

HÜKÜMET İSTİKRARININ DOĞRUDAN YABANCI YATIRIMLAR ÜZERİNDEKİ ETKİSİ: GELİŞMEKTE OLAN ÜLKELERE İLİŞKİN AMPİRİK BİR ÇALIŞMA

Arş. Gör. Dr. Gökhan DÖKMEN^a
Arş. Gör. Ahmet AYSU^b

ÖZET

İkinci dünya savaşından sonra mal ticaretinin serbestleşme sürecini sermaye akımlarının serbestleşmesi takip etmiştir. Özellikle ekonomik büyüme ve kalkınmanın finansmanında iç kaynak yetersizliği yaşayan gelişmekte olan ülkeler, doğrudan yabancı sermaye yatırımları aracılığıyla bu sorunu aşmaya çalışmaktadır. Gelişmekte olan ülkelere yönelik doğrudan yabancı yatırımlar, başta ekonomik olmak üzere sosyo-kültürel ve politik birçok faktör tarafından belirlenmektedir. Politik faktörler içerisinde ise yatırım yapılmak istenen ülkedeki hükümet istikrarı, hem yatırımların niteliğini hem de niceliğini etkileyen önemli bir faktör olarak dikkat çekmektedir. Bu çalışmada doğrudan yabancı yatırımlar ile hükümet istikrarı arasındaki ilişkiyi test etmek amacıyla 73 gelişmekte olan ülkenin 1994-2006 yılları arasındaki verileri kullanılarak panel eşbütünleşme analizi yapılmıştır. Yapılan analize göre doğrudan yabancı sermaye yatırımları ile hükümet istikrarı arasında pozitif ve istatistiksel olarak anlamlı bir ilişki bulunmuştur.

Anahtar Kelimeler: Doğrudan yabancı yatırımlar, hükümet istikrarı, panel eşbütünleşme, gelişmekte olan ülkeler

I. GİRİŞ

1980'li yılların başlarından itibaren dünyada liberal ekonomik politikaların yeniden yükselişe geçmesi, piyasa ekonomisinin gelişmesi ve uluslararası üretimin giderek artması doğrudan yabancı yatırımların istikrarlı bir artış eğilimine girmesine zemin hazırlamıştır. 1980'li yılları izleyen süreçte yaşanan bazı gelişmeler, doğrudan yabancı yatırımları pozitif yönde tetikleyici etki yapmıştır. Bu gelişmeler; daha öncesinde uluslararası piyasalara kapalı olan Çin ile Orta ve Doğu Avrupa bölgelerinin yabancı yatırımlara açılması, Japon şirketlerinin emek maliyetlerini azaltmak ve dış piyasaları ele geçirmek arzusuyla dışa dönük büyük ölçekli yatırımları, sınır ötesi birleşme ve satın alma anlaşmalarının artması, gelişmekte olan bazı ülkelerin sanayileşerek artık yabancı sermaye ihraç eder duruma gelmesi, uluslararası düzeyde doğrudan yabancı yatırımların öneminin kabul edilmesi ile dünya yatırım ikliminde büyük ölçüde iyileşme sağlanması ve son olarak bilgi ve iletişim teknolojileri sayesinde küreselleşmenin hızlanması şeklinde sıralanabilir (Yavan, 2006:17-18).

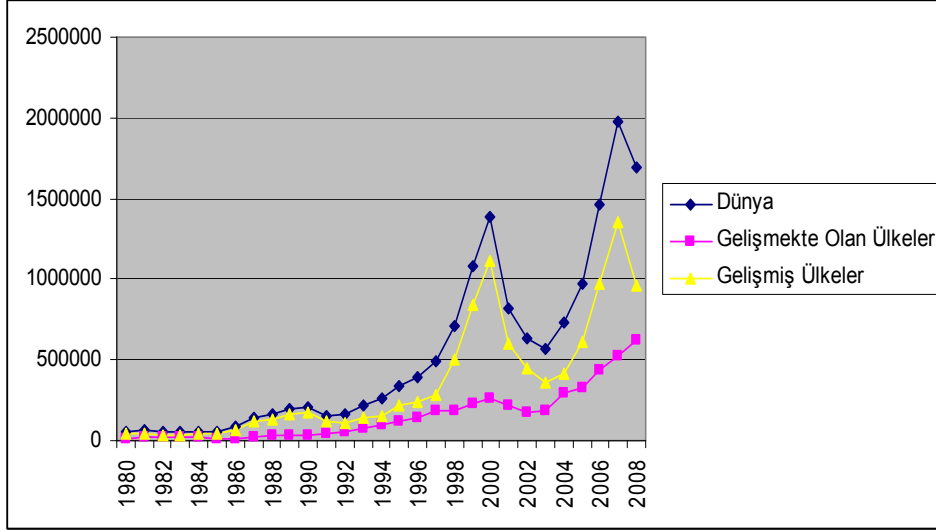
Doğrudan yabancı yatırımlar, 1970'li ve 1980'li yıllarda daha çok sermaye ihraç eden gelişmiş ülkeler arasında gerçekleşmiş iken, izleyen yıllardan itibaren ise artan biçimde gelişmekte olan ülkelere yönelmeye başlamıştır. Bu dönüşümün en temel nedeni, 1990'ların başlarında yaşanan borç krizidir. Devletlerle devletler arasında ya da uluslararası finans kurumlarıyla devletler arasında var olan borç-alacak ilişkilerinin tıkanması sonucunda ve borç alan ülkelerin birçoğunun aldıkları borçları ödeyemez duruma gelmeleri, gelişmekte olan ülkeler açısından doğrudan yabancı yatırımların önemini arttırmıştır (DPT, 2000:2).

