üretim şartı, mevduatlar üzerindeki kısıtlamalar, genel kısıtlamalar ve borçlanma kısıtlamaları gibi doğrudan ev sahibi ülkenin etkili olduğu ve yatırım şirketleri için haksız sonuçlara yol açan uygulamalar şeklinde olmaktadır. Yönetim istikrarsızlığı, grevler, terörizm, savaş, iç ve dış etnik çatışmalar politik risklerin bir göstergesidir. Makro ve mikro düzeyde ülkedeki siyasi rejim, hedefler ve yönetim şekilleri yatırımların neticesini etkileyebilmektedir. Kur riskleri, politik riskler ve diğer beklenmeyen durumlar yatırım şirketlerinin kararlarını ve yatırımlarını doğrudan etkileyebildiği için ev sahibi ülkenin yönetim şekli önemli hale gelmektedir. Ayrıca riskler sadece ev sahibi ülke ile sınırlı değildir. Ev sahibi ülke ile diğer ülkeler arasındaki ilişkiler de yatırım kararlarını belirleyen önemli unsurlar arasında yer almaktadır (Kallianiotis, 2013: 181-182).

Buckey ve Caason (1976)'a göre DYY'nin genel ilkeleri 2 yönlüdür. Birincisi DYY ile firmalar dış pazarları uygun maliyetlerde içselleştirmeye odaklanırlar. İkinci olarak ise operasyonel faaliyetlerinden doğan maliyetleri minimum yapan lokasyonları seçerler. Bu durum DYY için motivasyon sağlayan unsurlar nelerdir sorusunu öne çıkarmaktadır. Buna göre DYY 3 şekilde gerçekleşir. Bunlar (Dunning, 1993), dış pazar arayan DYY, verimlilik arayan DYY ve kaynak arayan DYY'dir. Fakat DYY, genelde gelişmiş ülkelerin deneyimlerine dayanmaktadır. Gelişmekte olan dünyada ise ciddi boşluklar ve farklılıklar vardır (Buckley vd., 2007: 500-501). 1990'larla beraber finansal kalkınma ve gelişme için alternatif yol olarak ilgi görmeye başlayan DYY, gelişmekte olan ülkeler için büyük fırsatlar sunmaktadır. Örneğin risklerin paylaşımı, piyasa disiplini, ihracat tecrübesi, teknoloji ve uzmanlık transferi DYY'nin gelişmekte olan dünyada ilgi

görmesine neden olan özellikler arasında yer almaktadır (Jun ve Sing, 1996: 68-69).

Yatırımcılar her ülkede risklerle karşı karşıyadır. Fakat gelişmekte olan ülkelerde yatırımcıların karşı karşıya olduğu riskler çok daha yüksektir. Bu konuda Diamonte vd. (1996) politik risklerin getiriler üzerindeki etkisinin gelişmekte olan ülkelere gelişmiş ülkelere göre daha fazla olduğunu ortaya koymuştur. Çünkü gelişmekte olan ekonomilerde politik riskler hisse senedi piyasalarının ekonomik ve finansal açıdan önemli bir belirleyicisidir. Gelişmiş ülkelerde ise politik riskler hisse senedi piyasalarında daha az belirleyicidir. Yüksek riskli gelişmekte olan ülkelere getiri, düşük riskli gelişmiş ülkelere fazladır (Diamonte vd., 1996: 71). Çünkü piyasada fiyat ve fırsat belirsizliğinin yüksek olması yatırımcıların getiri beklentisini de artırmaktadır.

Yerli ve yabancı yatırımcılar arasındaki risk algısı, kaynaklarına göre farklılık gösterebilir. Örneğin çokuluslu yatırımcılar, yatırım yaptıkları ülkede mülkiyet hakkı ve hükümet uygulamalarının güvenilirliği konularında önemli riskleri taşımaktadırlar. Oysa yerli yatırımcılar uluslararası ticaretin kurallarına ve gücüne güvenme konusunda sorun yaşayabilmektedirler. Bazı durumlarda yabancı yatırımcılarla yerliler arasında yaşanan aşırı güvensizlik, yatırımların düşmesine, hatta sıfırlanmasına neden olabilir. Bu riskler karşısında ikili ticaret anlaşmaları ön plana çıkmaktadır. İkili ticaret anlaşmaları sayesinde iki bölgedeki yabancı yatırımcılar yerel yatırımcılara denk olur ve yatırımların ve karların korunması konusunda legal destek almış olurlar (Tobin ve Ackerman, 2005: 3).

Aslında DYY'yi etkileyen politik unsurlar şeffaflık ve şeffaflığı destekleyen yönetim şekilleri ile ilgilidir. Çünkü şeffaf olmama veya şeffaflığa zarar veren yönetim şekilleri yüksek risk ve belirsizlik, yolsuzluk, rüşvet, mülkiyet sorunu, ekonomi politikalarının istikrarsızlığı ve kamu kurumlarının yetersiz olması gibi yabancı yatırımcıların karşı karşıya kaldığı uygulamaları kapsamaktadır. Bu durum DYY ve finansal gelişmeyi olumsuz yönde etkilemektedir. Oysa politikaları ve kurumları şeffaf olan ülkeler daha fazla yabancı yatırım çekerek refahı ve verimliliği artırabilmektedirler (Drabek ve Payne, 2002).

1980'lerden sonra DYY'nin gelişimi izlendiğinde, genel olarak şeffaflığın desteklendiği, belirsizliğin ve politik risklerin düşük olduğu demokratik ülkelere, DYY'nin daha fazla ilgi gördüğü bilinmektedir. Dolayısıyla daha geniş demokratik haklar, daha fazla yabancı yatırım anlamına geldiği Busse (2004) ve Jensen (2003) gibi birçok teorik çalışmada görülmektedir. Kaufman vd. (1999)'nin yönetim konusunu ele aldıkları çalışmalarında da iyi bir politik yönetimin benzer şekilde güçlü bir ekonomik çıkarımla yakından ilgili olduğu belirtilmiştir. Khan ve Akbar (2013)'da şeffaflığa zarar veren, aynı zamanda politik riskleri artıran iç ve dış karışıklıklar, etnik çatışmalar, kötü sosyoekonomik şartlar, yönetim sorunları, yolsuzluk, demokrasi ve hukuktan uzaklaşmak gibi konuların DYY'yi negatif yönde etkilediği konusunda tespitlerde bulunmuşlardır.

Sonuç olarak, özellikle gelişmekte olan ülkelerdeki finansal gelişmenin yolu büyük oranda DYY'den geçtiği söylenebilir. Çünkü bu ülkelerde yerli sermayenin finansal gelişmeleri destekleyecek seviyede olmaması, dış yatırımlara olan ihtiyacı ortaya koymaktadır. Sıcak para girişleri, sermaye akışı ve portföy yatırımları dış finans sağlayan alanlar arasında yer almaktadır. Fakat sıcak para ve portföy yatırımları konjonktürel dalgalanmalardan veya krizlerden çabuk etkilenirken, Prasad vd. (2003) ile Bosworth ve Collins (1999)'e göre DYY bu tür risklere ve krizlere karşı daha esnek ve daha dirençlidir. Bu nedenle finansal gelişmenin ve ekonomik kalkınmanın sağlanmasında DYY'nin önemi kabul görmüştür. Bu noktada DYY'yi etkileyen unsurların neler olduğunun tespiti, yatırım çekmek isteyen ülkeler için bir gereklilik haline gelmiştir. Bu nedenle yatırımlar için ülke riskini ortaya koyan politik, ekonomik ve finansal risklerin daha fazla ön plana çıktığı söylenebilir. Geliştirilen çeşitli risk endeksleri sayesinde DYY'yi etkileyen politik, ekonomik ve finansal konular analiz edilebilmektedir. Ayrıca literatürde risk faktörü olarak politik risklerin daha ön planda olduğu görülmektedir. Dolayısıyla bu çalışmada DYY üzerinde politik risklerin etkisi çalışmanın ana amacını oluşturmaktadır.

### 3. Literatür Taraması

Politik, ekonomik ve finansal risklerin DYY üzerindeki etkisi literatürde birçok çalışmaya konu olmuştur. Bu çalışmalardan bazı çalışmalar aşağıda detayları ile verilmiştir. Yapılan çalışmaların çoğunda, politik riskteki artışın (politik istikrardaki düşüşün) DYY üzerinde negatif bir etkiye yol açtığı belirtilmiştir.

Sekkat ve Veganzones-Varoudakis (2004), Kuzey Afrika ve Orta Doğu ülkeleri için politik risk ve DYY arasındaki ilişkiyi inceledikleri çalışmalarında, politik risk seviyesindeki düşüşün DYY'yi pozitif yönde etkilediğini tespit etmişlerdir. Busse ve Hefeker (2007)'in DYY ile politik risk arasındaki ilişkiyi araştırdıkları çalışma 1984-2003 dönemini ve 83 gelişmekte olan ülkeyi kapsamaktadır. Araştırmadan elde edilen sonuçlar, hükümet istikrarının, iç ve dış çatışmaların, yolsuzluk ve etnik gerilimlerin, hukuk ve düzenin, hükümetin demokratik hesap verebilirliğinin ve bürokrasi kalitesinin, DYY girişlerinin son derece önemli belirleyicileri olduklarını göstermektedir.

Lim (2007) çalışmasında, 1984-2002 dönemi için ikili yatırım anlaşmaları ve politik risklerin DYY üzerindeki etkisini araştırmıştır. Çalışmada Çin, Hong Kong, Hindistan, Endonezya, Güney Kore, Malezya, Filipinler, Singapur, Tayvan ve Tayland ülkeleri incelenmiştir. Bağımlı değişken olarak DYY'nin ele alındığı bu çalışmada temel bağımsız değişkenler ise ekonomik, sosyal ve politik riskler şeklinde belirlenmiştir. Çalışmadan elde edilen sonuçlara göre ekonomik, sosyal ve politik değişkenlerin üçünün de DYY ile anlamlı bir ilişkiye sahip olduğu tespit edilmiştir. Yani ekonomik göstergelerden GSYH ve ticari açıklık ile DYY arasında pozitif ve anlamlı bir ilişki bulunurken, döviz kurlarındaki değişim ve enflasyonun DYY üzerindeki etkisi anlamsız çıkmıştır. Yine araştırma



sonuçlarına göre politik istikrar ile DYY arasında pozitif yönlü anlamlı bir ilişkinin varlığı tespit edilmiştir.

