

# OLI PARADİGMASI BAĞLAMINDA TÜRKİYE'DE DOĞRUDAN YABANCI YATIRIMLAR İLE EKONOMİK GÜVEN ENDEKSİ ARASINDAKİ İLİŞKİNİN AMPİRİK ANALİZİ

## *Empirical Analysis of the Relationship Between Foreign Direct Investments and Economic Confidence Index in Türkiye in the Context of the OLI Paradigm*

Betül Huriye KURU\*

|                                                                                                                                                                     |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                            |
|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <p><b>Anahtar Kelimeler:</b><br/>Doğrudan yabancı yatırımlar,<br/>Ekonomik güven endeksi,<br/>OLI Paradigması</p> <p><b>JEL Kodları:</b><br/>E70, F21, O16, G41</p> | <p style="text-align: center;"><b>Öz</b></p> <p>Bu çalışma, Türkiye’de 2000-2024 dönemi arasında Doğrudan Yabancı Yatırımlar (DYY) ile Ekonomik Güven Endeksi (EGE) arasındaki ilişkiyi, Dunning’in OLI (Mülkiyet, Konum, İçselleştirme) Paradigması çerçevesinde ampirik olarak analiz etmeyi amaçlamaktadır. Araştırmada, LSEG veri tabanından elde edilen çeyreklik makro veriler kullanılarak zaman serisi analiz teknikleri uygulanmıştır. Çalışma kapsamında Johansen eşbütünleşme testi, Granger nedensellik analizi, VAR modeli ve Etki-Tepki Fonksiyonları (IRF) yardımıyla, ekonomik güvenin DYY üzerindeki kısa ve uzun vadeli etkileri detaylı şekilde incelenmiştir. Elde edilen bulgular sonucunda, ekonomik güven endekslerinin DYY giriş ve çıkışları üzerinde istatistiksel olarak anlamlı ve kalıcı bir etki yaratmadığını göstermektedir. Bu sonuç, ekonomik güvenin teorik olarak önemli bir unsur olmasına rağmen, Türkiye özelinde yatırım kararlarını belirlemede yeterince etkili olmadığını ortaya koymuştur. Yatırım kararlarının yalnızca güven göstergeleriyle değil; makroekonomik istikrar, siyasi öngörülebilirlik, uluslararası ilişkiler ve küresel piyasa koşulları gibi çok boyutlu unsurlarla şekillendiği vurgulanmaktadır. Bu doğrultuda, yatırım politikalarının bütüncül, sürdürülebilir ve çok yönlü stratejilerle yeniden ele alınması gerektiği önerilmektedir.</p>                                                                             |
| <p><b>Keywords:</b><br/>Foreign Direct Investment,<br/>Economic Confidence Index,<br/>OLI Paradigm</p> <p><b>JEL Codes:</b><br/>E70, F21, O16, G41</p>              | <p style="text-align: center;"><b>Abstract</b></p> <p>This study aims to empirically analyze the relationship between Foreign Direct Investment (FDI) and the Economic Confidence Index (ECI) in Turkey during the period 2000–2024, within the framework of Dunning’s OLI (Ownership, Location, Internalization) Paradigm. The research utilizes quarterly macro-level data obtained from the LSEG database and applies time series analysis techniques. Specifically, Johansen cointegration test, Granger causality analysis, Vector Autoregression (VAR) model, and Impulse-Response Functions (IRF) were employed to examine the short- and long-term effects of economic confidence on FDI in a comprehensive manner. The findings indicate that economic confidence indices do not have a statistically significant or persistent impact on either inward or outward FDI. Although economic confidence is theoretically considered an important determinant of investment decisions, the results suggest that it is not a sufficiently influential factor in the context of Turkey. The study emphasizes that investment decisions are shaped not only by confidence indicators, but also by multifaceted dynamics such as macroeconomic stability, political predictability, international relations, and global market conditions. In this regard, it is recommended that investment policies be restructured through holistic, sustainable, and multidimensional strategies.</p> |

\* Öğr. Samsun Üniversitesi, Siyasal Bilgiler Fakültesi, Uluslararası Ticaret ve İşletmecilik Bölümü, betulhuriyekuru@gmail.com, ORCID: 0009-0004-9308-2638

## 1.GİRİŞ

Günümüz küresel ekonomisinde, Doğrudan Yabancı Yatırımlar (DYY) ekonomik kalkınma ve büyümenin vazgeçilmez bir unsuru haline gelmiştir. DYY' in sunduğu yatırımlar sadece finansal kaynaklarla sınırlı kalmayıp, aynı zamanda teknoloji transferi, istihdam artırımı, insan sermayesinin gelişimi, ihracat potansiyelini artırılması ve yerel rekabet gücünü yükseltme gibi birden fazla fayda sunmaktadır (Rohit, 2022; Sah & Malik, 2024; Dhingra, 2022; Popa, 2020). Özellikle gelişmekte olan ekonomiler için DYY, ev sahibi ülkelerde verimliliği ve uluslararası pazarlarda rekabet güçlerini artırma olanağı sağlamaktadır (Popa, 2020).

Dolayısıyla küresel ekonomilerde bu denli önemli bir yere sahip olan DYY, gelişmekte ve kalkınma hedeflerine ulaşmayı amaçlayan ülkeler için büyük önem arz eder. Türkiye sahip olduğu stratejik coğrafi konum ve bölgesel potansiyelini değerlendirerek, doğrudan yabancı yatırım (DYY) çekme noktasında önemli çabalar sarf etmiş ve bu durum sonucunda DYY hareketlerinde artışlar gözlemlenmiştir. Bu artışlar Türkiye'ye sağlayacağı teknoloji transferi, istihdam artırımı gibi uzun vadeli hedeflerine de ulaşmayı amaçlar. Ancak DYY'ın ülkeye sağlayabileceği bu potansiyel faydalara rağmen, yatırımcılar karar alma süreçlerinde çeşitli unsurları dikkate alırlar. Bu unsurlar arasında bir ülkenin ekonomik güven ortamı yatırımcılar için önemli bir kriterdir (Bevan & Estrin, 2004).

Ekonomik güven, yalnızca mevcut ekonomik göstergelerin değil, aynı zamanda yatırımcıların gelecekteki ekonomik koşullara, beklentilere ve politika istikrarına dair algılarının bir yansımasıdır (Esiyok, 2010). Bu güven algısı, yatırım kararlarında belirleyici bir rol oynar. Çünkü yatırımcılar doğaları gereği belirsizlikten kaçınma eğilimindedir (Kahneman & Tversky, 1979). Bu nedenle, öngörülebilir ve istikrarlı bir ekonomik ortam, yatırımcılar için hem cazip hem de tercih edilen bir konum avantajı yaratır. Dunning'in OLI teorisine göre güçlü bir ekonomik güven ortamı, ülkenin konum avantajları arasında önemli bir yere sahiptir (Dunning, 2001). Teoriye göre yatırımcılar, ülke seçiminde politik istikrar, makroekonomik öngörülebilirlik ve kurumsal güvenilirlik gibi faktörleri göz önünde bulundurur. Bu sebeple, ekonomik güvenin artması, hem yatırımcıların geleceğe dair olumlu beklentiler geliştirmesini sağlar (Esiyok, 2010), hem de OLI teorisinin öngördüğü şekilde yatırım kararlarını destekleyen bir avantaj sunar. Bu durum, özellikle gelişmekte olan ülkelerde doğrudan yabancı yatırımları artıran temel etkenlerden biri olarak öne çıkmaktadır.

Bu çalışma, Türkiye ekonomisinde giderek önem kazanan ekonomik güven göstergeleri ile doğrudan yabancı yatırımlar (DYY) arasındaki ilişkiyi, John Dunning'in geliştirdiği OLI (Mülkiyet-Konum-İçselleştirme) Paradigması yaklaşımıyla ele almaktadır. OLI modeli, çok uluslu şirketlerin neden belirli ülkelere yatırım yaptığını açıklamak amacıyla geliştirilmiş (Dunning, 1980; Dunning, 1993), bir paradigmadır. Çalışmanın teorik temelini oluşturan bu çerçeve, ekonomik güvenin yabancı yatırım kararları üzerindeki belirleyici rolünü incelemektir.

Bu araştırmanın temel amacı, 2000-2024 yılları arasını kapsayan Türkiye'de Doğrudan Yabancı Yatırımlar (DYY) ile Ekonomik Güven Endeksi (EGE) arasındaki ilişkiyi OLI Paradigması bağlamında ampirik olarak analiz etmek ve bu ilişkinin zaman içerisindeki yapısını açıklamaktır. Çalışmada, ekonomik güven endeksindeki değişimlerin yabancı yatırımcı kararları üzerindeki etkisi istatistiksel yöntemlerle araştırılarak bu iki değişkenin etkileşiminin yönü ve gücü belirlenmeye çalışılacaktır.

Mevcut literatür incelendiğinde, DYY'ın makroekonomik göstergeler (Bussière & Mulder, 2000), siyasi istikrar ve kur riski (Daude & Fratzscher, 2008) gibi geleneksel faktörlerle ilişkilendirildiği görülmektedir. Ancak ekonomik güvenin yatırımcı algısı üzerindeki etkisi sınırlı dönemlerle incelenmektedir (Baker vd., 2016; Julio & Yook, 2016). Julio ve Yook (2016) politik belirsizlik-yatırım ilişkisini inceleyen çalışması istisna teşkil etse de ekonomik güven gibi psikolojik ve algısal boyutu ağırlıklı olan bir değişkenin yatırım kararları üzerindeki etkisini kapsamlı bir zaman serisi analiziyle ele alan araştırmalar oldukça sınırlıdır.

