

**T.C. İSTANBUL KÜLTÜR ÜNİVERSİTESİ  
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ**

**DÜNYADA VE TÜRKİYE'DE DOĞRUDAN YABANCI YATIRIM HAREKETLERİNDE  
KRİZİN ETKİSİ:  
2008 KRİZİ ÖZELİNDE BİR İNCELEME**

**YÜKSEK LİSANS TEZİ**

**Ömer SELİM**

**Anabilim Dalı: İKTİSAT**

**Programı: YÖNETİM EKONOMİSİ**

**AĞUSTOS 2012**

**T.C. İSTANBUL KÜLTÜR ÜNİVERSİTESİ  
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ**

**DÜNYADA VE TÜRKİYE'DE DOĞRUDAN YABANCI YATIRIM HAREKETLERİNDE  
KRİZİN ETKİSİ:  
2008 KRİZİ ÖZELİNDE BİR İNCELEME**

**YÜKSEK LİSANS TEZİ**

**Ömer SELİM**

**101014001**

**Tezin Enstitüye Verildiği Tarih: 12 Haziran 2003**

**Tezin Savunulduğu Tarih: 10 Temmuz 2003**

**Tez Danışmanı: Yrd.Doç.Dr. Binhan OĞUZ BERKSOY**

**Diğer Jüri Üyeleri: Yrd.Doç.Dr. Nazan ÇAĞLAR**

**Yrd.Doç.Dr. T. Mesut EREN**

**AĞUSTOS 2012**

## İÇİNDEKİLER

KISALTMALAR .....	iv
TABLO LİSTESİ.....	v
ŞEKİL LİSTESİ.....	vi
TÜRKÇE ÖZET .....	vii
YABANCI DİL ÖZET.....	viii
GİRİŞ .....	1

### BİRİNCİ BÖLÜM

I) Dünyada ve Türkiye’de Yabancı Sermaye Hareketleri .....	6
1.1. Dünyada DYY Hareketleri.....	7
1.1.1. DYY- Ekonomiler için Önemi.....	9
1.1.1.1. DYY Tanımı ve Kalkınma İlişkisi.....	11
1.1.1.2. DYY- Ülke gelişmişlik Düzeyi İlişkisi.....	14
1.1.2. Dünyada DYY Gelişmesi .....	16
1.1.2.1. 1945 - 1975 Dönemi.....	19
1.1.2.2. 1975 - 2008 Dönemi.....	21
1.2. Türkiye’de DYY Hareketleri .....	23
1.2.1. Türkiye’de DYY Hareketleri 2000’lere Kadar .....	23
1.2.2. Türkiye’de DYY Hareketleri 2000 Sonrasında.....	30
1.2.2.1 2002 Sonrası Dönem .....	37
1.2.2.2. Özelleştirmeler ve Etkisi .....	42
1.2.2.3. AB Müzakereleri ve Etkisi.....	43

### İKİNCİ BÖLÜM

II) 2008 Küresel Krizinin Dünyada ve Türkiye’de DYY Etkisi .....	45
2.1. 2008 Küresel Krizi ve Özellikleri.....	53
2.1.1. Nedenleri, Kapsamı, Derinleşmesi, Etkileri.....	65
2.1.2. Alınan Önlemler ve Sonuçları.....	74
2.2. 2008 Küresel Krizinin Dünyada Doğrudan Yabancı Yatırımlara Etkileri .	80
2.2.1. Dünyada Etkileri .....	80
2.2.1.1. ABD.....	81
2.2.1.2. AB.....	82

2.2.1.3. Uzakdoğu ve Asya Ülkeleri.....	84
2.2.1.4. Latin Amerika Ülkeleri.....	89
2.2.1.5. Afrika Ülkeleri .....	89
2.2.2. Türkiye'ye Etkileri.....	92
2.2.2.1. 2008 Sonrası DYY Hareketleri.....	99
2.2.2.2. Türkiye'de Alınan Tedbirler .....	103
<b>SONUÇ .....</b>	<b>105</b>
<b>KAYNAKÇA.....</b>	<b>108</b>

## **KISALTMALAR**

AB	: Avrupa Birliği
AET	: Avrupa Ekonomik Topluluğu
ABD	: Amerika Birleşik Devletleri
BDDK	: Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu
BM	: Birleşmiş Milletler
ÇHC	: Çin Halk Cumhuriyeti
DTÖ	: Dünya Ticaret Örgütü
DYY	: Doğrudan Yabancı Yatırımlar
GSMH	: Gayri Safi Milli Hâsıla
IMF	: International Monetary Fund (=Uluslararası Para Fonu)
İMKB	: İstanbul Menkul Kıymetler Borsası
TCMB	: Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası
TMSF	: Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonu
UDY	: Uluslararası Doğrudan Yatırım
UNCTAD	: United Nations Conference on Trade and Development (=Birleşmiş Milletler Ticaret ve Kalkınma Örgütü)

## TABLO LİSTESİ

<b>Tablo 1.1.</b> I. Dünya Savaşı Öncesi Toplam (Direkt ve Portföy) Yabancı Sermaye Yatırımları.....	17
<b>Tablo 1.2.</b> İki Dünya Savaşı Arasında Yabancı Yatırımlar, Net Yabancı Sermaye İhracı .....	19
<b>Tablo 1.3.</b> 6224 Sayılı Kanun Kapsamında Türkiye'ye Gelen Yabancı Sermaye.....	24
<b>Tablo 1.4.</b> Türkiye'de Yıllara Göre Yabancı Sermaye Yatırımları .....	29
<b>Tablo 1.5.</b> 2001 Kriz Dönemine İlişkin Temel Göstergeler.....	35
<b>Tablo 2.1.</b> Ülkelerin Yaşadıkları Krizler ve Ortaya Çıkış Sebepleri .....	52
<b>Tablo 2.2.</b> Mortgage Kredi Krizinin Likidite Krizine Dönüşüm Süreci .....	60
<b>Tablo 2.3.</b> Çeşitli Ülkelerde Bazı Finansal Kuruluş İflasları 2008-2009.....	68
<b>Tablo 2.4.</b> Başlıca Küresel Makro Ekonomik Veriler ve Küresel Krizde Hasar Tespiti .....	72
<b>Tablo 2.5.</b> Kurtarma Paketlerinin Maliyetleri (Şubat 2009) .....	76
<b>Tablo 2.6.</b> 2008 Küresel Krizi Öncesinde En Fazla Uluslararası Doğrudan Yatırım Çeken 10 Ülke ve Türkiye (2002-2005).....	78
<b>Tablo 2.7.</b> 2008 Küresel Krizi Öncesinde Bölgelere ve Ülkelere Göre DYY Akımları, 2004-2006.....	79
<b>Tablo 2.8.</b> Uluslararası Doğrudan Yatırım Girişlerinin Ülkelere Göre Dağılımı .....	90
<b>Tablo 2.9.</b> Seçilmiş Bazı Bölgelere ve Ülkelere Yıllar İtibariyle Yabancı Doğrudan Yatırım Girişleri ve Çıkışları (2006-2011) .....	92
<b>Tablo 2.10.</b> Sermaye ve Finans Hesapları (2006-2009).....	95
<b>Tablo 2.11.</b> Yabancı Sermaye Yatırımlarının Sektörel Dağılımı (2002-2010).....	96
<b>Tablo 2.12.</b> En Fazla Uluslararası Doğrudan Yatırım Stoku Olan On Ülke ve Türkiye (2009) .....	98
<b>Tablo 2.13.</b> En Fazla Uluslararası Doğrudan Yatırım Çeken On Ülke ve Türkiye 2007-2009 .....	98
<b>Tablo 2.14.</b> TCMB verilerine göre 1995-2010 Döneminde Uluslararası Doğrudan Yatırım Bileşenleri.....	99
<b>Tablo 2.15.</b> Türkiye'ye UDY Girişlerinin Sektörel Dağılımı .....	102

## ŞEKİL LİSTESİ

<b>Şekil 1.1.</b> Türkiye’de 2002-2006 Yılları arasında Gerçekleşen Türk ve Yabancı Alıcı İşlem Değerleri .....	39
<b>Şekil 1.2.</b> Türkiye’de 2006 Yılında Şirket Satın Alan Yabancı Şirketlerin İşlem Değeri Açısından Menşelerine Göre Dağılımı .....	40
<b>Şekil 1.3.</b> Türkiye’de 2003-2007 arasında Gerçekleşen Şirket Birleşme ve Satın Alma İşlemlerinin İşlem Değeri İtibariyle Türk ve Yabancı Yatırımcıya Göre Karşılaştırılması .....	40
<b>Şekil 2.1.</b> Mortgage Sisteminin Genel İşleyiş Modeli .....	54
<b>Şekil 2.2.</b> Mortgage İpoteklerine Dayalı Menkul Kıymetleştirme Sürecinin İşleyişi ....	56
<b>Şekil 2.3.</b> Krize Geliş Ortamı .....	57
<b>Şekil 2.4.</b> Krizin Nedenleri .....	58
<b>Şekil 2.5.</b> Krizin Özeti .....	66
<b>Şekil 2.6.</b> Küresel ve Ekonomiler Grubu İtibariyle 1980-2010 Arasında Ülkelere Giren Yabancı Doğrudan Yatırım .....	77
<b>Şekil 2.7.</b> Küresel Ülkelere Giren Yabancı Doğrudan Yatırımlar, En Başta Gelen 20 Ev sahibi Ekonomi, 2009 ve 2010 .....	80
<b>Şekil 2.8.</b> Küresel Yabancı Doğrudan Yatırım Akışları, Ortalama 2005-2007 ve 2007 den 2010 a kadarki Sürecin Verileri.....	81
<b>Şekil 2.9.</b> 2010-2012 döneminde yabancı doğrudan yatırımlara ev sahipliği yapan ekonomiler itibariyle en yüksek öncelik .....	88
<b>Şekil 2.10.</b> 2011-2013 Arasında Yabancı Doğrudan Yatırımlar İçin Ev Sahipliği Yapacak En Önde Gelen Ülkeler .....	100
<b>Şekil 2.11.</b> TCMB verilerine göre Türkiye’ye Uluslararası Doğrudan Yatırım Girişleri .....	101
<b>Şekil 2.12.</b> TCMB verilerine göre 2011 3. Çeyrek Sonu İtibari ile UDY Girişlerinde Başlıca Ülkeler ve Payları.....	102

## ÖZET

2008 Küresel krizi şimdiye kadar yaşananların en şiddetlisi olmuştur. Krizin etki alanı çok geniş olmuştur. Az ya da çok tüm ülkelerin ekonomileri bu krizden olumsuz etkilenmiştir. Türkiye bu krizden göreceli az etkilenerek ve zarar görerek çıkabilmiştir. Bunda ülkede 2001 Bankacılık krizi sonrasında alınan önlemlerin payı bulunmaktadır. Genel olarak krizler kötü ekonomi politikalarından kaynaklanmaktadır. Bir daha krizlerle karşı karşıya kalmamak için ülkelerde reel ekonomi politikaları uygulanması gerekmektedir. 2008 Küresel krizinden dünyadaki doğrudan yabancı yatırım hareketleri de etkilenmiştir. Bu krizle birlikte dünyada yapılan doğrudan yabancı yatırımlar azalmıştır. Ancak 2010 yılında bu konuda bir düzelme olmuştur. Bu tezin ana amacı da doğrudan yabancı yatırımların dünyada 2008 Küresel krizinden nasıl ve ne miktarda etkilendiğini ortaya koymaktır.

**Anahtar sözcükler:** Küresel kriz, Ekonomi, Türkiye, Bankacılık krizi, Ekonomi politikası, Reel ekonomi politikaları, Doğrudan yabancı yatırım.



## **ABSTRACT**

2008 Global crisis was the sharpest crisis which lived until now. The influence area of this crisis was too large. More or less all national economies negatively affected from this crisis. Turkey could be exit from this crisis by relatively less affecting and getting less damage. In this there were effects of after the 2001 Banking crisis taking measures within the country. In general crises are forming with bad economy policies. For not coming face to face with the economic crises, there are need to apply real economy policies in the countries. In the world foreign direct investment movements have also affected from the 2008 Global crisis. Together with this crisis in the world made foreign direct investments decreased. Only in 2010 a recovery could be seen on this subject. The main purpose of this thesis is putting forth that how and which amount the direct foreign investments affected by the 2008 Global crisis in the world.

**Keywords:** Global crisis, Economy, Turkey, Banking crisis, Economy policy, Real economy policies, Foreign direct investment.

## GİRİŞ

Küreselleşme, ülkeler arasında büyük bir artış gösteren ticaret akışı ile sermaye yatırımlarının gerçekleştiği açık bir uluslararası ekonomidir. Ekonomik küreselleşme alanında en önemli gelişme, uluslararası işletmelerin ve doğrudan sermaye yatırımlarının önem kazanması olmuştur. Uluslararası işletmeler yatırım yaparlarken geliştirmekte olan ülkeleri tercih etmişlerdir. Amaç maliyet etkinliği sağlamak olmuştur. Doğrudan sermaye yatırımları da uluslararası işletmelerin yabancı bir ülkede yatırım yapma şeklini oluşturmuştur.

Uluslararası sermaye hareketleri doğrudan yabancı yatırımlar ve portföy yatırımları olmak üzere iki bölüme ayrılmaktadır. Doğrudan yabancı yatırımlar, bir ülkeden başka bir ülkeye sermaye geçişini ve bu sermayenin o ülkede yatırıma dönüşmesini ifade etmektedir. Doğrudan yabancı sermaye yatırımları geliştirmekte olan ülkeler için yatırımlarını finanse edebilecekleri önemli bir dış kaynağı oluşturmaktadır. Portföy yatırımları ise yatırımcıların faiz veya kâr payı sağlamak amacıyla tahvil, bono, hisse senedi vb. kıymetleri uluslararası sermaye piyasalarından satın almalarından oluşmaktadır. Portföy yatırımları sıcak para olarak da isimlendirilmekte ve geliştirmekte olan ülkelerin sıcak para ihtiyacını karşılamaktadır.

Dünyadaki doğrudan yabancı yatırımlar ile ekonomik krizler arasında bir etkileşim söz konusudur. Bilhassa küreselleşme sonrasında dünyada yapılan doğrudan yabancı yatırımlar krizlerden hayli etkilenmeye başlamıştır.

Finansal krizler çeşitli sebeplerle meydana gelebilmektedir. Aşırı borçlanma, enflasyon ve döviz kuru politikaları sebepler arasında sayılmaktadır. İç ekonomik faktörlerin yanı sıra dış ekonomik faktörler de krizi tetiklemektedir. Dış ekonomik faktörler denilince bu cari işlemler açığı, reel döviz kuru, iç ve dış faiz hadlerindeki farklılıklar ve yabancı sermaye akımlarının vadesi gibi faktörleri içine almaktadır.

Uluslararası sermaye hareketleri krizlerin sebepleri arasında sayılan önemli bir unsurdur. 1980'li yıllardan başlayarak 1990'lı yıllarda finansal serbestleşmenin hızlanmasıyla uluslararası sermaye dünyada serbestçe dolaşma imkânı bulmuş, bundan sonra ekonomik krizlerin de arttığı görülmüştür. 1990'lı yıllarda meydana gelen krizler

“küresel” olarak nitelendirilmektedir. Küresel krizler, bulaşıcı etkileriyle kendilerini ortaya koymaktadır. Günümüzde bir ülkede patlak veren bir kriz bulaşıcı etkisiyle hemen diğer ülkeleri de etkilemeye başlamaktadır.

Küresel krizler özellikle mali piyasalarda kendini göstermektedir. Küreselleşme olgusu ile birlikte sermaye hareketleri ülkeler arasında hız kazanmıştır. Getiri potansiyelinin yüksek olduğu ülkelere giren yoğun sermaye, herhangi bir ülkenin yaşadığı finansal krizin yayılmasına ve yaygın ekonomik krizlerin oluşmasına neden olmuştur. Böylece dünya ekonomisi 1990’lı yıllarda uluslararası krizlere maruz kalmıştır. Bu krizlerin en önemlileri, Meksika ve Uzakdoğu krizleridir.

Artık krizler bir ülkenin makro-ekonomik şartlarında meydana gelseler de tüm dünya ülkelerini kısa zamanda etkilemektedir. Bu küreselleşmenin bir getirisi olarak gözükmektedir.

Sermaye hareketlerindeki ani ve keskin yön değiştirmeler ve döviz kurundaki ani hareketler para krizinin en önemli göstergelerini teşkil etmektedir. Uluslararası faiz oranlarındaki dalgalanmalar ve sermaye akımlarındaki ani durmalar, diğer yanda, bankacılık krizlerinin nedenleri arasında sayılmaktadır.

Bir ülkede kriz patlak verdiğinde, yabancı sermaye o ülkeden kaçmaktadır. Yabancı sermaye yatırım için istikrarlı ülkeleri seçmektedir.

En son yaşanan 2008 Küresel krizi de dünya çapında ülkelerin ekonomilerini felç etmiştir. 2008 Küresel krize girilmesinin nedenleri arasında yüksek güçlü büyüme oranları, sermaye akımlarının artması, piyasa katılımcılarının riskleri yeterli oranda değerlendirmeden daha fazla getiri elde etmek istemeleri, tüketiciler hakkında gerekli incelemeleri yapmamış olmaları, yine zayıf sermaye standartları, sağlam olmayan risk yönetim uygulamaları, karmaşık ve şeffaf olmayan finansal ürünlerin artmaya başlaması ve sonucunda aşırı kaldıraç oranlarının sistemde kırılganlıklar yaratması sayılmaktadır. 2008 Küresel krizini aşabilmek için başta ABD olmak üzere birçok ülkede radikal ekonomik kararlar alınmıştır. 2008 Küresel krizinin kapsam alanı çok geniş olmuştur. Küresel kriz, ABD’de ortaya çıkmış ancak çok kısa sürede bulaşıcı etkisiyle tüm dünya ekonomilerini etkisi altına almıştır. Krizin yayılma sürati çok hızlı olmuştur. 2007

yazından itibaren ABD ekonomisinde kendini belli eden finansal problemler, 2008'in son çeyreğinde küresel bir hal almış, tüm dünya borsalarında ciddi kayıplar yaşanmış, aralarında dünyanın en büyüklerinin de bulunduğu şirketler ödeme güçlükleri içine girmiş ve finansal tehdit artmıştır. Küresel kriz Kasım 2008 ortalarından itibaren gelişmekte olan ülkeleri de etkisi altına almaya, etkilemeye başlamıştır. Bunun sonucunda pek çok gelişmekte olan ülke borsasında ciddi değer kayıpları yaşanmış, ülke paraları değer yitirmiş, ülke tahvilleri ve ticari bonolarda risk primleri artmış, bu ülkelere olan yabancı sermaye akımları ve banka borçlanmalarında da önemli miktarda düşüşler olmuştur. 2008 Küresel krizi Türkiye'yi de etkilemiştir. Krizle birlikte Türkiye'de finansal piyasalarda tedirginlik başlamıştır. Yabancı sermaye Türkiye'yi terk etmeye başlamış, bu yüksek cari açık sorunu olan Türkiye için büyük bir tehlike arz etmiştir. 2007 yılında Türkiye'ye gelen uluslararası doğrudan yatırım miktarı 22,04 milyar \$ iken, 2008 yılında bu 18,27 milyar \$ idi. Yaşanan krizle birlikte ülkeye giren uluslararası doğrudan yatırım miktarı 2009 yılında 7,66 milyar \$'a gerilemiştir. Yaşanan sermaye çıkışları neticesinde, Türk lirası değer kaybetmiştir. Türk lirası, 2008'in son çeyreğinden 2009'un ilk çeyreğine kadar diğer para birimleri karşısında reel bazda değer kaybetmiştir. Küresel krizin gelişmekte olan ülkelere yansıdığı 12 Eylül 2008 tarihinden 4 Mart tarihi arasında TL yüzde 39,3 değer kaybetmiştir. 2010 yılında çekilen uluslararası doğrudan yatırımlar itibariyle tekrardan bir artış olmuştur. En son UNCTAD tarafından yayınlanan 2012 Dünya Yatırım Raporu'na göre de Türkiye 2011 yılında global uluslararası doğrudan yatırım artış oranının çok üstüne çıkmayı başararak yüzde 75,7'lik bir artışla 15,9 milyar dolara ulaşmıştır. Türkiye, en fazla uluslararası doğrudan yatırım çeken ülkeler sıralamasında 2010 yılında 29. sırada iken 2011 yılında 6 basamak birden yükselerek dünya genelinde 211 ülke arasında 23. sıraya yükselme başarısını göstermiştir. Böylece Küresel kriz öncesindeki çekilen 20-22 milyar dolar uluslararası doğrudan yatırım seviyesine tekrardan ulaşılacağı ümidi ülkede oluşmuştur. Tez konusu olarak Dünyada ve Türkiye'de doğrudan yabancı yatırım hareketlerinde genel olarak ekonomik krizlerin, özel olarak da 2008 Krizinin etkisinin araştırılmasının sebebi, küresel krizlerin finansal piyasalar ve doğrudan yabancı yatırımlar üzerindeki etkilerini ve bulaşıcı etkilerini ortaya koymak olmuştur. Küreselleşme ile birlikte krizler de küresel olmuş, bundan sonra yaşanan finansal krizlerin sayısı artmış ve krizlerin etkileri de daha şiddetli hissedilmeye başlanmıştır.

