

YÖNETİŞİM KALİTESİ, JEOPOLİTİK RİSK VE DOĞRUDAN YABANCI YATIRIM İLİŞKİSİ: GELİŞMEKTE OLAN ÜLKELER ÖRNEĞİ

Dinçer DEDEOĞLU¹, Kaan ÖĞÜT², Ali PİŞKİN³

Gönderim tarihi: 06.02.2019 Kabul tarihi: 17.09.2019

Öz

1980’li yıllardan itibaren hız kazanan küreselleşmenin en önemli göstergelerinden birisi ülkelerarası doğrudan yabancı yatırımlardaki artıştır. Özellikle son otuz yılda gelişmekte olan ülkelere yönelik olan doğrudan yabancı yatırım biçimindeki sermaye akımları daha yoğun ve daha hızlı bir şekilde gerçekleşmektedir. Bu çalışmada yönetim kalitesi ve jeopolitik riskin 18 gelişmekte olan ülkeye yönelik doğrudan yabancı yatırımlar üzerindeki etkileri dinamik panel veri yöntemi kullanılarak, 1996-2016 arasındaki dönem için incelemektedir. Sonuçlar yönetim kalitesinin doğrudan yatırımları pozitif etkilediğini, buna karşın jeopolitik risklerin doğrudan yabancı yatırımlar üzerindeki etkisinin negatif yönde olduğunu göstermektedir.

Anahtar kelimeler: Kurumlar, yönetim kalitesi, jeopolitik risk, doğrudan yabancı yatırım.

JEL sınıflaması: D02, E02, F21.

GOVERNANCE QUALITY, GEOPOLITICAL RISK AND FOREIGN DIRECT INVESTMENT: EVIDENCE FROM DEVELOPING COUNTRIES

Abstract

One of the most important indicators of the globalization that gained momentum since the 1980s is the increase in the foreign direct investments among countries. Especially in the last 30 years, capital flows in the form of foreign direct investments towards developing countries have been more intense and rapid than they were before. This study examines the effects of governance quality and geopolitical risk on foreign direct investment in 18 developing countries for the period between 1996 and 2016 using dynamic panel data method. The results show that governance quality affects foreign direct investments positively, whereas geopolitical risks affect these investments negatively.

Keywords: Institutions, governance quality, geopolitical risk, foreign direct investment.

JEL classification: D02, E02, F21.

¹ Dr. Öğr. Üyesi, Bahçeşehir Üniversitesi, dincer.dedeoglu@eas.bau.edu.tr, ORCID ID:0000-0002-7308-9478

² Doç. Dr. , Bahçeşehir Üniversitesi, kaan.ogut@eas.bau.edu.tr, ORCID ID:0000-0002-3090-003X

³ Dr. Öğr. Üyesi, Doğu Üniversitesi, apiskin@dogus.edu.tr, ORCID ID: 0000-0002-6138-7697

1. Giriş

Uluslararası sermaye hareketlerinin bir çeşidi olan doğrudan yabancı yatırımlar (DYY), hem kaynak ülke (misafir) hem de hedef ülke (ev sahibi) açısından, ekonomik refah üzerinde çeşitli etkiler yaratmaktadır. Hedef ülkedeki bir firmayı satın alma, yeni kurulan bir firma için kuruluş sermayesini sağlama veya mevcut bir firmanın sermayesini arttırma yolu ile yatırımcının kontrol yetkisini beraberinde getiren DYY, hedef ülkelerde bulunan firmalara teknoloji ve işletmecilik bilgisi transfer etmektedir (Karluk, 2003: 486).

DYY kapsamında yatırım yapan firmalar: (1) yatırım ve üretim sürecini kontrol edebilen, (2) sermayesinin yanı sıra makine donanımı, nitelikli işgücü, işletmecilik bilgisi gibi üretimi artırıcı diğer maddi ve maddi olmayan desteği sağlayabilen, (3) uzun vadeli hedeflere göre hareket edebilen ve hedef ülkeyi kolaylıkla terk edemeyen, (4) çokuluslu şirketlerdir. İlgili literatürde, DYY hacmini etkileyen çok çeşitli değişkenler tanımlanmakla beraber, Birleşmiş Milletler Ticaret ve Kalkınma Konferansı (UNCTAD)'a göre çok uluslu şirketlerin DYY kararlarını etkileyen bu değişkenler; politikaya yönelik belirleyici faktörler, iş ortamına yönelik belirleyici faktörler, piyasaya yönelik belirleyici (ekonomik) faktörler, doğal kaynaklarla ilişkili belirleyici faktörler ve etkinlikle ilgili belirleyici faktörler olarak gruplandırılabilir (UNCTAD, 1998, 2002).

Hannah (2018) 1980'lerde ve 1990'larda yaşanan serbestleşme ve reform süreçlerini takiben dünya sermaye piyasalarının birbirlerine eklenmesi ile yerel unsurların DYY akımları üzerindeki etkisinin giderek azaldığını, küresel faktörlerin etkilerinin ise daha fazla gözlemlenir olduğunu ifade etmektedir. Dolayısıyla son dönemde yapılan çalışmalar incelendiğinde, çeşitli risk unsurlarının ve yönetime dair faktörlerin, yukarıda sözü geçen belirleyici faktörler arasına girdiği görülmektedir. Ayrıca, Uluslararası Para Fonu (IMF)'nin 2018 Ekim Küresel Finansal İstikrar Raporu (Global Financial Stability Report)'na ve 2018 Dünya Yatırım Raporu'na göre (IMF, 2018; UNCTAD, 2018) jeopolitik riskler de DYY üzerinde olumsuz etki oluşturma potansiyeline sahiptir.

Yukarıda bahsi geçen "yönetişim"; genel olarak, bir ülkedeki resmi gücün (yasama veya yürütme gibi) kullandığı alışılmış yöntemler ve ülkenin sahip olduğu kurumsal altyapı (ifade özgürlüğü ve hesap verilebilirlik, politik istikrar ve şiddetsizlik, hükümet etkinliği, düzenleyicilik kalitesi, hukukun üstünlüğü ve yolsuzluğun kontrol altına alınması) (Kaufmann, Kraay ve Mastruzzi, 2009) olarak ifade edilmektedir. Geçmişte, daha yalın bir şekilde devletlerin bölgesel kontrol ve birbirleriyle çatışma durumunu ifade eden "jeopolitik" terimi ise bugün daha kapsamlı ve karmaşık bir anlam barındırmakta; Kuzey Kutbu'nda buzulların erimesi, iklim değişikliği gibi konulardan terörist saldırılar, hükümet

değişiklikleri gibi konulara kadar geniş bir olaylar ve sonuçlar yelpazesine işaret etmektedir. Dolayısıyla jeopolitik risk de güç odakları arasında, barışı ve demokratik yönetimi tehlikeye atan, çeşitli gerginliklerin ve çatışmaların oluşturduğu riskleri belirtmektedir (Caldara ve Iacoviello, 2018). Artan yönetim kalitesinin ve azalan jeopolitik risklerin, işlem maliyetlerini ve batık maliyetini azaltması, toplam faktör verimliliğini yükseltmesi, hukuk düzenini ve mülkiyet güvenliğini sağlamlaştırması, böylece oluşan güven ortamı ile yerli ve yabancı yatırımları artırması beklenmektedir (Daniele ve Marani, 2006).

