



Jeopolitik Risk ile Doğrudan Yabancı Yatırımlar ve Finansal Gelişmişlik Arasındaki İlişki: Konya Panel Nedensellik Analizi

Turgay Ceyhan¹ , Nazligul Gulcan²

Öz: Ülke ekonomilerinin dış şoklara açık olmasından dolayı jeopolitik gelişmeler, ülkelerdeki ekonomik ve finansal göstergeler üzerinde önemli etkiler oluşturmaktadır. Yükselen jeopolitik riskler, politik ve ekonomik belirsizlikleri artırarak finansal yatırımlar ile sermaye hareketlerinde önemli dalgalanmalara neden olmaktadır. Bu bağlamda çalışmada, jeopolitik riskin doğrudan yabancı yatırımlar ve finansal gelişmişliğe etkisi araştırılmıştır. Çalışma kapsamında Kanada, Fransa, Almanya, İtalya, Japonya, Rusya, Amerika Birleşik Devletleri ve Birleşik Krallık'ın (G8 ülkeleri) 1985-2020 yıllık verileri Konya (2006) panel nedensellik testiyle analiz edilmiştir. Analiz sonucuna göre jeopolitik riskten doğrudan yabancı yatırımlara ve finansal gelişmişliğe doğru bir nedensellik tespit edilmiştir. Ülkeler özelinde ise Kanada, Fransa, Almanya, Rusya ve Birleşik Krallık'taki jeopolitik risklerin doğrudan yabancı yatırımların Granger nedeni olduğu; Japonya, Rusya, Amerika Birleşik Devletleri ve Birleşik Krallık'taki jeopolitik risklerin finansal gelişmişliğin Granger nedeni olduğu belirlenmiştir.

Anahtar Sözcükler:

Jeopolitik Risk, Doğrudan Yabancı Yatırımlar, Finansal Gelişmişlik, Yatay Kesit Bağımlılığı, Panel Nedensellik

JEL: G32, F21, C23

Geliş : 18 Temmuz 2022

Düzeltilme : 08 Eylül 2022

Kabul : 23 Eylül 2022

Tür : Araştırma

The Relationship Between Geopolitical Risk and Foreign Direct Investments and Financial Development: Konya Panel Causality Analysis

Abstract: Geopolitical developments have significant effects on the economic and financial indicators of the countries due to the fact that the economies of the countries are open to external shocks. Rising geopolitical risks increase political and economic uncertainties and cause significant fluctuations in financial investments and capital movements. In this context, in this study, the effect of geopolitical risk on foreign direct investments and financial development was investigated. The 1985-2020 annual data of Canada, France, Germany, Italy, Japan, Russia, the United States, and the United Kingdom (G8 countries) were analyzed with the Konya (2006) panel causality test. As a result of the analysis, it was found that there is a causality from geopolitical risk to foreign direct investments and financial development. In the case of countries, geopolitical risks in Canada, France, Germany, Russia and the United Kingdom are the Granger cause of foreign direct investment; geopolitical risks in Japan, Russia, the United States and the United Kingdom were determined to be the Granger cause of financial development.

Keywords: Geopolitical Risk, Foreign Direct Investments, Financial Development, Cross-Section Dependence, Panel Causality

JEL: G32, F21, C23

Received : 18 July 2022

Revised : 08 September 2022

Accepted : 23 September 2022

Type : Research

Cite this article as: Ceyhan, T., & Gulcan, N. (2022). Jeopolitik risk ile doğrudan yabancı yatırımlar ve finansal gelişmişlik arasındaki ilişki: Konya panel nedensellik analizi. *Business and Economics Research Journal*, 13(4), 625-637. <http://dx.doi.org/10.20409/berj.2022.393>

The current issue and archive of this Journal is available at: www.berjournal.com

¹ Asst. Prof., PhD., Burdur Mehmet Akif Ersoy University, Bucak Business Administration Faculty, Department of Economics and Finance, Burdur, Türkiye, tceyhan@mehmetakif.edu.tr

² Asst. Prof., PhD., Burdur Mehmet Akif Ersoy University, Bucak Business Administration Faculty, Department of Business Administration, Burdur, Türkiye, nazligulgulcan@mehmetakif.edu.tr (Corresponding Author)

1. Giriş

Jeopolitik risk, ülkelerin ya da kurumların içinde buldukları bölgenin kontrolünü sağlama veya rakipleriyle başa çıkma esnasında beliren sorunların insani yollarla çözülemediği hallerde ortaya çıkan riski ifade etmektedir. Ülkelerin huzur ve refahını etkileyen her çeşit gerilim, savaş ve terör faaliyeti jeopolitik risk unsuru olarak değerlendirilir. Jeopolitik risklerin oluşumuna yol açan esas neden, ülkelerdeki politik tutarsızlıklardan kaynaklanan siyasi karışıklık, kurumsal davranış ve mücadelelerin antidemokratik uygulamalarla çözülmeye çalışılmasıdır (Caldara ve Iacoviello, 2018: 2-6). Dolayısıyla uluslararası ilişkileri etkileyen, ulusal belirsizlikleri veya devletler arası her türlü uyuşmazlık ya da anlaşmazlıkları içeren bir kavram olan jeopolitik risk, ülkelerin dış etmenlerden kaynaklı risk seviyesini ölçmektedir. Bu çerçevede jeopolitik risk düzeyi, iktisadi aktörlerce yatırım kararlarının oluşturulmasında önemli bir belirleyicidir. Ülkede iç piyasayı, milli ekonomiyi ve ulusal güvenliği korumaya yönelik politikaların geliştirilmesi, jeopolitik risklerin olumsuz etkilerini en aza indirecektir. Jeopolitik açıdan kontrol edilebilir bir risk düzeyi, reel iktisadi faaliyet hacminin makul bir seviyede kalmasını sağlayabilecek, yatırımlarda ve bu yönüyle finansal piyasalarda ortaya çıkması muhtemel istikrarsızlıkları da önleyebilecektir (Doğan ve Afşar, 2021: 690).

Hannan (2018)'a göre 1980'den sonra yaşanan iktisadi serbestleşme ve reform odaklı politikalar, dünya sermaye piyasalarının birbirlerine eklenmesini sağlamıştır. Bu süreçte yerel unsurların yabancı sermaye akımları üzerindeki etkisi giderek azalmış, küresel faktörlerin etkileri ise daha fazla gözlemlenir hale gelmiştir. Ekonomilerde ve piyasalardaki bütünleşme, yeni yatırım fırsatları doğururken, belirsizliği, karmaşıklığı ve küresel riskleri de artırmıştır. Rasyonel davranan yatırımcı kişi veya kuruluşların fırsatları kara dönüştürebilmek için piyasa, kur, faiz oranı, enflasyon, politik ve jeopolitik risk gibi sistematik riskleri göz önünde bulundurarak yatırım kararlarını vermeleri gereği ortaya çıkmıştır (Çam, 2014: 109).

Jeopolitik gelişmeler küresel ölçekte finansal yatırım araçlarının fiyatlarını ve getirilerini etkilemektedir. Fiyatlar ile getirilerdeki aşırı dalgalanmalar, finansal spekülasyonları özendirmekte ve uzun vadeli yatırımları engellemektedir (Doğan ve Afşar, 2021: 689). Jeopolitik riskler şirket karlarında daralmaya, pay senedi fiyatlarında ani düşümlere ve sınır ötesi satın alma ve birleşmelerde azalmaya yol açarak gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelere yapılan doğrudan yabancı yatırımları sınırlamaktadır. Küresel durgunluklar ve finansal krizler yanında jeopolitik risklere bağlı olarak ülke ekonomilerinde ortaya çıkan politik belirsizlikler, pay senedi piyasasında da algı değişimlerine yol açmakta, bunun sonucunda ise finansal yatırımlar ve sermaye hareketlerindeki dalgalanmalar artmaktadır. Küresel iktisadi koşulların kırılganlığı ve yatırımcı politikalarındaki belirsizlikler neticesinde finans ve sermaye yatırımlarında meydana gelen dalgalanmalar, dünya finans piyasalarında keskin daralmalara sebep olabilmektedir (Dedeoğlu, Öğüt ve Pişkin, 2019: 54-55).