Küresel krizler bulaşıcı etkileriyle ülke ekonomilerini çok kısa zamanda olumsuz etkilemeye başlamışlardır.

Tez çalışmasında, genelden özele doğru bir çalışma yöntemi takip edilmiştir. Tez çalışması için nitel ve nicel verilerden faydalanılmıştır. Tez çalışması iki bölüm altında incelenmiştir.

“Dünyada ve Türkiye’de Doğrudan Yabancı Yatırım Hareketlerinde Krizin Etkisi: 2008 Krizi Özelinde Bir İnceleme” isimli bu tez çalışmasına önce konuya kısa bir giriş yapılan Giriş bölümüyle başlanmaktadır. Giriş bölümünde küreselleşme, uluslararası sermaye hareketleri, doğrudan sermaye yatırımı, portföy yatırımı, ekonomik/küresel kriz gibi kavramlara kısaca açıklık getirilmekte ve dünyada doğrudan yabancı yatırım hareketleri ile ekonomik krizler arasındaki ilişki ortaya konmaktadır.

Birinci Bölümde genel olarak dünyada ve Türkiye’de yabancı sermaye hareketlerinden bahsedilmektedir. Bu bölümde dünyadaki doğrudan yabancı yatırım hareketleri ile krizler arasındaki ilişki açıklanmaktadır. Daha sonra tarihi süreçte Türkiye’de doğrudan yabancı yatırım hareketleri incelenmektedir.

İkinci bölümde 2008 Küresel krizinin dünyada ve Türkiye’de doğrudan yabancı yatırımlara etkisi araştırılmaktadır. Bu bölümde önce genel olarak 2008 Küresel krizi hakkında bilgiler verilmektedir. Sonra 2008 Küresel krizinin etkilerinden bahsedilmektedir. Bu bölüm 2008 Küresel krizinin Türkiye’ye etkilerini açıklamak ve kriz sırasında ülkede alınan çeşitli tedbirleri açıklamak suretiyle bitirilmektedir. 2008 Küresel krizi dünyada doğrudan yabancı yatırımları da etkilemiştir. 2008 Küresel krizi ile birlikte dünyada yapılan doğrudan yabancı yatırımlar miktarı azalmış, Türkiye’ye giren doğrudan yabancı yatırım miktarında da düşüş olmuştur.

Sonuç bölümünde, tez çalışması boyunca türetilen çeşitli sonuçlar bir araya getirilmekte ve bunlar üzerinden genel bir değerlendirmede bulunmaktadır. 2008 Küresel krizi sırasında dünya ekonomisi felç olmuş, krizden tüm ülke ekonomileri az ya da çok etkilenmiş, Türkiye ise bu krizden diğer ülke ekonomileri ile karşılaştırıldığında göreceli daha az etkilenerek çıkabilmiştir. Bunda, ülkede 2001 Bankacılık krizi sonrasında alınan tedbirlerin katkısı olmuştur.

Kaynakça bölümünde, tez çalışması için yararlanılan kaynaklar alfabetik sırada listelenmektedir.

## BİRİNCİ BÖLÜM

### I) Dünyada ve Türkiye’de Yabancı Sermaye Hareketleri

Bu bölümde genel olarak dünyada ve Türkiye’de yabancı sermaye hareketleri incelenmektedir.

Küreselleşme ile birlikte uluslararası sermaye hareketleri artmıştır. Schneider’e göre küreselleşme, genellikle tek bir küresel ekonomi oluşturmaya çalışan çağdaş süreçler -özellikle sermaye akışları, mal ve bilgi akışları- toplamıdır. Küreselleşme, ülkeler arasında büyük bir artış gösteren ticaret akışı ile sermaye yatırımlarının gerçekleştiği açık bir uluslararası ekonomidir. Küreselleşme sermaye, mal ve hizmetlerin hiçbir engelle karşılaşmadan serbestleştirilmesi ve bu harekete dahil olan her ülke, bölge veya beşeri alanın genel veya küresel piyasaya dahil edilmesidir.<sup>1</sup>

Küreselleşme ile birlikte uluslararası sermaye hareketleri ivme kazanmıştır. Finansal serbestleşmenin hızlanmasıyla uluslararası sermaye dünyada serbestçe dolaşma imkânı bulmuştur.

Küreselleşme ile birlikte sermaye, mal ve hizmetler hiçbir engelle karşılaşmadan hareket eder olmuştur. Küreselleşme, sermaye hareketlerine, üretim, ticaret ve teknolojiye uluslararası bir nitelik kazandırmıştır. Küreselleşmenin hem olumlu hem de olumsuz bazı sonuçları olmuştur.

Ekonomik küreselleşme alanında en önemli gelişme, uluslararası işletmelerin ve doğrudan sermaye yatırımlarının önem kazanması olmuştur.<sup>2</sup> Uluslararası işletmeler yatırım yaparlarken geliştirmekte olan ülkeleri tercih etmişlerdir. Amaç maliyet etkinliği sağlamak olmuştur. Doğrudan sermaye yatırımları ise uluslararası işletmelerin yabancı bir ülkede yatırım yapma şeklini oluşturmuştur.

---

<sup>1</sup> Oya Aytemiz Seymen ve Tamer Bolat (edit.), *Küreselleşme ve Çok Uluslu İşletmecilik* (Ankara: Nobel Yayın Dağıtım, 2005) 4-5.

<sup>2</sup> Seymen ve Bolat 34.

## 1.1. Dünyada DYY Hareketleri

Bir ülkede bir firmayı satın almak veya yeni kurulan bir firma için kuruluş sermayesini sağlamak ya da mevcut bir firmanın sermayesini artırmak yoluyla o ülkede bulunan firmalar tarafından diğer bir ülkede bulunan firmalara yapılan ve kendisiyle birlikte teknoloji, işletmecilik bilgisi ve yatırımcının kontrol yetkisini de beraberinde getiren doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının başlangıcı 1800'lü yıllara dayanmaktadır. Bu dönemde yabancı sermaye yatırımları öncelikle, sanayileşme sonucu oluşan fonlar nedeniyle para fiyatı ucuzlayan ülkelere, sermaye kıtlığı çeken ve para fiyatı yüksek olan ülkelere doğru sermaye kayması şeklinde kendisini göstermiştir.

1980'li yılların başlarında düşen doğrudan yabancı yatırımlar, 1985-1990 döneminde yeniden büyüme eğilimine girmiştir. 1990'lı yılların başlarında dünyada uluslararası doğrudan yatırımlar artmıştır. Bunun başlıca sebepleri şunlardır:<sup>3</sup>

- 1985'den sonra dünya ekonomisindeki büyümenin genellikle daha hızlı olması.
- Ülkeler arasında çeşitli bölgelerde oluşturulan ekonomik birleşmelerin artması sonucunda artan rekabetten korunabilmek, verimliliği arttırabilmek ve ölçek ekonomisinden faydalanabilmek için firmaların büyüme yönelmeleri,
- 1985'den sonra G-7'ler denilen endüstriyel ülkeler arasında daha aktif makro ekonomik politikaların oluşturulmasıyla, ABD dolarının değerinin düşmesi, ABD'de yapılacak yatırımların cazip hale gelmesi,
- Uluslararası doğrudan yatırımlarla ve sermaye piyasasıyla ilgili hem gelişmiş hem de gelişmekte olan ülkelere devam eden liberasyon uygulamaları ve sermaye piyasalarının yeniden düzenlenmesi,
- Yeninin değer kazanmasından dolayı, yerel üretimin artan maliyetlerini dengelemek amacıyla Japon firmalarının doğrudan yatırımlarının beklenmeyen boyutlarda artma göstermesi,
- 1985'den sonra ABD doğrudan yatırımlarının daha hızlı büyümesi (kısmen dolardaki değer kaybından dolayı ABD'nin yabancı bazlı firmalarının dolar

---

<sup>3</sup> Nurhan Aydın, *Uluslararası Doğrudan Yatırımlar ve Ortak Girişimler (Joint Ventures)* (Eskişehir: T.C. Anadolu Üniversitesi Yayınları, 1997) 68-71.



varlıklarının değer düşmesinden, kısmen de ABD, Kanada, Latin Amerika ve Doğu Asya'ya yapılan yeni yatırımlardan kaynaklanmıştır.)

- Artan rekabete karşı güçlerini koruyabilmek için dünyanın büyük ve orta ölçekli firmaları arasında satın almaların ve birleşmelerin artması ve firmaların global planlamaya daha fazla önem vermeleri.

Sektörler itibariyle doğrudan yabancı yatırımlar kârlı alanlara yönelmektedir. Teknoloji gerektiren işler ve sektörler de tercih sebebi olmaktadır. Teknoloji yatırımları büyük sermayelere ihtiyaç duymaktadır. Bunlar, büyük uluslararası sermayeler tarafından kolaylıkla gerçekleştirilebilmektedir.

Çok uluslu şirketler ile dünyada gerçekleşen yabancı doğrudan yatırımlar arasında yakın bir ilişki bulunmaktadır. Çokuluslu şirketler yabancı doğrudan yatırım yapıp yapmadıklarına göre ayrılmaktadırlar. Bir kısım çokuluslu şirket yabancı doğrudan yatırımda taraf ve yüklenici olmaktadır. Çokuluslu şirketlerin yabancı doğrudan yatırımı pay eden kurumlar olduğu gerçeği bu şirketleri politik ekonomide önemli bir oyuncu haline getirmektedir.<sup>4</sup>

Çokuluslu şirketlerin büyük bir kısmı ABD sahipliğindedir. Öyle ki Dünya'daki en büyük 500 çok uluslu şirketin sadece 185'i ABD dışındaki ülkelere aittir.<sup>5</sup> Dünyanın dört bir yanında faaliyet gösteren ABD patentli trans-nasyonal firmalar doğrudan yabancı sermaye yatırımlarını yönlendirmektedirler.<sup>6</sup>

Çokuluslu şirketlerin yerel ve global pazarlarda rekabet etmeleri ve doğrudan yabancı yatırımlar gerçekleştirmeleri, ulus devletlerin ekonomik güçlerini artırmak için iş, teknoloji ve kaynak arayışı içine girmeleri sonucunda olmuştur.<sup>7</sup>

Çokuluslu işletmeciliğin gelişmesi ile üretim emek-yoğun teknolojilerden giderek ileri teknoloji gerektiren sermaye-yoğun bir yapı kazanmıştır. Çokuluslu şirketler elleri altındaki uluslararası sermayenin büyüklüğünden dolayı sermaye-yoğun üretimi tercih

---

<sup>4</sup> David N. Balaam ve Michael Veseth, *Introduction to International Political Economy* (New Jersey: Pearson Prentice Hall, 2008) 365-366.

<sup>5</sup> Coşkun Can Aktan ve İstiklal Y. Vural, "Globalleşme Sürecinde Çokuluslu Şirketler", <http://www.canaktan.org/ekonomi/cok-uluslu/aktan-makale.pdf>, 4. 06.03.2012

<sup>6</sup> Coşkun Can Aktan ve Hüseyin Şen, "Globalleşme", <http://www.belgeler.com/blg/29fn/globallesme>, 11.

<sup>7</sup> Balaam ve Veseth 364. 06.03.2012

etmektedirler. Bu durumda küçük sermayeli şirketlerin bunlar karşısında şansları azalmaktadır. Küçük sermayeli şirketler bunlarla rekabete girememektedir.

Günümüzde dolaysız yabancı sermaye yatırımları çokuluslu şirketler tarafından gerçekleştirilmektedir. Çokuluslu şirketler dünyada üretimi yönlendirmekte ve dünya üretiminin büyük bir kısmını ellerinde bulundurmaktadır. Çoğu kez bunlar piyasalarda monopolcü ve oligopolcü durumundadırlar. Bu, onların üretim ve satış hacimlerini daha da arttırmaktadır. Bunun sonucunda fiyatları istedikleri gibi belirleyebilmektedirler. Bunlar diğer firmalarla anlaşarak piyasaları kontrol sahalarına ayırabilmekte ve yeni firma girişimlerini engelleyerek rekabeti sınırlandırmaktadırlar.

### **1.1.1. DYY- Ekonomiler için Önemi**

Doğrudan yabancı yatırımların, yatırım yapılan ülkenin ekonomisinin gelişmesinde önemli rolü olduğu kabul edilmektedir. Doğrudan yatırım sadece yatırım yapan milletlerarası yatırım kuruluşları ve onların bağlı bulunduğu ülkelerin menfaatine değildir. Milletlerarası doğrudan yatırımların yatırımın yapıldığı ülke açısından da çeşitli yararları vardır. Doğrudan yabancı yatırımlar yatırım yapılan ülkenin ekonomisinin gelişmesinde rol oynamaktadır. Bu yüzden günümüzde çoğu ülke çeşitli düzenlemelerle doğrudan yabancı yatırımı teşvik etmeye çalışmaktadır. Ekonomik büyümelerini artırmaya çalışan birçok gelişmekte olan ülke doğrudan yabancı yatırımların ülkeye girişini desteklemektedir. Doğrudan yabancı yatırımlar özellikle gelişmekte olan ülkelerde kaynak kullanımını, altyapı yatırımlarını, imalat sanayini ve teknolojik ilerlemeyi arttırarak ekonomik büyümeyi beslemektedir.<sup>8</sup>

Yabancı sermaye özellikle gelişmekte olan ülkelerin kalkınmasında önemli rol oynamaktadır. Uluslararası işletmeler de yatırım yaparlarken gelişmekte olan ülkeleri tercih etmektedirler. Buraların gelişme potansiyelleri değerlendirilmektedir. Gelişmekte olan ülkeler doğrudan yabancı sermaye yatırımlarını kalkınma hedeflerinin bir parçası olarak görürler. Kalkınmanın temel gereklerinden biri yatırımlardır. İhtiyaç duyulan yatırımın tamamının ülkelerin kendi içsel kaynakları tarafından karşılanması mümkün

---

<sup>8</sup> Mine Yılmaz, "Doğrudan Yabancı Yatırımlar, Dış Ticaret ve Ekonomik Büyüme İlişkisi: Türkiye Üzerine Bir Deneme", Celal Bayar Üniversitesi S.B.E., *Sosyal Bilimler Dergisi*, Yıl: 2010, Cilt:8, Sayı:1, [www2.bayar.edu.tr/sosyal/dergi7/18Yilmazer.pdf](http://www2.bayar.edu.tr/sosyal/dergi7/18Yilmazer.pdf), 242. 08.03.2012

olmamaktadır. Bu noktada yabancı sermaye yatırımları önemli hale gelmektedir. Doğrudan yabancı sermaye yatırımları gelişmekte olan ülkelerin yatırımlarını finanse edebilecekleri önemli bir dış kaynağı oluşturur. Yabancı sermaye yatırımları gelişmekte olan ülkelerin kalkınmalarını gerçekleştirebilmek için ihtiyaç duydukları sermaye birikimini sağlayan araçlardan birisidir. Yabancı sermaye yatırımları büyüme ve ekonomik kalkınmanın finansmanında önemli katkılar sağlamaktadır. Yabancı sermayenin ülkeye gelmesi teknoloji, sermaye birikimi, büyüme, vergi gelirleri, yurt içi rekabet, istihdam, ihracat ve finansman gibi alanlarda ülke için yararlı olmaktadır. Doğrudan yabancı yatırımlar iyi planlanıp etkin bir şekilde yönlendirildiğinde ev sahibi ülkenin ekonomisi üzerine çeşitli olumlu etkiler yapabilmektedir. Bu etkiler; üretimde, istihdamda, gelirden ve ihracatta artış, ödemeler dengesinde olumlu gelişmeler ile ekonomik gelişme ve refah artışı gibi etkiler olarak sayılmaktadır.<sup>9</sup> Bu konuda literatürde yapılmış pek çok çalışma da bulunmaktadır. Örneğin Ram ve Zhag (2002), yaptıkları kesit veri regresyon analizinde, 1990'lı yıllara yönelik verilere dayanarak doğrudan yabancı yatırımların gittikleri ülkede gelir artış oranlarını olumlu yönde etkilediğini söylemişlerdir. Li ve Liu ise 1970-1999 döneminde, 84 ülkeyi kapsayan çalışmalarında doğrudan yabancı yatırımlar ile büyüme oranları arasında net bir ilişki kurabilmişlerdir. Alfaro ve diğerleri (2001) 41 gelişmiş 39 gelişmekte olan ülkenin dahil edildiği 1981-1997 dönemini kapsayan doğrudan yabancı yatırımların büyümeye yönelik etkilerini inceledikleri çalışmada, bu yatırımların büyümeyi olumlu etkilediğini açıklamışlardır.<sup>10</sup>

Türkiye de gelişmekte olan bir ülkedir ve yabancı sermayeye büyük ihtiyaç duymaktadır. Bununla birlikte ülkemize yabancı sermaye istenilen oranda henüz daha çekilebilmiş değildir ve Türkiye bu konuda potansiyelinin çok altında bulunmaktadır.

Yabancı sermaye yatırım için istikrarlı ülkeleri seçer. Yabancı sermaye girdiği ülkede risk algıladığında o ülkeden kaçır. Örneğin girilen ülkenin yüksek borç miktarı, yabancı yatırımcıların büyük bir risk algılamaları nedeniyle sermaye kaçışı riskini

---

<sup>9</sup> “Doğrudan yabancı yatırımlar”, <http://www.ekodialog.com/Makaleler/dogrudan-yabanci-yatirimlar.html>, 15.03.2012

<sup>10</sup> Ayfer Gedikli, “Çok Uluslu Şirketler ve Doğrudan Yabancı Yatırımların Gelişmekte Olan Ülkelerin Kalkınması Üzerine Etkileri”, *Girişimcilik ve Kalkınma Dergisi*, 6:1, 2011, [girisim.comu.edu.tr/dergi/1/sonsayi/gedikli.pdf](http://girisim.comu.edu.tr/dergi/1/sonsayi/gedikli.pdf), 127. 15.03.2012

arttırabilir.<sup>11</sup> Meksika krizinin başlamasıyla 1994-95'te bu ülkeden yoğun sermaye çıkışları başlamıştır. Meksika'nın yaşadığı bu kriz sonrasında başta Güney Afrika ülkeleri olmak üzere gelişme yolunda olan ülkelere de sermaye çıkışları hızlanmıştır. Meksika krizi 20 Aralık 1994'te Pezo'nun % 15,3 devalüe edilmesiyle başlamıştır. “1 Aralık'ta işbaşına gelen Zedillo Hükümeti 20 gün sonra devalüasyon kararı verdi. Bu karar yerli ve yabancı yatırımcılar tarafından o zamana kadar izlenen ekonomik istikrar politikalarında değişiklik olarak yorumlandı ve Pezo'dan bir kaçış başladı.”<sup>12</sup> Meksika krizinin başlıca sebebi ülkeden geri çıkmaya başlayan portföy yatırımları olmuştur. “1994 yılında Meksika'da yaşanan krize bakıldığında temel nedenin, 1980'lerin sonunda ve 1990'ların başında olumlu konjonktürün etkisiyle ülkeye gelen çok kısa dönemli sıcak paranın, değerlenmiş kur, yüksek cari ödemeler açığı, özel tasarruflardaki düşme ve politik istikrarsızlıkları göreyerek ülkeden çıkmaya başlaması olduğu görülmektedir.”<sup>13</sup> Sadece Meksika krizinde değil tüm krizlerde yabancı sermayenin girdiği ülkeden hızla çekildiği görülmektedir (örn. Rusya ve Brezilya krizleri). Diğer bazı amillerin yanında uluslararası sermaye hareketleri de krizlerin sebepleri arasında sayılmaktadır. Meksika krizinde olduğu gibi ani sermaye akımları krizleri tetiklemektedir.