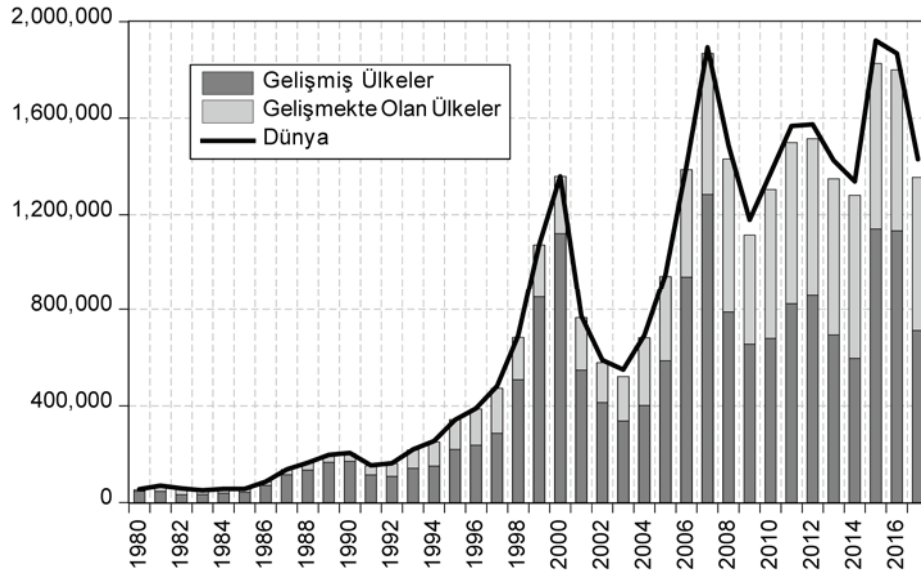
18 gelişmekte olan ülkeyi 1996-2017 dönemi için dinamik panel veri yöntemi kullanarak inceleyen bu çalışma, gelişmekte olan ülkelere yönelen DYY'ı belirleyen faktörlere ilişkin olarak literatüre farklı açılardan katkı sağlamaktadır. Öncelikle çalışma, literatürde incelenen ekonomik faktörlere ek yapmakta ve yönetim kalitesini DYY'ın bir belirleyicisi olarak analize dahil etmektedir. Ayrıca terörist saldırılar, iklim değişikliği, güç mücadeleleri, ticari ambargolar gibi etkenleri içeren jeopolitik risklerin, özellikle gelişmekte olan ülkeler açısından, ekonomik karar alma süreçlerinde önemle takip edilen göstergeler olduğu dikkate alınmaktadır (IMF, 2017). Dolayısıyla çalışmanın diğer bir katkısı da Caldara ve Iacoviello (2018) ve Caldara, Iacoviello ve Markiewitz (2018) tarafından geliştirilen haber bazlı jeopolitik risk endeksini, UNCTAD ve IMF raporlarında sıkça değinilen jeopolitik riskin bir belirleyicisi olarak analize dahil etmesidir. Özetle çalışma, yönetim kalitesi ve jeopolitik risk ile DYY ilişkisini konu alan farklı literatür kollarını bir araya getirmektedir. Çalışmanın sonuçları yönetim kalitesinin ve jeopolitik risklerin DYY üzerinde sırasıyla pozitif ve negatif etkiye sahip olduğunu göstermektedir. Çalışmanın bundan sonraki yapısı şu şekildedir: ikinci bölümde dünyadaki DYY'a dair gelişmeler gösterilmekte, üçüncü bölümde literatürdeki çalışmalar belirtilmekte, dördüncü bölümde veri seti ve yöntem tanıtılmaktadır. Beşinci bölümde ampirik sonuçlar sunulmaktadır. Son bölüm ise tartışma kısmını ve çalışmanın sonucunu içermektedir.

2. Dünyada Doğrudan Yabancı Yatırımlardaki Gelişmeler

Grafik 1'de görüleceği üzere 1980'li yıllarda DYY gelişmiş ülkeler arasında gerçekleşmekteyken, 1990'lı yıllar itibariyle gelişmekte olan ülkelere yönelmeye başlamıştır. Bu gelişmenin ardındaki temel neden 1980'li yıllardan itibaren sermaye hareketlerinde gözlenen serbestleşme yaklaşımıdır. Küresel çapta doğrudan yabancı yatırımlar 2001 yılında %41 oranında sert bir düşüş gösterdikten sonra 2002 yılında da bu eğilim devam etmiş, gelişmekte olan ülkelerdeki DYY %23, gelişmiş ülkelerdeki DYY ise %22 oranında azalmıştır. DYY'daki bu azalışın ardındaki temel faktör ise dünyanın pek çok yerinde gözlemlenen yavaş ekonomik büyüme olarak saptanmıştır (UNCTAD, 2003). UNCTAD (2002)

raporu konjonktürel etkilerden çok, uzun dönemli trendlere dikkat çekmekte, 2001'deki düşüşün 1990'ların sonlarındaki güçlü artışı takip ettiğine ve benzer örneklerin 1980'lerin sonlarında ve 1990'ların başlarında da yaşandığını belirtmektedir. 2001'de başlayan düşüş DYY'da üçüncü aşağı yönlü hareket olarak tanımlanmakta ve her bir düşüşün uzun yükseliş trendleri ile noktalandığı da vurgulanmaktadır. DYY'daki bu dalgalanmalar, konjonktür dalgaları, hisse senedi piyasasındaki algı değişimleri ve birleşme ve satınalmalardaki eğilimler gibi faktörleri yansıtmaktadırlar (UNCTAD, 2002).

Grafik 1: Doğrudan Yabancı Yatırımlar (Milyon \$)



Kaynak: UNCTAD

DYY'daki azalış 2003 yılında devam etmiştir. 2003 yılı DYY rejimlerinin dünya çapında liberalizasyonun devam ettiği bir yıl olmuş, dünya genelinde DYY'yi etkileyecek kanun ve regülasyonlarda 244 değişiklik yapılmıştır (UNCTAD, 2004).

2004 ve 2005 yılları küresel çapta DYY'ın artışlar gösterdiği bir dönem olmuş, küresel çapta DYY'daki düşüş trendi 2008'e kadar sürecektir bir toparlanma sürecine evrilmiştir. DYY'deki bu ani sıçrama büyük oranda sınır ötesi satın alma ve birleşmelerdeki artışı yansıtmaktadır (UNCTAD 2006).

2006 ve 2007, art arda DYY akımlarının yüksek seviyelere ulaştığı yıllar olmuştur. Dünya genelindeki güçlü ekonomik performans ve özellikle de artan şirket kârlarının

sonucu olan yüksek hisse senedi fiyatları bu süreci beslemiştir. DYY'nin önemli bir bölümü, sınır ötesi satın alma ve birleşmeler olmaya devam etmiştir (UNCTAD, 2007; UNCTAD, 2008).

2003 – 2007 arasında toplam DYY içinde gelişmekte olan ülkelerin ve geçiş ekonomilerinin payının da artarak %43'e ulaşmıştır. DYY'de yaşanan ve kesintisiz büyüme sürecinden sonra 2007'de başlayan finansal kriz ve 2008'de iyice belirginleşen küresel durgunlukla birlikte şirket kârlarında daralma, hisse senedi fiyatlarında ani düşüşler ve sınır ötesi satın alma ve birleşmelerdeki azalma gelişmiş ülkelere yapılan DYY'ın azalmasına neden olurken gelişmekte olan ülkelere ve geçiş ekonomilere yapılan DYY hız keserek de olsa büyümeyi sürdürmüştür. Ancak 2009'un başlarında gelişmekte olan ekonomiler ve geçiş ekonomileri de küresel krizin DYY'lar üzerindeki etkisini hissetmeye başlamışlardır (UNCTAD, 2009). 2010 yılında küresel endüstriyel çıktı ve dünya ticareti, kriz öncesi seviyelerine dönerken küresel çapta DYY artış göstermiştir. 2010'da gelişmekte olan ve geçiş ekonomilerinin DYY'deki payı da ilk defa gelişmiş ülkelerin payını aşmıştır (UNCTAD, 2011). 2011'de artmaya devam eden DYY, 2012 ile birlikte artan ekonomik belirsizlikler nedeniyle yavaşlamaya başlamıştır (UNCTAD, 2012). 2014 yılında DYY'da yine bir düşüş daha gerçekleşmiş ve büyük oranda küresel ekonomik koşulların kırılganlığı, yatırımcılar için politika belirsizliği ve artan jeopolitik riskler ile ilişkilendirilmiştir (UNCTAD, 2015). Küresel DYY güçlü bir toparlanma ile 2015 yılında büyümüş, 2007'deki tarihsel rekor seviyesine yaklaşmıştır. Gelişmekte olan ülkelerdeki büyümenin yavaşlaması ve mal fiyatlarındaki gerilemeye bağlı olarak küresel makroekonomik ortamın bu süreci desteklememesine rağmen, şirketlerin yeniden yapılanma çabalarının da rol oynadığı sınır ötesi satın alma birleşmelerin artması bu süreçte önemli rol oynamıştır (UNCTAD, 2016). 2015'teki güçlü büyümeden sonra 2016'da DYY büyüme momentumunu kaybetmiş, çok küçük bir gerileme ile yaklaşık 2015'deki seviyesini korumuştur (UNCTAD, 2017).