Del Bo (2009)'nun çalışmasında, Amerika Birleşik Devletleri'nin doğrudan yatırım yaptığı ülkelerdeki politik risk ve döviz kuru riskinin DYY üzerindeki etkisi araştırılmıştır. Çalışma, ABD'nin doğrudan yatırım yaptığı 53 ülke ve 1982-2005 dönemini kapsamakta ve ABD'den dış ülkelere olan DYY çıkışlarını dikkate almaktadır. Araştırmanın sonuçlarına göre, yatırım yapılan ülkelerdeki politik risk artışının, bu ülkelere ABD'den gelen DYY'yi olumsuz yönde etkilediği saptanmıştır.

Emir, Uysal ve Doğru (2013), Türkiye için yaptıkları çalışmada, politik riskin yanında bazı makroekonomik değişkenler ile DYY arasındaki ilişkiyi incelemişlerdir. Araştırmadan elde edilen sonuçlara göre DYY, ülke riski ve GSYH'den pozitif olarak, politik risk ve dış ticaret açığından ise negatif olarak etkilenmektedir. Hayakawa vd. (2013), DYY için ülke riskinin önemini araştırdıkları çalışmalarında, politik ve finansal risklerin farklı bileşenlerinin DYY girişleri üzerindeki etkisini incelemişlerdir. Elde edilen önemli bulgulardan birisi, sadece politik riskin ülkeye DYY girişiyle ters yönlü ilişkiye sahip olduğudur. Spesifik olarak, mevcut düşük politik risk düzeyinin yanında politik risk seviyesindeki azalmanın da daha fazla DYY girişi sağladığı belirtilmiştir. Öte yandan düşük finansal riskin özellikle gelişmekte olan ülkelere DYY çekmediği tespit edilmiştir. Ayrıca sadece gelişmekte olan ülkeler örneği için, politik riskin bileşenleri arasında yer alan iç çatışma, yolsuzluk, askerinin siyasete etkisi ve bürokrasi kalitesiyle ülkeye DYY girişleri arasında negatif yönlü bir ilişki olduğu saptanmıştır.

Khan ve Akbar (2013), 1986-2009 dönemi için 94 ülkeyi kapsayacak şekilde politik riskin DYY üzerindeki etkisini araştırmışlardır. Araştırmadan elde edilen sonuçlara göre çoğu politik risk göstergesinin yüksek gelirli ülkelerle birlikte dünya genelinde DYY ile negatif bir ilişkiye sahip olduğu, ancak bu ilişkinin orta gelirin üzerindeki ülkelerde daha güçlü olduğu tespit edilmiştir. Kruja ve Dragusta (2014) çalışmalarında, Arnavutluk için politik riskin DYY üzerindeki etkisini incelemişlerdir. Çalışmanın sonuçlarına göre politik istikrar, hükümet istikrarı ve hukukun üstünlüğünün DYY üzerinde belirleyici etkiye sahip olduğu tespit edilmiştir.

Artan ve Hayaloğlu (2015), 1990-2012 dönemi için 29 OECD ülkesinde DYY'nin kurumsal ve ekonomik belirleyicilerini analiz ettikleri çalışmalarında, kurumsal yapının göstergesi olarak politik risk ve 12 alt bileşenini dikkate almışlardır. Elde edilen sonuçlara göre politik risk, sosyoekonomik durum, iç karışıklık, yatırım profili, askeriyenin politikaya etkisi, hükümet istikrarı, etnik gerilimler, kanun ve düzen, dinsel gerilimler ve bürokratik kalite ile DYY arasında pozitif yönlü bir ilişki tespit edilmiştir. Çalışmada özetle, kurumsal kalitedeki iyileşmenin DYY girişlerini olumlu yönde etkilediği belirtilmiştir.

Osabutey ve Okoro (2015), 12 politik risk bileşeninin, Nijerya Telekomünikasyon sektörü özelinde, DYY girişleri üzerindeki etkisini incelemişlerdir. Çalışma, politik riskteki tutarlı bir iyileşmenin DYY girişini artırdığını; yolsuzluk, hukuk ve idari düzen, yatırım profili ve hesap verebilirliğin Nijerya telekomünikasyon sektörüne DYY yoluyla önemli etkileri olduğunu; özellikle yolsuzluk bileşeninin bu yatırım girişinin neredeyse üçte ikisini açıkladığını ortaya koymaktadır.

Topal ve Gül (2016), ülke riskinin DYY üzerindeki etkisini 49 gelişmekte olan ülke için 2002-2014 dönemini baz alarak araştırmışlardır. Çalışmada üç ayrı model varsayımı ortaya konulmuştur. Birinci modelin sonuçlarına göre; ülke riskinin azalması DYY girişlerini artırmaktadır. İkinci modelin sonuçlarına göre; finansal risk DYY üzerinde istatistiksel olarak anlamlı bir etki oluşturmazken, politik ve ekonomik riskteki azalmanın DYY girişlerini pozitif yönlü etkilediği tespit edilmiştir. Araştırmacılar üçüncü modelde ise DYY girişlerinin ülke riskleri üzerindeki etkisini araştırmışlardır. Bu modele göre ise DYY ülke riskini ve dolaylı olarak ise tutarsızlıkları azaltıcı bir etki yapmaktadır. Oransay ve Mike (2016) çalışmalarında, sosyo-politik faktörlerin DYY üzerindeki etkisini panel veri analizi yöntemiyle araştırmışlardır. 23 OECD ülkesi için 1990-2012 dönemine ait yıllık verilerle yapılan çalışmada kullanılan şeffaflık, politik istikrar, uygun rekabet koşulları, özel mülkiyet hakları ve yasal sistemin tarafsızlığı gibi sosyo-politik faktörler Berlin Sosyal Bilimler Araştırma Merkezi ve Zürih Üniversitesi tarafından hazırlanan “Democracy Barometer” isimli veri tabanından alınmıştır. Çalışmada elde edilen sonuçlara göre, hem ekonomik hem de sosyo-politik faktörlerin tamamı bu ülkelere gelen DYY’yi pozitif yönde etkileyen birer belirleyicidir.

Baltacı vd. (2017), Türkiye’nin de içinde yer aldığı 10 gelişmekte olan ülkede (Brezilya, Hindistan, Güney Afrika, Arjantin, Türkiye, Mısır, Filipinler, Meksika, Kolombiya, Ukrayna) ülke riskinin DYY üzerindeki etkisini araştırmışlardır. 2004-2015 dönemi kapsayan çalışmanın sonuçlarına göre politik risk ile DYY arasında pozitif ve anlamlı bir ilişki bulunurken, DYY’nin ekonomik risk ile negatif bir ilişkiye sahip olduğu tespit edilmiştir.

Rafat ve Farahani (2017) İran için yaptıkları çalışmalarında, politik risk ile DYY girişleri arasındaki ilişkiyi incelemişlerdir. 1985-2016 dönemini kapsayan çalışmada, bağımsız değişken olarak politik risk ile birlikte ihracat, ithalat, ticari açıklık, döviz kuru ve enflasyon verileri de kullanılmıştır. Çalışmadan elde edilen sonuçlara göre yatırım profili, sosyoekonomik durum, etnik gerilimler, dış çatışma, askeri ve dini gerilimlerin İran’daki yabancı yatırım girişlerinin son derece önemli belirleyicileri olduğu tespit edilmiştir. Ayrıca ekonomide istikrarsızlığa yol açan döviz kurlarındaki oynaklığın İran’a yapılacak olan DYY’yi olumsuz yönde etkilediği saptanmıştır.

Üçler (2017) çalışmasında, 20 gelişmekte olan ülkedeki kurumsal göstergelerin DYY ile ilişkisini araştırmıştır. Bu amaçla 1990-2014 dönemine ait 5 farklı kurumsal kalite göstergesinden faydalanarak temel bileşenler analizi yöntemiyle

oluşturduğu kurumsal kalite endeksini kullanmıştır. ICRG veri tabanından elde edilen ve kurumsal kaliteyi yaygın olarak temsil eden kanun ve düzen, demokratik hesap verilebilirlik, hükümet istikrarı, bürokratik kalite ve yolsuzluk verileri kurumsal kalite endeksinin oluşturulması için kullanılmıştır. Araştırmadan elde edilen uzun dönem sonuçlarına göre, kurumsal kalite DYY'yi pozitif yönde etkilemektedir.

Meyer ve Habanabakize (2018), Güney Afrika'da 1995-2016 dönemini baz alan çeyreklik zaman serisi verilerini kullanmışlardır. Elde edilen bulgulara göre hem kısa hem de uzun vadede politik risk ve ekonomik büyüme DYY düzeyini etkilemektedir. Yani politik risk ne kadar düşük ise DYY girişlerinin o derece yüksek olacağı ifade edilmiştir. Ayrıca Granger nedensellik yöntemine göre, DYY ile ekonomik büyüme arasında çift yönlü bir nedensellik bulunurken, politik riskten DYY'ye doğru tek yönlü bir nedenselliğin var olduğu tespit edilmiştir.

Topaloğlu ve Korkmaz (2021), G7 ülkelerinde politik risk ile DYY ve pay piyasası getirisi arasındaki ilişkiyi incelemişlerdir. G7 ülkelerinin 2002-2017 dönemine ait majör hisse senedi piyasa endeks verileri, DYY tutarları ve ICRG endeks verilerinin esas alındığı bu çalışmada panel veri analizi yöntemi kullanılmıştır. Çalışmada iki ayrı model kurulmuş olup, DYY ve pay piyasası getiri verileri bağımlı değişken, politik risk verileri ise bağımsız değişken olarak tanımlanmıştır. Araştırmadan elde edilen sonuçlara göre, politik risk ile DYY arasında negatif yönlü ve istatistiksel olarak anlamlı bir ilişkinin varlığı tespit edilirken, pay piyasası getirisi ile politik risk arasında pozitif yönlü ve istatistiksel olarak anlamlı bir ilişki bulunmuştur.

#### 4. Ekonometrik Analiz

Çalışmanın bu bölümünde politik, ekonomik ve finansal risklerin DYY girişleri üzerindeki etkisi incelenmiştir. Bu amaçla ekonometrik yöntem, kullanılan veri seti ve modeller ile bu analizlerin sonuçlarına yer verilmiştir. Analiz bölümünde birim kök testi sonuçları, ön testler ve ARDL sınır testi sonuçları raporlanmıştır.

##### 4.1. Yöntem, Veri Seti ve Model

Politik riskler, özellikle gelişmekte olan ülkelerde iç ve dış yatırım kararlarını belirlemede en az ekonomik gerekçeler kadar önemlidir. Bu nedenle bu çalışmanın ana konusunu Türkiye'de politik risklerin DYY girişlerine etkisi oluşturmaktadır. Ayrıca ekonomik ve finansal riskler de bu çalışmada modele dâhil edilmiş ve böylece ülke riski ve DYY arasındaki ilişki geniş bir boyuttan ele alınmıştır. Özellikle Türkiye'de 1990'lı yıllarda yaşanan politik ve ekonomik sorunlar, 1994 ve 2001 krizleri, 2008'de yaşanan küresel finans krizi ve devam eden etkileri, diğer gelişmekte olan ülkelerle birlikte Türkiye'de de risk faktörleri ile ekonomi ilişkisinin önemini ortaya koymaktadır.

