

Doğrudan Yabancı Yatırımlar ve Genel Seçim İlişkisi: Türkiye Örneği 1992-2011

ÖZET

Literatürde bir ülkeye doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının girişini açıklayan iktisadi ve iktisadi olmayan pek çok değişken tanımlanmıştır. 1992(Q1) - 2011(Q4) dönemini kapsayan bu çalışmada, doğrudan yabancı sermaye yatırımlarını etkileyen ve politik riskin bir göstergesi olarak çalışmanın ele alındığı dönemde Türkiye’de gerçekleşen milletvekilliği genel seçimleri ile doğrudan yabancı sermaye yatırımları denilince ilk akla gelen ve işsizlik oranı, enflasyon oranı, bütçe açığı veya fazlası, cari denge gibi iktisadi değişkenleri içinde ifade edebileceğimiz GSYİH arasındaki ilişki eşbütünleşme, nedensellik, en küçük kareler ve hata düzeltme modelleri kullanılarak ve yapılan anket sonuçları dikkate alınarak analiz edilmiştir.

İletişim

Prof. Dr. Mehmet ALTAN
İstanbul Üniversitesi
İktisat Fakültesi
Beyazıt/İstanbul
maltan@istanbul.edu.tr

Yrd.Doç. Dr. Murat ÇETİN
İstanbul Üniversitesi
İktisat Fakültesi
Beyazıt/İstanbul
mccetin@istanbul.edu.tr

1. GİRİŞ

Dünya finansal piyasaları baş döndürücü bir hızla bütünleşmekte ve bir küresel piyasa olma yolunda ilerlemektedir. Küreselleşme süreci, ülkeler arasındaki ekonomik sınırları hemen hemen ortadan kaldırmış ve yabancı sermayenin serbest dolaşımını kolaylaştırarak toplam sermayenin işlem hacmini arttırmıştır. Böylece sermaye hareketleri küresel ekonomisinin en önemli olgularından biri haline gelmiştir.¹

Ekonomik, siyasal ve sosyal boyutlarıyla etkili olan küreselleşme olgusunun en önemli göstergelerinden biri orta ve uzun vadeli olarak gerçekleşen, sermaye ve teknoloji transferini sağlayan ve dolayısıyla istihdam yaratan doğrudan yabancı sermaye yatırımlarıdır. Bir ülkenin gayri safi yurtiçi hâsılası içindeki yabancı sermaye yatırımlarının payının artması oranında da söz konusu ülkenin dışa açıklığının arttığı veya dünya ekonomisi ile bütünleştiği genel olarak kabul edilir.

Doğrudan yabancı sermaye yatırımları, özellikle gelişmekte olan ülkelerde, milli gelir düşüklüğü nedeniyle ortaya çıkan tasarruf açığını giderdiği ölçüde yatırım oranlarını artırır ve bunun sonucunda da ülkelerin gayri safi yurtiçi hâsılasına ve ekonomik kalkınmalarına olumlu yönde katkıda bulunurlar. Doğrudan yabancı sermaye yatırımları tasarruf açıklarını kapatmanın yanında teknoloji transferi, araştırma ve geliştirme, işletme ve yönetim bilgisi gibi beraberinde getirdiği özellikler ile gittiği ülkede üretim kapasitesine ve verimliliğine doğrudan katkıda bulunarak, istihdam olanaklarını,

¹ Yabancı sermaye yatırımları, doğrudan yabancı sermaye yatırımları ve portföy yatırımları olmak üzere ikiye ayrılmaktadır. Doğrudan yabancı sermaye yatırımları da farklı kriterlere göre farklı biçimlerde sınıflandırılabilir. Daha detaylı bilgi için Mucuk (2011), Batmaz ve Tekeli (2009), Şener (2008) ve Arıkan (2006)' a bakılabilir. Doğrudan yabancı yatırımlar bir ülkede bir firmayı satın almak veya yeni kurulan bir firma için kuruluş sermayesini sağlamak veya mevcut bir firmanın sermayesini arttırmak suretiyle diğer bir ülkede bulunan firmalara yapılan yatırımlardır.

sermaye birikimini, ürün çeşitliliği ve kaliteyi arttırmak suretiyle yerli ekonomiye uluslararası pazarda rekabet olanağı sağlamaktadır.

Ülkeler, doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının söz konusu faydalarından yararlanmak için birbirleriyle yoğun rekabet halinde olup, doğrudan yabancı sermayeden aldıkları payı arttırmak için yabancı sermaye hareketleri önündeki sınırlamaları kaldırarak ülkeye sermaye girişini teşvik etmektedirler. Diğer taraftan doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının gelişi ile ilgili kararlarda yabancı sermaye sahiplerinin amacı sermayelerini en fazla kar edecekleri ülkelere yatırmaktır. Yatırımcıların yatırım kararlarında ana ülkedeki ekonomik ve siyasi faktörler önemli bir şekilde etkili olmaktadır. Doğrudan yabancı sermaye yatırımları genel olarak, üretim faktörlerinin nispeten bol ve ucuz olduğu, iç piyasa talebinin yüksek dolayısıyla karlılığın büyük olduğu, tatmin edici bir piyasa hacmi ve ekonominin büyüme hızının yeterli olduğu, altyapının sağlandığı ve yatırım teşviklerinin uygulandığı ülkeleri tercih etmektedir. Ayrıca psikolojik ve ahlaki faktörler de yatırım kararlarında etkileyici unsurlar olarak karşımıza çıkmaktadır (Akdiş, 2007).

Sermaye hareketleri ülkelere sağladığı olumlu gelişmelere karşın, kısa vadeli olan ve spekülasyon nitelik taşıyanları, döviz piyasaları ve finansal piyasalar kanalıyla reel kesimi olumsuz etkileyebilmektedir. Kısa vadeli sermaye hareketlerinin neden olduğu 1994 Meksika Krizi, 1997 Asya Krizi, 1998 Rusya Krizi, 1999 Brezilya Krizi ve 2001 Türkiye Krizi spekülasyon yabancı sermayenin yarattığı olumsuzluklara örnek olarak verilebilir. Ayrıca doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının teknolojik bağımlılığa yol açma, ulusal sermayenin ve malların dışlanması, vergi gelirlerinin azalması ve ödemeler dengesi problemleri gibi sorunlar ortaya çıkararak ekonomiyi olumsuz etkilemektedir (Mucuk, 2011).

Doğrudan yabancı yatırımlara, sahip oldukları bazı olumsuzluklara rağmen, artan bir ilgi söz konusudur ve bu bağlamda ülkelerin çektikleri doğrudan

yabancı yatırım miktarlarını etkileyen faktörlerin neler olduğu² konusu doğal olarak önem kazanmaktadır. Doğrudan yabancı yatırımların belirleyicisi olarak ilgili literatürde farklı değişkenlerin ortaya çıkması iktisadi nedenlere ilave olarak; incelenen dönemin ve yöntemin (doğrusal veya doğrusal olmayan yöntemlerin kullanılması veya zaman serisi ve yatay kesit analizleri kullanılması gibi) farklı olmasından kaynaklanabilmektedir.

Doğrudan yabancı yatırımların etkileri söz konusu olduğunda ilk akla gelen husus doğrudan yabancı yatırımların ekonomik büyüme üzerindeki etkileridir. Buna karşın ekonomik büyüme üzerine doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının etkilerini inceleyen çalışmalar arasında tam anlamıyla bir görüş birliği bulunmamaktadır. Yapılan çalışmaların çoğunda, farklı sonuçlara ulaşılmıştır. İlgili literatürdeki çalışmalardan bazıları doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının ekonomik büyüme üzerinde pozitif etkileri olduğunu ortaya koyarken; diğer bazı çalışmalar ise değişkenler arasında anlamsız bir ilişkinin bulunduğu gibi farklı sonuçlar ortaya koymuşlardır. Doğrudan yabancı sermaye yatırımları ve ekonomik büyüme üzerine yapılan bir kısım çalışmalarda ise ülkelerin ekonomik performansları ile doğrudan yabancı yatırımlar arasında ‘belirli koşullar söz konusu olduğunda bir ilişki vardır’ şeklinde sonuçlar da çıkmıştır. Söz konusu iki değişken arasında ilişkiye yönelik olarak bazı çalışmalar bu iki değişkenin arasında uzun dönemli eşbütünleşme ilişkisini ortaya koyarken, diğer çalışmalar ise ilişkinin ya tek yönlü olarak doğrudan yabancı sermaye yatırımlarından büyümeye doğru olduğuna ya da büyümeden doğrudan yabancı sermaye yatırımlarına doğru olduğuna dair sonuçlara ulaşmaktadır. Ancak yaygın görüş; değişkenler arasında yakın ve paralel bir ilişkinin olduğu yönündedir.

Carkovic ve Levine (2002), Akinlo (2004), doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının ekonomik büyüme üzerinde güçlü bir etkisinin olmayacağını ortaya koyarken, Mencinger (2003) ilgili değişkenler arasında bir nedensellik ilişkisi olmadığını ortaya koymuştur. Tsai (1991), GSYİH artışlarının doğrudan yabancı sermaye yatırımlarını etkilemediği sonucuna ulaşmıştır. Buna karşılık Borensztein vd. (1998), Xu (2000), Gruben ve Mclead (1998) ile Zhang (1999, 2001), Alfaro vd.(2004), Ghatak ve Halıcıoğlu (2006), Durham (2004), Hansen ve Rand (2004), Borensztein, Gregorio ve Lee (1998), Hermes ve Lensink (2003), Mody ve

² Yapılan anket çalışması neticesinde, yatırım kararlarını etkileyen faktörler Ek 1 kısmında gösterilmiştir.

Murshid (2004), Kumar ve Pradhan (2002) doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının büyümeyi pozitif yönde etkilediği sonucuna ulaşmışlardır. Doğrudan yabancı yatırımların ekonomik büyüme üzerinde anlamlı bir etki yaratmadığını çalışmalarda, ülkelerin bazı koşulları sağladığı takdirde gelen yabancı sermayeden fayda sağlayabileceği vurgulanmaktadır. Bu koşullar kısaca; eğitilmiş işgücü (Grossman ve Helpman (1991)) liberalizasyon politikaları (Balasubramanyam vd (1996)), gelişmiş finansal piyasalar (Alfaro vd (2004)), geniş bir serbest piyasa (Nair-Reichert ve Weinhold (2001)) ve gelir ve gelişmişlik düzeyidir (Blomstrom vd (1994), Blonigen ve Wang (2004)).

Türkiye için ise İnel ve Sungur (2003) tarafından yapılan çalışmada doğrudan yabancı sermaye yatırımlarından ekonomik büyümeye doğru bir nedensellik tespit edilmişken, Şen ve Karagöz (2007) tarafından yapılan çalışmada ise ilgili değişkenler arasında orta derecede kuvvetli ilişkiye rastlanmıştır. Alagöz, Erdoğan ve Topallı (2008), DYY ile ekonomik büyüme arasında 1992-2007 dönemine ilişkin Granger nedenselliğinin söz konusu olmadığını göstermişken, Afşar (2008), doğrudan yabancı sermaye yatırımlarından ekonomik büyümeye tek yönlü bir nedensellik ilişkisi olduğunu ortaya koymuştur. Şimşek ve Behdioğlu (2006) ise doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının GSMH üzerinde pozitif bir etki meydana getirdiğini ortaya koymuşlardır. Açıkalın, Gül ve Yaşar (2006), GSMH ve doğrudan yabancı sermaye arasında uzun dönemli bir ilişkinin bulunduğu sonucuna ulaşmışlardır.

2. TÜRKİYE’DE DOĞRUDAN YABANCI SERMAYE YATIRIMLARI

Genelde gelişmekte olan ülkelerin özelde de Türkiye’ nin en önemli ekonomik sorunlarının başında iç tasarrufların düşüklüğü ve teknoloji yetersizliği gelmektedir. Bu sorunlar nedeniyle iktisadi büyüme ve kalkınmanın sağlanabilmesi ve dolayısıyla ülkenin refahının yükseltilebilmesi için dış finansman kaynakları oldukça önemli hale gelmektedir. Türkiye gibi pek çok ülke de kendilerine yönelik sermaye hareketlerini teşvik edici bir çok düzenlemeyi yapmış ve yapmaktadırlar.

Doğrudan yabancı yatırımları çeken gelişmekte olan pek çok ülke ile karşılaştırıldığında Türkiye’ nin sahip olduğu potansiyel ve çekebildiği

doğrudan yatırım miktarı dikkate alındığında, Türkiye' nin bu konudaki performansı çok tatmin edici değildir.³ Bunun iktisadi olan ve olmayan pek çok nedeni vardır. Türkiye ekonomisi, 1980 öncesine kadar ithal ikameci sanayileşmeye dayanan bir ekonomik model üzerine inşa edilmiştir. 24 Ocak 1980 kararları ile ihracata dayalı büyüme modeline geçilmiş ve uluslararası ilişkilerdeki gelişmelerle birlikte Türkiye' nin yurtiçine çekmek ve dolayısıyla yararlanmak istediği doğrudan yabancı sermaye yatırımları ile ilgili beklentisi de artmıştır. Bu bağlamda Türkiye' nin büyümesini tatmin edici bir düzeyde sürdürebilmek için doğrudan yabancı sermaye girişlerini etkileyen değişkenleri belirlemesi ve önlemlerini ona göre alması; doğrudan yabancı sermaye yatırımların olumlu etkilerinden bir politika aracı olarak yararlanabilmesi bakımından önem arz etmektedir.