2017 yılı itibari ile küresel anlamda milli gelir ve ticaretteki pozitif büyümeye rağmen dünya genelinde DYY azalmış, bununla birlikte gelişmiş ülkelere yapılan DYY'daki sert düşüşe rağmen gelişmekte olan ülkelere yapılan DYY'ın 2016'daki düşüşten sonra görece sabit kaldığı gözlenmiştir. Küçük bir alt grup olmakla birlikte geçiş ekonomileri olarak adlandırılan ülke grubuna bakıldığında, 2017 yılında DYY'ın azaldığı gözlenmektedir. Bu azalışın arkasında, küresel çapta, jeopolitik belirsizliklerdeki yükseliş ve doğal kaynaklara yapılan yatırımlardaki gevşeme bulunmaktadır (UNCTAD, 2018).

DYY'deki keskin düşüş, bankaların ödünç verdikleri fonlar (bank lending) ve ağırlıklı olarak borçlanma şeklinde olan portföy cinsi sermaye akımları tarafından dengelenirken toplam sermaye akımlarının küresel milli gelire oranı yükselmiştir.

IMF'nin 2018 Ekim Küresel Finansal İstikrar Raporu'na göre, 2018 yılında artan jeopolitik riskler ve gelişmiş ülkelerin politika belirsizliği, genel olarak risk algılamalarını bozmuş, küresel finansal koşullar üzerinde keskin bir daralmaya neden olmuştur. UNCTAD 2018 Dünya Yatırım Raporu'nda küresel boyutta doğrudan sermaye yatırımlarının artacağına yönelik beklentilerin, artan jeopolitik riskler ve korumacı politikaların gündeme gelmesiyle ticaret alanında artan gerilim neticesinde tersine döndüğü ifade edilmiştir. Küresel doğrudan yabancı yatırımlarla ilgili yapılan projeksiyonlar kırılğan bir büyümeye işaret etmektedir (IMF, 2018; UNCTAD, 2018).

3. Literatür

Literatürde, DYY'ı etkileyen kurumsal faktörleri belirlemeye çalışan araştırmalar incelendiğinde görülmektedir ki birçok çalışma ekonomik faktörlere odaklanmıştır (Rogoff ve Reinhart, 2003; Ahmed, Arezki ve Funke, 2005; Karbalaei ve Ho, 2013; Sankaran, 2015 gibi) ancak DYY'ın ekonomik belirleyicilerine dair bir uzlaşısı olduğunu söylemek güçtür. Ayrıca bazı araştırmacıların ekonomik faktörlere ek olarak yönetime, kurumsal kaliteye ve kalkınmaya odaklandığı farklı bir literatür kolu da gelişmektedir (Acemoglu, Johnson ve Robinson, 2001; IMF, 2003; Acemoglu ve Johnson, 2005). Bahsi geçen çalışmalarda, kurumsal kalite ve politik istikrarsızlık gibi etkenlerin DYY'ın belirleyicileri olarak analizlere dahil edildiği görülmektedir (Kamaly, 2002; Daude ve Stein, 2007; Kaufman, Kraay ve Mastruzzi, 2007; Buchanan, Le ve Rishi, 2012; Ullah ve Khan, 2017).

Genel bir çerçeveden değerlendirme yapıldığında, yerli veya yabancı yatırımcılar için ülkelerin yatırım iklimlerini belirleyen temel faktörler, özellikle North (1990) öncü çalışmasından sonra, çoğunlukla kurumlar (institutions) ekseninde analiz edilmektedir. Bu bakımdan, kurumların DYY üzerindeki rolü hakkında gün geçtikçe artan sayıda çalışma yapılmakta, kullanılan farklı değişkenler aracılığı ile kurumların alt unsurlar kümesi giderek genişlemektedir.

Kurul ve Yalta (2017)'nin çalışması ilgili literatürü üç ana gruba ayırmaktadır. Literatürün birinci kolundaki çalışmalar yolsuzluk veya hükümet sistemi gibi belirli kurumsal düzenlemeler ile DYY arasında ilişki kurmaktadır. Bir diğer kol, kurumsal kalitenin çeşitli boyutlarını ve bunların DYY üzerindeki etkisini inceleyen çalışmalardan oluşmaktadır. Bu çalışmanın da dahil olduğu literatürün üçüncü kolu ise farklı kurumsal boyutlar aracılığı ile oluşturulan ve birleşik etkiler barındıran göstergeler ile DYY ilişkisine odaklanmaktadır. Örneğin, bu çalışmaların öncüsü sayılan Wheeler ve Mody (1992); bürokratik kırtasiyecilik, yolsuzluk, siyasi istikrarsızlık ve etkinsiz hukuk sistemi gibi farklı kurumsal boyutları bir arada değerlendiren birleşik bir endeksi analize konu etmişler ve ABD'li çokuluslu firmaların bu endekse göre yatırım bölgesi seçimi yapmadığı sonucuna ulaşmışlardır.

Genellikle gelişmekte olan ülke gruplarının incelendiği, statik veya dinamik panel veri yöntemlerinin veya çekim modelinin tercih edildiği araştırmalarda politik risk endeksi (Jun ve Singh, 1996; Arbatli, 2011), yolsuzluk ve millileştirme (Gastanaga, Nugent ve Pashamova, 1998)⁴, finansal risk (Harms, 2002)⁵, birim işçi maliyetleri ve ülkeler arasındaki mesafe (Bevan ve Estrin, 2004) ve dini – etnik gerilim, iç çatışma olasılıkları (Busse ve Groizard, 2008) ile DYY arasında negatif ilişki tespit edilmiştir. Buna karşın; kurumsal riskleri azaltıcı sözleşme güvenliği (Gastanaga, Nugent ve Pashamova, 1998), gelişmiş ülkelerin kurumsal altyapısına hızlı uyum (Bevan ve Estrin, 2004), hükümet istikrarı, hukukun üstünlüğü, bürokratik kalite ve altyapı yeterliliği (Busse ve Groizard, 2008; Campos ve Kinoshita, 2008; Azam ve Lukman, 2010; Belkhodja, Mohiuddin ve Karuranga, 2016) gibi değişkenlerle de pozitif bir ilişki ortaya çıkarılmıştır. Daha genel bir çerçeveden değerlendirildiğinde; hedef ülkenin demokrasiye geçiş sürecinde bulunması veya demokrasi seviyesindeki negatif değişim, hedef ülkeden veya hedef ülkenin yakın çevresinden kaynaklanan çatışmalar veya gerginlikler, hükümet sisteminin kalitesi, hükümetlere göre farklılaşan tutarsız ekonomi politikaları ve artan bürokratik hiyerarşi DYY akımını azaltmaktadır (Harms ve Ursprung, 2002; Brada, Kutan ve Yiğit, 2006; Rihab ve Lotfi, 2011; Hayakawa, Kimura ve Lee, 2013; Ezeoha ve Ugwu, 2015). Ayrıca, Teixeira ve Dias (2013), jeopolitik karakterin tek başına avantaj sağlamadığını, bu karakteri destekleyecek çeşitli faktörlerin (iş gücü verimliliği, etkin bir şekilde tasarlanan sosyal, iktisadi ve siyasi kurumlar gibi) doğru yönetilmesi ile jeopolitik risklerin azaltılacağı ve hatta bunların ev sahibi ülkenin lehine kullanılabileceğini belirtmektedir. Bazı çalışmalarda ise kaliteli kurumlar, iyi yönetim ve DYY arasında pozitif yönde ilişkilerin bulunduğu gösterilmektedir (Gangi ve Abdrazak, 2012; Subasat ve Bellos, 2013; Blonigen ve Piger, 2014).