Ekonomik ve politik istikrarsızlıkların sıkça yaşandığı gelişmekte olan ülkelerde finansal piyasaların jeopolitik risklere karşı duyarlılığı oldukça yüksektir. Ulusal ve küresel düzeyde yaşanan siyasal, sosyal, ekonomik risk veya belirsizlikler, özellikle bu ülkelerde istikrarsız fiyat hareketlerine yol açarak finansal gelişmeyi olumsuz etkilemektedir. Jeopolitik risklerin yükseldiği dönemlerde piyasalarda ciddi güven bunalımları meydana gelmekte, tüketiciler ekonomiye ve hükümetlere olan güvenlerini yitirebilmektedirler. Bilhassa gelişmekte olan ülkelerde ortaya çıkan riskler yatırım taleplerinin ertelenmesine, sermaye girişlerinin azalmasına veya sermaye kaçışlarına yol açarak ülkelerin kredi arzında daralmaya neden olmaktadır (Lu, Gozgor, Huang ve Lau, 2020: 95). Ayrıca bu riskler, gelişmişlik seviyesi yüksek ülkelerde de ekonomik büyümeyi yavaşlatarak reel ekonomik durgunluklara ve mali istikrarsızlıklara yol açabilmektedir. Son zamanlarda dünya genelinde yoğun ölçüde yaşanan ekonomik ve politik gelişmeler ile buna bağlı olarak artan küresel risklerin; sanayileşmiş, güçlü ve zengin ülkelerin finansal ve teknolojik yatırımları üzerinde olumsuz etkiler oluşturduğu düşünülmektedir.

Ekonomik kalkınmanın önemli göstergesi olan doğrudan yabancı yatırımlar, küreselleşme sürecinin önemli bir unsurudur. Doğrudan yabancı yatırımlar, bir ülkede yeni bir şirket tesis etme, mevcut dış şirkete ilaveler yapma veya o ülkedeki mevcut bir şirketi satın alma aracılığıyla uluslararası düzeyde gerçekleşen sermaye akışını ifade etmektedir (Çinko, 2009: 118). Bu şekildeki yatırımlarda ana ülkedeki yatırımcı bir başka ülkede faaliyet gösteren bir şirketin en az %10 veya daha büyük miktardaki hissesine sahip olmaktadır. Hem gelişmiş hem de gelişmekte olan ülkelere doğrudan yabancı yatırımlar ile gerçekleştirilen sermaye transferleri

ve elde edilen karların belli bir bölümünün yeniden yatırımlara yönlendirilmesi yoluyla ev sahibi ülkelerin üretim kapasitesi gelişmektedir. Yatırımın yapıldığı ülkelere getirilen sermaye, teknoloji ve yönetimle ilgili kaynaklar dolaylı olarak özellikle de gelişmekte olan ülkelerde verimliliğin yükselmesine, şirketlerin modernleşmesine, maliyetlerin düşmesine, teknolojik gelişmeye ve istihdama katkı sağlamaktadır (Bal ve Göz, 2010: 451-452; Koçtürk ve Eker, 2012: 37). Ekonomik büyüme ve kalkınmayı destekleyen bir diğer unsur ise finansal sistemdir. Finansal sistemde yer alan kurumlar, fon arz edenlerle fon talep edenler arasında aracılık görevi yaparak finansal kaynakların dağılımında ekonomik etkinliğe ulaşılmasına katkıda bulunmaktadır. Finansal sistemin özündeki işlevleri sağlıklı bir biçimde yerine getirmesinin ve ülkelerdeki tasarruf ve yatırım miktarını artırarak ekonomik gelişmeyi sağlayabilmesinin temel koşulu ise ülkelerin finansal yönden gelişmiş olmalarıdır (Uslu, 2022: 190). Finansal gelişmişlik; finans piyasalar, finansal aracı kurumlar, finansal araç ve hizmetlerin gelişmesi, çeşitlenmesi ve finansal piyasalardaki işlem hacminin büyümesi şeklinde tanımlanabilir (Özcan ve Arı, 2011: 122). Finansal gelişmenin genel anlamda tasarrufları harekete geçirip yatırımları artıracığı, finansal sistemde risk yönetimini sağlayacağı ve ekonomik büyümeyi olumlu yönde etkileyeceği kabul edilmektedir (Bozoklu ve Yılcı, 2013: 163).

Bu çalışmada, yatırım kararlarının en belirleyici unsurlarından biri olan jeopolitik risk düzeyinin doğrudan yabancı yatırımlara ve finansal gelişmişliğe olan etkisi, dünya ekonomisinin önemli bir bölümünü temsil eden ve uluslararası ticari ve finansal kurumların davranışlarını doğrudan etkileyen G8 (Sekizler Grubu) ülkelerinde 1985-2020 dönemi için incelenmiştir. Çalışmanın devamı şu şekilde yapılandırılmıştır. İkinci bölümde jeopolitik risklerin ekonomik ve finansal göstergelere etkilerini inceleyen literatür taramasına yer verilmiştir. Üçüncü bölümde araştırmanın yöntemi hakkında bilgi verilmiştir. Dördüncü bölümde analiz bulguları sunulmuş, beşinci bölümde ise sonuçlar değerlendirilmiştir.

2. Literatür Araştırması

Jeopolitik riskle ilgili literatürdeki mevcut çalışmalarda, risk faktörü olarak çok çeşitli değişkenler kullanılmıştır. Ülke riskleri, yolsuzluklar, terör saldırıları, politik baskılar ve siyasi istikrarsızlık gibi unsurlar, jeopolitik riskin ölçülüp değerlendirilmesinde en çok dikkate alınan unsurlardır. Jeopolitik olayların doğrudan yabancı yatırımlar ve finansal gelişmişliğe yönelik etkilerini ele alan çalışmalar değerlendirildiğinde, elde edilen bulguların çoğunluğunun birbiriyle paralellik arz ettiği görülmektedir. Yapılan analizlerin büyük bir kısmında jeopolitik risklerin doğrudan yabancı yatırımlar ve finansal gelişmişlik üzerinde negatif yönde bir etki oluşturduğu belirlenmiştir. Literatüre dair yapılan araştırma; jeopolitik risklerin öncelikle doğrudan yabancı yatırımlara, sonra da finansal gelişmişliğe yönelik etkisini ele alan çalışmalar olmak üzere iki kısımda değerlendirilmiştir. Söz konusu çalışmalardan bazılarının bulguları aşağıda verilmektedir.

Risklerin doğrudan yabancı yatırımlara yönelik etkisini inceleyen literatüre bakılacak olursa; Harms ve Ursprung (2001)'un 62 gelişmekte olan ve yükselen piyasa ekonomisi için 1989-1997 dönemini esas alarak gerçekleştirdikleri yatay kesit analizinde, ülkelerde yaşanan iç ve siyasal baskıların doğrudan yabancı sermaye akımlarını azalttığına ilişkin kanıtlar bulduklarını ifade etmişlerdir. Asiedu (2006), seçili 22 Afrika ülkesinin 1984-2000 dönemine ilişkin verilerini panel veri yöntemiyle analiz ettiği çalışmada, siyasi istikrarın, düşük yolsuzluğun ve güvenilir bir hukuk sisteminin mevcudiyetinin ülkelere doğrudan yabancı yatırımların çekilmesinde etkili olduğu bulgusuna ulaşmıştır. Brada, Kutan ve Yiğit (2006), Merkezi Avrupa, Balkan ve Baltık ülkelerindeki ekonomik dönüşümler ile politik istikrarsızlıkların doğrudan yabancı yatırımlar üzerindeki etkilerini araştırmışlardır. 1980-2001 dönemi için panel veri analizi yapılan çalışmada, ekonomik dönüşümlerin ve politik istikrarsızlıkların Balkan ülkelerine ve geçiş ekonomilerine yönelik doğrudan yabancı yatırımları azalttığı ileri sürülmüştür. Merkezi Avrupa ve Baltık ülkelerindeki doğrudan yabancı sermaye akımlarında görülen artışta, ekonomik reformların ve istikrar politikalarındaki başarıların etkili olduğu belirtilmiştir. Hayakawa, Kimura ve Lee (2013), ülke riskinin doğrudan yabancı yatırımlar üzerindeki etkisini iki aşamalı GMM yöntemini kullanarak 89 gelişmekte olan ülkenin 1985-2007 dönemi verileriyle ölçmüşlerdir. Analiz sonucunda gelişmekte olan ülkelerde düşük politik riskin doğrudan yabancı sermaye girişlerini artırdığını, öte yandan düşük finansal riskin doğrudan yabancı yatırımları azalttığını tespit etmişlerdir. Rauf, Mehmood, Rauf ve Mehmood (2016), Pakistan ekonomisi için en küçük kareler yöntemini kullanarak 1970-2013 döneminin verileriyle yaptıkları analizde, doğrudan yabancı yatırımlar üzerinde siyasi istikrarın pozitif,