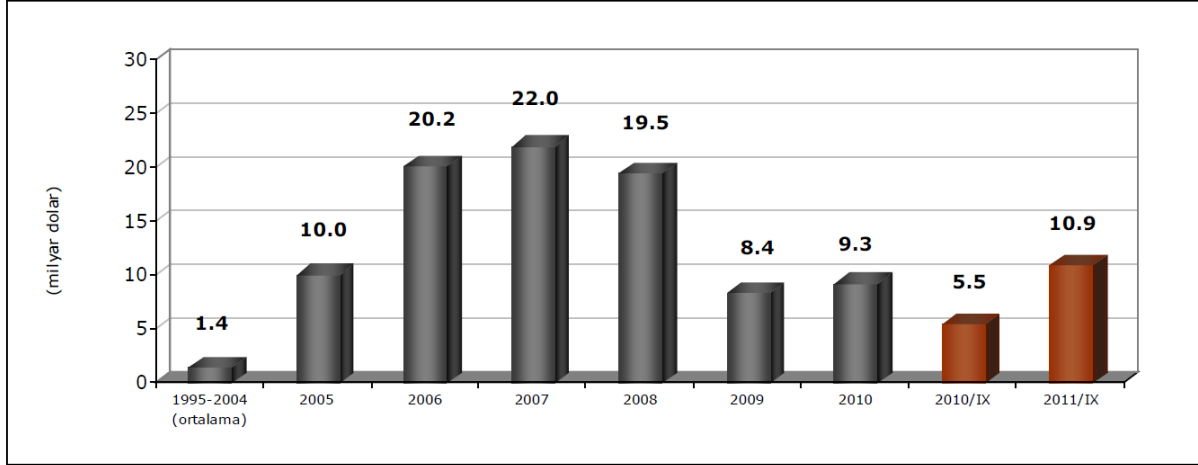
Türkiye, 2005 yılına kadar doğrudan yatırım girişlerinde önemli bir başarı sağlayamamıştır. 1950-1980 yılları arasında geçen 30 yıllık süre boyunca Türkiye' ye gelen doğrudan yabancı sermaye miktarı 250 milyon dolar civarında iken, 1995-2004 yılları arasında gelen doğrudan yabancı sermayenin ortalaması 1,4 milyar dolar düzeyinde olmuştur. 2005 yılında özelleştirmelerin hızlanması ile birlikte doğrudan yatırımlarda önemli bir sıçrama sağlanmış ve 2004 yılında 2,8 milyar dolar olan doğrudan yatırım girişi 2005 yılında yaklaşık 10 milyar dolar düzeyine ulaşmıştır. Doğrudan yabancı sermaye yatırımları 2007 yılında 22 milyar dolar ile en yüksek düzeye ulaşmış fakat daha sonra bu performans sürdürülememiş ve 2008, 2009 ve 2010 yıllarında sırası ile 19,5, 8,4 ve 5,5 milyar dolar olarak gerçekleşmiştir.

Türkiye' nin son yıllarda uluslararası alanda güvenilir pek çok endekste kaydettiği ilerlemeye ve rekor seviyelerde doğrudan yabancı sermaye girişlerine rağmen, söz konusu rakamlar

³ Türkiye' ye gelen doğrudan yabancı sermayenin miktar, sektörel ve coğrafi dağılımları ile ilgili istatistikler Merkez Bankası, Hazine Müsteşarlığı ve Devlet Planlama Teşkilatının internetteki web sayfasından elde edilebilir.

potansiyelinin oldukça altındadır. Türkiye'ye gelen doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının yıllar itibariyle gerçekleşmeleri aşağıdaki Tablo 1'de gösterilmiştir.

Tablo 1: Türkiye'ye Doğrudan Yabancı Sermaye Girişleri



Kaynak: <http://www.yased.org.tr>, Kasım 2011.

3. EKONOMETRİK ANALİZ

3.1. VERİ SETİ VE KAYNAKLAR

Bu çalışmada Türkiye'de 1992(Q1)-2011(Q4) dönemine ilişkin olarak doğrudan yabancı sermaye yatırım kararlarının açıklayıcısı olarak iki değişken üzerinde durulmuştur.⁴ Bunlardan birincisi politik riskin bir göstergesi olan ve çalışmanın ele alındığı dönem aralığında gerçekleşen milletvekili genel seçimlerdir. İkincisi ise ekonominin gelişimi hakkındaki en temel gösterge olan ve bir hükümetin performansını belirlemede en temel değişken olan GSYİH büyüklüğüdür. Buradaki amaç politik riskin (seçimlerin) ve büyümenin doğrudan yabancı sermaye yatırımları üzerindeki etkisini ortaya koymaktır. Söz konusu değişkenler arasındaki ilişkinin ekonometrik analizi E-views 6 paket programı kullanılarak incelenmiştir. Analizde kullanılan değişkenlerden doğrudan yabancı sermaye yatırımlarına ilişkin gözlem değerleri Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası elektronik veri dağıtım

⁴ Söz konusu değişkenler arasındaki ilişkilerin ekonometrik olarak ortaya konulmasının amacı, yapılan anket çalışmasından elde edilen sonuçların değerlendirilmesini daha sağlıklı hale getirmektir. Bu değişkenler anketten elde edilen ve yatırım kararlarının etkileyen faktörler sıralamasında yer alan pazar payı, ekonomik faktörler ve siyasi faktörler sıralamadaki ilk üç değişken ile de uyumludur. Literatürdeki pek çok çalışmada pazar payı ve ekonomik faktörler ev sahibi ülkenin GSYİH ile ölçülürken, siyasal riskin göstergesi olarak da pek çok değişken kullanılmakla beraber bu çalışma da açıklayıcı değişken olarak ele alınmıştır.

sisteminden, Gayri Safi Yurtiçi Hâsıla serisi IMF'den ve seçim tarihlerine ilişkin bilgi ise Yüksek Seçim Kurulu'ndan elde edilmiştir. Veri seti 1992(Q1) - 2011(Q4) dönemine ilişkin üçer aylık verileri kapsamaktadır. Veri setindeki değişkenlere ilişkin açıklamalar aşağıdaki gibidir.

DYY : Doğrudan yabancı yatırımlar (milyon dolar).

GSYİH : Gayri Safi Yurtiçi Hasıla (TL).

D1 : Milletvekili genel seçimlerinin olduğu dönemlerde 1, diğer dönemlerde 0 değerini alan kukla değişken. Çalışmada seçim ayı ve öncesi toplamda 6 ay seçim dönemi olarak tanımlanmaktadır.

Doğrudan yabancı sermaye yatırımları, TCMB'nin internet sayfasından alınan dolar kurunun alış ve satış değerlerinin ortalaması alınarak bulunan, ortalama döviz kurundan TL'ye çevrilmiştir. Doğrudan yabancı sermaye yatırımlarına ilişkin zaman serisinde bazı gözlem değerleri negatif değerler taşıdığı için doğal olarak söz konusu değerler için logaritmik değerler tanımlı olmayacaktır. Bu sebepten ötürü her iki seriye ilişkin olarak 1992(Q1) temel yıl olmak üzere kendi içinde endeksleme yoluna gidilmiştir. GSYİH değişkeni ise önce 2005=100 deflatörü kullanılarak reel hale getirilmiş sonra mevsimsellik içerdiğinden söz konusu seriye X-11 yöntemi ile mevsimsellikten arındırma işlemi uygulanmıştır.

3.2. BİRİM KÖK TESTİ

Türkiye'de doğrudan yabancı yatırımlar ile genel seçimler arasındaki ilişkiyi incelemede ilk adım olarak, çalışmada kullanılacak zaman serilerinin durağan olup olmadıklarının belirlenmesi gerekmektedir. İncelenen değişkenler arasında istatistiksel olarak anlamlı ilişkilerin ortaya konulabilmesi için söz konusu değişkenlerin durağan olmaları gerekmektedir. Bu bağlamda bir zaman serisine ilişkin analiz yapılırken öncelikle söz konusu seriyi yaratan sürecin zaman içinde sabit olup olmadığı yani serinin durağanlığının araştırılması gerekir. Zaman serileri analizi, serilerin stokastik bir süreçle belirlendiği varsayımına dayanmaktadır. Bir zaman serisini ortaya çıkaran stokastik sürecin durağan olmasının koşulları ise;

$$\text{Sabit Aritmetik Ortalama} : E[Y_t] = \mu$$

$$\text{Sabit Varyans} \quad : \quad \text{Var}[Y_t] = E[Y_t - \mu]^2 = \sigma^2 \quad (1)$$

$$\text{Kovaryans} \quad : \quad \gamma_k = E[(Y_t - \mu)(Y_{t-k} - \mu)]$$

şeklindedir (Gujarati,1999). Buna göre stokastik bir sürecin ortalaması ve varyansı zaman içinde değişmiyor ve iki zaman periyodu arasındaki kovaryansı zamanlar arasındaki farka bağlı kalıyorsa bu süreç durağan bir süreçtir. Durağan olmayan bir zaman serisinde ise serinin ortalaması, varyansı ve kovaryansı zamana bağlı olarak değişmektedir. Zaman serisinin ortalamasına, varyansına veya kovaryansa ait gelişmeler ise geleneksel t ve F testleri ile R^2 değerlerinin yanlış sonuçlar vermesine yol açmakta dolayısıyla testler geçerliliklerini yitirmektedirler. Ayrıca durağan serilerde şokların etkisi zamanla ortadan kaybolur ve seri uzun dönemde ortalamaya dönme eğiliminde iken, durağan olmayan serilerde meydana gelen şoklar ise serinin hem yapısını değiştirmektedir hem de şoklar kalıcı olmaktadır.

Literatürde serilerin durağanlığını test etmek amacıyla çeşitli birim kök testleri kullanılmaktadır. Bunlardan Dickey-Fuller (1979, 1981) tarafından geliştirilen DF ve onun genişletilmiş hali olan ADF (Augmented Dickey Fuller) birim kök testi, parametrelerin en küçük kareler tahmin edicisinin dağılımına dayanan ve bağımlı değişkenin gecikmeli değerlerinin modele dahil edildiği bir birim kök testidir. ADF birim kök testi için önerilen modeller ise;

$$\begin{aligned} \Delta Y_t &= \delta Y_{t-1} + \sum_{i=1}^k \gamma_i \Delta Y_{t-i} + \varepsilon_t \\ \Delta Y_t &= \mu + \delta Y_{t-1} + \sum_{i=1}^k \gamma_i \Delta Y_{t-i} + \varepsilon_t \\ \Delta Y_t &= \mu + \beta t + \delta Y_{t-1} + \sum_{i=1}^k \gamma_i \Delta Y_{t-i} + \varepsilon_t \end{aligned} \quad (2)$$

şeklindedir (Enders, 2004).

Birim kökün olup olmadığına ilişkin hipotezler ise;

$$H_0 : \text{“Serinin birim kökü vardır veya seriyi yaratan süreç durağan değildir”}$$

H_a : “Serinin birim kökü yoktur veya seriyi yaratan süreç durağandır”

biçimindedir.

Burada gecikme sayısı k , hata teriminin saf hata terimi (white noise) olması için modele eklenmesi gereken bağımlı değişkenin gecikmeli değerlerinin sayısını göstermektedir. ADF testi γ parametresinin tahminine dayanmaktadır. Hesaplanan ADF test istatistiği kritik değerlerle karşılaştırılarak serinin birim kök içerip içermediğine karar verilir. Hesaplanan test istatistiğinin değeri MacKinnon tarafından tablolaştırılan kritik değerden mutlak değerce büyük ise seride birim kökün varlığı kabul eden H_0 hipotezi reddedilecek ve serinin düzeyde durağan olduğu kabul edilecektir (Dickey ve Fuller, 1981).

Çalışmada kullanılan DYY ve GSYİH değişkenlerinin durağan olup olmadıkları, eğer durağan iseler kaçınıcı dereceden durağan olduklarını belirlemek için ADF birim kök testi uygulanmıştır. Tablo 2’in üst kısmında, 1992:Q1-2010:Q4 dönemine ilişkin olarak, değişkenlerin düzey seviyelerinin test sonuçları yer almaktadır. Tablo 2’de görüleceği üzere DYY ve GSYİH değişkenleri düzey seviyede sabit ve trend içeren modelde durağan değildir, yani söz konusu değişkenler birim köke sahiptirler. Düzeyde durağan olmayan DYY ve GSYİH değişkenlerinin birinci farklarının durağanlığının test sonuçları ise aynı tablonun ikinci bölümünde yer almaktadır. Tablo 1’de görüldüğü üzere seriler birinci farkları alındıktan sonra %1 anlamlılık düzeyinde durağan hale gelmektedir. Dolayısıyla bu seriler fark durağan seriler olarak ifade edilebilir Söz konusu sonuçlara göre DYY ve GSYİH değişkenlerinin birinci farkları durağandır (Birinci farkı alınan değişkeninin önüne “D” eklenmiştir). Dolayısıyla bu seriler fark durağan seriler olarak isimlendirilir ve söz konusu seriler birinci farkları alındığında durağan hale geldikleri için durağanlık dereceleri $I(1)$ olarak ifade edilir. Farkları alınmış DYY ve GSYİH serilerinin grafikleri ise Şekil 1’deki gibidir.

