



**T.C.  
HATAY MUSTAFA KEMAL ÜNİVERSİTESİ  
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ  
İKTİSAT ANA BİLİM DALI**

**2008 KRİZİNİN TÜRKİYE'DE DOĞRUDAN  
YABANCI YATIRIMLAR VE BÜYÜME İLİŞKİSİNE  
ETKİLERİ**

**YÜKSEK LİSANS TEZİ**

**Hazırlayan  
Bircan AVCI TURUNÇ**

**Tez Danışmanı  
Doç. Dr. Yıldız SAĞLAM ÇELİKÖZ**

**Hatay-2019**





**T.C.  
HATAY MUSTAFA KEMAL ÜNİVERSİTESİ  
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ  
İKTİSAT ANA BİLİM DALI**

**2008 KRİZİNİN TÜRKİYE'DE DOĞRUDAN  
YABANCI YATIRIMLAR VE BÜYÜME İLİŞKİSİNE  
ETKİLERİ**

**YÜKSEK LİSANS TEZİ**

**Hazırlayan  
Bircan AVCI TURUNÇ**

**Tez Danışmanı  
Doç. Dr. Yıldız SAĞLAM ÇELİKÖZ**

**Hatay-2019**

## ONAY

*Bircan AVCI TURUNÇ* tarafından hazırlanan “**2008 KRİZİNİN TÜRKİYE’DE DOĞRUDAN YABANCI YATIRIMLAR VE BÜYÜME İLİŞKİSİNE ETKİLERİ**” adlı bu çalışma jüri tarafından lisansüstü öğretim yönetmeliğinin ilgili maddelerine göre değerlendirilip oybirliği / oyçokluğu ile **İKTİSAT ANA BİLİM DALINDA YÜKSEKLİSANS TEZİ** olarak kabul edilmiştir.

12/09 /2019

Jüri Üyeleri	İmza
Doç. Dr. Yıldız SAĞLAM ÇELİKÖZ (Tez Danışmanı - Başkan)	
Prof. Dr. Mehmet KARA (Üye)	
Prof. Dr. İsmail TUNCER (Üye)	

*Bircan AVCI TURUNÇ* tarafından hazırlanan “**2008 Krizinin Türkiye’de Doğrudan Yabancı Yatırımlar ve Büyüme İlişkisine Etkileri**” adlı tez çalışmasının yukarıda imzaları bulunana jüri üyelerince kabul edildiğini onaylarım.

Doç. Dr. Mustafa Onur Kan

*Enstitü Müdürü*

Değerli arkadaşım merhum Arş. Gör. Mahmut Şaban AFSAL'ın anısına,

**TÜRKİYE CUMHURİYETİ**  
**HATAY MUSTAFA KEMAL ÜNİVERSİTESİ**  
**SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ MÜDÜRLÜĞÜNE**

Bu belge ile bu tezde yer alan bilgilerin tamamının akademik kurallara ve etik ilkelerine uygun olarak toplanıp sunulduğunu beyan ederim. Söz konusu kural ve ilkelerin gereği olarak tezde yararlandığım eserlerin tamamına uygun bir şekilde atıfta bulunarak kaynak gösterdiğimi ayrıca beyan ederim. (12/09/2019)

İmzası

**Bircan AVCI TURUNÇ**

## ÖNSÖZ

Amerika Birleşik Devletlerinde 2008 yılından meydana gelen ve ABD'nin en büyük bankalarından olan Lehman Brothers adlı bankanın iflasını açıklamasıyla derinleşen ve Türkiye dâhil olmak üzere bütün dünyayı etkisi altına alan bir kriz yaşanmıştır. 2008 krizi sonrasında ülkeler başka ülke ekonomilerinin durumunu göz önüne alarak yatırım yapma konusunda daha temkinli davranmaya başlamışlardır. Buradan hareketle çalışmamızda, 2008 küresel finansal kriz sonrasında Türkiye'deki doğrudan yabancı yatırımların büyüme üzerindeki etkisine ışık tutulmaya çalışılmıştır.

Bu tezi hazırlamamda bana yardımcı olan ve akademik desteğini benden esirgemeyen başta danışman hocam Doç. Dr. Yıldız SAĞLAM ÇELİKÖZ' e, çalışmamın her aşamasında bana destek verip beni motive eden Arş. Gör. Mahmut Şaban AFSAL'a, Arş. Gör. Sefa ERKUŞ'a ve İngilizce Öğretmeni Kezban AVCI TİLEYLİOĞLU'na sonsuz teşekkür ederim.

Son olarak eğitim hayatım boyunca bana daima destek veren başta babam Ali AVCI olmak üzere annem Sabahat AVCI ve kardeşlerime minnettarım. Ayrıca bu zorlu süreçte çalışmalarımnda beni daima motive eden ve bana varlığıyla güç katan sevgili eşim Basketbol Antrenörü Volkan TURUNÇ'a, değerli dostlarıma sonsuz teşekkürlerimi ve minnettarlığımı sunarım.

**Bircan AVCI TURUNÇ**

# **2008 KRİZİNİN TÜRKİYE’DE DOĞRUDAN YABANCI YATIRIMLAR VE BÜYÜME İLİŞKİSİNE ETKİLERİ**

**Bircan AVCI TURUNÇ**

**İktisat Anabilim Dalı, Yüksek Lisans Tezi, 2019**

**Danışman: Doç. Dr. Yıldız SAĞLAM ÇELİKÖZ**

## **ÖZET**

18. yy. öncesinden günümüze kadar dünyada birçok ülke ekonomik krizlerle karşı karşıya kalmıştır. Sanayi Devriminden önce yaşanan krizler daha çok tarım alanında yaşanırken Sanayi Devriminden sonra meydana gelen krizler daha derin ölçekte yaşanmaya başlanmıştır. Gelişmekte olan ülkeler arasında olan Türkiye 24 Ocak 1980 istikrar kararlarıyla ‘serbest piyasa ekonomisi’ modelini benimsemiştir. Bu doğrultuda uzun yıllar devam eden mikro ve makro sorunlar neticesinde Türkiye’de 1994, 2000, 2001 krizlerinin yaşanmasına neden olmuştur. Daha sonra ABD’de 2007 yılının ikinci çeyreğinde konut piyasasındaki balonun patlamasıyla beraber finansal piyasalarda yaşanan istikrarsızlık tüm dünyaya dalga halinde yayılmaya başlamıştır.

Günümüz dünyasında küreselleşmenin her geçen gün daha da artmasıyla dünya ekonomilerinin birbirleri ile olan etkileşimleri de giderek artmaktadır. Bu doğrultuda küresel sermaye sahibi ülkeler küresel piyasalarda daha çok söz sahibi olmak ve kar sağlamak amacıyla yatırım planlarını bu doğrultuda yapmaktadırlar. Küresel sermaye sahibi ülkelerin doğrudan yatırım yaptığı ülkelerin iktisadi büyümeleri genel olarak bu tür yatırımlardan olumlu yönde etkilenmektedir.

Bu çalışmamızda 2008 finansal krizi sonrasında Türkiye’ye gelen doğrudan yabancı yatırımların Türkiye’deki ekonomik büyüme üzerindeki etkisi araştırılmıştır. Zaman serisi analizi kullanılarak yapılan ampirik çalışma neticesinde 2008 krizi sonrasında gelen doğrudan yabancı yatırımların Türkiye’deki iktisadi büyüme katkısı kriz öncesine göre azalma göstermiştir.

## **ANAHTAR KELİMELER**

2008 Küresel Finansal Kriz, İktisadi Büyüme, Doğrudan Yabancı Yatırımlar, Zaman Serisi Analizi



**THE EFFECTS OF 2008 CRISIS TO DIRECT FOREIGN INVESTMENT AND  
THE RELATION OF GROWTH IN TURKEY**

**Bircan AVCI TURUNÇ**

**Department of Economics, Master Thesis, 2019**

**Advisor: Assoc. Prof. Yıldız SAĞLAM ÇELİKÖZ**

**ABSTRACT**

A lot of countries in the world have faced economic crisis before the 18th century until nowadays. While the crisis before the Industrial Revolution occurred mostly in the agricultural field, after the revolution the crises also appeared in the other areas in a deep scale. Turkey which is a devolving country accepted the model of “free market economy” with 24<sup>th</sup> January 1980 stability decision. As a result of the micro and macro problems lasted for years, Turkey has encountered 1994, 2000 and 2001 crises. With the explosion of the housing market balloon in the USA in the second quarter of 2007, the instability in the financial marketing has started to spread all over the world.

In today’s world, while the globalization has been increasing day by day, the interaction of the world’s economy has been rising gradually. Accordingly, the countries which are the capital owners made their plans in order to have a corner on the market and make profit in the global marketing. The countries which have been invested by the capital owner countries have been affected positively on the basis of economics.

In our study, the effect of the direct foreign investment after the 2008 financial crisis in Turkey has been searched. As a result of the empirical study, which is operated with the time-series analysis, it is indicated that the economic growth contribution of the direct foreign investment after the 2008 crisis has been decreased considering the pre-crisis.

**KEY WORDS**

2008 Global Financial Crisis, Economic Growth, Foreign Direct Investments, Time Series Analysis

## İÇİNDEKİLER

ÖZET.....	i
ABSTRACT.....	ii
İÇİNDEKİLER.....	ii
TABLolar LİSTESİ.....	vi
ŞEKİLLER LİSTESİ.....	vii
GRAFİKLER LİSTESİ.....	viii
KISALTMALAR LİSTESİ.....	ix
GİRİŞ.....	1

### BİRİNCİ BÖLÜM

#### DOĞRUDAN YABANCI SERMAYE YATIRIMLARI VE BÜYÜME İLE İLGİLİ TEORİK KAVRAMLAR

1.1. DOĞRUDAN YABANCI YATIRIMLAR.....	3
1.1.1. Doğrudan Yabancı Yatırımların Tanımı.....	3
1.1.2. Doğrudan Yabancı Yatırımların Önemi ve Özellikleri .....	4
1.1.2.1. Doğrudan Yabancı Yatırımları Etkileyen Faktörler .....	7
1.1.2.2. Piyasa Büyüklüğü ve Büyüme Hızı .....	7
1.1.2.3. Ekonomik ve Politik İstikrar .....	7
1.1.2.4. Döviz Kuru ve Dış Ticarete Açıklık .....	8
1.1.2.5. Altyapı.....	10
1.1.2.6.Emek Maliyeti.....	10
1.1.2.7.Vergi Oranları .....	10
1.1.2.8.Diğer Etkenler .....	11
1.2. İKTİSADİ BÜYÜME .....	12
1.2.1. Büyümenin Tanımı .....	12
1.2.2. İktisadi Büyümenin Özellikleri ve Etkileri.....	12
1.3. DOĞRUDAN YABANCI SERMAYE YATIRIMLAR VE İKTİSADİ BÜYÜME ÜZERİNE YAPILAN ÇALIŞMALAR .....	14

1.4. DOĞRUDAN YABANCI YATIRIMLARIN TÜRKİYE’DEKİ TARİHSEL GELİŞİMİ .....	16
1.4.1. Osmanlı İmparatorluğu Dönemi .....	17
1.4.2. Cumhuriyet Dönemi .....	18
1.4.2.1. 1923 – 1949 Dönemi.....	19
1.4.2.2. 1950 - 1979 Dönemi .....	22
1.4.2.3. Planlı Dönem.....	25
1.4.3. 1980 Sonrası Dönem .....	29

## İKİNCİ BÖLÜM

### 2008 KÜRESEL FİNANSAL KRİZ’İN NEDENLERİ VE ETKİLERİ

2.1. KRİZ KAVRAMI VE TANIMI.....	36
2.2. FİNANSAL KRİZ TÜRLERİ.....	37
2.2.1. Bankacılık Krizi.....	38
2.2.2. Parasal Krizler .....	38
2.2.3. Sistemik Krizler .....	39
2.2.4. Dış Borç Krizleri .....	39
2.3. KÜRESEL KRİZİN ORTAYA ÇIKIŞI.....	40
2.3.1. Küresel Krizin Sebepleri.....	41
2.3.1.1. Likidite Bolluğu İle Birlikte Verilen Özensiz Krediler.....	41
2.3.1.2. Konut Fiyatlarındaki Artışlar ve Türev Piyasalar .....	43
2.3.1.3. Derecelendirme Kuruluşlarından Kaynaklanan Sorunlar .....	44
2.3.1.4. Düzenleyici ve Denetleyici Kuruluşlar.....	45
2.4. ASİMETRİK BİLGİ .....	46
2.4.1. Asimetrik Bilgi Kavramı .....	46
2.4.2. Asimetrik Bilgiden Kaynaklanan Sorunlar.....	47
2.4.2.1. Ahlaki Tehlike Problemi ( Moral Hazard) .....	47
2.4.2.2. Ters Seçim Problemi (Adverse Selection) .....	48
2.4.2.3. Asil Vekil Problemi (Principal – Agent Problem) .....	49
2.4.3. Asimetrik Bilgi İle İlgili Teoremler.....	49
2.4.3.1. Akerlof’un Limon Teoremi.....	49

2.4.3.2. Stiglitz' in Tarama Teorisi (Screening) .....	51
2.4.3.3. Dışsallıklar Teoremi .....	51
2.4.3.4. Spence' in Sinyalleme Teorisi (Signaling).....	52
2.5. 2008 KÜRESEL FİNANSAL KRİZ SONRASINDA TÜRKİYE'DEKİ DOĞRUDAN YABANCI YATIRIMLAR.....	52

### **ÜÇÜNCÜ BÖLÜM**

#### **AMPİRİK UYGULAMA**

3.1. Model ve Veri Seti .....	56
3.2. Birim Kök Testleri.....	56
3.3. Eşbütünleşme Analizi.....	59

### **DÖRDÜNCÜ BÖLÜM**

<b>SONUÇ VE ÖNERİLER.....</b>	<b>64</b>
<b>KAYNAKÇA.....</b>	<b>67</b>

## TABLolar LİSTESİ

Tablo 1	Osmanlı Devleti'nde DoğrudanYabancı Yatırımların Sektör ve Ülkelere Göre Dağılımı.....	18
Tablo 2	1923-1929 Yılları Arasında Türkiye'de İmtiyaza Sahip Yabancı Şirketler..	21
Tablo 3	1923- 1929 Yılları Arasında Türkiye'de İmtiyaza Sahip Olmayan Yabancı Şirketler.....	22
Tablo 4	1954-1979 Yılları Arasında Türkiye' de İzin Verilen Doğrudan Yabancı Yatırımlar(Milyon Dolar).....	24
Tablo 5	1963-1967 Yılları Arası Türkiye'ye Gelmesi Hedeflenen Yabancı Sermaye(Milyon Dolar).....	26
Tablo 6	1968-1972 Yılları Arası Türkiye'ye Gelmesi Hedeflenen Yabancı Sermaye(Milyon\$).....	28
Tablo 7	1973-1977 Yılları Arası Türkiye'ye Gelmesi Hedeflenen Yabancı Sermaye(Milyon\$).....	29
Tablo 8	Türkiye'ye 1980 - 2001 Yılları Arasında Gelen Doğrudan Yabancı Sermaye .....	30
Tablo 9	1979-1983 Yılları Arası Türkiye'ye Gelmesi Hedeflenen Yabancı Sermaye (Milyon \$).....	34
Tablo 10	1985-1989 Yılları Arasında Türkiye'ye Gelmesi Hedeflenen Yabancı Sermaye (Milyon \$).....	35
Tablo 11	2007-2008 Yılları Arasında Gayri Safi Yurt İçi Hâsıla.....	54
Tablo 12	Türkiye' ye Doğrudan Sermaye Girişi (Milyon Dolar Bazında).....	55
Tablo 13	Türkiye' ye Doğrudan Sermaye Girişi (Milyon Dolar Bazında).....	56
Tablo 14	Kullanılan Değişkenlerin Birim Kök Testleri.....	59
Tablo 15	Ekonomik Büyüme ve Doğrudan Yabancı Yatırımlar Arasındaki Eş Bütünleşme Analizi.....	60
Tablo 16	Test Sonuçlarından Elde Edilen Denklem.....	61
Tablo 17	Granger Nedensellik Test Sonuçları.....	63

## ŞEKİLLER LİSTESİ

Şekil 1	Finansal Krizlerin Sınıflandırılması .....	37
Şekil 2	İkinci El Araba Piyasası Arz-Talep Eğrisi.....	50



## GRAFİKLER LİSTESİ

Grafik 1	1926-1933 Döneminde Yabancı Sermaye Yatırımları (Milyon TL).....	19
Grafik 2	Doğrudan Yabancı Yatırımların Sektörel Dağılımı Cumhuriyet Yılları (% Paylar).....	20
Grafik 3	ABD Mortgage Kredileri (1998-2007, Milyar \$).....	40
Grafik 4	1992-2007 Yılları Arası Kredi Genişlemesi.....	41
Grafik 5	1987-2012 Yılları Arası Konut Fiyatları Endeksi.....	42
Grafik 6	Faiz Oranlarındaki Değişim (%).....	43
Grafik 7	Menkul Kıymetlerin Değerindeki Azalma.....	44
Grafik 8	Türkiye'ye Uluslararası Doğrudan Yabancı Yatırım Girişi(Milyar Dolar)	53

## KISALTMALAR LİSTESİ

<b>ABD</b>	Amerika Birleşik Devletleri
<b>AET</b>	Avrupa Ekonomik Topluluğu
<b>AIG</b>	Uluslararası Amerikan Grubu
<b>BBYKP</b>	Birinci Beş Yıllık Kalkınma Planı
<b>BDDK</b>	Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu
<b>DBYKP</b>	Dördüncü Beş Yıllık Kalkınma Planı
<b>DPT</b>	Devlet Planlama Teşkilatı
<b>DYY</b>	Doğrudan Yabancı Yatırımlar
<b>FED</b>	Amerika Merkez Bankası
<b>GSMH</b>	Gayri Safi Milli Hâsıla
<b>GSYH</b>	Gayri Safi Yurt İçi Hâsıla
<b>IMF</b>	Uluslararası Para Fonu
<b>İBYKP</b>	İkinci Beş Yıllık Kalkınma Planı
<b>İSMMMOM</b>	İstanbul Serbest Muhasebeci Mali Müşavirler Odası
<b>MAI</b>	Çok Taraflı Yatırım Anlaşması
<b>S&amp;P</b>	Standard and Poor's (Kredi Derecelendirme Kuruluşu)
<b>TCMB</b>	Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası
<b>TÜHİS</b>	Türk Ağır Sanayi ve Hizmet Sektörü Kamu İşverenleri Sendikası
<b>TÜİK</b>	Türkiye İstatistik Kurumu
<b>TÜSİAD</b>	Türk Sanayicileri ve İşadamları Derneği
<b>UNCTAD</b>	Birleşmiş Milletler Ticaret ve Kalkınma Konferansı
<b>ÜBYKP</b>	Üçüncü Beş Yıllık Kalkınma Planı
<b>YASED</b>	Uluslararası Yatırımcılar Derneği



## GİRİŞ

Tarih boyunca eski medeniyetler paranın icadından yüzyıllar önce sahip olmak istedikleri mallar için mal-mal ya da değerli maden ile takas yöntemini kullanmışlardır. Böylelikle yüzyıllar önce kullanılan bu takas yöntemi insanlar ve ülkeler arasında bir ticaretin oluşmasına ve böylece ticaret kavramının gelişmesine vesile olmuştur. İlerleyen zamanlarda paranın da icadı ile beraber ticaret olgusu daha da gelişmiştir. Başlangıçta ticaret gelişmiş ülkeler arasında bir hareket iken Sanayi Devriminin yaşanmasının ardından ülkeler hızla sanayileşmeye girmiş bu da gün geçtikçe ülkeler arası ticaretin gelişmesine katkıda bulunmuştur. Sanayi Devrimi neticesinde sanayileşme sürecine giren ülkelerde ucuz hammadde kaynaklarına ihtiyaç artmaya başlamıştır.

Türkiye başta olmak üzere 1980’li yıllardan itibaren dünya genelinde bir liberalleşme akımı yaşanmış ve sermaye hareketliliği önündeki engeller kısmen ya da tamamen kaldırılmaya başlanmıştır. Sermaye hareketliliği önündeki engellerin kaldırılmasıyla beraber özellikle az gelişmiş ve gelişmekte olan ülkeler yabancı sermaye yatırımlarını kendi ülkelerine çekebilmek adına çeşitli yasal düzenlemelere ve reformlara önem vermeye başlamıştır. Ülkeye giren doğrudan yabancı sermaye yatırımları yatırım yaptığı ev sahibi ülkeye sadece sermaye değil aynı zamanda sahip olduğu üretim ve teknoloji bilgisini de aktarmaktadır.

Türkiye ekonomisi birçok ülke ekonomisine göre daha gelişmiş olmasına rağmen henüz gereken iktisadi kalkınmayı gerçekleştiremediğinden hala gelişmekte olan ülke konumunda yer almaktadır. Ancak 1980 Kararları kapsamında liberalleşme sürecine girmesiyle beraber Türkiye ekonomisi gelişen piyasa ekonomilerine paralel şekilde gerek ekonomi politikasını gerek teşvik politikalarını devamlı güncellemiştir. 2007 yılında yapılan özelleştirmelerle beraber ülkeye giren doğrudan yabancı sermaye en üst düzeyine yükselmiştir. Fakat 2008 yılında ABD’de başlayıp kısa sürede tüm dünya ülkelerini etkisi altına almaya başlayan küresel finansal kriz neticesinde Türkiye de bu süreçten olumsuz şekilde etkilenmiştir. Türkiye, küresel yatırım planlarını ertelemek ve ekonomik gelişmeleri takip ederek yatırım planlarını değiştirmek durumunda kalmıştır.

Bu çalışmanın amacı Türkiye’de 2008 Küresel Finansal Kriz sonrasında Doğrudan Yabancı Yatırımların nasıl etkilendiği ve bu etkinin iktisadi büyüme üzerinde ne gibi sonuçlar yarattığını araştırmaktır. Bu amaç doğrultusunda 2008-2019 yılları arasındaki GSYH ve DYY verileri üç aylık veriler şeklinde ele alınmış ve zaman serisi analizi doğrultusunda araştırma yapılmıştır.

Çalışmamızın birinci bölümünde Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımları ve iktisadi büyüme ile ilgili temel kavramlar, bu çerçevede yer alan teorik yaklaşımlar ve Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımlarının Osmanlı Devletinden günümüze kadar olan tarihsel gelişimi ele alınmıştır.

İkinci bölümde kriz kavramının tanımı, çeşitleri ele alınmış ve 2008 Küresel Finansal Krizin ortaya çıkış nedenleri, yarattığı etkiler, sonuçları incelenmiştir. Yine aynı bölümde 2008 Küresel Finansal Krizin Türkiye’deki Doğrudan Yabancı Yatırımlar konusundan bahsedilmiştir.

Çalışmamızın üçüncü bölümünde ampirik analizin bulgularına yer verilmiştir. Türkiye’de 2008 krizinden sonra DYY’nin büyüme üzerindeki etkileri araştırılmıştır. Bu bağlamda 2008-2019 yılları arasındaki GSYH ve DYY verileri üç veri seti halinde TCMB’den alınmıştır. Yapılan analizde ADF, eş bütünleşme ve hata düzeltme testleri uygulanmıştır.

Çalışmamızın son bölümü olan dördüncü bölümde ise, yapılan ekonometrik analiz doğrultusunda sonuç ve önerilere yer verilecektir.

## BİRİNCİ BÖLÜM

### DOĞRUDAN YABANCI SERMAYE YATIRIMLARI VE BÜYÜME İLE İLGİLİ TEORİK KAVRAMLAR

#### 1.1. DOĞRUDAN YABANCI YATIRIMLAR

##### 1.1.1. Doğrudan Yabancı Yatırımların Tanımı

Doğrudan yabancı sermaye yatırımları yatırımcıların veya çok uluslu şirketlerin kendi ülkeleri dışında başka bir ülkenin sınırları içinde uzun vadeli yatırım yapmasıdır. Başka bir tanımla doğrudan yabancı yatırımlar; yabancı yatırımcıların ilgili ülkeye fabrika gibi üretim yerleri kurması, şube açması, mevcut bir şirketi tamamen veya kısmen satın alması şeklinde yapılan yatırımlardır (Eğilmez, 2016:1-2).

17 Haziran 2003 tarihli ve 4875 sayılı “Doğrudan Yabancı Yatırımlar Kanunu” çerçevesinde yabancı yatırımcı ve doğrudan yabancı yatırım kavramları şu şekilde yasalaşmıştır.