Chanegriha, Stewart ve Tsoukis (2016)’in 168 ülke için gerçekleştirdiği çalışma, geniş bir faktör değerlendirmesi yaparak DYY’ın belirleyicilerini tespit etmeye çalışmaktadır. Dışa açıklık, enflasyon oranı, büyüme, kişi başına GSYH, cari işlemler dengesi, dış ticaret vergileri, kamu borcu, kamu harcaması, nüfus, tren ve karayolu yolu uzunlukları gibi çeşitli makroekonomik ve sosyoekonomik değişkenlerin kullanıldığı analizde; beşerî sermaye, altyapı, dışa açıklık ve yönetim verileri iyileştikçe DYY’ın arttığı tespit edilmiştir. Buna karşın, kamu borcunun ve harcamalarının yükselmesi yabancı yatırımcıları ev sahibi ülkeden dışlamaktadır. Diğer değişkenler için anlamlı sonuçlar elde edilememiştir. Rauf vd. (2016), Pakistan için benzer bir araştırma yapmışlar, büyüme, dışa açıklık ve siyasi istikrarın DYY üzerinde pozitif, ülkede patlayan bomba sayısının (terör saldırılarının) ise negatif etkisini tespit etmişlerdir. Arbatli (2011) ve Kurul ve Yalta (2017), DYY’ı etkileyen faktörleri, “iten” ve

⁴ Bellos ve Subasat (2012) yolsuzluğun DYY’ı olumsuz etkilemediğini iddia etmektedir.

⁵ Hayakawa, Kimura ve Lee (2013) düşük finansal riskin DYY akımlarını etkilemediğini göstermiştir

“çeken” faktörler olarak iki gruba ayırmışlardır. Kurul ve Yalta (2017) çalışmasında, iten faktörlerden küresel likiditenin anlamlı bir etkisi belirlenemezken küresel riskteki artışın ise DYY’ı negatif etkilediği ortaya çıkarılmıştır. Çeken faktörlerden ise sadece dışa açıklık oranı anlamlı ve pozitif bir etkiye sahipken kişi başına GSYH, gecikmeli büyüme oranı, nominal döviz kuru değişimi, M2 parasal büyüklüğü değişim oranı ve kriz kukla değişkeni için anlamlı bir etki belirlenememiştir. Ayrıca, gecikmeli DYY ve yönetim endeksi değişkenlerinin cari yıl DYY’ı üzerinde anlamlı ve pozitif etkilerinin olduğu gösterilmiştir. Kurecic ve Kokotovic (2017), gelişmiş ve gelişmekte olan ülkeler için yaptıkları analizlerinde; GSYH, siyasi istikrar endeksi, gecikmeli ihracat değeri, gecikmeli nüfus büyüklüğü ve tarıma uygun alan faktörlerinin DYY üzerinde anlamlı ve pozitif etkilere sahip oldukları sonucuna varmışlardır. Ancak bu faktörlerin gelişmiş ülkeler için anlamlı bir etkisi tespit edilememiştir. Younsi ve Bechtini (2019), DYY belirleyicileri olarak; reel GSYH, kişi başına GSYH, enflasyon, dışa açıklık, altyapı değişkenini temsilen internet kullanıcı sayısı, enerji üretim kapasitesi ve yönetim endeksi değişkenlerini 25 yükselen ekonomi için incelemişlerdir. Reel GSYH, kişi başına GSYH, dışa açıklık ve altyapı değişkenleri için anlamlı ve pozitif etkiler tespit edilmiştir. Enflasyonun DYY üzerinde negatif etkisi bulunurken, enerji üretim kapasitesi ve yönetim endeksi ile DYY arasında anlamlı bir ilişki ortaya çıkarılamamıştır.

Literatürde, DYY’ı etkileyen ve kurumsal kalite, siyasi istikrar veya yönetim kalitesi çatısı altında toplanan birçok faktörün analizlere dahil edildiği görülmektedir ancak doğrudan birleşik bir jeopolitik risk endeksinin DYY üzerindeki etkilerine odaklanan çalışma bulunmamaktadır. Bunun yerine, jeopolitik riskin alt bileşenleri olarak ifade edilebilen savaş, iç çatışma, terör olayları, enerji tüketimindeki dalgalanmalar, karbon emisyonu gibi değişkenlerin makroekonomik etkilerini analiz etmeye yönelik az sayıda çalışma bulunmaktadır (Blomberg, Hess ve Orphanides, 2004; Tavares, 2004; Mirza ve Verdier, 2006; Glick ve Taylor 2010; Pao ve Tsai, 2011; Latief ve Lefen, 2019). Bu çalışmaların sınırlı sayıda olmasının nedenlerinden biri, literatürün yakın zamana kadar geniş ve sağlam bir jeopolitik risk ölçüsünden yoksun olmasıdır. Bu çalışmanın amaçlarından biri, literatürdeki bahsedilen eksikliği, birleşik Caldara ve Iacoviello (2018) Jeopolitik Risk Endeksini kullanarak, jeopolitik risklerin yabancı yatırımlar üzerindeki doğrudan etkilerini ortaya koymaktır.

4. Veri ve Yöntem

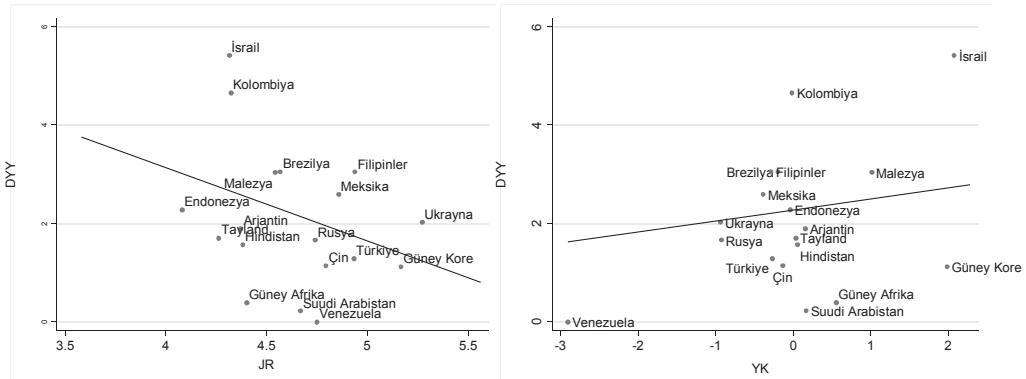
Çalışmada 18 gelişmekte olan ülke için yönetim kalitesinin ve jeopolitik riskin doğrudan yabancı yatırımlar üzerindeki etkisi incelenmiştir⁶. Çalışmayı gerçekleştirmek için 1996-2016 arasında kalan dönem için yıllık veri kullanılarak dinamik panel veri regresyonu yapılmıştır. Regresyon spesifikasyonu 1 numaralı denklemde verilmiştir.

⁶ Çalışmada yer alan ülkelerin listesi ek kısımdaki Tablo E1’de verilmiştir.

$$DYY_{it} = \alpha DYY_{it-1} + \beta JR_{it} + \theta YK_{it} + \delta X_{it} + f_i + \varepsilon_{it} \quad (1)$$

DYY_{it} bağımlı değişken olan doğrudan yabancı yatırımı, DYY_{it-1} bağımlı değişkenin bir gecikmesini, JR_{it} jeopolitik riski⁷, YK_{it} yönetim kalitesini⁸, X vektörü ekonomik istikrar (ENF_{it}), kişi başına gelir büyümesi (B_{it}), yurtiçi yatırım iklimi (YYI_{it}), dışa açıklık (DA_{it}), finansal açıklık (FA_{it}), altyapı (ALT_{it}), beşeri sermaye (BS_{it}), doğal kaynak bolluğu (DKB_{it}), küresel likidite (KL_{it}), küresel risk (KR_{it}), dünya ekonomik büyümesi (DB_{it}) gibi değişkenleri içeren kontrol değişkenleri vektörünü ifade etmektedir⁹. f_i ülkeye özel sabit etkileri ve ε_{it} ise sıfır ortalama ve σ_k standart sapma ile normal dağılan hata terimini göstermektedir. Çalışmanın veri setinden elde edilen Grafik 2, 2017 yılı itibariyle daha düşük jeopolitik riskin daha yüksek doğrudan yabancı yatırıma, daha yüksek yönetim kalitesinin ise daha yüksek doğrudan yabancı yatırıma denk geldiğini göstermektedir.