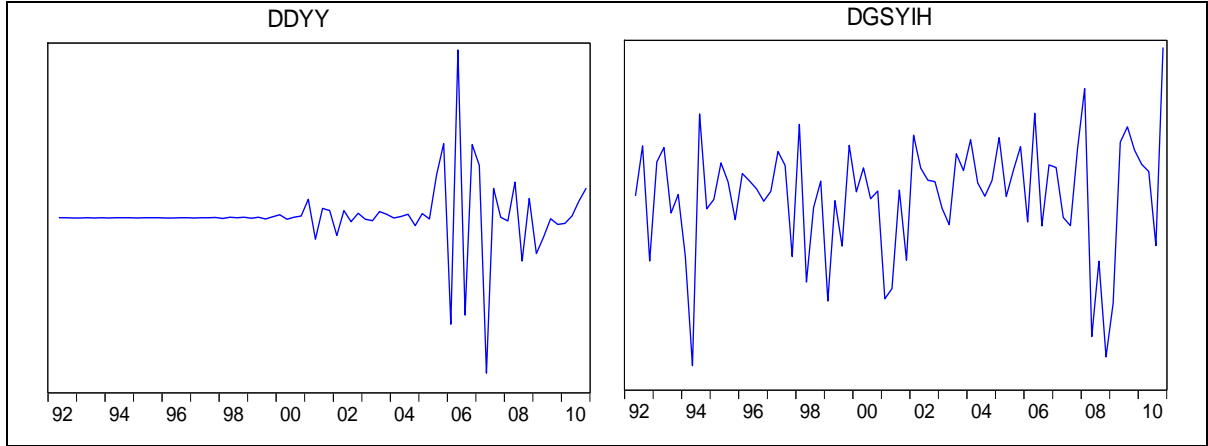
Tablo 2: ADF Birim Kök (Durağanlık) Testi Sonuçları

Değişkenler	<i>ADF Test İstatistiği</i> <i>Sabit Terim</i>	<i>ADF Test İstatistiği</i> <i>Sabit Terim ve Trend</i>
-------------	---	--

<i>DYY</i>	-1.68[3]	-2.77[3]
<i>GSYİH</i>	0.15[0]	-2.03[0]
<i>Kritik Değerler</i>		
<i>%1</i>	-3.52	-4.09
<i>%5</i>	-2.90	-3.47
<i>%10</i>	-2.58	-3.16
<i>Değişkenler</i>	<i>ADF Test İstatistiği</i> <i>Sabit Terim</i>	<i>ADF Test İstatistiği</i> <i>Sabit Terim ve Trend</i>
<i>DDYY</i>	-4.75[3]	-4.46[3]
<i>DGSYİH</i>	-8.01[0]	-5.12[3]
<i>Kritik Değerler</i>		
<i>%1</i>	-3.52	-3.52
<i>%5</i>	-2.90	-2.90
<i>%10</i>	-2.58	-2.58

Not: [] içindeki değerler; Akaike (1973) bilgi kriterine (Akaike information criterion: AIC) göre hesaplanan optimum gecikme uzunluklarını göstermektedir

Şekil 1: DYY ve GSYİH Serilerinin Birinci Derece Farklarına İlişkin Grafikler



3.3. EŞBÜTÜNLEŞME, NEDENSELLİK ANALİZİ VE HATA DÜZELTME MODELİ

Aynı dereceden durağan oldukları ortaya çıkan DYY ve GSYİH değişkenlerine ilişkin olarak gerçekleştirilen uygulamada bir sonraki aşama, değişkenler arasında koentegrasyon yani eşbütünleşme ilişkisinin olup olmadığının test edilmesidir. Sahte regresyon nedeniyle durağanlığı sağlamak için yapılan fark alma işlemi, zaman serisine ilişkin geçmiş dönemlere ait şokların etkisinin yanında uzun dönemli bilgi ve ilişkilerinde ortadan kalkmasına neden olmaktadır. Eşbütünleşme analizi ile yapılanda, zaman serilerinin durağan olmadığı durumlarda söz konusu serilerin doğrusal birleşiminin durağan olabileceğini ortaya koymaktır. Bu bağlamda eşbütünleşme, değişkenler arasında uzun dönem denge ilişkisinin varlığını ortaya koymak için kullanılan ve durağanlığı sağlamak için gerçekleştirilen fark alma işlemi sonucu oluşan bilgi kaybını engelleyen bir yaklaşımdır (Akgül, 1996).

İktisadi zaman serileri genellikle birim kök içeren yani durağan olmayan bir görünüm sergiler. Bununla beraber, durağan olmayan seriler arasında uzun dönem bir denge ilişkisinin mevcut olması durumunda söz konusu değişkenlerin eşbütünleşik olduğu ifade edilir. İktisat teorisi tarafından ortaya konulan iktisadi değişkenler arasında anlamlı bir uzun dönem ilişkisinin varlığının gösterimi olarak ifade edilen eşbütünleşme yaklaşımının uygulanabilmesi için öncelikle ilgili değişkenlerin durağanlık derecelerinin belirlenmesi gerekmektedir. Serilerin durağanlık mertebelerinin farklı olması halinde hem Engle-Granger (1987) tarafından geliştirilen Engle-Granger eşbütünleşme yöntemi hem de Johansen (1988) ve Johansen ve Juselius (1990) tarafından geliştirilen Johansen eşbütünleşme yöntemi uygulanamamaktadır. Her iki yaklaşımda, serilerin düzeyde durağan olmaması ve aynı derecede farkı alındığında durağan hale gelmelerini gerektirmektedirler yani serilerin durağanlık dereceleri aynı olmalıdır. Durağanlık dereceler farklı olan seriler için Pesaran ve Shin (1995) ve Pesaran vd. (2001) tarafından geliştirilen sınır testi uygulanır.

Bu çalışmada ilgili zaman serileri seriler arasında uzun dönemli bir ilişki olup olmadığı, Engle-Granger tarafından geliştirilen iki aşamalı prosedürden daha üstün görülen Johansen (1988) ile Johansen ve Juselius (1990) yöntemi kısaca Johansen eşbütünleşme testi kullanılarak araştırılacaktır. Durağan olmayan fakat durağanlık dereceleri aynı olan değişkenler arasındaki eşbütünleşme vektörünü göstermek için en çok benzerlik yöntemini kullanan Johansen eşbütünleşme testi bir vektör otoregressif (VAR) modeline dayanmaktadır. VAR modellerinde bir değişken kendisinin ve modelde yer alan tüm değişkenlerin gecikmeli değerleri ile ifade edildiği, eşanlı bir denklem sistemidir (Gujarati, 1999).

Johansen eşbütünleşme testi;

$$Y_t = A_1 Y_{t-1} + A_2 Y_{t-2} + \dots + A_p Y_{t-p} + \varepsilon_t \quad (3)$$

Yukarıdaki vektör otoregresif sürecinin birinci farkı alındığında:

$$\Delta Y_t = \Gamma_1 \Delta Y_{t-1} + \Gamma_2 \Delta Y_{t-2} + \dots + \Gamma_{p-1} \Delta Y_{t-p+1} + \Pi Y_{t-1} + \varepsilon_t \quad (4)$$

veya

$$\Delta Y_t = \Gamma_1 \Delta Y_{t-1} + \Gamma_2 \Delta Y_{t-2} + \dots + \Gamma_{p-1} \Delta Y_{t-p+1} + \Pi Y_{t-1} + \varepsilon_t \quad (5)$$

$$\Delta Y_t = \sum_{i=2}^p \Gamma_{i-1} \Delta Y_{t-i+1} + \Pi Y_{t-1} + \varepsilon_t \quad (6)$$

elde edilir. Burada $i=1,2,3,\dots,p-1$ olmak üzere $\Gamma_i = -(I - A_1 - A_2 - \dots - A_p)$ ve $\Pi = -(I - A_1 - A_2 - \dots - A_i)$ şeklindedir. Π parametresi modelin uzun dönem denge ilişkisi hakkında bilgi veren katsayılar matrisidir. Π katsayılar matrisinin parametrelerini, $\Pi = \alpha\beta'$ şeklinde yazılabilir ve burada α istikrarlı uzun dönemli denge durumuna uyarlanma hızını gösterirken, β' parametresi ise sahip olduğu satır sayısı, eşbütünleşik vektör sayısına eşit olan ve en çok benzerlik yöntemiyle tahmin edilen matristir. Buna göre, Johansen yönteminde kısıtlanmamış bir VAR modelinden Π matrisi tahmin edilmektedir. Π matrisinin kaç rankı olduğu, Johansen yönteminde, seriler arasındaki eşbütünleşme vektörlerinin sayısının bulunmasında iz (λ_{trace}) ve maksimum öz (λ_{max}) değer testlerinden yararlanılmaktadır.

$$\lambda_{trace}(r) = -T \sum_{i=r+1}^n \ln(1 - \hat{\lambda}_i) \quad (7)$$

$$\lambda_{max}(r, r+1) = -T \ln(1 - \lambda_{r+1}) \quad (8)$$

(7) ve (8) denklemlerinde, r Π matrisinin rankını, $\hat{\lambda}_i$ ise β matrisin tahmin edilen özdeğerleri (karakteristik kökleri) ve T ise gözlem sayısını göstermektedir. İz (*trace*) istatistiğini boş hipotezi eşbütünleşim vektörünün r kadar ya da r 'den daha küçük olmasıdır. Alternatif hipotezi ise boş hipotezden büyük bir rank sayısıdır. En yüksek özdeğer (*maximum eigenvalue*) istatistiğinin boş hipotezi ise eşbütünleşim vektörünün r 'ye eşit olmasıdır. Alternatif hipotez ise eşbütünleşim vektör sayısının $r+1$ olmasıdır (Brooks, 2002). Hesaplanan maksimum özdeğer ve iz istatistikleri, Johansen ve Juselius (1990) tarafından hesaplanan tablo kritik değerleri ile karşılaştırılır. Bu istatistiklerin tablo kritik değerlerinden büyük olması durumunda seriler arasında uzun dönem ilişkisinin olduğu kabul edilir.

Çalışmada kullanılan DYY ve GSYİH serileri aynı dereceden durağan çıktıkları için, Johansen-Juselius testi ile söz konusu seriler arasında uzun dönem denge ilişkisi araştırılmıştır. Bu test için gecikme uzunluğunun doğru tespit edilmesi oldukça önemlidir. Eğer, gecikme sayısı az ise model eksik belirlenecek, fazla olursa serbestlik derecesi azalacaktır. Gecikme sayısının tespiti ile ilgili sonuçlar Tablo 2'de sunulmuştur. Tablo 2'de görüldüğü üzere, çeşitli bilgi kriterlerinin gecikme uzunluğu ile ilgili sonuçları farklılaşmaktadır. Gecikme uzunluğunu Olabilirlik Oranı (Likelihood Ratio, LR) 4, Nihai Tahmin Hatası (Final Prediction error, FPE) 7, Akaike (AIC) 7, Schwarz (SC) 1, ve Hannan-Quinn (HQ) 2 olarak belirlemiştir. Gecikme sayısının tespiti için değişkenlerin düzey seviyeleri ile bir VAR modeli oluşturulmuş ve söz konusu VAR modelinin optimal gecikme sayısı serilere ilişkin birim kök sınaması sırasında gecikme uzunluğunun tespit edilmesi için Akaike bilgi kriteri kullanıldığından, VAR modelinin gecikme sayısının belirlenmesinde de Akaike bilgi kriterinin kullanılması tercih edilmiştir.

Tablo3: VAR Modelinde Optimal Gecikme Sayısının Belirlenmesi

İçsel Değişkenler : DYY GSYİH Örnekleme: 1992:Q1 – 2010:Q4

Gözlem Sayısı: 69						
Gecikme Uzunluğu	LogL	LR	FPE	AIC	SC	HQ
0	-1282.689	NA	5.09e+13	37.23735	37.30211	37.26304
1	-1144.516	264.3305	1.04e+12	33.34829	33.54256*	33.42536
2	-1137.819	12.42252	9.65e+11	33.27013	33.59391	33.39858*
3	-1136.185	2.937700	1.03e+12	33.33869	33.79198	33.51852
4	-1126.621	16.63208*	8.81e+11	33.17743	33.76024	33.40865
5	-1121.629	8.393210	8.58e+11	33.14866	33.86098	33.43126
6	-1117.441	6.797293	8.57e+11	33.14322	33.98506	33.47721
7	-1112.911	7.089894	8.48e+11*	33.12787*	34.09922	33.51324

* sembolü her bir her bir kritere göre en uygun gecikme uzunluğunu göstermektedir.

Johansen'in eşbütünleşme yönteminde, veri setinde trendin mevcut olup olmamasına ve eşbütünleşme denkleminin sabit ve trend içerip içermemesine göre kısaca farklı deterministik durumlara göre önerilen beş model mevcuttur. Doğal olarak seçilen modele bağlı olarak eşbütünleşme testinin sonuçları farklılık gösterir. Bu beş modelden hangisinin seçileceği model seçim kriterlerine göre belirlenir. Tablo 4, Akaike ve Schwarz bilgi kriterlerine göre en uygun modelleri göstermektedir.

Tablo 4: Akaike ve Schwarz Bilgi Kriterlerine Göre Model Seçimi

Veri Setinde Trend	Trend Mevcut Değildir	Trend Mevcut Değildir	Doğrusal Trend Vardır	Doğrusal Trend Vardır	Kuadratik Trend Vardır
Eşbütünleşme Denklemi	Sabit Terimsiz Trendsiz	Sabit Terimli Trendsiz	Sabit Terimli Trendsiz	Sabit Terimli Trendli	Sabit Terimli Trendli

Akaike Bilgi Kriteri

Eşbütünleşik Vektör Sayısı	Model 1	Model 2	Model 3	Model 4	Model 5
0	33.41188	33.41188	33.34634	33.34634	33.38303
1	33.39181	33.29093	33.20705*	33.23568	33.24632
2	33.45171	33.31735	33.31735	33.29735	33.29735

Schwarz Bilgi Kriteri

Eşbütünleşik Vektör Sayısı	Model 1	Model 2	Model 3	Model 4	Model 5
0	34.32580	34.32580	34.32554	34.32554	34.42750
1	34.43628	34.36805	34.31680*	34.37808	34.42136
2	34.62674	34.55766	34.55766	34.60294	34.60294

Not:* sembolü AIC ve SIC kriterlerine göre en uygun modeli göstermektedir.

Hem Akaike hem de Schwarz bilgi kriterlerine göre seçilmesi tavsiye edilen model, Model 3' tür. Yani her iki istatistiğe göre de "sabit terimli ancak trendsiz" olan model seçilmiştir. Daha sonra VAR modelinin gecikme sayısı eşbütünleşme testinde kullanılmıştır. Tablo 5, seçilen modele göre yapılan Johansen eşbütünleşme yönteminin sonucunu göstermektedir.

Tablo 5: Johansen Eşbütünleşme Testi Sonuçları

Hipotezler	İz İstatistiği	%5 Kritik Değer	Olasılık	Max-Özdeğer İstatistiği	%5 Kritik Değer	Olasılık
$r = 0$	17.9715	15.4947	0.020	17.47226	14.2646	0.0150
$r \leq 0$	0.49928	3.84146	0.4798	0.4992862	3.84146	0.4798

r: eşbütünleşik vektör sayısı

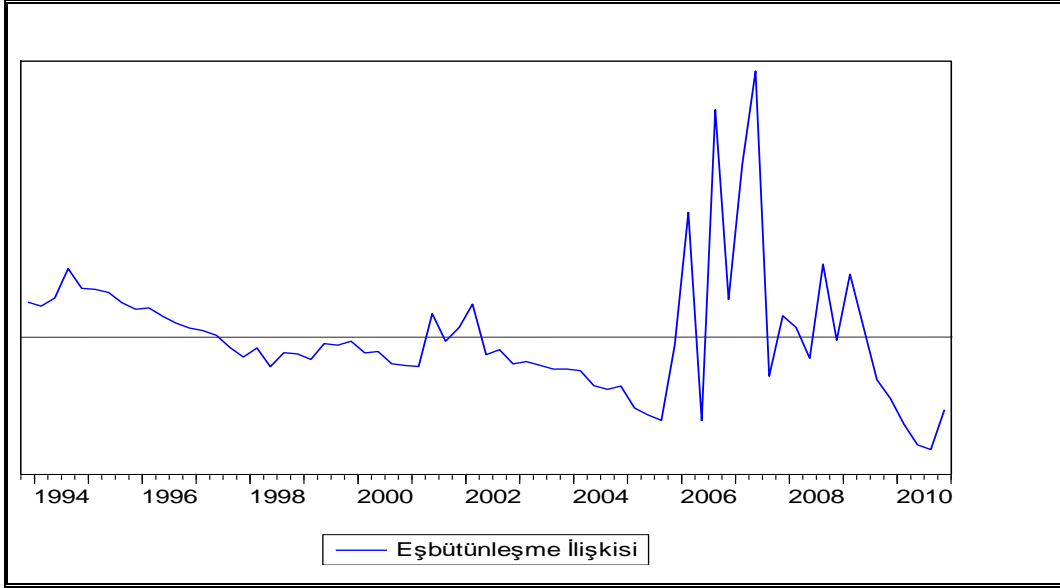
$DYY = -883543 + 6211.5 * GSYİH$ (708.816) $[8.7320]$

Normalize edilmiş eşbütünleşme vektörü. Parantez içindeki değerler standart sapmayı ve köseli parantez içerisinde değer ise t istatistiğini göstermektedir.