^a Zonguldak Karaelmas Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi 67100 İnceviz / Zonguldak, gokhandokmen@karaelmas.edu.tr

^b Dokuz Eylül Üniversitesi İİBF Maliye Bölümü Dokuzçesmeler Kampüsü 35160 Buca İZMİR, ahmet.aysu@deu.edu.tr

Doğrudan yabancı yatırımlardaki global eğilimler analiz edildiğinde, gelişmiş ülkelere yönelik yatırımların son yıllarda azalmakta olduğu; gelişmekte olan ülkelere yönelik akımların ise artmakta olduğu gözlenmektedir. Grafik 1'de doğrudan yabancı yatırımlardaki global eğilimler, 1980-2008 yılları itibariyle gösterilmektedir.

Grafik 1: Doğrudan Yabancı Yatırımlardaki Global Eğilimler (1980-2008)



Kaynak: Work Bank (2010). Global Development Finance (CD-ROM).

Gelişmekte olan ülkelere yönelik doğrudan yabancı yatırımlar, liberal iktisadi paradigmanın yükselişe geçtiği 1980'li yıllardan itibaren önem kazanmaya başlamış ve uluslararası üretim ölçeğinde artışların yaşandığı 2000'li yıllardan itibaren ise yükseliş eğilimine girmiştir. Dünya Bankası rakamlarına göre, 2000 yılında doğrudan yabancı sermaye akımlarının toplamı 1.3 trilyon \$ olup; bunun 256 milyar \$'ı (%18) gelişmekte olan ülkelere, 1.1 trilyon \$'ı (%63) ise gelişmiş ülkelere gitmiştir. 2008 yılında ise doğrudan yabancı sermaye akımlarının toplamı yaklaşık 1.7 trilyon \$'a yükselmiş; bunun 620 milyar \$'ı (%36) gelişmekte olan ülkelere, 962 milyar \$'ı (%56) ise gelişmiş ülkelere gitmiştir.

Gelişmekte olan ülkelerdeki ekonomik küreselleşme düzeyinin hem bir göstergesi hem de bir aracı olarak ele alınan ve bu ülkelerin dünya ekonomisi ile bütünleşmesini kolaylaştıran doğrudan yabancı yatırımlar, beraberinde getirmesi beklenen önemli ekonomik etkileri ile dikkat çekmektedir. Doğrudan yabancı yatırımlar ilk olarak, gelişmekte olan ülkelerdeki gelir seviyesinin ve yurtiçi tasarruf oranlarının düşük olmasına bağlı olarak sermaye birikim sürecinin önemli bir bileşeni olarak ele alınmaktadır. Bu açıdan, doğrudan yabancı yatırımların birçok gelişmekte olan ülke için özel tasarrufları arttırmanın ve sermaye birikim sürecini geliştirmenin önemli bir aracı haline geldiği ifade edilmektedir (Bosworth and Collins, 1999:143). Doğrudan yabancı yatırımlar ikinci olarak, borçlanma niteliğinde olmadığından dolayı, gelişmekte olan ülkelerin cari işlemler açığının istikrarlı bir finansman kaynağı olarak ele alınmaktadır (Demekas ve vd., 2005:3). Üçüncü olarak doğrudan yabancı yatırımlar, yatırımların mahiyetine bağlı olarak, araştırma ve geliştirme faaliyetleri ile teknolojik bilgi birikimine önemli katkılar sağlamakta ve bu katkılar gelişmekte olan ülkelerin büyüme sürecini pozitif yönde etkilemektedir (Lensinky ve Morrissey, 2001:2). Bu noktada özellikle, teknoloji transferinin yarattığı pozitif dışsallıklar ile yatırımların gerektirdiği nitelikli işgücü potansiyeli, gelişmekte olan ülkelerdeki yatırım iklimini olumlu yönde etkileyen faktörler olarak dikkat çekmektedir.

Gelişmekte olan ülkelere yönelik doğrudan yabancı yatırımların başta teknolojik bilgi birikimi ve sermaye birikimi olmak üzere, ülkeler arası rekabet gücü, istihdam, ihracat ve vergi gelirleri gibi çok farklı alanlarda sağlayabileceği katkılar nedeniyle, yatırımların yer seçim kararlarını etkileyen faktörlerin neler olduğu konusunda oldukça gelişmiş bir literatür ortaya çıkmıştır. Mevcut bu literatürde sadece ekonomik faktörler dikkate alınmamış, bunun yanı sıra politik faktörlerde incelenmiştir. Ele alınan çalışmada ise gelişmekte olan ülkelerdeki yatırım iklimini iyileştirmesi ve büyüme potansiyelini arttırması beklenen istikrarlı politik yapı irdelenmiştir. Bu bağlamda çalışmada, gelişmekte olan ülkelerdeki risk algılaması kapsamında öne çıkan ve politik risk bileşenleri arasında ele alınan hükümet istikrarı ile doğrudan yabancı yatırımlar arasındaki ilişkinin mahiyeti incelenmiştir.

II. Teorik Çerçeve

Uluslararası sermaye akımlarının serbestleşmesini izleyen süreçte, çok uluslu şirketlerin yatırım stratejileri ile yer seçim kararlarını etkileyen faktörlere ilişkin olarak çok sayıda teori ortaya çıkmış ve bu teorilere dayanılarak doğrudan yabancı yatırımları etkileyen faktörler çeşitli analiz teknikleriyle incelenmeye çalışılmıştır* .

Literatürde doğrudan yabancı yatırımlar; ülkeler arasındaki mal akışlarını ele alan uluslararası dış ticaret teorileri ile bir endüstrinin ya da firmanın neden belli bir yeri seçtiğini açıklamaya yönelik lokasyon teorileri bağlamında ele alınmaktadır. Doğrudan yabancı yatırımları açıklamaya yönelik bu teorilerden bazıları çok uluslu şirketlerin neden yabancı ülkelere yatırım yapmayı tercih ettiği üzerinde yoğunlaşmışken, bazıları da bir ülkenin doğrudan yabancı yatırımları ülkeye nasıl çektiğini açıklamaya çalışmaktadır (Yavan, 2006:61).