Ele alınan yıllar arasında Türkiye ekonomisinde yaşanmış olan küresel krizler, pandemi, ekonomik dalgalanmalar ekonomik güven ortamını zedeleyecek durumlar olduğundan araştırmanın bu kritik zamanlarda yaşanan DYY hareketlerini incelenmesi ilişkiyi anlamlandırmak açısından önemlidir. Bu nedenle, söz konusu yılların bütüncül bir bakış açısıyla değerlendirmesi; hem ekonomik güvenin

yatırımcı kararları üzerindeki etkisini açıklamak hem de yatırımcı davranışlarının dalgalanmalara karşı nasıl tepki verdiğini ortaya koymak açısından, araştırmanın amacına ulaşılmasında ve soruların yanıtlanmasında önemli bir rol oynamaktadır. Elde edilecek bulgular doğrultusunda Türkiye'nin doğrudan yabancı yatırım stratejilerinde ekonomik güvenin rolünü incelerken, yatırım politikalarının doğrudan yatırımlar için politika önerileri geliştirilmesine katkı sağlamayı hedefler.

## 2.LİTERATÜR TARAMASI VE HİPOTEZ GELİŞTİRME

Doğrudan yabancı yatırımlar (DYY), bir ülkenin yatırımcısının, başka bir ülkede uzun vadeli kâr amacı güderek, işletme kurması ya da mevcut bir işletmeye ortak olması yoluyla gerçekleştirilen sermaye hareketleridir (Aytemiz, 2009). Bu yatırımlar yalnızca sermaye aktarımını değil, aynı zamanda teknoloji transferi, yönetim bilgi birikimi ve istihdam yaratımı gibi unsurları da içerdiğinden, yatırım yapılan ülke ekonomisinde kalıcı etkiler yaratır.

Türkiye İstatistik Kurumu (TÜİK), Ekonomik Güven Endeksi'ni, ekonomideki farklı sektörlerin mevcut duruma ilişkin değerlendirmelerini ve geleceğe yönelik beklentileri ölçen bileşik bir endeks olarak tanımlamaktadır. EGE; Tüketici Güven Endeksi, Reel Kesim Güven Endeksi, Hizmet Sektörü Güven Endeksi, Perakende Ticaret Güven Endeksi ve İnşaat Sektörü Güven Endeksi olmak üzere beş endeksin ağırlıklı ortalaması alınarak oluşmaktadır (TÜİK, 2023). Eğilmez (2023), bu yapı sayesinde EGE'nin ekonomideki güven düzeyini farklı kesimlerden bütüncül şekilde yansıttığını ve mevsimsel etkilerden arındırılmış verilerle gerçek eğilimleri daha net ortaya koyduğunu vurgular. Bu yönüyle EGE, ekonomik performansı izleyen önemli öncü göstergelerden biridir.

Ekonomik güven endeksi, yatırımcıların ekonomik duruma ve geleceğe yönelik beklentilerini yansıtarak, DYY kararlarının şekillenmesinde bir sinyal niteliği taşır (Baker vd., 2016; Bevan & Estrin, 2004). Özellikle gelişmekte olan ekonomilerde, ekonomik güven endeksindeki dalgalanmaların yatırım kararlarını doğrudan etkilediği gözlemlenmektedir. Yüksek güven seviyelerinde yatırımcıların belirsizliği düşük ve getirisi yüksek bir ortam olarak algılamalarına neden olduğundan doğrudan yabancı yatırım girişlerini artırırken; düşük güven, yatırımcıların ya temkinli davranmasına ya da sermaye çıkışına yönelmesine yol açmaktadır (Kukharskyy, 2012; Algan & Cahuc, 2014).

Doğrudan yabancı yatırım (DYY) giriş ve çıkışları ile ekonomik güven endeksi arasındaki ilişki, ekonomik büyüme, politika belirsizliği ve jeopolitik istikrar gibi çok boyutlu faktörler tarafından şekillendirilmektedir. Çin ve Hindistan örneklerinde görüldüğü üzere, DYY girişleri sermaye birikimi ve teknoloji transferi yoluyla ekonomik büyümeye önemli katkılar sunabilmekte, ancak çevresel sürdürülebilirlik açısından olumsuz sonuçlar da doğurabilmektedir (Baek & Koo, 2009). Buna karşın, Avrupa'daki düşük ve orta gelirli ülkelerde yapılan çalışmalar, DYY girişlerinin ekonomik büyüme ile her zaman pozitif yönlü ilişkili olmadığını, bu ilişkinin ülkeye özgü koşullar, ticaret açıklığı ve Ar-Ge yatırımları gibi diğer faktörlerden de etkilendiğini göstermektedir (Jusaj & Zogaj, 2024). Ekonomik, politik ve jeopolitik belirsizlikler DYY akışlarını büyük ölçüde belirlemekte olup, G20 ülkelerinde bu tür belirsizliklerin yatırımcı güvenini azalttığı ve DYY girişlerini olumsuz etkilediği tespit edilmiştir (Daştan vd., 2022a; Daştan vd., 2022b). Çin örneğinde de benzer bir eğilim gözlenmekle birlikte, ABD'deki subprime krizi gibi bazı dönemlerde belirsizliğe rağmen DYY'nin arttığı istisnalar bulunmaktadır (Chi-Wei vd., 2022). Ayrıca, güçlü dış ilişkiler ve istikrarlı dış politikalar, sermaye girişlerini teşvik ederek uluslararası yatırım ortamını desteklemekte ve bu yolla ekonomik büyüme ile pozitif bir ilişki kurmaktadır (Saragih & Pasaribu, 2023). Tüm bu bulgular, DYY'nin ekonomik büyüme üzerindeki etkisinin doğrusal ve evrensel olmadığını, bu etkinin bağlamsal olarak değişebileceğini ortaya koymaktadır. Bu nedenle, politika yapımcıların yabancı yatırımı teşvik etmek için sadece büyüme odaklı değil, aynı zamanda istikrar, öngörülebilirlik ve çevresel sürdürülebilirliği gözetten bütüncül bir yaklaşım benimsemeleri gerekmektedir.

Bu çalışma, Türkiye ekonomisinde giderek önem kazanan ekonomik güven göstergeleri ile doğrudan yabancı yatırımlar (DYY) arasındaki ilişkiyi, John Dunning'in geliştirdiği OLI (Mülkiyet-Konum-İçselleştirme) Paradigması yaklaşımıyla ele almaktadır. OLI modeli, çok uluslu şirketlerin neden belirli ülkelere yatırım yaptığını açıklamak amacıyla geliştirilmiş (Dunning, 1980; Dunning, 1993), bir

paradigmadır. Çalışmanın teorik temelini oluşturan bu çerçeve, ekonomik güvenin yabancı yatırım kararları üzerindeki belirleyici rolünü incelemektir.

Dunning'in OLI Paradigması, ekonomik güven ve DYY arasındaki ilişkiyi analizinde güçlü bir teorik zemin sunmaktadır (Dunning, 1988; 2001). Paradigmanın üç temel bileşeninden biri olan konum, ekonomik güven ile DYY arasındaki bağlantıyı açıklamada önemli bir yere sahiptir. Konum avantajları yalnızca fiziki konum ya da kaynaklarla sınırlı kalmayıp, yatırım yapılan ülkenin ekonomik ve politik ortamına duyulan güvenle de doğrudan ilişkilidir (Bevan & Estrin, 2004). Bir ülkenin yatırım çekiciliğini oluşturan makroekonomik istikrar, pazar büyüklüğü ve kurumsal yapı gibi unsurlar, yatırımcılar tarafından, ekonomik güvenin birer göstergesi olarak değerlendirilmekte ve ekonomik güven endeksi aracılığıyla ölçülür (Baker, Bloom & Davis, 2016). Böylelikle yüksek ekonomik güven ortamı yalnızca yabancı yatırımcılar için değil, yerli yatırımcılar açısından da yurt içi piyasalara yönelmeyi teşvik eden bir unsur haline gelir. Bu nedenle ekonomik güvenin yalnızca DYY girişlerini değil, aynı zamanda çıkışlarını da etkileyebileceği öngörülmektedir. Örneğin, Julio ve Yook (2016), yatırımcıların politik ve ekonomik belirsizlik dönemlerinde daha temkinli davrandıklarını ve yatırım kararlarını erteleme ya da dış piyasalara yönelme eğilimi gösterdiklerini ortaya koymaktadır. Bu teorik altyapıya dayalı olarak 4 temel hipotez ve onları destekleyen alt hipotezler şu şekildedir:

H<sub>1</sub>: Türkiye'de ekonomik güven endekslerindeki artış DYY girişlerini pozitif yönde etkilemektedir.

H<sub>1a</sub>: İş dünyası güven endeksindeki artış DYY girişlerini pozitif etkilemektedir.

H<sub>1b</sub>: Reel sektör güven endeksindeki artış DYY girişlerini pozitif etkilemektedir.

H<sub>1c</sub>: Tüketici güven endeksindeki artış DYY girişlerini pozitif etkilemektedir.

H<sub>2</sub>: Ekonomik güven endeksindeki artış DYY çıkışlarını negatif yönde etkilemektedir.