Tablo 5'teki Johansen eşbütünleşme test sonuçları hem iz testi hem de max-özdeğer testi için DYY ve GSYİH değişkenler arasında eş-bütünleşmenin olmadığı yönündeki H_0 hipotezinin yüzde 5 düzeyinde reddedildiğini ve bir eş-bütünleşme vektörünün bulunduğunu göstermektedir. Çünkü hem iz hem de en yüksek özdeğer için hesaplanan istatistiklerin MacKinnon (1991) kritik değerlerinden büyüktür. Dolayısıyla, DYY ve GSYİH değişkenleri arasında eş-bütünleşme vardır yani değişkenler arasında uzun dönemli ilişki bulunmaktadır sonucu elde edilmiştir. Kullanılan Eviews-6 paket programı modelin bağımlı değişkeni olan ve ilk sırada yer alan değişkenin değerine göre normalleştirme yapmaktadır. İktisadi açıdan ve istatistiksel olarak anlamlı bulunan uzun dönem denge ilişkisine ilişkin eş-bütünleşme vektörü, DYY değişkeninin katsayısına göre normalize edildiğinde değişkenler arasındaki ilişki $DYY = -883543 + 6211.5 * GSYİH$ şeklinde olmaktadır. Denklemden GSYİH değişkenine ait t -istatistiği 8.73' tür. Normalize edilen denklemden iktisadi açıdan elde edilen en önemli sonuç ise GSYİH değişkeninin katsayısının pozitif işaretli oluşudur. Bu sonuç, ele alınan dönem için GSYİH'nin DYY'yi pozitif yönde etkilediğini göstermektedir.

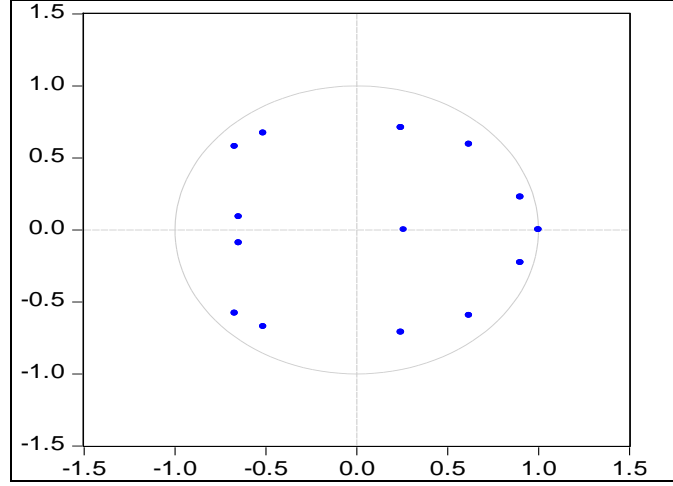
Grafik 1, sistemin eşbütünleşme ilişkisini sunmaktadır. Grafikte yer alan eşbütünleşme ilişkisi sıfır etrafında dalgalanmaktadır. Bu durum, modelde yer alan ve bireysel olarak durağan olmayan DYY ve GSYİH değişkenlerin doğrusal bileşiminin durağan olduğunu anlamına gelmektedir. Testlerin ortaya koyduğu uzun dönem ilişkisi, Grafik 1 tarafından da desteklenmektedir.

Grafik 1: Sistemin Eşbütünleşme İlişkisi



Modelin durağanlığı ile ilgili bir diğer konuda modele ait köklerin Grafik 2’de görüleceği üzere birim çemberin içinde yer almasıdır. Modelin durağanlığı ve eşbütünleşme ilişkisinin varlığı için köklerden birisini bir ve diğerlerinin ise mutlak değer olarak birden küçük olması gerekmektedir. Grafik 2’de görüleceği üzere köklerin simetrik izdüşümlere sahip olmaları eşbütünleşme ilişkisinin normal bir dağılım gösterdiğini doğrulamaktadır.

Grafik 2: Köklerin Konumu



Eşbütünleşme değişkenler arasında uzun dönemli bir ilişkinin varlığını göstermekle beraber, ilgili değişkenler arasındaki ilişkinin yönü hakkında herhangi bir bilgi vermemektedir. Eşbütünleşme analizinde, genellikle bir uzun dönem denge modeli ile bir kısa dönem hata düzeltme modeli kullanılmaktadır. Bu modeller hem değişkenler arasındaki uzun dönem ilişkileri hem de kısa dönem uyarlamayı birleştirmeye imkân sağlamaktadır. Eş bütünleşme testi sonucunda, aralarında eş bütünleşme olmadığı tespit edilen değişkenlerin birinci mertebeden farklarına standart Granger nedensellik testi uygulanırken, aralarında eş bütünleşme bulunan değişkenler için ise hata düzeltme modeli ile nedensellik testi uygulanır.

Değişkenlerin arasında uzun dönem ilişkisi yani eşbütünleşme varsa, bu iki değişken arasında nedensellik analizi yapmak ve değişkenlerin kısa ve uzun dönem etkilerini belirlemek için aşağıda gösterilen hata düzeltme modeli uygulanır:

$$\begin{aligned} \Delta DYY_t &= \alpha_1 + \sum_{i=1}^n \alpha_{11}(i) \Delta DYY_{t-i} + \sum_{i=1}^n \alpha_{12}(i) \Delta GSYIH_{t-i} + \psi_1 ECT_{t-1} + \varepsilon_{1t} \\ \Delta GSYIH_t &= \alpha_2 + \sum_{i=1}^n \alpha_{21}(i) \Delta GSYIH_{t-i} + \sum_{i=1}^n \alpha_{22}(i) \Delta DYY_{t-i} + \psi_2 ECT_{t-1} + \varepsilon_{2t} \end{aligned} \quad (9)$$

Yukarıdaki denklemde ECT hata düzeltme terimini gösterirken ψ_1 ve ψ_2 ise ΔDYY ve $\Delta GSYIH$ nin uzun dönem ilişkisini gösteren hata düzeltme terimlerinin katsayılarıdır. Hata düzeltme modelinde katsayının sıfırdan farklı olması, ilgili değişkenler arasında bir etkileşim sürecinin olduğunu ifade eder. Uygulamada, hata düzeltme parametresinin negatif ve istatistiksel açıdan anlamlı olması istenir. Katsayının negatif işaretli olması değişkenlerin

uzun dönem denge değerine doğru yaklaştığını gösterirken, katsayının pozitif işaretli olması ise sistemin bir şokla dengeden uzaklaştığını ifade etmektedir. Ayrıca katsayının büyüklüğü de uzun dönem denge değerine doğru yakınsamanın hızını vermektedir. Yüksek bir uyarlanma hızı sistemde meydana gelen bir şok karşısında, değişkenin dengeye gelmesinin kısa zamanda gerçekleşeceğini gösterirken, düşük bir uyarlanma hızı dengeye gelme süresinin uzun zamanda olacağını ifade etmektedir. ΔDYY_{t-i} ve $\Delta GSYIH_{t-i}$ terimlere ait katsayılar ise kısa döneme ilişkin dinamikleri yansıtmaktadır. Hata düzeltme modelinde nedensellik ilişkisinin olması için ya gecikme katsayılarının ya da hata düzeltme katsayısından birisinin istatistiksel olarak anlamlı olması gerekmektedir.

Bu bağlamda önce DYY ve GSYIH serileri arasındaki nedensellik ilişkisini ve bu ilişkinin yönünü belirlemek amacıyla önce DYY ve GSYIH serilerine ilişkin bir VECM tahmin edilmiş daha sonra ise VEC Granger Nedensellik/Block Egzojen Wald testi kullanılarak, DYY ve GSYIH arasındaki nedensellik ilişkisi hata düzeltme mekanizmasına dayalı olarak test edilmiştir.

Tablo 6: VEC Granger Nedensellik /Blok Dışsallık Testi

VEC Granger Causality/Block Exogeneity Wald Tests			
Sample: 1992Q1 2010Q4			
Included observations: 69			
Bağımlı Değişken: D(DYY)			
Excluded	Chi-sq	df	Prob.
D(GSYIH)	2.644215	6	0.8520
All	2.644215	6	0.8520
Bağımlı Değişken: D(GSYIH)			
Excluded	Chi-sq	df	Prob.
D(DYY)	15.63233	6	0.0159
All	15.63233	6	0.0159

Hata düzeltme mekanizmasına dayalı Granger nedensellik testinin sonucu Tablo 6’da verilmiştir. Tablo 6’deki Granger nedensellik testinde H_0 hipotezi, bağımsız değişkenin (GSYİH) bağımlı değişkenin (DYY) Granger nedeni olmadığı şeklindedir. Sıfır hipotezinin kabul veya reddedilmesi ise tabloda verilen olasılık değerinin %5 olasılık değeri ile karşılaştırılması ile olur. Buradaki olasılık değeri, anlam düzeyinden yüksek olduğu için H_0 kabul edilir. Sonuç olarak GSYİH, DYY’nin Granger nedeni değildir. Bir başka ifadeyle, büyümeden yabancı sermayeye doğru bir nedensellik ilişkisi yoktur. Tablo 6’nın ikinci bölümünde ise olasılık değeri, %5 anlam düzeyinden küçük olduğu için, H_0 hipotezi reddedilir. Dolayısıyla, DYY’den GSYİH’ya doğru tek yönlü bir nedensellik ilişkisi vardır.

Değişkenler arasında uzun döneme ait olan nedensellik ilişkisi ise hata düzeltme mekanizması ile yorumlanabilir. Bu durumla ilgili sonuçlar Tablo 7’de gösterildiği gibidir:

Tablo 7: Hata Düzeltme Mekanizmasına Dayalı Nedensellik

Hata Düzeltme Mekanizması	D(DYY)	D(GSYİH)
Hata Düzeltme Terimi	-0.541181	-1.53E-05
Standart Hata	(0.17309)	(5.6E-06)
T-İstatistiği	[-3.12660]	[-2.71729]

Hata düzeltme teriminin anlamlı olabilmesinin temel koşulu negatif olması ve istatistiksel açıdan anlamlı olmasıdır. Yukarıdaki tabloya göre, her iki denklem içinde hata düzeltme teriminin katsayısı anlamlıdır. Bu bağlamda, DYY ve GSYİH arasında uzun dönemde bir nedensellik ilişkisi olduğuna karar verilmiştir.

Doğrudan yabancı sermaye yatırımları ile büyüme arasında uzun dönemli bir ilişki olduğunu ortaya koyduktan sonra, çalışmanın bu kısımda DYY serisini belirleyicilerinden olan ve politik riskin bir göstergesi olarak kabul edilen ve çalışmanın kapsadığı dönemde gerçekleşen genel seçimlere kukla değişken olarak modelde yer almaktadır. Genel seçimler modeldeki bağımsız kukla değişkendir ve D1 ile ifade edilmektedir. Kukla değişken 0 ve 1 değerlerini almaktadır. Çalışmada 0 ile belirtilen aylar seçim dışı dönemi, 1 ile belirtilenler ise seçim dönemlerini tanımlamakta ve ayrıca seçim ayı

ve öncesi olmak üzere toplamda 6 ay seçim dönemi olarak tanımlanmakta ve modele dâhil edilmektedir. Genel seçimlerin DYY üzerindeki beklenen etkisinin ise; seçimlerin duyarlılık katsayısının negatif olarak bulunacağı şeklindedir. Bu amaçla DYY ve GSYİH değişkenleri üçer aylık veriler olmalarından dolayı dört gecikmeye kadar modele dâhil edilmişlerdir. İstatistiksel olarak anlamlı olmayan katsayıların atılmasıyla elde edilen katsayılar ise aşağıdaki Tablo 8’ de gösterildiği gibidir.

Tablo 8: DYY için EKK Sonuçları

Bağımlı Değişken: DYY				
Yöntem: En Küçük Kareler				
Dönem: 1992Q3- 2010Q4				
Değişken	Katsayı	Standart Hata	t-İstatistiği	Prob.
C	-268563.1	131991.6	-2.034698	0.0457
DYY(-1)	0.201847	0.107014	1.886169	0.0635
DYY(-2)	0.462136	0.107176	4.311921	0.0001
GSYİH(-1)	1970.445	822.3212	2.396199	0.0193
D1	-12127.8	60653.65	-1.999530	0.0495

R-squared= 0.70

F=41.9,

F(Prob)=0.0000

DW=2.15

Doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının bağımlı değişken ve genel seçimler ile GSYİH’nin açıklayıcı değişken olarak ele alındığı ve söz konusu değişkenler arasındaki ilişkinin en küçük kareler yöntemi ile tahmin edildiği modelin sonuçları yukarıdaki tabloda görülmektedir. Doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının bağımlı değişken olarak ele alındığı modelde, genel seçimlerin doğrudan yabancı sermaye yatırımları üzerindeki etkisini gösteren D1 katsayısı %5 önem düzeyinde anlamlıdır ve işareti beklenildiği üzere negatif olarak bulunmuştur. GSYİH değişkeninin doğrudan yabancı sermaye yatırımları üzerindeki etkisi ise yine beklenildiği

üzere %5 önem düzeyinde pozitif olarak bulunmuştur. DYY'nin bir gecikmeli katsayısı %10 önem seviyesinde, iki gecikmeli katsayısı ise %1 düzeyinde anlamlıdır. Ayrıca modelin artık terimlerine birim kök testi uygulanmış ve hata terimlerinin saf hata terimi özelliklerine sahip olduğu bulunmuştur.