#### 1.1.1.1. DYY Tanımı ve Kalkınma İlişkisi

Uluslar arası bir alanda ortak bir tanımın oluşturulması son derece önemlidir. Ülkeler arasında yapılacak istatistiksel ölçüm veya karşılaştırmaların anlamlı olabilmesi için tek veya benzer bir tanımda anlaşmış olmak gerekir. Konu ile ilgili bazı uluslar arası kuruluşların YDY tanımları aşağıda verilmiştir.

Dünya Ticaret Örgütü ise YDY'yi, bir yatırımcının başka bir ülkede yönetmek amacıyla bir varlık elde etmesi olarak tanımlamaktadır. YDY'yi yabancı hisse senedi, tahvil veya

---

<sup>11</sup> E. T. Karagöl, Geçmişten Günümüze Türkiye'de Dış Borçlar, SETA Analiz, SETA – Siyaset, Ekonomi ve Toplum Araştırmaları Vakfı, Sayı:26, Ağustos 2010, 4. <http://www.setav.org/Ups/dosya/45225.pdf> 29.04.2012

<sup>12</sup> Cüneyt Akman, *Marksist Kriz Teorileri Işığında Küresel Kriz* (İstanbul: Kalkedon Yayınları, 2010) 213.

<sup>13</sup> Y. S. Coşkun ve Z. Balatan, Küresel Mali Krizin Bankacılık Sektörüne Etkileri ve Türk Bankacılık Sektörünün Veri Zarflama Analizi ile Bilançoya Dayalı Mali Etkinlik Analizi, Ege Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi İşletme Bölümü, 12.İktisat Öğrencileri Kongresi 7-8 Mayıs 2009, İzmir, 13. [http://www.tcmb.gov.tr/yeni/iletisimgm/sevil\\_coskun-zeynep\\_balatan.pdf](http://www.tcmb.gov.tr/yeni/iletisimgm/sevil_coskun-zeynep_balatan.pdf) 10.02.2012

bono gibi portföy yatırımlarından ayıran temel farkın bu “yönetim” boyutu olduğu belirtilmektedir.

Doğrudan yabancı yatırımın OECD (Organization for Economic Co-operation and Development) tarafından kabul edilen tanımında ise, bir yatırımcı tarafından kendi ekonomisi dışında bir ekonomide var olan bir diğer şirkette kalıcı hisse edinmesi, YDY olarak kabul edilmektedir. OECD’ye göre ise, kalıcı hisse, doğrudan yatırımcı ve girişim arasında uzun vadeli ve kalıcı bir ilişkinin varlığına ve girişimin yönetiminde önemli bir etkiye sahip olmaya işaret etmektedir. OECD tanımında da, doğrudan yatırım ilişkisinden söz edebilmek için hisselerin yüzde 10 veya daha fazlasına sahip olma şartı aranmaktadır. Yönetimde etkin olma durumuna işaret eden en az yüzde 10 hisse sahipliği, doğrudan yatırımcının, mutlak kontrole sahip olmasa da, iştirakin yönetiminde yer alma ve/veya yönetimi etkileme gücüne sahip olduğu anlamına gelmektedir. OECD’nin, yapmış olduğu geniş kapsamlı ve derinlemesine istatistiklerde bu tek tip tanıma bağlı kaldığını söylemekte yarar vardır.

Birleşmiş Milletler in uluslar arası doğrudan yatırımları izleyen örgütü BM Ticaret ve Kalkınma Konferansı (UNCTAD), OECD tanımına çok yakın bir tanım benimsemiştir. Buna göre: Bir yatırımcının kendi ülke ekonomisi dışında bir ekonomide faaliyet gösteren işletmelerde kalıcı çıkar elde edebilmek için yaptığı yatırımların YDY denmektedir. Burada yatırımcının amacı işletme yönetiminde söz sahibi olabilmektir.<sup>14</sup>

Yabancı yatırımlar işletme birleşmeleri (mergers) ve satın almaları (acquisitions) ile ortak girişimler (joint ventures) ve stratejik ortaklıklar (strategic alliances) şeklinde olabilmektedir.<sup>15</sup>

Ortak girişimler ileri derecede bir beraberliği simgelemektedir. Ortak girişimler; belirli bir alanda, belirli bir işi veya projeyi beraberce gerçekleştirmek için işletmelerin varlık ve yeteneklerini bir araya getirerek, yeni bir işletmeyi (ortak girişim), yeni bir ad ve kimlik altında başlatmasıdır. Burada, birleşmelerin aksine, işbirliğini gerçekleştiren ana işletmelerin, kendi mevcut kurum kimlikleri ve varlıkları devam etmektedir.

---

<sup>14</sup> T.Mesut EREN , “Yabancı Doğrudan Yatırımlar Sorunu” ( Basım Aşamasında)

<sup>15</sup> Hayri Ülgen ve S. Kadri Mirze, *İşletmelerde Stratejik Yönetim* (İstanbul: Literatür Yayınları, 2006) 310.

Stratejik ortaklıklar ise iki veya daha fazla işletmenin, yeni bir ad ve kimlik altında bir işletme kurmadan, sadece belirli varlık ve yeteneklerini beraberce kullanarak, önem verdikleri belirli amaçları gerçekleştirmek amacı ile anlaşmaya (kontrat) dayalı işbirliği yapmalarıdır.<sup>16</sup>

Ortak girişimler, gelişmekte olan ülkelerde tercih edilen doğrudan yatırımları oluşturmaktadır. Ortak girişim kavramı geniş bir kavram olup, yerel ve milletlerarası ortak girişimleri de kapsamaktadır. Ancak ortak girişim modeli daha çok milletlerarası yatırım alanında tercih edilmektedir.<sup>17</sup> Milletlerarası ortak girişimler, ortaklardan en az birinin yabancı olduğu ortak girişimlerdir.

Uluslararası yatırım fonları, yabancı yatırımcının bir başka ülkede yatırım yapabilmesinin günümüzde giderek geçerli olan bir yolu olup, yabancı yatırımcılar yabancı borsalara kote olmak suretiyle de dış yatırım yapabilmektedirler. Bir işletmenin denetimini ele geçirmek için hisse senetlerinin yüzde 51'ine sahip olmak yeterli olmaktadır.<sup>18</sup>

Portföy yatırımları yatırımcıların faiz veya kar payı sağlamak amacıyla tahvil, bono, hisse senedi vb. kıymetleri uluslararası sermaye piyasalarından satın almalarından oluşmaktadır. Portföy yatırımları sıcak para olarak da isimlendirilmekte ve gelişmekte olan ülkelerin sıcak para ihtiyacını karşılamaktadır. Dışarıdan gelen bu sıcak para döviz fiyatını düşürmekte, böylece ithalat kolaylaşmakta, sonuçta ithalata dayalı büyüme gösteren gelişmekte olan ülkelerin büyüme oranları artmaktadır. Ancak portföy yatırımları, herhangi bir istikrarsızlık veya spekülasyon varlığında ülkeyi terk edebilmekte, bu gelişmekte olan ve ekonomik kırılganlığı yüksek ülke için yıkım olabilmektedir. Bir anda ülkeyi terk eden büyük miktarda sıcak para döviz fiyatını tırmandırmaktadır. Merkez bankaları olaya müdahale ettiklerinde ise bunların döviz rezervleri erimektedir. Cari işlemler açıkları büyümekte ve risk seviyesine yükselmektedir.

---

<sup>16</sup> Ülgen ve Mirze 324, 328.

<sup>17</sup> Halil Seyidoğlu, *Uluslararası İktisat -Teori-Politika ve Uygulama-* (Ankara: Turhan Kitabevi Yayınları, 1980) 375.

<sup>18</sup> Seyidoğlu 374.

Doğrudan yabancı yatırımlar, bir ülkeden başka bir ülkeye sermaye geçişini ve bu sermayenin o ülkede yatırıma dönüşmesini ifade eder. Doğrudan yabancı sermaye yatırımları gelişmekte olan ülkeler için yatırımlarını finanse edebilecekleri önemli bir dış kaynağı oluşturur. Ülkenin kalkınmasına katkıda bulunur ve kalkınmayı hızlandırır. Ülkenin daha hızlı kalkınmasına katkı yapar. Yerli sermayenin yetmediği yerde tamamlayıcı olur. Büyüme ve ekonomik kalkınmanın finansmanında önemli katkılar sağlar. Ülke ekonomisinin gelişmesine katkı ve refah artışı sağlar.<sup>19</sup> Bugün ülkelerin uluslararası rekabette güçlü olabildiği ve ekonomik büyüme ve kalkınma için gerekli olan yatırımlarını yabancı sermaye ve dış ticaret gelirleriyle finanse edebildiği ölçüde başarıya ulaşabildiği belirtilmektedir.<sup>20</sup> Gelişmekte olan ülkelerin kalkınması için olmazsa olmaz faktörleri iç tasarruf, sermaye birikimi ve yatırım oluşturmaktır fakat bu ülkeler bu sorunları aşamamaktadırlar. Gelişmekte olan ülkeler teknoloji ve sermaye konusunda yetersiz kalmaktadırlar. Bu noktada yabancı sermayeyi çekmek onlar için önemli hale gelmektedir. Yüksek büyüme hızı için yatırımları finanse edecek yeterli tasarruflara sahip olmayan ülkeler, yabancı tasarrufları ülkeye çekmeye çalışmaktadır. Bu, dış borçlanmaya bir alternatif olarak ülkeye yabancı sermaye yatırımı ile mümkün olabilmektedir.<sup>21</sup> Böylece doğrudan yabancı yatırımlar gelişmekte olan ülkeler tarafından bir kalkınma aracı olarak kullanılmaktadır.

#### **1.1.1.2. DYY- Ülke Gelişmişlik Düzeyi İlişkisi**

Doğrudan yabancı yatırım, bir ülkeden başka bir ülkeye sermaye geçişini ve bu sermayenin o ülkede yatırıma dönüşmesini ifade eder.

Firmaların yatırımları çok çeşitli şekillerde olabilir. Örneğin yeni bir firma almak ve yeni bir şube açmanın yanı sıra ülkeye yeni bir teknoloji getirmek ya da patent, makine vb. şekillerde de olabilir.

Dünyada yatırımlar başta ABD olmak üzere gelişmiş ülkeler tarafından yönetilmektedir. Çokuluslu şirketlerin çoğu bu ülkeler merkezlidirler. Çokuluslu şirketler yatırım yapmak için işgücünün ve hammadde fiyatlarının düşük olduğu

---

<sup>19</sup> “Doğrudan yabancı yatırımlar”, <http://www.ekodialog.com/Makaleler/dogrudan-yabanci-yatirimlar.html>, 15.03.2012

<sup>20</sup> Yilmazer 255-256.

<sup>21</sup> Gedikli 99, 102.

lkeleri tercih etmektedir. Bu durumda Çin, Hindistan gibi ülkeler bunların yatırım yapması için cazip ülkeleri oluşturmaktadır. okuluslu şirketler en uygun koşullarda yatırım gerçekleştirmektedirler.<sup>22</sup> Tercihleri emek-yoğun ya da sermaye-yoğun üretim olabilmektedir. Büyük sermayeleri nedeniyle sermaye-yoğun üretimi daha fazla tercih etseler de emek-yoğun üretime de yönelebilmektedirler. Emek-yoğun üretimi düşündüklerinde hammadde ve işçiliğin ucuz olduğu ülkeleri tercih etmektedirler. okuluslu şirketler Çin gibi hammadde maliyetleri ve emek creti düşük ülkelerde yaptıkları üretimlerini tüm dünyaya yaymaktadırlar. Buralarda üretilen malların maliyetleri düşük olduğundan, bunlar fiyat avantajı elde etmekte ve bunu diğer ülkelere çok ucuza satabilmektedirler. okuluslu şirketlerin sermaye-yoğun üretimi tercih etmelerinin sebebi ise elleri altındaki uluslararası sermayenin büyüklüğüdür.

Doğrudan yabancı sermaye yatırımları gelişmekte olan ülkeler için öncelikle yatırımlarını finanse edebilecekleri bir dış kaynaktır. Ayrıca getirdiği gayri maddi varlıklar ve döviz ile birlikte sermaye birikimini hızlandırır.

IMF tarafından önerilen ihracatın sürüklediği ve dış finansmana dayalı gelişme modelinin teorik dayanağını, azgelişmiş ülkelerde tasarruf açığının yabancı sermaye girişiyle kapatılmasının hızlı bir büyüme sağlayacağı varsayımı oluşturur. Buna göre düşük tasarruf düzeyinin ve döviz gereklerinin kısıtladığı yatırımlar, dış kaynak girişiyle arttırılacak ve böylece ülke kendi kaynaklarıyla gerekleştirebileceğinden daha yüksek büyüme hızlarına ulaşabilecektir. Üretimin ihracata yönelik yapılmasıyla da dış yükümlülüklerin karşılanması olanaklı hale gelecektir.

Doğrudan yabancı yatırımların yatırım için gelişmiş ve bilhassa gelişmekte olan bazı bölgeler ve ülkeleri tercih ettikleri bilinmektedir. Çin ve Hindistan hızla büyüyen ekonomileriyle ve yabancı yatırımlar için oluşturdukları cazip şartlarla doğrudan yabancı yatırımları çekmektedirler. Çin, ucuz emek gücü ve hammadde fiyatlarının düşüklüğüyle çokuluslu şirketlerin yatırım için ilgisini çekmektedir. Ucuz işgücü ve hammadde fiyatlarının uygunluğu çokuluslu şirketleri Çin’de yatırım yapmaya yöneltmektedir. Bunu yapan şirketler rekabette avantaj sağlamaktadırlar. Bugün Amerikan firmaları dahi Çin’de yatırım yapmayı düşünmektedirler. Çünkü Çin’de

---

<sup>22</sup> Nusret Ekin, *Endüstri İlişkileri* (İstanbul: İ.. İktisat Fakültesi Yayınları, 1979) 216.



hammadde fiyatları ve işçilik maliyetleri çok düşüktür. Bu, şirketlere maliyet avantajı kazandırmaktadır. Dünya piyasalarına çok düşük fiyatlarla sürülen Çin orijinli malların geri planında çok düşük ücretlerle çalıştırılan insanların emeği yatmaktadır. Çokuluslu şirketler Çin gibi hammadde maliyetleri ve emek ücreti düşük ülkelerde yaptıkları üretimlerini tüm dünyaya yaymaktadırlar. Buralarda üretilen malların maliyetleri düşük olduğundan, bunlar fiyat avantajı elde etmekte ve bunu diğer ülkelere çok ucuza satabilmektedirler. Hindistan ise bilişim beyin gücü alanındaki üstünlüğüyle bunu sağlamaktadır. Hindistan emek pazarı hizmet sektöründeki üstünlüklerinden dolayı daha çok tercih edilmektedir. Çokuluslu şirketler Hindistan emek pazarını hizmet sektöründeki üstünlüklerinden dolayı tercih etmektedir. Özellikle de Hintlilerin bilgisayar yazımlı konusundaki üstünlüklerinden istifade etmektedirler. Hindistanlılar bilgisayar yazılımları alanında çok iyi bir konumda bulunmaktadırlar. UNCTAD'ın hazırladığı son 2012 Dünya Yatırım Raporu'nda dünyada 2011 yılında en fazla doğrudan yabancı yatırım çeken ülkeler sıralamasında ABD birinciliği alırken Çin ikinciliği almıştır. ABD ile Çin yıllardır bu alanda rekabet halindedirler. Yine son Rapor'un gösterdiğine göre Hong Kong yabancı yatırımlar için bir başka yükselen bölgeyi oluşturmaktadır sıralamada dördüncülüğü elde ederek.<sup>23</sup> UNCTAD'ın hazırlamış olduğu bu rapora göre en fazla doğrudan yabancı yatırım çeken gelişmiş ülkeler içinde Belçika, Büyük Britanya, Fransa, Almanya, İspanya, İtalya gibi gelişmiş ülkeler başta gelmektedir. Avrupa Birliği de dünyada en fazla doğrudan yabancı yatırım çeken bölgelerin başında gelmektedir. Dünyada en fazla doğrudan yabancı yatırım çekip de gelişmekte olan ülkeler arasında bulunan ülkeyi Çin oluşturmaktadır. Onu Hong Kong (Çin), Brezilya, Singapur, Hindistan gibi diğer bazı gelişmekte olan ülkeler çektikleri doğrudan yabancı yatırım miktarları ile takip etmektedir.<sup>24</sup>

### **1.1.2. Dünyada DYY Gelişmesi**

Bir ülkenin ödemeler bilançosu içerisinde yer alan sermaye ve finansal işlemler hesabı, ülkenin dış dünyayla gerçekleştirdiği sermaye ve finans işlemlerini gösterir. Bu gösterim şeklinde uluslararası sermaye akımları doğrudan yabancı yatırımlar, portföy

<sup>23</sup> “Türkiye’ye Doğrudan Yabancı Yatırımında Rekor Artış”, <http://www.sondakika.com/haber/haber-turkiye-ye-dogrudan-yabanci-yatiriminda-rekor-3760690/> 22.03.2012

<sup>24</sup> United Nations Conference on Trade and Development – UNCTAD, World Investment Report 2012, United Nations New York and Geneva, 2012, <http://www.unctad-docs.org/files/UNCTAD-WIR2012-Full-en.pdf>, 169-172. 06.06.2012

yatırımları ve diğer yatırımlar olarak üç gruba ayrılmaktadır. Her üç grup kendi içerisinde yükümlülükler ve varlıklar olarak ikiye ayrılmaktadır. Yükümlülükler kaleminde yerleşik olmayanların işlemleri, varlıklar kaleminde ise yerleşiklerin işlemleri kayıt edilmektedir. Sermaye ve finansal işlemler hesabı içinde öne çıkan işlemleri; doğrudan yatırımlar, portföy yatırımları, kredi ve mevduatlar oluşturmaktadır.

Uluslararası sermaye akımlarının iktisadi bakımdan anlamlı seviyeye ulaşması sanayi devrimini izleyen dönemde olmuştur. Bu dönemde sanayileşmiş ülkelerde bir sermaye birikimi süreci başlamıştır. Batı ülkelerinde meydana gelen sanayileşme hareketleri sermaye fazlası oluşturmuştur. Batılı ülkeler sanayileşmeden gelen fonları sermayesi kıt olan ülkelere borç vermiştir. Yabancı sermaye hareketleri böyle başlamıştır. Oluşan sermaye fazlası doğal kaynakları fazla olan diğer ülkelerdeki fırsatları değerlendirmek amacıyla ülke sınırları dışına aktarılmıştır.<sup>25</sup>

Birinci Dünya Savaşının başlamasından hemen önceki dönemde sanayileşmiş Batılı ülkelerin diğer ülkelerde birikmiş olan yatırımlarının tutarı aşağıdaki tablodan görülebilmektedir.

**Tablo 1.1.** I. Dünya Savaşı Öncesi Toplam (Direkt ve Portföy) Yabancı Sermaye Yatırımları (%).

Yatırımcı Ülkeler	Milyar USD	%	Yatırılan Ülkeler	Milyar USD	%
İngiltere	18,6	41,7	Avrupa	12,0	26,9
Fransa	9,0	20,2	Kuzey Amerika	10,5	23,5
Almanya	5,8	13,0	Güney Amerika	8,5	19,1
ABD	3,5	7,8	Asya	6,6	14,8
Diğerleri	7,7	17,3	Diğerleri	7,0	15,7
Toplam	44,6	100,0	Toplam	44,6	100,0

**Kaynak:** Hafize Serap Bodur, *Dünyada Yabancı Sermayenin Gelişimi ve Yabancı Sermaye Hareketlerinin Türkiye Üzerindeki Etkileri* (İstanbul: Marmara Üniversitesi Yük. Lis. Tezi, 2007), 34.

Dünyada sermaye hareketleri Birinci Dünya Savaşı öncesinde çok hızlı bir biçimde ilerlemişti. Bu ilerleyiş birinci dünya savaşıyla sona erdi. Savaş sonrasında

<sup>25</sup> Hafize Serap Bodur, *Dünyada Yabancı Sermayenin Gelişimi ve Yabancı Sermaye Hareketlerinin Türkiye Üzerindeki Etkileri* (İstanbul: Marmara Üniversitesi Yük. Lis. Tezi, 2007) 32-33.

sermaye yeniden yükselişe geçti ve 1929 finansal krizine kadar zirve yaptı. 1929 krizi Büyük Buhran ya da Büyük Depresyon şeklinde de tanımlanmaktadır. Bu büyük krizle birlikte sermaye hareketleri hızla düştü. Bretton Woods dönemi olarak adlandırılan dönemde, dönemin başından sonuna doğru ılımlı bir artış oldu. Küreselleşme döneminde ise sermaye hareketleri en hızlı yükselişini gösterdi.