Bu çalışmanın analiz kısmı aylık verilerden oluşmaktadır ve 1992-2016 dönemini kapsamaktadır. Fakat bu çalışmanın bazı sınırlamaları vardır. İlk olarak 2017 ve sonrası için risk endeksi verilerine ulaşılamamıştır. İkinci olarak, çalışmada

kullanılan bütün veriler 1992:M1'de birleştiği için 1992 öncesi dönem incelenememiştir.

Çalışmada kullanılan DYY verileri TCMB'den, risk verileri ise yaklaşık 40 yıldır Politik Risk Hizmetleri (PRS) Grubu tarafından sağlanan Uluslararası Ülke Riski Rehberi (ICRG)'nden alınmıştır. PRS Grup, 140 gelişmiş ve gelişmekte olan ülke için risk derecelendirmelerini ve tahminlerini yayınlamaktadır. PRS Grup'un yayınladığı veriler oldukça dikkat çekici olmakla birlikte, dünyanın önde gelen çok uluslu firmaları, yatırım kararı alırken bu verilerden faydalanmaktadırlar. Grup ayrıca genel kargaşa, transfer kısıtlamaları, DYY riskleri ve ihracat engelleri gibi yabancı varlıklara yönelik riskleri de incelemektedir.

Ülke riskini ölçen çeşitli kurum ve kuruluşlar vardır. Örneğin, Bank of America World Information Services, Business Environment Risk Intelligence (BERI), Control Risks Information Services (CRIS), Standard and Poor's Rating Group, Moody's Investor Services, Political Risk Services: International Country Risk Guide (ICRG) bunlardan öne çıkan bazılarıdır. Bu kurumlar, yatırım riski başta olmak üzere çok çeşitli ve farklı hesaplamalara dayanan ülke riski değerlerini ortaya koymaktadırlar. Ayrıca bu kurumlar, ülke riskinin ödeme isteği ve ödeme gücü olmak üzere iki bileşene dayandığını ortaya koymuşlardır. Bu doğrultuda politik risk ödeme isteğine, ekonomik ve finansal risk ise ödeme gücüne dayandığı belirtilmiştir. Erb vd. (1998b: 7)'ye göre ise, politik riskler mevcut bilgilerin subjektif değerlendirmesine, ekonomik riskler nicel verilerle objektif değerlendirmeye, finansal riskler ise nicel ve nitel bilgilerin karışımının analizine dayanmaktadır.

ICRG endeksi, politik risk, ekonomik risk, finansal risk ve bileşik risk olmak üzere dört ana kategoriden oluşmaktadır. Finansal risk 5, politik risk 12 ve ekonomik risk 5 alt kategoriden oluşur. Politik risk endeksi 100, ekonomik risk ve finansal risk endeksleri ise 50 puan üzerinden değerlendirilmektedir. Ayrıca üç ana endeksten oluşan puanlar 2'ye bölünür ve 0-100 arasında bileşik risk değerlendirmesi yapılır. Dolayısıyla daha yüksek puan daha düşük riski gösterir (Erb vd., 1998b: 7). Yani endeks 0'a yaklaştıkça o ülkenin risklerinin yükseldiği (istikrarın azaldığı), 100'e yaklaştıkça ülkenin risklerinin azaldığı (istikrarın arttığı) kabul edilir. Bu nedenle genel istikrar; politik risk endeksinin 100'e, ekonomik ve finansal risk endekslerinin 50'ye yaklaşmasıdır (The PRS Group, 2001).

Bu çalışmada aşağıda politik risk (PR), ekonomik risk (ER) ve finansal risk (FR) endekslerini oluşturan her bir alt kategori toplanarak (her bir risk türünün bileşik endeksi) ortaya çıkan bileşik endeksler kullanılmıştır. Bu endekslerin toplamının yarısı ise genel bileşik risk endeksini (BR) vermektedir.

$$PR = \sum_i PR, \quad ER = \sum_i ER, \quad FR = \sum_i FR, \quad BR = 0.5 \left( \sum_i PR + \sum_i ER + \sum_i FR \right)$$

Politik, ekonomik ve finansal risk endeksleri Tablo 1'deki gibi alt kategorilere ayrılır;

**Tablo 1:** Risk Bileşenleri ve Risk Seviye Değerlendirilmesi

Politik Risk Bileşenleri	Puan (Maks)	Ekonomik Risk Bileşenleri	Puan (Maks)	Finansal Risk Bileşenleri	Puan (Maks)
Hükümet İstikrarı	12	Kiş Baş GSYH	5	Dış Borç (% GSYH)	10
Sosyoekonomik Koşullar	12	Reel GSYH Büyüme	10	Dış Borç (% İhracat)	10
Yatırım Profili	12	Yıllık Enflasyon Oranı	10	Cari Denge (% İhracat)	15
İç çatışmalar	12	Bütçe Dengesi (% GSYH)	10	Resmi Rezervler (% İthalat)	5
Dış çatışmalar	12	Cari Denge (% GSYH)	15	Döviz Kuru İstikrarı	10
Yolsuzluk	6	<b>TOPLAM</b>	<b>50</b>	<b>TOPLAM</b>	<b>50</b>
Askerin Siyasete Etkisi	6	<b>Risk Endeksleri Puan Aralıkları</b>			
Dini Gerilimler	6	<b>RİSK SEVİYESİ</b>	<b>Politik</b>	<b>Ekonomik ve Finansal</b>	<b>Bileşik</b>
Kanun ve Düzen	6	Çok Yüksek Risk	0-49,9	0-24,9	0-49,9
Etnik Gerilimler	6	Yüksek Risk	50-59,9	25-29,9	50-59,9
Demokratik Hesap Verebilirlik	6	Yönetilebilir Risk	60-69,9	30-34,9	60-69,9
Bürokrasi Kalitesi	4	Düşük Risk	70-79,9	35-39,9	70-79,9
<b>TOPLAM</b>	<b>100</b>	Çok Düşük Risk	80-100	40-50	80-100

**Kaynak:** The PRS Group, <https://www.prsgroup.com/>, International Country Risk Guide Methodology

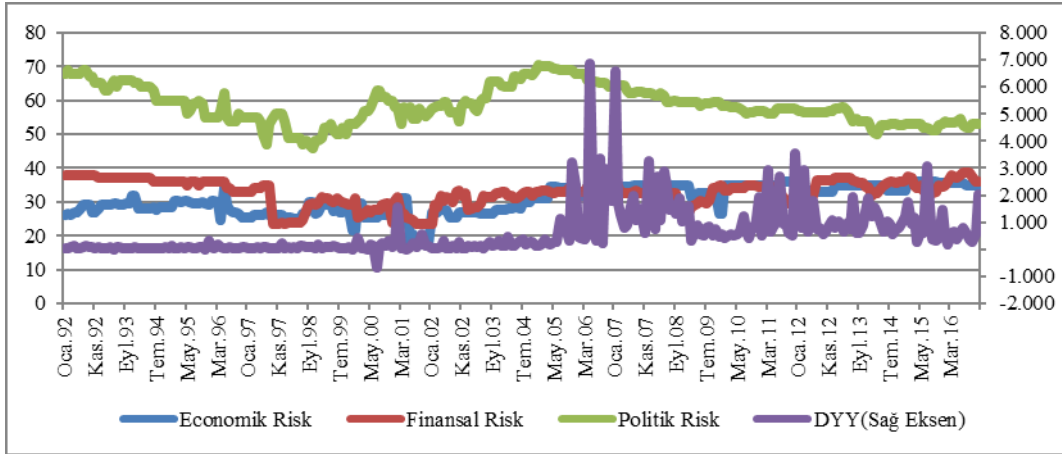
Politik risk endeksini oluşturan 12, ekonomik risk endeksi için 5, finansal risk endeksi için 5 bileşenin aldığı ortalama puanlar toplanarak araştırmaya konu olan ülkenin risk endeksleri ortaya çıkarılır. Tablo 1'de her bir risk endeksi bileşenin alabileceği maksimum değerler ve bu değerlerin toplamı gösterilmiştir. Ayrıca yine Tablo 1'de bütün risk endekslerine ait puan aralıkları da verilmiştir. Tablo 1'e göre politik risk endeksi veya bileşik risk endeksi için bulunan toplam risk değeri %0-49,9 arasında ise çok yüksek riskli, %50-59,9 arasında ise yüksek riskli, %60-69,9 arasında ise yönetilebilir riskli, %70-79,9 arasında ise düşük riskli, %80-100 arasında ise çok düşük riskli olarak kabul edilir. Ancak ekonomik ve finansal risk endekslerinin maksimum puan toplamları 50'dir. Bu nedenle risk değeri %0-24,9 arasında ise çok yüksek riskli, %25-29,9 arasında ise yüksek riskli, %30-34,9 arasında ise yönetilebilir riskli, %35-39,9 arasında ise düşük riskli, %40-50 arasında ise çok düşük riskli olarak kabul edilir (The PRS Group, 2001).

Ekonomik risk endeksi genel olarak ekonominin güçlü, zayıf veya kırılgan yönü hakkında bilgi vermektedir. Bu endeks temelde kişi başına düşen GSYH, ekonomik büyüme, enflasyon, bütçe dengesi ve cari denge bileşenlerinden oluşur. Ekonominin güçlü yanları ağır bastığında risklerin düşük olduğu, zayıf yönlerin ağır bastığında ise risklerin yüksek olduğu kabul edilir. Finansal risk endeksi ise bir ülkenin ödeme gücünün önemli bir göstergesidir. Yani ülkenin resmi ve ticari dış ödeme imkânı hakkında bilgi vermektedir. Finansal risk endeksinin bileşenleri

ise dış borç (% GSYH), dış borç (% ihracat), cari denge (% ihracat), uluslararası rezervler (% ithalat) ve döviz kuru istikrarıdır (The PRS Group, 2001). Risk endekslerini oluşturan alt faktörlere bakıldığında, ekonomik ve finansal risk endekslerinin DYY üzerinde önemli bir etkiye sahip olduğu söylenebilir. Çünkü dış yatırımcılar yatırımlarının geri dönüşünü büyük ölçüde garantiye alma amacını güderler. Özellikle yatırımların enflasyona, kur şoklarına yenilmemesi, ülkenin geri ödeme imkânının güçlü olması, yatırımcı açısından dikkate alınan politik risk dışındaki önemli unsurlardır.