4. Sonuç

Genelde gelişmekte olan ülkelerin özelde de Türkiye'nin gelir düzeyinin düşük, buna karşılık harcamalarının yüksek olması yurtiçi tasarrufları yetersiz kılmaktadır. Buna rekabet avantajı yaratacak yeni teknoloji üretiminin geriliği de eklenince, ekonomik büyümenin ve dolayısıyla iktisadi kalkınmanın sağlanması büyük ölçüde dış tasarruflara yani ülke içine giren sermaye hareketlerine bağımlı olmaktadır.

Türkiye, 1980 yılından itibaren uygulanmaya başlanan ihracata dayalı büyüme modeli ile doğrudan yabancı yatırımları teşvik etmeye başlamış olsa da ancak son yıllarda bu konuda belirgin bir ilerleme sağlayabilmiştir. Ancak yine de varılan nokta, Türkiye'nin potansiyeli dikkate alındığında çok tatmin edici değildir. Bunun nedeni de bir ülkenin yabancı yatırım performansının hukuki, iktisadi siyasi, coğrafi ve kültürel pek çok faktör tarafından belirlenmesidir.

Bu çalışmada Türkiye ekonomisine ilişkin olarak 1992(Q1)-2011(Q4) dönemine ait üçer aylık veriler kullanılarak doğrudan yabancı sermaye yatırımları ile politik riskin bir göstergesi olan ve çalışmanın ele alındığı dönem aralığında gerçekleşen milletvekili genel seçimleri ve ekonominin gelişimi hakkındaki en temel gösterge olan ve ilgili literatürde genellikle piyasa hacmi olarak isimlendirilen GSYİH büyüklüğü arasındaki ilişki incelenmiştir. Bu amaçla öncelikle, doğrudan yabancı sermaye yatırımları nedenince ilk akla gelen GSYİH ile arasındaki ilişki Johansen eş bütünleşme analizi, hata düzeltme modeline dayalı Granger nedensellik testi ve hata düzeltme modelleri kullanılarak incelenmiştir. Daha sonra Türkiye'de gerçekleşen milletvekili genel seçimlerinin olduğu dönemler kukla değişken olarak kullanılmak suretiyle, politik riskin doğrudan yabancı sermaye yatırımları üzerindeki etkileri en küçük kareler yöntemi kullanılarak analiz edilmiştir.

Literatürde yabancı sermaye yatırımları ve GSYİH ve GSYİH büyümesi arasındaki ilişkiye ilişkin pek çok çalışmada farklı sonuçlar elde edilmiştir. Bazı çalışmalar doğrudan yabancı

sermaye yatırımlarının GSYİH üzerinde olumlu etkileri olduğunu ortaya koyarken, diğer bazı çalışmalar ise söz konusu değişkenler arasında anlamsız bir ilişkinin var olduğunu ortaya koymaktadır. Bazı çalışmalar da söz konusu etkilerin ortaya çıkması için bazı koşulların yerine getirilmesi gerektiğini ileri sürmektedirler. Bu çalışmada ise doğrudan yabancı sermaye yatırımları ile GSYİH değişkenleri arasında eşbütünleşmenin olduğu, yani ele alınan değişkenlerin uzun dönemde birlikte hareket ettiği sonucu bulunmuştur. Buna göre uzun dönemde GSYİH doğrudan yabancı sermaye yatırımlarını pozitif olarak etkilemektedir. Aralarında uzun dönem ilişkisi olan söz konusu değişkenler için, hata düzeltme modeli ve hata düzeltme modeline dayalı Granger Nedensellik testi yapılmıştır. Hata düzeltme modeline dayalı Granger nedensellik testinin sonucuna göre %5 anlam düzeyinde DYY'den GSYİH'ye doğru tek yönlü bir nedensellik ilişkisi tespit edilmiştir. Değişkenler arasında uzun döneme ait olan nedensellik ilişkisi ise hata düzeltme mekanizması ile yorumlanmaktadır ve elde edilen sonuçlar doğrudan yabancı sermaye yatırımları ile GSYİH arasında uzun dönemde bir nedensellik ilişkisi olduğu sonucunu ortaya koymaktadır.

Doğrudan yabancı sermaye yatırımlarını bağımlı değişken olarak almak suretiyle Türkiye'deki genel seçimlerin ve GSYİH'nin açıklayıcı değişken olarak ele alındığı ve aralarındaki ilişkinin en küçük kareler yöntemi ile elde edilen tahmin edildiği modelde milletvekilliği genel seçimlerinin doğrudan yabancı sermaye yatırımları üzerindeki etkisi beklenildiği üzere negatif çıkmıştır. Buradan elde edilecek sonuç uluslararası yatırımcıların yatırım yapmayı düşündükleri ülkedeki politik istikrara önem verdikleri sonucunu ortaya koymaktadır.

Kaynakça

Açıkalin, Sezgin, Gül, Ekrem ve Yaşar, Ercan (2006). "Ücretler ve Büyüme ile Doğrudan Yabancı Yatırımlar Arasındaki İlişkinin Ekonometrik Analizi", Dumlupınar Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi, 16, 271-282.

Afşar, Muharrem (2008). "The Causality Relationship Between Economic Growth and Foreign Direct Investment in Turkey", Selçuk Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi, 20, 1-10.

Akdış, M. (2007), Dünyada ve Türkiye'de Yabancı Sermaye Yatırımları ve Beklentiler. <http://makdis.pamukkale.edu.tr/ysermaye.htm>

Akgül, Işıl (1996). Enflasyon ve Para Arzı, Marmara Üniversitesi İstatistik ve Ekonometri Araştırma ve Uygulama Merkezi.

Akinlo, A. (2004). Foreign Direct Investment and Growth in Nigeria: An Eempirical Iinvestigation. *Journal of Policy Modeling*, 26:627–639.

Alagöz, Mehmet, Erdoğan, Savaş, Topallı Nurgün (2008). “Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımları ve Ekonomik Büyüme: Türkiye Deneyimi 1992-2007”, *Gaziantep Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, 7(1), 79-89.

Alfaro, L.; A. Chanda; S. Kalemli-Ozcan and S. Sayek (2004) FDI and Economic Growth: The Role of Local Financial Markets. *Journal of International Economics* 64, 89–112.

Arıkan, Deniz (2006). *Türkiye’de Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımları*. Arıkan Basın Yayım, İstanbul.

Balasubramanyam, V. N.; M. Salisu and D. Sapsford (1996). Foreign Direct Investment and Growth in EP and IS countries. *Economic Journal* 106(1), 92-105.

Batmaz, Nihat, Sevinç Tekeli (2009). *Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımlarının Ekonomik Büyüme Üzerinde Etkileri: Polonya, Çek Cumhuriyeti, Macaristan ve Türkiye Örneği (1996-2006)*. Ekin Kitabevi. Bursa.

Blomstrom, M.; R.E. Lipsey and M. Zejan (1994). What Explains Developing Country Growth? in: Baumol, W., Nelson, R., Wolff, E. (eds), *Convergence of Productivity: Cross-National Studies and Historical Evidence*. Oxford University Press, London.

Blonigen, B.A. and M. Wang (2004) *Inappropriate Pooling of Wealthy and Poor Countries in Empirical FDI studies*, NBER Working Paper No. 10378, National Bureau of Economic Research, Cambridge, MA.

Borensztein, E., De Gregorio, J. ve Lee, J. (1998). How does foreign direct investment effect economic growth. *Journal of Internatioanal Economics* , 45:115-135.

Brooks, Chris: (2002), **Introductory Econometrics for Finance**, Cambridge University Press, Cambridge

Carkovic, M. ve Levine, R. (2002). Does Foreign Direct Investment Accelerate Economic Growth?. Working Paper (University of Minnesota Department of Finance, available at: www//ssrn.com/abstract=314924).

Chakrabarti, A. (2001). “The Determinants of Foreign Direct Investment: Sensitivity. Analyses of Cross-Country Regressions”, *Kyklos*, 54, 89-114.

Dickey, D.A. and W.A. Fuller (1979), “Distribution of the Estimators for Autoregressive Time Series with a Unit Root,” *Journal of the American Statistical Association*, 74, p. 427–431.

Dickey, D. A. Fuller, W. A. (1981), Likelihood Ratio Statistics for Autoregressive Time Series with a Unit Root, *Econometrica*, 49, 1057–1072

Durham, K. B. (2004). Absorptive Capacity and The Effect of Foreign Direct Investment and Equity Foreign Portfolio Investment on Economic Growth. *European Economic Review*, 48:285-306.

Enders, Walter: (2004). *Applied Econometric Time Series*, 2. bs., John Wiley Sons.

Engle, Robert E. Clive W. Granger: (1987). "Cointegration and Error Correction: Representation, Estimation, and Testing", *Econometrica*, C.55, s.251-76.

Gahatak, A. ve Halıcioğlu, F. (2006). Foreign Direct Investment and Economic Growth: Some Evidence from Across the World. MPRA Paper, No: 3565:1-15.

Grossman, G. and E. Helpman (1991). *Innovation and growth in the global economy*. MIT Press Cambridge, MA.

Gruben, W.C. ve Mcleod, D. (1998). Capital Flows, Saving and Growth in the 1990's. *The Quarterly Review of Economics and Finance*, 38:287-301.

Gujurati, N.Damador (1999). *Temel Ekonometri*, (Çev: Ü. Şenesen & G.G.Şenesen), Literatür Yayınları, İstanbul.

Hansen, H. ve Rand, J. (2004). On the Causal Link Between FDI and Growth in Developing Countries, University of Copenhagen, Development Economics Research Group, Discussion Papers, pp. 21-1 <http://www.econ.ku.dk/wpa/pink/2004/0430.pdf> (09.11.2007)

http://www.yased.org.tr/webportal/English/insight_yased/Documents/YASEDUDYRaporu+UNCTAD-2011C3-kasim2011.pdf

IMF, <http://www.imf.org/external/index.htm>.

Johansen, Soren: (1988). "Statistical Analysis of Cointegration Vectors", **Journal of Economic Dynamics and Control**, No:12, s.231-254

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

Kumar N. ve Pradhan, P. (2002). Foreign Direct Investment, Externalities and Economic Growth in Developing Countries. *RIS Discussion Papers*, 1:1-37.

Mencinger, J. (2003). Does Foreign Direct Investment Always Enhance Economic Growth?. *Kyklos*, 56(4):491-508.

Mucuk, Mehmet (2011). *Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımları: Teori ve Türkiye Uygulaması* Çizgi Kitabevi, Konya.

Pesaran, H. Hashem; Yongcheol Shin: (1998). "Generalized Impulse Response Analysis in Linear Multivariate Models", **Economic Letters**, No:58, s.17-29

PESARAN, M. H./SHIN, Y./SMITH, R. J. (2001). "Bounds Testing Approaches to the Analysis of Level Relationships," *Journal of Applied Econometrics*, 16: 289-326.

Şener, Sefer (2008). *Yabancı Sermaye*.1. Baskı, Ezgi Kitabevi.

Şimşek, Mevlüdiye ve Behdioğlu, Sema (2006). "Türkiye'de Dolaysız Yabancı Sermaye Yatırımlarının Ekonomik Büyüme Üzerindeki Etkisi: Uygulamalı Bir Çalışma", *Atatürk Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 20, 47-65.

TCMB, <http://www.tcmb.gov.tr/>.

TSAI, P.L. (1991), "Determinants of Foreign Direct Investment in Taiwan: An Alternative Approach with Time-Series Data", *World Development*, 19, 275-285.

Yüksek Seçim Kurulu, <http://www.ysk.gov.tr/ysk/index.html>.

Zhang, K.H. (2001). Does Foreign Direct Investment Promote Economic Growth? Evidence From East Asia and Latin America. *Contemporary Economic Policy*, 10(2):175-185.

Zhang, K.H. (2006). Foreign Direct Investment and Economic Growth in China: A Panel Data Study for 1992-2004.
<http://faculty.washington.edu/karyiu/confer/beijing06/papers/zhang.pdf> (05.11.2007)

Xu, B. (2000). Multinational Enterprises, Technology Diffusion and Host Country productivity. *Journal of Development Economics*, 62:477-493.

EKLER

Rekabet güçlerini arttırmak isteyen gelişmiş ülkeler, daha ucuz işgücü ve hammadde ile daha uygun vergilendirme sistemi ve dolayısıyla daha yüksek oranda karlar elde edebilmek için özellikle gelişmekte olan ülkelere sermaye ve teknoloji transfer etme yoluna giderken, sermayeyi çeken ülkeler de sağladıkları yeni üretim kaynakları, teknoloji, araştırma geliştirme bilgisi ve pazarlama olanakları ile iktisadi gelişme ve kalkınmalarını daha hızlı sürdürebilmektedirler.

Gelişmekte olan ülkelerdeki düşük gelir düzeyi ve bunun neticesinde ekonominin yüz yüze kaldığı yurtiçi tasarrufların yetersizliği problemi, yerli sanayinin büyümesinin ve rekabet edebilirliğini olumsuz etkilemekte ve dolayısıyla bu sorunlar temelinde ekonomiler zincirleme pek çok problemle de uğraşmak zorunda kalmaktadırlar. Bu problemleri aşma da bir araç olarak kullanılabilecek doğrudan yabancı yatırımlarının, özellikle gelişmekte olan ülkelerde, ekonomiye kazandırılması için hükümetler tarafından daha teşvik edici önlemler alınmasını gerektirmektedir.

Doğrudan yabancı yatırımlar, Türkiye’de sermaye ve teknoloji yetersizliği nedeniyle çok uzun zamandır ekonominin gündemindeki önemli konulardan biri olmasına rağmen, Türkiye’nin bu alanda istenilen seviyeyi bir türlü yakalayamamış olması nedeniyle, sürekli tartışılan bir konu olarak karşımıza çıkmaktadır.

Genelde yabancı yatırımların özelde de doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının bir ülkeye gidip gitmemesini belirleyen ve literatürde çok genel olarak yatırım iklimi veya ortamı olarak isimlendirilen iktisadi, siyasi, hukuki ve politik pek çok unsur vardır. Türkiye son dönemde yatırım ortamının iyileştirilmesi konusunda atmış olduğu olumlu adımlar vardır. Uluslararası kapsamı olan pek çok endekste bu durumu görmek mümkündür.