Dünya ekonomi tarihinde 1929-1933 yılları büyük depresyon (durgunluk) dönemi olarak kabul edilmektedir. Bu dönemde işsizlik artmış ve büyük sefalet yaşanmıştır.<sup>26</sup> 1929'da Büyük Depresyon yaşanmış, üretim azalmış, işsizlik had safhaya ulaşmış ve birçok kuruluş kapanmıştır.<sup>27</sup> Türkiye de 1929 Buhranından çok olumsuz etkilenmiştir. Kriz, Türk devletinin yabancılara olan borçlarını ödeme olanağını ortadan kaldırmıştır. Bunun neticesinde moratoryum ilan edilmiş ve devletin dış itibarı bozulmuştur. 1928'deki anlaşmaya göre Osmanlı borçlarının ilk taksidinin 1929 yılında ödenmesi gerekmektedir. Hükümet döviz üzerinden dış bankalara borçları ödeyememiştir. TL ile ödemeyi önermiş, fakat bu da reddedilmiştir. Bu ortamda moratoryum ilanı kabul edilmiştir.<sup>28</sup>

1929 Buhranı sonrasında yabancı sermaye hareketlerinde durgunluk yaşanmıştır. 1930 yılından itibaren yabancı sermaye akımlarının hemen hemen tamamı durmuştur. 1930-1938 döneminde uluslararası özel sermaye yatırımları için dünyanın geniş kesimleri elverişli ve güven verici bölgeler olmaktan çıkmıştır.<sup>29</sup> 1939'dan 1945'e kadar süren İkinci Dünya Savaşıyla birlikte de yabancı sermaye hareketleri açısından yeniden bir borçlanma dönemine girilmiştir. Birinci ve İkinci Dünya Savaşları arasında yabancı sermaye yatırımlarının net sermaye ihracı aşağıdaki tablodan görülebilmektedir.

---

<sup>26</sup> Arzu İmren ve Vedat Akman, *Türkiye'de ve Dünyada Enflasyon -Enflasyon Olgusuna Genel Bir Bakış-* (İstanbul: Era Yayıncılık, 1994) 116.

<sup>27</sup> Cihan Bulut, *Kamu Açıkları -Enflasyon, Faiz Oranı ve Döviz Kuru İlişkileri-* (İstanbul: Der Yayınları, 2002) 9-10.

<sup>28</sup> Gülten Kazgan, *Türkiye Ekonomisinde Krizler (1929-2009) - "Ekonomi Politik" Açısından Bir İrdeleme-* (İstanbul: İstanbul Bilgi Üniversitesi Yayınları, 2012) 52-53.

<sup>29</sup> Bodur 37-38.

**Tablo 1.2.** İki Dünya Savaşı Arasında Yabancı Yatırımlar, Net Yabancı Sermaye İhracı (Milyon USD).

	<b>1921-1929</b>	<b>1930-1938</b>
ABD	5990	4964
İngiltere	3425	893
Fransa (Deniz aşırı ülkelere)	3037	94
İsviçre, İsveç, Hollanda	1044	402

**Kaynak:** Hafize Serap Bodur, *Dünyada Yabancı Sermayenin Gelişimi ve Yabancı Sermaye Hareketlerinin Türkiye Üzerindeki Etkileri* (İstanbul: Marmara Üniversitesi Yük. Lis. Tezi, 2007), 36.

### 1.1.2.1. 1945 - 1975 Dönemi

İkinci Dünya Savaşı sonrasında, ülkeler azalan dünya ticaretini artırıp, ulusal paraların yabancı paralarla ilişkisini belirlemek üzere bir uluslararası para sistemi kurma çabası içine girmişlerdir. Bu dönemde sermaye hareketleri üzerinde devletlerin yoğun kısıtlamaları olmuştur. Kurların sabit tutularak uluslararası para ve ticaret sisteminde istikrarın korunması, sistemin temelini oluşturmuştur. Bu nedenle sermaye hareketliliği teşvik edilmemiştir. Bu dönemin sermaye hareketlerinin büyük bir bölümünü resmi krediler ve yardımlar oluşturmaktadır. Bu dönemde sermaye hareketleri devletten devLETEDİR. Bu dönemin dünya politliğini ABD ile Sovyet Sosyalist Cumhuriyetler Birliği ve Çin'in başını çektikleri iki kutuplu bir dünya düzeni olarak belirleyebiliriz. İkinci Dünya Savaşı sonrası dönemde yabancı sermaye akımları; Batı bloğunun verdiği ödüncüler, Batı bloku ekonomilerindeki firmaların yaptıkları dış yardımlar ve Çin-Sovyet blokunun verdiği ödüncüler ve sağladığı başka yardım imkanları olarak ele alınmaktadır.<sup>30</sup> Bu dönem içerisinde 1956-1959 Liberal Dönem enflasyonu ve 1971'den sonra da sürekli bir enflasyon gerçeği ile karşı karşıya kalınmıştır.<sup>31</sup>

İkinci Dünya Savaşından sonraki dönemde ABD yabancı sermaye yatırımlarında lider konumda yer almıştır. İkinci Dünya Savaşı sonrasında Avrupa da ekonomik anlamda düzelmeye başlamış ve yabancı sermaye yatırımlarını artırmaya başlamıştır.

<sup>30</sup> Bodur 40.

<sup>31</sup> İmren ve Akman 116.

Uzakdoğu'da Japonya da 1970'li yıllarda çok uluslu şirketleşme yolu ile dış yatırımlara başlamıştır.

Kapitalist sistem 1950-1974 arasında hem sosyalizmin tehdidinden korunmak, hem de 1929 krizini aşmak için bir yeniden yapılanma sürecine girmiştir. Sermaye birikimi sorunu, kitlesel üretim ve kitlesel tüketimi esas alan üretim tekniğine geçilmesi ve devletin ekonomik ve sosyal yaşamda aktif rol oynamasıyla aşılmaya çalışılmıştır. Devlet sanayi ve ticarete önemli işlevler görmüştür. Ancak 1960'ların ortalarından itibaren sermaye birikimi merkezileşip kar oranlarında kaçınılmaz düşüşler olunca, sistem krize girmiştir. Bu kitle üretim sisteminin çöküşünün habercisi olmuştur.

Bretton Woods sisteminin çöküşüyle dünya ekonomisini yeniden yapılandırma çalışmaları başlamıştır. Bunlara yeni ortaya çıkan bazı iktisadi teori ve uygulamalar rehberlik etmiştir.

Bretton Wood Sistemi 1973 yılında çökmüştür. 1971-1973 arasında ABD'de oluşan muazzam ödemeler bilançosu açığının baskısıyla Bretton Woods sistemi bozulmuş ve nihayetinde çökmüştür.<sup>32</sup>

Bretton Wood sisteminde sabit döviz kuru sistemi uygulanmakta, ülke paraları Amerikan Doları'na ve onun üzerinden altına bağlanmaktaydı. Bretton Woods sisteminde nominal döviz kuru sabitti ancak Merkez bankası sıkı kurallara bağlı değildi. Bretton Wood sisteminin çökmesiyle birlikte 1976 yılında sabit kur sisteminden, dalgalı döviz kuru sistemine geçildi ve ulusal paralar artık döviz piyasasında belirlenmeye başladı.

İkinci Dünya Savaşı'ndan sonra Keynesyen İktisat Politikaları izlenmiş, fakat bunlar kamu harcamalarının artmasına neden olmuştur. Bretton Woods sisteminin çöküşüyle birlikte 1973'den itibaren kamu harcamalarında ve kamu açıklarında önemli artışlar olmaya başlamıştır. Bu dönemde bütçe açıklarının faizlere karşı duyarlılığı

---

<sup>32</sup> William H. Branson ve James M. Litvack, *Macroeconomics* (New York: Harper & Row, Publishers, 1981) 357.

önemli ölçüde artmıştır. Pek çok ülke gibi Türkiye de o dönem bunun sancılarını yaşamıştır.<sup>33</sup>

*“1970’li yıllardan günümüze kadar olan dönemde doğrudan yabancı sermaye yatırımları dünya ekonomisinde meydana gelen olayların da etkisiyle zaman zaman iniş ve çıkışlar yaşamışsa da genel eğilim artış yönünde olmuştur.”*<sup>34</sup>

### **1.1.2.2. 1975 - 2008 Dönemi**

Bu dönemde uluslararası ticaret hızla gelişmiştir. Küreselleşme ile birlikte uluslararası ticaret ve yabancı yatırımlar daha da artmıştır. Ekonomilerin dünya ölçeğinde bütünleşmesi olan küreselleşmenin, aynı zamanda ulus devletlerden yeni taleplerde bulunan ve ulus devletlerin bu taleplerle ilgili kapasitelerini de azaltan bir süreç olduğu belirtilmektedir. Bu taleplerin, liberalleşme ve özelleştirme programları şeklinde karşımıza çıktığı ve uluslararası yatırımcıların, yatırımlarının hızlı bir şekilde geri dönmesini sağlama ihtiyacını karşılamaya hizmet etmekte olduğu ifade edilmektedir. Küreselleşme ile ilgili literatürde birçok tanım bulunmaktadır. Bunlardan birisine göre küreselleşme, üretim ve finans sürecinin uluslararası ölçekte büyümesi, işletmelerin birleşmesi ve çokuluslu işletmelerin artmasıdır.<sup>35</sup>

Dünya genelinde uluslararası ticaretin ve piyasaların giderek serbestleşmesi ve deregülasyonu, sermaye hareketlerine konulan kısıtlamaların kaldırılması ile iletişim ve ulaştırma teknolojisindeki gelişmelerin belirlediği bir küreselleşme süreci yaşanmıştır.

Çok-uluslu şirketler küreselleşme sürecinin yerleşmesinde belirleyici rol oynamışlardır. Temel etkinliklerine birden fazla ulusun katıldığı ve faaliyetlerin birden fazla ülkede sürdürüldüğü, birden fazla ulusa ait bireylerin sahip olduğu ve esas olarak ulusal bir özellik sergilemeyen şirketler çok uluslu şirketler olarak tanımlanmaktadır. Şirketin diğer ülkelerde sahip olduğu varlıkların toplam varlıklara oranı, diğer ülkelerdeki bağlı şirketlerinin gerçekleştirdiği satışların toplam satışlara oranı ve diğer ülkelerde sağladığı istihdamın toplam istihdama oranı şeklindeki üç oranın aritmetik ortalaması bir şirketin çok ulusluluk derecesini vermektedir. Çokuluslu şirketler

<sup>33</sup> Hüseyin Şen ve İsa Sağbaş, *Bütçe Açıkları Teori ve Türkiye Uygulaması* (Ankara: Seçkin Yayıncılık, 2004) 35.

<sup>34</sup> Bodur 42.

<sup>35</sup> Seymen ve Bolat 4-5.

günümüzde özel ticari işletmeler olarak ulusaşırı, bölgesel ve global pazarlarda rekabet etmektedirler. Çokuluslu şirketler dev ticari örgütlenmelerdir. Bunlar tüm dünyada üretim, yatırım ve istihdama hükmetmektedirler.<sup>36</sup> Dünyada dolaysız yabancı yatırımlar çokuluslu şirketler elinde yapılmaktadır. Bunlar doğrudan yabancı yatırımlara hükmetmektedirler.

Çokuluslu şirketler muhtelif farklı ülke pazarlarında faaliyet gösterirler, üretim, araştırma ve dağıtım için yatırımda bulunurlar, yurt dışında pazarlama tesisleri kurarlar, çoğu kez yurtdışına teknoloji transferinde bulunurlar. Çokuluslu şirketler üretim ağlarını tüm dünyaya yaymış, küresel üretim ağları oluşmuştur. Bunlar, üretim faktörleri ve teknolojiyi uluslararası düzeyde dolaştırmaya başlamışlar, ayrıca kaynak tahsisini evrensel düzeye getirmişlerdir.<sup>37</sup>

Daha önce de ifade edildiği gibi çokuluslu şirketler ile dünyada gerçekleşen yabancı doğrudan yatırımlar arasında doğrudan bir ilişki bulunmakta, dünyada dolaysız yabancı sermaye yatırımları çokuluslu şirketler tarafından gerçekleştirilmektedir.<sup>38</sup>

1970'li yılların ilk yarısında ortaya çıkan petrol krizi dünya ekonomisini resesyona sürüklemiştir. Dünya ekonomisindeki bu resesyon 1975-1976 yıllarında doğrudan yabancı sermaye yatırımlarını etkisi altına almıştır. *“Bu dönemde çok uluslu şirketler durgunluktan etkilenen şubelerini desteklemek için uluslar arası yatırımlarını gelişmiş ülkelere ve çoğunlukla da ana ülkelerine kaydırmışlardır.”*<sup>39</sup>

1979-1981 döneminde ise küresel doğrudan yabancı sermaye yatırımlarında hızlı bir yükseliş olmuştur. Bu dönemde doğrudan yabancı sermaye girişleri açısından gelişmiş ve gelişmekte olan ülkeler arasındaki açık giderek büyümüştür. Küresel doğrudan yabancı sermaye akımları 1984 yılından itibaren tekrar canlanmaya başlamış ve 1990 yılına kadar hızlı bir büyüme sürecine girmiştir. 1986-1990 döneminde doğrudan yabancı sermaye yatırımları ağırlıklı gelişmiş ülkeler arasında gerçekleşmiştir. Bu dönemde gelişmiş ülkelere yönelik yabancı yatırım akışları, gelişmekte olan ülkelere daha fazla olmuştur. 1990'ların ilk yarısında gelişmekte olan

---

<sup>36</sup> Balaam ve Veseth 365-366.

<sup>37</sup> M. Vefa Toroslu, *Serbest Bölgeler* (İstanbul: Beta Basım Yayım Dağıtım, 2000) 5.

<sup>38</sup> Balaam ve Veseth 365-366.

<sup>39</sup> Bodur 42.

ülkelere yönelik doğrudan yabancı sermaye yatırımları büyüme hızı sürekli olarak gelişmiş ülkelerden daha yüksek olmuştur. 1990'lı yılların ikinci yarısında doğrudan yabancı sermaye çekiminde gelişmiş ülkeler paylarını yeniden arttırmaya başlamışlardır. 1990-2000 döneminde dünyada küresel doğrudan yabancı sermaye yatırımları 6,2 kat artmıştır.<sup>40</sup> Bu artış eğilimi 2008 yılında Küresel kriz patlak verene kadar sürmüştür.

## **1.2. Türkiye’de DYY Hareketleri**

Bu kısımda tarihi süreç içerisinde Türkiye’de doğrudan yabancı yatırım hareketleri incelenmektedir.

1990 ve 2000’li yıllarda Türkiye’de irili ufaklı bazı krizler yaşanmıştır ki bunlar içinde özellikle 2001 Krizi yaptığı tahribatlar ve bu krizden elde edilen tecrübelerle çok önemlidir. Öyle ki Türkiye, 2008 Küresel krizinden, 2001 Krizinden elde ettiği bu tecrübeler sayesinde zarar görmeden çıkabilmiştir. Şubat 2001 krizinin ardından bankacılık sisteminin çöküşünü önlemek için düzenlemeler yapılmıştır.<sup>41</sup> 2001 Krizi akabinde ülkede önemli düzenlemeler yapılmış ve bankacılık sektörü sağlıklı işleyebilecek bir zemine oturtulmuştur. Türkiye, böylece 2008 Küresel krizinden ekonominin pek çok sektörü itibarıyla göreceli az zarar görerek çıkabilmiştir. Fakat Küresel krizle birlikte ülkeye giren doğrudan yabancı yatırım miktarında azalma olmuş, çıkan doğrudan yabancı yatırım miktarında ise artış olmuştur. Bu konuyla ilgili ayrıntılı açıklamalar ilerleyen bölümlerde yapılmaktadır.

### **1.2.1. Türkiye’de DYY Hareketleri 2000’lere Kadar**

Türkiye’de 2000’lere kadar yabancı yatırımlar önemli miktarlara ulaşmamıştır. Bunda ülkenin içinde bulunduğu kötü ekonomik koşullar ve yabancı sermayeyi çekmek için ortamın oluşmaması etkili olmuştur. Politik huzursuzluklar ve ekonomik istikrarsızlıklar yabancı sermayenin ülkeye gelmesinin önündeki setleri oluşturmaktaydı. Yabancı sermayenin ülkeye çekilmesi için çekicilikler olmadığı gibi, bu konuda yapısal düzenlemeler de yapılmamıştı. Türkiye’de serbest piyasa ekonomisi

---

<sup>40</sup> Bodur 50.

<sup>41</sup> M. Celasun, “2001 Krizi, Öncesi ve Sonrası: Makroekonomik ve Mali Bir Değerlendirme”, <http://www.econ.utah.edu/~ehrbar/erc2002/pdf/i053.pdf>, 17. 25.03.2012



uygulanmamaktaydı. Yabancı sermaye ülkeye çekilmeden önce, Türkiye’de özel müteşebbisin güçlendirilmesine ihtiyaç bulunmaktaydı. Türkiye’de serbest pazar ekonomisinin tesis edilmesi için 24 Ocak 1980 programını beklemek gerekecekti. Bundan sonra piyasalara serbestlik gelecekti. Böylece, yabancı sermayenin ülkemize gelmesi için de ortam oluşturulmaya başlanacaktı. 24 Ocak Kararları ile yabancı sermayeye yönelik kısıtlamalar kaldırılacaktı. Zamanla yerli-yabancı sermaye hareketleri üzerindeki devlet denetimi kalkacaktı. Sermayenin ulusal sınırları serbestçe aşabilmesi sağlanacaktı. Tüm bunlar ülkeye yabancı sermayenin gelmesi için teşvik edici unsurları oluşturacaktı. Fakat yine de ülkeye gelen yabancı sermaye bu dönemde önemli miktarları bulmayacaktı. Çünkü ülkenin çeşitli sorunları bulunmaktaydı. Ülke yüksek enflasyon, iç ve dış borç, yüksek kamu açıkları, vb. sorunlarla boğuşmaktaydı. Ülkede gelecekle ilgili belirsizlikler mevcuttu. Bu ortamda yabancı sermaye Türkiye’ye gelmeyecekti. Ülkeye yabancı sermaye gelmek istese, bir sürü bürokratik engelle de karşılaşacaktı, bu da yabancı sermayenin ülkeye gelmesinin önündeki önemli bir engeli oluşturmaktaydı.

**Tablo 1.3.** 6224 Sayılı Kanun Kapsamında Türkiye’ye Gelen Yabancı Sermaye.

Yıllar	Yıllık		Birikimli	
	Milyon \$	Milyon TL	Milyon \$	Milyon TL
<b>1954 Öncesi</b>	2.8	7.9	2.8	7.9
<b>1954</b>	2.2	6.1	5.0	14.0
<b>1955</b>	1.2	3.3	6.2	17.3
<b>1956</b>	3.4	9.4	9.6	26.7
<b>1957</b>	1.3	3.6	10.9	30.3
<b>1958</b>	1.1	4.5	12.0	34.8
<b>1959</b>	3.4	20.5	15.4	55.3
<b>1960</b>	1.9	16.3	17.3	71.6
<b>1961</b>	1.2	10.9	18.5	82.5
<b>1962</b>	4.2	37.4	22.7	119.9
<b>1963</b>	4.5	40.0	27.2	159.9
<b>1964</b>	11.9	103.9	39.1	263.8
<b>1965</b>	11.6	88.8	50.7	352.6
<b>1966</b>	9.7	86.9	60.4	439.5
<b>1967</b>	9.0	80.3	69.4	519.8
<b>1968</b>	13.9	107.7	83.3	627.5
<b>1969</b>	13.2	109.6	96.5	737.1
<b>1970</b>	9.0	89.4	105.5	826.5
<b>1971</b>	11.7	150.7	117.2	977.2
<b>1972</b>	12.8	173.2	130.0	1.150.4
<b>1973</b>	67.3	918.7	197.3	2.069.1

<b>1974</b>	-7.7	-106.7	189.6	1.962.4
<b>1975</b>	15.1	215.0	204.7	2.177.4
<b>1976</b>	8.9	140.3	213.6	2.317.7
<b>1977</b>	9.2	162.6	222.8	2.480.3
<b>1978</b>	11.7	275.0	234.5	2.755.3
<b>1979</b>	-6.4	-237.8	228.1	2.518.5
<b>1980</b>	53.0	-	281.1	-

**Kaynak:** DPT, Hazine Müsteşarlığı

Türkiye’de 1980’ler serbest piyasa ekonomisine geçiş yılları olmuştur. Bu yıllarda işleyen bir piyasa mekanizmasının yaratılmasına, geliştirilmesine ve güçlendirilmesine yönelik önemli adımlar atılmıştır. Finansal hizmetlerde serbestleşme olmuştur. Ülkede özel sektörün gelişmesi için elverişli bir ortam oluşturulmuştur. Türk bankacılığı yapısal değişikliğe uğramış, ülkede yabancı sermayeli bankalar da açılmaya başlamıştır.