H<sub>2a</sub>: İş dünyası güven endeksindeki artış DYY çıkışlarını negatif etkilemektedir.

H<sub>2b</sub>: Reel sektör güven endeksindeki artış DYY çıkışlarını negatif etkilemektedir.

H<sub>2c</sub>: Tüketici güven endeksindeki artış DYY çıkışlarını negatif etkilemektedir.

H<sub>3</sub>: Ekonomik güven endeksleri ile DYYg arasında anlamlı bir ilişki vardır.

H<sub>4</sub>: Ekonomik güven endeksleri ile DYYç arasında anlamlı bir ilişki vardır.

Bu çalışma, ekonomik güvenin doğrudan yabancı yatırımlar (DYY) üzerindeki etkisini Dunning'in OLI Paradigması'nın konum avantajı bileşeni çerçevesinde ele alarak araştırmanın teorik temelini güçlendirmektedir. Ekonomik güven endeksi ile konum avantajı arasında kurulan ilişki, yalnızca yabancı yatırımcıların ülkeye giriş kararlarında değil aynı zamanda konum avantajının zayıfladığı durumlarda yatırımcıların ülkeden çıkış kararlarını da nasıl etkilediği açıklamayı hedeflemektedir. Bu çalışmanın özgünlüğü, doğrudan yabancı yatırımlara (DYY) ilişkin literatürde ağırlıklı olarak yatırım girişlerine odaklanılmışken (örnek olarak Bekaert vd., 2005; Albuquerque vd., 2005), bu çalışma yatırım çıkışlarını da inceleyerek konuyu daha geniş bir çerçevede ele almasıdır. Bunun yanı sıra ekonomik güven endeksinin alt parametreleri üzerinden de analizler gerçekleştirilmesi çalışmanın bir diğer özgün yanıdır. Ayrıca çalışma, ekonomik güven gibi algısal bir değişkenin DYY üzerindeki etkisini Dunning'in OLI Paradigması kapsamında, özellikle konum avantajı bileşeniyle ilişkilendirerek çalışmanın özgünlüğünü arttırmaktadır. Türkiye özelinde 2000-2024 dönemini kapsayan kapsamlı veri setiyle yürütülen analiz hem teorik hem de ampirik açıklaması ile literatüre katkı sağlamayı amaçlamaktadır.

### 3.YÖNTEM VE VERİ SETİ

Bu çalışmada Türkiye'ye gelen ve Türkiye'den giden DYY ile ekonomik güven göstergeleri arasındaki ilişki 2000-2024 yılları arasında çeyreklik verilere dayalı olarak zaman serisi yöntemleriyle incelenmiştir. Analizde kullanılan ekonomik güven endeksine ve doğrudan yabancı yatırımlara ilişkin tüm veriler LSEG (London Stock Exchange Group) veri tabanından elde edilmiştir. LSEG, gerçek zamanlı ve tarihsel piyasa verileri, şirket finansalları, makroekonomik göstergeler ve sektörel analizler

sunan kapsamlı bir profesyonel finansal analiz platformudur (LSEG, 2024). Çalışmada kullanılan değişkenler ve açıklamalar aşağıda Tablo 1’de gösterilmiştir.

**Tablo 1.** Çalışmada Kullanılan Değişkenler ve Açıklamalar

| Ana veri                 | Veri kodu | LSEG veri kodu                                              | Açıklama                                                                                                                                                                                                                                                             |
|--------------------------|-----------|-------------------------------------------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| Doğrudan yabancı yatırım | DYYe      | TK BOP: FOREIGN DIRECT INVESTMENT - INWARD CURN             | Türkiye’ye gelen doğrudan yabancı yatırım girişlerinin toplam cari değeri.                                                                                                                                                                                           |
|                          | DYYo      | TK BOP: FOREIGN DIRECT INVESTMENT - OUTWARD CURN            | Türkiye’den yurt dışına yapılan doğrudan yatırım çıkışlarının cari değeri.                                                                                                                                                                                           |
|                          | DYYg      | TK BOP: FDI - INWARD (%GDP) NADJ                            | DYY girişlerinin Türkiye GSYH'sine oranı (%). Ekonomiye göre yatırımın büyüklüğünü gösterir.                                                                                                                                                                         |
| Ekonomik güven endeksi   | EGEi      | TK BUSINESS CONFIDENCE INDICATOR NADJ                       | İş Dünyası Güven Endeksi (mevsimsiz ham veri). Türkiye’deki iş dünyasının mevcut durum ve geleceğe ilişkin beklentilerini ölçen bir göstergedir. Genellikle imalat sanayindeki firmalarla yapılan anketlere dayanır.                                                 |
|                          | EGEr      | TK CONFIDENCE INDEX - REAL SECTOR VOLN                      | Reel Sektör Güven Endeksi (volatilite içeren veri). Reel sektör (özellikle üretim yapan firmalar) temsilcilerinin mevcut ve geleceğe dönük ekonomik beklentilerini ölçer.                                                                                            |
|                          | EGEt      | TK LSEG / IPSOS PRIMARY CONSUMER SENTIMENT INDEX (CSI) NADJ | Tüketici Güven Endeksi (LSEG/IPSOS iş birliği, mevsimsel düzeltilmemiş). LSEG ve araştırma şirketi IPSOS tarafından derlenen Tüketici Duyarlılığı Endeksi’dir. Türkiye’de tüketicilerin ekonomik duruma ve kişisel finansal beklentilerine yönelik algılarını ölçer. |

Analiz öncesinde serilere logaritmik dönüşüm uygulanmamış, ancak durağan olmama durumunda birinci farkları alınmıştır. Zaman serisi analizi kapsamında ilk adım olarak birim kök (durağanlık) testleri uygulanmıştır. Bu amaçla Augmented Dickey-Fuller (ADF) testi kullanılarak her bir serinin durağan olup olmadığı sınanmıştır. ADF testi, seride bir birim kök bulunduğuna (yani serinin durağan olmadığına) dair sıfır hipotezini test eden bir istatistiktir (Tatoğlu, 2017). Elde edilen sonuçlar, DYY ile ilgili serilerin ve tüketici güven endeksinin seviye değerlerinde durağan olmadığını, ancak birinci fark alındığında durağan hale geldiklerini göstermiştir. Diğer bazı güven endeksi serilerinin (örneğin reel kesim ve iş dünyası güveni göstergelerinin) ise seviye değerlerinde trend etrafında dalgalanan bir yapıda olup büyük ölçüde durağan olduğu gözlemlenmiştir. Bu farklı bütünleşme derecelerini dikkate alabilmek için öncelikle seriler arasında eşbütünleşme (cointegration) ilişkisinin varlığı incelenmiştir. Durağan olmayan (I(1)) seriler arasında uzun dönem denge ilişkisi olup olmadığını sınamak üzere Johansen eşbütünleşme testi uygulanmıştır. Johansen’in yönteminde birden fazla serinin aynı anda uzun vadeli denge ilişkisi (eşbütünleşik vektör) taşıyıp taşımadığı maksimum özdeğer ve iz (trace) testleri ile değerlendirilir (Tatoğlu, 2017). Johansen eşbütünleşme testi sonuçları, incelenen dönem için DYY ile ekonomik güven endeksleri arasında istatistiksel olarak anlamlı bir uzun dönemli ilişkisi (eşbütünleşme vektörü) bulunmadığını ortaya koymuştur. Bu bulgu, serilerin birlikte hareket eden kalıcı bir denge eğiliminde olmadığını, olası ilişkinin daha çok kısa dönemde ve geçici olabileceğini ima etmektedir.

Eşbütünleşme ilişkisinin tespit edilememesi üzerine, analizde Vector Autoregression (VAR) modeli kullanılarak değişkenler arasındaki kısa vadeli dinamik etkileşimler incelenmiştir. VAR modeli, tüm değişkenlerin kendi gecikmeli değerleri ve diğer değişkenlerin gecikmeleri tarafından açıklandığı eşanlı denklemler sistemi sunarak, nedensellik ve etki-tepki ilişkilerini modellemeye olanak tanır (Tatoğlu, 2017). Çalışmada VAR modeli kurulumunda optimal gecikme sayısı Akaike Bilgi Kriteri (AIC) gibi bilgi kriterleri kullanılarak belirlenmiş ve en uygun gecikme uzunluğu 1 (VAR(1)) olarak seçilmiştir. Gecikme seçiminin düşük (1) çıkması, çeyreklik veride ilişkilerin nispeten hızlı bir şekilde ortaya çıktığı ve daha uzun gecikmelere gerek olmadığına işaret etmektedir. VAR modelinin tahmini Stata 17 istatistik paket programı kullanılarak gerçekleştirilmiştir; ayrıca durağanlık testi ve eşbütünleşme analizleri için EViews 12 yazılımından da yararlanılmıştır. Model tahmininden sonra,

modelin varsayımlarının geçerli olup olmadığını sınamak amacıyla otokorelasyon, değişen varyans ve normal dağılım testleri uygulanmış ve VAR(1) modelinin artıklarının seri korelasyona sahip olmadığı ve sabit varyans koşulunu karşıladığı görülmüştür.