Grafik 2: DYY-JR ve DYY-YK İlişkileri



Literatürde DYY gibi değişkenlerin statik panel veri modelleri kullanılarak analiz edilmesine yönelik birtakım endişeler mevcuttur. Örneğin bazı açıklayıcı değişkenler doğrudan yabancı yatırım akımlarını belirlerken potansiyel olarak içsel ya da önceden belirlenmiş olabilir. Eğer böyle bir durum söz konusu ise en küçük kareler temelli tahminler hata terimi

⁷ Saiz ve Simonsohn (2013) ve Baker, Bloom ve Davis (2016) metodolojisini takip eden Caldara ve Iacoviello Jeopolitik Risk Endeksi; 11 ulusal ve uluslararası gazetenin elektronik metinlerinin, anahtar kelimelere göre otomatik olarak taranması ile oluşturulmaktadır. Buna göre, toplam haber sayısı içindeki jeopolitik karakter barındıran haber sayısı hesaplanmakta, bulunan oran maksimum değeri 100 olan bir ölçeğe yerleştirilmektedir. Buna göre 0'a yaklaşan endeks değeri azalan jeopolitik riski, 100'e yaklaşan endeks değeri artan jeopolitik riski temsil etmektedir. Detaylı bilgi için bkz. <https://www2.bc.edu/matteo-iacoviello/gpr.htm>.

⁸ Dünya Bankası Yönetişim Göstergeleri, 1996 yılından beri metinde ifade edilen yönetişimin altı boyutu için hesaplanmaktadır. Ortalamaları 0 olan, birim standart sapma özelliği bulunan göstergelerin değeri minimum -2.5 ve maksimum +2.5 aralığında dalgalanmaktadır. Eksi değere yaklaşma daha kötü yönetim kalitesini, artı değere yaklaşma daha iyi yönetim kalitesini ifade etmektedir.

⁹ Değişkenlerin tanımları ve veri kaynakları ek kısımdaki Tablo E2'de sunulmuştur.

ile açıklayıcı değişkenler arasındaki ilişki nedeniyle sapmalı olacaktır. Bunun gibi potansiyel bir içsellik probleminin tahmin süreçlerinde dikkate alınması Arellano ve Bover (1995) ve Blundell ve Bond (1998)'un Arellano ve Bond (1991)'den yola çıkarak geliştirdiği ve önerdiği Sistem Genelleştirilmiş Momentler yöntemi (System GMM) ile mümkün olmaktadır. GMM yönteminin kullanılması için bir diğer gerekçe ise doğrudan yabancı yatırımlar regresyonunda olası dinamik etkilerin dikkate alınması gerekliliğidir. Literatür incelendiğinde doğrudan yabancı yatırımların kendi gecikmeli değerleri ile ilişkili olabileceği görülmektedir⁰.

5. Ampirik Sonuçlar

Denklem 1'de verilen spesifikasyona dayalı olarak elde edilen tahmin sonuçları Tablo 1'de gösterilmiştir. Tahmin sonuçlarının genel geçerliliğini gösteren AR1, AR2 ve Hansen-J tanılayıcı test değerleri kabul edilebilir düzeylerdedir. Tahmin sonuçlarına göre modeldeki bağımlı değişken olan DYY'nin bir önceki yıl değerinin katsayısı pozitif ve anlamlıdır. Jeopolitik riskin yabancı doğrudan yatırım üzerindeki potansiyel etkisi IMF (2018) ve UNCTAD (2018) raporlarında da belirtildiği üzere olumsuzdur. Tahmin sonuçları bu raporlarla tutarlı olacak biçimde negatif ve anlamlıdır. Literatürdeki birçok çalışma gibi (Kaufman, Kraay ve Mastruzzi, 2007; Buchanan, Le ve Rishi, 2012; Kurul ve Yalta, 2017) yönetim kalitesinin DYY üzerindeki etkisi ise pozitif ve anlamlı tespit edilmiştir. Finansal piyasalardaki küresel riskin artışına bağlı olarak yatırımlar azalmaktadır (Milesi-Ferretti ve Tille, 2011; Forbes ve Warnock, 2012; Ghosh vd., 2014). Bu görüşü destekleyecek biçimde küresel risk değişkeninin katsayısı negatif ve anlamlıdır. Literatürde finansal açıklığın etkisinin yönüne dair uzlaşa bulunmamaktadır (Kurul ve Yalta, 2017). Etkinin yönü sermaye girişinin olduğu bölgeye bağlı değişmektedir (Cherif vd., 2011). Sonuçlarımıza göre, finansal açıklığın katsayısı, Gammoudi ve Cherif (2016) ile tutarlı olacak biçimde negatif ve anlamlıdır. Ekletik teoriye göre doğal kaynak bolluğu olan ülkeler daha fazla doğrudan yabancı yatırım çekmektedir (Gastanaga, Nugent ve Pashamova, 1998; Asiedu ve Esfahani, 2001; Noorbakhsh, Paloni ve Youssef, 2001). Doğal kaynak bolluğu değişkeninin katsayısı pozitif ve anlamlıdır. UNCTAD (2002, 2018) raporlarında da ifade edildiği üzere DYY hareketleri dünya ekonomisinin konjonktürel dalgalanmalarını yansıtmaktadır. Bununla uyumlu olacak biçimde küresel büyümenin yabancı doğrudan yatırımlar üzerindeki etkisi pozitif ve anlamlıdır. Kaliteli altyapı, yabancı yatırımcılar açısından gerek

⁰ Sistem GMM yöntemi zaman boyutu (T) yatay kesit boyutundan (N) fazla olduğunda aşırı belirleme ve araç değişkenlerde aşırı artış problemleriyle karşılaşılabilir. $N > T$ koşulunu sağlamak amacıyla tahminler yapılırken Illahi ve Shendy (2008) ve başka çalışmalara benzer biçimde üç yıllık ortalamalar kullanılmıştır.

şarttır ve yatırım ortamını iyileştirici etkide bulunmaktadır (Hallberg and Jammi, 2004; Khadaroo ve Seetanah, 2009). Bu görüşle uyumlu olacak biçimde altyapı yatırımlarının DYY üzerindeki etkisi pozitif ve anlamlıdır. Milesi-Ferretti ve Tille (2011)'nin de belirttiği üzere DYY portföy yatırımlarıyla mukayese edildiğinde görece daha istikrarlıdır ve küresel likidite değişimlerinden daha az etkilenebilir. Bu görüşü destekleyecek biçimde küresel likidite değişkeni istatistiki olarak anlamsızdır. Bunlara ek olarak enflasyon büyüme, yurtiçi yatırım iklimi, beşeri sermaye ve döviz kuru değişkenlerinin DYY üzerinde anlamlı bir etkisi bulunamamıştır.

Tablo 1. Sistem GMM Tahmin Sonuçları

DYY _{it-1}	0.415** (0.170)
JR _{it}	-0.0123** (0.00609)
YK _{it}	0.304** (0.132)
ENF _{it}	-0.00460 (0.00375)
B _{it}	-0.894 (3.322)
DA _{it}	0.0007 (0.00228)
FA _{it}	-0.146* (0.0823)
YYİ _{it}	0.00878 (0.0168)
ALT _{it}	0.00991* (0.00508)
BS _{it}	-0.0229 (0.0226)
DKB _{it}	0.0315** (0.0141)
KL _{it}	0.107 (0.122)
KR _{it}	-0.0956*** (0.0295)
DB _{it}	0.469** (0.195)
DK _{it}	0.0179 (0.0149)
Sabit	3.341 (2.740)
Ülke Sayısı	18
Araç Değişken Sayısı	18
Arellano Bond test –AR(1)	-2.24**
Arellano Bond test –AR(2)	-0.68
Hansen-J	2.19

Dirençli hata terimleri parantez içinde verilmiştir. *, **, *** sırasıyla yüzde 10, 5 ve 1 anlamlılık düzeylerini ifade etmektedir. AR(1), AR(2) ve Hansen testleri için boş hipotezler sırasıyla şöyledir: AR(1): H_0 =Birinci farkı alınmış hata terimleri arasında birinci dereceden otokorelasyon yoktur; AR(2): H_0 = Birinci farkı alınmış hata terimleri arasında ikinci dereceden otokorelasyon yoktur; H_0 = Tüm araçlar geçerlidir(Hata terimleriyle araç değişkenler arasında korelasyon yoktur. AR(1), AR(2) ve Hansen test istatistiklerinin p-değerleri sırasıyla 0.025, 0.494, ve 0.139 olarak hesaplanmıştır.