*a) Yabancı yatırımcı: Türkiye’de doğrudan yabancı yatırım yapan,*

*1) Yabancı ülkelerin vatandaşlığına sahip olan gerçek kişiler ile yurt dışında ikamet eden Türk vatandaşlarını,*

*2) Yabancı ülkelerin kanunlarına göre kurulmuş tüzel kişileri ve uluslararası kuruluşları,*

*b) Doğrudan yabancı yatırım: Yabancı yatırımcı tarafından,*

*1) Yurt dışından getirilen;*

*- Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası’na alım satımı yapılan konvertibl para şeklinde nakit sermaye,*

*- Şirket menkul kıymetleri (Devlet tahvilleri hariç),*

*- Makine ve teçhizat,*

*- Sınai ve fikri mülkiyet hakları,*

*2) Yurt içinden sağlanan;*

*-Yeniden yatırımda kullanılan kâr, hâsılat, para alacağı veya malî değeri olan yatırımla ilgili diğer haklar,*

*- Doğal kaynakların aranması ve çıkarılmasına ilişkin haklar,*

*Gibi iktisadî kıymetler aracılığıyla;*

*i) Yeni şirket kurmayı veya şube açmayı,*

*ii) Menkul kıymet borsaları dışında hisse edinimi veya menkul kıymet borsalarından en az% 10 hisse oranı ya da aynı oranda oy hakkı sağlayan edinimler yoluyla mevcut bir şirkete ortak olmayı şeklinde tanımlanmıştır.*

IMF'nin tanımında ise doğrudan yabancı yatırım, çokuluslu şirketlerin merkezinin bulunduğu devletler dışındaki farklı ekonomilerde uzun süre kalmak maksadıyla yapmış olduğu yatırımlardır (IMF,1993 a:83).

Yabancı yatırım, kaynakların birey veyahut kuruluşlar vasıtasıyla başka bir ülkeye taşınması durumudur. Bir ülkenin borsasında işlem gören şirketlerin hisselerinin bir başka ülke tarafından veya ülkelerin kuruluşları tarafından satın alınması olarak bilinen portföy yatırımları dışında kalan, devletlerarası yatırımcının tümüne sahip olarak ya da yerli firmalar ile ortaklık kurarak meydana gelen yatırımlar, doğrudan yabancı yatırım olarak tanımlanmaktadır (DPT, 2000:1).

### **1.1.2. Doğrudan Yabancı Yatırımların Önemi ve Özellikleri**

1999 yılında yayınlanan UNCTAD raporuna göre doğrudan yabancı yatırımların ülkelere sağladığı faydalar şu şekilde sıralanmıştır:

- ✓ Rekabeti sürekli hale getirerek eski yasal engellerin kaldırılmasını, ticaret ve mevduatların artmasını sağlar. Böylece ekonomik büyüme için esas oluşturur.
- ✓ Uluslararası rekabet gücü yüksek firmalar, talep tabanını genişleterek uzmanlaşma ve ölçek ekonomilerini kullanarak devletlerin ticaretteki rekabet gücünün arttırılmasına imkân tanır
- ✓ Doğrudan yabancı yatırımlar ülkenin teknoloji, bilgi ve becerisinin gelişimine katkıda bulunur
- ✓ Kalkınma için iç mali imkânların arttırılması, iç tasarrufların sağlanması ve daha temelde yatırımların daha verimli bir yerel tedarik kapasitesinin

oluşturulmasında kurumsal kalkınmayı ve etkin rekabeti teşvik eder (UNCTAD, 1999:156).

Doğrudan yabancı yatırımlar az gelişmiş ve gelişmekte olan ülke ekonomilerinin kalkınmasında üç önemli faktöre sahiptir:

- ✓ Endüstriyel verimlilik, ürün geliştirme ve teknolojik gelişme konusunda etkilidir
- ✓ Bir ülkedeki sermaye, döviz rezervi ve vergi gelirleri gibi iktisadi değişkenlere genel olarak olumlu katkı sağlar
- ✓ İstihdam ve iş gücü niteliklerine de genel çerçevede olumlu katkıda bulunur (Kula, 2003:142).

Bir ülkedeki ekonomik kalkınma çeşitli kanallardan geçer. Bunların en belirgin üç hali vardır. Dikey bağlantılar bunların ilkidir. Bu durum söz konusu olduğunda çok uluslu şirketler tarafından talep edilen girdilerin yereldeki tedarikçileri ve çok uluslu firmalar tarafından sunulan yerel ürün alıcıları, teknoloji ve know – how transferlerinden yararlanırlar. Aynı sektörde faaliyet gösteren yerli ve yabancı firmalar arasındaki bağlantı yatay bağlantı olarak adlandırılan ikinci bağlantıdır. Yatay bağlantılar teknolojik ve yönetsel taklitleri destekleyerek üretimin artmasını sağlayabilir. Son olarak uluslararası şirketlerin yetiştirmiş olduğu deneyimli elemanlar yerel firmaların bünyesinde işe alındıklarında ulusal firmalar bu kişilerin deneyim ve yetkinliklerinden yararlanabilirler (Nunnenkamp, 2002:31).

Uluslararası şirketleri ve doğrudan yabancı yatırımların özelliklerini ise şu şekilde sıralayabiliriz:

- ✓ Uluslararası firmalar birden çok ülkede ve farklı şekillerde faaliyet gösterir. Ancak temel faaliyetleri çeşitli mal ve hizmetlerin küresel seviyede üretim, dağıtım ve pazarlamasını yapmaktır. Bu sayede yatırım yaptıkları ülkede gerek teknoloji gerekse yönetim ve organizasyon açısından bir transfer yapmaktadırlar.
- ✓ Uluslararası firmalar teknolojik donanım ve yapı bakımından ileri düzeydedir. Teknolojik gelişmişlik söz konusu firmalara bir avantaj sağlamaktadır. Ancak firmanın bu avantajını nasıl ve ne kadar yayacağını firmanın merkez yönetimi tarafından alınan kararlarla firmanın küresel amaçlarına en uygun şekilde yapılır.

- ✓ Küresel düzeyde yapmış oldukları yatırımları yine merkezden aldıkları karar doğrultusunda yönetir ve yönlendirirler.
- ✓ Uluslararası firmalar finans açısından son derece güçlü bir yapıya sahiptirler.
- ✓ Bu tür firmaların esnek ve dinamik bir yapıları bulunmaktadır. Bu sayede küresel olsun olmasın her türlü iktisadi ortama uyumluluk gösterirler (Şatıroğlu, 1984:25-26).

Doğrudan yabancı sermaye yatırımları az gelişmiş ve gelişmekte olan ülkeler için yatırımlarını finanse edebilecekleri bir dış kaynaktır. DYY sayesinde ülkeye giren maddi olmayan varlıklar ve döviz sayesinde kapital birikimi hızlanacaktır. Sermaye birikiminin hızlanması ise ‘kaynak dağılımı etkinliği’ olarak adlandırılır. Bir diğer taraftan ülkeye giren doğrudan yabancı yatırımlar ülkedeki üretimi artırır ki buna da ‘ üretim etkinliği’ denir. Artan üretimle beraber üretim faktörlerinin üretimden aldıkları payda meydana gelen değişim ise doğrudan yabancı yatırımların ‘dağılım etkisi’ dir. Ancak kaynak kullanımının doğrudan yabancı sermayenin elinde olması durumu ev sahibi ülke adına ülke kaynakları üzerinde denetim yetkisinin sınırlanarak bağımlılığın artmasına neden olacaktır. Bu son etkiye ise doğrudan yabancı yatırımların ‘bağımsızlık etkisi’ denir (Kula, 2003:144).

Yukarıda yer alan klasik etkilerin dışında doğrudan yabancı yatırımların ‘sektörel taşma etkisi’ de bulunmaktadır. Taşma etkisi en genel tanımıyla, doğrudan yabancı yatırımlara bağlı olarak yereldeki firmaların verimliliklerinde meydana gelen artıştır. DYY’ nin finansal yatırımlara kıyasla klasik etkiler dışında bir etki yaratması doğrudan yabancı yatırımların etkinliğini vurgulamaktadır. Klasik etkilerden ayrı olarak meydana gelen bu etki ise en nihayetinde üretimi arttıracığı için üretim etkinliğinin bir parçası şeklinde düşünülebilir (Razin, 2002:6).

Finansal sermaye hareketlerinin ev sahibi ülke açısından etkileri ise şu şekildedir:

- ✓ Ev sahibi ülkeye gelen finansal yabancı sermaye yatırımları döviz birikimi sağlamaktadır.
- ✓ Döviz birikimi ise ithalatı arttırarak para arzındaki artışa göre yatırım ve tüketim harcamalarını da arttırmaktadır. Böylece ulusal tasarruflar olumsuz etkilenir. Ancak yatırım ve tüketim harcamalarındaki artışlar milli hasılayı arttırmaktadır.

- ✓ Ev sahibi ülkeye gelen sermaye akışının yavaşlaması veya durması ithalattaki artışa bağlı olarak ülkede cari işlemler bilançosunda büyük bir açıkla karşı karşıya kalır (Calvo, Leidermanand Reinhart, 1996:128).

### **1.1.2.1. Doğrudan Yabancı Yatırımları Etkileyen Faktörler**

Doğrudan yabancı yatırımların asıl amacı kar maksimizasyonunu sağlamaktır. Bu doğrultuda yabancı yatırımcı gelirini arttırıp maliyetlerini düşürmeye çalışır. Bu sebeple yatırım yapacağı yatırım türüne göre en uygun şartlara sahip ülkelere yatırım yapmayı tercih eder. Ancak doğrudan yabancı yatırımları etkileyen birçok iktisadi değişken bulunmaktadır. Piyasa büyüklüğü ve büyüme hızı, ekonomik ve politik istikrar, döviz kuru ve dış ticarete açıklık, altyapı, emek maliyeti, vergi oranları ve diğer faktörler bunlardan bazılarıdır.

### **1.1.2.2. Piyasa Büyüklüğü ve Büyüme Hızı**

Yabancı yatırımcılar açısından ulusal pazarın büyüklüğü önemli bir faktördür. Geniş bir pazar ağına sahip ülkelerde yatırım yapmak yabancı yatırımcılar için cazibeli hale gelmektedir. Pazarın geniş olması ölçek ekonomilerine imkân sağladığı için üretim daha etkin hale gelecektir. Bu doğrultuda denilebilir ki pazar ağı geniş olan ülkelerde genel olarak gerekli olan organizasyonel, teknolojik, üretim ve pazarlama uzmanlığı mevcuttur. Bunlara ek olarak bu ülkelerde insan sermayesi kaynaklarına da erişim kolaylığı da bulunmaktadır (Özcan ve Arı, 2010:70).

Piyasa büyüme hızının doğrudan yabancı sermaye yatırımlarını olumlu yönde etkilemesi beklenmektedir. Bu nedenle ki büyüme kapasitesi yüksek olan bir ülkenin gelecekteki yatırımların getirisini de arttıracacağı beklenir ki bu da doğrudan yabancı sermaye yatırımları ile piyasa büyüme hızı arasında pozitif bir ilişkinin olması gerektiği temeline dayanmaktadır (Özcan ve Arı, 2010:71).

### **1.1.2.3. Ekonomik ve Politik İstikrar**

Bir ülkede politik ve ekonomik istikrar ne kadar iyiye yabancı yatırımcılar için o ülke o kadar cazip hale gelir. Çünkü yatırım yapacak girişimciler için yapılacak

yatırımların güvenli bir ekonomide gerçekleşmesi son derece önemlidir. Türkiye 1990 yılından itibaren sık aralıklarla siyasi ve ekonomik istikrarsızlıklarla karşılaşmıştır. Siyasi istikrarsızlığın sonucunda da 1991-2002 yılları arasında Türkiye koalisyonlar veya azınlık hükümetleriyle yönetilmiştir. Siyasette yaşanan bu istikrarsızlıklar ekonomik istikrarsızlıkları da beraberinde getirmiştir. Bu dönemde yaşanan siyasi ve ekonomik istikrarsızlıklar sonucunda 1994 ve 2001 ekonomik krizleri yaşanmıştır (Keskin, 2011:161).

Cari açık, bütçe açığı, yüksek faiz ve enflasyon oranları ekonomik istikrarsızlığı arttırmakta, yerli ve yabancı yatırımcıların o ülkede yatırım yapma tercihlerini olumsuz şekilde etkilemektedir. Bu sebeple ekonomik istikrar ile yatırımlar arasında aynı yönlü bir bağlantının olduğu söylenebilir (Janicki ve Wunnava, 2004:508).

Yabancı yatırımcılar için bir ülkedeki ekonomik istikrar ne kadar önemliyse siyasi istikrar da o kadar önemlidir. Siyasi istikrar ile doğrudan yabancı sermaye yatırımları arasında doğrusal yönde bir ilişki bulunmaktadır. Dolayısıyla bir ülkedeki belirsizlik ortamı hem o ülkeye yapılacak doğrudan yabancı yatırımları hem de tüm ekonomiyi olumsuz şekilde etkilemektedir. Ev sahibi ülkenin dünya ticaret portföyüne ve bu portföy içerisinde oluşturulan anlaşmalara ne derecede önem verdiği o ülkenin siyasi istikrarından da anlaşılabilir. Örneğin, Çok Taraflı Yatırım Anlaşması (MAI) yatırımların devamlılığını sağlayarak söz konusu yatırımları garantiye almak amacıyla yapılmış bir anlaşma türüdür (Afşar, 2004:89).

#### **1.1.2.4. Döviz Kuru ve Dış Ticarete Açıklık**

Yabancı yatırımcılar, yatırım yapacakları ülkede o ülkenin ulusal parasını kullanmak durumundadırlar. Dolayısıyla, döviz kurundaki belirsizlikler veya dalgalanmalar yatırım yapmak isteyen firmaların karlarını ve kararlarını etkilemektedir. Döviz kurundaki bu dalgalanmalar uluslararası firmalar için bazen bir sorun iken bazen de yeni fırsatlar yaratır (Sung ve Lapan, 2000:411).

Ev sahibi ülkenin ulusal parasının yatırımcı ülke parasına kıyasla daha değerli olması durumunda, ev sahibi ülkedeki tüketicilerin satın alma gücünü yükselteceği, talebin artacağı ve bu piyasa koşullarında üretilen malların satılması noktasında



uluslararası şirketler için daha cazip hale gelmesinden dolayı yerel piyasada doğrudan yabancı yatırımlar artacaktır. Göreceli olarak yüksek enflasyona sahip ülkelerde ise döviz kuru, paranın reel değeri ile ilişkili olan nominal döviz kuru ile reel döviz kurunun az veya hiç değişiklik göstermemesi sonucu nominal dalgalanma meydana gelmektedir. Döviz kurundaki dalgalanmalar doğrudan yabancı yatırımları etkilemektedir. Ancak bu ilişki kesin olmamakla birlikte yabancı sermaye yatırımları literatüründe ulusal parası güçlü olan ev sahibi ülkenin rekabetçi gücünün belirleyicisi olarak da yorumlanmaktadır. Bu bağlamda döviz kuru rekabet gücünü gelir etkisi ve maliyet etkisi kanalından etkilemektedir. Eğer yabancı yatırımcının hedefi, ticaret veya ticaret dışı engeller ile piyasaya girişin yasak olduğu yerel piyasada çalışmaksa doğrudan yabancı yatırım ile ticaret ikame edilir. Böylece değerlendirilmiş ulusal para sonucunda tüketicilerin satın alma gücü yükseleceğinden doğrudan yabancı yatırımlarda da bir artış meydana gelir (Quere, Fontagne ve Revil, 2001:180).

Bir ülkenin dış ticaretteki açıklık durumu genel olarak dış ticaret hacminin Gayrisafi Milli Hasıla' ya oranı ile ölçülür. Yatırımların ticaret edilebilir sektörlerle yönelmesi bilgisinden hareketle, dış ticarete açıklık seviyesi yüksek olan bir ülkenin daha çok yabancı yatırım çekebileceği varsayımı kabul edilmektedir. Bu varsayımdan hareketle uluslararası ticarete ev sahibi ülkenin açıklık derecesi karar vermede etkin bir rol oynamaktadır (Chakrabarti, 2001b:99).

Dış ticaretteki açıklığın doğrudan yabancı sermaye yatırımlar üzerindeki etkisi yatırımların çeşidine bağlıdır. Bunun sebebi, ulusal pazara hizmet etmek isteyen yabancı şirketlerin ürünlerini ülkeye ithal etmeleri zor ise ev sahibi ülkede yan kuruluşlar kurmaya karar verebileceklerine dayanan “tariff jumping” hipotezidir. Buna bağlı olarak yabancı yatırımcının yatırım yapılan ülke piyasasında ticaret yapma amacı var ise, ticaret kısıtlamalarına dayanarak düşük bir açıklık oranı, doğrudan yabancı yatırımlarda pozitif bir etki yaratacaktır. Buna karşılık, ihracata dönük yatırım yapmakta olan çok uluslu şirketler daha açık bir ekonomide yer almayı tercih edecektir. Sonuç olarak ticari açıklık ile doğrudan yabancı sermaye yatırımlar arasında pozitif yönlü bir ilişki olduğu varsayılmaktadır (Asiedu, 2002:111).

### **1.1.2.5. Altyapı**

Yatırım yapılması planlanan ülkelerdeki enerji, ulaşım, haberleşme altyapısının iyi olması önem arz etmektedir. Bu tür altyapıların sağlıklı işlemesi uluslararası şirketlerin yatırım kararlarında etkili rol oynamaktadır. Yabancı yatırımcılar yatırım kararı verirken özellikle enerji ve ulaştırma gibi alanları ölçmek için kamu yatırımlarının bütçe içindeki payını dikkate almaktadırlar (Karagöz, 2007:939).

### **1.1.2.6. Emek Maliyeti**

1970'lerden bu yana ucuz iş gücünün doğrudan yabancı yatırımlar üzerindeki etkisi araştırılmaktadır. Yapılan araştırmalar nispeten düşük ücret maliyetlerinin o ülkedeki ihracata yönelik doğrudan yabancı yatırımlarının ana nedenlerinden biri olduğunu gösterdi. Ancak yüksek iş gücü ücretleri doğrudan yabancı yatırımın azalmasına sebep olur. Çünkü yüksek iş gücü ücretleri ülkede üretilen malların fiyatlarının artmasına neden olur ki bu da o malların ulusal ve yabancı piyasalarda düşük rekabet gücü olmasına neden olur. Böyle bir durumda yabancı yatırımcılar ev sahibi ülkeden çekilmeye başlar. Bu sebeple ücret düzeyi yabancı yatırımlar açısından negatif bir etkiye sebep olabilmektedir (Agarwal, Gubitz, Nunnenkamp, 1991:15).

Ücret oranlarına yönelik yapılan çalışmalarda farklı sonuçlara ulaşılmıştır. Goldsbrough (1979), Saunders (1982), Flamm (1984), Schneider ve Frey (1985) ve Culem (1988) yapmış oldukları araştırmalarda yüksek ücret düzeyi ile doğrudan yabancı yatırımları arasında negatif yönde ilişkiyi kanıtlayan sonuçlar elde etmişlerdir. Owen (1982), Amerika ve Kanada arasında yaptığı çalışmada ücret düzeyi ile doğrudan yabancı yatırımlar arasında bir ilişki bulamamıştır. Bu çalışmanın aksine Caves (1974), Nankani (1979) ve Swedenborg (1979) yaptıkları çalışmalarda ücret düzeyi ile doğrudan yabancı sermaye yatırımları arasında pozitif ilişki olduğu yönünde bir sonuca varmışlardır (Chakrabarti, 2001b:99).

### **1.1.2.7. Vergi Oranları**

Vergi oranları ülkeler arasında farklılık gösterir. Vergi oranları doğrudan yabancı yatırım kararlarını etkileyen önemli bir etkidir. Yabancı yatırımcılar yatırım

yapacakları ülkedeki vergi oranlarının düşük olması yatırımcılar için bir tercih sebebi olmaktadır (Candemir, 2009:662).

Bir ülkedeki kurumlar vergisindeki değişiklikler doğrudan yabancı yatırım kararlarını belirleyen bir unsur olarak karşımıza çıkmaktadır. Yabancı yatırımcılar yatırımlarını direkt olarak vergi oranlarının düşük olduğu ülkelere yapmayı tercih edebilecekleri gibi kimi zaman da kazançlarını yabancı şubelere aktararak da vergiden yararlanabilmektedirler. Asıl ana şirket yatırım yapılan ülkede bulunan şubesinden ihraç ettiği malları çok yüksek fiyattan gösterip ithal ettiği malın fiyatını da çok düşük göstermek kaydıyla kazancını vergi oranlarının kıyasla daha düşük olduğu ülkede beyan etmektedir. Bu tür uygulamalar yerel yetkililer tarafından cezai yaptırıma neden olsa da bazı ülkelerde doğrudan yabancı sermaye yatırımların ülkeye çekilebilmesi adına kurumlar vergisi oranları düşük düzeyde tutulmaktadır (Yazar, 2001:14).

#### **1.1.2.8. Diğer Etkenler**

Doğrudan yabancı yatırımları etkileyen birçok değişken bulunmaktadır. Bunlardan bazıları şu şekilde sıralanabilir:

- ✓ *Kurumlar*; kurumsal yetersizlik genellikle az gelişmiş ülkelerin bir sorunu olarak karşımıza çıkmaktadır. Bu durum işlem maliyetlerini yükselttiğinden doğrudan yabancı yatırım girişlerini de azaltmaktadır. Buna ek olarak kurumsal yetersizlik, zayıf bir altyapıya neden olarak beklenen kârlılığı düşürmektedir.
- ✓ *Yolsuzluk*; bir ülkede kamu sektörünün etkinliğinin azalmasına, kamu harcamalarında artış olmasına, hükümetin kredibilitesinin azalmasına ve ülkede rekabetin engellenerek yabancı yatırımcılar açısından ülke riskinin artmasına neden olmaktadır.
- ✓ *Özelleştirme*; günümüzde küreselleşen ekonomide görülen özelleştirmeler bir sürü ülkenin ekonomik anlamda gündeminde yer almaktadır. Gelişmekte olan ülkelerin çok fazla doğrudan yabancı yatırım çekme başarısı uygulamış oldukları özelleştirme programları ile ilgilidir (Özcan ve Arı, 2010:71).

## 1.2. İKTİSADİ BÜYÜME

### 1.2.1. Büyümenin Tanımı

İktisadi büyüme, mal ve hizmetlerin tüketim ve üretimindeki artış olup nüfus ve kişi başına tüketimin bir fonksiyonudur (Czech, 2000:4).

İktisadi büyüme, fiyat değişimlerinden arındırılmış yani reel hasıladaki artıştır. Bu artışlar yalnız uzun dönemde bir ülkedeki üretim ölçeğinin artması ya da daha üretken kullanılması durumunda meydana gelebilmektedir. Bu nedenle ekonomik büyüme problemi bir ‘uzun dönem’ problemi kabul edilmektedir. Büyüme bu sebeple makroekonomik olarak talepten ziyade arzda belirlenir (Kibritçioğlu, 1998:208).

Büyüme, en genel şekilde bir ekonominin üretim kapasitesindeki artış olarak ifade edilmektedir. Üretim kapasitesindeki artış ise GSMH ile GSYH’ daki artış ile ölçülür. GSMH, bir ekonomide bir yıl içinde üretilen nihai mal ve hizmetlerin toplam değeri iken GSYH sadece ülke sınırları içinde üretilen mal ve hizmet toplamını içermektedir. Ülkedeki hane halkının yurtdışında gerçekleştirdikleri mal ve hizmet üretimi GSYH’ nin içine dahil edilmez. Dolayısıyla GSMH, GSYH ‘ye göre daha geniş kapsamlıdır (Yalçın, 2005:4).

Yazı ve konuşma dilinde zaman zaman *büyüme* kavramı yerine *gelişme* veya *kalkınma* terimleri de kullanılmaktadır. Ancak bazı iktisatçılara göre bu kavramlar farklı anlamlara gelmektedir. Buna göre iktisatçılar ekonominin iki yönlü değişeceğini savunmaktadırlar. Ekonomi gövdesi ile genişlemekte yani nüfus, işgücü ve üretim araçları artarken diğer taraftan bünye ve çatısı ile değişir. İlki *büyüme* diğeri ise *gelişmedir* (Tanrıkulu, 1983:3).

### 1.2.2. İktisadi Büyümenin Özellikleri ve Etkileri

İktisadi büyümenin özelliklerini şu şekilde sıralamak mümkündür:

- ✓ İktisadi büyüme kantitatif olarak ifade edilebilen bir olgudur. Yıllara göre hem büyüme hızında hem de GSYH ve Milli Gelir’ de yaşanan değişimler rakamsal olarak ifade dilmektedir.

- ✓ Ekonomik büyüme uzun döneme dayalı bir kavramdır. Bu sebeple, yatırımların arttırılması, üretim artışı ve ekonomik yapının değiştirilmesi sadece uzun vadede mümkün olmaktadır.
- ✓ İktisadi büyüme nominal bir artış olmayıp reel yani gerçek artışı ifade eder. Başka bir deyişle, iktisadi büyümede mevcut olana bir ilave durumudur.
- ✓ İktisadi büyüme ile ikame yatırımlar arasında bir bağlantı yoktur. Bu durumu bir örnekle açıklamak gerekirse; altı katlı eski bir binayı yıkarak yerine yeniden altı katlı bir bina inşa etmek durumunda büyüme kavramından bahsedilemez. Burada ikame yatırımdan söz edilir. Ancak yıkılan beş katlı binanın yerine on katlı bir bina inşa edilmesi halinde yapılan ek beş kat için büyüme söz konusu olacaktır (Taban, 2013:32).