terör saldırıların ise negatif etkisinin olduğunu saptamışlardır. Türedi (2018), 49 gelişmekte olan ülkenin 2002-2015 dönemi verilerini analiz ettiği panel veri çalışmasında, ülke riskinde ve yolsuzluktaki azalışın doğrudan yabancı yatırımları artırdığı bulgusuna ulaşmıştır. Dedeoğlu vd. (2019), gelişmekte olan 18 ülkenin jeopolitik riskinin yönetim kalitesi ve doğrudan yabancı yatırımlar üzerindeki etkilerini araştırmışlardır. 1996-2016 dönemi verilerini dinamik panel veri yöntemini kullanarak analiz ettikleri çalışmalarında, doğrudan yabancı yatırımların yönetim kalitesinden pozitif, jeopolitik riskten ise negatif yönde etkilendiğini belirlemişlerdir. Arslan (2019), gelişmekte olan 17 ülke için 1994-2017 dönemi kapsamındaki verilerle yapmış olduğu panel regresyon analizi sonucunda, Jeopolitik Risk Endeksi ve doğrudan yabancı yatırımlar arasında istatistiki açıdan anlamlı ve negatif bir ilişki olduğu bulgusuna ulaşmıştır. Mahdinezhadgargari (2019), 53 ülkeye özgü olarak 1995-2013 dönemi kapsamında yaptığı panel veri analizinde, siyasi risklerdeki azalışın uzun dönemde doğrudan yabancı yatırımları artırdığı bulgusuna ulaşmıştır. Fania, Yan, Kuyon ve Djeri (2020), Batı Afrika bölgesinde yer alan 16 ülkenin jeopolitik risklerinin doğrudan yabancı yatırımlar üzerindeki etkisini 2011-2017 dönemi bazında araştırmışlardır. Genel en küçük kareler yönteminden elde ettikleri kanıtlar, jeopolitik risklerin doğrudan yabancı yatırımları etkilediği, buna karşın jeopolitik risk unsurlarının bütününün doğrudan yabancı yatırımlar üzerinde aynı ölçüde etki meydana getirmediği yönünde olmuştur. Ayten (2021), Türkiye ekonomisi için 2006-2020 dönemi temelinde gerçekleştirdiği ARDL analizinde, jeopolitik risk faktörünün uzun dönemde Türkiye'ye yönelik doğrudan yabancı yatırımları negatif biçimde etkilediğini saptamıştır. Marangoz (2022), Türkiye'nin en fazla doğrudan yabancı yatırımda bulunduğu 10 ülkeye özgü ekonomik, politik ve jeopolitik belirsizliklerin ülkeye yönelik doğrudan yabancı yatırımlar üzerindeki dinamik etkilerini araştırmıştır. Markov Değişim Vektör Otoregresif (MS-VAR) modeli kapsamında 1996-2019 dönemine ait verilerin kullanıldığı çalışmada, ekonomik, politik ve jeopolitik belirsizliklerin Türkiye'ye giren doğrudan yabancı yatırımları uzun dönemde istatistiki açıdan anlamlı ve negatif yönde etkilediği tespit edilmiştir.

Finansal gelişmişliğin jeopolitik risklerden nasıl etkilendiğine dair yapılan çalışmalar incelendiğinde, ekonomilerde yaşanan söz konusu risklerin, finansal sektör ve piyasalar üzerinde de genellikle benzer yönde etkiler ortaya çıkardığı görülmektedir. Erb, Harvey ve Viskanta (1996) tarafından, uluslararası ülke riski rehberi aracılığıyla elde edilen 117 ülkenin risk endeksi ile pay senedi piyasaları arasındaki ilişkinin 1984-1995 dönemi verileriyle analiz edildiği çalışmada, yatay kesit testi sonucu finans sektörünün ülke riskinden olumsuz etkilendiği ve ülke riskleri ile pay senedi piyasası arasında negatif bir ilişki olduğu belirlenmiştir. Yapraklı ve Güngör (2007)'ün Türkiye'deki ülke riski ile pay senetlerinin getirileri arasındaki ilişkiyi 1986-2006 dönemi çerçevesinde Granger nedensellik testiyle analiz ettiği çalışmanın bulgularına göre ise ekonomik ve politik riskten BIST 100 Endeksi'ne doğru bir nedenselliğin varlığı ortaya koyulurken, finansal risk ve BIST 100 Endeksi arasında herhangi bir nedensellik ilişkisine rastlanmamıştır. Regresyon modeli bulguları, politik, ekonomik ve finansal risklerin pay senedi fiyatlarını negatif yönde etkilediğine dair kanıtlar sunmuştur. Dissanayake, Mehrotra ve Wu (2018), jeopolitik risklerin şirket yatırımları üzerindeki etkilerini araştırdıkları çalışmalarında, şirketlerce yapılan sermaye yatırımlarının jeopolitik şoklardan olumsuz etkilendiğini ileri sürmüşlerdir. Das, Kannadhasan ve Bhowmik (2019), jeopolitik riskin ticareti yapılabilir kıymetli metal getirileri üzerindeki etkisini incelemişlerdir. 1985-2017 dönemi verilerine kantil regresyon modelinin uygulandığı çalışmada, jeopolitik riskteki yükselişin altın getirilerini pozitif etkilerken; gümüş, platin ve paladyum getirilerini negatif etkilediği belirlenmiştir. Çalışmanın bulguları, altının güvenli bir liman olduğunu destekler niteliktedir. Plakandaras, Gogas ve Papadimitriou (2019), 14 gelişmekte olan ekonomide jeopolitik belirsizliklerin petrol fiyatları, döviz kurları, ulusal tahviller ve altın fiyatlarının öngörülebilirliğine yönelik etkisini analiz etmişlerdir. Ocak 1985-Mayıs 2018 döneminin destek vektör regresyon modeliyle incelendiği çalışmada, gelişmekte olan ülkelerdeki jeopolitik olayların iktisadi varlıklar üzerindeki etkisinin geçici ve bölgesel düzeyde olduğu, bu nedenle de jeopolitik gelişmelerin küresel ekonomiyi kayda değer ölçüde etkilemediği vurgulanmıştır. Bunun aksine, altın fiyatlarının jeopolitik riskteki dalgalanmadan daha fazla etkilendiği öne sürülmüştür. Mansour-Ichraikie ve Zeaiter (2019), jeopolitik risklerin Türkiye'deki finansal istikrara olan etkisini ölçmüşlerdir. 2006-2018 dönemi verilerinin eşik VAR modeli ve Granger nedensellik testi aracılığıyla incelendiği çalışmada, Suudi Arabistan ve Rusya kaynaklı bölgesel ve küresel jeopolitik risklerin Türkiye'deki finansal istikrarı farklı biçimde etkilediği ortaya koyulmuştur. Çalışmada Aralık 2013 tarihinin bir dönüm noktası olduğu ifade edilmiş, bu dönemden sonra finansal kırılganlığın arttığı ve piyasaların gelecekteki finansal krizlere maruz kaldığı belirtilmiştir. Türkiye ile aynı Ortadoğu coğrafyasında yer alan Suudi Arabistan'ın, Türk finans piyasalarını