6. Sonuç

1980 sonrasında, ekonomilerde yaşanan serbestleşme dalgası, doğrudan yabancı yatırımların miktar ve kapsam olarak artmasına neden olmuştur. Yabancı yatırımcılar; ekonomik faaliyetlerinin sonuçları neticesinde hedefledikleri getirileri elde edebilmek için doğrudan yabancı yatırım fırsatlarını, her ülkeyi dikkatlice değerlendirerek kullanmaya başlamıştır. Bu sürecin ana dinamiği olan küreselleşme, ülkelerin sadece ekonomik olarak birbirlerine eklenmesine değil, aynı zamanda politik, sosyal ve kültürel bakımından da birbirlerine yakınsamalarına olanak vermiştir. Giderek karmaşıklaşan ilişkiler, yabancı yatırımcıların sadece ekonomik değişkenleri dikkate alarak karar vermelerinden ziyade farklı faktörlerin de göz önüne alınmasına yol açmıştır. Dolayısıyla kurum olarak yönetim kalitesi ve jeopolitik karakter gibi unsurların doğrudan yabancı yatırımlar üzerinde nasıl bir etkiye sahip olduğu, özellikle gelişmekte olan ülkeler açısından önemlidir.

Bu çalışma, 18 gelişmekte olan ülke açısından 1996-2016 arası dönem için jeopolitik riskin ve yönetim kalitesinin bu ülkelere yönelik DYY üzerindeki etkisini dinamik panel veri yaklaşımı çerçevesinde incelemektedir. Çalışmanın ampirik sonuçları; jeopolitik riskin ve yönetim kalitesinin doğrudan yabancı yatırımlar üzerindeki etkilerinin konjonktürden bağımsız ve 1996-2016 arasındaki dönem için anlamlı olduğunu ortaya koymuştur. Bu sonuçlara dayalı olarak, daha fazla doğrudan yabancı yatırım çekmeyi hedefleyen gelişmekte olan ülkelerin, yönetim kalitelerini geliştirmeleri, kurumsal niteliklerini; ifade özgürlüğü, hesap verilebilirlik, siyasi istikrar, şiddetsizlik, hükümet etkinliği, düzenleyicilik kalitesi, hukukun üstünlüğü ve yolsuzluğun önlenmesi gibi başlıklar ekseninde iyileştirilmeleri ve daha elverişli yatırım ortamları tesis etmeleri, uygun bir strateji olarak ortaya çıkmaktadır. Genellikle dış kaynaklı olarak algılanan jeopolitik risklerin doğrudan yabancı yatırımlar üzerindeki olumsuz etkilerini azaltmak ise ülkelerin etkin işleyen iç dinamiklere; bu dinamiklere dayalı olarak oluşturulan politikaların sağduyulu ve rasyonel bir karaktere sahip olması ile mümkün olabilir.

Kaynakça

- ACEMOGLU, Daron, and Simon JOHNSON; (2005), “Unbundling Institutions”, *American Economic Review*, 113(5), pp. 949–995.
- ACEMOGLU, Daron, Simon, JOHNSON and James A., ROBINSON; (2001), “The Colonial Origins of Comparatiand Deandlopment: An Empirical Inandstigation”, *The American Economic Review*, 91(5), pp. 1369-1401.
- AHMED, Faisal, Rabah A. AREZKI and Norbert FUNKE; (2005), “The Composition of Capital Flows: Is South Africa Different?”, *IMF Working Paper No. WP/05/40*, <https://www.imf.org/en/Publications/WP/Issues/2016/12/31/The-Composition-of-Capital-Flows-Is-South-Africa-Different-18005>.
- ARBATLI, Elif; (2011), “Economic Policies and FDI Inflows to Emerging Market Economies”, *IMF Working Paper No. WP/11/192*, <https://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2011/wp11192.pdf>
- ARELLANO, Manuel and Stephen BOND; (1991), “Some Tests of Specification for Panel Data: Monte Carlo Evidence and An Application to Employment Equations”, *The Review of Economic Studies*, 58, pp. 277–97.
- ARELLANO, Manuel and Olympia BOVER; (1995), “Another Look at the Instrumental Variable Estimation of Error-Components Models”, *Journal of Econometrics*, 68, pp. 29–51.
- ASIEDU, Elizabeth and Hadi Salehi ESFAHANI; (2001), “Ownership Structure in Foreign Direct Investment Projects”, *Review of Economics and Statistics*, 83(4), pp. 647-62.
- AZAM, Muhammad and Ling LUKMAN; (2010), “Determinants of Foreign Direct Investment in India, Indonesia and Pakistan: A Quantitative Approach”, *Journal of Managerial Sciences*, 4(1), pp. 31-44.
- BAKER, Scott R., Nicholas BLOOM, Steven J. DAVIS; (2016), “Measuring Economic Policy Uncertainty”, *The Quarterly Journal of Economics*, 131(4), pp. 1593–1636.
- BELKHODJA, Omar, Muhammad MOHIUDDIN and Egide KARURANGA; (2016), “The Determinants of FD Location Choice in China: A Discrete-Choice Analysis”, *Applied Economics*, 49(13), pp. 1241-1254.
- BELLOS, Sotirios and Turan SUBASAT; (2012), “Corruption and Foreign Direct Investment: A Panel Gravity Model Approach”, *Bulletin of Economic Research*, 64(4), pp. 565-574.
- BEVAN, Alan A. and Saul ESTRIN; (2004), “The Determinants of Foreign Direct Investment into European Transition Economies”, *Journal of Comparatiand Economics*, 32(4), pp.775-787.
- BLOMBERG, S. Brock, Gregory D. HESS and Athanasios ORPHANIDES; (2004), “The Macroeconomic Consequences of Terrorism”, *CESifo Working Paper Series No. 1151*; Claremont McKenna College Economics Working Paper No. 2004-04. <https://ssrn.com/abstract=525982>
- BLONIGEN Bruce A. and Jeremy PIGER; (2014), “Determinants of Foreign Direct Investment” *Canadian Journal of Economics*, 47(3), pp. 775-812.
- BLUNDELL, Richard and Steve BOND; (1998), “Initial Conditions and Moment Restrictions in Dynamic Panel Data Models”, *Journal of Econometrics*, 87, pp. 115–43.
- BRADA, Josef C., Ali M. KUTAN and Taner M. YIGIT; (2006), “The Effects of Transition and Political Instability on Foreign Direct Investment Inflows”, *Economics of Transition*, 14(4), pp. 649-680.
- BUCHANAN, Bonnie G., Quan V. LE and Meenakshi RISHI; (2012), “Foreign Direct Investment and Institutional Quality: Some Empirical Evidence”, *International Review of Financial Analysis*, 21, pp. 81-89.