VAR modeli sonuçlarını destekleyici analiz adımları olarak Granger nedensellik testleri ve Etki-Tepki Fonksiyonları (Impulse-Response Functions, IRF) elde edilmiştir. Granger nedensellik testi, bir zaman serisinin gecikmeli değerlerinin diğer bir zaman serisini istatistiksel olarak anlamlı biçimde öngörüp öngöremediğini sınamaktadır (Tatoğlu, 2017). Bu test kapsamında her bir güven endeksinin DYY üzerindeki gecikmeli etkilerinin toplam anlamlılığı Wald istatistiği (ki-kare) ile sınanmıştır. Granger testi, nedensellik yönü hakkında çıkarım yapmamızı sağlamaktadır ancak bunun ekonomik anlamda doğrudan bir “neden-sonuç” ilişkisi olarak değil, zamanlama ve öngörü gücü olarak yorumlanması gerektiği unutulmamalıdır (Tatoğlu, 2017).

Son olarak, VAR modeli kullanılarak impuls tepki analizi (IRF) gerçekleştirilmiştir. Etki-tepki fonksiyonları, sistemdeki bir değişkene verilen beklenmedik bir şokun (örneğin güven endeksindeki ani artış veya azalışın) hem kendisi hem de diğer değişkenler üzerinde yarattığı dinamik etkilerin zaman içinde izlenmesini sağlamaktadır (Tatoğlu, 2017). Tüm analiz sürecinde elde edilen sonuçlar, hipotezlerde öngörülen ilişki yönleriyle karşılaştırılarak değerlendirilmiştir. Bu kapsamda  $H_1$  ve  $H_2$  ile alt hipotezleri kısa vadeli nedensellik ve etki yönü hakkında,  $H_3$  ve  $H_4$  ise genel olarak DYY ile güven endeksleri arasında anlamlı bir ilişki bulunup bulunmadığı (örneğin uzun vadeli bir denge veya korelasyon) hakkında test edilmiştir. Sonuçların yorumlanmasında teorik beklentiler ve önceki çalışmalarla karşılaştırmalar yapılarak Türkiye özelindeki duruma ilişkin çıkarımlar sunulmuştur.

#### 4.BULGULAR

Çalışmanın amacı doğrultusunda doğrudan yabancı yatırımlar ve ekonomik güven endeksi değişkenleri analizlere dahil edilmiştir. Çalışmada kullanılan veriler LSEG veri bankasından elde edilmiştir. 2000-2024 yılları arası çeyreklik veriler kullanılmıştır. Çalışmada kullanılan değişkenlere ilişkin tanımlayıcı veriler aşağıdaki Tablo 2’de gösterilmiştir.

**Tablo 2.** Tanımlayıcı İstatistikler

| Değişken | Gözlem | Ortalama  | Standart Sapma | Min    | Max    |
|----------|--------|-----------|----------------|--------|--------|
| DYYe     | 101    | 2817.651  | 1814.966       | -365   | 9510   |
| DYYo     | 101    | 767.3092  | 630.3685       | -180   | 2615   |
| DYYg     | 101    | 1.511683  | 1.090149       | -.49   | 7      |
| EGEi     | 101    | -1.110792 | 16.75395       | -64.77 | 37.6   |
| EGEr     | 101    | 102.4094  | 9.916159       | 58.73  | 116.73 |
| EGEt     | 61     | 38.40148  | 5.987087       | 27.91  | 49.97  |

Analizde kullanılan zaman serilerinin tanımlayıcı istatistikleri, DYY akımlarının ve ekonomik güven göstergelerinin son yirmi yıldaki dalgalanmalarını ortaya koymaktadır. 2000–2024 döneminde Türkiye’ye gelen DYY girişleri yıllık ortalama birkaç milyar dolar düzeyinde gerçekleşmiş; 2006–2007 gibi küresel likiditenin bol olduğu yıllarda zirve değerlere ulaşırken 2009 küresel finans krizinde ve 2020 pandemi döneminde belirgin düşüşler göstermiştir. DYY girişlerinin çeyreklik ortalaması, dönem boyunca yaklaşık 2-3 milyar ABD doları seviyesindedir. Söz konusu değer 2005–2007 arası ortalamasının belirgin biçimde üzerinde iken kriz yıllarında çok daha düşüktür. Türkiye’den yurtdışına yapılan DYY çıkışları ise incelenen dönemin başlarında oldukça sınırlı iken 2010’lu yıllarla birlikte artış eğilimine girmiş ve 2020’lere gelindiğinde girişlere kıyasla daha küçük fakat kayda değer tutarlara ulaşmıştır. DYY çıkışlarının dönem ortalaması, girişlerin yaklaşık üçte biri kadardır; bu da Türk firmalarının giderek artan oranlarda yurtdışında yatırım yapmaya başladığını göstermektedir. Ekonomik güven endekslerine bakıldığında, EGE değerinin uzun dönemde 100 civarında bir ortalama etrafında dalgalandığı görülmektedir. 100 üzerindeki değerler genel ekonomik duruma ilişkin iyimserliği, altındaki değerler ise kötümserliği işaret etmektedir (Eyüboğlu ve Eyüboğlu, 2017). Nitekim EGE, 2001 krizi, 2008–2009 küresel krizi, 2018 kur krizi gibi dönemlerde 70–80 bandına kadar gerilerken; istikrar ve büyümenin güçlü olduğu 2004–2007 arası veya 2010’ların ilk yarısı gibi

periyotlarda 100'ün üzerine çıkmıştır. *İş dünyası güven endeksi* ve *Reel Kesim Güven Endeksi* gibi alt endeksler de benzer şekilde kriz dönemlerinde sert düşüşler yaşamış, normal dönemlerde görece iyimser seviyelere dönmüştür. *Tüketici Güven Endeksi* ise genel olarak 100'ün altında seyrederek hane halklarının ekonomik beklentiler konusunda daha temkinli olduğunu yansıtmaktadır. Bu özet istatistikler, ekonomik konjonktürdeki dalgalanmaların hem güven göstergelerini hem de DYY akımlarını etkilediğini, ancak bu iki tür değişkenin kendi içinde de belirli bir iç dinamiğe sahip olduğunu göstermektedir.

#### 4.1.Durağanlık Analizi ve Model Tercihi

Tablo 3. Durağanlık Analizi ve Model Tercihi

| Selection Order Criteria            |          |         |    |       |          |          |                    |
|-------------------------------------|----------|---------|----|-------|----------|----------|--------------------|
| Sample: 206-261                     |          |         |    |       |          |          | Number of obs = 56 |
| Lag                                 | LL       | LR      | df | p     | FPE      | AIC      | HQIC               |
| 0                                   | -980.703 |         |    |       | 2.2e+10  | 35.168   | 35.2241            |
| 1                                   | -948.946 | 65.515  | 16 | 0,000 | 1.3e+10* | 34.6052* | 34.8856*           |
| 2                                   | -936.72  | 24.451  | 16 | 0,080 | 1.5e+10  | 34.74    | 35.2448            |
| 3                                   | -971.721 | 29.999* | 16 | 0,018 | 1.5e+10  | 34.7757  | 35.5049            |
| 4                                   | -910.042 | 23.357  | 16 | 0,105 | 1.9e+10  | 34.9301  | 35.8836            |
| Endogenous :d_DYYe EGEi EGEr d_EGEt |          |         |    |       |          |          |                    |
| Exogenous : _cons                   |          |         |    |       |          |          |                    |
| SBIC                                |          |         |    |       |          |          |                    |

Tablo 3' de gösterildiği gibi zaman serilerinin birim kök test sonuçları, DYY ile ilgili serilerin düzey değerlerinde durağan olmadığını, ancak birinci farklarının durağan hale geldiğini doğrulamıştır. Örneğin, DYY girişleri ve çıkışlarının düzey değerleri için ADF test istatistikleri kritik değerlerin mutlak olarak altında kalmış ( $p > 0.05$ ), böylece sıfır hipotezi reddedilememiş ve serilerin bütünleşik olduğu anlaşılmıştır. Buna karşın,  $\Delta DYY$  (fark serileri) için birim kök hipotezi rahatlıkla reddedilmiş, yani bu serilerin durağan olduğu sonucuna varılmıştır. Ekonomik güven endekslerinden tüketici güveni serisi de benzer biçimde  $I(1)$  bulunmuş ve analize farkı alınarak dahil edilmiştir. Reel kesim ve iş dünyası güven endeksleri ise ADF testine göre durağan ( $I(0)$ ) olarak seyretilmiştir. Bu durum, seriler arası uzun dönem denge ilişkisinin varlığını incelemeyi gerektirmiştir. Johansen eşbütünleşme testi neticesinde, DYY değişkenleri ile güven endeksleri arasında uzun vadede ortak bir hareket olup olmadığı sınanmış; ancak iz ve maksimum özdeğer testleri hiçbir kombinasyonda %5 anlamlılık düzeyinde eşbütünleşme ilişkisi tespit edilememiştir. Bu bulgu, ele alınan dönemde ekonomik güven göstergeleri ile DYY akımları arasında kalıcı bir denge veya ortak trend bulunmadığına işaret etmektedir. Dolayısıyla, analizlerin odağı kısa vadeli ilişkilere ve etkileşimlere çevrilmiş, denklemler seviyesinde hata düzeltme terimi içeren bir VECM yerine doğrudan fark serileriyle kurulan bir VAR modeli tercih edilmiştir.