Dunning (2000:164), çok uluslu şirketlerin doğrudan yabancı yatırım kararlarını açıklamaya yönelik teorik yaklaşımları, OLI paradigması adı altında sentezlemekte ve doğrudan yabancı yatırımlara ilişkin olarak analitik bir çerçeve sunmaktadır. Doğrudan yabancı yatırımları açıklamaya yönelik en kapsamlı teorik çerçeveyi sunmakta olan OLI paradigmasında, çok uluslu firmaların ev sahibi ülkedeki yerel firmalar ile lisans anlaşmaları yapmak ya da farklı şekillerde ilişkiye girmek yerine doğrudan yatırıma yönelmesi, üç temel şarta bağlı olarak açıklanmaktadır. Buna göre firmalar ilk olarak, ev sahibi ülkedeki diğer firmalar karşısında üstünlük sağlayacak maddi ya da maddi olmayan varlıklara sahip olmak zorundadır. Firmaya özgü avantajlar ya da sahiplik avantajları (ownership-spesific advantages-O) olarak ifade edilen bu üstünlüklerin olmaması durumunda, yabancı bir piyasada faaliyette bulunmaya dayalı aşırı bürokrasi, regülasyonlar, vergi sistemleri ve tüketici tercihlerindeki farklılıklar gibi ek maliyetlerin karşılanması oldukça zor olmaktadır. Bu durum, yabancı yatırımı gerçekleştirecek firmaların ev sahibi ülkedeki firmalar karşısındaki rekabetçi konumlarını azaltacaktır. Diğer taraftan firmaların, sahiplik avantajlarını karlı yatırım fırsatlarına dönüştürecek mekanlara da gereksinimi bulunmaktadır. Mekana özgü avantajlar (location spesific advantages-L) olarak ifade edilen bu üstünlükler, firmaların kendi ülkeleri dışında başka bir ülkeye yatırım yapmasını sağlamaktadır. Son olarak ise firmaların sahip oldukları üstünlükleri, kendi bünyelerinde içselleştirmeleri (internalization advantages-I) gerekmektedir.

OLI paradigması, doğrudan yabancı yatırım performanslarının ülkeler arasındaki farklılığını açıklamada ve firmaların nerede yatırım yapacaklarını belirlemede önemli bir çerçeve sunmaktadır. Genel olarak bakıldığında çokuluslu şirketlerin yer seçim kararları ve bu bağlamda doğrudan yabancı yatırımlar, üç temel faktörün etkisi altındadır. Bunlar, ev sahibi ülkedeki ekonomik koşullar; doğrudan yabancı yatırımları teşvik etmeye yönelik politikalar ve çok uluslu şirketlerin yatırım stratejileri şeklinde gösterilmektedir.

Ev sahibi ülkedeki ekonomik koşullar içerisinde doğrudan yabancı yatırımları etkileyen unsurların başında, nüfus ve milli gelirin büyüklüğü ile ölçülebilen piyasa büyüklüğü gelmektedir. Piyasa ölçeğinin geniş olması, ölçek ekonomilerinden dolayı piyasaya arz edilen malın maliyetini düşürmekte ve daha düşük maliyetle üretilen ürünlerin geniş bir piyasada talep görmesine neden olmaktadır (Lim, 2001:12). Piyasanın büyüklüğü, yüksek gümrük tarifeleri ile uluslararası rekabetin artan baskısından korunmaya çalışan firmalar açısından önemli bir karar girdisi olmakla birlikte, küreselleşmenin artan etkisi ve ekonomik entegrasyonların öne çıkması; mekanlar arasındaki maliyet farklılıkları, altyapı imkanlarının gelişmişliği, iş yapma kolaylıkları, nitelikli işgücüne ulaşım ile bireylerde ve firmalarda içerilmiş teknolojik bilgi birikimi ve yenilikçi yaratıcı değerler gibi diğer ekonomik unsurların da önem kazanmasına neden olmuştur (United Nations,1996:97).

Doğrudan yabancı yatırımların belirleyicileri arasında yer alan ekonomik koşullar, çok uluslu şirketler açısından önemli bir karar girdisi olmakla birlikte tek başına yeterli değildir. Doğrudan yabancı yatırımlar açısından ev sahibi ülkedeki teşvik edici ve yatırımların etkinliğini arttırıcı politikalar da ekonomik koşulları tamamlayıcı yönleri ile dikkat çekmektedir. Doğrudan yabancı yatırımlara yönelik politikalar arasında; yatırımların sürekliliği sağlamaya yönelik çok taraflı uluslararası anlaşmalar, teşvik edici vergi politikaları, yatırımlara istikrar kazandırabilecek dış ticaret politikaları ile piyasaların işleyişini düzenlemeye yönelik rekabet ve özelleştirme politikaları öne çıkmaktadır.

* Doğrudan yabancı yatırımları belirleyen faktörlere ilişkin olarak yapılan bazı ampirik çalışmalar, Ek-1’de gösterilmiştir.

Çokuluslu şirketlerin yatırım stratejilerini belirleyen en temel öge ise istikrarlı bir yatırım ortamıdır. Bu noktada ev sahibi ülkeye yönelik risk algılaması, yatırım kararlarının önemli bir bileşeni olarak öne çıkmaktadır. Özellikle politik risk kapsamında ele alınan hükümet istikrarı, yatırım kararlarını etkileyen ve yatırımların devamlılığını belirleyen yönü ile dikkat çekmektedir. Hükümet istikrarı; başarılı, etkili ve sonuç veren politikaların sürdürülme gücü anlamına gelmektedir. Başka bir ifadeyle, hükümet istikrarı ile kastedilen, belli bir iktidar programına sahip olup; bu programı başarı ile uygulayabilecek süre iktidarda kalan/kalması gereken hükümet anlatılmak istenmektedir.