İktisadi büyümenin toplum ve ekonomi üzerinde bazı etkileri bulunmaktadır.
- ✓ GSYH' de tarım sektörünün payı azalırken sanayi sektörünün payı giderek artacaktır.
- ✓ Gelişen sanayi sektörüne bir iş gücü akımı yaşanır. Ancak, sanayi sektörü genel olarak şehirlerde olduğu için şehirleşme hareketi de hızlanmaktadır.
- ✓ Şehirleşme hızlandıkça insanların düşünceleri, inançları ve davranışlarında önemli ölçüde değişiklikler meydana gelmektedir.
- ✓ İktisadi büyümeye bağlı olarak tarımda çalışan etkin nüfus oranı azalırken sanayide çalışan etkin nüfus oranı artmakta ve etkin nüfusun sektörel dağılımında değişiklikler gözlenmektedir.
- ✓ İktisadi büyüme gelir dağılımı üzerinde de etken rol almaktadır. Büyüme sonucu yeni mesleklerin ve kalifiye işgücünün geliri artarken, geleneksel işlerde çalışan grubun geliri azalmaktadır.
- ✓ İktisadi büyüme ile beraber verimlilik ve üretim artacağı için çalışma sürelerinde de etkili olmaktadır.
- ✓ İktisadi büyümenin olumlu etkileri dışında çevre, hava kirliliği, çarpık kentleşme gibi olumsuz etkileri de bulunmaktadır (Taban, 2013:32).

### 1.3. DOĞRUDAN YABANCI SERMAYE YATIRIMLAR VE İKTİSADİ BÜYÜME ÜZERİNE YAPILAN ÇALIŞMALAR

Doğrudan yabancı sermaye yatırımlar ve iktisadi büyüme arasındaki ilişkiyi açıklayan birçok çalışma bulunmaktadır. Doğrudan yabancı sermaye yatırımlar ve iktisadi büyüme arasındaki ilişkiyi açıklamaya çalışan bu çalışmaların sonucunda ya pozitif bir ilişki, ya negatif yönlü bir ilişki ya da belirsiz yönlü bir ilişki olduğu ortaya çıkmıştır.

Doğrudan yabancı sermaye yatırımlar ve iktisadi büyüme arasındaki ilişkiyi pozitif yönlü açıklayan çalışmalar:

Blomström ve diğerleri yapmış oldukları çalışmada 1960-85 yılları arasında beşer yıllık periyotları incelemişlerdir. Araştırılan ekonomilerde gayrisafi yurt içi milli hâsılada yer alan doğrudan yabancı sermaye yatırım oranının artmasının bir sonraki beş yıllık dönemlerdeki büyüme oranları üzerinde pozitif etki yarattığı sonucuna varmışlardır. Ancak söz konusu olumlu etkinin gelişmiş ekonomilerde daha çok olduğunu belirlemişlerdir (Blomström vd, 1992: 12-14).

Merlevede ve Schoors 2004 yılında yaptıkları çalışmada 25 geçiş ekonomisi üzerinde ekonomik reform hızının ekonomik büyüme üzerindeki etkisini araştırmışlardır. Yeni ekonomik reformların büyümeyi olumsuz etkilediğini ancak daha eski reformların doğrudan yabancı yatırımlarının büyümeye olan olumlu etkisinin daha yüksek olduğu sonucuna varmışlardır. Ancak yapmış oldukları bu çalışmada ulaşılmış oldukları genel sonuç, doğrudan yabancı yatırımlar büyümeyi pozitif yönde etkilemektedir (Merlevede ve Schoors, 2004:14).

Chowdhury ve Mavrotas'ın 2005 yılında yaptıklarını araştırmada 1969-2000 yılları için her biri farklı makroekonomik, politik rejim ve büyüme modeline sahip olan Tayland, Şili ve Malezya gibi gelişmekte olan ülkelerde Toda-Yamamoto testine dayanan ampirik bir uygulama yapmışlardır. Nedensellik testi sonuçlarına göre Şili' de doğrudan yabancı yatırımlara neden olan gayrisafi yurt içi hâsıladaki değişimlerdir. Malezya ve Tayland' da ise gayrisafi yurt içi hâsıla ile doğrudan yabancı yatırım girişleri arasında çift yönlü bir ilişki olduğuna dair güçlü bir sonuca varmışlardır (Chowdhury ve Mavrotas, 2005:8).

Papaioannou ise 2004 yılında yapmış olduğu çalışmasında genişletilmiş bir toplam üretim işlevi belirlenerek 1993-2001 dönemi boyunca 43 ülke örneği kullanılarak bir araştırma yapmıştır. Yabancı yatırımların tüm gruplarda olumlu ve önemli bir etkisi olduğu görülmekte olup etkisi gelişmekte olan ülkelerde daha büyük olduğu sonucuna varılmıştır. Varılan bir diğer sonuca göre, gelişmiş ülkelerde gözlemlenen zayıf tamamlayıcılığın aksine gelişmekte olan ülkelerdeki yabancı ve yerli sermaye arasındaki güçlü ikame edilebilirlik sonucudur. Bu sonuçlar, DYY' nin tüm ülkelerde verimlilik artışının açıklanmasında ancak daha gelişmekte olan ülkelerde daha açık şekilde vurgulanmasında çok önemli bir rol oynadığı hipotezine destek vermektedir. Sonuç olarak gelişmekte olan ekonomilerde doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının ekonomik büyümeye etkisinin daha çok olduğu tespit edilmiştir (Papaioannou, 2004:21).

Khaliq ve Noy 2007' de yaptıkları çalışmada, 1997-2006 dönemi arasında DYY giriş verilerinin kullanıldığı farklı ekonomik sektörlerde DYY' nin Endonezya' daki ekonomik büyüme üzerindeki etkisini araştırmışlardır. Bu çalışma genel olarak önceki literatürlerde DYY' nin ekonomik büyüme üzerinde pozitif bir etkisinin olduğunu ancak çok sayıda aksi görüşün olduğunu da ortaya koymuştur. Ancak Khaliq ve Noy ' un bu çalışmasında DYY' nin ekonomik büyüme üzerinde pozitif etkisi olduğu sonucuna varılmıştır (Khaliq ve Noy, 2007:17).

Doğrudan yabancı yatırımlar ve ekonomik büyüme arasındaki ilişkiyi iki yönlü ve negatif yönlü açıklayan çalışmalar:

Borensztein ve diğerleri 1998 yılında yaptıkları çalışmada son yirmi yıl boyunca sanayi ülkelerinden 69 gelişmekte olan ülkeye doğrudan yabancı yatırım akış verilerini kullanarak DYY' nin iktisadi büyüme üzerindeki etkisini incelemişlerdir. Yapılan bu çalışmaya göre, DYY' nin teknolojinin transferi için çok önemli bir araç olduğu ve yerel yatırıma kıyasla büyümeye daha fazla katkı sağladığı sonucuna ulaşılmıştır. Bununla beraber, DYY' nin yüksek üretkenliği yalnızca ev sahibi ülkenin asgari beşeri sermayesi eşik değerine sahip olması durumunda geçerlidir. Doğrudan yabancı yatırımlar ile beşeri sermaye arasında güçlü bir tamamlayıcı etkinin olduğunu, yani DYY' nin ekonomik büyümeye katkısının ev sahibi ülkedeki beşeri sermayesi düzeyi ile olan etkileşiminin daha da arttığı sonucuna ulaşılmıştır. Yapılan bu duyarlılık analizi, ekonomik büyüme

ile DYY ve beşeri sermayesi arasında güçlü bir ilişki olduğunu ancak düşük beşeri sermayesine sahip ülkeler için DYY' nin doğrudan etkisinin negatif olacağı sonucuna ulaşılmıştır (Borensztein vd, 1998:115-135).

Doğrudan yabancı yatırımlar ve ekonomik büyüme arasındaki ilişkiyi belirsiz yönlü açıklayan çalışmalar:

Carkovic ve Levine yapmış oldukları çalışmada 1960-1995 yılları arasındaki gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerdeki doğrudan yabancı yatırımın büyüme üzerindeki etkilerinin alıcı ülkenin eğitim seviyesine, ekonomik gelişmişlik düzeyine ve ticaret açıklığına bağlı olup olmadığını incelemiştir. Carkovic ve Levin' e göre, mikro ekonomik çalışmalar genel olarak aynı şekilde olmamakla beraber, yabancı sermayenin büyüme üzerindeki etkileri hakkında karamsar kanıtlar ortaya koymaktadır. Bunun aksine makroekonomik çalışmalar DYY ile büyüme arasında pozitif bir bağlantı bulmaktadır. Ancak önceki makroekonomik çalışmalar endojenliği, ülkeye özgü etkileri ve gecikmeli bağımlı değişkenlerin büyüme regresyonuna dahil edilmesini tam olarak kontrol etmemektedir. Carkovic ve Levine yapmış oldukları çalışmada DYY girişlerinin büyüme üzerinde bağımsız bir etki olmadığını tespit etmişlerdir. Bu nedenle, sağlam ekonomik politikalar hem büyümeyi hem de doğrudan yabancı yatırımları teşvik edebilse de sonuçlar doğrudan yabancı yatırımın diğer büyüme belirleyicilerinden bağımsız olan büyüme üzerinde olumlu bir etki yaratması bakımından tutarsızdır (Carkovic ve Levine, 2002:13).

Lyroutı ve diğerleri 2004 yılında seçilmiş ülkeler için geçiş ekonomilerinin büyüme ve doğrudan yabancı yatırım arasındaki ilişkiyi analiz etmişlerdir. Söz konusu çalışmada geçiş ekonomilerinin büyümesinde doğrudan yatırımlar arasında önemli bir ilişki olmadığı gözlemlenmiştir (Lyroutı vd, 2004:108).

#### **1.4. DOĞRUDAN YABANCI YATIRIMLARIN TÜRKİYE' DEKİ TARİHSEL GELİŞİMİ**

Doğrudan yabancı yatırımlar Türkiye' nin tarihi dönemleri itibariyle farklılık göstermektedir. Bu bağlamda Türkiye' deki doğrudan yabancı yatırım girişlerinin



tarihsel gelişimi Osmanlı Dönemi, Cumhuriyet Dönemi ve 1980 Sonrası Dönem olarak ele alınacaktır.

#### **1.4.1. Osmanlı İmparatorluğu Dönemi**

Türkiye’ de doğrudan yabancı yatırımlar Osmanlı İmparatorluğu’ nun batı ülkelerine verdiği ticari imtiyazlar sebebiyle ülkeye giriş yapan firmalara dayanır. Bu imtiyazlar yabancı yatırımcılara vergi konusunda bazı istisnalar tanımıştır. Osmanlı İmparatorluğu döneminde yabancı yatırımların temeli buna dayanmaktaydı (Erdilek, 2006:18).

19. yüzyıla kadar Osmanlı Devleti mali sorunlarını iç kaynaklarla çözmeye çalışmıştır. Bu nedenle sürekli olarak vergi sisteminde değişiklikler yaparak vergilerle kaynak yetersizliğini gidermeye çalışıp vergileri arttırma yolunu seçmişlerdir. Osmanlı Devleti’ nin ilk zamanlarında tahrir defterlerine bakılarak hazırlanan vergiler 1839 yılından sonra yapılan yeni sayımla (temettüat sayımları) arttırılmış ve vergiler daha geniş bir kesimden alınmaya çalışılmıştır. 1840’ tan itibaren Osmanlı Devleti mali sorunlarına çare aramak adına kapılarını dış sermayeye açmak suretiyle borçlanma yoluna gitmiştir. Özellikle coğrafi konumu itibariyle Doğu ile Batı arasında köprü olması, geniş topraklara sahip olmasının bir sonucu olarak geniş bir pazar payını elinde tutması ve potansiyel hammadde kaynaklarının işletilememesi gibi nedenlerle özellikle Batılı devletlerin hedefi konumuna gelmiştir. 1840’lı yıllardan itibaren Avrupalı sermayedarlar ve devlet temsilcileri Osmanlı Devleti’ nin içinde bulunduğu mali sıkıntılara çözüm olarak dış borçlanmaya gitmesi konusunda baskılarını arttırmıştır. Bu baskıların sonucunda ise ek kaynak sağlamak amacıyla ilk olarak 1840’lı yıllarda Galata Bankerleri vasıtasıyla kısa vadeli tahviller Fransız bankalarına satılmaya başlanmıştır (Şener ve Kılıç, 2008:22-49).

Osmanlı – Rus savaşında 1838 yılında İngiltere’nin Ruslara karşı Osmanlı İmparatorluğu’ na verdiği destek karşılığında serbest ticaret antlaşması imzalanmıştır. Ancak yapılan bu antlaşma başka ülkelere tanınacak ticari ayrıcalıkların başlangıcı olmuştur. Anlaşma sonucunda devletin iç pazarı İngilizler başta olmak üzere diğer yabancı devletlere de açık hale gelmiştir. Böylece dış ticaretten elde edilen gelir gittikçe

azalmıştır. Yaşanan bu gelişmeler neticesinde Osmanlı Devleti' nin mali yapısı gittikçe bozulmaya başlamıştır. En nihayetinde de ödemelerde zorluk yaşayan Osmanlı Devleti 1881' de Duyun-u Umumiye (Muharrem Kararnamesi) İdaresinin kurulması sonucu ile yüz yüze kalmıştır (Koçtürk ve Eker, 2012:37-38).

**Tablo 1**  
Osmanlı Devleti'nde Doğrudan Yabancı Yatırımların Sektör ve Ülkelere Göre Dağılımı

Ülkeler	Fransa		İngiltere		Almanya		Diğer		Toplam	
	Bin Sterlin	%	Bin Sterlin	%	Bin Sterlin	%	Bin Sterlin	%	Bin Sterlin	%
Sektörler										
Demiryolları	23247	49,6	4588	9,3	17248	36,8	1785	3,8	46869	100
Bankacılık ve Sigortacılık	3850	40,7	3050	32,3	1750	18,5	800	8,5	9450	100
Belediye Hizmetleri	1701	44,6	363	9,5	304	8,0	1449	38,0	3816	100
Ticaret	3031	70,7	757	17,6	300	7,0	200	4,7	4289	100
Sanayi	1220	30,8	1665	42,1	300	7,6	774	19,6	3959	100
Limanlar	2206	30,6	409	12,8	576	18,1			3191	100
Madencilik	2007	73,5	450	16,5	175	6,4	100	3,7	2732	100
Toplam	37262	50,1	11281	15,2	20653	27,8	5106	6,9	74305	100

**Kaynak:** Pamuk, 1994

Tablo 1' e bakıldığında Osmanlı İmparatorluğu' nun 1. Dünya Savaşı öncesinde Doğrudan Yabancı Yatırımlarının büyük bir kısmının demiryollarına ait olduğu görülmektedir. Daha sonra sırasıyla; bankacılık ve sigortacılık, ticaret, sanayi, kentsel hizmetler, limanlar ve madencilik izlemektedir.

#### 1.4.2. Cumhuriyet Dönemi

Cumhuriyetin 1923 yılında ilan edilmesiyle başlayan Cumhuriyet Dönemi 1923-1946 Dönemi, 1950-1958 Dönemi ve 1980 sonrası dönem olmak üzere üç bölümde incelenecektir.

#### 1.4.2.1. 1923 – 1949 Dönemi

*“İstiklal-i tam için şu düstur var:*

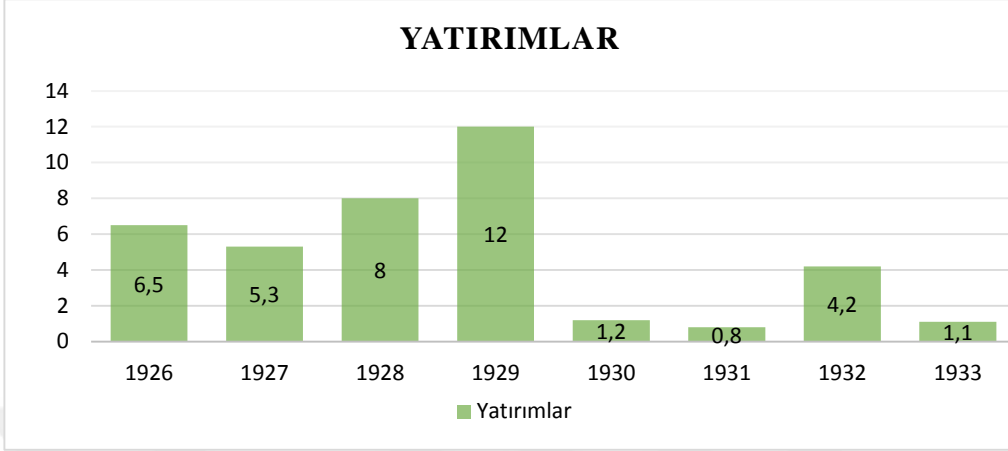
*Hâkimiyet-i Milliye, hâkimiyet-i iktisadiye ile tarsin edilmelidir. Bu kadar büyük gayeler, bu kadar mukaddes, azametli hedefler(in)... tahakkuk-u tammını temin için yegane kuvvet, en kuvvetli temel iktisadiyattır.”*

*Mustafa Kemal ATATÜRK*

Cumhuriyetin kurulduğu yıllarda savaştan çıkmış, ekonomisi tarıma dayalı bir ülke mevcuttu. Bu sebeple yeni Cumhuriyetin ekonomisinin yönünü belirleyebilmek ve yabancı yatırımların ülke ekonomisine kazandırılabilmesi amacıyla çalışmalar yapılmaya başlanmıştır. Ancak Türkiye Cumhuriyetini kuran yöneticilerin yabancı sermayeye yaklaşımı zaman içinde farklılık göstermekle beraber son derece net, açık ve olumlu olmuştur. İzmir’ de 17 Şubat 1923’ te toplanan I. İzmir İktisat Kongresinde yabancı sermaye yatırımları ile ilgili Mustafa Kemal ATATÜRK tarafından tüm dünyaya ilettiği bu mesaj çok önemlidir: “ ... Efendiler, ekonomi alanında düşünür ve konuşurken zannolunmasın ki, yabancı sermayeye düşmanız. Hayır, bizim memleketimiz geniştir. Çok emek ve sermayeye ihtiyacımız vardır. Kanunlarımıza uymak koşuluyla yabancı sermayeye gerekli güvenceyi vermeye her zaman hazırız. Yabancı sermaye bizim emeğimize katkıda bulunsun ve bizimle onlar için yararlı sonuçlar versin ” (Yavan ve Kara, 2003:26).

1923’ te gerçekleştirilen I. İzmir İktisat Kongresinden sonra liberal düşünce kapsamında bazı alanlarda doğrudan yabancı sermaye yatırımlar yapılmıştır. Ancak bu yatırımlar Cumhuriyetin ilanı ile yerli ortaklıklar yoluyla gıda, çimento, dokuma gibi çeşitli sektörlerde gerçekleşmiştir. Cumhuriyetin kurulduğu ilk yıllarda yabancı sermayeli şirket sayısı 94 iken 1929 yılına gelindiğinde ise yabancı sermayeli şirket sayısı 114’ e yükselmiş ve bunun sonucunda da 30 milyon dolar tutarında bir sermaye ülkeye giriş yapmıştır. Toplam sermaye içinde yabancı sermaye ortaklıklarının aldıkları pay 31,5 milyon TL (43%) olmuştur. Özellikle sanayi, dokuma, gıda, elektrik, çimento ve havagazı gibi sektörlerde yabancı sermaye ortaklıklarının yoğun olduğu görülmüştür (Çetinkaya, 2004:246).

Grafik 1  
1926-1933 Döneminde Yabancı Sermaye Yatırımları (Milyon TL)



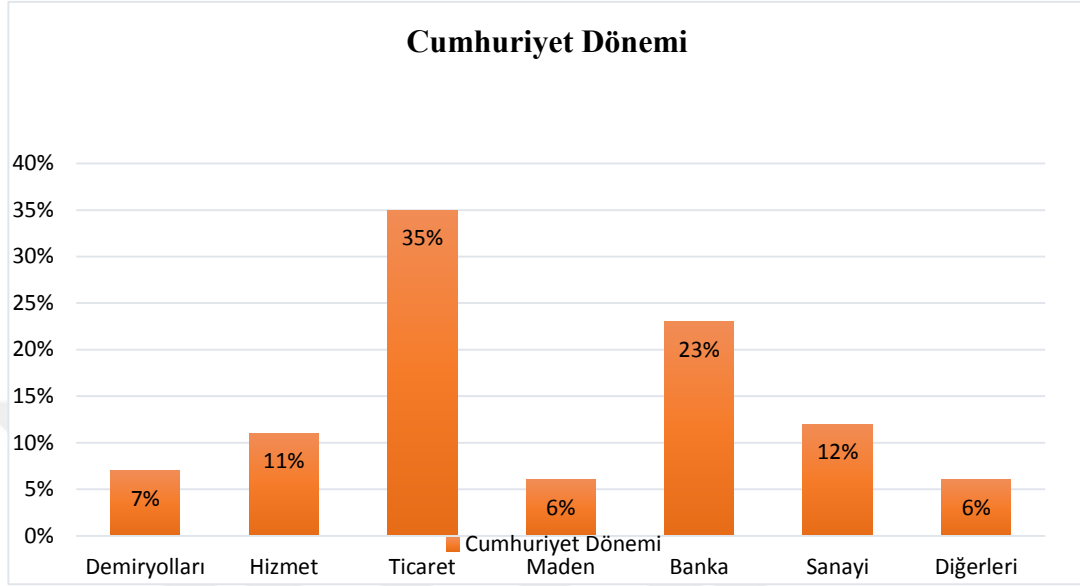
Kaynak: Tezel, 1982

Grafik 1’de 1926-1933 yılları arasında gerçekleşen doğrudan yabancı yatırımlar ifade edilmektedir. Grafikte görüldüğü gibi 1929 yılından sonra doğrudan yabancı yatırımlarda ciddi bir düşüş yaşanmıştır. Bunun sebeplerini şu şekilde açıklayabiliriz:

- ✓ 1929’ da yaşanan ve Büyük Buhran olarak isimlendirilen iktisadi krizin olumsuz etkilerinden kurtulabilmek adına 1930’ların başında devletin döviz kontrolü uygulamasına gitmesi, yabancı sermayenin ülkeye giriş ve çıkışının Maliye Bakanlığı izniyle gerçekleşmesi ve bunlarla beraber Türk Parasının Değerini Koruma Kanunu’ nun çıkarılması gibi etkenler nedeniyle yabancı sermayenin ülkeye girişi zorlaşmıştır.
- ✓ Lozan Barış Antlaşmasınının 24 Temmuz 1923’ te imzalanmasıyla beraber 1929 yılının Ekim ayından itibaren bilhassa dış ticaret üzerinde etkili bir gümrük tarifesi de yürürlüğe girmiştir. Böylece gümrük vergilerinin artmasıyla ithalat ve ihracattaki kar azalarak dış ticareti olumsuz etkilenmiştir. Yabancı sermayenin kar transferine getirilen kısıtlamalar da yabancı yatırımcıların ülkeye girişi üzerinde olumsuz rol oynamıştır.
- ✓ 1939-1945 yılları arasında II. Dünya Savaşı’ nın yaşanması da uluslararası yatırımların sekteye uğramasına sebep olmuştur (Yavuz, 1988:205-206).

Grafik 2

Doğrudan Yabancı Yatırımların Sektörel Dağılımı Cumhuriyet Yılları (% Paylar)



Kaynak: Grafik tarafımızca hazırlanmıştır. Veriler Şener ve Kılıç (2008)' in çalışmasından alınmıştır.

Grafik 2' de ise doğrudan yabancı yatırımların Cumhuriyet Dönemindeki sektörel dağılımı gösterilmektedir. Grafikten de anlaşılacağı üzere Cumhuriyet Döneminde en yüksek oran 35% ile ticaret sektöründe görünmektedir. Ticaret sektörünü sırasıyla; banka, sanayi, hizmet, demiryolları, maden ve diğer sektörler izlemektedir.

Tablo 2

1923-1929 Yılları Arasında Türkiye'de İmtiyaza Sahip Yabancı Şirketler

Şirket Adı	Ülke	Yıl
İstanbul Seydi Köy Gaz ve Elektrik Şirketi	Belçika	1924
İzmir Telefon Şirketi	İsveç	1925
İzmir Elektrik ve Tramvay Şirketi	Belçika	1925
Zingal Ormancılık Şirketi	Belçika	1927
Güney Anadolu Manganez Mad. Şti.	Almanya	1927
Kireçlik Krom Mad. Şirketi	Fransa	1927
Adana Elektrik Şirketi	Almanya	1928
Ankara Elektrik Şirketi	İngiltere	1928
Fethiye Simli-Kurşun Mad.	Fransa	1928
Ford Şirketi	ABD	1929
Kömür Madencilik Şti.	Fransa	1929

Kaynak: Yavan ve Kara, 2003: 28

Tablo 3  
1923- 1929 Yılları Arasında Türkiye'de İmtiyaza Sahip Olmayan Yabancı Şirketler

Şirket Adı	Ülke
Çimento Fabrikası	Belçika
Çimento Fabrikası	Fransa
Çırçır Fabrikası	İngiltere
Çikolata Fabrikası (Nestle)	İsviçre
Plak Fabrikası (HMV ve Columbia)	ABD
İlaç Fabrikası	İsviçre
İpekli Dokuma Fabrikası	Japonya

Kaynak: Yavan ve Kara, 2003: 28

Tablo 2 ve 3' te imtiyazlı olan ve olmayan şirketler ve faaliyetlerinin yer aldığı sektörler gösterilmektedir. Tablolardan yola çıkılarak ülkenin kuruluş yıllarında hangi sektörlerde en fazla yatırım açığı varsa o sektörlerde yatırım yapılmasına yönelik kısmi imtiyazlar tanınmıştır. Ancak Türk Parasının Kıymetini Koruma Yasası kapsamında çıkarılan 22 Nisan 1947 tarih ve 13 sayılı karar gereği: “ Yabancı sermayenin döviz olarak getirilmesi ve tarım, ulaştırma, turizm, sanayi gibi alanlara yatırılması öngörülmektedir. Hükümet yabancı yatırımı ülkenin kalkınmasında faydalı ve ihracatı arttırıcı nitelikte bulması durumunda yabancı sermayeye sahip şirketlere toplam karlarının 10%'unu transfer etme hakkı sağlamıştır” (Koçtürk ve Eker, 2012:39).