Türkiye 1980'lerden sonra liberalleşme politikalarına önem vermiş ve 1990'lardan sonra bu liberal politika uygulamaları hız kazanmıştır. Küresel ve yerel gelişmelerin etkisi ile Türkiye'ye yönelen DYY, 2000'li yıllardan sonra hızlı bir artış sürecine girmiştir. 2008 Krizi'nin ardından ise DYY girişlerinde dalgalanmalar oldukça belirginleşmiştir. Risk endeksleri incelendiğinde, ekonomik ve siyasi krizlerin arttığı 1990-2000 dönemleri arasında Türkiye'nin istikrarında önemli gerilemeler olduğu anlaşılmaktadır. Öyle ki, 1990'ların başında Türkiye yönetilebilir riskli (60-69 aralığında puan) ülke konumundayken, 1994 Krizi, 28 Şubat Krizi, 1998-99 seçimleri, deprem ve 2001 Krizi nedeniyle çok yüksek riskli-yüksek riskli ülke konumuna gerilemiştir. Fakat 2001 Krizi'nin ardından ekonomik, politik ve toplumsal anlamda yaşanan olumlu gelişmeler sayesinde Türkiye'de istikrar artmıştır. Böylece Türkiye tekrar yönetilebilir riskli ülke seviyesine çıkmıştır.

**Şekil 1:** Türkiye'de Politik Risk, Finansal Risk, Ekonomik Risk ve DYY(Milyon dolar)



**Kaynak:** The PRS Group, 2021; TCMB, 2021.

2008 Krizi ve sonrasındaki kısa dönemde finansal ve ekonomik risklerdeki artış (risk endeks puanlarındaki düşüş) politik risklere nazaran daha yüksek seyretmiştir. Kriz sonrası dönemde ise ekonomik ve finansal risk endekslerinde önemli bir değişim yaşanmazken, politik risk endeksinin 60-70 puan aralığından 50-60 puan aralığına gerilemiştir.

Bu çalışmada ele alınan ülke risk göstergeleri ile DYY arasında pozitif bir ilişkinin çıkması beklenmektedir. Çünkü çalışmanın birinci bölümünde de ifade edildiği gibi ülkelerdeki istikrar (yüksek endeks puanı) yatırımcıların bu ülkelere dönük risk iştahını artırarak daha fazla yatırım yapmalarına yol açar. Bu çalışmanın beklentileri ve literatürde yer alan çalışmaların çoğu bu yöndedir. Teoride politik risk endeksi ile DYY arasında pozitif yönlü bir ilişkinin olduğu yönünde yoğun sonuçlar vardır. Örneğin, Tallman (1988), Harms ve Ursprung (2002), Busse ve Hefeker (2004), Busse ve Hefeker (2007), Kruja ve Dragusta (2014), Goswami ve Haider (2014), Osabutey ve Okoro (2015), Artan ve Hayaloğlu (2015), Lim (2017) (farklı endeksler için farklı sonuçlar buldu), Baltacı vd. (2017), Rafat ve Farahani (2017), Üçler (2017), Bitar vd. (2019), DYY ile farklı risk endeksleri arasında güçlü ilişkiler bulmuşlardır. Fakat Khan ve Akbar (2015) gibi iki değişken arasında negatif yönlü ilişkinin bulunduğunu gösteren çalışmalar da vardır.

Bu çalışmada değişkenler arasındaki kısa ve uzun dönem ilişkisi ve ilişkinin yönü ARDL sınır testi yöntemiyle incelenmiştir. Bu testlerden hemen önce ise birim kök sınaması, Genişletilmiş Dickey-Fuller (ADF) ve Phillips-Perron (PP) yöntemleri ile yapılmıştır. Değişkenlere ait bilgiler ve model aşağıda ifade edilmiştir. Çalışmanın modeli kurulurken Busse ve Hefeker (2007), Jensen (2008), Schnaider ve Matei (2010), Khan ve Akbar (2013), Bekaert vd. (2014), Artan ve Hayaloğlu (2015), Kruja ve Dragusta (2014), Goswami ve Haider (2014), Baltacı vd. (2017), Rafat ve Farahani (2017), Üçler (2017), Osabutey ve Okoro (2015)'den yararlanılmıştır.

**Tablo 2:** Değişkenlerin Tanımlanması

Değişken	Kısaltması	Kaynak	Açıklama
Doğrudan Yabancı Yatırım Girişleri	<i>LNDYY</i>	TCMB	Yurt Dışında Yerleşik Kişilerin Türkiye'deki Doğrudan Yatırımları, dolar(Akım, NACE. Rev. 2.) (Logaritması Alınmıştır)
Politik Risk	<i>LNPR</i>	The PRS Group	Endeksi oluşturan 12 alt bileşenin toplamıyla oluşturulan bir endekstir. (Logaritması alınmıştır)
Ekonomik Risk	<i>LNER</i>	The PRS Group	Endeksi oluşturan 6 alt bileşenin toplamıyla oluşturulan bir endekstir. (Logaritması alınmıştır)
Finansal Risk	<i>LNFR</i>	The PRS Group	Endeksi oluşturan 5 alt bileşenin toplamıyla oluşturulan bir endekstir. (Logaritması alınmıştır)
Kukla Değişken	<i>K2006</i>		K2006= 2006:M3-2010:M11

Tablo 2'de bu çalışmada kullanılan değişkenler, değişkenlerin tanımlamaları ve kısaltmaları gösterilmiştir. Bütün değişkenlerin logaritması alınmıştır. Bu çalışmada politik risk ve diğer değişkenlerin DYY üzerindeki etkisini ortaya koyan model genel formda şu şekilde karakterize edilmiştir;

$$\text{Model Tanımı: } \ln DYY_t = f(\ln PR, \ln ER, \ln FR)$$

$$\ln DYY_t = \beta_0 + \beta_1 \ln PR_{it} + \beta_2 \ln ER_{it} + \beta_3 \ln FR_{it} + \varepsilon_{it} \quad (1)$$

Model 1’de  $\ln DYY_t$ , Türkiye’de t dönemindeki  $DYY$ ’yi,  $\ln PR_t$ ,  $\ln ER_t$  ve  $\ln FR_t$ , sırasıyla t döneminde politik, ekonomik ve finansal risk endeksini göstermektedir.  $\beta_0$  parametresi sabiti,  $\beta_1$ ,  $\beta_2$ ,  $\beta_3$ , bağımsız değişkenlerin kat sayısını,  $\varepsilon_{it}$  ise hata terimi katsayısını temsil etmektedir.

**Tablo 3:** Korelasyon Matrisi

Değişken	LNDYY	LNPR	LNER	LNFR
LNDYY	1			
LNPR	0.013	1		
LNER	0.64	0.041	1	
LNFR	0.13	0.24	0.47	1

Tablo 3’te yer alan korelasyon matrisi çalışmanın beklentilerini yansıtması konusunda ön ipuçları vermektedir. Bu doğrultuda risk endekslerinin artmasının (istikrarın artması) öngörme, beklenen getirileri doğru tahmin edebilme ve güven konularında yabancı yatırımcıların kararlarını pozitif yönde etkilemesi beklenir. Buna rağmen kısa ve uzun dönem modeli tahminleri farklı çıkabilir. Çalışmada kullanılan değişkenler endekstir. Dolayısıyla endeksin büyümesi riskin azaldığını yani istikrarın arttığını, endeksin küçülmesi ise riskin arttığını yani istikrarın azaldığını göstermektedir. Bu nedenle çalışmanın analiz kısmında bazı yerlerde “endeks” yerine “istikrar” kavramı kullanılmıştır.

## 4.2. Ekonometrik Analiz Sonuçları

Çalışmanın bu bölümünde ilk olarak Augment Dickey Fuller (ADF) ve Phillips-Perron (PP) yöntemleriyle sınanan birim kök sonuçları raporlanmıştır. Daha sonra tanımlayıcı istatistikler ve ön testlerin ardından ARDL sınır testi sonuçları raporlanmıştır.

### 4.2.1. Birim Kök Testi Yöntemleri ve Sonuçları

Zaman serileri analizlerinde serilerin durağan olması (Box ve Jenkin, 1970), bu nedenle birim kök sınaması önemlidir. Çünkü durağan olmayan serilerle yapılan analizlerde çeşitli sorunlar ortaya çıkabilmektedir (Asterio ve Hall, 2007; Granger ve Newbold, 1974: 111-112). Seriler durağan değilse fark alma işlemi uygulanır. Fakat Gujarati (1999: 725)’ye göre aralarında eşbütünleşme ilişkisinin olduğu durağan olmayan serilerle de analiz yapılabilmektedir.

Bu görüşe paralel olarak son yıllarda serilerin durağanlığına duyarlı olmayan yöntemler oldukça fazla ilgi görmektedir. Bu nedenle bu çalışmada serilerin farklı düzeyde durağan oldukları görülmüş ve ARDL yöntemi tercih edilmiştir. ADF ve PP testlerinin teorik alt yapıları aşağıda gösterilmiştir.

#### 4.2.1.1. ADF Birim Kök Testi

Dickey ve Fuller, AR (1) modeline dayanan ve sabitsiz-trendsiz, sabitli-trendsiz ve sabitli-tendli olmak üzere üç farklı yönteme dayanan DF testini



geliştirmişlerdir. Fakat Dickey ve Fuller (1981), DF testinin bazı eksikleri nedeniyle bu yöntemi geliştirerek ADF testini ortaya koymuşlardır. Böylece birinci dereceden daha yüksek olan süreçler için de birim kök testi yapılmasına imkân sağlanmıştır. ADF testinin süreci şu şekilde ilerlemektedir;

$$\Delta Y_t = \theta Y_{t-1} + \sum_{i=1}^m \gamma_i Y_{t-1} + \varepsilon_t \quad (2)$$

$$\Delta Y_t = \beta_0 + \theta Y_{t-1} + \sum_{i=1}^m \gamma_i Y_{t-1} + \varepsilon_t \quad (3)$$

$$\Delta Y_t = \beta_0 + \beta_1 T + \theta Y_{t-1} + \sum_{i=1}^m \gamma_i Y_{t-1} + \varepsilon_t \quad (4)$$

Yukarıdaki model 2-3-4'te yer alan m: optimum gecikme uzunluğunu,  $Y_t$ : değişkenin t zamandaki değerini,  $\Delta$ : değişkenin farkını, t: zaman değerini,  $\varepsilon_t$ : modelin hata terimini gösterir.  $\theta$  ise bir kat sayıdır ve  $\rho-1=\theta$  olarak düşünülürse, serinin önceki dönemden ne derecede etkilendiğini ifade etmektedir. ADF ve DF testlerinin hipotez sınaması aynıdır. Hesaplanan t değeri, tau istatistiği veya Mackinnon (1991) kritik değerlerle karşılaştırılarak karar verilir. Burada  $\theta$  kat sayısının sıfırdan küçük olup olmaması test edilerek durağanlık sınaması yapılır. Eğer;

$H_0: \theta=0$  ise  $\rho=1$  seri durağan değildir.