## 4.2.VAR Model Sonuçları

Tablo 4. VAR Model Sonuçları

| Değişkenler | Katsayılar | Std. Hata | z     | P> z   |
|-------------|------------|-----------|-------|--------|
| DYYe(L1)    | -0.3959861 | 0.1183546 | -3.35 | 0.001* |
| EGEi(L1)    | 0.0588978  | 22.45266  | 0.00  | 0.998  |
| EGEr(L1)    | 37.17398   | 35.41852  | 1.05  | 0.294  |
| d_EGEt(L1)  | -56.84528  | 54.8648   | -1.04 | 0.300  |
| Sabit       | -3884.752  | 3786.937  | -1.03 | 0.305  |
| DYYo (L1)   | -0.2798012 | 0.1284483 | -2.18 | 0.029  |
| EGEi(L1)    | -0.6198856 | 11.00117  | -0.06 | 0.955  |
| EGEr(L1)    | -0.7423086 | 17.30729  | -0.04 | 0.966  |
| d_EGEt(L1)  | -4.413512  | 26.62049  | -0.17 | 0.868  |
| Sabit       | 102.5296   | 1851.491  | 0.06  | 0.956  |
| DYYg (L1)   | -0.3646855 | 0.1213613 | -3.00 | 0.003* |
| EGEi(L1)    | 0.0052627  | 0.0104517 | 0.50  | 0.615  |
| EGEr(L1)    | 0.0025453  | 0.0164923 | 0.15  | 0.877  |
| d_EGEt(L1)  | -0.0192173 | 0.0256334 | -0.75 | 0.453  |
| Sabit       | -0.2494344 | 1.763499  | -0.14 | 0.888  |

\*0.005 anlamlılık düzeyinde anlamlıdır.

Kurulan VAR(1) modeline göre çıkan sonuçlar Tablo 4'te gösterilmiştir. DYY girişleri, DYY çıkışları ve ekonomik güven endeksleri dahil edilerek, her birinin gecikmeli değerlerinin diğerleri üzerindeki etkisi tahmin edilmiştir. Modelden elde edilen katsayı tahminleri ve bunların istatistiksel anlamlılığı, ekonomik güven endekslerindeki değişimlerin DYY üzerindeki kısa dönemli etkisinin oldukça zayıf olduğunu göstermektedir. DYY girişleri denklemi incelendiğinde, bir önceki dönemin DYY girişi değişiminin ( $\Delta DYY_{giriş}$ ) anlamlı ve negatif etkiye sahip olduğu görülmüştür (otokorelasyon katsayısı yaklaşık  $-0.36$ ,  $p < 0.01$ ). Bu, bir çeyrekteki yüksek DYY girişinin sonraki çeyrekte kısmen tersine döndüğü veya ortalamaya yaklaştığı şeklinde yorumlanabilir. Ancak ne iş dünyası güven endeksinin ne reel kesim güven endeksinin ne de tüketici güvenindeki değişimin gecikmeli değerleri, DYY girişlerindeki değişimi anlamlı biçimde açıklayamamıştır ( $p > 0.05$ ). Bu sonuç, ekonomik güven endekslerindeki oynamaların, Türkiye'ye yönelik DYY girişlerinde belirgin bir kısa vadeli etki yaratmadığını göstermektedir. Benzer şekilde DYY çıkışları denklemi için de sadece kendi gecikmeli değeri anlamlı bulunmuştur (önceki dönem  $\Delta DYY_{çıkış}$  katsayısı  $\approx -0.28$ ,  $p < 0.05$ ), bu da DYY çıkışlarında da bir iç dinamik ve ortalamaya dönüş eğilimi olduğuna işaret etmektedir. Ancak iş dünyası güveni, reel kesim güveni ve tüketici güvenindeki değişim gibi değişkenlerin hiçbiri (sırasıyla p-değeri 0.95, 0.96 ve 0.87  $> 0.05$ ), DYY çıkışlarındaki değişimi anlamlı şekilde etkilememiştir.

VAR modeli bulgularına göre ele alınan üç güven endeksinin de ne DYY girişlerini ne de DYY çıkışlarını istatistiksel olarak anlamlı biçimde etkilediği yönünde kanıt bulunamamıştır. Bu bulgu, " $H_1$ : Güven endekslerindeki artış DYY girişlerini artırır" ve " $H_2$ : Güven endekslerindeki artış DYY çıkışlarını azaltır" hipotezlerinin öngördüğü ilişkinin, en azından kısa vadede ve lineer dinamikler çerçevesinde, desteklenmediğini göstermektedir. Diğer taraftan VAR modeli, DYY serilerinin kendi gecikmeli değerlerine tepki verdiğini bulgulararak, DYY akımlarının dönemsel dalgalanmalarında kendi içsel faktörlerinin (örneğin büyük bir yatırım projesinin tek seferlik etkisi veya baz etkisi) belirgin olabileceğini ortaya koymaktadır.

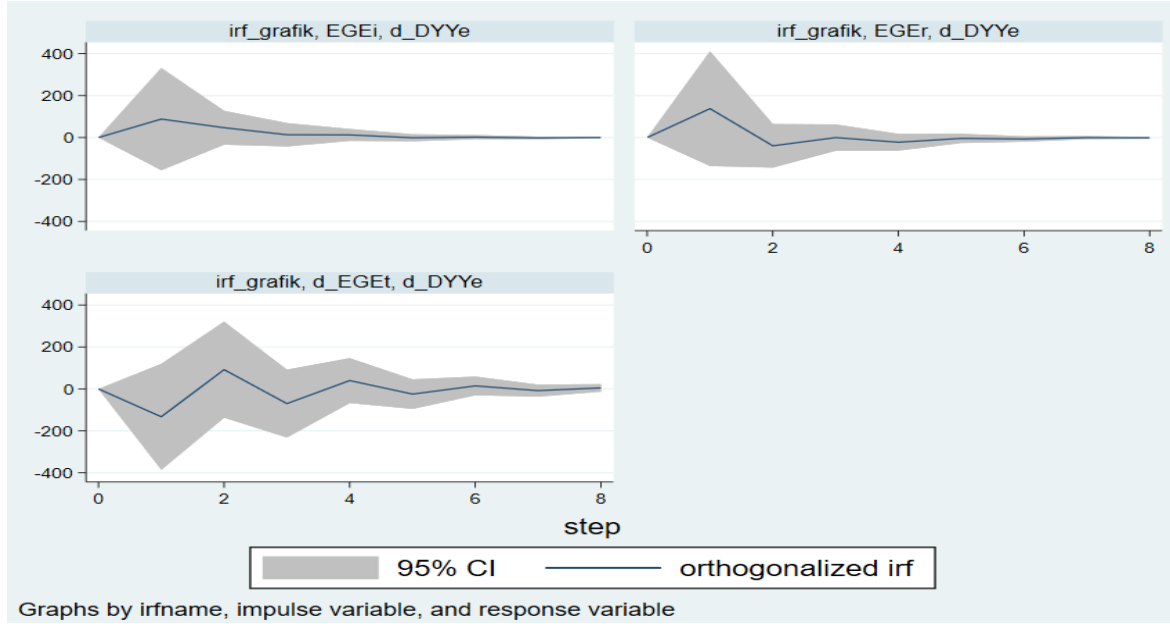
## 4.2.1.Granger Nedensellik Testleri

Tablo 5. Granger Nedensellik Testleri

| Bağımlı Değişken | Bağımsız Değişkenler | chi2    | df | Prob>chi2 |
|------------------|----------------------|---------|----|-----------|
| DYYg             | EGEi                 | 0.25354 | 1  | 0.615     |
|                  | EGEr                 | 0.02382 | 1  | 0.877     |
|                  | EGEt                 | 0.56205 | 1  | 0.453     |
|                  | ALL                  | 0.9743  | 3  | 0.807     |
| DYYe             | EGEi                 | 6.9e-06 | 1  | 0.998     |
|                  | EGEr                 | 1.1016  | 1  | 0.294     |
|                  | EGEt                 | 1.0735  | 1  | 0.300     |
|                  | ALL                  | 2.4098  | 3  | 0.492     |
| DYYo             | EGEi                 | 0.00318 | 1  | 0.955     |
|                  | EGEr                 | 0.00184 | 1  | 0.966     |
|                  | EGEt                 | 0.02749 | 1  | 0.868     |
|                  | ALL                  | 0.05718 | 3  | 0.996     |

VAR(1) modeli çerçevesinde yapılan Granger nedensellik analizleri de katsayı sonuçlarıyla tutarlı bir tablo çizmiştir. Ekonomik güven endekslerinin DYY üzerindeki olası nedensel etkilerini sınamak için her bir güven endeksinin gecikmeli değerlerinin ilgili DYY değişkenine ek bilgi katıp katmadığı test edilmiştir ve analiz sonuçları Tablo 5'te gösterilmiştir. DYY girişleri için yapılan Granger testi, *iş dünyası, reel sektör ve tüketici güveni* endekslerinin hiçbirisi için nedensellik yönünde anlamlı bir sonuca ulaşamamıştır (örneğin *iş dünyası güveni* için  $p \approx 0.62$ ; diğerleri için  $p \approx 0.88$  ve  $p \approx 0.45$ ). Bu durum, geçmiş dönem güven endeksi değerlerinin, DYY girişlerini tek başına kendi geçmişinden yapılan tahmine kıyasla iyileştirici bir bilgi sunmadığını göstermektedir. Benzer şekilde DYY çıkışları açısından da hiçbir güven endeksinin Granger nedenselliği saptanamamıştır (tüm endeksler birlikte teste sokulduğunda bile  $\chi^2$  testinin  $p \approx 0.80$  çıkması, toplu etkinin de anlamsız olduğunu gösterir). Bu bulgular ışığında  $H_1$  ve  $H_2$  alt hipotezleri olan  $H_{1a}$ ,  $H_{1b}$ ,  $H_{1c}$  ile  $H_{2a}$ ,  $H_{2b}$ ,  $H_{2c}$ 'nin tamamı reddedilmektedir. Yani ne *iş dünyası güveni* ne *reel kesim güveni* ne de *tüketici güveninin* artışı, Granger anlamda ne DYY girişlerinde artışa yol açmakta ne de DYY çıkışlarında azalışa yol açmaktadır. Bu sonuçlar,  $H_3$  ve  $H_4$  hipotezlerinde öne sürülen "*ekonomik güven endeksleri ile DYY arasında anlamlı bir ilişki vardır*" şeklindeki genel ifadeyi de desteklememektedir. Nitekim hem kısa vadeli dinamik etkileşimler zayıf bulunmuş hem de eşbütünleşme testi uzun vadeli bir ilişkiyi doğrulamamıştır. Dolayısıyla  $H_3$  ve  $H_4$  hipotezleri de reddedilmektedir. Sonuçların istatistiki görünümü, Türkiye özelinde ekonomik güven göstergelerinin DYY kararlarını yönlendirmede belirgin bir rol oynamadığı yönündedir.