etkilediği gözlemlenmiştir. Buna karşın Rusya'nın güçlü bir ekonomi ve küresel siyasi aktör olmasına rağmen Türk finans piyasalarını etkilemiyor gibi görüldüğü fakat Rusya jeopolitik riskinin Türk finans piyasalarındaki oynaklığa bağlı olduğu ifade edilmiştir. Wang, Wu ve Xu (2019), Jeopolitik Risk Endeksi ile yatırımlar arasındaki ilişkiyi saptamak için 1987-2016 dönemine ait verilerle gerçekleştirdikleri araştırmalarında, Jeopolitik Risk Endeksi'ndeki artışın şirket düzeyindeki kurumsal yatırımları azalttığını tespit etmişlerdir. Lu, Gozgor, Huang ve Lau (2020), gelişmekte olan 18 ülkenin jeopolitik risklerinin finansal gelişmeler üzerindeki etkisini araştırmışlardır. 1985-2018 döneminin panel veri analiziyle incelendiği çalışmada, jeopolitik risk düzeyindeki artışın özel kesime yönelik yurtiçi kredilerde düşüşe yol açtığı ileri sürülmüştür. Sekmen (2020) tarafından 14 gelişmekte olan ülkeye yönelik jeopolitik risklerin pay senedi piyasalarına etkileri, 1998-2019 dönemi verileriyle araştırılmıştır. Zamanla değişen nedensellik testi sonucunda jeopolitik risklerin gelişmekte olan ülke borsalarının davranışları üzerinde hem kısa hem de uzun dönemde önemli potansiyel etkiler açığa çıkardığı gözlemlenmiştir. Farklı gelişmekte olan ülke borsaları için meydana gelen bu etkilerin jeopolitik risklerin küresel olarak aşırı yükseldiği dönemlerde genellikle benzer olduğu, daha ılımlı dönemlerde ise farklılaştığı öne sürülmüştür. Triki ve Maatoug (2021), Amerika Birleşik Devletleri'ndeki (ABD) pay senedi piyasası ile altın fiyatları arasındaki ilişkiyi jeopolitik gerilim ve çatışmaların varlığı altında çok değişkenli GARCH (MV-GARCH) modeliyle analiz etmişlerdir. 1985-2018 dönemine ait yıllık verilerin analiz sonuçlarına göre jeopolitik riskin düşük seviyede olduğu dönemlerde S&P 500'ün altın ile daha az, karışık siyasi olayların gerçekleştiği dönemlerde ise daha fazla ilişkili olduğu ortaya koyulmuştur. Bu sonuçlar doğrultusunda jeopolitik riskin yükseldiği dönemlerde altının güvenli bir yatırım enstrümanı olduğu öne sürülmüştür. Türk pay senedi getirilerinin jeopolitik risk ile beraber Tüketici Güven Endeksi'nden nasıl etkilendiğini 2004-2017 dönemi kapsamında MGARCH yöntemiyle ele alan Adel, Triki ve Abderzag (2021), jeopolitik risk ile yatırımcı duyarlılığının BIST 100 Endeksi getirilerini ve oynaklığını negatif yönde etkilediğini ileri sürmüşlerdir. Demir ve Danisman (2021), ekonomik belirsizlik ile jeopolitik risklerin banka kredileri üzerindeki etkilerini araştırmışlardır. 19 ülkenin 2010-2019 dönemi verilerinin panel veri analiziyle değerlendirildiği çalışmada, ekonomik belirsizliklerin banka kredilerindeki büyümeyi duraksattığı, ancak jeopolitik risklerin krediler üzerinde bu tür bir etki yaratmadığı belirtilmiştir. Piyasadaki kredi türleri üzerine genişletilen analiz sonucunda ise ekonomik belirsizliklerin tüketici, şirket ve ipotek kredilerinin arzını düşürdüğü; buna karşın jeopolitik risklerin yalnızca tüketici ve ipotek kredilerinin arzını daralttığı belirtilmiştir. Ayrıca yabancı ve ülke dışında şubeleri olan bankalar ile halka açık bankaların kredi davranışlarının bu tarz risklerden etkilenmediği bulgusuna ulaşılmıştır. Alptürk, Sezal ve Gürsoy (2021), Türkiye'deki jeopolitik risk ile kredi temerrüt swapı (CDS) primleri arasındaki ilişkiyi araştırmışlardır. 2010-2020 dönemi verilerinin Hatemi-J asimetrik nedensellik testiyle analiz edildiği çalışmada, Türkiye'nin jeopolitik riskinde artış ve azalış yönünde meydana gelen değişmelerin CDS primlerini etkilediği tespit edilmiştir. Lee ve Wang (2021), jeopolitik risklerin Çinli şirketlerin nakit varlıklarını etkileyip etkilemediğini araştırmışlar, bu araştırma sonucunda ise şirketlerin jeopolitik riskle karşı karşıya kalmaları halinde ihtiyatlı davranarak daha fazla nakit biriktirme eğilimine girdiklerini gözlemlenmişlerdir. Ek olarak, finansal kısıta sahip şirketlerin jeopolitik risklerden korunmak amacıyla nakit rezervlerini muhafaza etmesinin uygun bir yol olduğu çıkarımında bulunmuşlardır. Sandra ve Kim (2022), jeopolitik risklerin Endonezya'da faaliyet gösteren şirketlerin nakit rezervlerini etkileyip etkilemediğini incelemişlerdir. 2010-2020 dönemi esas alınarak panel veri tekniğinin uygulandığı analizde, finansal kısıtlılığı olan şirketlerin jeopolitik riskle karşılaştıklarında nakit rezervlerini kullanma ve harcama girişiminde buldukları öne sürülmüştür.

Literatürdeki çalışmalar genel olarak değerlendirildiğinde ise ülkelerde yaşanan jeopolitik risklerin doğrudan yabancı yatırımları ve finansal gelişmeyi çoğunlukla olumsuz yönde etkilediği görülmektedir. Literatürde G8 ülkelerini dikkate alan çalışmanın bulunmaması, ek olarak uygulanan analizde literatürde mevcut diğer çalışmalarda kurulan ekonometrik modellerden farklı olarak Konya (2006) panel nedensellik testi kullanılması, çalışmanın özgün kısmını oluşturmaktadır.

3. Yöntem

Panel veri analizinde ilk aşama yatay kesit bağımlılığının araştırılmasıdır. Eğer panel seriler arasında yatay kesit bağımlılığı varsa analizler sapmalı ve tutarsız olacaktır (Mercan, 2014: 35). Bundan dolayı

çalışmada yatay kesit bağımlılığının değerlendirilmesi için Breusch-Pagan Langrange Multiplier (LM) (1980), Pesaran CD_{LM} (2008) ve Pesaran CD (2004) testleri kullanılmıştır.

Breusch-Pagan LM (1980) testi, zaman boyutu yatay kesit boyutundan büyük ($T > N$), N 'in sabit ve $T \rightarrow \infty$ olması durumlarında kullanılmaktadır. Bu test, Pearson korelasyonun modelin hata terimlerinin karesine uygulanmaktadır.

Breusch-Pagan LM (1980) test istatistiği eşitlik 1'deki gibi gösterilmektedir:

$$LM = \sum_{i=1}^{N-1} \sum_{j=i+1}^N T_{ij} \hat{\rho}_{ij}^2 \sim \chi^2_{(N-1)/2} \quad (1)$$

Denklemden yer alan $\hat{\rho}_{ij}^2$ i. ve j. birimin kalıntıları arasındaki korelasyonun karesini belirtmektedir. $\hat{\rho}_{ij}^2$ ise eşitlik 2'deki şekilde esaplanmaktadır:

$$\hat{\rho}_{ij}^2 = \hat{\rho}_{ij}^2 = \frac{\sum_{t=1}^T u_{it} u_{jt}}{(\sum_{t=1}^T u_{it})^{1/2} (\sum_{t=1}^T u_{jt})^{1/2}} \quad u_{it} = y_{it} - \hat{\beta}_i' x_{it} \quad (2)$$

Pesaran CD_{LM} (2008) testi, Pesaran, Ullah ve Yamagata tarafından $T \rightarrow \infty$ ve $N \rightarrow \infty$ olduğu paneller için geliştirilmiştir. Bu test, Breusch-Pagan LM (1980) test istatistiklerinin merkezi değerlerine göre uyarlama yapılması temeline dayanmaktadır. Ayrıca bu testte, Pesaran CD (2004) testinin faktör yüklerinin yatay kesit ortalamalarının sıfır olduğunda yetersiz olması da dikkate alınmıştır. Bundan dolayı bu test, Pesaran CD (2004) testine göre daha tutarlı sonuçlar vermektedir.