$H_1: \theta \neq 0$  ise  $\rho < 1$  seri durağandır.

#### 4.2.1.2. PP Birim Kök Testi

DF testinin hata terimlerinin sabit varyanslı olması gibi bazı kısıtlamaları olduğu için Phillips ve Perron (1988), birim kök testlerinde otokorelasyonun göz ardı edildiği yeni bir birim kök testi olan PP testini geliştirmişlerdir. PP testi şu şekilde ilerlemektedir;

$$\Delta Y_t = \beta_0 + \beta_1 \left(t - \frac{T}{2}\right) + \theta Y_{t-1} + \varepsilon_t \quad (5)$$

T değeri, gözlem sayısıdır. PP testinde  $Z_\alpha$  istatistiği kullanılmaktadır. Bunun yanı sıra  $Z_t$  istatistiği asimtotik dağılımların otokorelasyonların sahip olduğu katsayılar etki etmemesi için oluşturulmuştur. Böylece PP testinde düzeltme faktörü olarak CF eklenmiş ve ZT ve  $Z_\alpha$  testleri oluşturulmuştur. Model şu şekildedir (Pesaran, 2015: 339-340).

$$Z_\alpha = T(\theta T - 1) - CF \quad (6)$$

$$ZT = \left(\frac{ST}{SLT}\right) TDF - \frac{1}{2}(S2LN - ST2) \frac{1}{SLT} \frac{ST\theta}{ST} \quad (7)$$

PP ve DF testlerinin hipotezi aynıdır. PP testi istatistiği Mackinnon (1996) kritik değerleri ile karşılaştırılarak  $H_0$  hipotezinin sınaması yapılır. PP testi istatistiği Mackinnon Tablo değerinden büyükse serinin durağan olduğu kabul edilir.

**Durağanlık Sonuçları**

ADF ve PP birim kök sonuçları aşağıda raporlanmıştır

**Tablo 4: ADF ve PP Birim Kök Testi Sonuçları**

Değişkenler		ADF Test İstatistiği	PP Test İstatistiği	1%	5%	10%	ADF Prob	PP Prob
lnDYY	Sabit	-1.15 (5)	-6.56 (11)	-3.45	-2.87	-2.57	0.69	0.00
	Trend ve Sabit	-2.93 (4)	-4.36 (12)	-3.99	-3.42	-3.13	0.15	0.00
dlnDYY	Sabit	-12.9 (4)	-173 (291)	-3.45	-2.87	-2.57	0.00	0.00
	Trend ve Sabit	-12.87 (4)	-185 (291)	-3.99	-3.42	-3.13	0.00	0.00
lnPR	Sabit	-2.40 (0)	-2.17 (12)	-3.45	-2.87	-2.57	0.38	0.21
	Trend ve Sabit	-2.41 (0)	-2.17 (11)	-3.99	-3.42	-3.13	0.36	0.50
dlnPR	Sabit	-8.15 (0)	-18.82 (18)	-3.45	-2.87	-2.57	0.00	0.00
	Trend ve Sabit	-8.13 (0)	-18.81 (18)	-3.99	-3.42	-3.13	0.00	0.00
lnER	Sabit	-3.27 (1)	-3.56 (4)	-3.45	-2.87	-2.57	0.01	0.00
	Trend ve Sabit	-5.27 (0)	-4.99 (2)	-3.99	-3.42	-3.13	0.00	0.00
lnFR	Sabit	-3.41 (0)	-3.28 (4)	-3.45	-2.87	-2.57	0.01	0.01
	Trend ve Sabit	-3.48 (0)	-3.35 (4)	-3.99	-3.42	-3.13	0.04	0.05

Not: Tablo 4’de yer alan “d” sembolü, birinci farkı alınarak durağan hale gelen serileri ifade etmektedir. ( ) içerisindeki değerler ADF için optimum gecikme uzunluğunu, PP testi için ise bant aralığını temsil etmektedir. ADF testi için Schwarz Bilgi Kriterleri doğrultusunda uygun gecikme uzunluğu 15 olarak belirlenmiştir. PP testinde Bant genişliği için Newey-West Bandwidth, yöntem olarak ise Bartlett Kernel uygulanmıştır.

Tablo 4’te yer alan sonuçlara göre lnDYY değişkeni ADF testine göre birinci farkta, PP testine göre ise düzeyde durağandır. Fakat birinci farkta iki testte de DYY durağan çıktığı için farkta durağan kabul edilmiştir. lnPR de iki teste göre fark 1’de durağandır. lnER ve lnFR değişkenleri ise hem ADF testinde hem de PP testinde düzeyde durağan çıkmıştır. Sonuç olarak; lnDYY-I(1), lnPR-I(1), lnER-I(0), lnFR-I(0) olduğu için bu çalışmada ARDL sınır testinin kullanılmasına karar verilmiştir.

**4.2.2. Eşbütünleşme Testi Sonuçları**

Bu çalışmanın değişkenleri farklı düzeyde durağan çıkmıştır. Engle-Granger (1987) ve Johansen-Juselis (1990) gibi eşbütünleşme analizine imkân veren testler olmasına karşın, bu testlerin serilerin hepsinin aynı dereceden veya fark alınarak durağan olması gerektiği gibi birtakım kısıtlamaları vardır (Pesaran, vd., 2001: 315). Pesaran vd. (2001) ise bu kısıtı dikkate almadan ve serilerin durağanlık düzeyine duyarlı olmayan ARDL (Autoregressive Distributed Lag: Otoresgresif Dağıtılmış Gecikme) yöntemini geliştirmişlerdir. Bu nedenle bu çalışmada kısa ve uzun dönem analizi için ARDL sınır testinden yararlanılmıştır. Ayrıca ARDL sınır testi için kısıtlanmamış sabit ve kısıtlanmış trendli hata düzeltme modeli

oluşturulmuştur. Bu çalışmaya uyarlanmış hata düzeltme modeli şu şekildedir;

$$\begin{aligned} \Delta \ln DYY_t = & \beta_0 + \sum_{i=1}^m \beta_{1i} \Delta \ln DYY_{t-i} + \sum_{i=0}^n \beta_{2i} \Delta \ln PR_{t-i} + \sum_{i=0}^q \beta_{3i} \Delta \ln ER_{t-i} \\ & + \sum_{i=0}^p \beta_{4i} \Delta \ln FR_{t-i} + \sum_{i=0}^{\lambda} \beta_{5i} \Delta \ln K2006_{t-i} + \pi_1 \ln DYY_{t-1} + \pi_2 \ln PR_{t-1} \\ & + \pi_3 \ln ER_{t-1} + \pi_4 \ln FR_{t-1} + \pi_5 K2006_{t-1} + \mu_t \end{aligned} \quad (8)$$

Model 8'deki m, n, q, p ve  $\lambda$  optimum gecikme uzunluklarını,  $\Delta$ , fark operatörünü,  $\mu_t$  hata düzeltme terimini gösterir. Böylece Akaiki Bilgi Kriterleri'ne göre 3, 6, 5, 2, 4 gecikmeli ARDL modeli kurulmuştur. Ayrıca, otokorelasyon, model kurma hatası, değişen varyans ve normal dağılım sorununun olmadığı maksimum gecikme uzunluğu bağımlı değişken için 4, bağımsız değişkenler için 8 olarak belirlenmiştir.

ARDL sınır testi üç aşamadan oluşur. İlk olarak seriler arasında eşbütünlüşme ilişkisinin olup olmadığı tespit edilir. Eğer eşbütünlüşme varsa ikinci ve üçüncü adım olan uzun dönem ve kısa dönem analizlerine geçilir. Birinci aşamada F ve t testleri yardımıyla değişkenlerin gecikmeli değerlerinin anlamlılığı test edilir ( $H_0 = \pi_1 = \pi_2 = \pi_3 = \pi_4 = \pi_5 = 0$ ). Buna göre F hesaplanan değer, Pesaran vd. (2001)'in Tablosu'nda yer alan alt ve üst sınır değerlerinden büyükse eşbütünlüşme vardır ve  $H_0$  reddedilir. Çalışmanın eşbütünlüşme testi sonucu Tablo 5'te sunulmuştur.

**Tablo 5:** Eşbütünlüşme Sonucu

K	F İstatistik	Alt Sınır I(0)	Üst Sınır (1)
4	7.96	3.81	4.92

Not: Tablo 5'te yer alan k bağımsız değişken sayısıdır. Kritik değer olarak %1 anlamlılık düzeyi seçilmiştir. Kritik değerler Pesaran vd. (2001:300) Tablo C(iii)'den alınmıştır.

**Tablo 6:** Ön Testler

Temel Ön Testler	Kritik Değerler	Karar
Otokorelasyon Sorunu	Breusch Goldfrey F testi istatistiği: 1.26, R-Square: 2.76 Prob. F (2,258) = 0.28 Prob. Chi-Square (2) = 0.25	<b>H<sub>0</sub> Kabul</b>
Değişen Varyans	Breusch-Pagan Goldfrey F testi istatistiği: 1.45, R-Square: 35.10 Prob. F (25,260) = 0.07 Prob. Chi-Square (25) = 0.08	<b>H<sub>0</sub> Kabul</b>
Model Kurma Hatası	Ramsey Reset: F – Statistic = 2.18, F Prob= 0.11	<b>H<sub>0</sub> Kabul</b>
Normal Dağılım	JB test istatistiği: 5.38, JB-Prob=0.067	<b>H<sub>0</sub> Kabul</b>

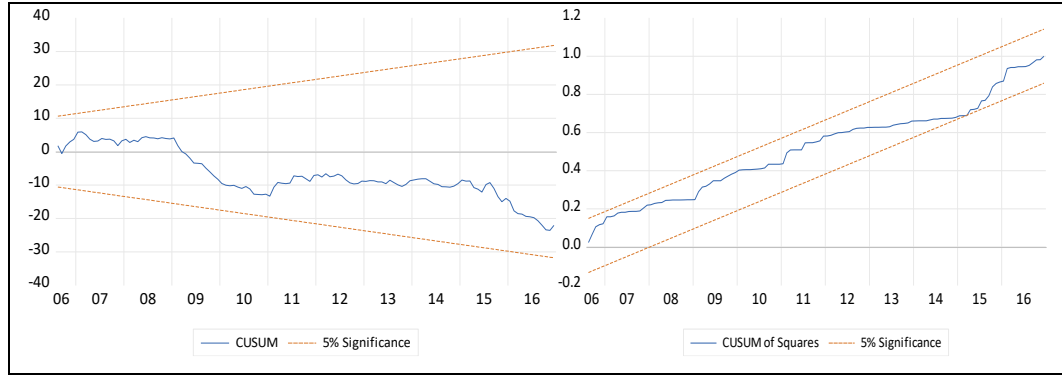
**Not:** Karar için %5 önem düzeyi dikkate alınmıştır. Bu testlerin sınama hipotezi şöyledir;  $H_0$ : Otokorelasyon sorunu, değişen varyans sorunu ve model kurma hatası yoktur, seriler normal dağılıma sahiptir.