1. Çalışmanın Amacı ve Kapsamı

Bu anket çalışmasının amacı, öncelikle doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının Türkiye' ye yatırım kararı vermesinde etkili olan faktörleri ortaya koymak sonra da Türkiye' de yapılan 2011 genel seçimlerinin ve 2010 referandumunun doğrudan yabancı sermaye yatırımları üzerindeki etkisini ortaya koymaktır. Bu sayede önceki bölümünde yapılan ekonometrik çalışmadan edilen sonuçların da kıyaslamasını yapabilme imkânı ortaya çıkmaktadır.

1.1 Verilerin Toplanması ve Yorumu

Yatırımcılara genel olarak, kurdukları işletmelerin demografik özelliklerine ilişkin, daha sonra Türkiye' ye yatırım yaparken aldıkları kararları etkileyen faktörler ve Türkiye' deki yatırım iklimine ilişkin sorular sorulmuştur. Daha sonra firmaların faaliyetlerini sürdürürken karşılaştığı problemler ile Türkiye'nin içinde bulunduğu mevcut ekonomik ve siyasal koşullar dikkate alındığında, söz konusu ortamın yeni yatırım yapmaya uygun olup olmadığıyla, genel seçimlerin ve referandumların yabancı yatırımları nasıl etkilediği gibi sorular sorulmuştur.

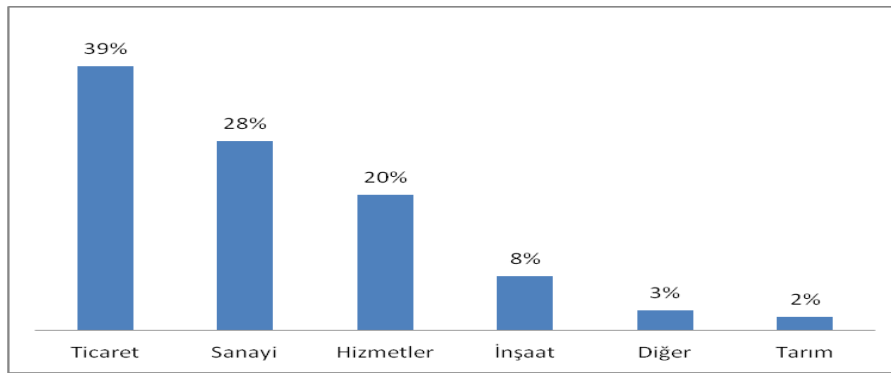
Firmalarla yüz yüze görüşmeler ve birebir anket uygulamaları yapılarak bilgileri elde edinmeye çalışılmıştır. Araştırma sonucunda Türkiye' de doğrudan yabancı sermaye yatırımlarını belirleyen olumlu ve olumsuz

etkenler ve bu etkenlerin nedenleri tespit edilmişti ve ayrıca son dönem seçimlerinin ve referandumunun etkisi ortaya konmaya çalışılmıştır.

1.1. Demografik Verilerin Analizi

Yaptığımız anket çalışmasında görüşülen firmaların Türkiye’de hangi sektörlerde faaliyette bulduklarını belirleyebilmek amacıyla “hangi sektörde faaliyet gösteriyorsunuz” sorusu sorulmuştur. Sorulan sorulara alınan cevaplar Tablo 1’deki gibidir.

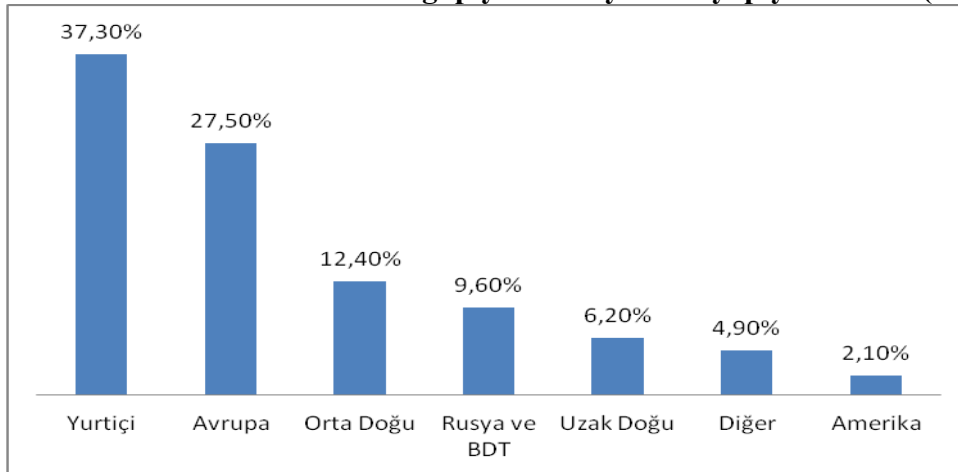
Tablo 1: Hangi sektörde faaliyet gösteriyorsunuz? (%)



Tablo 1’deki sonuçlara bakıldığında, görüşülen şirketlerin %39’u ticaret, %28’i sanayi, %20’si hizmet ve %8’i inşaat sektörlerinde faaliyet göstermektedir.

Firmalara yöneltilen bir diğer soruda, “üretimizi hangi piyasalara yönelik olarak yapıyorsunuz sorusudur. Alınan cevaplar Tablo 2’deki gibidir.

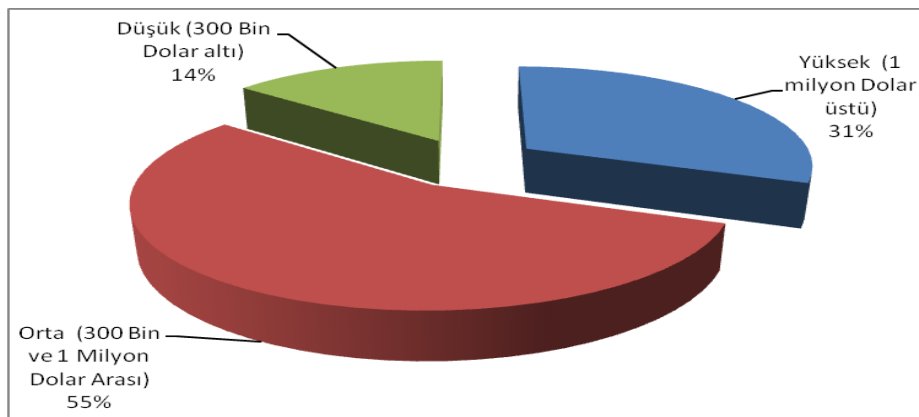
Tablo 2 : Üretimizi hangi piyasalara yönelik yapıyorsunuz? (%)



Bu soruya cevap veren firmaların %37'si yurtiçine, %27,5'i Avrupa'ya, %12,4' Ortadoğu ülkelerine, %9,6'sı Rusya ve Bağımsız Devletler Topluluğuna, %6,2'si Uzak Doğu Ülkelerine yönelik üretim yapmaktadır.

Bir sonraki soruda firmalara “bilançonuzdaki öz sermayeniz veya yatırım büyüklüğünüz nedir” sorusu sorulmuştur. Alınan cevaplar Tablo 3'teki gibidir.

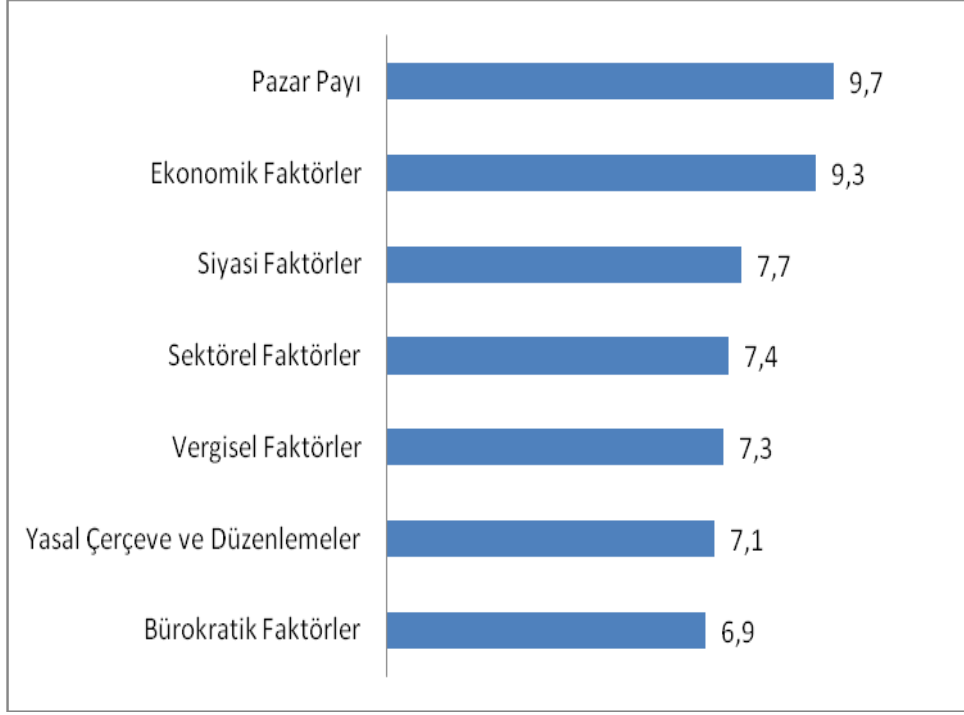
Tablo 3: Bilançonuzdaki öz sermayeniz veya yatırım büyüklüğünüz nedir?



Söz konusu görüşülen firmaların %31'i büyük ölçekli (özsermayesi veya yatırım tutarı 1 milyon dolardan fazla), %55'i orta büyüklükle (özsermayesi veya yatırım tutarı 300 bin dolar ile 1milyon dolar arasında) ve %14'ü küçük ölçekte (özsermayesi veya yatırım tutarı 300 bin dolardan daha az) olan firmalardır. Bu sonuç, görüşülen firmaların %86'sının orta ve büyük ölçekli, %14'ünün de küçük ölçekli olduğunu göstermektedir.

Firmalara yöneltilen bir diğer soruda “yatırım kararlarınızı etkileyen faktörleri sıralayınız?” şeklindedir. Bu soru özellikle uygulamalı çalışmalarda yoğun bir şekilde araştırılmaktadır. DYY çalışmalarında temel vurgu DYY'nin genel ekonomik büyüme üzerindeki etkisidir. Ancak, bir ekonomide DYY girişlerinde hangi faktörlerin etkili olduğunu inceleyen çalışmalarda büyük bir çalışma alanı oluşturmaktadır.

Tablo 4: Yatırım kararlarınızı etkileyen faktörleri sıralayınız. (Puanlama:1-10 arası)



Tablo 4’de görüleceği üzere yatırım kararlarını etkileyen faktörlerden incelendiğinde, ilk ikisinin firmaların kararlarını etkileyen ekonomik nitelikteki faktörler olduğu görülürken (firmalar tarafından bu değişkenlere 10 üzerinden sırasıyla 9,7 ve 9,3 puanı verilmiştir) üçüncüsünün de siyasal nitelikteki bir faktör olduğu görülmektedir (bu değişken ise 10 üzerinden 7,7 puan almıştır) Pazar payı ve ekonomik faktörlerin ölçüsü olarak literatürdeki genel uygulama GSYİH miktarının veya büyümesinin kullanılmasıdır. Literatürde siyasal faktör olarak da pek çok değişken kullanılmakla beraber çalışmanın ekonometrik kısmında genel seçimler dikkate alınmıştır. Bu sorunun devamında da firmalara “yatırım kararlarını etkileyen faktörleri her grubu kendi içinde değerlendirerek sıralanması istenmiş” ve elde edilen sonuçlar ise Tablo 5’de gösterilmiştir.

Tablo 5: Yatırım kararlarınızı etkileyen faktörleri her grubu kendi içinde değerlendirmek üzere sıralayınız? (Puanlama 1-10 arası)

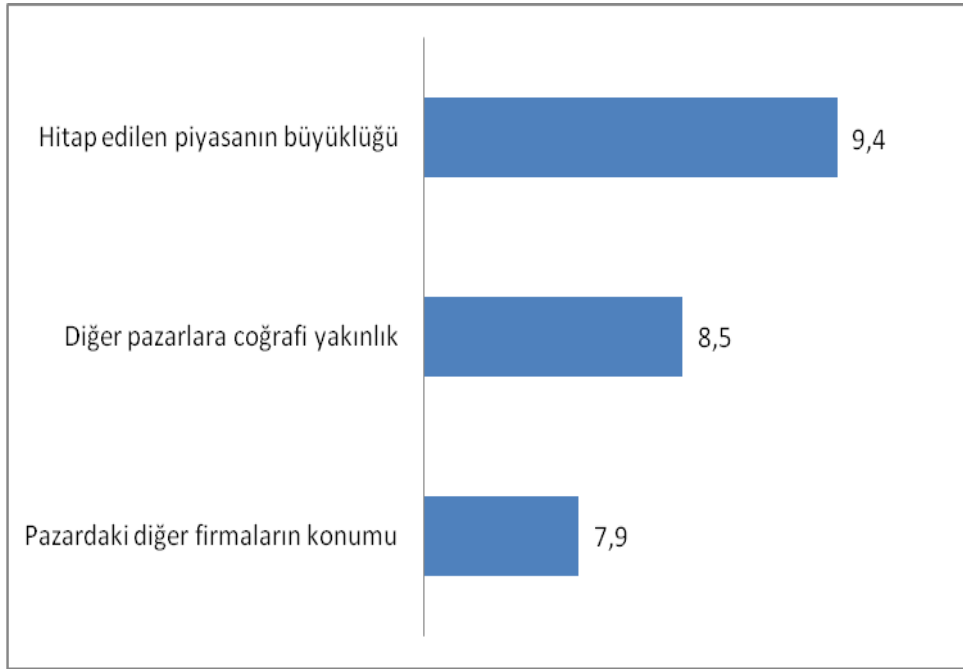
5.a. Ekonomik Faktörler



5.b. Sektörel Faktörler(Puanlama 1-10 arası)