Pesaran CD_{LM} (2008) test istatistiği eşitlik 3'teki şekilde oluşturulmuştur:

$$LM = \sqrt{2/N(N-1)} \sum_{i=1}^{N-1} \sum_{j=i+1}^N [(T-R)\hat{\rho}_{ij} - M_{Tij}]/\sigma_{Tij} \quad (3)$$

Denklemden belirtilen R, bağımsız değişken sayısını ifade etmektedir.

$$M_{Tij} = \frac{1}{(T-R)} iz M_i M_j \quad (4)$$

$$\sigma_{Tij}^2 = [iz(M_i M_j)^2] \alpha_{iT} + 2iz(M_i M_j)^2 \alpha_{iT} \quad (5)$$

$$\alpha_{iT} = \alpha_{2T} \frac{1}{(T-R)^2} \quad (6)$$

$$\alpha_{2T} = 3 \left[\frac{(T-R-8)(T-R+2) + 24}{(T-R+2)(T-R-2) + (T-R-4)} \right]^2 \quad (7)$$

$$M_i = 1 - x_i (x_i' x_i)^{-1} x_i' \quad (8)$$

$$x_i = (x_{i1}, \dots, x_{iT})' \quad (9)$$

Pesaran CD (2004) testi, Breusch-Pagan (1980) LM test istatistiğinin büyük N olması durumunda güvenilir sonuçlar vermediği için geliştirilmiştir. Pesaran (2004) test istatistiği dengeli ve dengesiz panellere uygulanmak üzere iki farklı şekilde oluşturulmuştur:

Dengeli paneller için oluşturulan Pesaran (2004) CD test istatistiği:

$$CD = \sqrt{2T/(N-1)N} \sum_{i=1}^{N-1} \sum_{j=i+1}^N \hat{p}_{ij}^2 \quad T_{ij} = \min(T_i, T_j) \quad (10)$$

Dengesiz paneller için oluşturulan Pesaran (2004) CD test istatistiği:

$$CD = \sqrt{2T/(N-1)N} \sum_{i=1}^{N-1} \sum_{j=i+1}^N \sqrt{T_{ij}} \hat{p}_{ij}^2 \quad T_{ij} = \min(T_i, T_j) \quad (11)$$

Testlerin hipotezleri “ H_0 : Yatay kesit bağımlılığı yoktur ($cov(u_{it}, u_{jt})=0$), H_1 : Yatay kesit bağımlılığı vardır ($cov(u_{it}, u_{jt}) \neq 0$)” şeklinde oluşturulmuştur. Testler sonucu elde edilen istatistiki değerler, farklı anlamlılık düzeylerinde olasılık değerlerinden küçük olması durumunda birimler arasında yatay kesit bağımlılığı varlığına ilişkin kanıt oluşturmaktadır.

Panel veri analizinde bir diğer aşama ise yatay kesit birimlerinin eğim katsayı tahminlerinin homojen/heterojenliğinin araştırılmasıdır. Baltagi (2005)’ye göre modeldeki eğim katsayıları heterojenken homojen olduğu varsayılırsa yapılan en küçük kareler (EKK) yöntemi tahminlemesi, elde edilen katsayılarla ilişkin değerlerin sapmalı olmasına neden olmaktadır. Çalışmada, literatürde birimlerin eğim katsayılarındaki homojen/heterojenliğin değerlendirilmesinde en çok kullanılan Pesaran ve Yamagata (2008)’nin delta testi uygulanmıştır. Bu test, eğim katsayılarının (β_i) yatay kesitler birimleri arasında farklı olup olmadığını test etmektedir. Pesaran ve Yamagata (2008)’nin delta testinin denklemi şu şekildedir:

$$Y_{it} = \alpha + \beta_i x_{it} + \varepsilon_{it} \quad (12)$$

Pesaran ve Yamagata (2008)’nin delta testinde önce panel EKK, daha sonra ağırlıklandırılmış sabit etkiler modeliyle tahmin edilerek test istatistikleri hesaplanır. Test istatistikleri küçük ve büyük örneklerde farklı şekilde hesaplanmaktadır:

$$\text{Büyük örnekler için; } \tilde{\Delta} = \sqrt{N} (N^{-1}\tilde{S} - k) / \sqrt{2k} \quad (13)$$

$$\text{Küçük örnekler için; } \tilde{\Delta}_{adj} = \sqrt{N} (N^{-1}\tilde{S} - k) / \sqrt{\text{Var}(t, k)} \quad (14)$$

Denklemlerde belirtilen N yatay kesit sayısını, \tilde{S} Swamy test istatistiğini, k açıklayıcı değişken sayısını ve $\text{Var}_{(t,k)}$ standart hatayı ifade etmektedir. Pesaran ve Yamagata (2008)’nin delta testi hipotezleri “ H_0 : Eğim katsayıları homojendir ($\beta_i = \beta$)”, “ H_1 : Eğim katsayıları homojen değildir ($\beta_i \neq \beta$)” şeklinde oluşturulmuştur. Test sonucu hesaplanan istatistiki değer, farklı anlamlılık düzeylerinde olasılık değerlerinden küçük olması durumunda sıfır hipotezi reddedilerek birimlerin eğim katsayılarının homojen olmadığına ulaşılmaktadır.

Konya (2006) nedensellik testi, Zellner (1962) tarafından geliştirilen görünürde ilişkisiz regresyon tahmincisini kullanarak değişkenler arasındaki ilişkileri analiz etmektedir. Panel veri analizlerinde yatay kesit bağımlılığı varken görünürde ilişkisiz regresyon tahmincileri, EKK tahmincilerine göre daha güvenilir sonuçlar vermektedir. Bu test, literatürdeki diğer panel nedensellik testlerinin aksine her yatay kesit birimi için hesaplanan bootstraplu kritik değerlerini dikkate almaktadır. Böylece testte kullanılan tahminci ve kritik değerlerden kaynaklı olarak birimler arasındaki yatay kesit bağımlılığı varsayımı önemsiz kalmaktadır. Diğer yandan panelin homojen olmadığı varsayımı ve birim köklü ya da eşbütünleşik olmayan serilerin kullanılmasına imkân tanınması, testin avantajları arasında yer almaktadır.

Konya (2006) panel nedensellik testi için oluşturulan denklemler aşağıdaki gibidir:

$$Y_{1,t} = \alpha_{1,1} + \sum_{i=1}^{ly_1} \beta_{1,1,i} Y_{1,t-i} + \sum_{i=1}^{lx_1} \delta_{1,1,i} X_{1,t-i} + \varepsilon_{1,1,t} \quad (15)$$

$$Y_{2,t} = \alpha_{1,2} + \sum_{i=1}^{ly_1} \beta_{1,2,i} Y_{2,t-i} + \sum_{i=1}^{lx_1} \delta_{1,2,i} X_{2,t-i} + \varepsilon_{1,2,t} \quad (16)$$

.

.

$$Y_{N,t} = \alpha_{1,N} + \sum_{i=1}^{ly_1} \beta_{1,N,i} Y_{N,t-i} + \sum_{i=1}^{lx_1} \delta_{1,N,i} X_{N,t-i} + \varepsilon_{1,N,t} \quad (17)$$

$$Y_{1,t} = \alpha_{2,1} + \sum_{i=1}^{ly_2} \beta_{2,1,i} Y_{1,t-i} + \sum_{i=1}^{lx_2} \delta_{2,1,i} X_{1,t-i} + \varepsilon_{2,1,t} \quad (18)$$

$$Y_{2,t} = \alpha_{2,2} + \sum_{i=1}^{ly_2} \beta_{2,2,i} Y_{2,t-i} + \sum_{i=1}^{lx_2} \delta_{2,2,i} X_{2,t-i} + \varepsilon_{2,2,t} \quad (19)$$

.