24 Ocak 1980 programı, Türkiye’nin “yeni dünya düzeni”ne uyum programını oluşturmuştur. Türkiye, böylece bir istikrar programı uygulayacak ve yeni dünya düzenine uyum sağlatılacaktı.<sup>42</sup> 24 Ocak Kararlarını Turgut Özal’ın hazırladığı, ancak ardında Türkiye ekonomisinin başına geçecek olan Kemal Derviş’in bulunduğu ileri sürülmektedir.<sup>43</sup> 24 Ocak 1980 programıyla birlikte piyasalara serbestlik gelecek ve Türkiye’de serbest pazar ekonomisi tesis edilecekti. Serbest piyasa ekonomisiyle dışa açılmayı gerçekleştirebilmek için yürürlüğe konacak ekonomi politikalarının amacı şöyleydi: “*Merkezden alınan idari kararlar yerini, devlet müdahalesinden arındırılmış serbest piyasa güçlerine bırakacak; KİT’ler dahil tüm kamu kesimi daraltılacak ve özel girişim teşvik edilecek; fiyat denetimini ithal malları rekabeti ve içeride yabancı sermaye mallarının rekabeti sağlayacak; mal-hizmet ve sermaye hareketleri, döviz kuru, faiz haddi giderek daha serbest koşullarda oluşacaktı.*”<sup>44</sup> Böylece yabancı sermaye Türkiye’de teşvik edilecek, bütün üretim kesimleri yabancı sermayeye açılacaktı.

24 Ocak Kararları’nın temel unsurları şunlardan oluşmaktaydı:

- Türk lirasının değerini ABD dolarına (diğer dış paralara) göre devalüe etmek, sonra kontrollü dalgalanmaya bırakmak.

<sup>42</sup> Kazgan, 2012, 168.

<sup>43</sup> Ramazan Kurtoğlu, *Küresel Ekonomik Kriz ve Yeni Dünya Düzeni –Judeo-Hıristiyan Teolojisi-Siyaset Felsefesi-Finans Elitizmi Temelinde Bir Analiz–* (Ankara: Sinemis Yayınları, 2011) 7.

<sup>44</sup> İbid.

- Sadece dövizin değil, diğer fiyatların oluşumunun da serbest piyasaya, arz ve talep durumuna bırakılması, kamu sübvansiyonlarının kaldırılması.
- Faiz oranlarının yükseltilmesi, bilahare serbest bırakılması.
- İthalatın tamamen serbestleştirilmesi, ihracatın kredi ve sürekli devalüasyonlarla desteklenmesi. Yabancı sermayeye yönelik kısıtlamaların kaldırılması.
- Ekonomide kamunun ağırlığının azaltılması, KİT açıklarının sürekli zamlarla karşılanması ve nihayet KİT'lerin özelleştirilmesi.
- Tarım ürünlerine verilen taban fiyatlarının enflasyonun gerisinde kalacak şekilde belirlenmesi, ücretlerde de aynı yöntemin uygulanması.<sup>45</sup>

24 Ocak 1980 Kararları'nın geçmişte uygulanan diğer istikrar tedbirlerinden farkı, kısa vadeli amaçların ötesinde uzun vadeli hedefleri de bulunmasıydı.

Türkiye'ye giren yabancı sermaye miktarı 1980-1996 yılları arasında önemli bir miktarı bulmamıştır. Aynı dönemde diğer ülkelerde yabancı yatırımlar daha büyük hacimlere ulaşmıştır. Türkiye'ye 1980 yılında 35 milyon \$, 1981'de 141 milyon \$, 1982'de 103 milyon \$, 1983'de 87 milyon \$, 1984'de 113 milyon \$, 1985'de 99 milyon \$, 1986'da 125 milyon \$, 1987'de 115 milyon \$, 1988'de 354 milyon \$, 1989'da 663 milyon \$, 1990'da 684 milyon \$, 1991'de 907 milyon \$, 1992'de 911 milyon \$, 1993'de 746 milyon \$, 1994'de 636 milyon \$, 1995'te 934 milyon \$ ve 1996'da 914 milyon \$ miktarlarında fiili yabancı sermaye girişi yapılmıştır.<sup>46</sup>

Ağustos 1989'da Türk lirası konvertibile edilmiş, bu IMF tarafından onaylanmıştır. Böylece, yerli-yabancı sermaye hareketleri üzerindeki devlet denetimi kalkmıştır. Sermaye ulusal sınırları içeri-dışarı serbestçe aşabilmiştir. *“Bunun bir önceki adımı, serbest sermaye hareketlerinin kârlılığını garanti etmek üzere, söz konusu ülkelerin yeniden şekillendirilmesi, yani “yapısal uyum” sağlamaları oldu; bir diğeri de uluslararası sermaye hareketlerinin rizikolarını düşürmek oldu, “rating”*

<sup>45</sup> Kurtoğlu 11-12.

<sup>46</sup> M. Emin Erçakar, ve Erdal Tanas Karagöl, Türkiye'de Doğrudan Yabancı Yatırımlar, SETA Analiz, Siyaset, Ekonomi ve Toplum Araştırmaları Vakfı, Ocak 2011, <http://www.setav.org/ups/dosya/65109.pdf>, 05.04.2012

(derecelendirme) kurumlarının bu ülkeleri yakından izlemeleri ve notlandırmalarının devreye girmesiydi.”<sup>47</sup>

1990’lı yılların ilk yarısında, dünya genelinde piyasa ekonomisine yönelik uygulamalar ağırlık kazanmıştır. Devletler bu yönde reform politikalarını kararlı bir şekilde uygulamışlardır. Dünya ekonomisi, 1990-1992 durgunluk döneminden sonra tekrar büyüme sürecine girmiştir. “Ancak, olumlu dünya konjonktürüne rağmen, sermaye hareketlerinin serbestleştirildiği bu dönemde yüksek kamu açıkları ve tutarsız borçlanma politikaları sonucunda, 1994 yılı başında Türkiye, 1994 yılı sonunda ise Meksika, krizle karşılaşmıştır.”<sup>48</sup> 1990’ların başında giderek artan kamu açıkları ve buna bağlı olarak borçlanma ihtiyacının artması Türkiye için 1994 krizine varacak yolu açmıştır. 1993 sonlarına doğru sıkışan hükümet, faiz oranlarını aşağı çekmek için önlemler almış ve büyük ölçüde Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası (TCMB) kaynaklarına yönelmiştir. Bununla birlikte çeşitli nedenlerle faizler birden yükselmiş ve ülkede tam anlamıyla bir kriz yaşanmıştır. Bu krizde reel piyasalara bulaşmış birçok sanayi şirketi iflas etmiş, bazı aracı kurum ve bankalar batmış ve ülke reel olarak küçülmüştür.<sup>49</sup>

1994 Krizinin oluşumuna zaman içerisinde birbirini etkileyen birçok iktisadi olay ve politika değişkeni sebep olmuştur.<sup>50</sup> 1994 Krizini küresel özellikleriyle değerlendirmek gerekmektedir. O zaman bu kriz daha iyi anlaşılmaktadır. Türkiye bu dönemde, dünya ölçeğinde hızla artan doğrudan yabancı sermaye yatırımlarını çekmekte gerekli başarıyı gösterememiştir. Türkiye’ye doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının gelmeme sebebi olarak yüksek enflasyon, iç ve dış politik risk, bürokratik engeller, yüksek kamu açıkları gibi temel gelecekle ilgili belirsizlik yaratan durumlar gösterilmektedir.<sup>51</sup>

---

<sup>47</sup> Kazgan, 2012, 192.

<sup>48</sup> Z. Yükseler, “Türkiye’de Kriz Dönemlerinde Ekonomik Gelişmeler ve Ödemeler Dengesi Uyumu”, Türkiye Cumhuriyet Merkezi Bankası, 2009, 6.

<sup>49</sup> Akman 213.

<sup>50</sup> M. H. Bilgin, G. Karabulut ve H. Ongan, *Finansal Krizlerin İşletmelerin Finansman Yapıları Üzerindeki Etkileri* (İstanbul: İstanbul Ticaret Odası, 2002) 26.

<sup>51</sup> Bilgin, Karabulut ve Ongan 28.

1994 Krizinin başlıca sebeplerini ülkenin yüksek kamu açıkları ve tutarsız borçlanma politikaları oluşturmaktadır.<sup>52</sup> 1993 sonlarına gelindiğinde ithalata dayanan büyüme sürecinin etkisiyle Türkiye’de bir yandan dış açık, diğer yandan kamu açığı hızla büyümüştü.<sup>53</sup> Yaşanan bu krizde ülkenin kötü yönetilmesinin etkisi büyüktü. O sırada küresel ortam o kadar kötü değildi. Kriz, içeride kötü yönetim sonucunda çıkmıştır. Yanlış karar ve uygulamalarla ülkenin iç borç stoku çok artmıştır. Büyüyen iç borç stokunu yönetmek için gerekli olan siyasi irade de ülkede ortaya konulamamıştır.<sup>54</sup> Kriz oluştuktan sonra da iyi yönetilememiştir. Bu krizin Türk finans sektörüne çok olumsuz etkileri olmuştur. Krizle birlikte bazı önlemler alınmış ve reformlar gündeme gelmiştir. Bununla birlikte kamunun borçlanma gereğini azaltıcı ve finansal kesimin yeniden yapılanmasını ele alan daha kapsamlı reform çalışmaları yapılamamıştır.<sup>55</sup>

1994 Krizi çok büyüktü, öyle ki sekiz yıl sonra IMF’ye tekrar davet çıkarılmasına sebep olacaktı. 5 Nisan 1994 kararlarıyla da ülkede kemer sıkma programı uygulanmaya başlanacaktı. Türkiye’de 1994 Şubat ayının sonlarında patlak veren kriz Nisan ayında 5 Nisan Kararları diye bilinen istikrar tedbirlerinin alınmasına yol açacaktı.<sup>56</sup> 5 Nisan kararlarıyla alınan tedbirlerle ekonomide 1994’ün ikinci yarısında canlanma başlayacaktı. Ekonomideki canlanma 1995’te sürecekti, ancak kamu açıklarını azaltacak ve dış ödeme gücünü takviye edecek düzenlemeler yapılamayacaktı.<sup>57</sup> Sıcak paraya dayalı büyüme modeli yeniden sürdürülecekti. Bu dönemde kamu açıkları hızla artacaktı. Devletin borçlanma gereği (KKBG) yıldan yıla artarak, devlet kesiminin finansal piyasalarda ana borçlanıcı durumuna düşmesine yol açacaktı.

1994’te yaşanan krizden sonra yapılması gereken yapısal düzenlemelerin yapılmamış ya da eksik yapılmış olması ülkenin yeniden bir krize gireceğinin habercisi gibiydi. 2001 Krizi öncesinde ülkede;

- Makro ekonomik istikrarsızlık etkiliydi.
- Yüksek kamu kesimi açıkları her sektörü etkilemekteydi.

---

<sup>52</sup> Yükseler 6.

<sup>53</sup> M. Sönmez, *100 Göstergede Kriz ve Yoksullaşma* (İstanbul: İletişim Yayınları, 2002) 121.

<sup>54</sup> E. Kumcu, *G7’de Ekonomi Tartışmaları – Krizler, Para ve İktisatçılar* (İstanbul: Remzi Kitabevi, 2008) 185, 205.

<sup>55</sup> Kumcu 207.

<sup>56</sup> Akman 212.

<sup>57</sup> Sönmez 122.

- Kamu bankaları, bankacılık sistemini çarpıtıcı bir yapıya sahipti.
- Risk algılaması ve yönetimi oldukça zayıf kalmıştı.
- Bankalarda regülasyonlar ve denetimlere yönelik, uluslararası standartların uyarlanması ve uygulanmasında karşılaşılan eksikliklerle gecikmeler yer almaktaydı.<sup>58</sup>

Tüm bu göstergeler varlığında Türkiye 2001 yılında bir bankacılık krizinin içinde kendini bulacaktı.

**Tablo 1.4.** Türkiye’de Yıllara Göre Yabancı Sermaye Yatırımları.

Yıllar	İzin Verilen Yabancı Sermaye (Milyon \$)	Yabancı Sermayeli Firma Sayısı (**)	Fiili Giriş (Milyon \$)
1980	97	78	35
1981	338	109	141
1982	167	147	103
1983	103	166	87
1984	271	235	113
1985	234	408	99
1986	364	619	125
1987	655	836	115
1988	821	1.172	354
1989	1.512	1.525	663
1990	1.861	1.856	684
1991	1.967	2.123	907
1992	1.820	2.330	911
1993	2.063	2.554	746
1994	1.478	2.830	636
1995	2.938	3.161	934
1996	3.836	3.582	914
1997	1.678	4.068	852
1998	1.646	4.533	953
1999	1.700	4.950	813
2000	3.477	5.328	1.707
2001	2.725	5.841	3.288
2002	2.243	6.280	1.042
<b>TOPLAM</b>	<b>35.203</b>	<b>6.511</b>	<b>16.372</b>

\*\* Birikimli.

**Kaynak:** M. Emin Erçakar, ve Erdal Tanas Karagöl, Türkiye’de Doğrudan Yabancı Yatırımlar, SETA Analiz, Siyaset, Ekonomi ve Toplum Araştırmaları Vakfı, Ocak 2011, <http://www.setav.org/ups/dosya/65109.pdf> 05.04.2012

<sup>58</sup> A. L. Alkan, *Küresel Sistemik Krizin Anatomisi* (İstanbul: Scala Yayıncılık, 2009) 441.

### 1.2.2. Türkiye’de DYY Hareketleri 2000 Sonrasında

2000 sonrasında ülke ekonomisinde yabancı ağırlığı giderek artmış, ekonomide önemli çapta “yabancılaşma” ortaya çıkmış, fakat yapılması beklenen yeni teknolojileri getirerek imalat sanayinin gelişmesini sağlayacak doğrudan yabancı yatırımlar istenen miktarda yapılmamıştır. Bunun yerine yabancı yatırımcı finansal varlıklara yatırım yapmayı tercih etmiştir.

Bu dönemde yaşanan 2001 Bankacılık krizinden finansal kesim büyük yara almıştır. Ülkede 2001 Krizine varıncaya kadar uygulanan kötü ekonomi politikaları, yanı sıra ülke içindeki mevcut siyasi huzursuz ve çatışmalar, bu krizin patlak vermesine sebep olmuştur. Neticede ülkeden hızlı sermaye kaçışları olmuştur. Türkiye’de 2000 yılında 1.0 milyar dolar miktarında uluslararası doğrudan yatırım yapılmışken bu miktar 2001 yılında 3.4 milyar dolara yükselmişti, fakat yaşanan krizle birlikte 2002 yılında bu miktar tekrar 1.1 milyar dolar seviyesine düşmüştür.<sup>59</sup> 2001 Krizinin çeşitli sebepleri vardı. Bunlardan birini de beklenen doğrudan yabancı yatırımın gerçekleşmemesi, giriş yapan yatırım tutarı kadar da çıkışın olması oluşturmaktaydı.

Aslında Rusya krizinden sonra yabancı sermaye Türkiye’ye gelmeye hazırdı. Asya kriziyle zarara giren uluslararası sermaye önce Rusya’ya, bu ülkede kriz patlak vermesinden sonra da Türkiye’ye gelecekti. Fakat 2000 yılı Kasım ayında yaşanacak kriz ve 2001 Şubat ayında yaşanacak bankacılık krizi sırasında yabancı sermaye Türkiye’yi de terk edecekti. Bundan sonra Türkiye’ye giren yabancı yatırımda önemli miktarda artış olmasını görmek için 2005 yılını beklemek gerekmiştir (2003 yılında Türkiye’ye yapılan uluslararası doğrudan yatırım miktarı 1.7 milyar \$, 2004 yılında da 2.8 milyar \$’dı)<sup>60</sup>. 2005 yılında yabancı alıcı 17,2 milyar \$ işlem değerine ulaşırken bu miktar 2004 yılında sadece 0,3 milyar \$ idi.<sup>61</sup> 2002-2005 yılları arasında Türkiye uluslararası doğrudan yatırım çeken ülkeler sıralamasında çok gerilerde bulunmaktaydı (2002 yılında 53.cü sırada 1,1 milyar ABD dolarlık yatırım ile, 2003 yılında yine 53.cü sırada 1,8 milyar ABD dolarlık yatırım ile, ve 2004 yılında 37.ci sırada çektiği 2,8 milyar ABD dolarlık uluslararası doğrudan yatırım ile). 2005 yılında Türkiye

<sup>59</sup> YASED, UNCTAD Dünya Yatırım Raporu 2010, 22 Temmuz 2010, İstanbul, 3.

<sup>60</sup> YASED, UNCTAD Dünya Yatırım Raporu 2010, 3.

<sup>61</sup> Ernst & Young, Kurumsal Finansman, 2006 Verileri, 4.

sıralamada 22.ci sıraya yükselmiştir 9,7 milyar ABD dolarlık yabancı sermaye yatırımı ile. 2006 ve 2007 yıllarında da bu ivme sürmüştür. Bu yıllarda ülkede 20 milyar dolara yakın yabancı sermaye yatırımı yapılmıştır.<sup>62</sup> Ülkenin istikrarlı durumu yabancı yatırımcı için elverişli bir ortam oluşturmuştur. 2005 yılı ve sonrasında Türkiye'ye giren yabancı doğrudan yatırım miktarında artışlar olmuştur. Fakat Türkiye, beklediği ya da istediği oranda yabancı yatırımı ülkeye çekememiştir. Yabancılar için sağlanan vergi avantajları, bürokrasinin azaltılması vb. teşvik ediciler de bu konuda beklenen seviyeye ulaşmamızı sağlayamamıştır. 2000-2006 arasında ülkeye gelen toplam doğrudan yabancı sermaye tutarı 40 milyar dolar olmuştur.<sup>63</sup> 2008 yılında Türkiye'ye 18.148 milyon dolarlık ve 2009 yılında da 7.610 milyon dolarlık doğrudan yabancı yatırım girişi olmuştur. Ocak-Eylül 2010 periyodu için Türkiye'ye gelen uluslararası doğrudan yatırım girişleri (fiili girişler), uluslararası doğrudan yatırımlar toplamı (net) olarak 5.202 milyon \$, uluslararası doğrudan sermaye olarak 3.353 milyon \$, sermaye (net) girişi olarak 3.284 milyon \$ ve sermaye (net) çıkışı olarak -20 milyon dolar olarak gerçekleşmiştir.<sup>64</sup>

2000 sonrasındaki dönemde yaşanan 2001 Bankacılık krizi kendine özgü özellikleri ve başta bankalar olmak üzere finansal kesimdeki büyük tahribatlarıyla kendini ortaya koymuştur. Türkiye'nin yaşadığı bütün büyük krizlerde bankalar ve benzer mali işlemleri gerçekleştiren diğer mali kurumlar (örn. 1994 krizinde mali aracı kurumlar) büyük sarsıntı yaşamışlar ve az ya da çok sayıda çöküşler olmuştur. Ancak bu krizlerin hiçbirinde bankalardaki çöküş krizden önce başlamamıştır.<sup>65</sup> 2001 yılında Türkiye'de yaşanacak olan büyük bir bankacılık krizi ise bankalardaki çöküşle başlayacaktı. Türkiye 2001 yılının Şubat ayında büyük bir krize yakalanmıştır. 2001 Krizi Türk bankacılık sisteminin çöktüğü bir krizdir.<sup>66</sup> Krizle birlikte Türkiye ekonomisi derin bir bunalıma girmiştir.

---

<sup>62</sup> MÜSİAD, 2009 Türkiye Ekonomisi -Küresel Kriz Yeni Dersler-, Müstakil Sanayici ve İşadamları derneği (MÜSİAD) Araştırma Raporları, İstanbul, Haziran 2009, s.147.

<sup>63</sup> Kazgan, 2012, 275.