#### 4.2.2.IRF Analizi



Grafik 1. IRF Analizi

VAR modelinden elde edilen etki-tepki fonksiyonları, yukarıdaki bulguları görsel olarak desteklemektedir. DYY girişlerine bir standart sapmalı iş dünyası güveni şoku verildiğinde, DYY girişlerinde ilk çeyrekte çok sınırlı bir artış gözlenmekte, ancak bu etki ikinci çeyrek itibariyle hızla azalarak istatistiksel olarak anlamsız bir hale gelmektedir. Şok sonrası elde edilen güven aralıkları, tepki fonksiyonunun büyük bölümünde sıfır eksenini içerdiği için, ilk anda görülen ufak pozitif etkinin tesadüfi dalgalanmadan ayrışmadığı anlaşılmaktadır. Reel kesim güven endeksi şoku, DYY girişlerinde birinci çeyrekte görece daha belirgin bir pozitif sıçrama yaratmakla birlikte, tahmin aralıkları oldukça geniş olup %95 güven aralığı dahilinde anlamlılıktan uzaktır; sonraki çeyreklerde etkisi hızla sıfıra yaklaşmaktadır. Tüketici güvenindeki bir şokun DYY girişlerine etkisi ise ilk çeyrekte negatif, ikinci ve üçüncü çeyreklerde pozitif yönlü dalgalı bir seyir izlemektedir; ancak bu tepki profili de güçlü bir belirsizlik içerir ve tüm dönemler için sıfır etkisinin içinde kalır. Bu sonuçlar, DYY girişlerinde güven endeksi şoklarının kalıcı ve anlamlı bir değişim yaratmadığını göstermektedir. Nitekim her üç güven endeksi için de IRF eğrileri kısa vadede dalgalansa da orta vadede yeniden sıfıra yakınsar ve kalıcı bir sapma oluşmaz.

DYY çıkışları açısından IRF analizinde de benzer bir tablo söz konusudur. Gerek iş dünyası gerek reel kesim gerekse tüketici güvenindeki beklenmedik artışların, Türkiye'den yurtdışına yapılan DYY çıkışları üzerinde anlamlı bir kırılma yaratmadığı görülmektedir. Örneğin, tüketici güvenindeki bir şokun DYY çıkışlarına etkisi ilk çeyrekte küçük bir azalış olsa da sonraki dönemlerde yön değiştirip dalgalanmakta ve hiçbir dönemde etkisi istatistiki anlam kazanacak ölçüde farklılaşmamaktadır. Tüm güven endeksi şokları için DYY çıkışlarına verilen tepkilerin ortak özelliği, kısa ömürlü ve belirsiz olmaları, birkaç çeyrek içinde etkilerin sıfır etrafında sönümlenmesidir. Bu durum, ekonomik güven ortamındaki ani değişimlerin, Türk şirketlerinin yurtdışı yatırım kararlarında belirleyici ve kalıcı bir etken olmadığını teyit etmektedir. Böylelikle IRF bulguları, VAR modeli ve Granger testlerinin sonuçlarıyla tutarlılık arz ederek, ekonomik güven - DYY ilişkisinin zayıf olduğu yönündeki kanıyı güçlendirmektedir.

## 5.SONUÇ

Doğrudan yabancı yatırımlar, küresel ekonomide sermaye hareketlerinin en önemli unsurlarından biri olarak, yalnızca finansal kaynak aktarımı değil, aynı zamanda teknoloji transferi, bilgi paylaşımı ve ekonomik kalkınmanın hızlandırılması açısından da stratejik bir rol üstlenmektedir. Yatırım kararlarını şekillendiren faktörler arasında ise ekonomik büyüme, politika istikrarı, jeopolitik ortam ve yatırımcı güveni gibi çok boyutlu dinamikler öne çıkmaktadır. Bu bağlamda, Dunning'in OLI Paradigması'nın da vurguladığı üzere, bir ülkenin sahip olduğu konum avantajlarının değerlendirilmesinde ekonomik güven ortamı önemli bir belirleyici olarak kabul edilmektedir (Dunning, 2001). Ancak ekonomik güvenin, yatırımcı kararlarında ne ölçüde etkili olduğu konusu, özellikle gelişmekte olan ülkeler bağlamında, ampirik olarak farklı sonuçlar verebilen, karmaşık ve çok değişkenli bir ilişkiye işaret etmektedir. Bu çalışmanın temel amacı da bu çok boyutlu yapıyı Türkiye özelinde analiz ederek, ekonomik güven endeksleri ile DYY hareketleri arasındaki ilişkinin yönünü ve gücünü kavramsal çerçevede değerlendirmek olmuştur.

Elde edilen bulgular ışığında çalışmanın hipotezleri genel olarak desteklenememiştir. H<sub>1</sub> hipotez grubu, yüksek ekonomik güvenin daha fazla DYY *girişi* çekeceği yönündeki beklentiyi dile getiriyordu; ancak Türkiye örneğinde 2000-2024 arası veriler, güven endekslerindeki artışların DYY girişlerinde istatistiki olarak kayda değer bir artışla sonuçlanmadığını göstermiştir. Benzer şekilde H<sub>2</sub> hipotez grubu, artan ekonomik güvenin yurt dışına DYY *çıkışlarını* azaltacağını öne sürmekteydi. VAR ve Granger analizleri ise ekonomik güven göstergelerinin DYY çıkışları üzerinde anlamlı bir etkisi olmadığını ortaya koymuştur. Bu bulgu, güven ortamının iyileşmesinin Türk firmalarının dış yatırım yapma eğilimini frenlemediğini, diğer bir deyişle düşük güven ortamının da onları daha fazla dış yatırım yapmaya itmediğini göstermektedir. H<sub>3</sub> ve H<sub>4</sub> ise genel olarak ekonomik güven endeksleri ile DYY arasında anlamlı bir ilişki bulunduğunu varsaymaktaydı; fakat ne eşbütünleşme analizinde ne de kısa dönemli nedensellik testlerinde böyle bir ilişki saptanmadığından, bu hipotezler de doğrulanmamıştır. Özetle, Türkiye özelinde ekonomik güven ile doğrudan yabancı yatırımlar arasında beklenen yönde veya anlamlı bir bağ tespit edilememiştir.

Bu sonuçlar ilk bakışta teorik beklentilerle zıtlık gösterse de detaylı incelendiğinde önemli ipuçları barındırmaktadır. Teorik olarak, literatürde bir ülkenin ekonomik ve politik istikrarına dair güven ortamının, doğrudan yatırımlar için kritik bir "konum avantajı" unsuru olduğu kabul edilir (Dunning, 2001; Bevan & Estrin, 2004). Nitekim Bevan ve Estrin (2004), yatırımcıların bir ülkeye ilişkin kararlarında makroekonomik istikrar ve kurumsal güvenilirlik gibi unsurların belirleyici olduğunu vurgulamıştır. Baker, Bloom & Davis (2016) de ekonomik politika belirsizliğinin yatırım kararlarına etkisini incelemiş ve ekonomik güven endeksinin bu tür faktörleri yansıtan bir gösterge olarak görülebileceğini belirtmiştir. Yıldız (2022) Türkiye için yaptığı bir nedensellik analizinde, ekonomik güven endeksinin DYY'nin Granger nedeni olduğunu bildirmiştir.