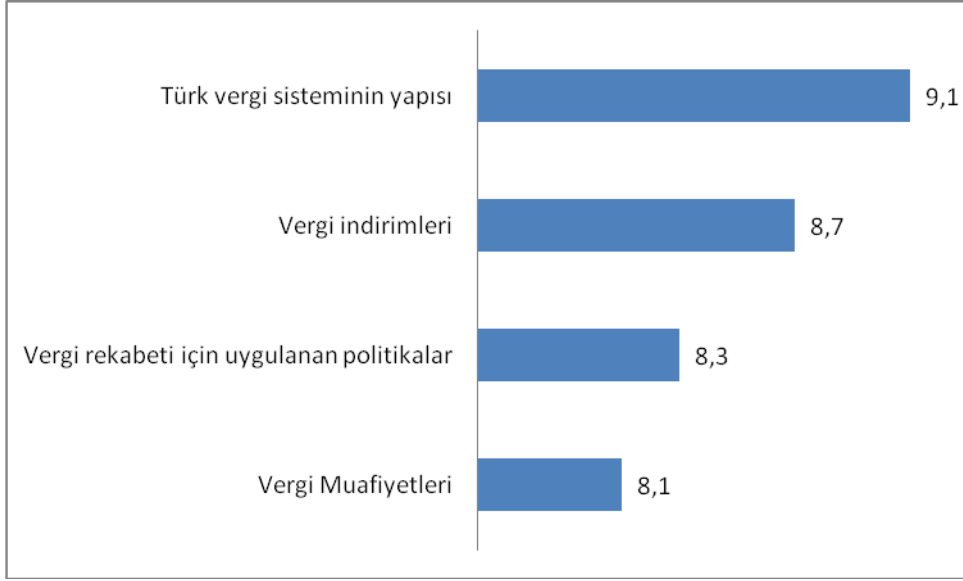
5.c. Pazar payı (Puanlama 1-10 arası)



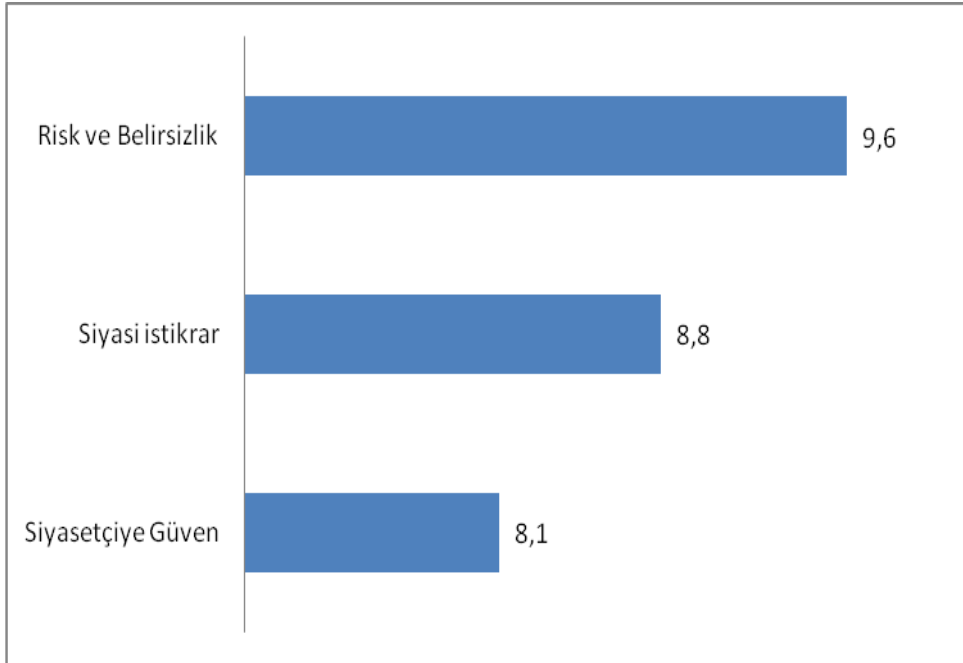
5.d. Yasal Çerçeve ve Düzenlemeler (Puanlama 1-10 arası)



5.e. Vergisel Faktörler (Puanlama 1-10 arası)

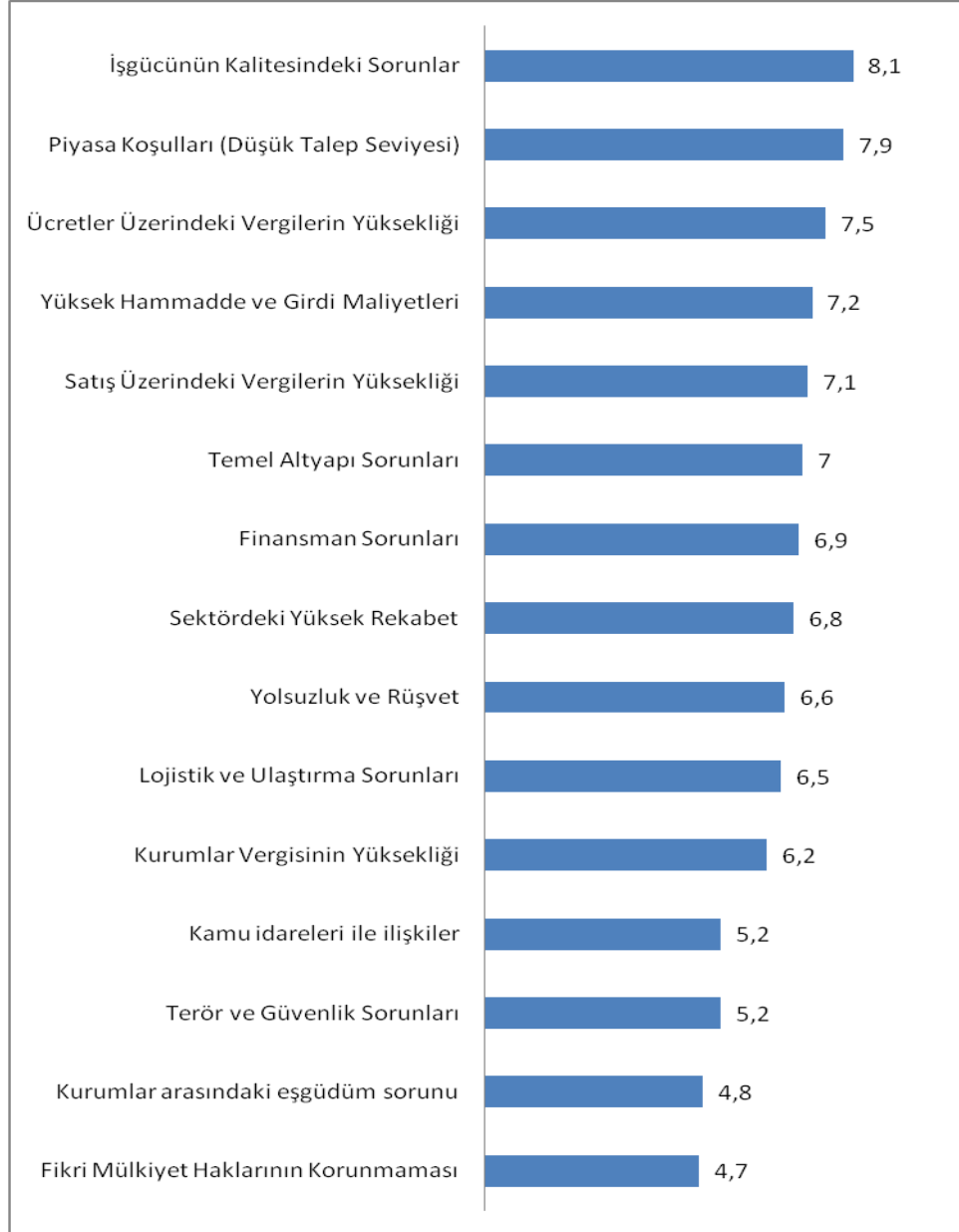


5.f. Siyasi Faktörler (Puanlama 1-10 arası)



Çalışmanın içerisindeki firmalara yöneltilen bir başka soru “Türkiye’de faaliyetlerinizi sürdürürken karşılaştığınız sorunları belirtiniz” şeklindedir.

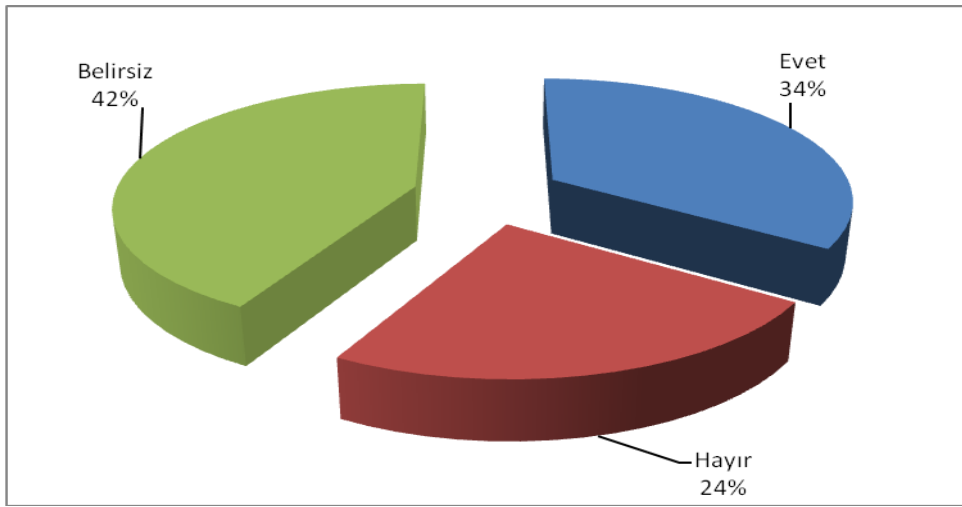
**Tablo 6. Türkiye’de faaliyetlerinizi sürdürürken karşılaştığınız sorunları nelerdir?
(Puanlama 1-10 arası)**



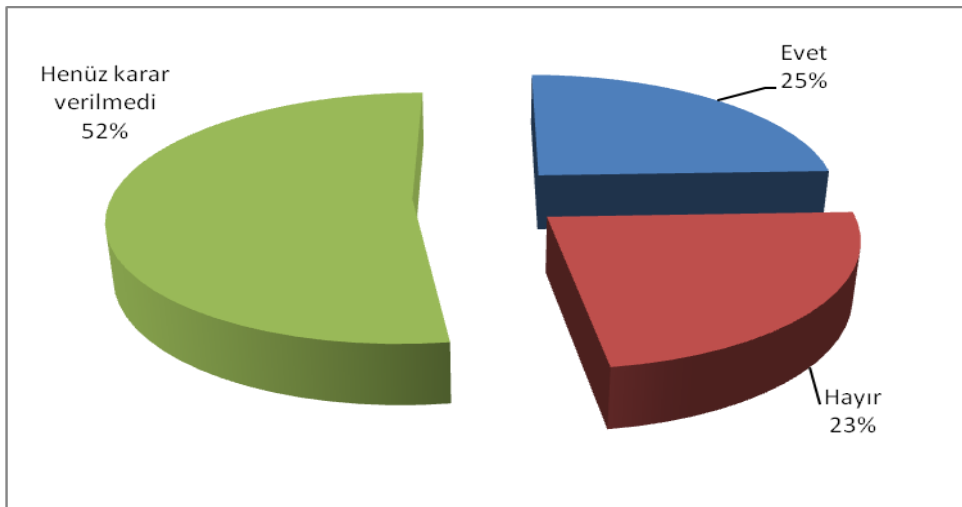
Tablo 6’den da görüleceği üzere söz konusu firmaların Türkiye’de iş yaparken karşılaştıkları sorunları yukarıdaki gibi ifade etmişlerdir. GSYİH’sini büyüme için doğrudan yabancı sermayeye ihtiyaç duyan Türkiye’nin bu problemleri dikkate alması ve doğal olarak da uygun bir şekilde çözmesi gerekmektedir.

Firmalara yöneltilen bir diğer soru “Türkiye’nin içinde bulunduğu ekonomik ve siyasal koşullar dikkate alındığında, bu koşulları yeni yatırım yapmaya uygun buluyor musunuz” sorusu ile (cevapları Tablo 7’dedir) bu soruyu tamamlayan bir diğer soru “içinde bulunduğumuz koşullar altında önümüzdeki dönemde yeni yatırımlar yapmayı düşünür müsünüz” (cevapları Tablo 8’dedir) şeklindedir. Firmalar tarafından verilen cevaplar aşağıdaki gibidir.

Tablo 7: Türkiye’nin içinde bulunduğu mevcut ekonomik ve siyasal koşullar dikkate alındığında, bu koşulları yeni yatırım yapmaya uygun bulunup bulunmadığının cevapları.



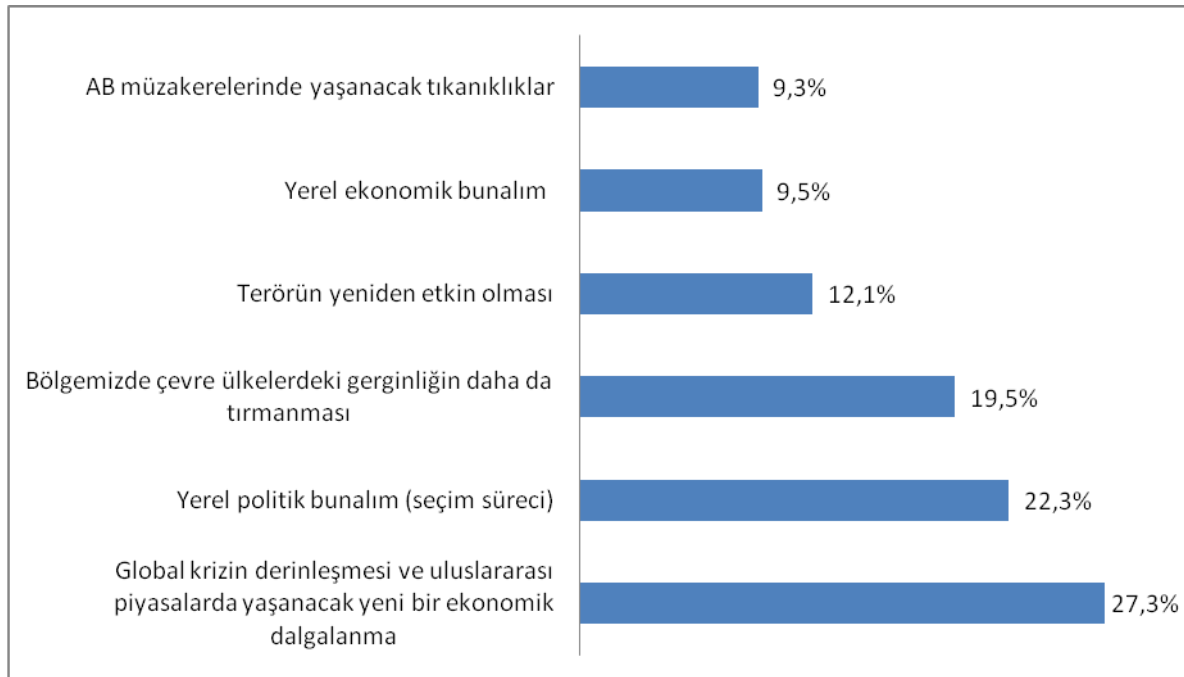
Tablo 8: Ekonomik gelişmeler ışığında önümüzdeki dönemde yeni yatırımlar yapmayı düşünüyor musunuz?