#### 1.4.2.2. 1950 - 1979 Dönemi

İkinci Dünya Savaşından sonra dünyada izlenen ekonomi politikaları daha sonraki dönemlerde izlenen politikaların anlaşılması adına önemli bir yere sahiptir. II. Dünya Savaşından sonra dünyada bir liberalleşme dalgası yayılmaya başlamıştır. Türkiye de bu doğrultuda ekonomisini şekillendirmeye başlamıştır. Bu dönemde Türkiye' de çok partili siyasal hayata geçiş ve ekonominin yabancı sermayeye açık hale getirilmesi, özel sermaye birikimini arttırarak ekonomik ve toplumsal gelişmeyi tümüyle etkilemiştir. 1950'deki 5583 sayılı ve 1951'deki 5821 sayılı kanunlar kapsamında doğrudan yabancı sermaye yatırımları için uygun bir zemin yaratılmaya çalışılmıştır. Özellikle 5583 sayılı yasa kapsamında Türkiye' ye giriş yapan yabancı yatırımcıya

parasını transfer etme garantisi verilmiş ve yurt dışından borçlanmak isteyen Türk yatırım şirketlerine de borçlarının faizlerini transfer etme hakkı tanınmıştır. 5821 sayılı yasa ile de doğrudan yabancı yatırım faaliyetleri yapan şirketler sahip oldukları kârların 10% 'unu transfer etme hakkı elde etmişlerdir. Dönemin özelliklerine bakıldığında iç ve dış siyasette serbest piyasa koşullarının hâkim olması, özel sermaye yatırımlarının canlandırılması, devletçiliğin ve özellikle sanayide kamu yatırımlarının kısıtlanması, tarımda ise makineleşmeye gidilmesi, karayolu ulaşımına önem verilmesi yönünde politikalar göze çarpmaktadır. Bu doğrultuda Petrol kanunu da 1954 yılında kabul edilmiş ve bu kanuna bağlı olarak yabancı şirketlere Türkiye' de petrol arama, üretim, sondaj, dağıtım ve arıtım faaliyetlerine de imkan verilmiştir (Koçtürk ve Eker, 2012:39).

Yabancı Sermayeyi Özendirme Kanunu 1950'li yıllarda kabul edilmiştir. Bu yasa kapsamında yabancı sermaye, doğrudan yabancı yatırım girişlerinin toplamının sekizde biri civarındadır. Bu doğrultuda ülkeye giriş yapan yabancı sermaye, sadece 1957-1960 yılları dışında devamlı olarak artmış olmakla beraber söz konusu Kanun beklenen etkiyi yaratmamıştır. Dönem boyunca gelen yabancı sermayenin 95% 'lik kısmıyla sanayi sektörüne yatırım yapılmıştır. Söz konusu oranın, 1951-1965 yılları arasında 26%' sı plastik-kauçuk sektörüne, 25%' i kimya sektörüne, 13%' ü elektrikli ev aletleri sektörüne ve 11%' i de gıda-içki alt sektörlerine gitmiştir. Bu durumun nedeni ise, yapılan yasal düzenlemelerle beraber o dönemdeki iç pazarın yapısı ve geniş olmasıdır (Kepenek ve Yentürk, 2003:101).

Tablo 4

1954-1979 Yılları Arasında Türkiye' de İzin Verilen Doğrudan Yabancı Yatırımlar (Milyon Dolar)

<b>Yıllar</b>	<b>Yıllık</b>	<b>Kümülatif</b>
1954' e kadar	2,8	2,8
1954	2,2	5
1955	1,2	6,2
1956	3,4	9,6
1957	1,3	10,9
1958	1,1	12
1959	3,4	15,4
1960	1,9	17,3
1961	1,2	18,5
1962	4,2	22,7
1963	4,5	27,2
1964	11,9	39,1
1965	11,6	50,7
1966	9,7	60,4
1967	9	69,4
1968	13,9	83,3
1969	13,2	96,5
1970	9	105,5
1971	11,7	117,2
1972	12,8	130
1973	67,3	197,3
1974	-7,7	189,6
1975	15,1	204,7
1976	8,9	213,6
1977	9,2	222,8
1978	11,7	234,5
1979	-6,4	228,1

Kaynak: Yavan ve Kara, 2003: 29

Tablo'da 1954 ile 1979 yılları arasında Türkiye' de izin verilen doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının kümülatif karşılığı milyon dolar cinsinden gösterilmektedir.

Tablodan da anlaşılacağı üzere 1954 yılı öncesinde 2,8 milyon \$ yabancı sermaye girişi bulunmaktadır. 1954 yılı sonrasında ise ülkeye giren yabancı sermaye düzeyinde zaman zaman düşüşler yaşanmış olsa da zaman zaman yükselişler göze çarpmaktadır. Tablo incelendiğinde 1954 ile 1959 yılları arası 12,6; 1960 ile 1969 yılları arası 81,1; 1970 ile 1979 yılları arası ise 160,3 milyon dolar sermaye girişi yaşanmıştır.

1973 yılında ise Türkiye' ye giriş yapan yabancı yatırım seviyesinde yüksek oranda bir artış yaşanmıştır. Bu durumun en önemli nedeni olarak söz edilen dönemde iç



pazara dönük üretim yapan yabancı firmaların girdilerinin bir bölümünü ithalatla karşılamalarından ötürü ithalatı kolaylaştırıcı önlemlerin alınmış olması gösterilebilir. Bu duruma ek olarak Avrupa Topluluğu ile Katma Protokol imzalanmış ve bu protokol gereğince gümrük indirimine gidilmiştir. Fakat 1973 yılındaki artışa rağmen onu takip eden 1974 yılına gelindiğinde doğrudan yabancı yatırımların oranının negatif seviyede olduğu görülmektedir. Bunun da en büyük nedeni Kıbrıs Barış Harekâtının yaşanması ve savaş ortamının ülkemize olan güvenin azalmasına yol açmasıdır (Erdilek, 2006:22-23).

### **1.4.2.3. Planlı Dönem**

Planlı dönemin başlarında yapılan kalkınma planlarında amaç ekonominin dış kaynaklara bağımlılığının azaltılması olmasına rağmen dış kaynaklara olan ihtiyaç artmıştır. Doğrudan yabancı yatırımlar içinde 1954 tarihli Yabancı Sermayeyi Teşvik Kanunu kapsamında ülkeye giriş yapan yabancı sermaye miktar ve nitelik açısından önemli olmuştur.

#### **a) Birinci Beş Yıllık Kalkınma Planı (1963-1967)**

Bu dönemde yatırımların gerçekleşebilmesi için gerekli olan üretim faktörlerinin ülke içinde yetersiz olması ve bu yetersizliğin giderilebilmesi amacıyla yabancı sermaye bir araç olarak kabul edilmiştir. Buna rağmen BBYKP' da yabancı sermayenin sadece ödemeler dengesine olan katkısı göz önüne alınmıştır. Bu sebeple kalkınma planında yabancı sermayenin ülkeye çekilmesi konusundaki tedbirler sınırlı kalmıştır. Söz konusu dönemde zorunlu ihracat koşulunun getirilmesi ve kar transferinin kısıtlanması yatırım yapmak isteyen yabancı yatırımcıların çekimser kalmasına sebep olmuştur.

BBYKP' da yabancı sermaye yatırımları ile ilgili alınan bazı kararlar şu şekilde sıralanmaktadır:

- ✓ Yabancı Sermayeyi Teşvik Kanunu kapsamında yabancı sermayenin çalışma alanları itibariyle Türk şirketleriyle bütünüyle aynı haklar tanınarak, kamulaştırma durumunda gerçekleştirilen ödeme ve transferler hususunda garanti, gerçekleşecek olan karların transferinin gerçekleşeceği, haksız rekabetle mücadele yoluyla güven vererek yasal bağlamda gereken ortam yaratılmıştır.

- ✓ Buna ek olarak yasal önlemlerin bir başına yabancı sermayeyi teşvik etmek adına yeterli olmadığı üzerinde durulmuştur. Diğer yandan özel teşebbüsün dış pazar ile iletişimini arttırarak diğer açıdan da devletin yabancı teşebbüsün ülkeye gelmesinde çıkan idari zorlukları ortadan kaldırmak için elzem olan tedbirlerin alınması konusu üzerinde durulmuştur.
- ✓ Uluslararası mali kuruluşlardan giderek artan düzeyde proje karşılığı kredi almak şeklinde yabancı sermaye akımının giderek artan bölümünü normal teşebbüs akımı durumuna getirmek asıl amaç olarak kabul edilmektedir (DPT, 1963:495-510).

Tablo 5  
1963-1967 Yılları Arası Türkiye'ye Gelmesi Hedeflenen Yabancı Sermaye (Milyon \$)

Yıllar	Yıllık	Birikimli
1963	4,5	27,2
1964	11,9	39,1
1965	11,6	50,7
1966	9,3	60,4
1967	9,0	69,4

Kaynak: DPT, Kalkınma Planı, I. Beş Yıllık Plan 1963-1967

Tablo 5 incelendiğinde I. Beş Yıllık Kalkınma Planının ilk yıllarında yıllık olarak beklenen yabancı sermaye tutarı 4,5 milyon dolardır. 1965 yılında 11,6; 1967 yılında ise 9,0 milyon dolar yabancı sermaye yatırımının hedeflendiği görülmektedir. Ancak yabancı sermaye yatırımlarının yalnızca ödemeler dengesindeki katkısının ele alındığı Plana göre 1963 yılında 27,2; 1967 yılında ise 69,4 milyon dolar yabancı sermaye yatırımı yapılması hedeflenmiştir. 1963-1967 yıllarında ise ülkemize giriş yapan yabancı sermaye toplam tutarı 46,37 milyon dolar olmuştur.

### b) İkinci Beş Yıllık Kalkınma Planı (1968-1972)

İBYKP' da yabancı yatırımların yerli sermayenin gelişmesinin önünde bir engel olabileceği düşünülerek yabancı sermayenin ek olacak şekilde bir tasarruf ve teknoloji kaynağı olması öngörülmüştür. Böylece yabancı sermayeden beklenen gelişmenin sağlanması engellenmiş ve 1970 yılına gelindiğinde yabancı sermaye tutarı 25 milyon dolar olarak gerçekleşmiştir. İlk planda öngörülen yabancı yatırımların ödemeler

denmesine olan katkısının aksine İBYKP’ da teknoloji transferi ön plana çıkmıştır. Buna bağlı olarak özellikle taşıt ve makine alt sektörlerinde ithal ikamesi yaratacak yatırımlarda yabancı sermaye yatırımları artış göstermiştir.

İBYKP’ da yabancı sermaye yatırımları ile ilgili alınan bazı kararlar şu şekilde sıralanmaktadır:

- ✓ Birinci Plan döneminde mevzuata girmiş çeşitli teşvik tedbirleri, uygulamada yaşanan sakıncaları gidermek suretiyle uygulanmaya devam edilecektir. Yabancı Sermayeyi Teşvik Kanunundan faydalanan firmaların iki ülkede aynı anda vergilenmesini engelleyecek tedbirler alınacaktır.
- ✓ Özel yabancı müteşebbislere ek olacak şekilde tasarruf, döviz ve teknoloji kaynağı olması yönünde ehemmiyet verilecektir. Bu teşebbüsler Türk ekonomisine en yararlı sahalarda kullanılmak üzere yönlendirilecek ve özel yabancı sermayenin Türk müteşebbisinin yetersiz olduğu noktalar nedeniyle faaliyet gösteremediği sanayi kollarında kabul edilmesine özel bir ehemmiyet gösterilecektir.
- ✓ İBYKP’ da tahmin edilememiş, iç tüketim yönelimlerini destekleyici yabancı sermaye girişlerine de müsaade edilmeyecektir.
- ✓ En az şekilde döviz harcaması ile ihtiyacı karşılayacak düzeyde ilaç sağlamak için ülkemizdeki milli sermaye ile kurulmuş olan fabrika ve laboratuvarlar desteklenerek, yabancı sermaye ile milli sermaye arasındaki eşitsizlikler en aza indirgenecektir (DPT, 1968:117-223).

Tablo 6  
1968-1972 Yılları Arası Türkiye’ye Gelmesi Hedeflenen Yabancı Sermaye (Milyon \$)

<b>Yıllar</b>	<b>Yıllık</b>	<b>Birikimli</b>
1968	13,9	83,3
1969	13,2	96,5
1970	9,0	105,7
1971	11,7	117,2
1972	12,8	130,0

Kaynak: DPT, Kalkınma Planı, İkinci Beş Yıllık Plan 1968-1972

Tablo 6 incelendiğinde 1968-1972 yıllarını kapsayan İBYKP' da yabancı sermayeden 1968'de 13,9 milyon dolar iken 1970'te 9,0 milyon dolar ve 1972'de de 12,8 milyon dolar yabancı sermaye girişi hedefinin olduğu görülmektedir. BBYKP ile kıyaslandığında İBYKP' da hedef yönünden fazla bir değişiklik söz konusu değildir. Hedeflenen yabancı sermaye miktarının hemen hemen aynı düzeyde gerçekleştiği de gözlenmektedir.

### c) Üçüncü Beş Yıllık Kalkınma Planı (1973-1977)

İlk iki kalkınma planlarından sonra 1973-1977 yılları arasındaki beş yılı kapsayan ÜBYK Planı diğer iki plandan farklı olarak uygulandığı dönem itibariyle ödemeler dengesinde herhangi bir problemin olmadığı yıllarda uygulanmıştır. ÜBYKP ile beraber yeni ve uzun dönemli gelişme stratejisi belirlenmiştir. Bahsi geçen planda yeni ve uzun dönem planlamasını gerektiren durumların temelinde iktisadi gelişmeye bir hız kazandırma isteği ve bilhassa AET (Avrupa Ekonomik Topluluğu) ile ilişkiler gelmektedir (Kepenek ve Yentürk, 2003:150-151).

ÜBYKP' de izin verilen yabancı sermaye yatırımlara ihracat yapma şartı konulmuş ve yatırım izinleri belli bir süreye tabi tutulmuştur. Bu hususta özellikle yabancı sermaye yatırımlarının belirli bir üretim dalında tekel olmamasına dikkat edilmiştir. 1974 yılında 70 milyon dolar yabancı sermaye girişi tahmin edilirken, 1975 yılında tahmin edilen rakam 125 milyon dolar olmuştur.

ÜBYKP' de yabancı sermaye yatırımları hakkında alınan kararlar şu şekilde sıralanmaktadır:

- ✓ 6224 sayılı Yabancı Sermayeyi Teşvik Kanunu gereğince fiilen ülkeye giriş yapan özel yabancı müteşebbisin, verilen onay oranlarına göre çok daha düşüktür. Planlı dönemde bu oran yüzde 38 civarındadır.
- ✓ Yabancı sermayeli firmalarca imal edilen tıbbi ilaçlar yerel firmalar tarafından teknik bilgi dış ödemesi yapılarak imal edilen ilaçların ihracatının arttırılması için ilgili Bakanlıklar tarafından gereken tedbirler alınacaktır.

- ✓ Yabancı sermaye tekliflerinden profesyonel cihazlar ve devre elemanları sanayilerinin ileri teknoloji gerektiren ve ihracata dönük olanları öncelikli değerlendirilecektir.
- ✓ Teknoloji ithali ve transferinde yabancı sermaye ile beraber sadece üstün nitelikteki teknik insan gücünün gelmesine izin verilecektir.
- ✓ Ödemeler dengesinde pozitif etki yaratacak ve ihracata yönelik alanlarda yatırımların yoğunlaştırılması kararı alınmıştır (DPT, 1974: 59-63).

Tablo 7  
1973-1977 Yılları Arası Türkiye'ye Gelmeye Hedeflenen Yabancı Sermaye (Milyon \$)

Yıllar	Yıllık	Birikimli
1973	6,3	197,3
1974	-7,7	189,6
1975	15,1	204,7
1976	8,9	213,6
1977	9,2	222,8

Kaynak: DPT, Kalkınma Planı, III. Beş Yıllık Plan 1973-1977

ÜBYKP' da yabancı sermaye yatırımlarının artırılmasına yönelik herhangi bir politika uygulanmadığından bu dönemde yabancı sermaye yatırımlarında beklenen hedef 1973 yılında 197,3 milyon dolar, 1975 yılında 204,7; 1977'de 222,8 milyon dolar olarak düşük bir seviyede kaldığı görülmektedir.

### 1.4.3. 1980 Sonrası Dönem

Dönemin hükümeti 1980 yılı itibariyle, öncülüğü özel sektör olmak üzere ihracata dayalı bir iktisadi denge ve yapısal düzenleme programını hayata geçirmiştir. Bu dönemde korumacı ekonomi politikasından serbest ekonomiye geçiş yaşanmıştır. 24 Ocak 1980' de alınan Kararlardan sonra 1981'de ülkeye giriş yapan yabancı sermaye yatırımlarında bir artış yaşanmıştır.

24 Ocak Kararları kapsamında;

- ✓ Esnek kur politikası,
- ✓ İhracat teşvik politikası,

- ✓ Yurt içi tasarrufların teşvik edilmesi maksadıyla faiz oranlarının serbest bırakılması,
- ✓ İthalattaki miktar kısıtlamalarının kaldırılması
- ✓ Gümrük vergilerinin indirilmesi kararları alınmıştır.

Alınan söz konusu kararların sonucunda 1981 yılından itibaren yabancı sermaye yatırımları artış göstermiş ve 1981-87 yılları arasında yaklaşık olarak 93 milyon dolar (net) seviyesine yükselmiştir. 1988-1991 yıllarında ise yaklaşık olarak bu rakam 625 milyon dolar olarak gerçekleşmiştir. Bunlara ek olarak 1988 yılında Türkiye’ de icraat gösteren yabancı sermayeli şirket sayısı 66’dan bu sayı 1996 itibariyle 114’ e yükselmiştir (Koçtürk ve Eker, 2012:40).

24 Ocak 1980’de alınan Ekonomik İstikrar Tedbirleri çerçevesinde milletlerarası sermaye ile ilgili bazı düzenlemeler yapılmıştır. Bu kapsamda Başbakanlığa bağlı Yabancı Sermaye Dairesi kurularak daha sonra bu kurum Devlet Planlama Teşkilatı bünyesine alınmıştır. 1991’de ise 436 sayılı Kararname ile Yabancı Sermaye Genel Müdürlüğü, Hazine ve Dış Ticaret Müsteşarlığı bünyesine katmıştır. 6224 sayılı kanun kapsamında 1980, 1984, 1986 ve 1995 yıllarında yapılan bazı değişikliklerle Yabancı Sermaye Çerçeve Kararı daha liberal duruma getirilmiştir (DPT, 2000:8).

Yapılan düzenlemeler neticesinde ulaşılan noktada, yabancı yatırımcılara monopol veyahut özel ayrıcalık sağlanmaması koşuluyla, Türk özel sektörüne açık faaliyet alanlarında her çeşit mal ve hizmet üretimine yönelik faaliyetlerde bulunabilme hakkı verilmiştir.

Geçerli olan mevzuat kapsamında;

- ✓ Yabancı müteşebbisler, Türk müteşebbisler ile aynı hak ve sorumluluklara sahiptir
- ✓ Yabancı ortak payında herhangi bir kısıtlama bulunmayacaktır
- ✓ Yabancı sermaye şeklinde getirilen dövizler Türk Lirasına dönüştürülmeden döviz tevdiat hesabında tutulabilecektir
- ✓ Yabancı yatırımcı ihtiyaç dâhilinde yabancı çalışan istihdam edebilecektir
- ✓ Dış kredi sözleşmelerinin onay mecburiyeti bulunmamaktadır

- ✓ Kar payı, tasfiye payı gibi kazançlar yurt dışına serbestçe aktarılabilir (DPT, 2000:8-9).

Tablo 8  
Türkiye'ye 1980 - 2001 Yılları Arasında Gelen Doğrudan Yabancı Sermaye

Yıllar	İzin Verilen Yabancı Sermaye (Milyon \$)	Fiili Giriş (Milyon \$)	Yabancı Firma Sayısı (Adet)
1980	97,00	35	78
1981	337,51	141	109
1982	167,00	103	147
1983	102,74	87	166
1984	271,36	113	235
1985	234,49	99	408
1986	364,00	125	619
1987	655,24	115	836
1988	820,52	354	1.172
1989	1511,94	663	1.525
1990	1861,20	384	1.856
1991	1.967,26	907	2.123
1992	1.819,96	911	2.330
1993	2.063,39	746	2.554
1994	1.477,61	636	2.830
1995	2.938,32	934	3.161
1996	3.835,97	914	3.582
1997	1.678,21	852	4.068
1998	1.646,44	953	4.533
1999	1.699,57	813	4.950
2000	3.477,42	1.707	5.328
2001	2.725,28	3.288	5.841
2002	2.242,92	569	6.311
Toplam	33.995,37	15.729	

Kaynak: Yabancı Sermaye Raporu Hazine Müsteşarlığı, 2002:45

Türk Parasının Kıymetini Koruma Kanunu kapsamında yayımlanan 32 sayılı kararnameyle yabancı sermaye üstündeki kısıtlamaların bir kısmı kaldırılarak yabancıların Türkiye'deki menkul kıymet piyasasında alım yapmalarına müsaade edilmiştir. Alınan karar neticesinde Tablo 8 incelendiğinde özellikle 1988 yılından sonra doğrudan yabancı sermaye yatırımlarında bir artış yaşanmıştır. 1980'de yabancı firma sayısı 78 iken 2000'li yıllara gelindiğinde yabancı firma sayısı 6.311'e ulaşmıştır.

Ekonomik istikrarsızlık, yüksek enflasyon oranları, giderek artan borçlanma, artan kamu açıkları ülke ekonomisinin 1994-2001 yılları arasında kriz yaşamasına neden

olmuştur. 1980 ile 2001 periyodu arasında yapılan reformların hiçbiri yaşanan krizleri önlemeye yetmemiştir (Şener ve Kılıç, 2008:22-49).

Türkiye’de 1980 ile 2001 yılları arasında izin verilen yabancı sermaye yatırımlarının 17%’ini Fransa, 14%’ünü Hollanda, 13%’ünü Almanya, 12%’ini ABD, 8%’ini İngiltere, 7%’ini İsviçre, 6%’ini İtalya ve yine 6%’lik bir payla Japonya gerçekleştirmiştir (Gür, 2014:66).

#### **d) Dördüncü Beş Yıllık Kalkınma Planı (1979-1983)**

DBYK Planı ağır siyasal ve ekonomik bunalım sebebiyle bir yıl gecikmeli olarak 1978 yerine 1979 yılında uygulamaya konulmuştur. Bu planda yabancı sermaye yatırımları ile ilgili farklı bir yaklaşım benimsenerek yabancı sermaye yatırımlarının ileri teknoloji getirmesi koşuluna bağlanmıştır (Kepenek ve Yentürk, 2003:152-153).

Dördüncü Plan döneminde uygulanacak yabancı yatırım politikasında yabancı sermaye yatırımlarının girişini kolaylaştırma amacı ön planda tutulmuştur. Bu amaç doğrultusunda ise Türk ekonomisinde yabancı sermaye ve teknolojiden yararlanmanın gerektiği konularda üretici yatırımcı kuruluşlar yabancı firmalarla doğrudan ilişki kurmaları kolaylaştırılacak ve özendirilecektir. 6224 sayılı Yasa kapsamında yabancı sermaye uygulaması yürütülecek, bürokratik işlemlerin en az düzeyde olması sağlanacaktır (DPT, 1979:272-273).

DBYKP’ da yabancı sermaye yatırımları ile ilgili alınan kararlar şu şekilde sıralanmaktadır:

- ✓ Ödemeler dengesine pozitif yönde katkı sağlamak amacıyla verilen izinlerde belirli bir oranda ihracat koşulu aranacaktır. Bu sebeple proje tekliflerinde üretim kapasitesi belirlenirken yurt dışı talebin asgari olarak yurt içi talep miktarı göz önüne alınacaktır.
- ✓ Sınırlı kredi kaynaklarını zorlamamak adına yabancı yatırımların finansmanında yüksek oranda öz kaynak kullanımına önemiyet



gösterilecektir. Bu şart yeni yatırımlarda olduğu kadar tevsi yatırımlarda da ön planda tutulacaktır.

- ✓ Hem ödemeler dengesine pozitif bir katkı sağlaması hem de dışarıya olan bağımlılığın azaltılması açısından verilmesi öngörülen izinlerde üretimde milli katkı oranının yüksek olması ve kademeli şekilde artırılması şartı aranacaktır.
- ✓ Yabancı firmalar hammadde, ara malı ve yatırım malı dış alımlarında ön fiyat denetimine tabi tutulacaktır.
- ✓ 6224 sayılı Yasa çerçevesindeki yatırımların kararname şartlarına uygun şekilde ve zamanında yapılması için girişimcilerin azami özeni göstermeleri sağlanacak ve izin şartlarında değişiklik isteyerek yatırım geciktirmelerinin önüne geçilecektir.
- ✓ Aynı yasaya dayanarak firmalarda yabancı ortaların sahip olacağı pay için izin sürecinde üst sınır uygulaması yapılmayacaktır. Fakat yabancı yatırımcı payının az olması tercih nedeni olacaktır.
- ✓ Turizmde ilk olarak fiziksel planları netleşmiş bölgelerde kitle turizmine ve dış turizme yönelik yüksek ölçekli yabancı yatırım politikası özendirilecektir (DPT, 1979:272-273).