<sup>64</sup> M. Emin Erçakar, ve Erdal Tanas Karagöl, Türkiye'de Doğrudan Yabancı Yatırımlar, SETA Analiz, Siyaset, Ekonomi ve Toplum Araştırmaları Vakfı, Ocak 2011, <http://www.setav.org/ups/dosya/65109.pdf>, s.19. 05.04.2012

<sup>65</sup> Kazgan, 2012, 235-236.

<sup>66</sup> Kumcu 188.



2001 Türkiye krizinin nedenleri iç ve dış olmak üzere ikiye ayrılmaktadır. 1997 Asya ve 1998 Rusya krizleri, bu krizin dış faktörlerini oluşturmuştur. İç nedenleri ise ülkede o dönem üretilen politikalar oluşturmuştur. Türkiye bu dönemde gelişmekte olan bir ülkedir fakat ülke içinde iç huzursuzluklar ve çatışmalar mevcuttur. Ülkede var olan çatışmalar ve siyasal olaylar krizin oluşumunda etkili olmuştur.

2001 yılında Türkiye’de yaşanan krizde Rusya finansal krizinin ve Asya krizinin etkisi olmuştur. Asya krizi, Rusya ve Türkiye krizlerini tetiklemiştir. Asya krizinin Türkiye’deki etkileri çok hızlı oluşmamıştır. Türkiye ekonomisinin 2001 krizinden önce yaşadığı sorunlar da Asya Krizi’nin tetiklemesiyle ortaya çıkmıştır.

Türkiye’de 2000 yılının son aylarında yaşanan bir kriz, 2001 krizinin habercisi olmuştur. Uygulanan stabilizasyon programı sonucu 2000 yılının ilk dokuz ayında olumlu gelişmeler kaydeden Türkiye ekonomisi, 2000 yılının Eylül ayından itibaren tıkanmaya başlamıştır.<sup>67</sup> Büyüme ve piyasadaki canlılık enflasyonun düşmesini engellemiş ve ithalata dayalı olduğundan dış ticaret açığını artırmıştır. Tüketici kredilerindeki ani ve suni artışlar krize zemin hazırlamış, tasarrufların ve yurtdışından sağlanan kaynakların yatırım yerine tüketime gitmesi finansal sistemi herhangi bir şok karşısında çok zayıf durumda bırakmıştır.<sup>68</sup> Özelleştirmede duraklama başlamış (örn. Türk Telekom ve Tüpraş), yapısal reformlarda gecikmeler olmuştur. Bu durum IMF ve diğer uluslararası kuruluşlar tarafından olumsuz algılanmıştır. 2001 krizinden çok kısa bir süre önce ortaya çıkan bu kriz, IMF politikalarının Türkiye için oluşturduğu zorlukları gözler önüne sermiştir. Bu noktada dolara olan talep genişlerken, kur politikası ve serbest dış ticaret rejimiyle beslenmesi sonunda dış açıklar hızla artmıştır. Bu dönemde, elindeki parayı piyasadan çeken yatırımcılar geri çekilip kalmışlardır. Bu ortamda oluşan dövize hücum, döviz fiyatlarının çok yükselmesi ve sermaye kaçışlarının artması ile sonuçlanmıştır. Dövize hücum, kırılgan bankacılık sistemini sarsmış ve ilk şok Kasım 2000’de yaşanmıştır. Finans sektörünü derinden yaralayan bu kriz, sermaye kaçışlarını hızlandırırken, güven bunalımını artırmış ve dövize yönelişi hızlandırmıştır. Kasım krizi ile ilgili olarak yapılan analizler, genellikle bunun bir

---

<sup>67</sup> Kumcu 181.

<sup>68</sup> İ. Domaç, “Türkiye Şanslı: Programın Çıkış Stratejisi Var”, *Finans Dünyası* (Ağustos, 2000) 36.

likidite krizi olduğu noktasında birleşmektedir.<sup>69</sup> Bunun ardından Türkiye Şubat 2001’de 2001 krizine girmiştir. Çankaya’da yaşanan bir tartışma sonucunda dövize hücum olmuş, sabit kur politikası iflas etmiş, sallantıda duran ekonomi çökmüştür.

2001 Krizi öncesinde, krizin habercisi sayılabilecek, programdan sapma olarak nitelendirilebilecek ve kriz ortamını hazırlayan bazı gelişmeler şunlardı:

- Faiz oranlarında beklenenden daha hızlı bir düşüş, bu düşüşün etkisi ve bankalararası para piyasasındaki faiz volatilitésinin yüksekliği,
- GSMH’daki hızlı yükseliş, TCMB program gereği Net İç Varlıklar’ı sabit tuttuğundan para talebinin yükselmesine karşılık, gerekli döviz girişinin olmaması sonucu Net Dış Varlıklar’a endekslenen para arzının artmaması ve bu durumun yarattığı likidite sıkışıklığı,
- Tüketici kredilerinin hızla artması,
- Türk Lirası’nın aşırı değerlenmesi,
- Ödemeler dengesinin beklenenden fazla açık vermesi,
- Döviz rezervinin Eylül ayından itibaren azalmaya başlaması,
- Gelirler politikasında sapmalar meydana gelmesi, maaş, ücret ve kira ödemelerine yüksek oranda artış yapılması,
- Enflasyon oranının Ağustos ayından itibaren düşmekte direnmesi, % 37’nin altına inmemesi, bu konuda gerekli önlemlerin alınmaması ve yıl sonunda hedeflenenden yüksek çıkması,
- Yerel yönetimlerin denetlenmemesi,
- Beklenen doğrudan yabancı yatırımın gerçekleşmemesi, giriş yapan yatırım tutarı kadar çıkışın olması,
- Borçlanma şeklindeki özel yabancı fon girişlerinde artış olması,

---

<sup>69</sup> Bilgin, Karabulut ve Ongan 48.

- Bankacılık sisteminin yeniden yapılandırılması, özelleştirme ve yapısal hedeflerde yavaş davranılması<sup>70</sup>, yıllardan beri biriken bazı sorunların kısa sürede alınacak tedbirlerle aşılabileceğinin beklenmesi,
- Bankacılık sektöründeki sermaye yetersizliği, kamu bankalarının görev zararları, kamu bankalarının özelleştirilmesindeki gecikmeler, kur ve faiz riskinin artışı, açık pozisyon gibi sorunların çözülmemesi ve sorunlu bankaların sayısının artması,
- Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu (BDDK)'na sorunlu bankaların zararlarını azaltmak üzere önemli miktarda tahvil ihraç yetkisi verilmesinin likidite üzerindeki olumsuz etkisi ve faizlere artma yönünde baskı yapması,
- Eylül ayından itibaren, bankacılık sektöründe bazı olumsuz gelişmelerin olması,
- Programa olan güvenin sarsılması.

Tüm bu gelişmeler, yaklaşmakta olan krizin işaretlerini oluşturmuş, gerekli önlemler alınmamış, alınanlarsa işe yaramamış ve Türkiye krize girmiştir.

2001 krizinin patlak vermesinde, IMF'den gelen paraların Türkiye'de büyümeye yönelik olarak kullanılmamasının etkisi olmuştur. Dış borçlarla yapılan işlerin büyümeye yönelik olmayan işler oluşu, krizin patlak vermesinde etkili olmuştur.

Dış borçlanmanın gelişme odaklı kullanılmaması, bunun yanında artan iç borçlar, enflasyonu engellemek için artırılan faiz puanları, ülke ekonomisinde istikrarsızlığa sebep olmuştur. Özel sektörde devlet faizinden yararlanmak için üretimden çekilmeler görülmüştür.

---

<sup>70</sup> O. Yenal, "Enflasyonla Mücadele ve Yapısal Uyum Programı, Türk Bankacılık Sektörü ve Yeniden Yapılanma, Küreselleşme ve Türkiye", *İktisat İşletme ve Finans Dergisi* (Kasım, 2000) 7-21.

**Tablo 1.5.** 2001 Kriz Dönemine İlişkin Temel Göstergeler (Yüzde).

	2000	2001	2002
1.GSYİH Büyüme Hızı (1)	6.8	-5.7	6.2
2.GSYİH Deflatörü (1)	49.2	52.9	37.4
3.TÜFE			
-Yıl Sonu	39.0	68.5	29.7
-Yıllık Ortalama	54.9	54.4	45.0
4.İşsizlik Oranı	6.5	8.4	10.3
5.Cari İşlem Dengesi/GSYİH	-3.7	1.7	-0.6
6.İhracat (2)	16.0	3.9	6.9
7.İthalat (2)	21.8	-24.8	20.9
8.KKBG/GSYİH (3)			
-Toplam	8.9	12.1	10.0
-Faiz Dışı	-4.3	-5.9	-5.5

(1) Yeni GSYİH serisi (1998 Bazlı).

(2) Reel yüzde değişim. 2001 kriz yılında GSYİH serisinde yer alan mal ve hizmet ihracat ve ithalatıdır.

(3) Negatif işaret fazlayı göstermektedir.

**Kaynak:** Zafer Yükseler, “Türkiye’de Kriz Dönemlerinde Ekonomik Gelişmeler ve Ödemeler Dengesi Uyumu”, Türkiye Cumhuriyet Merkezi Bankası, 2009, 11.

2001 Krizinin başta bankalar olmak üzere Türk finans sektörüne çok olumsuz etkileri olmuştur. Sektöre güven azalmıştır. Bankalar o dönem büyük sıkıntılar yaşamışlardır. Bazı bankalar batmış, bazıları kurtarılmayı beklemiştir. Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonu (TMSF)’na devredilen bankalar olmuştur.<sup>71</sup> 9 Banka 2001’de, 2 banka da 2002 yılında TMSF’ye devredilmiştir (daha önceki yıllarda TMSF’ye 1997’de 1, 1998’de 1, 1999’da 6, 2000 yılında da 3 banka devredilmişti).<sup>72</sup> 2001’de kapanan şirket sayısı bir önceki yıla göre yüzde 31 artarak 2464’e çıkmıştır. Çeşitli büyüklüklerde ve sektörlerde faaliyet gösteren 2500’e yakın şirket kapanmıştır.<sup>73</sup> 2001 krizinin hemen ardından, sağlıklı ekonomiye geçiş programı ile yeniden yapılanma 2008 yılına kadar sürdürülmüştür.

<sup>71</sup> Alkan 442.

<sup>72</sup> Kazgan, 2012, 236.

<sup>73</sup> Sönmez 149.

2001 yılında Türkiye’de yaşanan krizde etkili olan dış faktörler çok önemlidir. 1970’li yıllardan itibaren sermaye ithalatına dayalı bir gelişme modeli ile yüksek oranda büyüyen ve diğer gelişmekte olan ülkelere örnek teşkil eden Asya ülkeleri, 1990 yılından itibaren ülkelerine akan yabancı sermayenin niteliğinin önemli ölçüde değişmesi ile birlikte sıkıntılar yaşamaya başlamışlardır. Bu ülkeler 1990’lı yıllarda sermaye hareketlerini serbestleştirmişler ve yabancı sermaye yatırımlarının getirisini artıran ve riskini azaltan politikalar (yüksek faiz, sabit kur) uygulamışlardır.<sup>74</sup> Bu politikalarla birlikte, sözkonusu ülkelerde portföy yatırımları ve kısa vadeli kaynaklar ağırlık kazanmış, bunlar spekülasyon alanlarında yoğunlaşmaya başlamıştır. 1996 yılı boyunca Tayland, Malezya ve diğer ülke hükümetleri finansal durumlarının yarattığı risk ve bu riski azaltma yönünde uygulanacak politikalar hususunda IMF ve Dünya Bankası yetkilileri tarafından uyarılmışlardır. Ancak, bu uyarılar dikkate alınmamış ve geç fark edilen kriz bütün dünyayı etkileyecek biçimde başlamıştır. 1997 Temmuzunda Tayland’da kriz çıkmış ve eylülünden itibaren tüm Asya’yı sarmıştır.<sup>75</sup>

Güneydoğu Asya Krizi’nin şoku yaşanırken, 1998 yılının Ağustos ayında ortaya çıkan Rusya Krizi Türkiye ekonomisinden önemli miktarda sermaye çıkışına sebep olmuştur. Rusya Krizi esnasında yabancı yatırımcılar Rusya ile beraber Türkiye’den ayrılmaya başlamışlar, altı hafta içerisinde Türkiye’den 6 Milyar USD’lik yabancı sermaye ayrılmış ve döviz rezervi 15 Milyar USD azalmıştır.<sup>76</sup> Bu gelişmeler üzerine Hazine ihale faizleri ve dolayısıyla faizler genel düzeyi önemli oranda yükselmiştir. Faizlerin yükselmesi bir yandan kaynak maliyetini artırırken, diğer yandan borçlanma gereğini yükseltmiştir. Daralan bir ekonomide azalan fonların büyük bir bölümünün kamu tarafından kullanılması özel sektör yatırımları üzerinde dışlama etkisi yaratmıştır. Gerileyen yurtiçi tüketim talebi, gerileyen yurtdışı talep ve hızla artan gümrük kapısı sayısı ucuz Güneydoğu Asya menşeli yarı mamul ve mamullerin ülkeye girmesini sağlamış, böylelikle sanayi üretiminde önemli düşüşler olmuştur. 1999 yılının Ağustos

---

<sup>74</sup> G. Demir, *Asya Krizi ve IMF* (İstanbul: Der Yayınları, 1999) 135.

<sup>75</sup> Kumcu 178.

<sup>76</sup> E. Çelebi, “İkibinbir Yılında Türkiye Ekonomisinin Genel Görünümü”, *Doğuş Üniversitesi Dergisi*, No. 4 (Nisan, 2001) 22.

ve Kasım aylarında meydana gelen depremler, öte yanda, ekonominin daralma sürecini daha da hızlandırmıştır.<sup>77</sup>

Asya krizi ile başlayan ve Rusya'ya atlayan kriz, daha sonra Türkiye'de de istikrarsızlığa sebep olmuştur. 2001 krizinde IMF Türkiye'ye yardımda bulunmuştur. Krizden kurtulmak için IMF'nin hazırladığı reçeteler ülkede uygulanmıştır. Asya kriziyle zarara giren uluslararası sermaye önce Rusya'ya, bu ülkede de kriz patlak vermesinden sonra Türkiye'ye gelmiştir. Fakat 2001 kriziyle birlikte, uluslararası sermaye Türkiye'den de kaçmıştır.

### **1.2.2.1 2002 Sonrası Dönem**

2002-2005 yılları arasında en fazla uluslararası doğrudan yatırım çeken ülkeler sıralamasında Türkiye 2002 yılında çektiği 1,1 milyar ABD dolarlık yatırım ile 53.cü sırada yer almışken, 2003 yılında 1,8 milyar ABD dolarlık yatırım ile yine 53.cü sırada yer almıştır. 2004 yılında Türkiye çektiği 2,8 milyar ABD dolarlık uluslararası doğrudan yatırım ile 37.ci sıraya yükselmiştir. 2005 yılında Türkiye'nin yükselişi devam etmiş ve çektiği 9,7 milyar ABD dolarlık yatırım ile 22.ci sıraya kadar yükselmiştir. 2006 ve 2007 yılında ise doğrudan yabancı sermaye yatırımları 20 milyar doları bulmuştur.<sup>78</sup>

2005 ve sonrası dönemde Türkiye'ye giren yabancı doğrudan yatırımın miktarında artışlar olmuştur. Bunda ülkede politik ve ekonomik anlamda tesis edilen istikrarın payı bulunmaktadır. Bu dönem özelleştirmelerin hızlandığı bir dönemi de oluşturmaktadır.

UNCTAD 2006 projeksiyonlarına göre 2006 yılında Türkiye'ye yönelecek olan doğrudan yabancı yatırım miktarı 17,1 milyar ABD doları bulacaktı ki bu 2005 yılında

---

<sup>77</sup> Kumcu 179.

<sup>78</sup> MÜSİAD, 2009 Türkiye Ekonomisi -Küresel Kriz Yeni Dersler-, Müstakil Sanayici ve İşadamları derneği (MÜSİAD) Araştırma Raporları, İstanbul, Haziran 2009, s.147.

çekilen doğrudan yabancı yatırım miktarı ile karşılaştırıldığında %76,3'lük bir artışa tekabül etmekteydi.<sup>79</sup>

Yapılan bir araştırma, öte yanda, Türkiye'nin, 2006 yılında, doğrudan yabancı yatırım bakımından dünyanın en cazip ülkeleri arasında 13. sırayı aldığını göstermiştir.<sup>80</sup>

Türkiye'yi yabancı doğrudan yatırım için cazip kılan şartları; genç nüfusu, kalifiye, maliyet açısından çok avantajlı, işini seven profesyonel çalışanlar, rekabetçi yatırım koşulları, Türkiye'nin Avrupa ile Asya arasında bir köprü teşkil etmesi, coğrafi üstünlükleri ve gitgide büyüyen ekonomisi oluşturmuştur. 2006 OECD verilerine Türkiye 20.2 milyar Dolarlık doğrudan yabancı yatırım hacmine ulaşmıştır.<sup>81</sup>

Türkiye, doğrudan yabancı yatırımı, ülkenin ekonomik kalkınması ve refahı için temel bir gereklilik olarak görmüştür. Bu nedenle Türkiye'de yabancı doğrudan yatırımı teşvik etmek için gereken yasal düzenlemeler yapılmıştır.

Doğrudan yabancı yatırım için yasal düzenlemeler yapılması Türkiye'de yabancı yatırımların önündeki üç ana engelden en büyüğü olarak görülmüştür. İkinci sırada ekonomik istikrarsızlık ve üçüncü sırada da bürokratik engeller yabancı doğrudan yatırımların önündeki büyük engeller olarak değerlendirilmiştir.<sup>82</sup>

Yabancı yatırımcıların Türkiye piyasasına olan ilgisi her geçen yıl artmıştır. 2004 ve 2005 yıllarında yabancı şirketlerin gerçekleştirdikleri işlemlerin sayısı, sırasıyla, 18 ve 60 iken, bu sayı 2006 yılında 83'e çıkmıştır. Bu işlemlerin açıklanan değeri ise 2005 yılında 17,2 milyar ABD doları ve 2006 yılında 16,6 milyar ABD doları olmuştur. 2005 yılında toplam işlem hacminin %57'sini ve 2006 yılında toplam işlem hacminin %90'ını yabancı alıcılar gerçekleştirmiştir.<sup>83</sup>

---

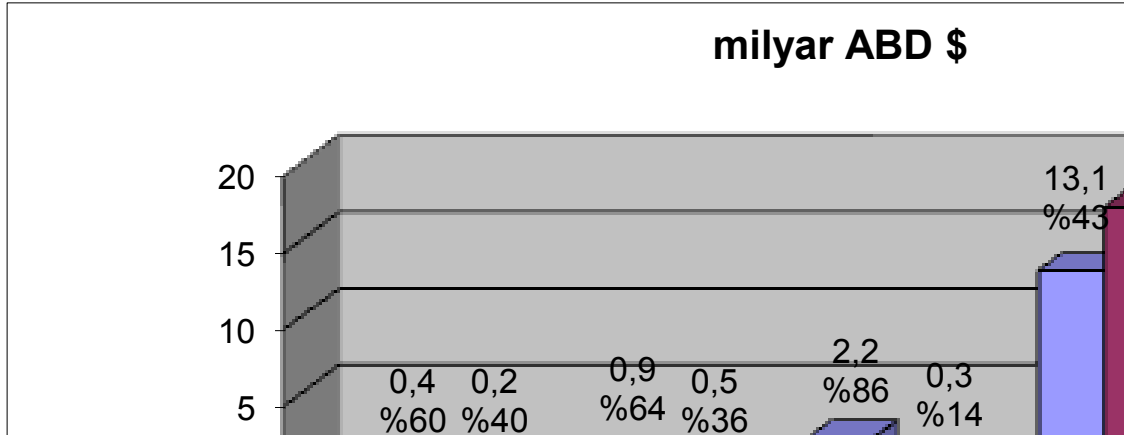
<sup>79</sup> UNCTAD 2006 projeksiyonu verileri.

<sup>80</sup> Republic of Turkey Prime Ministry Investment Support and Promotion Agency, *Invest in Turkey, For More Power to Your Global Business Push the Button*, invest.gov.tr, Ankara, 4.

<sup>81</sup> Republic of Turkey Prime Ministry Investment Support and Promotion Agency 14, 19.

<sup>82</sup> Yased, Yased Barometre, 18 Mart 2008, İstanbul, 12.

<sup>83</sup> Ernst & Young, Kurumsal Finansman, 2006, 3-4.