Türkiye’deki mevcut koşulların bugün ve gelecekte yatırım yapmak için uygun olup olmayacağı ile ilgili son iki soru bir önceki sorunun cevabı ile birlikte düşünüldüğünde, Türkiye’de iktisat politikası belirleyicilerinin doğrudan yabancı sermayenin gelmesindeki ve geldikten sonra faaliyetlerini genişletmesindeki problemleri ciddiye alması gerektiği anlaşılmaktadır. Bunun nedeni, soruya cevap veren firmaların mevcut koşullar altında şimdi ve gelecekte yatırım yapıp yapmama kararlarında büyük bir belirsizliğin söz konusu olmasıdır.

Firmalara yöneltilen ve cevabı alınan bir diğer soru ise “önümüzdeki dönemde Türkiye’deki doğrudan yatırımları en çok etkileyecek olumsuz gelişme aşağıdakilerden hangisidir şeklindedir. Firmalar tarafından verilen cevaplar Tablo 9’da görülmektedir. Firmalar tarafından verilen cevaplara göre önümüzdeki dönemde uluslararası doğrudan yabancı sermaye yatırımlarını en çok etkileyeceğine inanılan gelişmeler; %27,3 ile global krizin derinleşmesi, %22,3 ile seçim süreci (elde edilen sonuçlar ekonometrik çalışma ile de uyumluluk göstermektedir), %19,5 ile Türkiye’nin çevresindeki bölge ülkelerdeki gerginliğin artması , %12,1 ile terörün artması, % 9,5 ile yurtdışında yaşanacak bir ekonomik bunalım ve %9,3 ile AB müzakere sürecinde yaşanacak problem olarak ifade etmişlerdir.

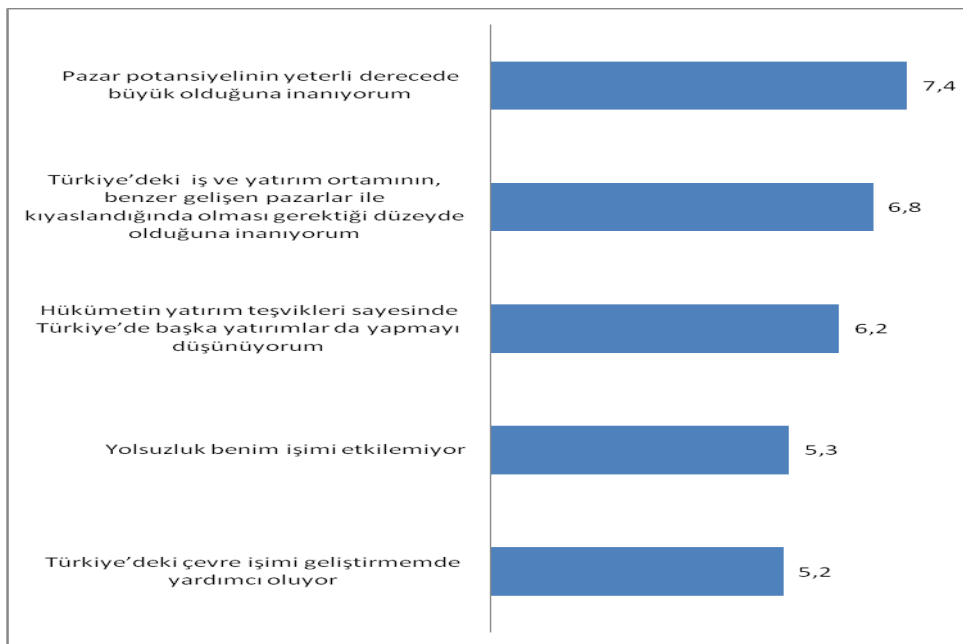
Tablo 9: Önümüzdeki dönemde ülkemizdeki Uluslararası Doğrudan Yatırımları en çok etkileyecek olumsuz gelişme aşağıdakilerden hangisidir?



Türkiye özellikle 2002 yılından sonra doğrudan yabancı sermayeyi yurtiçine çekmede geçmiş yıllara oranla büyük bir çıkış gerçekleştirmiş olmakla ve son dönemde pek çok uluslararası endekste yatırım ortamının ve performansının iyileştiği şeklinde sonuçlara ulaşılmakla beraber, çektiği yabancı yatırımların hacmi ve yapısı sahip olduğu potansiyelin çok altındadır. Bu bağlamda Türkiye'nin yatırım ortamını iyileştirmek için alacağı ekonomik ve siyasi önlemler ile yatırımcıların önündeki belirsizliği azaltması, Tablo 7'de görüleceği üzere firmaların mevcut ekonomik ve siyasi koşullar altında yeni yatırımlar yapıp yapmama konusunda %42 gibi büyük bir oranda kararsız kalmalarına sebep olmuştur. Bu durum da Türkiye'nin iktisadi büyümesine ve dolayısıyla kalkınmasına olumlu yansıtacaktır.

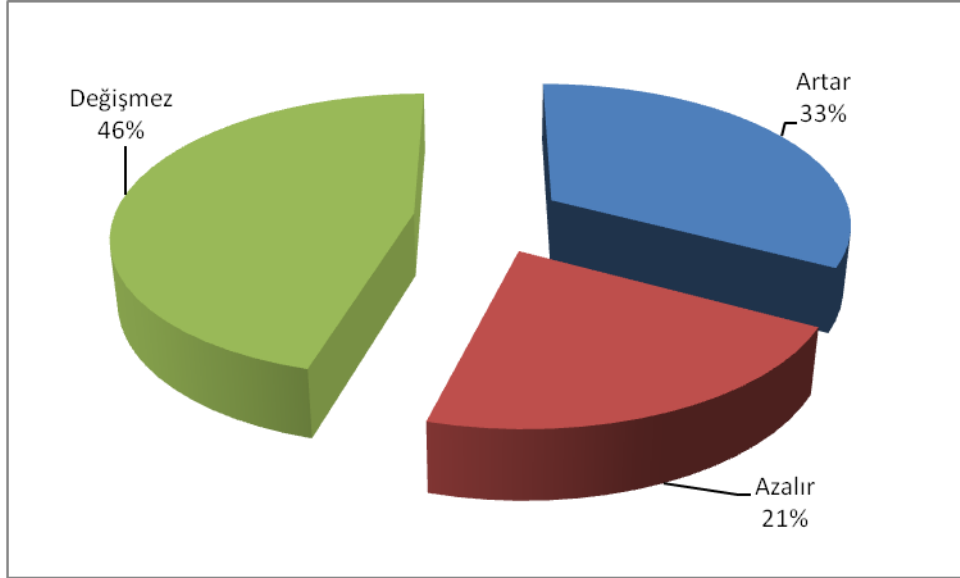
Firmalara sorulan “Türkiye’deki genel iş ortamını değerlendirir misiniz” sorusunun yanıtları Tablo 10’da görülmektedir. Buna göre Türkiye’de iş ortamının değerlendirilmesinde en yüksek kabul pazar potansiyelinin yeterli derecede büyük olması alınırken, en düşük puanı Türkiye’deki çevre işimi geliştirmem de yardımcı oluyor görüşü almıştır. İş ortamının değerlendirilmesinde sorulan ve kabul sırasına göre oluşan diğer görüşler ise; benzer gelişen piyasalar ile karşılaştırıldığında olması gereken düzeyde olması ile hükümet teşvikleri ile yolsuzlukların yatırımcıların kararlarını etkilemediği olarak görülmektedir.

**Tablo 10: Türkiye’deki genel iş ortamını değerlendirir misiniz?
(Puanlama 1-10 arası)**



Yapılan anket çalışmasında firmalara genel seçimler ve referandum hakkında da sorular sorulmuştur. Genel seçimler ile ilgili olarak iki soru sorulmuştur. Sorulan sorulardan bir tanesi “genel seçimler sonrası yabancı sermaye yatırımları nasıl değişir” şeklindedir. Alınan cevaplar Tablo 11’deki gibidir.

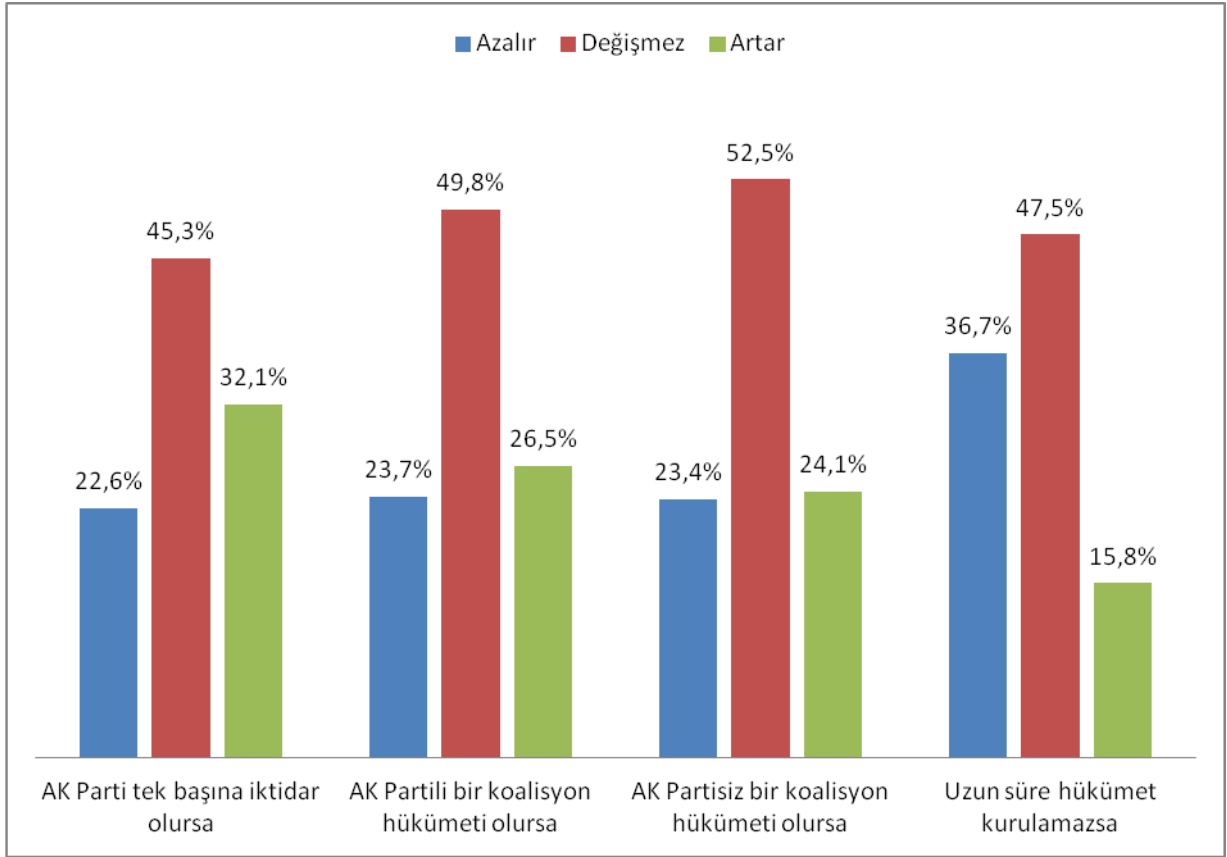
Tablo 11: Genel seçimler sonrası yabancı sermaye yatırımları nasıl değişir?



Firmalardan alınan cevaplara göre genel seçimlerden sonra yabancı sermaye yatırımlarının nasıl değişeceği ile ilgili olarak verilen cevapların %46’sı değişmeyeceği, %33’ü artacağı ve %21’i azalacağı yönündedir.

Genel seçimlerle ilgili firmalara sorulan ikinci soru ise “genel seçimlerle ilgili aşağıdaki olası durumlara göre yabancı sermaye yatırımları nasıl değişir” şeklindedir. Firmalardan alınan cevaplar Tablo 12’de görüldüğü gibidir. Tablo 12 incelendiği zaman ilginç bir durum ortaya çıkmaktadır. Genel seçimlerle ilgili her olası durum için en yüksek yüzdeyi yabancı sermaye yatırımlarında herhangi bir değişiklik olmayacağı seçeneği almıştır. Yine olası her durum için seçimlerden sonra yabancı sermaye yatırımları azalacak diyen görüşün bunu söyleme nedeni ise uzun süre hükümet kurulamaması olara gözükmektedir. Yine tüm olası durumlar için seçimlerden sonra yabancı sermaye yatırımları artacak diyen görüşün bunu söyleme gerekçesi ise seçimleri kazanan partinin tek başına iktidar olması olarak gözükmektedir.

Tablo 12: Genel seçimlerle ilgili aşağıdaki olası durumlara göre yabancı sermaye yatırımları nasıl değişir?



Tablo 12’de verilen cevaplardan başa hangi hükümet geçerse geçsin siyasi ortam doğrudan yabancı sermaye yatırımlarını etkilemiyor. Buradan çıkarılabilecek sonuç da her şekilde neo-liberal politikaların uygulanmaya devam edeceği algısının yüksek olmasıdır.

Firmalara referandumların doğrudan yabancı sermaye yatırımları üzerindeki etkisi de sorulmuştur. Bu amaçla firmalara “referandum sonrası yabancı sermaye yatırımları nasıl değişir” şeklinde bir soru sorulmuş ve firmaların verdiği cevaplar Tablo 13’de gösterilmiştir. Buna göre soruya cevap veren firmaların %55’i referandum sonucu yabancı sermaye yatırımları değişmez derken, %25’i yabancı sermaye yatırımları artar ve %20’si ise yabancı sermaye yatırımları azalır şeklinde dağılmıştır.

Tablo 13.Referandum sonrası yabancı sermaye yatırımları nasıl değişir?