.

$$X_{N,t} = \alpha_{2,N} + \sum_{i=1}^{ly_2} \beta_{2,N,i} Y_{N,t-i} + \sum_{i=1}^{lx_2} \delta_{2,N,i} X_{N,t-i} + \varepsilon_{2,N,t} \quad (20)$$

Denklemlerde belirtilen l optimal gecikme uzunluğunu, N yatay kesit birim sayısını ($j=1, \dots, N$), t zaman boyutunu ($1, \dots, T$) göstermektedir. Konya (2006) panel nedensellik testinde her yatay kesit birimleri için ortak bir temel hipotez bulunmamaktadır. Bu durum her yatay kesit birimi için hesaplanan farklı bootstraplı kritik değerlerinden kaynaklanmaktadır. Denklemlerde $\delta_{1,j,i}$ ve $\delta_{2,j,i}$ tüm yatay kesit birimleri için sıfıra eşit değilse X ve Y arasında çift yönlü; $\delta_{1,j,i}$ tüm yatay kesit birimleri için sıfıra eşit değilken $\delta_{2,j,i}$ tüm yatay kesit birimleri için sıfıra eşitse X 'den Y 'ye doğru tek yönlü bir Granger nedenselliği bulunurken; $\delta_{1,j,i}$ ve $\delta_{2,j,i}$ tüm yatay kesit birimleri için sıfıra eşitse X ve Y arasında herhangi bir Granger nedenselliği bulunmamaktadır.

4. Veri ve Bulgular

Çalışmada jeopolitik riskin doğrudan yabancı yatırımlar ve finansal gelişmişliğe olan etkisi araştırılmıştır. Araştırma kapsamına G8 olarak ifade edilen Kanada, Fransa, Almanya, İtalya, Japonya, Rusya, ABD ve Birleşik Krallık dikkate alınmıştır. Jeopolitik risk göstergesi olarak Jeopolitik Risk Endeksi, doğrudan yabancı yatırımlar-net girişler, finansal gelişmişlik göstergesi olarak Sadorsky (2011) ve Chtioui (2012)'nin çalışmalarında belirtildiği şekilde "Özel Sektör Kredileri/GSYH" alınmıştır. Veri seti 1985-2020 yıllık verilerinden oluşturulmuştur. Jeopolitik Risk Endeksi verileri Economic Policy Uncertainty'den, doğrudan yabancı yatırımlar ve finansal gelişmişlik verileri Dünya Bankası'ndan elde edilmiştir. Değişkenler arasındaki ilişkiyi belirleyebilmek için Konya (2006) panel nedensellik testinden yararlanılmıştır.

Analizde ilk olarak modellerdeki yatay kesit bağımlılığının test edilmesi için Breusch-Pagan LM (1980), Pesaran CD_{LM} (2008) ve Pesaran CD (2004) testleri uygulanmıştır. Bu testlerin sonuçlarına Tablo 1'de yer verilmiştir.

Tablo 1. Yatay Kesit Bağımlılığı Test Sonuçları

Test Türü	Model 1: JR→DYY		Model 2: JR→FG	
	Test İstatistiği	Olasılık	Test İstatistiği	Olasılık
Breusch-Pagan LM	250,711***	0,000	817,396***	0,000
Pesaran CD _{LM}	29,761***	0,000	105,487***	0,000
Pesaran CD	5,412***	0,000	28,461***	0,000

Not: ***, %1 anlamlılık düzeyini belirtmektedir.

Tablo 1’deki yatay kesit bağımlılığı için yapılan Breusch-Pagan LM (1980), Pesaran CD_{LM} (2008) ve Pesaran CD (2004) test sonuçlarına göre her iki modelin de %1 anlamlılık düzeyinde “H₀: Yatay kesit bağımlılığı yoktur” hipotezi reddedilerek panelde yatay kesit bağımlılığı olduğu sonucuna ulaşılmıştır. Böylece araştırma kapsamına alınan ülkelerden herhangi birinde ortaya çıkan bir şokun, diğer ülkeleri de etkileyeceği tespit edilmiştir. Ayrıca bu test sonucu ikinci nesil panel veri testlerinin yapılması gerektiğini de belirtmektedir. Ancak bu noktada, panel veri testlerinden hangisinin uygun olduğunun belirlenmesi için homojenlik testinin uygulanması gerekmektedir. Birimlerin eğim katsayılarının homojenliğinin Pesaran ve Yamagata’nın (2008) delta testi sonuçları Tablo 2’de verilmiştir.

Tablo 2. Homojenlik Testi Sonuçları

Hipotez	Model 1: JR→DYY		Model 2: JR→FG	
	Test İstatistiği	Olasılık	Test İstatistiği	Olasılık
$\tilde{\Delta}$	8,959***	0,000	3,719***	0,000
$\tilde{\Delta}_{adj}$	9,357***	0,000	3,884***	0,000

Not: ***, %1 anlamlılık düzeyini belirtmektedir.

Tablo 2’deki Pesaran ve Yamagata’nın (2008) delta testi sonuçlarına göre iki modelin de %1 anlamlılık düzeyinde eğim katsayılarının homojen olduğunu belirten sıfır hipotezi reddedilerek birimlerin eğim katsayılarının heterojen olduğu sonucuna ulaşılmıştır.

Modellerde yatay kesit bağımlılığı ve heterojenliğin bulunmasından dolayı değişkenler arasındaki ilişkinin belirlenmesi için Konya (2006) panel nedensellik testi uygulanmıştır. Bu teste ilişkin sonuçlar Tablo 3’te verilmiştir.

Tablo 3. Konya (2006) Panel Nedensellik Testi Sonuçları

Model Türü	Ülkeler	Wald Test İstatistiği	Bootstrap p Değeri	Kritik Değerler		
				%1	%5	%10
Model 1: JR→DYY	CAN	24,055**	0,030	75,335	17,630	9,612
	FRA	27,150***	0,000	24,949	8,892	6,289
	DEU	11,857**	0,040	22,623	10,345	6,831
	ITA	0,892	0,950	22,078	17,750	13,675
	JPN	5,752	0,200	27,124	13,322	9,622
	RUS	11,827*	0,070	19,415	14,442	9,564
	USA	14,836	0,100	46,515	22,534	13,663
	GBR	16,291**	0,020	18,922	8,016	4,532
Panel Fisher: 34,520***				p-değeri: 0,005		

Tablo 3. Konya (2006) Panel Nedensellik Testi Sonuçları (Devamı)

Model Türü	Ülkeler	Wald Test İstatistiği	Bootstrap p Değeri	Kritik Değerler		
				%1	%5	%10
Model 2: JR→FG	CAN	1,085	0,710	38,070	27,799	19,958
	FRA	1,523	0,630	42,051	25,751	22,045
	DEU	0,129	0,940	62,462	40,838	28,982
	ITA	0,658	0,690	38,012	27,016	19,060
	JPN	11,607*	0,080	27,622	13,213	9,848
	RUS	25,158*	0,060	33,954	26,137	17,651
	USA	27,913**	0,030	37,374	19,375	13,106
	GBR	20,756**	0,010	20,541	12,244	8,439
Panel Fisher: 29,377**				p-değeri: 0,022		

Not: ***, ** ve *, sırasıyla %1, %5 ve %10 anlamlılık düzeylerini belirtmektedir.

Tablo 3'teki Konya (2006) panel nedensellik testi sonuçlarına göre farklı anlamlılık düzeylerinde jeopolitik riskten doğrudan yabancı yatırımlara ve finansal gelişmişliğe doğru bir nedenselliğe ulaşılmıştır. Ayrıca ülkeler özelinde Kanada, Fransa, Almanya, Rusya ve Birleşik Krallık'taki jeopolitik risklerin doğrudan yabancı yatırımların Granger nedeni olduğu; Japonya, Rusya, ABD ve Birleşik Krallık'taki jeopolitik risklerin finansal gelişmişliğin Granger nedeni olduğu tespit edilmiştir. Çalışma bulguları; literatürdeki Erb vd. (1996), Harms ve Ursprung (2001), Asiedu (2006), Brada vd. (2006), Yapraklı ve Güngör (2007), Hayakawa vd. (2013), Rauf vd. (2016), Türedi (2018), Dedeoğlu vd. (2019), Arslan (2019), Das vd. (2019), Plakandaras vd. (2019), Ichraikie ve Zeaiter (2019), Mahdinezhadgargari (2019), Fania vd. (2020), Lu vd. (2020), Sekmen (2020), Ayten (2021), Triki ve Ben Maatoug (2021), Adel vd. (2021), Demir ve Danisman (2021), Marangoz (2022)'un çalışmalarıyla benzer niteliktedir. Çalışma bulguları genel olarak değerlendirildiğinde ise sonuçlar literatürle uyumludur.