Tablo 5'e göre seriler arasında güçlü bir eşbütünleşme ilişkisi vardır. Yani serilerin uzun dönemde birlikte hareket ettiği ve uzun dönem ilişkisinin var olduğu anlaşılmaktadır. Eşbütünleşik serilerle kurulan bu modelde değişen varyans sorunu, otokorelasyon sorunu ve model kurma hatasının olmaması, serilerin normal dağılıma sahip olması ve yapısal kırılma tespiti analiz sonuçlarının geçerliliği açısından önemlidir.

Uzun dönem ilişkisine geçmeden önce yukarıda bahsedilen ön testlerin sonuçları Tablo 6'da sunulmuştur.

Tablo 6'da yer alan sonuçlar çalışmanın güvenilirliği açısından önemlidir. Buna göre modelde otokorelasyon, değişen varyans ve model kurma hatası sorunu yoktur ve normal dağılıma sahiptir.

**Tablo 7:** Yapısal Kırılma Testi: Cusum ve Cusum Square



Tablo 7'de yer alan sonuçlar Brown vd. (1975)'nin çalışmasına dayanan Cusum ve Cusum Kare sonuçlarını yansıtmaktadır. İlk olarak modelde 2006:M3-2010:M11 aralığında yapısal kırılma tespit edildiği için modele kukla değişken eklenmiştir. Kukla değişkenin ardından Brown vd. (1975)'e göre %5 anlamlılık düzeyinde modelde yapısal kırılma olmadığını gösterir.

#### 4.2.2.1. Uzun Dönem İlişkisi:

Bu çalışmaya uyarlanmış uzun dönem modeli şu şekildedir;

$$\ln DYY_t = \beta_0 + \sum_{i=1}^m \beta_{1i} \ln DYY_{t-i} + \sum_{i=0}^n \beta_{2i} \ln PR_{t-i} + \sum_{i=0}^q \beta_{3i} \ln ER_{t-i} + \sum_{i=0}^p \beta_{4i} \Delta \ln FR_{t-i} + \sum_{i=0}^{\lambda} \beta_{5i} \ln K2006_{t-i} + \mu_i \quad (9)$$

Model 9'da yer alan m, n, q, p ve  $\lambda$ , AIC kriterlerine göre belirlenmiş gecikme uzunluklarını temsil etmektedir.

**Tablo 8:** ARDL (3, 6, 5, 2, 4) Model Tahmin Sonuçları ve Uzun Dönem Katsayıları

Değişken	Kat Sayı	Std. Hata	t-istatistiği	Prob.
LNDYY(-1)	0.087086	0.058686	1.483920	0.1390
LNDYY(-2)	0.121355	0.057339	2.116436	0.0353
LNDYY(-3)	0.179161	0.059935	2.989251	0.0031
LNPR	-0.591437	1.742961	-0.339329	0.7346
LNPR(-1)	-3.110197	2.369592	-1.312546	0.1905
LNPR(-2)	6.613115	2.445918	2.703735	0.0073
LNPR(-3)	-0.005305	2.487229	-0.002133	0.9983
LNPR(-4)	-3.039020	2.460037	-1.235355	0.2178
LNPR(-5)	-3.746804	2.459385	-1.523472	0.1289
LNPR(-6)	6.184678	1.793460	3.448462	0.0007
LNER	0.047300	0.782456	0.060451	0.9518
LNER(-1)	-0.085187	0.902469	-0.094394	0.9249
LNER(-2)	0.055827	0.889458	0.062766	0.9500
LNER(-3)	-1.057157	0.876141	-1.206606	0.2287
LNER(-4)	1.714315	0.843761	2.031755	0.0432
LNER(-5)	0.861385	0.705481	1.220990	0.2232
LNFR	-0.425019	0.986403	-0.430878	0.6669
LNFR(-1)	2.853998	1.270964	2.245539	0.0256
LNFR(-2)	-3.206098	0.992786	-3.229396	0.0014
K2006	-0.763997	0.508812	-1.501532	0.1344
K2006 (-1)	1.172697	0.704025	1.665702	0.0970
K2006 (-2)	0.768203	0.702537	1.093470	0.2752
K2006 (-3)	-1.654609	0.704793	-2.347654	0.0196
K2006 (-4)	0.784628	0.507943	1.544716	0.1236
Sabit	-9.693056	2.520461	-3.845748	0.0002
@TREND	0.007082	0.001285	5.509378	0.0000
<b>Tanısal İstatistikler</b>				
$R^2=0.80$ , $\check{R}^2=0.78$ , $F_{ist}=41$ , $F_{prob}=0.000$ , $DW=1.99$				
<b>Uzun Dönem Katsayıları</b>				
	Kat Sayı	Std. Hata	t-istatistiği	Prob.
LNPR	3.76	0.90	4.18	0.007
LNER	2.50	1.05	2.38	0.017
LNFR	-1.26	0.82	-1.53	0.126
K2006	0.50	0.21	2.33	0.020
@TREND	0.01	0.001	8.55	0.000

Tablo 8’de model tahmini ve uzun dönem analizi sonuçları verilmiştir. Bu sonuçlara göre politik risk endeksi ile DYY arasında beklentilere uygun şekilde pozitif ve anlamlı bir ilişki çıkmıştır. Bu sonuçlara göre politik istikrar arttıkça, yani risk azaldıkça, ülkeye giren DYY’nin de arttığı tespit edilmiştir. Öyle ki politik istikrardaki her %1’lik artış, Türkiye’ye giren DYY’yi yaklaşık %3,76 oranında artırmaktadır. Bu sonuçlar Türkiye ekonomisi açısından politik istikrarın önemini ortaya koymaktadır. Politik istikrar aynı zamanda diğer değişkenlere göre DYY üzerinde en güçlü etkiye sahip değişken olarak bulunmuştur.

Ekonomik risk endeksi (ekonomik istikrar) ile DYY arasında da güçlü ve anlamlı bir ilişki vardır. Buna göre ekonomik risk endeksindeki %1 artış (ekonomik istikrarın %1 artması) Türkiye'ye yönelik DYY'nin %2,5 oranında artmasına neden olmaktadır. Çalışmanın bir diğer bağımsız değişkeni olan finansal istikrar (finansal risk endeksi) ise anlamsız çıkmıştır. Bu nedenle herhangi bir yorum yapılmamıştır. Ayrıca modele eklenen kukla ve trend de anlamlı çıkmıştır. Uzun dönemde politik ve ekonomik risk endeksleri anlamlı çıkarken, finansal risk değişkeninin anlamsız çıkmış olması Topal ve Gül (2016)'ün çalışmalarına benzemektedir.

#### 4.2.2.2. Kısa Dönem İlişkisi ve Hata Düzeltme Terimi:

Bu çalışmada seriler arasında eşbütünleşik bir ilişkinin olduğu, böylece uzun dönemde birlikte hareket ettikleri görülmüştür. Fakat daha önce de ifade edildiği gibi uzun dönem eşbütünleşme ilişkisi kısa dönemde bazı sapmaları barındırmaktadır. Bu nedenle analiz sonuçlarının güvenilirliği kısa dönemdeki bu sapmaların ortadan kalkmasıyla yakından ilişkilidir. Bu doğrultuda kısa dönem analizi yapılarak hata düzeltme terimi modele dahil edilir ve hata düzeltme modelinin anlamlı olması beklenmektedir. Bu çalışmaya uyarlanmış kısa dönem modeli ve kısa dönem sonuçları aşağıdaki gibidir.

$$\begin{aligned} \Delta \ln DYY_t = & \beta_0 + \sum_{i=1}^m \beta_{1i} \Delta \ln DYY_{t-i} + \sum_{i=0}^n \beta_{2i} \Delta \ln PR_{t-i} + \sum_{i=0}^q \beta_{3i} \Delta \ln ER_{t-i} \\ & + \sum_{i=0}^p \beta_{4i} \Delta \ln FR_{t-i} + \sum_{i=0}^{\lambda} \beta_{5i} \Delta \ln K2006_{t-i} + \beta_{6i} ECM_{t-1} + \mu_t \end{aligned} \quad (10)$$

Model 10'da yer alan  $ECM_{t-1}$  kısa dönem analizi için hata düzeltme faktörünü temsil etmektedir. Hata düzeltme terimi Pesaran vd. (2001)'nin belirttiği gibi uzun dönem ilişkilerinde kısa dönemli sapmaların kaç dönem sonra ortadan kaybolacağını gösterir.

Kısa dönem kat sayıları ve hata düzeltme terimi sonuçları Tablo 9'da verilmiştir. Bu sonuçlara göre  $EMC(-1)$ 'nin kat sayısı değeri -0.61 olarak hesaplanmış ve olasılık değerinin anlamlı olduğu görülmektedir. Bu sonuçlara göre, eşbütünleşik olan serilerle yapılan uzun dönem ilişkisinde, kısa dönemde meydana gelebilecek sapmaların uzun dönemde ortadan kalktığı görülmektedir. Bu sonuçlar değişkenler arasındaki kısa ve uzun dönem ilişkilerinin güvenilir olduğu yönünde fikir vermektedir.

Kısa dönem analiz sonuçlarına göre, sadece 1. ve 5. gecikmeli dönemlerde politik istikrar ile DYY arasında beklentilerin tersi yönünde negatif bir ilişki vardır. Ekonomik istikrar değişkeni de benzer şekilde 1, 2 ve 3. gecikmeli dönemlerde DYY üzerinde negatif bir etkiye sahip olduğu görülmektedir. Kısa dönem sonuçlarında en dikkat çeken değişkenin finansal istikrar değişkeni olduğu görülmektedir. Buna göre finansal istikrar bir gecikmeli kısa dönemde DYY'yi

beklentilere uygun olarak pozitif yönde etkilemektedir. Bu sonuçlar kısa dönemde finansal risklerin politik ve ekonomik risklere göre DYY üzerinde daha etkili olduğunu göstermektedir.