Tablo 9  
1979-1983 Yılları Arası Türkiye'ye Gelmesi Hedeflenen Yabancı Sermaye (Milyon \$)

<b>Yıllar</b>	<b>Yıllık</b>	<b>Birikimli</b>
1979	-6,4	228,1
1980	53	228,1
1981	60	341,1
1982	55	396,1
1983	87	483,1

Kaynak: DPT, Kalkınma Planı, Dördüncü Beş Yıllık Plan 1979-1983

Tablo 9 incelendiğinde 1979 yılında hedeflenen yabancı sermaye yatırımları 228,1 milyon dolar iken, 1981 yılında bu tutar 341,1 milyon olarak hedeflenmiştir. Fakat 1981 yılında fiili gerçekleşme 141 milyon dolar civarında olmuştur. 1983 yılında hedeflenen rakam 483,1 milyon dolara yükselmiş ancak yine fiili gerçekleşme 87 milyon

dolar civarında kalmıştır. Önceki kalkınma planlarına kıyasla hedeflenen yabancı sermaye girişlerinde hedefler büyütülmüştür.

#### e) Beşinci Beş Yıllık Kalkınma Planı (1985-1989)

BBYKP önceki planlara kıyasla daha liberal ve piyasa mekanizmasına dayalı bir anlayışla hazırlanmıştır. Bu sebeple diğer planlara göre yabancı sermaye yatırımlarına daha çok önem verilmiştir. BBYKP' de yabancı yatırımların ülkeye çekilmesi amacıyla hukuki ve gerekli altyapı hazırlıklarına yönelik düzenlemeler yapılmıştır. Bu planın en çarpıcı özelliği ise ilk defa Körfez ülkelerinin ülkemizde yatırım yapmaları yönünde teşvikler uygulanmış olmasıdır. Bunlara ek olarak da finansman bakımından yüksek ve ileri teknoloji getiren yabancı sermayeli yatırımlar için teşvikler öngörülmüştür.

BBYKP' da yabancı sermaye yatırımları ile ilgili alınan kararlar şu şekilde sıralanmaktadır:

- ✓ Petrol dışında 6224 Kanunu kapsamı dışında kalan yabancı sermaye yatırımları söz konusu Kanun kapsamına alınarak yabancı sermaye uygulamalarında teşkilat ve yasalar açısından gerçekleştirilen düzenlemelerin kanuna dâhil edilmesi amaçlanacaktır.
- ✓ Körfez ülkelerinin, ülkemizdeki kalite, pazar ağı ve teknoloji kapasitesini geliştirecek türde yatırım yapmaları desteklenecektir.
- ✓ Dünyadaki gelişmelere uygun şekilde Türkiye dışında ticari ve endüstriyel faaliyet gösteren firmaların (off-shore business), kurulmasına olanak tanınacak, alınan önlem ve teşvikler geliştirilecektir.
- ✓ Yüksek bütçe ve teknoloji gerektiren projelerin makul düzeyde yabancı yatırımlarla gerçekleştirilmesi özendirilecektir.
- ✓ Serbest Bölgeler' in geliştirilmesi koşuluyla ülkedeki ithal malların stoklarının azaltılmasına, transit ticaretin ve söz konusu bölgelerden gerçekleştirilecek ihracattan elde edilecek döviz gelirlerinin artırılması amaçlanacaktır (DPT, 1985:32-192).

Tablo 10  
1985-1989 Yılları Arasında Türkiye'ye Gelmesi Hedeflenen Yabancı Sermaye (Milyon \$)

<b>Yıllar</b>	<b>Onay Verilen Yabancı Sermaye</b>	<b>Fiilen Gerçekleşen Girişler</b>
1985	234,49	158
1986	364,00	170
1987	655,24	239
1988	820,52	488
1989	1,511,94	855

KKaynak: DPT, Kalkınma Planı, Beşinci Beş Yıllık Plan 1985-1989

Tablo 10' da BBYKP' nin ilk yılında girişine izin verilen yabancı sermaye tutarı 234,49 milyon dolar iken fiilen gerçekleşen tutar 158 milyon dolar olmuştur. 1989 yılına gelindiğinde planın ilk yıllarına kıyasla izin verilen yabancı sermaye tutarında bir artış olmuştur. 1989 yılında izin verilen yabancı sermaye 1.511.94 milyon dolar iken fiilen gerçekleşen tutar 855 milyon dolar olmuştur. Yabancı sermaye yatırımlarının sadece tasarruf açıklarının finansmanında değil farklı birçok makro değişken üzerinde olumlu etki yarattığının anlaşılması üzerine BBYKP' de yabancı sermaye hedefleri oldukça yüksek tutulmuştur.

## İKİNCİ BÖLÜM

### 2008 KÜRESEL FİNANSAL KRİZ' İN NEDENLERİ VE ETKİLERİ

#### 2.1. KRİZ KAVRAMI VE TANIMI

Kökeni Yunanca 'krisis' sözcüğünden gelen kriz kelimesi tıp, psikoloji, sosyoloji ve ekonomi gibi birçok alanda farklı anlamlarda kullanılmaktadır. Kriz, sosyal bilimlerde 'aniden ortaya çıkan kötüye gidiş yönündeki gelişme', 'çöküntü', 'buhran' veya 'bunalım' gibi kelimelerle benzer anlamlarda kullanılmaktadır. Bu bağlamda ekonomik krizler; mal, hizmet, üretim faktörü ya da döviz piyasalarındaki fiyatların makul orandaki değişme sınırının üzerinde oluşan şiddetli dalgalanmalardır (Kibritçioğlu, 2001:1).

Finansal kriz, asimetrik bilgi kuramından yola çıkarak şöyle ifade edilmektedir: "Ekonomik kriz, ters seçim ve ahlaki tehlike sorunlarının çok daha kötü hale geldiği finansal piyasalardaki bir bozulmadır. Bu sebeple finansal piyasalar, en verimli yatırım fırsatlarına sahip olanlara etkin şekilde fon kanalı sağlayamamaktadır". Dolayısıyla finansal kriz, finansal piyasaların etkin bir şekilde çalışamamalarına sebep olarak ekonomik faaliyetlerde keskin bir daralmaya neden olur (Mishkin, 2000:2-3).

Günümüzün önemli ekonomi yazarlarından biri olan Frederic Mishkin'e göre iktisadi krizlerin dört temel sebebi bulunmaktadır;

- ✓ Faiz oranlarındaki ani yükselişler
- ✓ Finansal serbestleşme
- ✓ Varlık piyasasındaki fiyat artışları
- ✓ Finansal kurumların başarısız olduğu durumlarda yaşanan belirsizlikler şeklindedir (Mishkin, 2001:200).

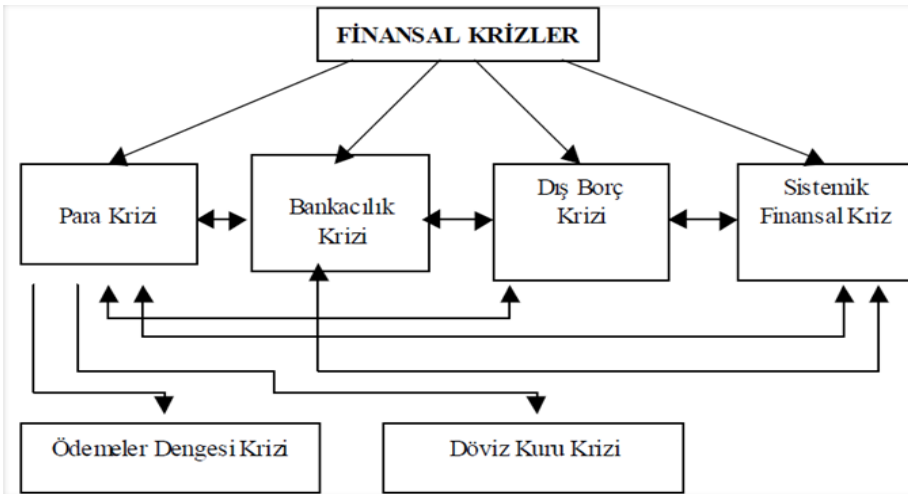
Başka bir görüşe göre krizlerin özelliklerini şu şekilde sıralamak mümkündür:

- ✓ Krizlerin en önemli özelliği önceden öngörülemeyen veya beklenmeyen bir anda ortaya çıkmalarıdır.
- ✓ Krizlerin bir başka önemli özelliği, kişi ve organizasyonlar için bir tehlike oluşturmasının yanı sıra yepyeni fırsatlar da yaratmasıdır. Krizin bu özelliğinden yola çıkarak, genel olarak bilinen '*negatif*' özelliğinin dışında '*pozitif*' bir anlam da içerebilmektedir.
- ✓ Krizler kısa veya uzun süreli olabilirler. Bir krizin uzun veya kısa süreli olması, organizasyonun krize karşı zamanında önlem alıp almamasına bağlıdır (Aktan ve Şen, 2001:1-2).

## 2.2. FİNANSAL KRİZ TÜRLERİ

Kamu, cari işlemler ve tasarruf açığının yükselmesi bir ekonomide üçüz açık olarak tanımlanmakla beraber bu durum ekonomideki yapısal dengenin bozulmasına temel oluşturmaktadır. Bu açıkların ortaya çıkmasında genişletici maliye ve para politikalarının rolü bulunmaktadır. Bu açıkların doğal sonucu ise, döviz kurunun değerinin çok yükselmesi veya faiz oranlarının aşırı şekilde artmasıdır. Bütün bunların sonucunda da kamu ve tasarruf açıklarının yükselmesi faiz oranlarının da artmasına neden olmakta, böylece döviz talep ve fiyatını yüksek miktarda arttırarak krizin ortaya çıkmasına sebep olmaktadır (Hepaktan ve Çınar, 2011:157).

Şekil 1  
Finansal Krizlerin Sınıflandırılması



Kaynak: Delice, 2003:63.

### **2.2.1. Bankacılık Krizi**

Bankalar pasif tarafı kısa dönem mevduatlar, aktif tarafı genellikle kısa ve uzun dönem işletmelere, tüketicilere verilen kredilerden oluşan finansal kuruluşlardır. Pasiflerinin değeri aktiflerinin değerinin üzerine çıktığı zaman bankalar iflas eder. Bir bankanın aktif değerinin düşmesinin nedenlerinden biri borçluların borçlarını ödeme kabiliyetinin azalmaya başlamasıdır. Bu da bankacılık sisteminde sorunlara yol açmaktadır (Kürkçü, 2013.11-13). Bankacılık krizleri banka bilançolarının bozulmasıyla kısa vadeli borçlanmaların uzun vadeli alacaklar ile finanse edilememesi durumunda likidite sorununu ortaya çıkarması ve bunun sonucunda da iflasların meydana gelmesi şeklinde gerçekleşir. Reel ve finansal piyasalarda resesyona, döviz kuru ve faizlerde alışılmanın dışında dalgalanmaya ve borçların ödenmesinde güçlüğü neden olmaktadır. Bankacılık krizleri bu özellikleri bakımından farklı kriz türlerini de tetikleyebileceğinden ekonominin seyrini ciddi ölçüde olumsuz etkiler (Claessens vd., 2001:2).

Bankacılık sektörünün mali işlevlerini etkin şekilde yürütememesinin temel faktörleri ise şu şekilde sıralanabilir:

- ✓ Yüksek kamu kesimi açıkları,
- ✓ Kamuya ait bankaların sistem üzerindeki değiştirici etkileri,
- ✓ Makroekonomik istikrarsızlık,
- ✓ Risk algılama ve yönetimin zayıflaması (BDDK, 2002:3-4).

### **2.2.2. Parasal Krizler**

Spekülatif bir saldırı neticesinde bir ülkenin parasının devalüe edilmesi, uluslararası rezervlerin önemli derecede azalması veya spekülatif saldırının önlenmesi için faiz oranlarının hızla yükseltilmesi sonucunda para krizleri meydana gelebilir. Başka bir şekilde ifade edilecek olursa, para krizi bir paranın değer saklama ve değişim aracı olma niteliklerini kaybederek hızla değer kaybettiği zaman ortaya çıkabilir (Aziz, Caramaza ve Salgado, 2000:5).

Bir başka görüşe göre, para krizlerine neden olan spekülatif müdahaleler, yurtiçi piyasalarda bir çöküşün, döviz türünden kısa vadeli dış borçlardaki yükselişin, döviz

kurundaki değer artışı ve cari hesap açığındaki yükselişin akabinde gerçekleşebilir (Milesi - Ferretti ve Razin, 2000:286).

Döviz kurunun aniden yükselmesi, hükümetin devalüasyon yapmak suretiyle piyasaya müdahale etmesi, sermaye akımlarının sınırlandırılması ya da kısa bir süre için döviz piyasalarının kapanması şeklinde olabilir. Devalüasyon ve döviz kaynakları kaybının belli bir eşik değerinin üzerine çıkması para krizi olarak adlandırılmaktadır (Erkekoğlu ve Bilgili, 2005:16).

### **2.2.3. Sistematik Krizler**

Sistematik krizler, finans piyasalarında görülen ve finansal düzenin işleyişini engeller ve reel piyasaların da işleyişini olumsuz etkileyen şoklar biçiminde tanımlanmaktadır. Aynı zamanda sistematik krizler, bankacılık ve para krizlerini de kapsayan kriz türüdür (Marshall, 1998:13).

Fon arz edenler ile fon talep edenleri finansal kurumlar aracılığıyla bir araya getiren bir ortama finansal piyasalar denir. Sistematik krizler de piyasaların etkin çalışma mekanizmasını etkileyerek ekonominin tüm birimlerine zarar verdiği için diğer kriz türlerine göre daha derin ve yayılcı bir özelliğe sahiptir.

Sistematik krizlerin mali ve mali olmayan bilançolarda bir bozulmanın meydana geldiği ve ikinci aşamada bir para krizinin yaşandığı başlangıç aşaması vardır. Üçüncü aşama denilen aşamada para krizinin bir sonucu olarak yaşanan finansal olan ve olmayan bilançolar daha da kötüleşir. Bu son aşama yıkıcı sonuçlarıyla ekonomiyi finansal krize yönlendiren aşama olarak nitelendirilir. Finansal piyasaların aktif bir şekilde işlememesi ile sonuçlanan ve bu sebeple ekonomik faaliyetlerde çok ciddi seviyede bir daralmaya neden durum finansal kriz olarak adlandırılır (Mishkin, 2001:2-7).

### **2.2.4. Dış Borç Krizleri**

Bir ülkedeki kamu veya özel kesime ait dış yükümlülüklerini ödeyememesi şeklinde özetlenebilir. Genel anlamda devletlerin dış borçların ödenmesi veya dış kredi bulma hususunda bazı problemlerle karşılaşmaları sebebiyle dış borcun ertelenmesi

şeklinde ortaya çıkmaktadır. Bir başka deyişle dış borç krizleri, bir ülkenin dış borçlarını düzenli şekilde öderken borcunun anapara ve hatta faizlerini de ödeyemeyeceğini duyurması durumudur (Sachs, 1998a:244).

Böyle bir durumda piyasa katılımcıları, taleplerini ani döviz kuru varlıklarından yabancı para varlıklarına yöneltmekte, bu da merkez bankasının döviz rezervlerini bozulan bir döviz kuru sistemi bağlamında tüketmektedir (Sachs, 1998b:248).

Ülkeler dış borç krizi ile karşı karşıya kaldıklarında sormaları gereken temel soru, kriz geçici mi kalıcı mı? Yani, ülke söz konusu kriz durumunda karşı karşıya kaldığı durum bir likidite kısıdı mı yoksa bir çözümsüzlükle mi karşı karşıya olduğunu tespit edebilmelidir (Turgut, 2007:38).

### **2.3. KÜRESEL KRİZİN ORTAYA ÇIKIŞI**

Amerika Birleşik Devletlerinde (ABD) 2007 yazında başlayan kriz, ülkenin en büyük yatırım bankalarından olan Lehman Brothers'ın iflası ve aynı zamanda dünyanın işlem hacmi en büyük olan sigorta şirketlerinden biri olan American International Group (AIG) 'ın Amerika Birleşik Devletler Yönetimi tarafından kurtarılmasına rağmen piyasalardaki dalgalanmalarla beraber kriz derinleşmeye devam etmiştir. Lehman Brothers'ın iflas etmesi üzerine kriz daha da derinleşmiş ve krizin temel sebebi olarak ABD Merkez Bankası (FED)'nin geçmiş politikaları gösterilmektedir (TÜSİAD, 2008a:1-2).

Oluşan krizi yok etmek amacıyla ABD piyasalarında FED tarafından tüketimi arttırma amaçlı yeni önlemler uygulanmaya başlanmıştı. Bu önlemler içinde, faizlerin indirilmesi ve uzun vadeli ipotekli emlak kredilerinin (mortgage) desteklenmesi bulunmaktaydı. Ancak bu önlemler hızla emlak fiyatlarında bir balonun oluşmasına neden oluyordu.

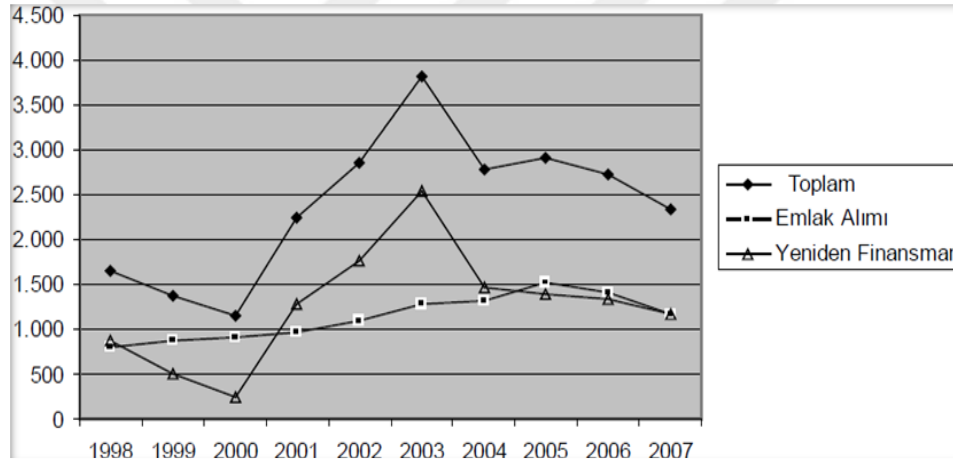
Emlak fiyatlarında meydana gelen bu balonun temel sebebi 2001 yılından başlayarak neredeyse %1'e kadar indirilen faiz oranları ve ekonomide bulunan atıl fonların artması sonucu finansal kurumların bazıları tarafından güvenilirliği düşük kişilere yüksek risk içeren krediler (subprime credit) verilmesi oldu. Söz konusu krediler, düşük gelir sahibi kesimlerin piyasaya girmesine ya da bu kişilerin ödeyebilme gücünün çok daha üzerinde olan konutlara yatırım yapmalarına neden oldu. Tüm



bunların sonucunda da emlak talebi artmış bu da emlak fiyatlarını hızla arttırmıştır (TÜSİAD, 2008b:2).

FED’ in gevşek para politikası uygulaması emlak sektöründeki balonun büyümesini hızlandırmış, buna ek olarak eşik altı olarak adlandırılan “subprime” borçlarının menkul kıymetleştirilmesi yerel ve küresel finansal piyasalara transferini kolaylaştırmıştır. Bu duruma bağlı olarak 2006’dan itibaren oluşan enflasyonist baskılar FED’ i izlediği gevşek para politikasını gözden geçirmeye ve faizleri yeniden yukarı çekmeye zorlamıştır (Nayak, 2013:6).

Grafik 3  
ABD Mortgage Kredileri (1998-2007, Milyar \$)



Kaynak: Birdal, 2009:2

Yukarıdaki şekilde 1998-2007 yılları arasında Amerika Birleşik Devletlerinde ipotekli konut kredilerinin durumu hem emlak alımı hem de yeniden finansman faktörleri çerçevesinde değerlendirilmektedir. Grafikte 2000-2004 yılları arasındaki artış dikkat çekmektedir.

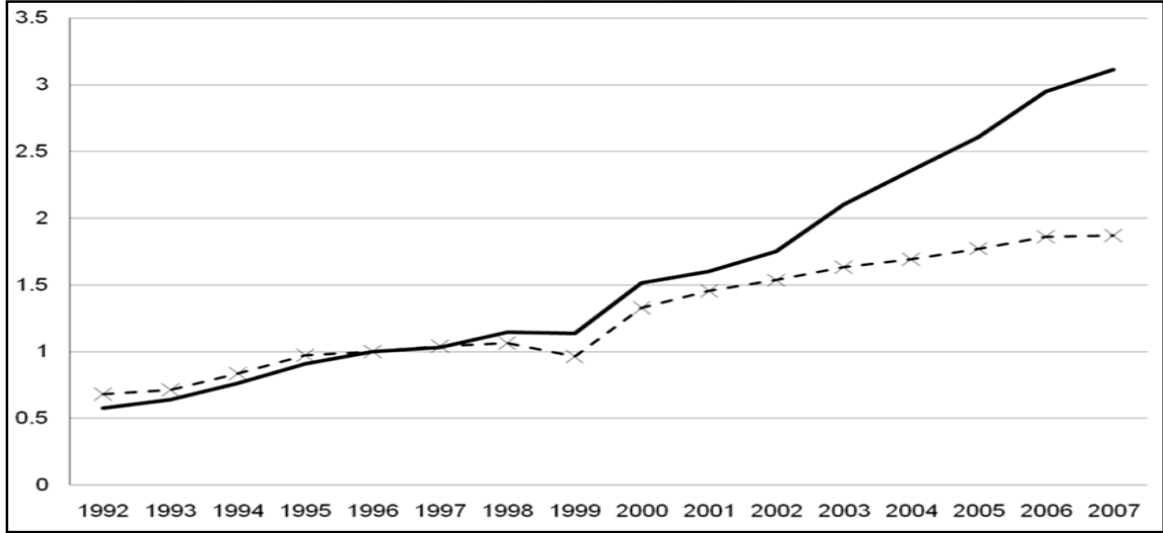
### 2.3.1. Küresel Krizin Sebepleri

#### 2.3.1.1. Likidite Bolluğu İle Birlikte Verilen Özensiz Krediler

2006 yılından itibaren finansal piyasalarda yaşanan likidite bolluğu kar amacı güdenler tarafından bir fırsat olarak görülmüş, düşük faizler kredi alımını cazip hale getirmiştir. Düşük faizli kredilerin başında emlak kredileri gelmektedir. Bu krediler

ekonomi literatüründe ‘subprime kredi’<sup>1</sup> olarak adlandırılmaktadır. Bu kredilere halk arasında, NINJA (No income, No job, No asset) kredileri olarak adlandırılmıştır. Krizin derinleşmeye başlamasıyla bu tür riskli krediler bankalara geri dönmeye başlamıştır. Dolayısıyla bankalardaki hacizli kredilerin sayısı her geçen gün artmıştır. Bir taraftan bu durumdan kurtulmaya çalışan bankalar, bu konutları elden çıkarmak adına piyasaya arz ederken, diğer taraftan FED’ in her geçen gün faizleri artırması sonucu konut fiyatları hızla düşmeye başlamıştır. Sonuçta, kredilerini ödemeye devam eden konut sahiplerinin ellerindeki evlerin değeri, ödenmekte olan kredi değerinin altında kalmıştır. Bu zararlar bir mali kuruluştan diğerine sıçrayarak önemli mali kuruluşların iflasına kadar devam etmiştir.

Grafik 4  
1992-2007 Yılları Arası Kredi Genişlemesi



Kaynak: Mian & Sufi (2008)

— ödenmemiş mortgage kredileri    -x- ödenmemiş mortgage dışı krediler

Grafik 4, kredi genişlemesini göstermektedir. Koyu çizgi ödenmemiş mortgage kredilerini, kesik çizgi ise mortgage dışı (tüketici kredileri, ödenmemiş kredi kartı bakiyeleri ve öğrenci kredi borçları) kredileri göstermektedir. 1996 baz yıl kabul edilmiştir. Dikey ekseninde ödenmemiş mortgage kredileri ve mortgage dışı krediler yüzde (%) cinsinden gösterilmektedir. Yatay eksen ise yılları göstermektedir. Grafik

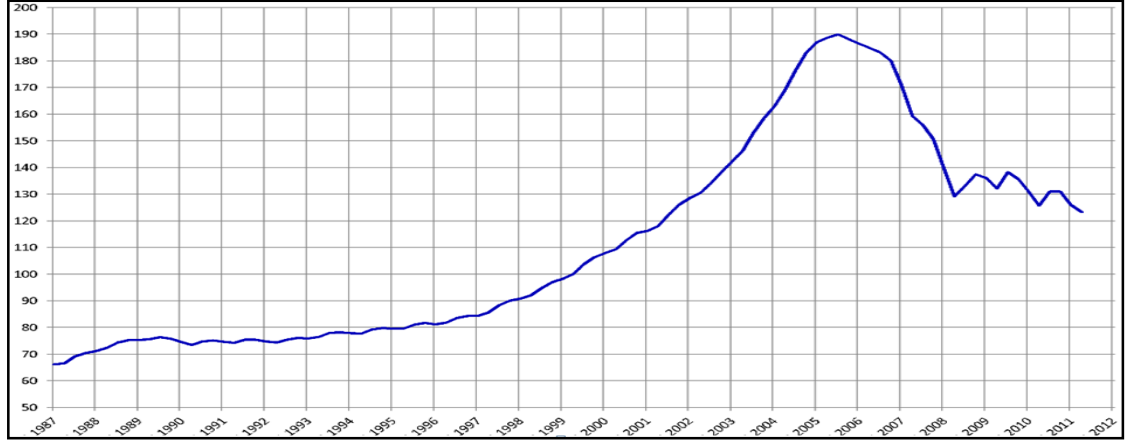
<sup>1</sup>Subprime kredi; düşük nitelikli kredibiliteye sahip olan kişilere verilen konut kredisidir (Özatay, 2013:104).