5. Sonuç ve Değerlendirme

Küreselleşmeyle birlikte teknolojik imkanların genişlemesi ve üretimin uluslararası boyuta taşınması, finansal gelişmeye öncülük etmekte ve tasarrufların başka ülke ekonomilerine transferini kolaylaştırmaktadır. Ancak dünya ekonomilerinde dönem dönem yaşanan askeri gerilimler, iktisadi belirsizlikler ve siyasi meseleler, yatırım yapılması planlanan ülkeler için önemli makroekonomik sorun ve dengesizlikleri de beraberinde getirmektedir. Küresel risklerin artması durumunda yatırımcı, teknolojik gelişmelerin sunduğu olanaklardan faydalanarak sermayesini yatırım yapmayı düşündüğü ülkeden kısa sürede geri çekebilmektedir. Bu ise yatırım için hedeflenen ülkeden sermaye çıkışına neden olmaktadır.

Ulusal ve ekonomik belirsizlikler ile ülkeler arası birtakım anlaşmazlıklardan doğan jeopolitik riskler, finansal istikrarsızlığa neden olan, dolayısıyla da finansal piyasaları ve yatırım kararlarını olumsuz etkileyen faktörlerden birisidir. Jeopolitik riskler, özellikle de gelişmekte olan ülkelerde şirketlerin karlarını ve bu ülkelerdeki borsalarda işlem gören pay senedi fiyatlarını düşürmekte, tahvil, bono vb. finansal araçların risk primlerini yükseltmekte ayrıca bu ülkelere yönelik doğrudan yabancı sermaye akımlarını önemli ölçüde yavaşlatmaktadır.

Çalışmada jeopolitik riskin doğrudan yabancı yatırımlara ve finansal gelişmişliğe etkisi araştırılmıştır. Değişkenler arasındaki ilişkiyi belirleyebilmek için uygulanan Konya (2006) panel nedensellik testi sonucuna göre jeopolitik riskten doğrudan yabancı yatırımlara ve finansal gelişmişliğe doğru bir nedenselliğe ulaşılmıştır. Ülkeler özelinde ise Kanada, Fransa, Almanya, Rusya ve Birleşik Krallık'taki jeopolitik risklerin doğrudan yabancı yatırımların Granger nedeni olduğu; Japonya, Rusya, ABD ve Birleşik Krallık'taki jeopolitik risklerin finansal gelişmişliğin Granger nedeni olduğu tespit edilmiştir. Bu bulgular doğrultusunda, G8 ülkelerindeki ekonomik aktörlerin finansal sermaye ve yatırımlarını, bölgesel ve küresel belirsizliklerin yaşanmadığı veya düşük seviyede olduğu zamanlarda ekonomik sisteme entegre etmelerinin yerinde bir karar olacağı belirtilmelidir. Yatırımcıların ülke içerisinde iktisadi, siyasi ve güvenliğe ilişkin jeopolitik risklerin

minimize edildiği dönemlerde yatırım yapma girişiminde bulunmaları, yatırım getirilerinin yüksekliği açısından büyük önem arz etmektedir. Bu kapsamda hükümetlerin ulusal ve uluslararası boyuttaki sorunları demokratik yollarla çözmeye çalışması, parasal ve mali önlemler aracılığıyla ekonomiye canlılık ve istikrar kazandırması gerekmektedir. Doğrudan yabancı yatırımların ülke ekonomilerinde tasarruf ve sermaye birikimi ile istihdam ve büyüme artışına katkısı göz önüne alındığında, makroekonomik dengelerin oluşturulması ve ekonomik kalkınmanın kesintisizce sürdürülmesi, ülkelerde öncelikle politik belirsizliklere yol açan meselelerin çözümlenmesine bağlıdır. Politik yönden sorunsuz ve istikrarlı bir ekonomik yapı, finansal sistemin de etkin ölçüde işlemlerini sağlayacak ve güvenilir bir yatırım ortamının oluşmasına katkıda bulunacaktır. Jeopolitik risk faktörlerinin olumsuz etkilerinin minimal düzeye indirilip yatırımcılar açısından güven ortamının tesis edilmesi, ekonomileri daha dinamik ve etkin bir yapıya kavuşturacağı kesindir.

Beyan ve Açıklamalar (Declarations and Disclosures)

Yazarların Etik Sorumlulukları (Ethical Responsibilities of Authors): Bu çalışmanın yazarları, araştırma ve yayın etiği ilkelerine uyduklarını kabul etmektedirler.

Çıkar Çatışması (Conflicts of Interest): Yazarlar tarafından herhangi bir çıkar çatışması beyan edilmemiştir.

Finansal Destek (Funding): Yazarlar, çalışmanın hazırlanması ve/veya yayınlanması sürecinde herhangi bir finansal destek almamışlardır.

Yazar Katkı Oranı (Author Contributions): Yazarlar, çalışmaya olan katkılarını şu şekilde beyan etmişlerdir: Kavramlaştırma ve çalışma dizaynı, T. Ceyhan; verilerin toplanması, N. Gülcan; verilerin analizi ve sonuçların yorumlanması, N. Gülcan; çalışmanın ilk/taslak halinin yazılması, T. Ceyhan; çalışmanın gözden geçirilmesi ve düzenlenmesi/düzeltilmesi, T. Ceyhan. Çalışmanın ilk ve son hali tüm yazarlar tarafından okunmuş ve onaylanmış olup, yazarlar çalışmalarlarıyla ilgili sorumluluğu kabul etmektedirler.

İntihal Denetimi (Plagiarism Checking): Bu çalışma, intihal tarama programı kullanılarak intihal taramasından geçirilmiştir.

Kaynaklar

- Adel, S., Triki, M. B., & Abderzag, F. T. (2021). Does geopolitical risk and investors' sentiment matter for Turkish stock returns? *Journal of Economic Cooperation and Development*, 42(1), 1-30.
- Alptürk, Y., Sezal, L., & Gürsoy, S. (2021). Türkiye'de jeopolitik risk ile CDS primleri arasındaki ilişki: Asimetrik nedensellik analizi. *Çukurova Üniversitesi İİBF Dergisi*, 25(1), 107-126.
- Arslan, C. K. (2019). Jeopolitik riskin doğrudan yabancı yatırımlar üzerindeki etkisi. *Avrasya Sosyal ve Ekonomi Araştırmaları Dergisi*, 6(6), 477-485.
- Asiedu, E. (2006). Foreign direct investment in Africa: The role of natural resources, market size, government policy, institutions and political instability. *The World Economy*, 29(1), 63-77.
- Ayten, E. C. (2021). Doğrudan yabancı yatırımların belirleyicilerine ilişkin ekonometrik bir analiz: Türkiye örneği. Hacettepe Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Ankara.
- Bal, H., & Göz, D. (2010). Doğrudan yabancı sermaye yatırımları ve Türkiye. *Çukurova Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, 19(2), 450-467.
- Baltagi, B. H. (2005). *Econometric analysis of panel data*. The Atrium Southern Gate Chichester: John Wiley & Sons Ltd.
- Bozoklu, Ş., & Yılcı, V. (2013). Finansal gelişme ve iktisadi büyüme arasındaki nedensellik ilişkisi: Gelişmekte olan ekonomiler için analiz. *Dokuz Eylül Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 28(2), 161-187.
- Brada, J. C., Kutun, A. M., & Yiğit, T. M. (2006). Central Europe and the Balkans: The effects of transition and political instability on foreign direct investment inflows. *Economics of Transition*, 14(4), 649-680.
- Breusch, T. S., & Pagan, A. R. (1980). The lagrange multiplier test and its applications to model specification in econometrics. *The Review of Economic Studies*, 47(1), 239-253.
- Caldara, D., & Iacoviello, M. (2018). Measuring geopolitical risk. *International Finance Discussion Papers*, No.1222.
- Chtioui, S. (2012). Does economic growth and financial development spur energy consumption in Tunisia? *Journal of Economics and International Finance*, 4(7), 150-158.