Ekonomik güven endeksinin yatırım kararları üzerindeki etkisi, literatürde farklı bağlamlarda ele alınmakta ve bu ilişkinin yatırım aracına göre değişebileceği yönünde bulgular ortaya konmaktadır. Evcı'nın (2019) çalışmasında, BIST100 endeksi ile ekonomik güven endeksi arasında tek yönlü bir ilişki tespit edilmesine rağmen, ekonomik güven endeksi ile altın fiyatları veya USD/TL döviz kuru arasında anlamlı bir nedensellik bulunmamıştır. Bu durum, ekonomik güvenin yerli yatırımcıların davranışlarını etkileyebileceğini ancak doğrudan yabancı yatırımlar (DYY) gibi uluslararası sermaye hareketleri üzerinde belirleyici olmayabileceğini göstermektedir. Benzer şekilde, Evan ve Bolotov (2014) tarafından gerçekleştirilen araştırmada, DYY ile yolsuzluk arasındaki ilişkinin zayıf olduğu ve DYY'nin belirli ekonomik algılardan ya da göstergelerden güçlü biçimde etkilenmediği ortaya konmuştur. Meivitananlı'nın (2018) OECD ülkelerinde turizm sektörü odaklı yaptığı çalışmada, DYY'nin ekonomik büyümeye etkisinin sınırlı olduğunu ve bu etkinin farklı ekonomik bağlamlarda tutarlı bir biçimde öngörülemediğini göstermektedir. Ayrıca, Aisbett'in (2007) ikili yatırım anlaşmaları üzerine yaptığı analizde, ikili yatırım anlaşmaları ile DYY arasındaki korelasyonun, endojenlik dikkate alındığında, beklenen düzeyde güçlü olmadığı ve bu tür anlaşmaların güven artırıcı önlemler olarak görülse de doğrudan yabancı yatırımları teşvik eden etkisinin sınırlı kaldığı sonucuna ulaşılmıştır. Bu çalışmalar, ekonomik güven endeksini doğrudan ele almasa da DYY kararlarının yalnızca ekonomik güven göstergeleriyle açıklanamayacağını ve bu kararların çok boyutlu, karmaşık

faktörlerin etkisi altında şekillendiğini göstermektedir. Dolayısıyla ekonomik güven, yatırımcı algılarını etkileyebilecek unsurlardan biri olmakla birlikte, DYY girişleri ile doğrudan ilişkilendirilebilecek tekil bir belirleyici olarak değerlendirilememektedir.

Doğrudan yabancı yatırım (DYY) kararları, yalnızca ekonomik güven algısı ile açıklanamayacak kadar çok boyutlu faktörlerden etkilenmektedir. Çin ve Hindistan'da olduğu gibi, DYY girişleri sermaye birikimi ve teknoloji transferi yoluyla ekonomik büyümeye katkı sağlarken (Baek & Koo, 2009), Avrupa'daki bazı düşük ve orta gelirli ülkelerde bu ilişkinin zayıf olduğu ve diğer faktörlerin daha belirleyici olabileceği görülmektedir (Jusaj & Zogaj, 2024). Ayrıca, ekonomik ve politik belirsizliklerin DYY akışlarını etkileyebileceği, ancak belirsizlik dönemlerinde dahi yatırımların arttığı örnekler bulunduğundan (Chi-Wei vd., 2022), bu ilişkinin bağlamsal olduğu anlaşılmaktadır. G20 ülkeleri özelinde ise, belirsizliklerin DYY'yi caydırdığı ancak bunun her durumda geçerli olmadığı belirtilmiştir (Daştan vd., 2022a). Dış ilişkiler ve jeopolitik ortam da DYY kararlarını etkileyen önemli unsurlar arasında yer almaktadır (Saragih & Pasaribu, 2023). Jeopolitik risklerin DYY üzerindeki etkisini Türkiye özelinde inceleyen bir diğer çalışma ise Daştan ve arkadaşları (2022b) tarafından yapılmıştır. Bu çalışmada, artan jeopolitik risk düzeylerinin Türkiye'ye gelen doğrudan yabancı yatırımlar üzerinde negatif etkiler yarattığı ampirik olarak ortaya konmuştur. Bu bulgular, DYY ile ekonomik güven endeksi arasında her zaman anlamlı ve doğrusal bir ilişki kurulamayacağını, yatırım kararlarının farklı bağlamlarda farklı dinamikler tarafından şekillenebileceğini göstermektedir.

Bu çalışmada ise söz konusu endekslerin doğrudan yatırımlarla ilişkisinin zayıf bulunması, birkaç olası nedene dayanıyor olabilir. İlk olarak, ekonomik güven endeksleri ağırlıklı olarak iç talep ve yerli yatırımcı algılarını yansıtmaktadır; yabancı yatırımcılar ise ev sahibi ülkeye dair kararlarında daha somut ve uzun vadeli göstergelere odaklanabilirler. Örneğin siyasi istikrar (Candemir, 2009; Topaloğlu ve Korkmaz, 2021), kur riski (Emir ve Kurtaran, 2005), pazar büyüklüğü (Özcan & Arı, 2010), vergi teşvikleri (Sağdıç vd., 2020) gibi "geleneksel" faktörlerin (Yıldız, 2022) DYY üzerinde güçlü etkileri olduğu bilinmektedir. Ekonomik güven endeksi ise bu büyük çaplı faktörlerin etkisini tam olarak yakalayamamış veya onların gölgesinde kalmış olabilir. Nitekim 2005-2007 döneminde ekonomik güven endeksi aşırı yüksek olmamasına karşın Türkiye rekor düzeyde DYY çekebilmiştir; çünkü o yıllarda AB ile müzakere süreci ve küresel bol likidite gibi unsurlar belirleyici olmuştur. Benzer şekilde 2016-2018 döneminde ülke içinde güven ortamı çeşitli siyasi olaylar nedeniyle zayıflamış olsa da belirli altyapı projeleri ve şirket birleşmeleri yoluyla yabancı yatırım girişleri devam edebilmiştir. Bu örnekler, DYY kararlarında güven endeksine ölçülenden daha farklı beklenti ve değerlendirmelerin rol oynayabildiğine işaret etmektedir.

İkinci olarak, DYY kararlarının zamanlaması ve dinamiği, ekonomik güven endekslerinin aylık/çeyreklik dalgalanmalarıyla uyumsuz olabilir. Doğrudan yatırımlar genellikle uzun vadeli stratejiler ve hazırlık gerektiren işlemlerdir (Aytemiz, 2009). Bir fabrikanın kurulumu veya büyük bir şirket alımı, dönemsel güven dalgalanmalarından ziyade yıllara yayılan değerlendirmelere dayanmaktadır. Dolayısıyla yatırımcılar kısa vadede güven endeksindeki değişimlere tepki vermiyor, ancak güvendeki kalıcı ve yapısal iyileşmeleri göz önünde bulunduruyor olabilirler. Çalışma kapsamında belirlenen dönemde ise güven endeksindeki değişimler kalıcı bir trende işaret etmediği için yatırımcı davranışında istatistiki bir iz bırakmadığı söylenebilir. Üçüncü bir nokta, ekonomik güven endeksinin yüksek korelasyon gösterdiği makro değişkenlerle ilgilidir. Daha önce de ifade edildiği üzere literatürde DYY'nin genelde ekonomik büyüme oranı, enflasyon, kur istikrarı gibi makro göstergelerle ilişkili bulunduğu sonucu hâkimdir. Bu çalışmada modele makro kontrol değişkenleri dahil edilmediğinden, güven endekslerinin DYY üzerindeki doğrudan etkisini izole etmek amaçlanmıştır; ancak bu aynı zamanda ortak etkiler nedeniyle Ekonomik güven doğrudan yabancı yatırım ilişkisinin istatistiki olarak ayrıştırılamamasına da yol açmış olabilir. Dolayısıyla güven endeksleri, makroekonomik gidişatın bir yansıması olarak DYY'ye etki ediyor görünse de etkileri diğer faktörlerle iç içe geçtiğinden ayrı bir değişken olarak anlamlı bulunmamıştır.

Genel olarak bulgularımız, Dunning'in OLI paradigmasındaki "konum avantajı" bileşeninin bir parçası olan ekonomik güvenin, Türkiye'nin DYY performansı üzerinde beklenenden daha zayıf bir belirleyici olduğu yönünde yorumlanabilir. Ekonomik güven ortamı elbette yatırımcı kararlarında önemli bir rol oynayabilir; ancak Türkiye örneğinde yatırımcıların kararlarında jeopolitik gelişmeler,

finansal getiri farklılıkları, kur oynaklığı, kurumsal düzenlemeler gibi diğer faktörlerin daha baskın çıktığı söylenebilir. Özellikle dış yatırım kararları (DYY çıkışları) incelendiğinde, yerli firmaların yurtdışına açılma eğilimlerinin iç ekonomik güven ortamından ziyade küresel fırsatlar, risk dağıtma stratejileri ve şirketlerin büyüme vizyonlarıyla ilişkili olabileceği sonucuna varılmıştır. Bu da ekonomik güven endeksleri, tek başına DYY akımlarını artırmak veya azaltmak için yeterli olmadığını; yatırım çekme ve yatırımcıyı ülkede tutma politikalarının başarıya ulaşması için makroekonomik istikrarın yanı sıra somut yatırım teşvikleri, hukuki öngörülebilirlik ve uluslararası koşulların da dikkate alınması gerektiğini göstermektedir.