Ev sahibi ülkedeki yatırım iklimini olumlu yönde etkileyen unsurların başında yer alan hükümet istikrarı, doğrudan yabancı yatırımcılar açısından olması gerekli bir koşul olarak ele alınabilmektedir. Çünkü hükümet istikrarı bir yandan hükümetin açıkladığı program ve hedefleri başarıyla yerine getirebilme yeteneğinin bir göstergesi, diğer yandan da ekonomik istikrarın bir ölçüsüdür. Bu yönüyle, ev sahibi ülkedeki istikrarlı yönetim yapısı, doğrudan yabancı yatırımlar açısından hem bir gereklilik hem de bir zorunluluktur. Nitekim, doğrudan yabancı sermaye yatırımlarına ilişkin literatürde hükümet istikrarının yatırım kararlarını olumlu yönde etkilediğine ilişkin olarak birçok çalışma bulunmaktadır (Mina, 2009; Busse ve Hefeker, 2007; Dumludağ, Saridoğan ve Kurt, 2007; Bonnett, 2004). Bu çalışmalarda geçen ortak vurgu, doğrudan yabancı yatırımlar ile hükümet istikrarı arasında doğrusal ve pozitif bir ilişkinin bulunması ve yabancı yatırımcıların ev sahibi ülkedeki yönetim yapısına aşırı hassasiyetidir.

III. Veri Seti ve Değişkenler

Çalışmada 73 gelişmekte olan ülkeye ait 1994-2006 yılları arasındaki kişi başı doğrudan yabancı yatırımlar, hükümet istikrarı, dışa açıklık ve GSYH deflatörüne ait veriler kullanılmıştır. Ülkelerin belirlenmesinde IMF'in Dünya Ekonomik Görünüm Raporu'nda yer alan sınıflandırmadan (IMF, 2009) faydalanılmış ve verilerin mevcudiyeti dikkate alınarak bu ülkelerden 73 tanesi seçilmiştir. Bu ülkeler EK-2'de yer alan tabloda gösterilmiştir.

Aşağıdaki tabloda analizde kullanılan değişkenlerin tanımları ve kaynakları gösterilmiştir.

Tablo 1: Analizde Kullanılan Değişkenler

Değişken	Tanım	Kaynak
FDI	Doğrudan yabancı sermaye girişleri (kişi başı \$)	UNCTAD Handbook of Statistics online
GOVST	Hükümetlerin ilan ettikleri programları gerçekleştirme ve iktidarda kalma kabiliyetlerini gösteren endeks	International Country Risk Guide (ICRG)
OPEN	İhracat ile ithalat toplamının GSYH'ya oranlanması ile bulunan dışa açıklık göstergesi (%)	Penn World Table
P	GSYH fiyat düzeyi (%)	Penn World Table

Analizde GOVST değişkeni hariç diğer değişkenlerin doğal logaritması alınarak kullanılmıştır. Kişi başına FDI değişkeninin bazı yıllarda negatif değerlere sahip olmasından dolayı bu seriye aşağıdaki formül (Busse ve Hefeker, 2007) aracılığıyla dönüşüm yapıldıktan sonra serinin doğal logaritması alınmıştır.

$$y = \ln(x + \sqrt{x^2 + 1})$$

Hükümet istikrarını gösteren GOVST endeksi ise yönetim birliği (government unity), yasama gücü ve halk desteği (popular support) şeklindeki üç alt endeksin toplamından oluşmaktadır. Bu üç alt endeksin her biri 0 ile 4 arasında bir değer almaktadır. Endeks değerinin 0 olması çok yüksek istikrarsızlığı bu değer 4 olması çok düşük istikrarsızlığı temsil etmektedir.

GSYH fiyatlar genel düzeyi, ülkenin satın alma gücü paritesinin döviz kuruna bölünmesiyle elde edilen bir orandır.

$$P = \frac{PPP}{XR} * 100$$

Burada P fiyatlar genel düzeyini, PPP satın alma gücü paritesini ve XR döviz kurunu göstermektedir. PPP ve XR'nin her ikisi de dolar olarak ifade edilmiştir ve ABD için P'nin değeri 100 olarak alınmıştır. P'nin değerinin 100 olması yani PPP'nin XR'ye eşit olması ulusal para biriminin ülke içinde referans ülkedeki (ABD) kadar mal ve hizmet alımını sağlayacağını göstermektedir. Değerin 100'den büyük olması (PPP>XR) ulusal paranın yurtdışı piyasalarda yurt içindekinden daha fazla satın alım gerçekleştireceğini, başka bir ifadeyle aşırı değerli bir ulusal parayı göstermektedir.

Çalışmada Busse ve Hefeker (2007) in çalışmasından da yararlanılarak aşağıdaki model kurulmuştur.

$$\ln FDI_{it} = \beta_0 + \beta_1 GOVST_{it} + \beta_2 \ln OPEN_{it} + \beta_3 \ln P_{it} + \epsilon_{it}$$

Modelde doğrudan yabancı yatırımların belirleyicisi olarak hükümet istikrarı, dış açıklık ve GSYH fiyatlar genel düzeyi ele alınmıştır. Alt indis i yatay kesitleri, t zaman boyutunu ve ϵ_{it} ise hata terimini göstermektedir.

IV. Ekonometrik Yöntem ve Bulgular

Zaman serisi ekonometrisinde uzun dönemli ilişkilerin tahmini konusunda geniş bir literatür yer almaktadır. Seriler arasındaki uzun dönemli ilişkinin varlığı çeşitli eşbütünlük testleri ile test edilmektedir. Zaman serilerinde oldukça yoğun bir şekilde kullanılan eşbütünlük testleri son dönemlerde panel veriler içinde kullanılmaya başlanmıştır. Bu çalışmada Pedroni (1999, 2004) tarafından geliştirilen panel eşbütünlük yöntemi ile değişkenler arasındaki eşbütünlük ilişkisi incelenmiştir.

A. Birim Kök Sınaması

Panel eşbütünlük analizi yapılmadan önce serilerin aynı düzeyde entegre olup olmadıklarına birim kök testleri aracılığıyla karar verilmelidir. Panel veri için Levin, Lin ve Chu (2002), Im, Pesaran ve Shin (2003), Maddala ve Wu (1999) ve Choi (2001) tarafından geliştirilen birim kök testleri aracılığıyla ele alınan değişkenlerin birim kök testleri yapılmıştır. Levin, Lin ve Chu testinde "ortak birim kök vardır" şeklindeki sıfır hipotezi test edilirken diğer testlerde "bütün i'lerde (yatay kesitlerde) birim kök vardır" şeklindeki sıfır hipotezi test edilmektedir. Modelde yer alan değişkenlerin birim kök testi sonuçları aşağıdaki tabloda gösterilmiştir.