4’de görüldüğü gibi likitide bolluğu ve verilen özensiz krediler sonucu 2006 yılından itibaren ödenmemiş kredilerde bir artış meydana gelmektedir.

### 2.3.1.2. Konut Fiyatlarındaki Artışlar ve Türev Piyasalar

Başlangıçta Amerika Birleşik Devletleri’nde faizlerin düşük seviyede olması özellikle subprime mortgage kredisi kullananlar açısından cazip hale gelmiş ve bu kredilerin sayısı artmıştır. Talep artışı, konutların gerçek değerinin üzerine çıkmasına, emlak fiyatlarında aşırı değerlenmeye neden olmuştur. Ancak daha sonra FED’ in faizleri artırması ile konut fiyatlarında düşüş yaşanmış ve konut kredisi kullanan tüketicilerin beklentilerinin tersine gelişmelerin yaşanmasına neden olmuştur. Ayrıca bu kredilere dayanılarak türev işlemler de yapılmıştır. Bu türev işlemlerle risk üçüncü kişilere devredilmiş ancak söz konusu kredi kuruluşları yeni kredilerle daha büyük risklere girmiştir. Dolayısıyla türev ürünler piyasası giderek büyümüş ve türev ürünler hızlı bir şekilde bir kuruluştan diğerine el değiştirmiştir. Kriz öncesinde türev ürünlerin büyük bir kısmı Lehman Brothers’ ta toplanmış ve mortgage kredilerinin ödenmesi konusunda yaşanan güçlükler nedeniyle 15 Eylül 2008’de zor duruma düşerek iflasını açıklamıştır (Özaty, 2013a: 573).

Grafik 5  
1987-2012 Yılları Arası Konut Fiyatları Endeksi



Kaynak: S&P Case Shiller Konut Fiyatları Endeksi

Konut fiyatlarındaki artışı, S&P Case Shiller Konut Fiyatları Endeksi’ne göre Grafik 5’de çarpıcı bir şekilde görmekteyiz. Dikey ekseninde Amerikan doları cinsinden konut fiyatlarının nominal değeri gösterilmektedir. Yatay ekseninde ise, yıllar yer

almaktadır. Konut fiyatları 2006 yılında en yüksek değerlere çıkarken, krizin etkisini gösterdiği 2007-2008 yıllarında ciddi bir düşüş yaşanmıştır.

Grafik 6  
Faiz Oranlarındaki Değişim (%)



Kaynak: Dünya Bankası

Grafik 6'da 2000-2007 yılları arasındaki faiz oranları değişimi gösterilmektedir. Dikey ekseninde faiz oranlarındaki değişim yüzde (%) cinsinden gösterilmektedir. Yatay ekseninde ise, yıllar yer almaktadır. 2001 yılının ortasından itibaren faiz oranlarının düşürülüyor ve 2004 yılı sonuna kadar faizler düşük bir seviyede sabit tutuluyor. Dolayısıyla bu politika, risk almayı özendirilmenin yanında kredi talebinin de artmasına neden olmaktadır.

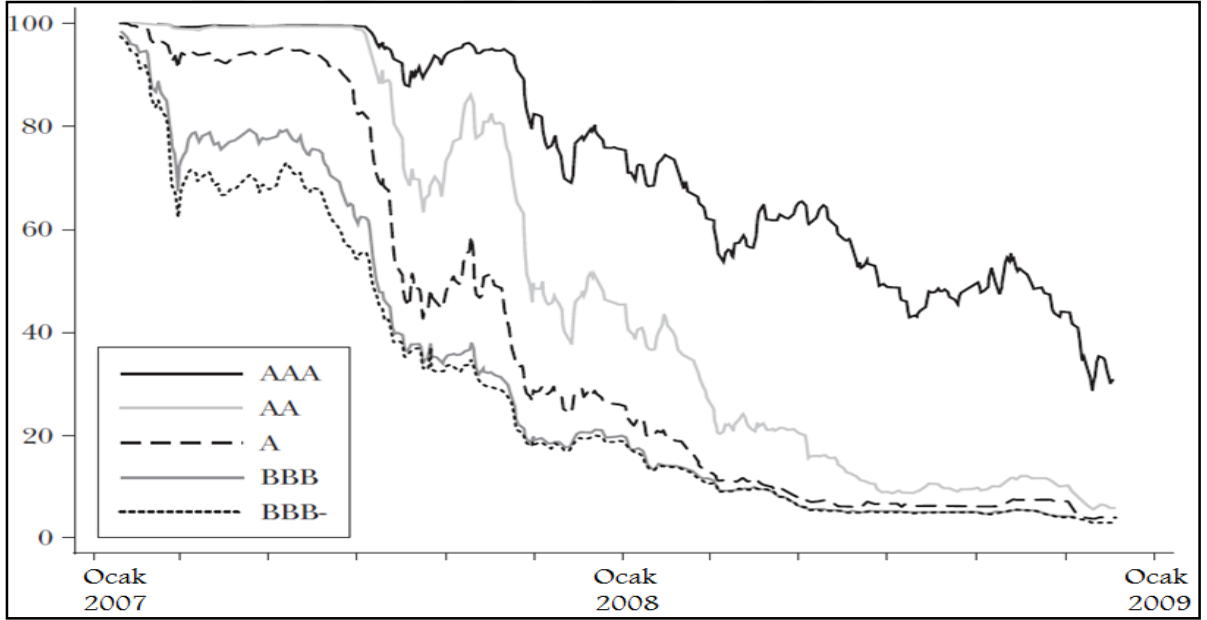
### **2.3.1.3. Derecelendirme Kuruluşlarından Kaynaklanan Sorunlar**

Derecelendirme kavramı İngilizce "rating" sözcüğünün karşılığı olarak kullanılmaktadır. Ekonomi literatüründe ise, bir borçlunun anapara, faiz başta olmak üzere diğer yükümlülüklerini de tam olarak veya zamanında ödeyememe durumunu belirleyen bir işlem olarak tanımlanmaktadır. Söz konusu işlem borçların ödenmeme (temerrüde düşme) riskinin de bir işareti olarak analitik bir süreçten oluşmaktadır (Akbulak, 2012:172).

Ancak, notlar veren söz konusu kuruluşlar, not verdikleri firmalar tarafından finanse edildiklerinden zaman zaman objektif değerlendirme yapamamıştır (Alantar, 2008a:4).

2008 Küresel kriz öncesinde olduğu gibi kredi derecelendirme kuruluşları daha çok kredi borcu riskine karşı varlıkları derecelendirmişlerdir. Dolayısıyla kriz öncesinde söz konusu kuruluşlar etkin çalışmamış, finansal problemlerin tespitini zamanında yapamamışlardır. Oysa türev piyasalarda işlem yapan yatırımcılar açısından piyasa riski ve likitide riski son derece önem arz etmektedir. Yüksek notlar veren S&P, Moody's ve Fitch yoğun eleştirilere uğramış, kriz başladıktan sonra kredi notlarını düşürmeye başlamışlardır. Grafik 7'te konut kredisine dayalı menkul kıymetlerin değerindeki azalma gösterilmektedir.

Grafik 7  
Menkul Kıymetlerin Değerindeki Azalma



**Kaynak:** Brunnermeier, 2009: 83

#### 2.3.1.4. *Düzenleyici ve Denetleyici Kuruluşlar*

Kriz başlangıcında ABD'nin denetleyici ve düzenleyici kuruluşları, özellikle de bu anlamda önemli bir kurum olan FED, gittikçe değişen finansal risk ortamına karşı gerekli önlemleri almakta geç kalmışlardır. Gerek dönemin FED başkanı gerekse diğer

denetleyici kuruluşlardaki bazı üyeler krizin küresel boyutta olmayacağı yönünde açıklamalarda bulunmuşlardır (Aslan, 2008:18).

Dolayısıyla krizin başlarında alınması gereken önlemler alınmamış ve kriz giderek finansal sistemi etkileyerek küresel bir boyuta ulaşmıştır. Özellikle türev ürünlerinin hızla el değiştiriyor olması ve bu ürünlerin büyük bir kısmının Avrupa'daki bankalara satılması sonucu kriz Avrupa'ya da sirayet etmiş oldu. Denetimin yetersizliği, müdahalelerin gecikmesiyle birlikte giderek büyüyen kriz Amerika başta olmak üzere birçok ülkede önemli bankaların ve kurumların iflas etmesine neden olmuştur. İflas eden kurum ve şirketlerin başında; General Motors, Merill Lynch, Morgan Stanley gibi büyük şirketlerin yanı sıra, dev sigorta şirketi olan AIG de ipotekli konut kredisine yönelik iflasların subprime piyasanın ötesine geçmeye başladığını duyurmuştur (Özatay, 2013b: 571).

Yine zor durumda olduğunu açıklayan iki devlet destekli kurum Fannie Mae ve Freddie Mac krizin ne denli büyüdüğünün bir diğer göstergesidir. Ancak, 7 Eylül 2008'de ABD hükümeti tarafından bu kurumlar yaklaşık 200 milyar dolarlık bir kurtarma operasyonu ile kurtarıldı. Daha sonra 15 Eylül 2008'de Lehman Brothers iflas ettiğini kamuoyuna duyurmuştur. Ancak, Lehman Brothers'ın iflası konusunda bir müdahalede bulunulmamış olması krizin derinleşmesine neden olmuştur. İflas duyuruları üzerine Amerikan hükümeti, 850 milyar dolarlık bir kurtarma planını senatosunda onaylamak zorunda kalmıştır (Göçer ve Özdemir, 2012:194).

## **2.4. ASİMETRİK BİLGİ**

### **2.4.1. Asimetrik Bilgi Kavramı**

Ünlü iktisatçı Adam Smith'ten beri iktisatçılar ve iktisat ekolleri sürekli olarak ideal piyasanın tanımı ve hangi unsurları barındırması gerektiği ile ilgili fikirler ileri sürerler. Dolayısıyla bir piyasada tam rekabet şartlarının geçerli olduğu varsayımı altında bilgi akışının sağlanması, o piyasada arz ve talebin birbirini tam karşılaması ve piyasa fiyatının da bu noktada oluşarak piyasa dengesine ulaşmasını sağlar. Ancak bilindiği üzere gerçek hayatta çoğunlukla tam rekabet şartları geçerli olmadığından talep

edenlerle arz edenler mal veya hizmetin kalitesi hususunda tam bir bilgiye sahip olmadıkları gibi iki taraf arasında bilgi farklılığı da bulunmaktadır.

Firmalar net değerlere sahip olmadığı zaman finansal piyasalarda asimetrik bilgi problemleri artmaya başlar ve bu durum bir finansal krize, piyasada ise keskin bir daralmaya sebep olur. Yani bu durumda finansal kriz, asimetrik bilgi nedeniyle finansal piyasaların işlevini etkin bir şekilde yerine getirememesi olayıdır (Mishkin, 1999a:1523).

## **2.4.2. Asimetrik Bilgiden Kaynaklanan Sorunlar**

### **2.4.2.1. Ahlaki Tehlike Problemi ( Moral Hazard)**

Ahlaki riziko (ahlaki tehlike sorunu) bir ajanın menfaat sahiplerinin çıkarlarına aykırı şekilde kendi menfaatlerine hareket etmeye başladığı durumlarda yaşanan bir durumdur. Yetkiye sahip olan ve bu yetkiyi kontrol etmeye sahip olan kurum “asil” olarak adlandırılmaktadır. Bu bağlamda ahlaki tehlike problemi; bir vekil, asilin çıkarlarına aykırı olarak kendi çıkarları doğrultusunda hareket etme teşebbüsü olduğunda ortaya çıkar (Samuelson ve Marks, 2012:587-588).

Ahlaki tehlike sorunu, kredi alan ile kredi veren arasındaki bir sözleşmeden sonra meydana gelen, kredi veren kişinin bakış açısına göre kredi alan kişinin ahlaki olmayan faaliyetlerde bulunarak, kredi veren tarafın çıkarını zedelememesine neden olan bir asimetrik bilgi problemidir. Bu tür yaşanması tercih edilmeyen faaliyetler ise, kredinin geri ödenmemesi noktasındaki riskini yüksek oranda artırmaktadır. Böyle bir ortamda sistem ödünç vermek istediği kaynağı tamamen yok etmektense az miktarda güvenilir müşteriye kredi vermeyi yeğlemekte; bu da finansal sistemin faal bir şekilde çalışmasını sekteye uğratarak piyasa dengesinde sapmaya neden olmaktadır (Aras ve Müslümov, 2004:3).

Mishkin’ e göre ise ahlaki tehlike, finansal piyasaların verimliliğini etkileyen ve asimetrik bilgiden kaynaklanan bir durumdur. Borç veren kişiler yatırımlarla ilgili daha fazla bilgi sahibi olduğu için kredi verenlerden daha avantajlıdır. Örneğin, borçlunun, kendi şahsi kullanımı için fonları yanlış bir şekilde tahsis etmesi, zimmete geçirmesi ya

da artan karlara yol açmayan şartlara harcayarak aldatma teşviki vardır (Mishkin,1990:5).

Büyük şirketler, olumsuz koşullar yaşanmaya başladığında devlet kanalıyla kurtarılacakları düşüncesi doğrultusunda riskli sayılabilecek girişimlerde bulunmuş ya da bilgi saklamış ve bu tarz bilgileri kamuoyuna sunmuştur. Bu durumun doğurduğu sonuç ise Amerika kökenli krizde karşımıza çıkan küresel boyuttaki gerek politik gerekse sosyo-ekonomik etki yaratan çarpıcı durumlarla karşılaşmış olmasıdır (Wilkinson, 2005:39).

#### **2.4.2.2. Ters Seçim Problemi (Adverse Selection)**

Ters seçim problemi asimetrik bilgi sebebiyle ortaya çıkan bir diğer sorundur. Ters seçim piyasadaki taraflar arasında meydana gelen bilgi farklılığından kaynaklanan, bir tarafın tam bilgiye sahip olup diğer tarafın yeterli bilgiye sahip olmaması durumudur.

Akerlof'un (1970) ikinci el otomobil piyasası teorisinde ters seçim sebebiyle iyi otomobillerin kötü otomobiller tarafından piyasadan kovulacağı örneği kredi piyasasında da riskli ve geri ödeme güçlüğü yaşayanlar, daha az riskli olan ve geri ödeme kabiliyeti fazla olanları piyasadan uzaklaştıracaklardır. Kredi piyasaları açısından bakıldığında ise, bankaların kredibilitesi düşük müşterileri nedeniyle faiz oranlarını artırmaları kredibilitesi yüksek olan müşterilerin borçlanma iştahını azaltacaktır. Böylece, risk primi daha az olması gereken müşterilere yüksek faiz barındıran ve maliyetli kredi seçeneğinin sunulması kredibilitesi yüksek müşterilerin piyasadan uzaklaşmasına neden olacaktır. Bu durumun sonucunda piyasada düşük kredibiliteli müşterilerin artması gelecekte piyasa aksaklıklarına neden olacaktır (Hahn ve Mishkin, 2000:8-9).

Ters seçim sigorta sektöründe de karşımıza çıkmaktadır. Riskli profillere sahip bireylerin geçerli oranlarda sigorta talep etmeleri beraberinde bazı riskleri de getirmektedir. Çünkü artan talep sonucunda oranlar gittikçe artar ve yüksek riskli bireyler dahi piyasada kalmayınca kadar daha fazla insan piyasanın dışında kalır. Bu durumda birçok ülkede olduğu gibi hükümetler uyguladıkları devlet politikalarıyla sabit oranlarda evrensel sigortalar sağlayarak riski yaymaya yardımcı olmaya çalışmaktadırlar (Wilkinson, 2005:515).



### **2.4.2.3. Asil Vekil Problemi (Principal – Agent Problem)**

Wilkinson' a göre bu teori, asillerin (müdür vs.) bazı isteklerini yerine getirmekle görevli (vekil) kişilerin yer aldığı durumları incelemektedir. Bu nedenle farklı bireylerin genellikle kendi bireysel çıkarlarını maksimum düzeyde tutabilmek için müdür ve vekil arasında çıkar çatışmaları yaşanmaktadır. Müdür ve vekil arasındaki bu ilişki, asil için önemli bir sorun teşkil etmekte ve bu da iki taraf arasında meydana gelebilecek olan ters seçim ve ahlaki tehlikeyi içeren asimetrik bilgidir. Çünkü normal şartlar altında vekil, asile göre daha fazla bilgiye sahiptir (Wilkinson, 2005:36).

Vekil tarafından bilgiyi saklama veya çarpıtma şeklinde oluşturulan asimetrik bilgi asil ve vekil arasındaki kazanç farklılığından kaynaklanmaktadır. Söz konusu problem şu yöntemlerle çözümlenebilir: İlk olarak bir şirket yönetiminin çalışmasını incelemek adına verimlilik uzmanları kullanılabilir. İkinci olarak vekillerin asillerin çıkarına uygun davranmaları için teşvik sistemi uygulanabilir. Örneğin, vekillerin maaşları firmanın karlılığı ile doğru orantılı olabilir (Sloman ve Wride, 2009:216-217).

### **2.4.3. Asimetrik Bilgi İle İlgili Teoremler**

#### **2.4.3.1. Akerlof' un Limon Teoremi**

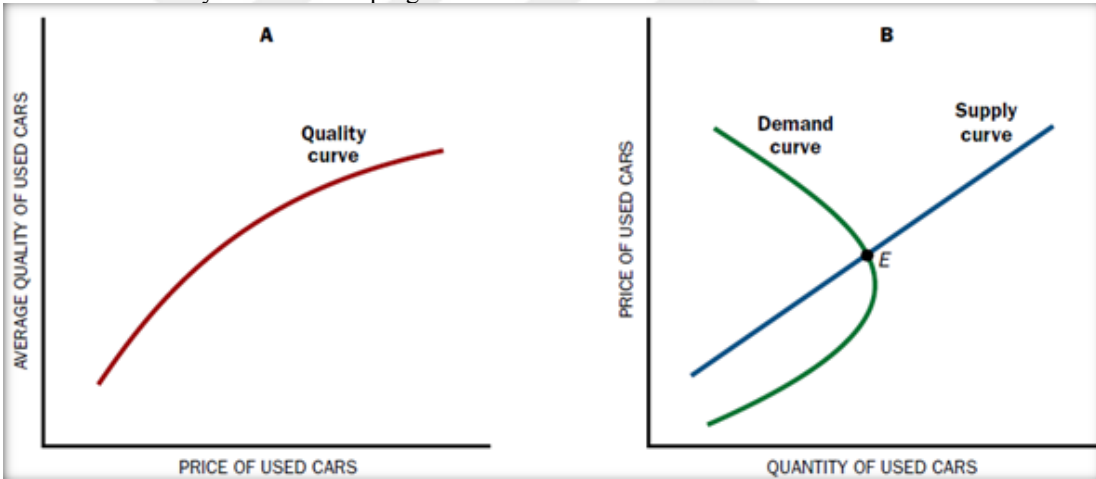
Akerlof (1970) çalışmasında ikinci el otomobil pazarı üzerinde durmaktadır. Ona göre piyasada iyi ve kötü (limon) şeklinde iki tür otomobil vardır. Alıcı, otomobiller hakkında yeterli bilgiye sahip değildir ve bu nedenle fiyatı ortalama bir kalite üzerinden belirler. Bu durum kötü (limon) olarak nitelendirilen otomobil satıcılarının lehinedir ancak bu durum iyi (limon) olarak nitelendirilen otomobil satıcılarının aleyhine olduğundan iyi otomobil satıcısı piyasadan çıkar. Bu durumda pazarda sadece kötü (limon) otomobiller kalmaktadır. Buna bağlı olarak kalite vasat hale geleceğinden oluşacak fiyat da olumsuz yönde etkilenecektir.

Akerlof (1970)'a göre ikinci el araba pazarında bilgi asimetridir. İkinci el araba satıcısı bu aracın kötü (limon) olup olmadığı hakkında fazlasıyla bilgiye sahipken, alıcı bu konuda yeterli bilgiye sahip değildir. Ancak, nispeten yeni bir arabadan kurtulmak isteyen bir satıcı, araba sadece bir limon olduğu için bunu yapıyor olabilir. Hâlbuki potansiyel alıcılar bunun farkındadır. Tam da bu sebeple, bir kişi beklenmedik bir nakit

para ihtiyacı sebebiyle görece yeni sayılabilecek arabasını satmak zorunda kalırsa, arabasının gerçekten iyi çalıştığını kanıtlayamadığı için düşük bir fiyatla karşı karşıya kalacaktır. Ahlaki tehlike, asimetrik bilgidен kaynaklanan ve dürüst satıcıya zarar verme eğiliminde olması durumudur (Baumol ve Blinder, 2011:321).

Wilkinson durumu şöyle açıklamaktadır; ikinci el araba pazarında bir işleme taraf olan kişi (yani satıcı), işlemle ilgili geçmişe dair diğer taraflardan (alıcılardan) daha fazla bilgiye sahiptir. Sonuçta uzun vadede sadece ‘limonların’ ya da en kötü arabaların pazara sürülmesi durumu yaşanmaya başlanacaktır. Bu durum neredeyse yeni olan ikinci el arabaların, yeni arabalardan çok daha düşük fiyatlarla satılacağı anlamına gelmektedir (Wilkinson, 2005:38).

Şekil 2  
İkinci El Araba Piyasası Arz-Talep Eğrisi



Kaynak: Stiglitz ve Walsh , 2006: 334

Yukarıdaki şekillerde asimetrik bilgi nedeniyle ikinci el otomobil piyasasında meydana gelen durum arz ve talep eğrileri ile açıklamaktadır. Panel A, fiyat arttıkça ikinci el bir arabanın ortalama kalitesini göstermektedir. Panel B, tipik bir yukarı eğimli arz eğrisi gösterir, fakat geriye eğilen bir talep eğrisi de şekilde yer almaktadır. İkinci şekilde talep geriye doğru eğiliyor, çünkü alıcılar kalitenin düşük fiyatlardan daha düşük olduğunu biliyor ve bu nedenle fiyat düşüktüçe daha az satın almayı tercih ediyorlar. Panel B, piyasa dengesinin E noktasında olduğunu gösterir. Bu nedenle talep sadece piyasadaki fiyata değil kaliteye göre de değişebilmektedir.

#### **2.4.3.2. Stiglitz' in Tarama Teorisi (Screening)**

Tarama modelinde Stiglitz sigorta sektöründen örnekler vererek teoriyi açıklamaktadır. Rothschild ve Stiglitz tarafından geliştirilen bu teoremden sigorta sektöründe henüz bir piyasa dengesi oluşmamıştır. Bir sigorta şirketi asimetrik bilgiye sahiptir. Örneğin, kötü bir sürüş geçmişi olan bir kişinin gerçekten kötü bir sürücü olup olmadığını bilmemektedir. Buna karşın bireyler genellikle hangi risklerle yüz yüze olacaklarının farkında olup bu doğrultuda bir poliçe düzenlenmesini talep etmektedirler. Sigorta acentaları ise kötü ve iyi sürücüler arasında tam bir bilgiye sahip değildir ancak riskleri iyi tahlil edip iki grup sürücüye farklı poliçeler düzenleyebilmelidir. En nihayetinde denge sigorta sektöründeki firmaların miktar ve fiyat ekseninde rekabet etmesiyle sağlanacaktır. Yapılan araştırmalar sonucunda daha az risk içeren grubun tam ve doğru bilgi koşulları altında daha yüksek miktarda sigorta yaptırdığı ortaya çıkmıştır. Tarama süreci teorisinde işveren tarama yöntemiyle personellerinin gizli karakteristik yönlerini sınamaktadır (Baye, 2010: 450).

#### **2.4.3.3. Dışsallıklar Teoremi**

Birçok ekonomist dışsallık kavramını farklı tanımlamıştır. Genel bir tanım olarak dışsallık, bir tarafın eyleminin diğer tarafın refahını etkilemesi ve bu etkinin bir piyasa işlemini içermemesidir. Burada bahsedilen etkiler olumlu veya olumsuz olabilmektedir. Örneğin, bir restoranda sigara içen bireylerin olması sigara içmeyen diğer müşteriler üzerinde olumsuz dışsallığa neden olabilmektedir. Bir diğer örnek ise, kendi mülkünün etrafını geliştiren bir ev sahibi, mülk değerlerini iyileştirme bakımından diğer ev sahiplerine faydalı olabilir, bu durumda da pozitif dışsallık meydana gelmektedir (Wilkinson, 2005:475).