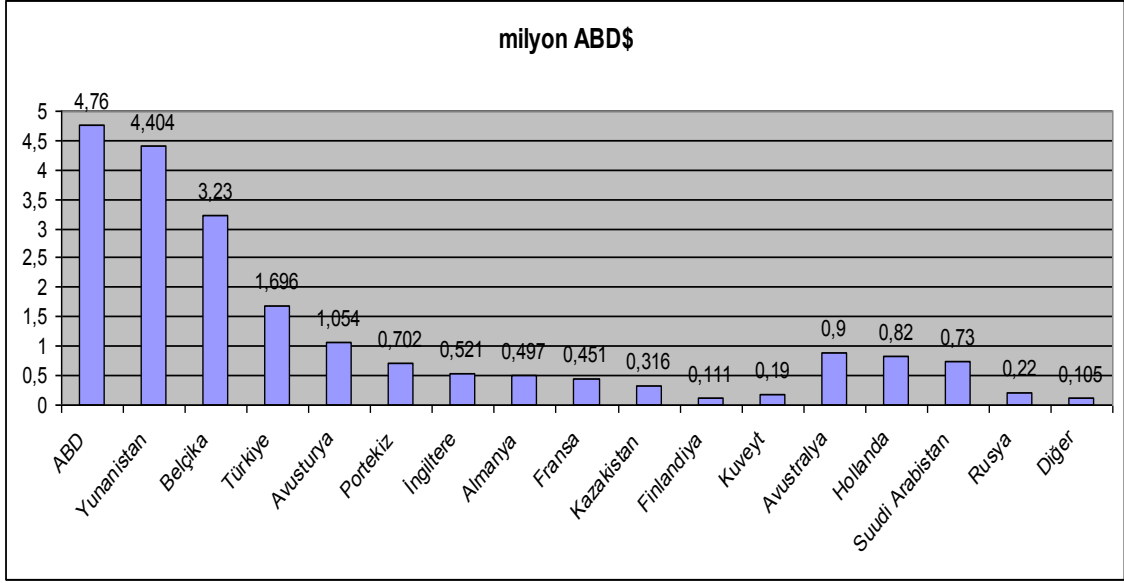
**Şekil 1.1.** Türkiye’de 2002-2006 Yılları arasında Gerçekleşen Türk ve Yabancı Alıcı İşlem Değerleri.

**Kaynak:** Ernst & Young, Kurumsal Finansman, 2006 Verileri, 4.

Yukarıdaki şekilden de görüldüğü gibi Türkiye’de 2005 yılına kadar şirket birleşme ve satın alımlarında Türk yatırımcının payı daha büyükken, 2005 yılında dengeler değişmiş ve yabancı yatırım payı daha yüksek çıkmıştır. 2006 yılında dengeler yabancı yatırımlar lehine dönmüştür. Bu, yabancı yatırımcının artık Türkiye’de yatırım yapmaktan çekinmediğini göstermekteydi. Bunun en önemli nedeni, ülkedeki ekonomik ve politik istikrar çerçevesinde yatırım ortamına olan güvenin artmış olmasıdır.

Türkiye’de 2005 ve 2006 yıllarında yapılan yabancı yatırımlar içinde en büyük işlem hacmi ve işlem sayısına ABD’li yatırımcılar ulaşmıştır. ABD’li yatırımcıların 2003 yılında Türkiye’de yaptıkları yatırımların miktarı 3 milyon ABD doları iken, 2005 yılında bu rakam 1,8 milyar ABD dolarına ulaşmıştır. Bu, ABD’li yatırımcıların Türkiye’de yatırım yapmaya ilgisinin giderek arttığının göstergesi olmuştur. Türkiye’de 2006 yılında yabancı şirketlerin gerçekleştirdiği toplam 83 satın almanın 44’ü Avrupalı şirketler tarafından gerçekleştirilmiştir. 2005 yılında da gerçekleşen toplam 60 işlemin 35’ini Avrupalı şirketler gerçekleştirmişti.

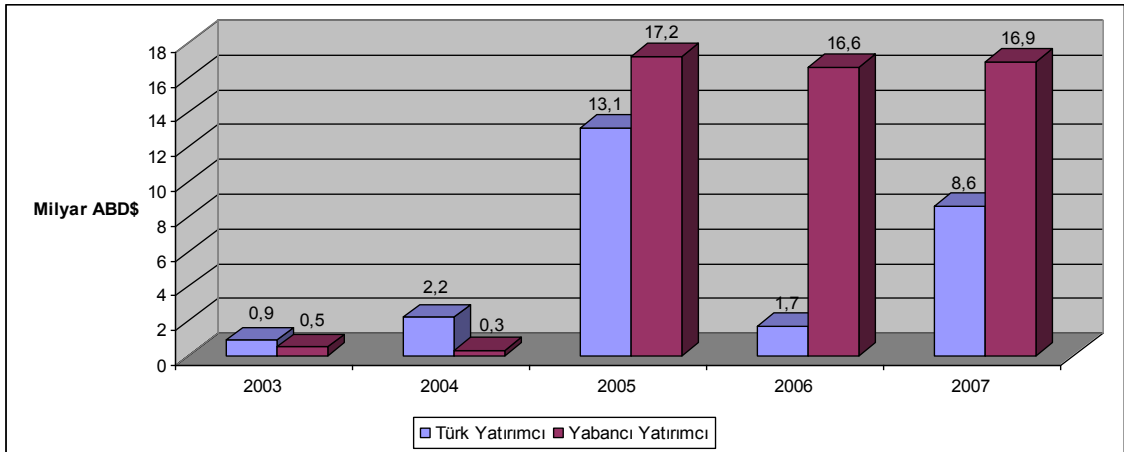




**Şekil 1.2.** Türkiye’de 2006 Yılında Şirket Satın Alan Yabancı Şirketlerin İşlem Değeri Açısından Menşelerine Göre Dağılımı.

**Kaynak:** Ernst & Young, Kurumsal Finansman, 2006 Verileri, 5.

2005 yılında Türkiye’de yabancı yatırımcının en fazla rağbet gösterdiği sektörü telekomünikasyon oluşturmuştur. Finansal hizmetler aynı yıl üçüncülüğü almıştır. 2006 yılında ise yabancıların finansal hizmet yatırımlarına ilgisi artmış ve bu sektör birinciliğe yükselmiştir. 2006 yılı bankacılık sektörünün yılı olmuştur. Bu sektördeki hareketliliğe yabancı yatırımcılar damgasını vurmuştur. 2005 yılında medya sektöründe gözlenen hareketlilik, 2006 yılında da 9 işlem ile devam etmiştir.



**Şekil 1.3.** Türkiye’de 2003-2007 arasında Gerçekleşen Şirket Birleşme ve Satın Alma İşlemlerinin İşlem Değeri İtibariyle Türk ve Yabancı Yatırımcıya Göre Karşılaştırılması.

**Kaynak:** Ernst & Young, Kurumsal Finansman, 2007 Verileri, 8.

2006 yılında yabancıların toplam işlem hacmindeki payı %91 iken bu oran 2007 yılında %66 olarak gerçekleşmiştir. Hacimsel olarak bakıldığında yabancı yatırımcıların yatırım tutarları geçmiş iki sene ile aşağı yukarı aynı seviyededir. Oransal olarak yaşanan bu düşüşün asıl nedeni yerli yatırımcıların payındaki hızlı artıştır. Yerli yatırımcıların 2006 yılında 1,7 milyar ABD doları olan toplam yatırımları 2007 yılında 8,6 milyar ABD dolarına yükselmiştir.

İşlem adedi bazında ise ilk kez 2006 yılında yerli yatırımcıların önüne geçen yabancı yatırımcılar 2007 yılında da bu üstünlüklerini az farkla da olsa sürdürmüşlerdir. 2007 yılındaki toplam 182 işlemin 92'si yabancı yatırımcılar tarafından gerçekleştirilmiştir. Oransal olarak bakıldığında yabancıların işlem adedindeki payı %51 ile 2006 yılındakinin altında kalmıştır.<sup>84</sup>

Yabancıların dahil olduğu işlemler incelendiğinde 2007 yılında işlem adedi bazında 14 işlem ile ABD'nin birinci sırada yer aldığı görülmüştür. ABD 2006 yılında işlem adedi bazında %12,3'lük bir paya sahipken 2007 yılında bu oran % 7,7'ye gerilemiştir. 2006 yılında ABD'nin işlem adedi 19 idi. Buna karşılık 2006 yılında 39 işlem ile %25 pay sahibi olan Avrupa ülkelerinin payı 2007'de 61 işlem ile %37'ye yükselmiştir. Avrupa ülkelerinden Almanya ve Hollanda 12 şer işlem ile öne çıkan ülkeler olmuştur.

İşlem hacmi itibarıyla yabancılar içerisinde Hollandalı yatırımcılar 3,7 milyar ABD doları ile birinci sırada yer almıştır. 2006 senesinde 4,7 milyar ABD doları işlem hacmi ile ABD birinci iken 2007 senesinde 1,6 milyar ABD doları ile Hollanda ve Almanya'dan sonra üçüncü gelmiştir.

2000-2006 arasında ülkeye gelen toplam doğrudan yabancı sermaye tutarı 40 milyar dolar kadardı.<sup>85</sup>

2002 ila 2007 arasında ülke ekonomisinde yabancı ağırlığı giderek artmıştır. Ülkede sanayi kesimine yeni teknoloji getiren yüksek katma değerli imalat sanayilerinin

---

<sup>84</sup> Ernst & Young, Kurumsal Finansman, 2007 Verileri, 8.

<sup>85</sup> Kazgan, 2012, 275.

gelişmesini sağlayan ortaklıklar kuracak doğrudan yabancı yatırımların gerçekleşmesi beklentisi olmuştur. Ancak bu beklenti tam gerçekleşmemiştir. Ekonomide önemli çapta “yabancılaşma” ortaya çıkmıştır. Fakat olay daha çok finansal varlıklara ve finans kesimini ele geçirmeye yönelik olmuştur.<sup>86</sup>

### 1.2.2.2. Özelleştirmeler ve Etkisi

2005 sonrasında Türkiye’de bazı özelleştirmeler yapılmıştır. Yapılan bu özelleştirmelere yabancı yatırımcı da ilgi göstermiştir. Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonu (TMSF)’nin gerçekleştirdiği Uzan grubu medya şirketleri satışlarının yanı sıra, 2006 yılının en önemli medya işlemi Alman Axel Springer’in Doğan TV’nin % 25’ini satın alması olmuştur.<sup>87</sup>

2000-2006 arasında yapılan 24.2 milyar dolar tutarındaki özelleştirmenin yaklaşık % 26’sının (6.3 milyar dolar) doğrudan yatırım olarak yabancılara gittiği belirtilmektedir.<sup>88</sup>

Türkiye’ye yabancı sermayenin girişinde, Türkiye’de yapılan özelleştirmelerin büyük etkisi olmuştur. Yüksek karlılık oranlarından dolayı yabancı sermaye, Türkiye’de enerji, ağır sanayi, bankacılık, elektronik, telekomünikasyon, gsm, beyaz eşya, madenler, kimyasallar, ulaştırma, mağazacılık vb. sektörler yatırım için ilgi duymaktadır. Türkiye’de özelleştirmeler kapsamında Türk Telekom Araplara, Temsil İngilizlere, Kuşadası Limanı İsraililere, İzmir Limanı Hong Konglu’lulara, Başak Sigorta Fransızlara, Adabank Kuveytlilere, Avea Lübnanlılara, Petkim Azerilere, Tekel içkisi Amerikalılara, Tekel’in sigarası ABD ve İngilizlere, Finansbank Yunanlılara, Oyakbank Hollandalılara, Denizbank Belçikalılara, Türkiye Finans Kuveytlilere, TEB Fransızlara, MNG Bank Yunanlılara, Dışbank Hollandalılara, Şekerbank Kazaklara, Yapı Kredi Bankası’nın yarısı İtalyanlara, Turkcell’in yarısı Finliler ve Ruslara, Beymen’in yarısı ABD’lilere Enerjisan’ın yarısı Avusturyalılara, Garanti Bankası’nın

---

<sup>86</sup> Kazgan, 2012, 275.

<sup>87</sup> Ernst & Young, Kurumsal Finansman, 2006, 5, 7.

<sup>88</sup> Kazgan, 2012, 275.

yarısı Amerikalılara, Eczacıbaşı İlaç Çeklere, İzocam Fransızlara, Demir Döküm Almanlara, Döktaş Fransızlara ve POAŞ Avusturyalılara satılmıştır.<sup>89</sup>

Geçmişte Türkiye’de hem banka işletmeciliği yapan hem de medya kuruluşu olan grupların bankalarının batması ve bu bankaların fona aktarılması ve sonrasında da satılmak istenmesiyle, yabancı medya Türkiye’ye giriş yapmıştır.<sup>90</sup> Son yıllarda Türk medya sektörüne yabancı yatırımcının ilgisi artmıştır. 2006 yılına kadar yabancı yatırımcının bu sektöre olan ilgisi az iken, 2006 yılından itibaren önemli gelişmeler olmuş, çeşitli yabancı yatırımcılar Türk medya sektörüne yatırımlar yapmaya başlamışlardır.<sup>91</sup>

Türk medya sektörü günümüzde, her zaman karşı karşıya kaldığı ekonomik ve başka sorunlarına yeni çözüm arayışları içerisinde, yabancı yatırımcı ile ortaklık kurmayı ve sektörün yabancı yatırımcı için cazip hale getirilmesini birinci derecede önemli bulmaktadır. Bunun sonucunda Türkiye’de son yıllarda medya kuruluşlarımızın, yabancı yatırımcı ile ortaklıklar kurmaya yöneldiği görülmektedir. Fox TV ve TNT, bunun en son örneklerini oluşturmaktadır.

### **1.2.2.3. AB Müzakereleri ve Etkisi**

Türkiye’nin Avrupa Birliği ile bütünleşme çabaları 1963 yılına kadar uzanmaktadır. Bu yılda Türkiye ile Avrupa Ekonomik Topluluğu (AET) arasında imzalanan Ankara Anlaşması ortaklık görüşmelerinin başlangıcını oluşturmuştur. Bu anlaşma ile Türkiye üçüncü ülkeler ile ilişkilerinde AB’nin Ortak Gümrük Tarifesini kabul etmiş ve ticaret politikasını da AB ortak ticaret politikasına uyumlaştırma kararı almıştır.<sup>92</sup> AET ile yürütülen müzakerelerde ve yapılan anlaşma ve protokollerde Türkiye’nin AET ile 1995 yılında Gümrük Birliğini tamamlaması öngörülmüştür. Gümrük Birliği, o dönem Türkiye’nin dışa dönük büyüme politikası çerçevesinde taraf olduğu en geniş kapsamlı ticari yapılanma olmuş ve sanayi mallarının ve işlenmiş tarım ürünlerinin taraflar arasında serbest dolaşımını düzenlemiştir. O zamanlardan bu

<sup>89</sup> <http://www.gazete5.com/haber/ozellestirilen-kurumlar-kime-satildi-29-ekim-201-53645.htm>

<sup>90</sup> Ernst & Young, **Kurumsal Finansman**, 2006 Verileri, 7.

<sup>91</sup> Ernst & Young, **Kurumsal Finansman**, 2006 Verileri, 7, 16-23

<sup>92</sup> Cihan Dura ve Hayriye Atik, *Avrupa Birliği, Gümrük Birliği ve Türkiye* (Ankara: Nobel Basım Yayım Dağıtım, 2007) 483.

zamana Türkiye ile AB arasındaki ilişkilerde çok mesafe kat edilmiş ve nihayetinde 14 Nisan 1987 tarihinde Türkiye AB'ye tam üye olmak için başvurusunu yapmıştır. Helsinki'de 10-11 Aralık 1999'da yapılan AB Devlet ve Hükümet Başkanları Zirvesi'nde, Türkiye oybirliği ile AB'ye aday ülke olarak kabul ve ilan edilmiş ve diğer aday ülkelerle eşit konumda olacağı açık ve kesin dille belirtilmiştir.<sup>93</sup> Türkiye'nin bu başvurusundan sonra tam üyelik için takvim belirlenmiş ve taraflar arasında müzakerelerin başlatılmasına karar verilmiştir. Avrupa Birliği ile müzakerelerin başlaması Türkiye'ye girecek yabancı doğrudan yatırımları olumlu yönde etkilemiş ve teşvik edici olmuştur.

---

<sup>93</sup> M. Akif Özer, "Avrupa Birliğine Tam Üyeliğin Eşiğinde Türkiye", *Yönetim ve Ekonomi*, Yıl: 2009, Cilt: 16 Sayı: 1, Celal Bayar Üniversitesi İ.İ.B.F., Manisa, <http://www.siyasaliletisim.org/pdf/avrupabirligiuyeligiveturkiye.pdf>, 05.05.2012

## İKİNCİ BÖLÜM

### II ) 2008 Küresel Krizinin Dünyada ve Türkiye’de DYY Etkisi

Bu bölümde 2008 Küresel krizinin dünyada ve Türkiye’de doğrudan yabancı yatırım hareketlerine etkisi incelenmektedir. Bir ülkede finansal bir kriz ortaya çıktığında yabancı sermaye o ülkeden çekilmektedir.

2008 Küresel krizini ve dünyada yabancı sermaye hareketleri üzerindeki etkisini incelemeden önce kriz kavramına açıklık getirmekte fayda bulunmaktadır.

Kriz sözcüğü Yunanca “ayrılmak” anlamına gelen krisis sözcüğünden gelmektedir.<sup>94</sup> Sözcük anlamında kriz, bunalım, buhran anlamlarına gelmektedir. *The Free Dictionary* (2012)’de kriz; politik, sosyal ya da ekonomik sorunlarda olduğu gibi eli kulağında ani ve kararlı değişimi içeren dengesiz bir durum olarak tanımlanmaktadır. Genel anlamda kriz, düzgün olmayan, reform gerektiren istikrarsız bir durumdur.<sup>95</sup> Krizle ilgili çeşitli tanımlar yapıldığı görülmektedir. Bunlardan bazıları aşağıda verilmektedir:

- Apak ve Aytaç (2009)’a göre bir ülkedeki ekonomik krizler, “bir ülkede beklenmedik şekilde veya yetersiz ya da yanlış yönetsel tercihlerle belirli bir dönemde ortaya çıkan makro ekonomik buhranlar” olarak tanımlanabilir.<sup>96</sup>
- Mishkin (1996)’e göre, “Finansal kriz, verimli yatırım olanaklarına sahip finansal piyasaların ahlaki tehlike ve ters seçim problemlerinin gittikçe kötüleşmesi nedenleriyle, fonları etkili biçimde kanalize edememesi sonucu ortaya çıkan doğrusal olmayan bozulmadır.”<sup>97</sup>

---

<sup>94</sup> T.C. Milli Eğitim Bakanlığı, MEGEP (Mesleki Eğitim ve Öğretim Sisteminin Güçlendirilmesi Projesi), Halkla İlişkiler ve Organizasyon Hizmetleri – Halkla İlişkiler Yaklaşımı (Ankara: 2007) [http://cygm.meb.gov.tr/modulerprogramlar/kursprogramlari/halkla\\_iliskiler/moduller/halkla\\_iliskiler\\_yaklasimi.pdf](http://cygm.meb.gov.tr/modulerprogramlar/kursprogramlari/halkla_iliskiler/moduller/halkla_iliskiler_yaklasimi.pdf) 11.06.2012

<sup>95</sup> M.V. Tüz, *Kriz Yönetimi -İşletmelerde Uygulama İçin Temel Adımlar-* (AİFA, 2004), 3.

<sup>96</sup> S. Apak ve A. Aytaç, *Küresel Krizler -Kronolojik Değerlendirme ve Analiz-* (İstanbul: Avcıol Basım Yayın, 2009), 3.

<sup>97</sup> Coşkun ve Balatan 9.

- Finansal kriz, iktisadi faaliyetlerde önemli bir daralmaya neden olacak şekilde finansal piyasaların fonksiyonlarını etkin şekilde yerine getirmemesi olarak tanımlanmaktadır.<sup>98</sup>
- Finansal krizin kesin bir tanımı yoktur, fakat ortak bir görüş şudur: “Ailelere ve işletmelere kredi akışı sınırlandığında ve mallar ve hizmetler reel sektörü kötü etkilediğinde finansal piyasalardaki bozulmalar kriz düzeyine tırmanmaktadır.”<sup>99</sup>

Finansal krizler; para krizi, sistemik finansal kriz, bankacılık krizleri ve dış borç krizleri olmak üzere dörde ayrılmaktadır.