Tablo 2: Birim Kök Testi Sonuçları (Düzeyde)

Değişkenler	Levin, Lin ve Chu (LLC) ¹			Im, Pesaran ve Shin (IPS) ¹		Maddala ve Wu (Fisher ADF) ¹			Choi (Fisher PP)		
	Sabitsiz	B.Sabitli	B.Sabitli Trendli	B.Sabitli	B.Sabitli Trendli	Sabitsiz	B.Sabitli	B.Sabitli Trendli	Sabitsiz	B.Sabitli	B.Sabitli Trendli
govst	2,648 (0,99)	-9,35* (0,00)	-6,30* (0,00)	-4,21* (0,00)	3,902 (1,00)	50,09 (1,00)	198,3* (0,002)	71,45 (1,00)	44,74 (1,00)	252,9* (0,00)	100,05 (0,99)
lnfdi	4,816 (1,00)	-7,79* (0,00)	-13,6* (0,00)	-2,55* (0,00)	-4,46* (0,00)	65,88 (1,00)	206,7* (0,00)	232,8* (0,00)	79,28 (1,00)	262,9* (0,00)	303,8* (0,00)
lnopen	7,127 (1,00)	-3,34* (0,00)	-7,28* (0,00)	1,743 (0,95)	1,083 (0,86)	32,27 (1,00)	143,6 (0,54)	130,7 (0,81)	29,26 (1,00)	178,7* (0,03)	215,5* (0,00)
lnp	-0,754 (0,225)	-3,93* (0,00)	-1,87** (0,03)	0,516 (0,69)	3,597 (0,999)	99,17 (0,99)	134,5 (0,74)	98,86 (0,99)	111,08 (0,98)	172,5*** (0,06)	158,4 (0,22)

1 Gecikme uzunlukları Modified Akaike kriteri ile otomatik olarak belirlenmiştir. Parantez içerisindeki değerler testlerin olasılık değerini göstermektedir. * %1 düzeyinde anlamlı olan test değerleri. ** %5 düzeyinde anlamlı olan test değerleri, *** %10 düzeyinde anlamlı olan test değerleri

Tablo 2’de görüldüğü gibi LLC testinde sabitsiz modelde değişkenlerin birim kök içerdiği (durağan olmadığı) bireysel sabitli ve bireysel sabitli ve trendli modellerde birim kök içermedikleri sonucuna ulaşılmıştır. IPS testine göre bireysel sabitli modelde GOVST ve InFDI serilerinin birim kök içermediği diğer iki değişkenin ise birim kök içerdiği, bireysel sabitli ve trendli model de ise sadece InFDI serisinin birim kök içermediği sonucuna ulaşılmıştır. Fisher ADF testine göre sabitsiz modelde tüm değişkenlerin, bireysel sabitli modelde InOPENC ve InP serilerinin, bireysel sabitli ve trendli modelde ise InFDI hariç diğer değişkenlerin birim kök içerdiği sonucu elde edilmiştir. Fisher PP testine göre de sabitsiz modelde tüm değişkenlerin birim kök içerdiği, bireysel sabitli modelde tüm değişkenlerin birim kök içermediği, bireysel sabitli ve trendli modelde ise GOVST ve InP değişkeninin birim kök içerdiği sonucuna ulaşılmıştır.

Bu sonuçlar doğrultusunda serilerin birinci farkları alınmıştır. Birinci farkları alınan serilerin birim kök testi sonuçları ise aşağıdaki tabloda verilmiştir.

Tablo 3: Birim Kök Testi Sonuçları (Birinci Farklarda)

Değişkenler	LLC ¹			IPS ¹		Fisher ADF ¹			Fisher PP		
	Sabitsiz	Sabitli	Sabitli Trendli	B.Sabitli	B.Sabitli Trendli	Sabitsiz	B.Sabitli	B.Sabitli Trendli	Sabitsiz	B.Sabitli	B.Sabitli Trendli
govst	-19,88* (0,00)	-13,9* (0,00)	-17,44* (0,00)	71,45 (1,00)	-6,91* (0,00)	561,2* (0,00)	279,1* (0,00)	271,1* (0,00)	663,5* (0,00)	348,9* (0,00)	432,3* (0,00)
Infdi	-31,31* (0,00)	-29,4* (0,00)	-27,44* (0,00)	-19,3* (0,00)	-13,8* (0,00)	843,81* (0,00)	584,8* (0,00)	425,6* (0,00)	1049,3* (0,00)	869,7* (0,00)	758,9* (0,00)
Inopen	-22,91* (0,00)	-21,2* (0,00)	-21,56* (0,00)	-13,08* (0,00)	-9,1* (0,00)	645* (0,00)	427,7* (0,00)	323,03* (0,00)	803,8* (0,00)	609,7* (0,00)	572,6* (0,00)
Inp	-21,68* (0,00)	-15,8* (0,00)	-16,15* (0,00)	-9,67* (0,00)	-4,65* (0,00)	617,2* (0,00)	334,58* (0,00)	232,1* (0,00)	710,3* (0,00)	435,1* (0,00)	408,3* (0,00)

1 Gecikme uzunlukları Modified Akaike kriteri ile otomatik olarak belirlenmiştir. Parantez içerisindeki değerler testlerin olasılık değerini göstermektedir. * %1 düzeyinde anlamlı olan test değerleri

Yapılan test sonuçlarına göre birinci farklarda serilerin birim kök içermediği (sadece IPS testinde bireysel sabitli modelde GOVST değişkeni hariç) görülmektedir. Dolayısıyla değişkenlerin aynı düzeyde entegre oldukları ve uzun dönemde bir ilişkinin olabileceği söylenebilir.