Sonuç olarak, 2000-2024 dönemine ait Türkiye verileriyle yapılan bu kapsamlı zaman serisi analizi, ekonomik güven - DYY etkileşiminin sınırlı olduğunu ortaya koymaktadır. Güven endeksindeki iyileşmeler ne yabancı sermaye girişlerinde anlamlı bir artış getirebilmiş ne de yerli firmaların dışarıya yatırım yapma dürtüsünü istatistiki olarak azaltabilmiştir. Bu bulgu, özellikle gelişmekte olan ülkelerde DYY'ı belirleyen etmenlerin çok boyutlu olduğunu ve yatırımcı psikolojisini yansıtan güven göstergelerinin tek başına yeterli olmadığını göstermektedir. Nitekim von Neumann ve Morgenstern (1944) tarafından geliştirilen Beklenen Fayda Teorisi'ne göre yatırımcılar belirsizliği sevmez ve öngörülebilirliği tercih etmektedir. Ancak Türkiye özelinde bakıldığında, bu öngörülebilirlik ve güven duygusunun oluşması için güven endekslerinin yüksek olması yetmemiş, bunun yanında makro-f finansal istikrar ve uluslararası koşullar belirleyici olmuştur. Bu çalışma, literatürde sıkça vurgulanan ekonomik güvenin teorik önemini reddetmemekle birlikte, ampirik düzeyde etkisinin sınırlı kalabileceğini göstermiştir. İlerleyen araştırmalarda, ekonomik güveni oluşturan bileşenlerin ayrıntılı etkileri veya yapısal rejim değişiklikleri (örneğin kriz vs. normal dönem ayrımı) dikkate alınarak daha derinlemesine analizler yapılması, bu ilişkinin daha iyi anlaşılmasına katkı sağlayabilir. Ayrıca, politik belirsizlik endeksi veya yatırım ortamı endeksi gibi alternatif göstergelerle DYY arasındaki ilişki incelenerek, yatırımcı güveninin hangi yönünün (politik, ekonomik, finansal) daha fazla önem taşıdığı belirlenebilir. Sonuç olarak, Türkiye örneği DYY kararlarının belirleyicileri konusunda algısal faktörlerin tek başına belirleyici olmadığını, yatırımcıların karar mekanizmalarında çok yönlü değerlendirmeler yaptığını göstermektedir. Bu da politika yapıcılar için, ekonomik güven endeksini yükseltmeye yönelik adımların tek başına yeterli olmayacağı, bunun yanı sıra makroekonomik istikrarı kalıcı kılacak ve yatırım ortamını somut olarak iyileştirecek adımların önemini vurgulamaktadır.

## KAYNAKÇA

- Aisbett, E. (2007). Bilateral investment treaties and foreign direct investment: correlation versus causation.
- Albuquerque, R., Loayza, N., & Servén, L. (2005). World market integration through the lens of foreign direct investors. *Journal of International Economics*, 66(2), 267-295.
- Algan, Y., & Cahuc, P. (2014). Trust, growth, and well-being: New evidence and policy implications. In P. Aghion & S. Durlauf (Eds.), *Handbook of Economic Growth* (Vol. 2, pp. 49-120). Elsevier.
- Aytemiz, S. (2009). Küreselleşme koşullarında dünya ekonomilerinde doğrudan yabancı yatırımlara genel bir bakış. *Toplum ve Demokrasi Dergisi*, 3 (6), 189-202.
- Baek, J., & Koo, W. W. (2009). A dynamic approach to the FDI-environment nexus: the case of China and India. *East Asian Economic Review*, 13(2), 87-106.
- Baker, S. R., Bloom, N., & Davis, S. J. (2016). Measuring economic policy uncertainty. *The quarterly journal of economics*, 131(4), 1593-1636.
- Bekaert, G., Harvey, C. R., & Lundblad, C. (2005). Does financial liberalization spur growth?. *Journal of Financial economics*, 77(1), 3-55.
- Bevan, A. A., & Estrin, S. (2004). The determinants of foreign direct investment into European transition economies. *Journal of Comparative Economics*, 32(4), 775-787.
- Bussiere, M., & Mulder, C. (2000). Political instability and economic vulnerability. *International Journal of Finance & Economics*, 5(4), 309-330.
- Candemir, A. (2009). Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımlarını Etkileyen Faktörler. *Ege Academic Review*, 9(2), 659-675.
- Chi-Wei, S. U., & Umar, M. (2022). Nonlinear Dependence Between Economic Policy Uncertainty And FDI Inflows In China. *Economic Computation & Economic Cybernetics Studies & Research*, 56(3).
- Daştan, M., & Karabulut, K., & Yalçınkaya, Ö. (2022a). The nexus between uncertainty and foreign direct investment flows to G20 member countries. *Ekonomski pregled*, 73(5), 717-738.
- Daştan, M., & Kızılkaya, O., & Akbaş, H. E. (2022b). Reflections of geopolitical risk on foreign direct investments. *İnsan ve Toplum Bilimleri Araştırmaları Dergisi*, 11(4), 941-960
- Daude, C., & Fratzscher, M. (2008). The pecking order of cross-border investment. *Journal of International Economics*, 74(1), 94-119
- Dhingra, K. (2022). Economic Factors and Foreign Direct Investment in India: A Correlation Study. *Asian Journal of Management*, 89-93
- Dunning, J. H. (1980). Toward an eclectic theory of international production: Some empirical tests. *Journal of International Business Studies*, 11(1), 9-31.
- Dunning, J. H. (1988). The Eclectic Paradigm of International Production: A restatement and some possible extensions. *Journal of International Business Studies*, 19(1), 1-31.
- Dunning, J. H. (1993). *Multinational enterprises and the global economy*. Addison Wesley.
- Dunning, J. H. (2001). The Eclectic (OLI) Paradigm of International Production: Past, Present and Future. *International Journal of the Economics of Business*, 8(2), 173-190.
- Eğilmez, M. (2023). *Ekonominin temelleri* (8. basım). Remzi Kitabevi.
- Emir, M., & Kurtaran, A. (2005). Doğrudan yabancı yatırım kararlarında politik risk unsuru. *Muhasebe ve Finansman dergisi*, (28).
- Esiyok, B. (2010). *The determinants of foreign direct investment in Turkey: an empirical analysis* (Doctoral dissertation, University of Greenwich).

- Evan, T., & Bolotov, I. (2014). The weak relation between foreign direct investment and corruption: A theoretical and econometric study. *Prague Economic Papers*, 23(4), 474-492.
- Evci, S. (2019). Ekonomik güven endeksi ile yatırım araçları arasındaki nedensellik ilişkisi: Toda-Yamamoto yaklaşımı. *İşletme Araştırmaları Dergisi*, 11(4), 2893-2901.
- Eyüboğlu, K., & Eyüboğlu, S. (2017). Ekonomik güven endeksi ile hisse senedi fiyatları arasındaki ilişkinin incelenmesi: Türkiye örneği. *Gazi Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 19(2), 603-614.
- Julio, B., & Yook, Y. (2016). Policy uncertainty, irreversibility, and cross-border flows of capital. *Journal of International Economics*, 103, 13-26
- Jusaj, Y., & Zogaj, V. (2024). Exploring the Nexus Between Foreign Direct Investment Inflows and Economic Growth: A Robust Empirical Analysis of European Low-and Middle-Income Countries. *Journal of Risk Analysis and Crisis Response*, 14(3).
- Kahneman, D., & Tversky, A. (1979). Prospect Theory: An Analysis of Decision under Risk. *Econometrica*, 47(2), 263-291. <https://doi.org/10.2307/1914185>
- Kukharsky, B. (2012). Trust and foreign direct investment: An empirical analysis (Çalışma Raporu No. 127). Bavarian Graduate Program in Economics (BGPE).
- LSEG. 2024. "Data & Analytics." London Stock Exchange Group. Accessed July 29, 2025. <https://www.lseg.com/en/data-analytics>. (29.07.2025)
- Meivitanli, B. (2018). Foreign direct investment in tourism and economic growth: panel data of OECD countries. *International Journal of Advanced Engineering Research and Science*, 5(9), 265232.
- Özcan, B., & Arı, A. (2010). Doğrudan Yabancı Yatırımların Belirleyicileri Üzerine Bir Analiz: Oecd Örneği. *Istanbul University Econometrics and Statistics e-Journal*, (12), 65-88.
- Popa, F. (2020). Some aspects regarding the impact of foreign direct investment in economic development. *Studies and Scientific Researches: Economics Edition*, 31.
- Rohit, T. R. (2022). Role of FDI: Status and Performance in Indian Economy. *International Journal For Science Technology And Engineering*, 10(1), 1420-1425.
- Sağdıç, E. N., Yıldız, F., & Sayın, H. H. (2020). Doğrudan Yabancı Yatırımlar, Vergi Gelirleri Ve Ekonomik Büyüme İlişkisi: Kırılgan Beşli Ülkeler Örneği. *Süleyman Demirel Üniversitesi Vizyoner Dergisi*, 11(28), 680-699.
- Sah, A. N., & Malik, A. (2024). Foreign Direct Investment and Economic Development: The Case of Global South Economies. In *Polycrisis and Economic Development in the Global South* (pp. 215-230). Routledge.
- Saragih, R. H., & Pasaribu, L. H. (2023). The effect of perceived price, e trust, and quality of delivery on repurchase intention mediated by perceived value on Tokopedia. *Enrichment: Journal of Management*, 13(5), 3513-3522.
- Tatoğlu, F. Y. (2017). Panel zaman serileri analizi. İstanbul: Beta Yayınları, (s 237).
- Topaloğlu, E. E., & Korkmaz, T. (2021). Politik riskin doğrudan yabancı yatırımlar ve pay piyasası endeks getirilerine etkisi: G7 ülkeleri üzerine bir uygulama. *Verimlilik Dergisi*.
- Türkiye İstatistik Kurumu (TÜİK). (2023, Ocak 23). Ekonomik güven endeksi, Ocak 2023.
- von Neumann, J., & Morgenstern, O. (1944). *Theory of games and economic behavior*. Princeton University Press.
- Yıldız, M. (2022). Doğrudan yabancı yatırımlar ve ekonomik güven ilişkisi: Türkiye örneği. 9. Uluslararası Bilimsel Çalışmalar Kongresi içinde (ss. 267-274).