Belirli bir faaliyet, faaliyeti üretenler dışında kalan taraflar üzerinde faydalı yan etkilere sahip olduğunda pozitif bir dışsallık ortaya çıkar. Örneğin, nüfusun belirli bir kesimindeki okuryazarlık ve eğitim seviyesini geliştirmek için verilen çabalar sadece bireylerin değil, tüm toplumun yararına olmaktadır (Samuelson ve Marks, 2012:464).

#### **2.4.3.4. Spence'in Sinyalleme Teorisi (Signaling)**

Spence tarafından yazılan makalede ele almış olduğu asıl konu, bilgiyi elinde tutan taraf bazı davranışlarıyla bilgisiz tarafa bazı işaretler göndermektedir.

Asimetrik bilginin varlığında, yöneticiler daha iyi ölçüm risklerine göre bilgi toplarlar. Örneğin, sigortacılar eski sürücü kayıtlarına (yaş ve cinsiyete göre) bakarak risk sınıflarına göre farklı risk sınıflarına girerler ve buna göre primleri belirlerler. Daha iyi bilgi edinerek (bir maliyetle de olsa), yönetici, olumsuz seçim problemini azaltmaya hatta ortadan kaldırmaya yönelik uzun bir yol kat edebilir. Aynı şekilde, iyi bir kredi puanı olduğunu kanıtlayamayan bir kişi, yüksek riskli adaylarla aynı (yüksek) faiz oranlarını ödemek zorunda kalabilir. Genel olarak, “yüksek kaliteli” bireyler kendilerini “düşük kaliteli” meslektaşlarından ayırmak isterler (Samuelson ve Marks, 2012:585-586).

Spence' in varsayımında, görece daha az yetenekli olan işçilerin eğitime harcadıkları zaman ve paranın marjinal maliyeti daha çoktur. Bundan yola çıkarak eğitim seviyesi, yetenek ile pozitif korelasyonda ilişkilendirilmektedir. Görece daha az yetenekli çalışanlar ile yetenekli çalışanlar arasında bir fark ortaya çıkmaktadır. Bu fark ise; belli bir düzeyde eğitim seviyesi edinmeyen az yetenekli bireyler belli bir düzey eğitim için katlanmadıkları maliyetin, sahip olunan yüksek orandaki gelir kanalıyla sağlayabilecekleri faydayı aşmasını haksızlık olarak nitelendirmektedirler. Ancak görece daha yetenekli olduğu düşünülen taraf ise ileri düzeyde eğitimin kıymetini daha çok anlamaktadırlar. Sonuçta da eğitim için yapılan her ek yatırım, başvuru sahipleri arasında yetenek anlamında bir fark oluşturmaktadır. Verilen bu örnekte Spence işçiler arasında eğitime dayalı bir ayırt edici sinyale başvurmaktadır. (Samuelson ve Marks, 2012:587).

### **2.5. 2008 KÜRESEL FİNANSAL KRİZ SONRASINDA TÜRKİYE'DEKİ DOĞRUDAN YABANCI YATIRIMLAR**

Amerika Birleşik Devletlerinde ekonomisinde oluşan “konut/emlak krizi” nin neden olduğu finansal problemler kısa bir zaman içinde bütün dünya ekonomilerini etkilemiş ve kriz resesyona neden olarak uluslararası yatırımları da negatif yönde etkisi

altına almıştır. Böyle bir ortamda ise finansal piyasalarda riskler yeni koşullara göre yeniden belirlenecektir. Bu durum özellikle Türkiye gibi küresel sermayenin dikkatini çekmiş ülkeler için olumsuz bir gelişme olarak görünmektedir. Özellikle 2004-2007 yılları arasındaki dört yıllık dönemde Türkiye; özelleştirme, şirket satışı ve borçlanma yoluyla yüksek miktarda dış kaynağı ülkeye çekerek yüksek büyüme performansı göstermiştir. Bu noktadaki en önemli husus ise Türkiye'ye giriş yapan yabancı sermayenin yeni yatırımlar değil de şirket satın alma veya birleşmeler sonucu gayrimenkul yatırımlar yapmış olmalarıdır. Meydana gelen krizden sonra maliyet ve risklerin artmış olması doğrudan yabancı yatırımların yatırım talebi azalacak ve böylece büyüme de olumsuz yönde etkilenecektir (Alagöz vd, 2008:79-80).

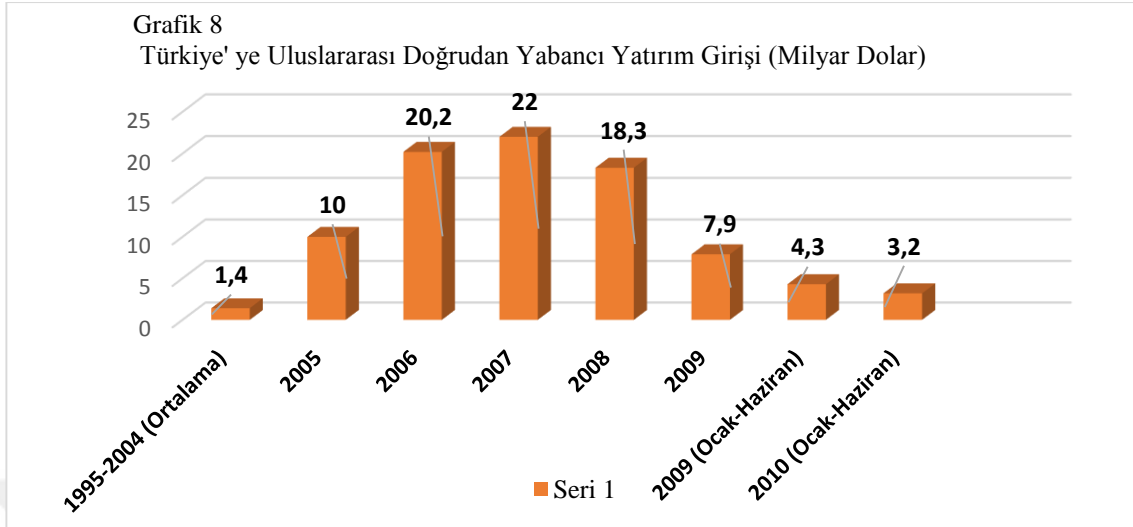
Bir ülkedeki makroekonomik göstergeler arasında ulaşılması gereken en önemli hedeflerden biri de ekonomik büyümedir. Ancak aşağıda yer alan tabloda 2007 yılı ilk çeyreğinden itibaren ekonomideki iktisadi büyüme hızının yavaşladığı ve 2007 yılındaki iktisadi büyüme hızının da %4,7 şeklinde gerçekleştiği görülmektedir. 2008 yılı ilk çeyreğinde ise büyüme hızı %7,3, iki ve üçüncü çeyreklerde ise %2,8 ve %1,2 seviyelerinde gerçekleşmiştir. 2002 yılından bu yana 27 çeyrek boyunca büyüme kaydeden Türkiye ekonomisi %-6,2 oranında küçülmüştür. Bu küçülmedeki en önemli etkenlerden biri 2007 yılında ABD' de Lehman Brothers adındaki bankanın iflasını açıklamasıyla meydana gelen krizin etkilerinin Türkiye üzerinde 2008 yılı son çeyreğinde gittikçe belirginleşmeye başlaması olmuştur.

Tablo 11  
2007-2008 Yılları Arasında Gayri Safi Yurt İçi Hâsıla

		<b>Cari Fiyatlarla GSYH</b>	<b>Gelişme Hızı</b>	<b>Sabit Fiyatlarla GSYH</b>	<b>Gelişme Hızı</b>
	<b>Dönem</b>	<b>Milyon (YTL)</b>	<b>%</b>	<b>Milyon (YTL)</b>	<b>%</b>
	<b>I*</b>	187,951	17.4	22,844	8.1
	<b>II*</b>	203,280	10.7	24,581	3.8
	<b>III*</b>	232,257	8.9	27,772	3.2
	<b>IV*</b>	219,691	9.1	26,057	4.2
<b>2007</b>	<b>Yıllık*</b>	843,178	11.2	101,255	<b>4.7</b>
	<b>I*</b>	215,846	14.8	24,518	7.3
	<b>II*</b>	239,244	17.7	25,258	2.8
	<b>III*</b>	262,905	13.2	28,104	1.2
	<b>IV</b>	232,149	5.7	24,448	-6.2
<b>2008</b>	<b>Yıllık</b>	950,144	12.7	102,328	<b>1.1</b>

\* : İlgili dönemlerde yapılan güncellemeleri ifade etmektedir.

Kaynak: TÜİK <http://www.tuik.gov.tr/UstMenu.do?metod=temelist>



\* Gayrimenkul alımları dâhil

Kaynak: YASED Uluslararası Doğrudan Yatırım Raporu, 2009:1

Grafik 8 incelendiğinde 2010 yılı ilk kısmında Türkiye'ye doğrudan yabancı sermaye girişinin 3,2 milyar dolar olduğu görülmektedir. Ancak 2010 yılında gerçekleşen bu rakam 2009 yılının aynı dönemi ile kıyaslandığında 25%' lik bir düşüş anlamına gelmektedir. Ayrıca 2010'da Türkiye'ye 3,2 milyar dolar tutarında doğrudan yabancı sermaye girişinin 1,8 milyar dolarlık kısmı net doğrudan yabancı sermaye girişleri sağlarken, 1,4 milyar dolar olarak gerçekleşen bölümü de yurtdışındaki yerleşik kişilerin gayrimenkul satın alımları oluşturmaktadır.

Tablo 12  
Türkiye'ye Doğrudan Sermaye Girişi (Milyon Dolar Bazında)

YIL	2001	2002	2003	2004	2005	2006
<b>Sermaye (Net)</b>	3.352	617	556	888	8.053	16.876
<b>Giriş</b>	3.374	622	564	986	8.454	17.553
<b>Çıkış</b>	-22	-5	-8	-98	-401	-657
<b>Diğer Serm.(Net)</b>	-	520	16	554	137	387
<b>Gayrimenkul(Net)</b>	-	-	998	1.343	1.841	2.922
<b>Toplam</b>	3.352	1.137	1.702	2.785	10.031	20.185

Kaynak: Hazine Müsteşarlığı

Tablo 13  
Türkiye' ye Doğrudan Sermaye Girişi (Milyon Dolar Bazında)

<b>YIL</b>	<b>2007</b>	<b>2008</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>
<b>Sermaye (Net)</b>	18.394	14.712	6.170	6.203	13.868
<b>Giriş</b>	19.137	14.747	6.252	6.238	15.859
<b>Çıkış</b>	-743	-35	-82	-35	-1991
<b>Diğer Serm.(Net)</b>	727	1.855	459	341	-5
<b>Gayrimenkul(Net)</b>	2.926	2.937	1.782	2.494	2.013
<b>Toplam</b>	22.047	19.504	8.411	9.038	15.876

Kaynak: Hazine Müsteşarlığı

12 ve 13. Tablolarda 2001 ile 2011 yılları arasında Türkiye' ye giriş yapan doğrudan yabancı yatırımlar gösterilmektedir. Söz konusu yıllara bakıldığında devamlı olarak bir yükseliş olmakla beraber kriz dönemlerinde doğrudan yabancı yatırımların mühim bir düzeyde etkilendiği bariz şekilde gözlenmektedir. Özellikle 2007'de Türkiye geçmişinin en yüksek uluslararası sermaye girişini elde etmiştir. Tablodan da görüleceği gibi 2007 yılında toplam doğrudan yabancı yatırım girişi 22.047 milyon dolar şeklinde gerçekleşmiştir. Daha sonra ise 2008 Küresel Krizin meydana gelmesi ile beraber 2009-2010 yılları arasında DYY girişlerinde yine bir düşüş görülmektedir. Ele alınan yıllarda toplam doğrudan yabancı yatırım girişi 8.411 ve 9.038 milyon dolar olmuştur.

## ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

### AMPİRİK UYGULAMA

Bu çalışmada, Eylül 2008’de ABD’de yaşanan “Mortgage” krizinin Türkiye’de yer alan yabancı doğrudan yatırımlar ve ekonomik büyüme üzerindeki etkisinin ortaya konması amaçlanmaktadır. Modelde Gayri safi yurt içi hâsıla ve doğrudan yabancı yatırımlar değişkenlerine yer verilmektedir. Bu değişkenler arasında ilk olarak durağanlık dereceleri yaygın olarak kullanılan Genişletilmiş Dickey-Fuller (Augmented Dickey-Fuller:ADF) Birim Kök Testi hesaplanacak ve durağan olmayan zaman serileri, farkları alınarak durağan hale getirilecektir. Durağan olmayan değişkenlerin doğrusal bileşimlerinin durağanlığını test etmek ve uzun dönem ilişkileri araştırmak amacı ile Johansen eşbütünleşme yöntemi, uzun dönemli dengede bir bozulma olduğu takdirde ne kadarının dönem içerisinde düzeldiğini belirlemek için de hata düzeltme modeli kullanılacaktır. Diğer taraftan değişkenler arası nedensellik ilişkisinin varlığını ve yönünü belirlemek için Granger nedensellik testi uygulanacaktır.

#### 3.1. Model ve Veri Seti

Türkiye Ekonomisinde gayri safi yurt içi hasıla ve Doğrudan yabancı yatırımlarının ilişkisinin araştırılmasında aşağıdaki doğrusal denklemin kullanılması planlanmıştır.

$$GDP_t = \beta_1 + \beta_2DYY_t + \varepsilon_t$$

Burada  $GDP_t$ , Gayri Safi Yurt İçi Hasılanın logaritması alınarak elde edilen ekonomik büyümeyi ve  $DYY$  ise Türkiye’ye gelen doğrudan yabancı yatırımlarını ifade etmektedir. Kullanılan orijinal veriler tek bir temel kaynaktan alınmıştır. Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (TCMB). Araştırma Dönemi 1998:Q1-2019:Q1 dönemini kapsamaktadır. Veriler, üç aylık değerler olarak ele alınmıştır. GDP, TCMB, EVDS’de



TP.GSYİH26.HY.ZH serisinde yer alan Gayrisafi yurtiçi hasıla-harcama yöntemi ile zincirlenmiş hacim (Bin TL)-Düzey olarak alınmıştır.

Doğrudan Yabancı Yatırımlar, Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası (TCMB), Elektronik Veri dağıtım Sistemi (EVDS), Genel İstatistikler, Ödemeler Dengesi, Uluslar arası Yatırım Pozisyonu, Ödemeler Dengesi Ayrıntılı Sunum (6. El kitabı), C. Finans Hesabı (Milyon ABD Doları), C.8. Doğrudan yatırımlar: Net Varlık Edinim (Milyon ABD Doları), TP.ODANA6.Q14 serisinden \$ olarak elde edilmiştir. TP.DK.USD.S.EF Serisinde yer alan (USD) ABD Doları (Efektif Satış) Düzey değeri olan döviz kuru üzerinden TL'ye dönüştürülmüştür.

**GDP:** Eldeki reel GSYİH verilerinin logaritması alınarak elde edilmiştir. TRAMO/SEATS mevsimsel uyarlama ile birlikte GDP\_sa olarak ifade edilmiştir.

**DYY:** Türkiye'de mevcut olan doğrudan yatırımlar (Net Varlık Edinim)'ın miktarını TL cinsinden ifade etmektedir. Finans Hesabı (Milyon ABD Doları), C.8. Doğrudan yatırımlar ise Net Varlık Edinim miktarının döviz kuru üzerinden TL'ye dönüştürülmesi ile elde edilmiştir.

### **3.2. Birim Kök Testleri**

Ekonometrik analizlerde kullanılan zaman serilerinin durağanlığı güvenilir sonuçlar elde edilmesi açısından önem taşımaktadır. Granger ve Newbold (1974) durağan olmayan zaman serileriyle çalışmanın sahte regresyon problemini ortaya koyacağını göstermiştir. Çünkü durağan serilerin kullanılması ile elde edilen sonuçlarda bir sorun gözlenmez iken, durağan olmayan serilerin kullanılması ise güvenilir olmayan ve yorumlanması ekonomik açıdan zor olan sonuçların elde edilmesine yol açabilecektir. Bu nedenle zaman serileriyle yapılan regresyon analizlerinde değişkenler arasındaki ilişkinin varlığını araştırmadan önce mutlaka analizlerde kullanılan değişkenlerin durağanlığının incelenmesi gerekmektedir (Altıntaş, 2009:18).

Durağanlığın tespit edilmesinde kullanılan en yaygın test birim kök testidir. Bu çalışmada değişkenlerin durağanlık özellikleri, ADF birim kök testi aracılığı ile araştırılacaktır. Zaman serisi ekonometrisi kapsamında durağanlık analizi için Genişletilmiş Dickey Fuller: Augmented Dickey Fuller (ADF) testi kullanılarak yapılmıştır.

Augmented Dickey Fuller (ADF) testi üç farklı regresyon denklemi içermektedir.

$$\Delta y_t = \gamma y_{t-1} + \sum_{i=2}^p \beta_i \Delta y_{t-i+1} + \epsilon_t \quad (1)$$

$$\Delta y_t = a_0 + \gamma y_{t-1} + \sum_{i=2}^p \beta_i \Delta y_{t-i+1} + \epsilon_t \quad (2)$$

$$\Delta y_t = a_0 + \gamma y_{t-1} + a_2 t + \sum_{i=2}^p \beta_i \Delta y_{t-i+1} + \epsilon_t \quad (3)$$

$\gamma = 0$  hipotezinin test edilmesinde  $\tau$   $\tau_\mu$   $\tau_x$  istatistikleri kullanılmaktadır. Dickey ve Fuller (1981), katsayılar üzerindeki bileşik hipotezin test edilmesi için  $\phi_1$   $\phi_2$   $\phi_3$  olarak adlandırılan üç ilave F-istatistiği sağlamışlardır. 2.denklem  $\gamma = a_0 = 0$  null hipotezi,  $\phi_1$  istatistiği kullanılarak test edilir. Regresyonda bir zaman trendi ele alarak yani (3)-bileşik hipotez  $a_0 = \gamma = a_2 = 0$ ,  $\phi_2$  istatistiği kullanılarak test edilir.  $\gamma = a_2 = 0$  bileşik hipotezi  $\phi_3$  istatistiği kullanılarak test edilir (Enders, 1995:221-222).

Çalışmada kullanılan değişkenlerin durağanlık test sonuçları Tablo 14’te verilmiştir. Tablo (1), (2) ve (3) denklemlerinin testini içermektedir. Parantez içinde verilen değerler gecikme uzunluğunu göstermektedir. Tablo 14’te görüldüğü gibi değişkenler düzey değerlerinde birim kök içermektedir. Değişkenler birinci farkları alınarak durağan hale getirilmiştir.

Tablo 14  
Kullanılan Değişkenlerin Birim Kök Testleri (SIC)

Modeller ve Varsayımlar****	None	Sabit Terim Var	Sabit Terim ve Trend Var
Düzey			
Değişkenler	t-istatistiği ve olasılık	t-istatistiği ve olasılık	t-istatistiği ve olasılık
gdp	2.249244 (8) (0.9939)	-0.431919 (8) (0.8975)	-3.400527 (4) (0.0585)
dyy	0.340434 (3) (0.7812)	-1.128729 (2) (0.7010)	-6.041214 (0.0000)
gdp_sa	3.841842 (0) (1.0000)	0.288758 (0) (0.9764)	-3.085404 (0) (0.1166)

Tablo 14  
Kullanılan Değişkenlerin Birim Kök Testleri (SIC) (Devamı)

dyy_sa	0.550499 (3) (0.8330)	-0.412593 (3) (0.9012)	-5.266542 (0) (0.0002)
1.Fark			
gdp	-2.458518 (3) (0.0144)	-4.611831 (5) (0.0003)	-3.231117 (3) (0.0858)
dyy	-9.094105 (2) (0.0000)	-9.185028 (2) (0.0000)	-9.174945 (2) (0.0000)
gdp_sa	-7.297684 (0) (0.0000)	-8.458669 (0) (0.0000)	-8.432411 (0) (0.0000)
dyy_sa	-8.845421 (2) (0.0000)	-8.970793 (2) (0.0000)	-8.982650 (2) (0.0000)

Birim kök testi Akaike Info Criterion (SIC)'e göre yapılmıştır.

\*serinin %1 düzeyinde durağan olduğunu

\*\* serinin %1 ve %5 düzeyinde durağan olduğunu

\*\*\* serinin %1, %5 ve %10 düzeyinde durağan olduğunu göstermektedir.

### 3.3. Eş Bütünleşme Analizi

Çalışmanın konusunu oluşturan ekonomik büyüme ve doğrudan yabancı yatırımlar arasında bir ilişkinin olup olmadığını test etmek için Johansen eş bütünleşme testi uygulanmıştır. Johansen eş bütünleşme testi değişkenler arasında eş bütünleştirici bir vektör olup olmadığını test edilmesinde kullanılır. Öz değer ve öz vektörlere dayanılarak yapılan bir testtir. Bu testi yapabilmek için değişkenlerin aynı dereceden durağan olmaları gerekmektedir. Daha sonra VAR modeli kurulur, ilgili model tahmin edilerek eş bütünleşme durumuna bakılır. Johansen eş bütünleşme testinin ilk aşaması uygun gecikme uzunluğunun bulunmasıdır. Çalışmada kullanılan değişkenlerin birinci dereceden durağan -I(1)- olduğu belirlendikten sonra, büyümeyi ifade eden GDP ve doğrudan yabancı yatırımlar arasında bir eş bütünleşmenin olup olmadığını test edebileceğimiz modelin gecikme sayısı VAR'da belirlenmiştir. VAR'ın durağanlığını sağlayan gecikme sayısı LR, FPE, AIC, SC ve HQ<sup>2</sup> kriterlerine göre 1 olarak

<sup>2</sup>LR sequential modified LR test statistic

FPE Final Prediction Error

AIC Akaike Information Criterion

saptanmıştır. Ayrıca, bu çalışmada 2008 krizinin temsil edilmesi amacı ile 2008:2'e kadar 0 2008:3'ten 2019:1'e kadar da 1 olmak üzere dummy kukla değişkeni kullanılmıştır. Bir sonraki aşamada eş bütünleşme vektörünün varlığı trace ve maksimum eigen değer testlerine dayalı olarak belirlenmiştir. Eş bütünleşme sonuçları Tablo.15'te verilmiştir.

Tablo 15  
Ekonomik Büyüme ve Doğrudan Yabancı Yatırımlar Arasındaki Eş Bütünleşme Analizi

Değişkenler, GDP_SA ve DYY_SA, Dışsal Değişken DUMMY									
$H_0$	$H_1$	Maximum Eigenvalu e Testi	%5	Olasılı k	$H_0$	$H_1$	Trace Testi	%5	Olasılı k
$r=0$	$r=1$	19.63086*	14.26460	0.0064	$r=0$	$r \geq 1$	19.69398*	15.49471	0.0110
$r \leq 1$	$r=2$	0.063121	3.841466	0.8016	$r \leq 1$	$r \geq 1$	0.063121	3.841466	0.8016

Test sonuçlarına göre, GDP ve DYY arasında eş bütünleşme denklemi olmadığını ( $r=0$ ) ifade eden null (boş) hipotezi %5 anlamlılık düzeyinde reddedilmektedir. Bu test sonuçlarına göre %5 anlamlılık düzeyindeki Max-eigen değer (19.63086) %5 anlamlılık düzeyindeki kritik değerden (14.26460) büyüktür ve %5 anlamlılık düzeyindeki Trace değer (19.69398) %5 anlamlılık düzeyindeki kritik değerden (15.49471) büyüktür. En az bir eş bütünleşme denkleminin varlığını ifade eden Null hipotezi ise kabul edilmiştir. Bu test sonuçlarına ise %5 anlamlılık düzeyindeki Max-eigen değer (0.063121) %5 anlamlılık düzeyindeki kritik değerden (3.841466) küçüktür ve %5 anlamlılık düzeyindeki Trace değer (0.063121) %5 anlamlılık düzeyindeki kritik değerden (3.841466) küçüktür. Johansen eş bütünleşme tekniğinden elde edilen bir eş bütünleşme denklemi Tablo 16'da gösterilmiştir. Elde edilen denkleme göre ekonomik büyümeyi ifade eden GDP ve doğrudan yabancı yatırımları ifade eden

DYY arasında uzun dönem ilişkisi mevcuttur. Ayrıca doğrudan yabancı yatırımlar büyümei pozitif yönde etkilemektedir.

Tablo 16  
Test Sonuçlarından Elde Edilen Denklem

Eşbütünleşme Denklemi*	
GDP_SA	DYY_SA
1.000000	-0.000234 (0.000035)

\*() içinde t-değerleri verilmiştir.