B. Panel Eşbütünleşme Analizi

Durağan olmayan panel veri değişkenleri arasındaki uzun dönemli ilişkiyi test etmek amacıyla panel eşbütünleşme testleri geliştirilmiştir. Literatürde Pedroni tarafından geliştirilen panel eşbütünleşme testi yoğun bir biçimde kullanılmaktadır. Pedroni eşbütünleşme testi, eşbütünleşme vektöründeki heterojenliği dikkate almaktadır. Bu test hem dinamik ve sabit etkilerin panelin kesitleri arasında hem de eşbütünleşme vektörün kesitler arasında farklı olmasına izin vermektedir (Şimşek, 2008: 233).

Pedroni eşbütünleşme ilişkisini test etmek amacıyla yedi tane kalıntı temelli (residual based) test istatistiği önermiştir. Bu istatistiklerden dördü boyut içine (within-dimension) dayalı istatistiklerdir ve panel eşbütünleşme istatistikleri olarak kabul edilir. Diğer üç istatistik ise boyutlar arasında (between-dimension) dayalı istatistiklerdir ve grup ortalama eşbütünleşme istatistikleri olarak kabul edilir (Pedroni, 1999). Tablo 6’da panel eşbütünleşme sonuçları gösterilmiştir.

Tablo 4: Pedroni Panel Eşbütünleşme Testi Sonuçları

	Sabitsiz	Bireysel Sabitli	Bireysel sabitli ve trendli
Panel v	0,83 (0,99)	-1,51 (0,99)	-5,17 (1,00)
Panel rho	-0,23 (0,88)	1,85 (0,94)	5,13 (1,00)
Panel pp	-7,54* (0,00)	-7,65* (0,00)	-11,12* (0,00)
Panel adf	-7,29* (0,00)	-8,19* (0,00)	-10,43* (0,00)
Group rho	3,74 (0,99)	5,33 (1,00)	8,18 (1,00)
Group pp	-11,16* (0,00)	-18,56* (0,00)	-34,28* (0,00)
Group adf	-9,71* (0,00)	-15,04* (0,00)	-17,56* (0,00)
T=13, N= 73, maksimum gecikme =1 değişken sayısı=4			

Parantez içindeki rakamlar olasılık değerlerini göstermektedir. * %1 düzeyinde anlamlı olan test değerleri

Panel eşbütünleşme sonuçlarına göre, eşbütünleşme yoktur sıfır hipotezi panel v, panel rho, group rho istatistiklerine göre reddedilememektedir. Bununla birlikte panel pp, panel adf, group pp ve group adf istatistiklerine göre sıfır hipotezi reddedilmektedir.

Pedroni tarafından yapılan araştırmaya göre eğer panelin zaman boyutu kısa ise (örneğin 20'den az) panel adf ve group adf istatistikleri daha iyi sonuçlar vermektedir (Kök ve Şimşek, 2006). Dolayısıyla panel verimizin zaman boyutu kısa (N=13) olduğu için bu test istatistiklerine bakarak karar vermek doğru olacaktır. Söz konusu test istatistikleri değişkenler arasında eşbütünleşme ilişkisini doğrulayan (istatistiki olarak anlamlı) sonuçlar vermiştir.

Uzun dönemli ilişkinin varlığı eşbütünleşme testi ile belirlendikten sonra eşbütünleşme vektörünün katsayıları Pedroni (2000) tarafından geliştirilen FMOLS (Fully Modified Ordinary Least Square) yöntemi ile tahmin edilmiştir. FMOLS tahmin edicileri durağan olmayan panel veriler için kullanılmaktadır. Eşbütünleşme ilişkisinin standart havuzlanmış EKK (En Küçük Kareler) ile tahmini seri korelasyon ve içsellik sorunu nedeniyle sapmalı katsayıların elde edilmesine yol açmaktadır. FMOLS yöntemi içsellik ve seri korelasyon sorunlarını düzelterek sapmasız sonuçların elde edilmesine imkan vermektedir. Tablo 7'de panel grup FMOLS sonuçları gösterilmiştir. EK-2 de yer alan tabloda ise bireysel FMOLS sonuçları verilmiştir.

Tablo 5: Panel Grup FMOLS Sonuçları

Değişkenler	FMOLS Sonuçları
Infdi	Bağımlı değişken
govst	0,16 (-87,28)
Inopen	2,77 (7,86)
Inp	1,90 (5,22)
T= 13, N= 73, maksimum gecikme= 1, bağımsız değişken sayısı= 3	

Parantez içindeki değerler t istatistiklerini göstermektedir.

FMOLS sonuçlarına göre modelde yer alan değişkenlerin katsayıları istatistiki olarak anlamlıdır. Hükümet istikrarı ve doğrudan yabancı sermaye girişleri arasında pozitif bir ilişki vardır.

Doğrudan yabancı yatırımlar ülke seçimini yaparken ülkedeki hükümet istikrarı önemli bir belirleyici olarak karşımıza çıkmıştır. Gelişmekte olan ülkelerdeki temel problem alanlarından birisi olan düşük yatırım

oranlarını aşmak, yüksek istihdam oranlarına ulaşmak ve teknoloji transferini gerçekleştirmek için bu ülkeler doğrudan yabancı yatırımların ülkeye gelmesini sağlayacak yasal düzenlemelere sık sık başvurmaktadır. Bununla birlikte yabancı sermaye sahipleri uzun vadeli bir perspektif ve beklenti ile yatırım kararlarını almaktadır. Söz konusu yasayı çıkaran hükümetin bir sonraki dönemde iktidarda olamaması ve yeni iktidarın önceki politikaları sürdürüp sürdürmeyeceği konusunun belirsiz olması doğrudan yabancı yatırımların ülkeye şüphe ile bakmasına neden olmaktadır. Dolayısıyla doğrudan yabancı yatırımlar geniş bir desteğe ve iktidarda uzun süre kalma kabiliyetine sahip hükümetlerin olduğu ülkeleri tercih etmektedir. Hükümet istikrarının bir başka boyutu ise hükümetin taahhüt ettiği politikaları uygulamasıyla alakalıdır. Bu doğrudan yabancı yatırımlar için belirsizliği azaltan ve ülke seçiminde etkili olan bir unsurdur.