- BUSSE, Matthias and Jose L. GROIZARD; (2008), "Foreign Direct Investment, Regulations and Growth", *World Economy*, 31(7), pp. 861–886.
- CALDARA, Dario and Matteo M. IACOVIELLO; (2018), "Measuring Geopolitical Risk", *International Finance Discussion Papers No. 1222*. Washington, https://www2.bc.edu/matteo-iacoviello/gpr_files/GPR_PAPER.pdf.
- CALDARA, Dario, Matteo M. IACOVIELLO and Aaron MARKIEWITZ; (2018), "Country-specific geopolitical risk", mimeo.
- CAMPOS, Nauro F. and Kinoshita KINOSHITA; (2008), *Foreign Direct Investment and Structural Reforms: Evidence from Eastern Europe and Latin America*, IMF, Washington.
- CHANEGRIHA, Melisa, Chris STEWART and Christopher TSOUKIS; (2016), "Identifying the Robust Economic, Geographical and Political Determinants of FDI: An Extreme Bounds Analysis", *Empirical Economics*, 52(2), pp. 759-776.
- CHERIF, Mondher, Samy Ben NACEUR, Mohamed GOAIED and Bassem KAMAR; (2011), "Does Capital Account Liberalization Spur Economic and Financial Performance? New Investigation for MENA Countries", *FEMISE No. 33-06*, <http://www.femise.org/en/studies-and-research/transition-economic-reform-and-the-role-of-the-state/does-capital-account-liberalization-spur-economic-and-financial-performance-new-investigation-for-mena-countries/>
- CHINN, Menzie D. and Hiro ITO; (2006), "What Matters for Financial Development? Capital Controls, Institutions, and Interactions", *Journal of Development Economics*, 81(1), pp. 163-192.
- DANIELE, Vittorio and Ugo, MARANI; (2006), *Do Institutions Matter For FDI? A Comparative Analysis of the MENA Countries*, MPRA Paper No. 2426, https://mpra.ub.uni-muenchen.de/2426/1/MPRA_paper_2426.pdf.
- EZEHOA, Abel Ebeh and John Okereke UGWU; (2015), "Interacting Impact of Armed Conflicts on Foreign Direct Investments in Africa", *African Development Review*, 27(4), pp. 456-468.
- FORBES, Kristin J. and Francis E. WARNOCK; (2012), "Capital Flow Waves: Surges, Stops, Flight, and Retrenchment", *Journal of International Economics*, 88(2), pp. 235-251.
- GAMMOUDI, Mouna and Mondher CHERIF; (2016), "Capital Account Openness, Political Institutions And FDI In MENA Region: An Empirical Investigation", *Journal of Economic Development*, 41(2), pp. 53-76.
- GANGI, Yagoub Ali and Rafid S. ABDULRAZAK; (2012), "The Impact of Governance on FDI Flows to African Countries", *World Journal of Entrepreneurship, Management and Sustainable Development*, 8(2), pp. 162-169.
- GASTANAGA, Victor M., Jeffrey B. NUGENT and Bistra PASHAMOVA; (1998), "Host Country Reforms and FDI Inflows: How Much Difference Do They Make?", *World Development*, 26(7), pp. 1299-1314.
- GLICK, Reuven and Alan TAYLOR; (2010), "Collateral Damage: Trade Disruption and the Economic Impact of War", *The Review of Economics and Statistics*, 92(1), pp. 102-127.
- HALLBERG, Kris and Ramachandra JAMMI; (2004), "An Evaluation of World Bank Investment Climate Activities", *World Bank*, <http://documents.worldbank.org/curated/en/161111468197384336/An-evaluation-of-World-Bank-investment-climate-activities>
- HANNAN, Swarnali Ahmed; (2018), "Revisiting the Determinants of Capital Flows to Emerging Markets: A Survey of the Evolving Literature", *IMF Working Paper No. 214*, <https://www.imf.org/en/Publications/WP/Issues/2018/09/28/Revisiting-the-Determinants-of-Capital-Flows-to-Emerging-Markets-A-Survey-of-the-Evolving-46271>.

- HARMS, Philipp; (2002), "Political Risk and Equity Investment in Developing Countries", *Applied Economics Letters*, 9, pp. 377–380.
- HARMS, Philipp and Heinrich W. URSPRUNG; (2002), "Do Civil and Political Repression Really Boost Foreign Direct Investment?", *Economic Inquiry*, 40(4), pp. 651-663.
- HAYAKAWA, Kazunobu, Fukunari KIMURA and Hyun-Hoon LEE; (2013), "How Does Country Risk Matter for Foreign Direct Investment?", *The Developing Economies*, 51(1), pp. 60-78.
- ILAHİ, Nadeem and Riham M.E. SHENDY; (2008) , Do the Gulf Oil-Producing Countries Influence Regional Growth? The Impact of Financial and Remittance Flows (July 2008). IMF Working Papers, Vol. , pp. 1-17. <https://www.imf.org/en/Publications/WP/Issues/2016/12/31/Do-the-Gulf-Oil-Producing-Countries-Influence-Regional-Growth-The-Impact-of-Financial-and-22098>
- IMF; (2003), "World Economic Outlook: Growth and institutions", <https://www.imf.org/en/Publications/WEO/Issues/2016/12/30/World-Economic-Outlook-April-2003-Growth-and-Institutions-16369>.
- IMF; (2017), "World Economic Outlook: Seeking Sustainable Growth: Short-Term Recoandry, Long-Term Challenges", <https://www.imf.org/en/Publications/WEO/Issues/2017/09/19/world-economic-outlook-october-2017>.
- IMF; (2018), "Global Financial Stability Report: A Decade after the Global Financial Crisis: Are We Safer?", <https://www.imf.org/en/Publications/GFSR/Issues/2018/09/25/Global-Financial-Stability-Report-October-2018>.
- JUN, Kwang W. and Harinder SINGH; (1996), "The Determinants of Foreign Direct Investment in Developing Countries", *Transnational Corporations*, 5(2), pp. 67-105.
- KAMALY, Ahmed; (2002), Behind the Surge in FDI to Developing Countries in the 1990s: An Empirical Investigation, University of Maryland, Maryland.
- KARBALAEI, Amirhossein and Catherine S. F. HO; (2013), "Macroeconomic Factors and Country Specific Indicators on FDI Developed and Developing Countries", 15th Malaysian Finance Association Conference.
- KARLUK, S. Rıdvan; (2003), *Uluslararası Ekonomi Teori ve Politika*, Beta Basım Yayım, İstanbul.
- KAUFMAN, Daniel, Aart KRAAY and Massimo MASTRUZZI; (2007), "Governance Matters VII: Aggregate and Individual Governance Indicators 1996-2007", WB Policy Research Working Paper No. 4654, <https://openknowledge.worldbank.org/handle/10986/6870>.
- KAUFMANN, Daniel, Aart KRAAY and Massimo MASTRUZZI; (2009), *Governance Matters VIII*, World Bank, Washington.
- KHADAROO, Jameel and Boopen SEETANAH; (2009), "The Role of Transport Infrastructure in FDI: Evidence from Africa using GMM Estimates", *Journal of Transport Economics and Policy*, 43(3), pp. 365-384.
- KURECIC, Petar and Filip KOKOTOVIC; (2017), "The Relevance of Political Stability on FDI: A VAR Analysis and ARDL Models for Selected Small, Developed, and Instability Threatened Economies", *Economies*, 5(3), pp. 1-21.
- KURUL, Zühal and A. Yasemin YALTA; (2017), "Relationship Between Institutional Factors and FDI Flows in Developing Countries: New Evidence from Dynamic Panel Estimation", *Economies*, 5(2), pp. 1-10.
- LATIEF, Rashid and Lin LEFEN; (2019), "Foreign Direct Investment in the Power and Energy Sector, Energy Consumption, and Economic Growth: Empirical Evidence from Pakistan", *Sustainability*, 11(192), pp. 1-21.
- MILESI-FERRETTI, Gian Maria and Cédric TILLE; (2011), "The Great Retrenchment: International