**Tablo 9:** Kısa Dönem Tahmini ve Hata Düzeltme Modeli

Değişken	Kat Sayı	Std. Hata	t-istatistiği	Prob.
Sabit	-9.685974	1.390505	-6.965796	0.0000
D(LNDYY(-1))	-0.300516	0.076899	-3.907948	0.0001
D(LNDYY(-2))	-0.179161	0.058384	-3.068661	0.0024
D(LNPR)	-0.591437	1.707217	-0.346434	0.7293
D(LNPR(-1))	-6.006664	1.799614	-3.337751	0.0010
D(LNPR(-2))	0.606451	1.823903	0.332502	0.7398
D(LNPR(-3))	0.601146	1.822546	0.329839	0.7418
D(LNPR(-4))	-2.437874	1.794402	-1.358599	0.1755
D(LNPR(-5))	-6.184678	1.753098	-3.527857	0.0005
D(LNER)	0.047300	0.723496	0.065378	0.9479
D(LNER(-1))	-1.574371	0.727342	-2.164553	0.0313
D(LNER(-2))	-1.518543	0.703531	-2.158459	0.0318
D(LNER(-3))	-2.575700	0.684653	-3.762054	0.0002
D(LNER(-4))	-0.861385	0.667988	-1.289522	0.1984
D(LNFR)	-0.425019	0.951040	-0.446899	0.6553
D(LNFR(-1))	3.206098	0.940769	3.407954	0.0008
D(K2006)	-0.763997	0.494105	-1.546224	0.1233
D(K2006(-1))	0.101777	0.496030	0.205184	0.8376
D(K2006(-2))	0.869980	0.494824	1.758160	0.0799
D(K2006(-3))	-0.784628	0.498693	-1.573369	0.1168
ECM(-1)*	-0.612399	0.087731	-6.980377	0.0000
<b>Tanısal İstatistikler</b>				
$R^2=0.54$ , $\check{R}^2=0.50$ , $F_{ist}=15$ , $F_{prob}=0.000$ , $DW=1.99$				

## 5. Sonuç ve Öneriler

Bu çalışmada ülke riskinin DYY üzerindeki etkisi Türkiye örneğinde incelenmiştir. Ülke riski göstergesi olarak ise bileşik politik, ekonomik ve finansal risk verileri kullanılmıştır. Ülke riski, dış sermayeye bağımlılığı yüksek olan ülkelerdeki DYY kararları açısından kritik öneme sahiptir. Özellikle gelişmekte olan ülkelerdeki yetersiz tasarruflar yabancı sermaye ihtiyacını daha da ön plana çıkarmaktadır. Ülke içerisindeki büyük projelerin finansmanı, ekonomik kalkınma, istihdam ve finansal piyasaların etkinliği için yabancı sermaye girişi son derece önemlidir. Bu doğrultuda, portföy yatırımları ve DYY bu ülkelerde güven, istikrar ve getiriye odaklanmaktadır. Bu nedenle son yıllarda ülke riskliliğinin DYY, finansal gelişme ve ekonomik göstergeler üzerindeki etkisini inceleyen araştırmalar artmaya başlamıştır. Teorideki yaygın olan sonuçlara göre, ülke riski ile DYY arasında negatif ilişki olduğu görülmektedir. Yani ülkenin ekonomik, politik ve finansal anlamda risklerinin artması (istikrarın azalması) yatırım sahiplerinin kararlarını olumsuz yönde etkilemektedir.

Bu çalışmanın analiz sonuçları büyük oranda literatürde yaygın çalışmaların sonuçlarıyla benzerlik göstermektedir. Örneğin, Lim (2017), Topal ve Gül (2016), Rafah ve Farahani (2017), Meyer ve Habanabakize (2018), Artan ve Hayaloğlu (2015), Busse ve Hefeker (2007), Del bo (2009), Baltacı vd. (2017), King (2021) ve Osabutey ve Okoro (2015) çalışmalarında çeşitli ülke risk endeksleri ile DYY arasında bu çalışmanın sonuçlarına benzer sonuçlar bulmuşlardır. Buna göre Türkiye’de politik, ekonomik ve finansal istikrar, finansal gelişmenin önemli göstergeleri olarak kabul edilebilir ve DYY girişlerini belirlemektedirler. Ekonometrik analiz sonuçlarına göre; politik istikrarda yaşanan %1’lik bir artış, Türkiye’ye giren DYY’yi %3,76 oranında; ekonomik istikrardaki %1’lik bir artış ise DYY’yi %2,5 oranında artırdığı görülmektedir. Finansal risk ise kısa dönemde, politik ve ekonomik risklere nazaran, DYY üzerinde daha belirleyici bir etkiye sahiptir.

Gelişmekte olan çoğu ülkede tasarruf-yatırım ilişkisi dikkate alındığında, tasarrufların yatırımları finanse etmede yetersiz kaldığı bilinmektedir. Bu nedenle sermaye girişi, yeni istihdam alanlarının oluşturulması, teknoloji transferinin kolaylaştırılması, böylece ekonomik kalkınmanın sağlanması için DYY’yi pozitif yönde etkileyen istikrar kavramı öne çıkmaktadır. Bu doğrultuda özellikle gelişmekte olan ülkelerin politik, ekonomik ve finansal istikrar üzerinde daha fazla çalışarak uluslararası yatırımcıları özendirerek politikalar geliştirmeleri önemlidir.

Bundan sonraki çalışmalarda, Türkiye veya farklı ülke-ülke grupları için, politik, ekonomik ve finansal risklerin hisse senedi piyasaları, tahvil piyasaları, portföy yatırımları veya cari denge üzerindeki etkileri araştırılabilir.

### **Kaynakça**

Aitken, B. J. ve Harrison, A. E. (1999). Do Domestic Firms Benefit From Foreign Investment? Evidence From Venezuela. *American Economic Review*, 89(3): 605-618.

Artan, S. ve Hayaloğlu, P. (2015). Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımlarının Kurumsal Belirleyicileri: OECD Ülkeleri Örneği. *Ege Academic Review*, 15(4).

Asteriou, D. ve Hall, S. G. (2007). *Applied Econometrics* (A modern approach using eviews and microfit revised edition). New York: Palgrave Macmillan.

Balasubramanyam, V. N., Salisu, M. ve Sapsford, D. (1996). Foreign Direct Investment and Growth in EP and is Countries. *The Economic Journal*, 106(434), 92-105.

Baltacı, N., Akyol, H., Kargı, B. ve Beken, G. H. (2017). Ülke Riskinin Doğrudan Yabancı Yatırımlar Üzerindeki Etkisinin İncelenmesi. III. IBANESS Kongreler Serisi, Edirne-Türkiye, 04-05 Mart, 862-867.



Barrell, R. ve Pain, N. (1997). Foreign Direct Investment, Technological Change, and Economic Growth Within Europe. *The Economic Journal*, 107(445), 1770–1786.

Bekaert, G., Harvey, C., Lundblad, C. ve Siegel, S. (2014). Political Risk Spreads. *J Int Bus Stud*, 45, 471–493.

Bitar, N., Hamadeh, M. ve Khoueiri, R. (2019). Impact of Political Instability on Foreign Direct Investment in Lebanon. *Asian Social Science*, 16(1), 41-48.

Bosworth, B. P., Collins, S. M. ve Reinhart, C. M. (1999). Capital Flows to Developing Economies: Implications for Saving and Investment. *Brookings Papers on Economic Activity*, 1999(1), 143–180.

Box, J. ve Jenkins, G. (1970). *Time Series Analysis: Forecasting and Control*, San Francisco: Holden-Day.

Brown, R. L., Durbin, J. ve Evans, J. M. (1975). Techniques for Testing The Constancy of Regression Relations Over Time. *Journal of the Royal Statistical Society*, 37, 149-192.

Buckley, P., Clegg, L., Cross, A., Liu, X., Voss, H. ve Zheng, P. (2007). The Determinants of Chinese Outward Foreign Direct Investment. *J Int Bus Stud*, 38, 499–518.

Buckley, P. J. ve Casson, M. (1976). *The Future of the Multinational Enterprise*. Macmillan: London.

Busse, M. ve Hefeker, C. (2007). Political Risk, Institutions and Foreign Direct Investment. *European Journal of Political Economy*, 23(2): 397-415.

Busse, M. (2004). Transnational Corporations And Repression of Political Rights And Civil liberties: An Empirical Analysis. *Kyklos*, 57, 45-66.

Del Bo, C. (2009). Foreign Direct Investment, Exchange Rate Volatility And Political Risk. In ETSG Conference, September, Rome. <https://www.etsg.org/ETSG2009/papers/delbo.pdf>

Diamonte, R., John M. L. ve Ross L. S. (1996). *Political Risk In Emerging And Developed Markets*. In: Levich R.M. (eds) Emerging Market Capital Flows. The New York University Salomon Center Series on Financial Markets and Institutions, vol 2. Springer, Boston, MA.

Dickey, D. A. ve Fuller, W. A. (1979). Distribution of Estimators for Autoregressive Time Series With a Unit Root. *Journal of the American Statistical Association*, 74, 427-431.

Dickey, D. A. ve Fuller, W. A. (1981). Likelihood Ratio Statistics for Autoregressive Time Series with a Unit Root. *Econometrica*, 49, 1057–72.

Drabek, Z. ve Payne, W. (2002). The Impact of Transparency on Foreign Direct Investment. *Journal of Economic Integration*, 17(4), 777–810.

Dunning, J. H. (1993). *Multinational Enterprises and the Global Economy*. Addison-Wesley: Wokingham.

Dunning, J. H. (1998). Location and the Multinational Enterprise: A Neglected Factor. *Journal of International Business Studies*, 29(1): 45-66.

Egger, P. ve Winner, H. (2005). Evidence on Corruption as An Incentive for Foreign Direct Investment. *European Journal of Political Economy*, 21 (4), 932-952.

Enders, W. (1995). *Applied Econometric Time Series* (4th edition). New York: John Wiley.

Erb, C. B., Harvey, C. R. ve Viskanta, T. E. (1998a). Country Risk and Global Financial Management. The Research Foundation of the Institute of Chartered Financial Analysts. <https://www.cfainstitute.org/-/media/documents/book/rf-publication/1998/rf-v1998-n1-4464-pdf.ashx> (Erişim: 05.05.2022)

Erb, C. B., Harvey, C. R. ve Viskanta, T. E. (1998b). Political Risk, Economic Risk and Financial Risk. [https://web.archive.org/web/20180720150443id\\_/https://faculty.fuqua.duke.edu/~charvey/Research/Working\\_Papers/W23\\_Political\\_risk.pdf](https://web.archive.org/web/20180720150443id_/https://faculty.fuqua.duke.edu/~charvey/Research/Working_Papers/W23_Political_risk.pdf) (Erişim: 05.05.2022).