Analizden çıkan bir diğer sonuca göre doğrudan yabancı yatırımlar daha çok dışa açık olan ülkeleri tercih etmektedir. Dışa açıklık oranı aynı zamanda ticaret engellerinin bir ölçüsü olarak ta değerlendirilebilir. Doğrudan yabancı yatırımlar ticaret engellerinin az olduğu ülkeleri tercih etmektedir.

Modele aldığımız son değişken GSYH fiyatlar genel seviyesi ile doğrudan yabancı yatırımlar arasında pozitif bir ilişki vardır. Bu sonuç, doğrudan yabancı yatırımların ulusal paranın değerli olduğu ülkeleri tercih ettiği şeklinde yorumlanabilir. Bu durum elde ettikleri karları ana merkezlerine ya da başka şubelerine transfer etmede avantaj sağlamaktadır.

V. Sonuç ve Değerlendirme

Literatürde, doğrudan yabancı yatırımları belirleyen unsurlara ilişkin olarak pek çok çalışma yapılmış ve bu çalışmalarda başta ekonomik olmak üzere sosyo-kültürel ve politik unsurlar inceleme kapsamına alınmıştır. Farklı ülke gruplarına yönelik olarak yapılan bu çalışmalarda birbirinden farklı ve çelişkili sonuçlara ulaşılmıştır. Elde edilen bulgular, bir ülkenin doğrudan yabancı yatırımları çekmedeki başarısının ülkenin kendine özgü dinamikleri tarafından belirlendiğini göstermektedir. Mevcut bu durum, ev sahibi ülkelerin içsel dinamikleri ile ülke gruplarının heterojen yapılarından kaynaklanmaktadır.

Bu kapsamda ele alınan çalışmada, gelişmekte olan ülkeler örneklem grubu olarak belirlenmiş ve bu ülkelerin istikrarsız yapısı dikkate alınarak politik risk bileşenleri arasında gösterilen hükümet istikrarı ile doğrudan yabancı yatırımlar arasındaki ilişki incelenmiştir. Çalışmada, gelişmekte olan ülkelerde hükümet istikrarı ile doğrudan yabancı yatırımlar arasında pozitif bir ilişkinin varlığı tespit edilmiştir. Bu tespit, hükümet istikrarının; siyasi belirsizliği gidermesi, politikaların daha hızlı ve etkin bir şekilde uygulanmasına zemin hazırlaması, geleceğe ilişkin belirsizliği azaltması ve politika hedeflerinin ilerleyen zamanda değişmeyeceğine ilişkin olarak yatırımcılara güvence oluşturması gibi gerekçelerle açıklanabilmektedir. Diğer taraftan hükümet istikrarı/istikrarsızlığı, ekonomik istikrar/istikrarsızlığı etkileyerek de doğrudan yabancı yatırım kararlarını etkileyebilmektedir. Başka bir ifadeyle, hükümet istikrarsızlığı, makro ekonomik değişkenlerin yabancı yatırımcılar aleyhine değişmesine, dolayısıyla da ülkenin yabancı yatırımcılar açısından riskli olarak algılanmasına neden olabilmektedir. Mevcut bu durum, bir yandan halihazırda yatırım yapmış olan girişimcilerin yeni yatırımlara yönelmemesi ya da ev sahibi ülkeyi terk etmesi, diğer yandan da potansiyel yabancı yatırımcıların yatırım kararlarını ilgili ülke aleyhine değiştirmelerine neden olabilmektedir.

Sonuç olarak, gelişmekte olan ülkelere yönelik doğrudan yabancı yatırımlar, istikrarlı bir yönetim yapısına ihtiyaç duymakta olup, bu yapı; karar alma sürecinin etkin ve hızlı işlemesi, politikaların uzun vadeli olarak değişmemesi ve taahhüt edilen politikaların uygulanabilirliği gibi çeşitli alanlarda somutlaşmaktadır.

Kaynakça

- ASIEDU, E. (2002), On the Determinants of Foreign Direct Investment to Developing Countries: Is Africa Different?, *World Development*, Vol. 30, No:1:107-119.
- BEVAN, A. A. and ESTRIN, S. (2004), The Determinants of Foreign Direct Investment into European Transition Economies, *Journal of Comparative Economics* 32:775–787.
- BILLINGTON, N. (1999), The Location of Foreign Direct Investment: An Empirical Analysis, *Applied Economics*, 31:65-76.
- BONNETT, E. T. (2004), Foreign Direct Investment and the Investment Climate of Developing Countries in The Western Hemisphere” A Dissertation Presented To The Graduate School of the University of Florida.
- BORENSZTEIN, E., GREGORIO, J. De and LEE, J-W. (1998), How does Foreign Direct Investment Affect Economic Growth?, *Journal of International Economics* 45:115–135.
- BOSWORTH, B. and COLLINS, S. M. (1999), Capital Flows to Developing Economies: Implications for Saving and Investment, *Brookings Papers on Economic Activity*, Vol. 1999, No. 1.
- BUSSE, M. and HEFEKER, C. (2007). Political Risk, Institutions and Foreign Direct Investment, *European Journal of Political Economy*, Vol. 23, No. 2:397-415.
- CARSTENSEN K. and TOUBAL F. (2004), Foreign direct investment in Central and Eastern European countries: a dynamic panel analysis, *Journal of Comparative Economics* 32:3–22
- CHAKRABARTI, A. (2001), The Determinants of Foreign Direct Investment: Sensitivity Analyses of Cross-Country Regressions, *Kyklos*, Vol. 54 (1):89-114.
- CHOI, In. (2001), Unit Root Test for Panel Data, *Journal of International Money and Finance*, 20(2):249-272.
- DEMEKAS, G.D., HORVÁTH, B., RIBAKOVA E. and WU, Yi. (2005), Foreign Direct Investment in Southeastern Europe: How (and how much) can policies help? IMF Working Paper No 05/110.
- DPT (2000), Sekizinci Beş Yıllık Kalkınma Planı Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımları Özel İhtisas Komisyonu Raporu, DPT: 2514, ÖİK: 532, Ankara.
- DUMLUDAĞ, D., SARİDOĞAN, E. ve KURT, S. (2007), Determinants of foreign direct investment: An institutionalist approach,” Seventh Conference of the European Historical Economics Society, Lund University, June 2007, http://www.ekh.lu.se/ehes/paper/devrim_dumludag_EHES2007_paper_new.pdf.
- DUNNING, J. H. (2000), The Eclectic Paradigm as an Envelope for Economic and Business Theories of MNE Activity, *International Business Review* 9:163-190.
- EGGER, P. And WINNER, H. (2005), Evidence on Corruption as an Incentive for Foreign Direct Investment, *European Journal of Political Economy* 21: 932–952.
- FRENKEL, M., FUNKE, K. and STADTMANN G. (2004), A panel analysis of bilateral FDI flows to emerging economies, *Economic Systems*, 28:281-300.
- GROSSE, R. and TREVINO, L. J. (1996), [Foreign Direct Investment in the United States: An Analysis by Country of Origin](#), *Journal of International Business Studies*, Palgrave Macmillan Journals, vol. 27(1):139-155.
- HABİB, M. and ZURAWICKI L. (2002), Corruption and Foreign Direct Investment, *Journal of International Business Studies*, Vol. 33, No. 2:291-307
- ICRG, International Country Risk Guide, http://www.prsgroup.com/ICRG_Methodology.aspx, Erişim Tarihi: 17.12.2009