### 3.4. Hata Düzeltme Modelleri

Değişkenler arasında uzun dönemli bir ilişki varsa, uzun dönem ilişkiden yani dengeden sapmayı gösteren hata düzeltme modelleri kullanılır. Değişkenler arasındaki uzun dönemli ilişki değişkenlerin eş bütünleşik olmasını gerektirir ve eş bütünleşme kavramının oluşması için de serilerin durağan olması gerekmektedir. Durağanlığın sağlanması için serilerin farkı alındığında uzun dönem bilgisinde kayıplar oluşmaktadır. Bu nedenle hata düzeltme modelleri kullanılarak bu dengesizliklerin ortadan kaldırılmasına çalışılır(Temuçin, 2013). İlgili regresyon modellerinde, *ECM* eş bütünleşme denklemlerinden elde edilen hata terimlerinin bir gecikmeli değerini göstermekte ve hata düzeltme parametresi olarak adlandırılmaktadır. Hata düzeltme parametresi, model dinamiğini dengede tutmaya yarar ve değişkenleri uzun dönem denge değerine doğru yaklaşmaya zorlar. Hata düzeltme parametresinin katsayısının istatistiksel açıdan anlamlı çıkması, sapmanın varlığını gösterir. Katsayının büyüklüğü ise uzun dönem denge değerine doğru yaklaşma hızının bir göstergesidir. Uygulamada, hata düzeltme parametresinin negatif ve istatistiksel açıdan anlamlı olması beklenir. Bu durumda, değişkenlerin uzun dönem denge değerine doğru hareketinin olacağı ifade edilmektedir. (Arısoy, 2005:11-12).

$$D(\text{GDP\_SA})=0.010172+0.015\text{ECT}+0.049D(\text{GDP\_SA}(-1))-0.000000769D(\text{DYY\_SA}(-1))+0.000213\text{DUMMY}$$

$$D(\text{DYY\_SA})=115.9255+2316.543\text{ECT}-1309.828D(\text{GDP\_SA}(-1))-0.069893D(\text{DYY\_SA}(-1))-112.5591\text{DUMMY}$$

Elde edilen hata düzeltme modeli sonuçlarına göre, hata düzeltme katsayısı pozitif sonuç vermiştir. -1 ve 0 arasında olmadığından hata düzeltme modeli mekanizmasının çalışmadığını ifade eder

### 3.4.1. Granger Nedensellik Testi

Değişkenler arasındaki sebep sonuç ilişkisi, ekonometrik nedensellik testleri ile ortaya konulabilir. Nedensellik analizi ile bir değişkende oluşan hareketin diğer değişken üzerinde etki yaparak onda bir değişmeye neden olup olmadığı araştırılır (Tarı, 1999:265).

Bu çalışmada 1998:1-2019:1 döneminde doğrudan yabancı yatırımların ekonomik büyüme üzerindeki etkileri araştırılmaktadır. Granger sınaması GDP\_SA ve DYY\_SA değişkenlerinin kestirilmesine ilişkin bilginin yalnızca bu değişkenlerin zaman serisi verilerinde bulunduğunu varsayar. Sınama şu regresyonların tahminini gerektirir:

$$GDP\_SA_t = \sum_{i=1}^n \alpha_i GDP\_SA_{t-i} + \sum_{j=1}^n \beta_j DYY\_SA_{t-j} + u_{1t} \quad (1)$$

$$DYY\_SA_t = \sum_{i=1}^m \lambda_i GDP\_SA_{t-i} + \sum_{j=1}^m \delta_j DYY\_SA_{t-j} + u_{2t} \quad (2)$$

Burada,  $u_{1t}$  ve  $u_{2t}$  bozucu terimlerinin ilişkisiz oldukları varsayılmaktadır. 1 nolu denklem, bugünkü büyüme değerinin geçmiş büyüme değerleri ve geçmiş doğrudan yabancı yatırım değerleri ile ilişkili olduğunu, 2 nolu denklem de bugünkü doğrudan yabancı yatırım değerinin geçmiş doğrudan yabancı yatırım değerleri ve geçmiş büyüme değerleri ile ilişkili olduğunu ifade eder (Gujarati, 1999:620).

Bu aşamada doğrudan yabancı yatırımlar büyümenin Granger nedeni değildir ( $H_0 = \beta_1 = \beta_2 = \dots = \beta_n = 0$ ) ve büyüme doğrudan yabancı yatırımlar Granger nedeni değildir. ( $H_0 = \lambda_1 = \lambda_2 = \dots = \lambda_m = 0$ ) boş hipotezlerinin doğruluğu  $X^2$  testi

kullanılarak sınanacaktır. LR (sequential modified LR test statistic (each test at 5% level), FPE (Final prediction error), AIC (Akaike information criterion), SC (Schwarz information criterion) ve HQ (Hannan-Quinn information criterion) kriterlerine göre 1 olarak alınmıştır.

Granger nedensellik sonuçları Tablo 17’de verilmiştir. Granger nedensellik modelinden elde edilen sonuç;  $dyy\_sa$   $gdp\_sa$ ’nın nedenseli değildir null hipotezi %5 düzeyinde kabul edilir.  $Gdp\_sa$   $dyy\_sa$ ’nın nedenseli değildir null hipotezi %5 anlamlılık düzeyinde reddedilir ve  $gdp\_sa$   $dyy\_sa$ ’nın nedenselidir alternatif hipotezi kabul edilir.

Tablo 17  
Granger Nedensellik Test Sonuçları

Hipotezler	F-testi	P-Değeri
$dyy\_sa$ , $gdp\_sa$ ’nın nedenseli değildir	1.71476	0.1941
$gdp\_sa$ $dyy\_sa$ ’nın nedenseli değildir	24.5786	0.000004

## **DÖRDÜNCÜ BÖLÜM**

### **SONUÇ VE ÖNERİLER**

Ekonomi bilimi bir ülkenin ekonomisinin var olandan daha üst düzeylere ne şekilde taşınacağı ve ülkenin refah düzeyinin artırılması ile ilgili konularda araştırmalar yapmaktadır. Bu bağlamda da ekonomi bilimi, ülkelerin kendine özgü sosyo-ekonomik yapısı, ülkenin iç dinamikleri, gelişmişlik ve refah düzeyleri gibi etkenler üzerine durmaktadır.

Türkiye' ye baktığımızda ise Türkiye' nin ekonomik geçmişi Osmanlı İmparatorluğuna kadar dayanmaktadır. Sanayi Devrimi ile beraber gelişmeye ve değişmeye başlayan dünya ekonomilerinde sermaye gün geçtikçe daha önemli bir hal almaya başlamıştır. Böylece sermaye sahibi ülke ekonomileri daha hızlı bir şekilde büyümüş ve sermaye ihtiyacı olan ülkelerde de yatırım yapmaya başlamışlardır. Sermaye açığı olan ülkeler ise yabancı yatırımları kendi ülkelerine çekebilmek için farklı alanlarda düzenlemeler yapmış ve diğer ülkelerle rekabete girmişlerdir.

Osmanlı Devletinde doğrudan yabancı yatırımlar kapitülasyonlara dayanmaktadır. Ancak Osmanlı Devleti son dönemlerinde sermayesinin yabancıların elinde olması ve borçlarını ödeyemeyecek duruma gelmesiyle Duyun-u Umumiye İdaresinin kurulmasına neden olmuştur. Yeni kurulan Türkiye Cumhuriyeti ise kapitülasyonları kaldırmış, doğrudan yabancı yatırımlar için farklı yasal düzenlemelere gitmiştir.

1950'li yıllardan sonra ülkeye doğrudan yabancı yatırım girişlerini arttırabilmek adına teşvikler uygulanmış ve ithal ikameci üretim politikası uygulanmıştır. 1980'li yıllara gelindiğinde ise ithal ikameci politika yerine liberalleşmeye dayalı ekonomik politika benimsenmiştir. Ancak Türkiye' de o dönemde yaşanan iç sorunlar sebebiyle liberal ekonomi anlayışı doğrudan yabancı yatırımların istenen düzeye ulaşmasını engellemiştir.

2000'li yıllara gelindiğinde 2007 yılına kadar Türkiye' de doğrudan yabancı yatırımlar özelleştirmelere dayanarak ciddi bir oranda artmıştır. Ancak 2008 yılında patlak veren küresel kriz Türkiye dâhil olmak üzere tüm dünya ülkelerini olumsuz etkilemiştir. Böylece dünya ekonomisinde bir daralma meydana gelmiştir.



Bu çalışmanın amacı 2008 Küresel Finansal Kriz sonrasında Türkiye’de Doğrudan Yabancı Yatırımların nasıl etkilendiği ve bu etkinin iktisadi büyüme üzerinde ne gibi sonuçlar yarattığını araştırmaktır.

Çalışmada 1998-2019 yılları arasında Türkiye’ ye giriş yapan doğrudan yabancı yatırımlar üç aylık veriler halinde ele alınmıştır. Modelde GSYİH ve DYY değişkenlerine yer verilmiştir. Bu çalışmada değişkenlerin durağanlık özellikleri, Genişletilmiş Dickey-Fuller (ADF) birim kök testi aracılığı ile araştırılmıştır. Durağan olmayan zaman serileri, farkları alınarak durağan hale getirilmiştir. Diğer yandan değişkenler arası nedensellik ilişkisinin varlığı ve yönünü belirlemek adına Granger Nedensellik Testi uygulanmıştır. Ayrıca ekonomik büyüme ile doğrudan yabancı yatırımlar arasındaki eş bütünleşme analizi uygulanarak analizde Dummy değişken kullanılmıştır.

Test sonuçlarına göre, GDP ve DYY arasında eşbütünleşme denklemi olmadığını ( $r=0$ ) ifade eden null (boş) hipotezi % 5 anlamlılık düzeyinde reddedilmektedir. Bu test sonuçlarına göre %5 anlamlılık düzeyindeki Max-eigen değer (19.63086) %5 anlamlılık düzeyindeki kritik değerden (14.26460) büyüktür ve %5 anlamlılık düzeyindeki Trace değer (19.69398) %5 anlamlılık düzeyindeki kritik değerden (15.49471) büyüktür. En az bir eş bütünleşme denkleminin varlığını ifade eden Null hipotezi ise kabul edilmiştir. Bu test sonuçlarına ise %5 anlamlılık düzeyindeki Max-eigen değer (0.063121) %5 anlamlılık düzeyindeki kritik değerden (3.841466) küçüktür ve %5 anlamlılık düzeyindeki Trace değer (0.063121) %5 anlamlılık düzeyindeki kritik değerden (3.841466) küçüktür. Johansen eş bütünleşme tekniğinden elde edilen bir eş bütünleşme denklemi Tablo 13’te gösterilmiştir. Elde edilen denkleme göre ekonomik büyümeyi ifade eden GDP ve doğrudan yabancı yatırımları ifade eden DYY arasında uzun dönem ilişkisi mevcuttur. Ayrıca doğrudan yabancı yatırımlar büyümeyi pozitif yönde etkilemektedir.

Gayrisafı yurt içi hasıla değişkenine ait seri incelendiğinde ise sabitli – trendli modelde ADF test sonuçlarına göre %1 anlam düzeyinde durağan olduğu sonucuna varılmıştır.

GDP, Tramo/Seats mevsimsel uyarlama ile birlikte GDP\_sa olarak ifade edilmiş ve Granger Nedensellik testine göre DYY\_sa, GDP\_sa'nın nedenseli değildir sonucuna ulaşılmıştır. Null hipotezi %5 düzeyinde kabul edilmiştir. Aynı şekilde GDP\_sa, DYY\_sa'nın nedenseli değildir ve Null hipotezi %5 anlamlılık düzeyinde reddedilmiştir.

Sonuç olarak Türkiye'nin doğrudan yabancı yatırımların ülkeye girişinin arttırabilmesi için daha çok teşvik politikası uygulaması gerekmektedir. Bunu sağlayabilmek için de finansal istikrara önem verilmelidir. İlerleyen dönemlerde ise krizlerin doğrudan yabancı yatırımlar, büyüme, istihdam ve ekonomiyi etkileyen diğer alanlar da göz önüne alınarak daha kapsamlı araştırmaların yapılması ile birlikte daha açıklayıcı ve güvenilir sonuçlara ulaşılabileceği düşünülmektedir.

## KAYNAKÇA

- Afşar, M. (2004). Doğrudan Yabancı Yatırımlar ve Bankacılık Sektörü
- Akbulak, Y. (2012). Kredi Derecelendirmesi veya Rating: Kavram ve Ölçütler. İSMMM MO Mali Çözümler.
- Aktan, C. C. & Şen, H. (2001). Ekonomik Kriz: Nedenler ve Çözüm Önerileri.  
<https://www.researchgate.net/publication/283120020>.
- Alagöz, M., Erdoğan, S. & Topallı, N. (2008). Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımları ve Ekonomik Büyüme: Türkiye Deneyimi 1992-2007.
- Altıntaş, Halil, (2009). "Türkiye'de Döviz Kurunun Enflasyon Üzerine Geçiş Etkisinin Ekonometrik Analizi: 1989-2007", Econ Anadolu 2009: Anadolu Uluslararası İktisat Kongresi, s. 1-35.
- Aras, G. & Müslümov, A. (2004). Kredi Piyasalarında Asimetrik Bilgi ve Bankacılık Sistemi Üzerindeki Etkileri. İktisat, İşletme- Finans Dergisi, Sayı 222.
- Arısoy İ., (2005), Türkiye'de Kamu Harcamaları Ve Ekonomik Büyüme İlişkisi(1950-2003), Türkiye Ekonomi Kurumu Tartışma Metni, 2005/15, ss.1-17.
- Asıdu, E. (2002). On the Determinants of Foreign Direct Investment to Developing Countries: Is Africa Different?. World Development, Vol. 30, No.1, pp. 107-119.
- Aziz, J. & Caramaza, F. & Salgado, R. (2000). Currency Crises: In Search of Common Elements.
- Baumol, W. J. & Blinder, A. S. (2011). Economics Principles & Policy.
- Baye, M. R. (2010). Managerial Economics and Business Strategy.
- Benassy-Quere, A., Fontagne, L. & Lahreche-Revil, A. (2001). Exchange-rate Strategies in the Competition for Attracting Foreign Direct Investment. Journal of the Japanese and International Economies, 15:178-198.
- BDDK (Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu). (2002). Bankacılık Sektörü Yeniden Yapılandırma Programı Gelişme Raporu.
- Birdal, M. (2009). Bir Krizin Anatomisi: ABD Mortgage Piyasasının Kurumsal Yapısı ve Krizin Dinamikleri. EconAnadolu 2009: Anadolu Uluslararası Ekonomi Konferansı,Eskişehir.
- Blomström M., Lipsey, R. E. & Zejan, M. (1992). What Explains Developing Country Growth?. NBER Working Paper 4132.

- Borensztein, E., De Gregoriob, J. & Leec, J-W. (1998). How Does Foreign Direct Investment Affect Economic Growth?. *Journal of International Economics* 45, pp. 115–135.
- Brunnermeier, M. K. (2009). Deciphering the Liquidity and Credit Crunch 2007-2008. *Journal of Economic Perspectives* - Volume 23, Number 1- Pages 77–100.
- Calvo, G. A., Leiderman, L. & Reinhart, M. C. (1996). Inflows of Capital to Developing Countries in the 1990s. *The Journal of Economic Perspectives*, Vol. 10, No. 2. pp. 123-139.
- Candemir, Aykan. (2009). Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımlarını Etkileyen Faktörler. *Ege Akademik Bakış / Ege Academic Review* 9 (2), 659-675.
- Carkovic, M. & Levine, R. (2002). Does Foreign Direct Investment Accelerate Economic Growth?.
- Chakrabati, A. (2001). The Determinants of Foreign Direct Investment: Sensitivity Analyses of Cross-Country Regressions. *KYKLOS*, Vol. 54 – 2001- Fasc. 1, 89-114.
- Chowdhury, A. & Mavrotas, G. (2005). FDI and Growth: A Casual Relationship. World Institute for Development Economics Research. Research Paper No. 2005/25.
- Claessens, S., Klingebiel, D. & Laeven, L. Financial Restructuring in Banking and Corporate Sector Crises: What Policies to Pursue?. <http://www.nber.org/papers/w8086>.
- Czech, B. (2000). Economic Growth As The Limiting Factor For Wildlife Conservation. MPRA Paper No. 9038, posted 10.
- Çetinkaya, M. (2004). Türkiye Ekonomisinde Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımlarının Sektörel Dağılımının Önemi.
- DPT (Devlet Planlama Teşkilatı). (1963). Birinci Beş Yıllık Kalkınma Planı.
- DPT (Devlet Planlama Teşkilatı). (1968). İkinci Beş Yıllık Kalkınma Planı.
- DPT (Devlet Planlama Teşkilatı). (1974). Üçüncü Beş Yıllık Kalkınma Planı.
- DPT (Devlet Planlama Teşkilatı). (1985). Beşinci Beş Yıllık Kalkınma Planı. Yayın No. 1974.
- DPT (Devlet Planlama Teşkilatı). (2000). Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımları Özel İhtisas Komisyonu Raporu. Ankara.

- Eğilmez, M. (2016). Doğrudan Yabancı Yatırımlar ve Türkiye. <http://www.mahfiegilmez.com/2016/08/dogrudan-yabanc-sermaye-yatrimlar-ve.html>
- Enders, W. (1995). Applied Econometric Time Series, John Wiley and Sons inc., U.S.A. :Canada.
- Erdilek, A. (2006). Türkiye' nin Osmanlı'dan Günümüze Kadar Uzanan Doğrudan Yabancı Yatırım Ortamına ve Politikalarına Tarihsel Bir Bakış.
- Erkekoğlu, H. & Bilgili, E. (2005). Parasal Krizlerin Tahmin Edilmesi: Teori ve Uygulama. Erciyes Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi, Sayı: 24, ss. 15-36.
- Granger Clive W. J. & Newbold, P. (1974). Spurious Regressions in Econometrics, Journal of Econometrics 2 (2) : 111-20.
- Gujarati, Damodar, N. (1999). Temel Ekonometri (Çev. Ümit Şenesen ve Gülay Günlük Şenesen), (Birinci Basım), İstanbul: Literatür Yayınları:33, Literatür: Yayıncılık, Dağıtım, Pazarlama San. Ve Tic. Ltd. Şti.
- Gür, N. (2014). Doğrudan Yabancı Yatırımların Yerli Şirketler Üzerine Etkileri. MÜSİAD Araştırma Raporları: 90.
- Göçer, İ. & Özdemir, A. (2012). 2008 Küresel Krizin Yayılma Süreci ve Etkileri: Seçilmiş Ülkeler İçin Ekonometrik Bir Analiz.
- Hahn, J. H. & Mishkin, F. S. (2000). Causes of the Korean Financial Crisis: Lessons for Policy. <http://www.nber.org/papers/w7483>.
- Hazine Müsteşarlığı. (2002). Yabancı Sermaye Raporu.
- Hepaktan, C. E. & Çınar, H. (2011). Mali Krizler ve Son Mali Krizin (2008) Reel Sektöre Etkileri. Dumlupınar Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi, Sayı 30.
- IMF. (1993). Balance of Payments Manual Janicki, H. P. & Wunnava, P. V. Determinants of Foreign Direct Investment: Empirical Evidence From EU Accession Candidates. Applied Economics, 2004, 36, 505-509
- Karagöz, K. (2007). Türkiye' de Doğrudan Yabancı Yatırım Girişlerini Belirleyen Faktörler:1970-2005. Journal of Yaşar University.
- Kepenek, Y. & Yentürk, N. (2003). *Türkiye Ekonomisi*. Ankara: Remzi Kitabevi.
- Keskin, B. (2011). Türkiye' nin Uluslararası Rekabet Gücü ve Doğrudan Yabancı Sermaye Açısından Değerlendirilmesi. Yüksek Lisans Tezi

- Khaliq, A. & Noy, I. (2007). Foreign Direct Investment and Economic Growth: Empirical Evidence From Sectoral Data in Indonesia.  
[http://www.economics.hawaii.edu/research/workingpapers/WP\\_07\\_26.pdf](http://www.economics.hawaii.edu/research/workingpapers/WP_07_26.pdf).
- Kibritçiöđlu, A. (1998). İktisadi Büyümenin Belirleyicileri ve Yeni Büyüme Modellerinde Beşeri Sermayenin Yeri.
- Koçtürk, O. M. & Eker, M. (2012). Dünyada ve Türkiye’ de Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımları ve Çok Uluslu Şirketlerin Gelişimi. Tarım Ekonomisi Dergisi,18(1):35-42.
- Kula, F. (2003). Uluslararası Sermaye Hareketlerinin Etkinliği: Türkiye Üzerine Gözlemler.C.Ü. İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi, Cilt 4, Sayı 2.
- Lyroudi, K., Papanastasiou, J. & Vamvakidis, A. (2004). Foreign Direct Investment And Economic Growth in Transition Economies. South Eastern Europe Journal of Economics 1, pp. 97-110.
- Marshall, D. (1998). Understanding the Asian Crisis: Systemic Risk as Coordination Failure.
- Merlevede, B. & Schoors, K. (2004). Reform, FDI and Economic Growth: Tale Of The Toroise and the Hare. William Davidson Institute Working Paper Number 730.Milesi-Ferretti, G. & Razin, A. (2000). Current Account Recersals and Currency Crises Empirical Regularities. <http://www.nber.org/chapters/c8695>.
- Mishkin, F. S. (1990). Asymmetric Information and Financial Crises: A Historical Perspective. Working Paper No. 3400.
- Mishkin, F. S. (1999a). Lessons From The Tequila Crisis. Journal of Banking & Finance 23,1521-1533. [www.elsevier.com/locate/econbase](http://www.elsevier.com/locate/econbase).
- Mishkin, F. S. (2000). Financial Policies And The Prevention Of Financial Crises in Emerging Market Economies.
- Mishkin, F. S. (2001). Financial Policies And The Prevention Of Financial Crises in Emerging Market Countries. <http://www.nber.org/papers/w8087>.
- Nunnenkamp, P. (2002). To What Extent Can Foreign Direct Investment Help Achive International Development Goals? . Kiel Working Paper No. 1128. October
- Özcan, B. & Arı, A. (2010). Doğrudan Yabancı Yatırımların Belirleyicileri Üzerine Bir

- Analiz: OECD Örneği. Ekonometri ve İstatistik Sayı:12, 65–88
- Papaioannou, S. K. (2004). FDI and ICT Innovation Effects on Productivity Growth: A Comparison Between Developing and Developed Countries.
- Razin, A. (2002). FDI Contribution to Capital Flows and Investment in Capacity. <http://www.nber.org/papers/w9204>.
- Sachs, J. D. (1998a). Alternative Approaches to Financial Crises in Emerging Markets.
- Samuelson, W. F. & Marks, S. G. (2012). *Managerial Economics*.
- Sloman, J. & Wride, A. (2009). Economics Seventh Edition. [www.pearsoned.co.uk](http://www.pearsoned.co.uk).
- Stiglitz, J. E. & Walsh, C. E. (2006). Economics Fourth Edition.
- Sung, H. & Lapan, H. E. (2000). Strategic Foreign Direct Investment and Exchange-Rate Uncertainty. *International Economic Review* Vol. 41, No. 2.
- Şatıroğlu, K. D. (1984). Çokuluslu Şirketler, Strüktürel ve Fonksiyonel Bir Evrim Yaklaşımı, Ankara Üniversitesi Siyasal Bilgiler Fakültesi Yayınları, No. 536.
- Şener, S. & Kılıç, C. (2008). Osmanlı’ dan Günümüze Türkiye’ de Yabancı Sermaye.
- Tanrıku, K. (1983). *Türkiye’ de Büyüme ve Dış Borç İlişkisinin Değerlendirilmesi*. T. C. Başbakanlık Devlet Planlama Teşkilatı Müsteşarlığı, Uzmanlık Tezi.
- Tarı, Recep (1999), Ekonometri, Alfa Basım Yayın Dağıtım, İstanbul.
- TCMB (Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası). <https://www.tcmb.gov.tr/>
- Temuçin, Yavuz Anıl, “Eviews Hata Düzeltme Modeli”, Ekonometri-İstatistik-Yöneylem, Paket Programlar, Türkçe Online Video Anlatımlar, 2013, [www.ekolar.com](http://www.ekolar.com)
- Turgut, A. (2007). Türleri, Nedenleri ve Göstergeleriyle Finansal Krizler. TÜHİS İş Hukuku ve İktisat Dergisi, Cilt:20, Sayı 4-5.
- TÜİK (Türkiye İstatistik Kurumu). <http://www.tuik.gov.tr/UstMenu.do?metod=temelist>
- TÜSİAD (Türk Sanayicileri ve İş Adamları Derneği). (2008a): ABD Finans Siteminde Yaşanan Kriz Üzerine Notlar. TÜSİAD ABD Temsilciliği.
- UNCTAD. (1999). Foreign Direct Investment and the Challenge of Development. United Nations New York and Geneva,
- Yalçın, E. (2005). İktisadi Büyüme ve Dış Krediler: Ampirik Bir Çalışma. Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası Dış İlişkiler Genel Müdürlüğü, Uzmanlık Yeterlilik Tezi. Ankara.

- YASED (Uluslararası Yatırımcılar Derneği). (2009). Uluslararası Doğrudan Yatırımlar Değerlendirme Raporu.
- Yavan, N. & Kara, H. (2003). Türkiye' de Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımları ve Bölgesel Dağılışı. Coğrafı Bilimler Dergisi, 1 (1), 19-42.
- Yavuz, S. (1988). 1923-1938 Döneminin Türkiye' nin Ekonomik Koşullarının Yabancı Sermaye Yatırımları Açısından Değerlendirilmesi.
- Yazar, N. Ç. (2001). *Uluslararası Sermaye Hareketleri ve Türkiye*, İstanbul Teknik Üniversitesi, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, İstanbul.
- Wilkinson, N. (2005). *Managerial Economics: A Problem-Solving Approach*. <http://www.cambridge.org>.