Fedderke, J. W. ve Romm, A. T. (2005). Growth Impact and Determinants of Foreign Direct Investment Into South Africa, 1956-2003. *Economic Modelling*, 23(5), 738-760.

Findlay, R. 1978. Some Aspects of Technology Transfer and Direct Foreign Investment. *American Economic Review*, 68(2): 275-279.

Gastanaga, V., Nugent, J. ve Pashamova, B. (1998). Host Country Reforms and FDI Inflows: How Much Difference Do They Make?. *World Development*, 26 (7), 1299-1314.

Gattini, L. ve Baiashvili, T. (2020). Impact of FDI on Economic Growth: The Role of Country Income Levels and Institutional Strength, European Investment Bank. <https://data.europa.eu/doi/10.2867/846546> (Erişim: 15.05.2022).

Goswami, G. G. ve Haider, S. (2014). Does Political Risk Deter FDI Inflow? An Analytical Approach Using Panel Data and Factor Analysis. *Journal of Economic Studies*, 41(2), 233-252.

Granger, C. W. J. ve Newbold, P. (1974). Spurious Regressions in Econometrics. *Journal of Econometrics*, 2 (1974), 111-120.

Granger, C. J. V. (1969). Relations by Econometric Models and Cross-Spectral Methods. *Econometrica*, 37(3), 424-438.

Gujarati, D. N. (1999). *Basic Econometrics*. Mc Graw Hill, Literatür Yayıncılık, 3rd edition, İstanbul.

Harms, P. ve Urprung, H. (2002). Do Civil and Political Repression Really Boodt Foreign Direct Invesment?. *Economic Inpuiry*, 40(4), 651-663.

Harvey, C. R. (1995). Predictable Risk and Returns in Emerging Markets. *The Review of Financial Studies*, 8(3), 773–816.

Hayakawa, K., Kimura, F. ve Lee, H. H. (2013). How Does Country Risk Matter for Foreign Direct Investment?. *The Developing Economies*, 51(1), 60-78.

Henisz, W. J. (2000). The Institutional Environment for Multinational Investment, *The Journal of Law, Economics, and Organization*, 16(2), 334–364.

Jensen, N. (2003). Democratic Governance and Multinational Corporations: Political Regimes and Inflows of Foreign Direct Investment. *International Organization*, 57 (3), 587-616.

Jensen, N. (2008). Political Risk, Democratic Institutions, and Foreign Direct Investment. *The Journal of Politics*, 70(4), 1040–1052.

Johansen, S. ve Juselius, K. (1990). Maximum Likelihood Estimation and Inference on Cointegration-with Applications to the Demand for Money. *Oxford Bulletin of Economics and Statistics*, 52-2, 169-210.

Jun, K. ve Singh, H. (1996). The Determinants of Foreign Direct Investment in Developing Countries. *Transnational Corporations*, 5, 67-105.

Kallianiotis, J. N. (2013). *Political Risk and Foreign Direct Investment*. In: International Financial Transactions and Exchange Rates. Palgrave Macmillan, New York.

Kaufmann, D., Kraay, A. ve Zoido-Lobaton, P. (1999). Governance Matters. *Policy Research Working Paper*, vol. 2196, The World Bank, Washington DC.

Kennedy, C. R. (1988). Political Risk Management; A Portfolio Planning Model. *Business Horizons*, 31(6), 26-33.

Khan, M. M. ve Akbar, M. I. (2013). The Impact of Political Risk on Foreign Direct Investment. *International Journal of Economics and Finance*, 5 (18), 147-156.

King, T., Loncan, T. ve Khan, Z. (2021). Investment, Leverage and Political Risk: Evidence from Project-Level FDI. *Journal of Corporate Finance*, 67, 101873.

Knudsen, H. (1974). Explaining the National Propensity to Expropriate: An Ecological Approach. *Journal of International Business Studies*, 5(1), 51–71+86–89.

Kobrin, S. (1979). Political Risk: A Review and Reconsideration. *J Int Bus Stud*, 10, 67–80.

Kruja, A. ve Dragusha, B. (2014). The Impact of Political Risk on Foreign Direct Investment. *Iliria International Review*, 2014/2. 73-92.

Lim, S. (2007). Bilateral Investment Treaties, Political Risk and Foreign Direct Investment. *Asia Pacific Journal of Economics & Business*, 11(1), 6-24.

MacKinnon, J. (1991). *Critical Values for Cointegration Tests*. In: Engle, R. and Granger, C., Eds., Long Run Economic Relationships, Oxford University Press, Oxford, 267-276.

Meyer, D. F. ve Habanabakize, T. (2018). An Analysis of the Relationship Between Foreign Direct Investment (FDI), Political Risk and Economic Growth in South Africa. *Business and Economic Horizons (BEH)*, 14(1232-2019-870), 777-788.

Minor, M. S. (1994). The Demise of Expropriation as An Instrument of LDC Policy, 1980–1992. *Journal of International Business Studies*, 25 (1): 177–188.

Narayan, S. ve Narayan, P. K. (2004). Determinants of Demand of Fiji's Exports: An Empirical Investigation. *The Developing Economics*, 17(1), 95-112.

OECD, (2021). Foreign Direct Investment Statistics: Data, Analysis and Forecasts. <https://www.oecd.org/investment/investment-policy/FDI-in-Figures-October-2021.pdf> (Erişim: 20.03.2022).

Oransay, G. ve Faruk, M. İ. K. E. (2016). Doğrudan Yabancı Yatırımların Sosyo-Politik Belirleyicileri Üzerine Bir Analiz. *Akademik Araştırmalar ve Çalışmalar Dergisi (AKAD)*, 8(14), 97-107.

Osabutey, E. L. C. ve Okoro, C. (2015). Political Risk and Foreign Direct Investment in Africa: The Case of the Nigerian Telecommunications Industry. *Thunderbird International Business Review*, 57(6), 417-429.

Pesaran, M. H. (2015). *Time Series and Panel Data Econometrics*. Oxford: Oxford University Press.

Pesaran, M. H., Shin, Y. ve Smith, R. J. (2001). Bounds Testing Approaches to The Analysis of Level Relationships. *Journal of Applied Econometrics*, 16, 289-326

Phillips, P. C. B. ve Perron, P. (1988). Testing for Unit Roots in Time Series Regression. *Biometrika*, 75, 335-346.

Phillips, P. C. B. (1987). Time Series Regression With A Unit Root. *Econometrica*, 55(2), 277-301.

Prasad, E., Rogoff K., Wei, S.J. ve Kose, M.A. (2005). *Effects of Financial Globalization on Developing Countries: Some Empirical Evidence*. In: Tseng W.,

Cowen D. (eds) India's and China's Recent Experience with Reform and Growth. Procyclicality of Financial Systems in Asia. Palgrave Macmillan, London.

Rafat, M. ve Farahani, M. (2019). The Country Risks and Foreign Direct Investment (FDI). *Iranian Economic Review*, 23(1), 235-260.

Ramírez, M. (2000). Foreign Direct Investment in Mexico: A Cointegration Analysis. *The Journal of Development Studies*, 37(1), 138-162.

Rappaport, J. (2000). How Does Openness to Capital Flows Affect Growth? Federal Reserve Bank of Kansas City: Mimeo.

Romer, P. (1993). Idea Gaps and Object Paps in Economic Development. *Journal of Monetary Economics*, 32(3), 543-573.

Schneider, H. ve Matei, I. (2010). Business Climate, Political Risk and FDI in Developing Countries: Evidence from Panel Data. *International Journal of Economics and Finance*, 2(5), 54-65.

Sekkat, K. ve Veganzones, M-A. (2004). *Trade and Foreign Exchange Liberalization, Investment Climate and FDI in the MENA Countries*. Centre National de la Recherche Scientifique, CERDI, Clermont Ferrand, France and World Bank, Washington D.C., USA.

Seyidoğlu, H. (2013). *Uluslararası Finans*. Güzem Can Yayınları.

Sohail, S. ve Mirza, S. S. (2020). Impact of Foreign Direct Investment on Economic Growth of Pakistan. *Asian Journal of Economics, Finance and Management*, 2(3), 1-13.

T.C. Cumhurbaşkanlığı Yatırım Ofisi, (2021). Türkiye'de Uluslararası Doğrudan Yatırım. <https://www.invest.gov.tr/tr/whyturkey/sayfalar/fdi-in-turkey.aspx>. (Erişim: 19.06.2022).

TCMB. (2022). <https://www.tcmb.gov.tr/> (Erişim: 07.01.2022).

The PRS Group, (2001). ICRG Methodology. <https://lib-ebook.colorado.edu/govinfo/datasets/icrgmethodology.pdf> (Erişim: 20.01.2022).

Tobin, J. ve Ackerman, S. R. (2005). Foreign Direct Investment and the Business Environment in Developing Countries: The Impact of Bilateral Investment Treaties. *Center for Law, Economics and Public Policy*, Research Paper No. 293.

Topal, M. H. ve Gül, S. Ö. (2016). The Effect of Country Risk on Foreign Direct Investment: A Dynamic Panel Data Analysis for Developing Countries. *Journal of Economics Library*, 3(1), 141-155.

Topaloğlu, E. E. ve Korkmaz, T. (2021). Politik Riskin Doğrudan Yabancı Yatırımlar ve Pay Piyasası Endeks Getirilerine Etkisi: G7 Ülkeleri Üzerine Bir Uygulama. *Verimlilik Dergisi*, (1), 97-115.

UNCTAD, (2021). Global foreign direct investment fell by 42% in 2020, outlook remains weak. <https://unctad.org/news/global-foreign-direct-investment-fell-42-2020-outlook-remains-weak> (Erişim: 24.02.2022).

Üçler, G. (2017). Doğrudan Yabancı Yatırımlar için Kurumların Önemi: Gelişmekte Olan Ülkeler Üzerine Ekonometrik Bir Analiz. *Finans Politik ve Ekonomik Yorumlar*, (627), 73-85.

Wafo, G. L. K. (1998). Political Risk and Foreign Direct Investment. Faculty of Economics and Statistics University of Konstanz.

World Bank, (2021). <https://data.worldbank.org/> (Erişim: 09.03.2022).

Yıldız, B. ve Yılmaz, T. (2022). Yabancı Para Pozisyonunun Firma Kârlılığına Etkisi: Borsa İstanbul Örneği. *Ordu Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Sosyal Bilimler Araştırmaları Dergisi*, 12(2), 1399-1418.

Zivot, E. ve Wang, J. (2003). *Vector Autoregressive Models for Multivariate Time Series*. In: *Modeling Financial Time Series*. Springer, New York.