- IM, K. S., PESARAN, M. H. and YONGCHEOL, S. (2003), Testing for Unit Roots in Heterogeneous Panels, *Journal of Econometrics*, 115:53-63.
- IMF (2009), *Sustaining the Recovery*, World Economic Outlook October, Washington.
- JANICKI, H. P. and WUNNAVA, P. V. (2004), Determinants of Foreign Direct Investment: Empirical Evidence from EU Accession Candidates, *Applied Economics*, 36: 505–509.
- KÖK, R. ve NEVZAT, Ş. (2006), Endüstri-İçi Dış Ticaret, Patentler ve Uluslararası Teknolojik Yayılma, Türkiye Ekonomi Kurumu Uluslararası Ekonomi Konferansı, 11-13 Eylül 2006, Ankara.
- LENSINK, R. and MORRISSEY, O. (2001), Foreign Direct Investment: Flows, Volatility and Growth” Paper presented at the Development Economics Study Group Conference, University of Nottingham, Nottingham, 5-7 April.
- LEVIN, Andrew, Chien-Fu, L. and Chia-Shang, J. C. (2002), Unit Root Tests in Panel Data: Asymptotic and Finite-Sample Properties, *Journal of Econometrics*, 108:1-24.
- LIM, Ewe Ghee (2001), Determinants of, and the Relation Between, Foreign Direct Investment and Growth: A Summary of the Recent Literature, IMF Working Paper, WP/01/175.
- MADDALA, G.S. and SHAOWEN, Wu. (1999), A Comparative Study of Unit Root Tests With Panel Data and a New Simple Test, *Oxford Bulletin of Economics and Statistics*, Special Issue, 61:631-652.
- MINA, W. (2009), External commitment mechanisms, institutions, and FDI in GCC countries, *Int. Fin. Markets, Inst. and Money* 19:371–386.
- MOOSA, I.A. and CARDAK, B.A. (2006), The Determinants of Foreign Direct Investment: An Extreme Bounds Analysis, *Journal of Multinational Financial Management*, 16:199-211.
- PEDRONI, Peter (1999), Critical Values for Cointegration Test in Heterogeneous Panels With Multiple Regressors, *Oxford Bulletin of Economics and Statistics*, Special Issue, 653- 670.
- PEDRONI, Peter (2000), Fully-Modified OLS for Heterogeneous Cointegrated Panels, *Advances in Econometrics*, 15:93-130.
- PEDRONI, Peter (2004), Panel Cointegration: Asymptotic and Finite Sample Properties of Pooled Time Series Test Wit an Application to The PPP Hypothesis, *Econometric Theory*,20:597-625.
- Penn World Table, http://pwt.econ.upenn.edu/php_site/pwt_index.php, Erişim Tarihi: 15.12.2009.
- RAMCHARRAN, H. (1999), Foreign direct investment and country risk: Further empirical evidence, *Global Economic Review*, 28 (3):9-59.
- SINGH, Harinder and KWANG, W. Jun (1995), Some new evidence on determinants of foreign direct investment in developing countries, World Bank Policy Research Working Paper No. 1531. Washington, D.C.: World Bank.
- ŞİMŞEK, Nevzat (2008), Türkiye'nin Endüstri İçi Dış Ticaretinin Analizi, Beta Yayınevi, İstanbul.
- UNCTAD, Handbook of Statistics 2009, <http://stats.unctad.org/Handbook/ReportFolders/reportFolders.aspx>, Erişim Tarihi: 17.12.2009
- UNITED NATIONS (1996), World Investment Report 1996:Investment, Trade and International Policy Arrangements, UNCTAD/WIR/1996.
- WORK BANK (2010), Global Development Finance (CD-ROM).
- YAVAN, N. (2006), Türkiye’de Doğrudan Yabancı Yatırımların Lokasyon Seçimi Üzerine Uygulamalı Bir Araştırma, T.C Ankara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Coğrafya Anabilim Dalı Beşeri Ve İktisadi Coğrafya Bilim Dalı, Yayınlanmamış Doktora Tezi, Ankara
- YOL, M. A. and TENG, N. T. (2009), Estimating the Domestic Determinants of Foreign Direct Investment Flows in Malaysia: Evidence from Cointegration and Error-Correction Model, *Jurnal Pengurusan*, 28:3-22.