- Capital Flows During the Global Financial Crisis”, Hong Kong Institute for Monetary Research Working Papers No. 382011, http://www.hkimr.org/uploads/publication/42/ub_full_0_2_304_wp-no-38_2011-final-.pdf.
- MIRZA, Daniel and Thierry VERDIER; (2006), “International Trade, Security, and Transnational Terrorism: Theory and Empirics”, World Bank Policy Research Working Paper No. 4093, <https://openknowledge.worldbank.org/handle/10986/9282>.
- NOORBAKSH, Farhad, Alberto Paloni and Ali Youssef; (2001), “Human Capital and FDI Inflows to Developing Countries: New Empirical Evidence”, World Development, 26(7), pp. 1593-1610.
- NORTH, Douglass; (1990), Institutions, Institutional Change and Economic Performance, Cambridge University Press, Cambridge.
- PAO, Hsiao-Tien and Chung-Mings TSAI; (2011), “Multivariate Granger Causality Between CO₂ Emissions, Energy Consumption, FDI (Foreign Direct Investment) and GDP (Gross Domestic Product): Evidence From A Panel of BRIC (Brazil, Russian Federation, India, And China) Countries”, Energy, 36, pp. 685-693.
- RAUF, Sundas, Rashid MEHMOOD, Aisha RAUF and Shafaqat MEHMOOD; (2016), “Integrated Model to Measure the Impact of Terrorism and Political Stability on FDI Inflows: Empirical Study of Pakistan”, International Journal of Economics and Finance, 8(4), pp. 1-7.
- RIHAB, Ben Atitallah and Ben Jedidia LOTFI; (2011), “The Institutional and Cultural Determinants of Foreign Direct Investment in Transition Countries”, Journal of Research in International Business and Management, 1(2), pp. 171-182.
- ROGOFF, Kenneth and Carmen REINHART; (2003), “FDI to Africa: The Role of Price Stability and Currency Instability”, IMF Working Paper No. 03/10, <https://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2003/wp0310.pdf>.
- SAIZ, Albert and Uri SIMONSOHN; (2013), “Proxying for Unobservable Variables with Internet Document-Frequency”, Journal of the European Economic Association, 11(1), pp. 137-165.
- SANKARAN, Chandini; (2015), “An Analysis of the Determinants of FDI Inflows: The Case of the Dominican Republic”, The IUP Journal of Applied Economics, 14(1), pp. 47-68.
- SUBASAT, Turan and Sotiris BELLOS; (2011), “Economic Freedom and Foreign Direct Investment in Latin America: A Panel Gravity Model Approach”, Economics Bulletin, 31(3), pp. 2053-2065.
- TAVARES, José; (2004), “The Open Society Assesses Its Enemies: Shocks Disasters and Terrorist Attacks”, Journal of Monetary Economics, 51, pp. 1039-1070.
- TEIXEIRA, Aurora C. A. and Mariana DIAS; (2013), “The Importance of Geopolitics in Firm' International Location Decisions: The Polish Case”, Communist and Post-Communist Studies, 46, pp. 79-93.
- ULLAH Irfan and Muhammad A. KHAN; (2017), "Institutional Quality and Foreign Direct Investment Inflows: Evidence from Asian Countries", Journal of Economic Studies, 44(6), pp.1030-1050.
- UNCTAD; (1998), World Investment Report: Trends and Determinants, https://unctad.org/en/Docs/wir1998_en.pdf.
- UNCTAD; (2002), World Investment Report: Transnational Corporations and Export Competitiveness, https://unctad.org/en/Docs/wir2002_en.pdf.
- UNCTAD; (2003). World Investment Report: FDI Policies for Development: National and International Perspectives, https://unctad.org/en/docs/wir2003light_en.pdf.
- UNCTAD; (2004). World Investment Report: The Shift Towards Services. https://unctad.org/en/Docs/wir2004_en.pdf

- UNCTAD; (2006). World Investment Report: FDI from Developing and Transition Economies: Implications for Development. https://unctad.org/en/Docs/wir2006_en.pdf
- UNCTAD; (2007). World Investment Report: Transnational Corporations, Extractive Industries and Development. https://unctad.org/en/Docs/wir2007_en.pdf
- UNCTAD; (2008). World Investment Report: Transnational Corporations and the Infrastructure Challenge. https://unctad.org/en/Docs/wir2008_en.pdf
- UNCTAD; (2009). World Investment Report: Transnational Corporations, Agricultural Production and Development. https://unctad.org/en/Docs/wir2009_en.pdf
- UNCTAD; (2010). World Investment Report: Investing in a Low –Carbon Economy. https://unctad.org/en/Docs/wir2010_en.pdf
- UNCTAD; (2011). World Investment Report: Non-Equity Modes of International Production and Development. https://unctad.org/en/Docs/wir2011_en.pdf
- UNCTAD; (2012). World Investment Report: Towards a New Generation of Investment Policies. https://unctad.org/en/Docs/wir2012_en.pdf
- UNCTAD; (2015). World Investment Report: Reforming International Investment Governance. https://unctad.org/en/Docs/wir2015_en.pdf
- UNCTAD; (2016). World Investment Report: Investor Nationality: Policy Challenges. https://unctad.org/en/Docs/wir2016_en.pdf
- UNCTAD; (2017). World Investment Report: Investment and the Digital Economy. https://unctad.org/en/Docs/wir2017_en.pdf
- UNCTAD; (2018), World Investment Report: Investment and New Industrial Policies, https://unctad.org/en/PublicationsLibrary/wir2018_en.pdf.
- WHEELER, David and Ashoka MODY; (1992), “International Investment Decisions: The Case of US Firms”, *Journal Of International Economics*, 33(1), pp. 57-76.
- YOUNSI, Moheddine and Marwa BECHTINI; (2019), “Does Good Governance Matter for FDI? New Evidence from Emerging Countries Using A Static and Dynamic Panel Gravity Model Approach”, *Economics of Transition and Institutional Change*, 27(3), pp. 841-860.

Ek 1: Çalışmada Yer Alan Ülkeler

No	Ülke	No	Ülke
1	Arjantin	10	Kolombiya
2	Brezilya	11	Malezya
3	Çin	12	Meksika
4	Endonezya	13	Rusya
5	Filipinler	14	Suudi Arabistan
6	Güney Afrika	15	Tayland
7	Güney Kore	16	Türkiye
8	Hindistan	17	Ukrayna
9	İsrail	18	Venezuela

Ek 2: Değişken Tanımları ve Kaynakları

Değişken	Tanım	Kaynak
DYY_{it-1}	Gayrisafi yurtiçi hasılanın bir oranı olarak net sermaye girişleri	UNCTAD
JR_{it}	Jeopolitik gerginlikle ilgili kelimelerin medyada yer alma frekansına bağlı olarak oluşturulan endeks	Caldara vd. (2018) veri seti
YK_{it}	Yönetişimin altı temel boyutunun ölçülmesinde kullanılan; (1) ifade özgürlüğü ve hesap verilebilirlik, (2) siyasi istikrar ve şiddetsizlik, (3) hükümet etkinliği, (4) düzenleyicilik kalitesi, (5) hukukun üstünlüğü, (6) yolsuzluğun önlenmesi gibi göstergelerin birinci temel bileşenlerinden oluşturulan endeks	Yönetişim göstergeleri Dünya Bankası Yönetişim Göstergeleri (WGI) veri setinden elde edilmiş ve endeks değerleri Buchanan, Le ve Rishi (2012) takip edilerek yazarlar tarafından hesaplanmıştır.
ENF_{it}	Tüketici Fiyat endeksindeki değişim	WEO
$GSYIH_{it}$	Satın alım gücü paritesine göre düzeltilmiş kişi başı gayrisafi yurtiçi hasıla büyümesi	WDI
DA_{it}	İthalat ve ihracat toplamının yurtiçi hasılanın oranı	WDI
FA_{it}	Chin-Ito Sermaye açıklığı Endeksi	Chinn ve Ito (2006) veri seti
GSO_{it}	Gayrisafi yurtiçi hasılanın bir yüzdesi olarak gayrisafi sermaye oluşumuyla ölçülmüştür	WDI
ALT_{it}	100 kişi başına hücresel mobil abonelik sayısı	WDI
BS_{it}	İnsani kalkınma endeksi	UNDP
DKE_{it}	Doğal kaynak rantının gayrisafi yurtiçi hasılaya oranıyla ölçülmüştür	WDI
KL_{it}	Mevsimsellikten arındırılmış OECD ülkeleri M3 geniş para arzı endeksinin büyümesi	OECD
KR_{it}	VIX Volatilite endeksi	FRED