- Çam, A. V. (2014). Politik riskin firma değeri ile ilişkisi: İMKB'ye kayıtlı firmalar üzerinde bir uygulama. *Doğuş Üniversitesi Dergisi*, 15(1), 109-122.
- Çinko, L. (2009). Doğrudan yabancı sermaye hareketlerinin makroekonomik etkileri. *Marmara Üniversitesi İİBF Dergisi*, 26(1), 117-131.
- Das, D., Kannadhasan, M., & Bhowmik, P. (2019). Geopolitical risk and precious metals. *Journal of Economic Research*, 24, 49-66.
- Dedeoğlu, D., Öğüt, K., & Pişkin, A. (2019). Yönetişim kalitesi, jeopolitik risk ve doğrudan yabancı yatırım ilişkisi: Gelişmekte olan ülkeler örneği. *Finans-Politik ve Ekonomik Yorumlar Dergisi*, 650, 51-69.
- Demir, E., & Danisman, G. (2021). The impact of economic uncertainty and geopolitical risks on bank credit. *North American Journal of Economics and Finance*, 57, 1-14.
- Dissanayake, R., Mehrotra, V., & Wu, Y. (2018). Geopolitical risk, financial slack and capital investments. <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.3222198> (Erişim Tarihi: 15 Mayıs 2022).
- Doğan, E., & Afşar, A. (2021). Politik ve jeopolitik riskler hisse senedi piyasalarını nasıl etkiler: Yükselen piyasa ekonomilerinden ampirik kanıtlar. *Eskişehir Osmangazi Üniversitesi İİBF Dergisi*, 16(3), 688-704.
- Economic Policy Uncertainty Index. <http://policyuncertainty.com/gpr> (Erişim Tarihi: 01.04.2022).
- Erb, C. B., Harvey, C. R., & Viskanta, T. E. (1996). Political risk, economic risk, and financial risk. *Financial Analysis Journal*, 52(6), 29-46.
- Fania, N., Yan, C., Kuyon, J. B., & Djeri, S. (2020). Geopolitical risks (GPRs) and foreign direct investments: A business risk approach. *Global Journal of Management and Business Research*, 20(1), 1-9.
- Hannan, S. A. (2018). Revisiting the determinants of capital flows to emerging markets: A Survey of the Evolving Literature. IMF Working Paper, No.214.
- Harms, P., & Ursprung, H. W. (2001). Do civil and political repression really boost foreign direct investments? CESifo Working Paper, No.421, Center for Economic Studies and ifo Institute (CESifo), Munich.
- Hayakawa, K., Kimura, F., & Lee, H. (2013). How does country risk matter for foreign direct investment? *The Developing Economies*, 51(1), 60-78.
- Koçtürk, O. M., & Eker, M. (2012). Dünyada ve Türkiye'de doğrudan yabancı sermaye yatırımları ve çokuluslu şirketlerin gelişimi. *Tarım Ekonomisi Dergisi*, 18(1), 35-42.
- Konya, L. (2006). Exports and growth: Granger causality analysis on oecd countries with a panel data approach. *Economic Modelling*, 23(6), 978-992.
- Lee, C. C., & Wang, C. W. (2021). Firms' cash reserve, financial constraint, and geopolitical risk. *Pacific-Basin Finance Journal*, 65, 1-12.
- Lu, Z., Gozgor, G., Huang, M., & Lau, C. K. M. (2020). The impact of geopolitical risks on financial development: Evidence from emerging markets. *Journal of Competitiveness*, 12(1), 93-107.
- Mahdinezhadgargari, F. (2019). Doğrudan yabancı yatırım çekmede mülkiyet hakları ve siyasi risk. Ankara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Ankara.
- Mansour-Ichraikieh, L., & Zeaiter, H. (2019). The role of geopolitical risks on the Turkish economy opportunity or threat. *North American Journal of Economics and Finance*, 50, 1-15.
- Marangoz, C. (2022). Ekonomik, politik ve jeopolitik belirsizliklerin Türkiye'ye gelen doğrudan yabancı yatırımlar üzerindeki etkileri: MS-VAR modelinden kanıtlar. Nevşehir Hacı Bektaş Veli Üniversitesi, Yayınlanmamış Doktora Tezi, Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- Mercan, M. (2014). Feldstein-Horioka hipotezinin AB-15 ve Türkiye ekonomisi için sınanması: Yatay kesit bağımlılığı altında yapısal kırılmalı dinamik panel veri analizi. *Ege Akademik Bakış*, 14(2), 231-245.
- Özcan, B., & Ari, A. (2011). Finansal gelişme ve ekonomik büyüme arasındaki ilişkinin ampirik bir analizi: Türkiye örneği. *İşletme ve Ekonomi Araştırmaları Dergisi*, 2(1), 121-142.
- Pesaran, M. H. (2004). General diagnostic tests for cross section dependence in panels. CESifo Working Paper, No.1229, Center for Economic Studies and ifo Institute (CESifo), Munich.
- Pesaran, M. H., & Yamagata, T. (2008). Testing slope homogeneity in large panels. *Journal of Econometrics*, 142(1), 50-93.
- Pesaran, M. H., Ullah, A., & Yamagata, T. (2008). A bias-adjusted LM test of error cross-section independence. *Econometrics Journal*, 11(1), 105-127.

-
- Plakandaras, V., Gogas, P., & Papadimitriou, T. (2019). The effects of geopolitical uncertainty in forecasting financial markets: A machine learning approach. *Algorithms*, 12(1), 1-17.
- Rauf, S., Mehmood, R., Rauf, A., & Mehmood, S. (2016). Integrated model to measure the impact of terrorism and political stability on FDI inflows: empirical study of Pakistan. *International Journal of Economics and Finance*, 8(4), 1-7.
- Sadorsky, P. (2011). Financial development and energy consumption in central and Eastern European frontier economies. *Energy Policy*, 39(2), 999-1006.
- Sandra, S., & Kim, S. S. (2022). The impact of geopolitical risk, state ownership, and group affiliations on Indonesian firms' cash reserves. *Jurnal Keuangan dan Perbankan*, 26(1), 1-25.
- Sekmen, T. (2020). Gelişmekte olan ülkelerde jeopolitik riskler ve borsa davranışları: Zamanla değişen nedensellik yaklaşımı. *Eskişehir Osmangazi Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, 21(2), 359-381.
- Triki, M. B., & Maatoug, A. B. (2021). The gold market as a safe haven against the stock market uncertainty: Evidence from geopolitical risk. *Resources Policy*, 70, 1-13.
- Türedi, S. (2018). The effect of corruption and country risk on FDI inflows: Empirical evidence from developing countries. *Uluslararası İktisadi ve İdari İncelemeler Dergisi*, 21, 151-172.
- Uslu, H. (2022). Türkiye'de finansal gelişme ve enerji tüketiminin ekonomik büyüme üzerindeki etkisi: Yapısal kırılmalı bir analiz. *MANAS Sosyal Araştırmalar Dergisi*, 11(1), 188-217.
- Wang, X., Wu, Y., & Xu, W. (2019). Geopolitical risk and investment. <https://dx.doi.org/10.2139/ssrn.3305739> (Erişim Tarihi: 01 Nisan 2022).
- World Bank, data.worldbank.org (Erişim Tarihi: 01 Nisan 2022).
- Yapraklı, S., & Güngör, B. (2007). Ülke riskinin hisse senedi fiyatlarına etkisi: İMKB 100 endeksi üzerine bir araştırma. *Ankara Üniversitesi SBF Dergisi*, 62(2), 199-218.

This Page Intentionally Left Blank