Para krizi, literatürde döviz krizi olarak da ifade edilmektedir. Para krizleri, ülkenin parasıyla ilgili olarak oluşan krizlerdir. Para/maliye ve döviz kuru politikaları arasındaki tutarsızlıktan kaynaklanmaktadır. Döviz talebindeki ani ve olağan dışı artışların, yüksek oranlı devalüasyona yol açtığı yani para krizini yarattığı ifade edilmektedir.<sup>100</sup> “1980’li yıllarda dünyanın pek çok ülkesinde hızla yayılmaya başlayan finansal küreselleşme akımı, finansal kriz olgusunu gündeme getirmiş ve para krizleri 1980 sonrası en sık karşılaşılan finansal kriz türü olmuştur.”<sup>101</sup> Bir paraya yönelik spekülasyon atakların kısa süre içinde bir paranın değerini düşürmesi ya da bir ülkenin parasının değerini döviz rezervlerinde büyük kayıplar veya faiz oranlarında hızlı bir yükselişle savunmak zorunda kalması durumunda para krizi söz konusu olmaktadır. Para krizi; “Döviz kurundaki ani bir hareket ve sermaye hareketlerindeki keskin bir değişim sonucu ortaya çıkmaktadır.”<sup>102</sup>

<sup>98</sup> S. Işık, K. Duman ve A. Korkmaz, “Türkiye Ekonomisinde Finansal Krizler: Bir Faktör Analizi Uygulaması”, *D.E.Ü. İ.İ.B.F. Dergisi*, Cilt: 19, Sayı: 1, 2004, 47. [http://www.ibbf.feu.edu.tr/dergi/1141030638\\_1.pdf](http://www.ibbf.feu.edu.tr/dergi/1141030638_1.pdf) 22.06.2012

<sup>99</sup> M. Jickling, *Averting Financial Crisis*, CRS(Congressional Research Service) Report for Congress, Order Code RL34412, 2008, özet (sayfası). <http://fpc.state.gov/documents/organization/103688.pdf> 25.06.2012

<sup>100</sup> Ö. Yılmaz, A. Kızıltan ve V. Kaya, “İktisadi Kriz Kuramları, Finansal Küreselleşme ve Para Krizleri”, *Erciyes Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, Sayı: 24, Ocak - Haziran 2005, 91.

<sup>101</sup> Yılmaz, Kızıltan ve Kaya 77.

<sup>102</sup> A. Turgut, “Türleri, Nedenleri ve Göstergeleriyle Finansal Krizler”, *TÜHİS İş Hukuku ve İktisat Dergisi*, Cilt: 20, Sayı: 4-5, Kasım 2006/Şubat 2007, 36. [http://www.tuhis.org.tr/dergi/cilt20\\_sayi4-5/cilt20\\_sayi4-5\\_bolum4.pdf](http://www.tuhis.org.tr/dergi/cilt20_sayi4-5/cilt20_sayi4-5_bolum4.pdf) 18.05.2012

Sistemik finansal krizler, finansal sistemin temel işlevlerini etkin olarak yerine getirme yeteneğinde ortaya çıkan önemli ve ciddi potansiyel bozukluklar olarak tanımlanmaktadır.<sup>103</sup> Sistemik finansal krizler, para ve banka krizlerini de kapsamaktadır. Sistemik krizler bir para krizi içerebilirken, para krizleri her zaman sistemik finansal krizlere yol açmayabilmektedir.

Bankaların gerçek veya potansiyel iflasları veya banka başarısızlıkları nedeniyle yükümlülüklerini yerine getirememeleri ya da bankacılık kesiminin krizinin devlet müdahaleleriyle önlenmesi durumunda bankacılık krizleri sözkonusu olmaktadır. Bankacılık krizlerinin oluşumunda etkili olan faktörler olarak makroekonomik istikrarsızlıklar ve bankacılık sektörünün kurumsal kalitesi, dışsal faktörler ve döviz kuru rejimleri ile finansal liberalizasyon ve açık mevduat sigortası uygulamaları gösterilmektedir.<sup>104</sup> Bankacılık krizlerinin temel nedenlerini geri dönmeyen kredilerin artması<sup>105</sup>, menkul değer piyasalarındaki dalgalanmalar, reel sektörün küçülmesi nedeniyle bankaların aktif yapılarının bozulması olarak gösterebiliriz. Bankacılık krizlerinin nedenleri arasında dolarizasyon ve açık pozisyon da gösterilmektedir. Bankaların, döviz kurlarında yaşanan ani değişikliklerden dolayı da zarara uğrama riskleri bulunmaktadır. Uluslararası faiz oranlarındaki dalgalanmalar ve sermaye akımlarındaki ani durmalar da bankacılık krizlerinin nedenleri arasında sayılmaktadır.<sup>106</sup> Bankacılık sisteminde sorunları olan ülkelerin sadece daha yüksek bir bankacılık krizi riskine değil döviz kurunu herhangi bir nedenle baskılama uygulamasına gidiliyorsa döviz krizi riskine de sahip olduğu belirtilmektedir.<sup>107</sup>

---

<sup>103</sup> M. Gençtürk, H. Dalğar ve T. Yılmaz, “İşletmelerin Finansman Kararlarına Finansal Krizlerin Etkileri (İMKB’de Bir Araştırma)”, 437. <http://web.inonu.edu.tr/~ozal.congress/pdf/30.pdf> 22.04.2012

<sup>104</sup> H. Altıntaş, “Bankacılık Krizleri, Nedenleri ve Ekonomik Maliyetleri”, *Erciyes Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, Sayı: 22, Ocak-Haziran 2004, 39. <http://iibf.erciyes.edu.tr/dergi/sayi22/haltintas.pdf> 03.08.2012.

<sup>105</sup> H. Erkekoğlu ve E. Bilgili, “Parasal Krizlerin Tahmin Edilmesi: Teori ve Uygulama”, *Erciyes Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, Sayı:24, Ocak - Haziran 2005, 16. <http://iibf.erciyes.edu.tr/dergi/sayi24/herkekoglu.pdf> 11.04.2012.

<sup>106</sup> L. Çinko ve R. Ak, “Küreselleşen Ekonomilerde Yaşanan Bankacılık Krizleri’nin Anatomisi”, *Maliye Finans Yazıları*, Yıl:23, Sayı:83, Nisan 2009, 70-72. [http://www.finanskulup.org.tr/Assets/maliyefinans/83MFY\\_83\\_Levent\\_CINKO\\_Rengin\\_AK\\_Kuresellesen\\_Ekonomilerde\\_Yasanan\\_Bankacilik\\_Krizlerinin\\_Anatomisi.pdf](http://www.finanskulup.org.tr/Assets/maliyefinans/83MFY_83_Levent_CINKO_Rengin_AK_Kuresellesen_Ekonomilerde_Yasanan_Bankacilik_Krizlerinin_Anatomisi.pdf) 11.04.2012

<sup>107</sup> B. Afşar, Türk Bankacılık Sektöründe Krizler, Araştırma Raporu, Konya Ticaret Odası Etüd Araştırma Servisi, 2007, 4. <http://www.kto.org.tr/dosya/rapor/turkbanka.pdf> 24.03.2012.



Para krizleri ile bankacılık krizleri, ikiz krizler olarak da adlandırılmaktadır. Bunun nedeni para krizleri ile bankacılık krizlerinin son yıllarda birçok gelişmekte olan ülkede birlikte ortaya çıkmış olmasıdır.<sup>108</sup>

Bir ülkenin kamu veya özel kesime ait dış borçlarını ödeyememesi nedeniyle ortaya çıkan krizlere de dış borç krizleri adı verilmektedir.<sup>109</sup>

Finansal krizlerin ortaya çıkmasına sebep olarak çeşitli faktörler gösterilmektedir. Bununla birlikte, finansal krizler, temelde, kötü ekonomi yönetimlerinden kaynaklanmaktadır. Apak ve Aytaç (2009) bunu yetersiz ya da yanlış yönetsel tercihler olarak dile getirmektedir.<sup>110</sup> Ekonomik krizlerin nedenleri olarak aşağıda sıralananlar gösterilmektedir:

- Sorun genellikle finans kesimi ile ödemeler dengesi üzerinde yoğunlaşmaktadır.<sup>111</sup>
- Krugman (1979) modeline göre kriz; mükemmel öngörü varsayımı altında, para/maliye ve döviz kuru politikaları arasındaki tutarsızlıktan kaynaklanmaktadır.<sup>112</sup>
- Ülke borsalarında yapılan spekülasyonlar.
- Ülke borsalarındaki ani düşüşler – 1929 Büyük Buhran’ında görüldüğü gibi.<sup>113</sup>
- Kötü ya da yetersiz ekonomi politikaları.
- Makro ekonomik istikrarsızlık.
- Yüksek kamu kesimi açıkları.<sup>114</sup>

---

<sup>108</sup> C. Varlık, “İkiz Krizler: Para Krizleri ile Bankacılık Krizleri Arasındaki Bağlantılar”, *Ekonomik Yaklaşım*, 2002, 159. <http://yaklasim.iibf.gazi.edu.tr/ciltler/13/42-43/9.pdf> , 12.06.2012

<sup>109</sup> Işık, Duman ve Korkmaz 47-48.

<sup>110</sup> Apak ve Aytaç 3.

<sup>111</sup> Apak ve Aytaç 3.

<sup>112</sup> Varlık 160.

<sup>113</sup> İ. Parasız, *Makro Ekonomi Teori ve Politika* (Bursa: Ezgi Kitabevi Yayınları, 2006) 305.

<sup>114</sup> Alkan 441.

- Göreceli düşük faiz oranları dünya genelinde yatırımcıları yüksek kazanç arayışlarına sokmakta, ve finansal piyasalardaki karşılaştırmalı denge, fonların düşük maliyetini ve devamlı ekonomik büyümeyi yansıtan, riskin önemli ölçüde düşük değerlenmesine yol açmaktadır.<sup>115</sup>
- Finansal küreselleşmenin kendisi kriz üretmektedir. 1980'lerin başında Washington Uzlaşması ile hız ve yön verilen finansal küreselleşmenin -daha çok- gelişmekte olan ülkeler ve gelişmiş ülkelerde son yıllarda yaşanan ekonomik krizlerin sayısını belirgin bir şekilde arttırdığı ileri sürülmektedir.<sup>116</sup>
- Bir ülkedeki denetim kurumlarının eksikliği. Denetime tabi olmayan piyasalarda işlem gören karmaşık finansal enstrümanlar krizlerde rol oynamaktadır.<sup>117</sup>
- Krizlerin kısa vadeli çözümlerle aşılmaya çalışılması, uzun vadeli çözümler üretilmemesi – Planlama noksanlığı –.

Finansal krizlerin meydana gelmesinin sebepleri çeşitlidir. Aşırı borçlanma, uluslararası sermaye hareketleri, enflasyon, döviz kuru politikaları sebepler arasında sayılabilir. Finansal krizin önemli nedenlerinden birisi kamu harcamalarına dayalı maliye politikalarıdır. Kamunun aşırı borçlanması o ülkeye yapılacak olan yatırımların riskini arttırmaktadır. Dolayısıyla geleceğe dönük belirsizlik de aynı oranda artmaktadır. Yüksek borç miktarı, yabancı yatırımcıların büyük bir risk algılamaları nedeniyle, sermaye kaçıışı riskini arttırabilmektedir.<sup>118</sup> Yine aşırı borçlanma, özellikle de gelişmekte olan ülke ekonomilerinde borçları ödeyebilmek için yeniden borçlanmayı beraberinde getirmektedir.

Uluslararası sermaye hareketleri de sebepler arasında önemli bir taneyi oluşturmaktadır. Küreselleşme ile birlikte uluslararası sermaye hareketleri ivme kazanmıştır. Finansal serbestleşmenin hızlanmasıyla uluslararası sermaye dünyada

<sup>115</sup> S. Dunaway, Global Imbalances and the Financial Crisis, Council on Foreign Relations – Center for Geoeconomic Studies, Council Special Report No. 44, March 2009, 13. [i.cfr.org/.../Global\\_Imbalances\\_CSR44.pdf](http://i.cfr.org/.../Global_Imbalances_CSR44.pdf) 04.04.2012

<sup>116</sup> Yılmaz, Kızıltan ve Kaya 88.

<sup>117</sup> Alkan 370.

<sup>118</sup> E. T. Karagöl, Geçmişten Günümüze Türkiye’de Dış Borçlar, SETA Analiz, SETA – Siyaset, Ekonomi ve Toplum Araştırmaları Vakfı, Sayı:26, Ağustos 2010, 4.

serbestçe dolaşma imkânı bulmuş, bundan sonra ekonomik krizlerin arttığı görülmüştür; “*bu dönemde birçok ülke değişik düzeylerde mali ve/veya parasal krizle karşı karşıya kalmıştır. Bu ülkelerden Arjantin, Filipinler, Finlandiya, Gana, İsrail, İsveç, Norveç, Şili, Tayland, Türkiye, Uruguay ve Venezüella ciddi krizler yaşamışlardır.*”<sup>119</sup>

Yüksek enflasyon da finansal krizlerin nedenleri arasında gösterilmektedir. Enflasyon, fiyatlar genel seviyesindeki önemli ve devamlı artışlar veya bunun nedeni olarak görülen paranın değerindeki sürekli düşüşlerdir.<sup>120</sup> Ekonomilerde istikrardan bahsedebilmek için fiyatlar genel seviyesinin istikrarlı olması gerekmektedir. En temel haliyle toplam arz eğrisini sola ve toplam talep eğrisini de sağa kaydıran her şey enflasyona sebep olmaktadır. Enflasyon, paranın değerinin azalması ile sonuçlanmaktadır. Paranın değeri onunla alınabilecek mal ve hizmet miktarı ile ölçülmektedir. Enflasyonun sebeplerini; maliyetlerdeki artışlar, devletin karşılıksız para basması, tasarrufların yatırımlardan çok olması ve bütçe açıkları oluşturmaktadır. Yüksek enflasyon bilhassa da hiperenflasyon finansal krizlerin habercisi olmaktadır.

Döviz kurları da krizlerde büyük rol oynamaktadır. Kurlardaki istikrarsızlıklar krizleri tetiklemekte veya var olan krizlerin daha da şiddetlenmesine yol açmaktadır. Reel döviz kurunun trend değerinden sapması kriz sinyali olarak görülmektedir.<sup>121</sup>

Mali açıklar, kamu harcamaları ve bankacılık kesimi kamu kredileri temel kriz sorunlarını oluşturmaktadır. Dış ekonomik faktörler de krizi tetiklemektedir. Dış ekonomik faktörler denilince bu cari işlemler açığı, reel döviz kuru, iç ve dış faiz hadlerindeki farklılıklar ve yabancı sermaye akımlarının vadesi gibi faktörleri içine almaktadır.

Aşırı değerli yerli para da krize neden olmaktadır. Bankaların, diğer banka dışı finansal kuruluşların ve reel sektörde yer alan işletmelerin döviz pozisyonlarında ortaya çıkan açıklıklar nedeniyle bankacılık krizlerine yol açmaktadır. Aşırı değerlenen yerli

---

<sup>119</sup> B. Güloğlu ve A. E. Altunoğlu, “Finansal Serbestleşme Politikaları ve Finansal Krizler: Latin Amerika, Meksika, Asya ve Türkiye Krizleri”, *İstanbul Üniversitesi Siyasal Bilgiler Fakültesi Dergisi*, No:27, Ekim 2002, 4. <http://www.econturk.org/Turkiyeekonomisi/Finvekriz1.pdf> .08.06.2012

<sup>120</sup> Bulut 93.

<sup>121</sup> Z. Karaçor ve V. Alptekin, “Finansal Krizlerin Önceden Tahmin Yoluyla Değerlendirilmesi: Türkiye Örneği”, *Yönetim ve Ekonomi*, Cilt:13, Sayı:2, Celal Bayar Üniversitesi İ.İ.B.F., Manisa 2006, 248. <http://www2.bayar.edu.tr/yonetimekonomi/dergi/pdf/C13S22006/ZKVA.pdf> 05.06.2012

para neticesinde bozulan ödemeler dengesi, uluslararası piyasalarda faiz oranlarının yükselmesi gibi çeşitli tetikleyici nedenlerle sermaye akımları bir anda tersine dönmekte ve bu döviz kurunda ani ve büyük sıçramalara neden olmaktadır.

Ülkedeki mevcut döviz rezervlerini yüksek tutmak finansal krizlerden korunmada önemli rol oynamaktadır. Ülkedeki mevcut rezervlerin yüksekliği finansal bir krize karşı en önemli savunma aracını oluşturmaktadır. Çünkü döviz üzerinden oluşturulacak ataklara karşı mevcut rezervler kullanılarak müdahale imkanı bulunmaktadır.

Öte yanda cari açığın oluşabilecek bir krizin en önemli göstergesi olduğu belirtilmektedir. Bununla birlikte cari açık tek başına bir kriz nedeni değildir. Cari açıkların GSMH'ya oranı bir ülkenin krize girme riskini belirleyen önemli faktörlerden birini oluşturmaktadır.

**Tablo 2.1. Ülkelerin Yaşadıkları Krizler ve Ortaya Çıkış Sebepleri.**

Ülke ve (yıl)	Ekonomideki kırılma noktaları	Krizi ateşleyen nedenler
Norveç (1988) Finlandiya (1991) İsveç (1991)	Kredilerde genişleme, emlak fiyatlarında şişme, banka sermayelerinin yetersizliği, risk yönetimi ve denetim eksiklikleri.	Vergi reformu, para politikasında sıkılaştırma, yerli paranın yabancı paralara karşı değer kaybetmesi.
Meksika (1994)	Devletin kısa dönemli dış borçlarının (ve dövizde endeksli borçlarının) yüksekliği.	ABD'nin para politikasını sıkılaştırması, siyasal şoklar.
Arjantin (1995)	Bankaların kısa dönemli yabancı para ve özellikle Pezo yükümlülükleri.	Meksika krizi.
Japonya (1995)	Kredi ve emlak değerlerinde şişme, denetimi güçlendirmeden yapılan deregülasyonlar, zayıf yönetim.	Emlak piyasasında çöküş.
Tayland (1997)	Şirketlerin dış yükümlülüklerinin artması, bankaların emlak sektörüne açtığı yüksek krediler.	Dış ticaret hadlerinin hızla bozulması, varlık fiyatlarında çöküş.
Kore (1997)	Mali sektörün uyumsuzluklar içeren dış yükümlülükleri, Chaebol'lara açılmış krediler.	Dış ticaret hadlerinin bozulması, chaebol kârlarında düşüşler ve Tayland krizi.
Endonezya (1997)	Şirketlerin dış yükümlülükleri, bankaların emlak sektörüne açtığı yüksek krediler.	Tayland krizinin bulaşması, bankacılık krizi.
Rusya (1998)	Devletin kısa dönemli finansman ihtiyaçlarının yüksekliği.	Bütçe açığı hedefinin tutturulamayıp, dış ticaret hadlerinin bozulması.
Brezilya (1999)	Devletin kısa dönemli dış yükümlülüklerinin yüksekliği.	Bütçe kesintilerinin uygulanamaması, cari açık, Rusya krizi.
Türkiye (2000)	Devletin kısa dönemli yükümlülüklerinin yüksekliği, bankacılık sisteminin kur ve vade uyumsuzluğu.	Büyüyen cari açık, TL'nin değerlenmesi, dış ticaret şokları, mali sektör reformlarına olan inanç eksikliği.
Arjantin (2002)	Kamu kesimi ve özel kesim dış ve yabancı para yükümlülüklerinin yüksekliği.	Maliye politikasıyla para politikası uyumsuzluğu, Rusya krizi etkisi.
Uruguay (2002)	Bankacılık sektörü kısa dönem yükümlülüklerinin yüksekliği.	Arjantin'in mevduatları dondurması ve Uruguay bankalarından para çekilişi.
ABD (2007)	Kredi ve emlak piyasası şişkinliği, mali sektör regülasyonların zayıflığı.	Subprime mortgage piyasasının çöküşü.

**Kaynak:** Mahfi Eğilmez, 2010. "Krizlerin Nedenleri", <http://www.radikal.com.tr/Radikal.aspx?aType=RadikalYazar&ArticleID=1021129&Yazar=MAHF%DD%20E%D0%DDLMEZ&Date=28.09.2010&CategoryID=101>. 09.05.2012

Ekonomik krizlerin çeşitli özellikleri vardır. Bunlar aşağıda listelenmektedir:

- Ekonomik krizler beklenmedik şekilde ortaya çıkarlar.<sup>122</sup>
- Kriz, önceden sezilmeyen ani bir değişikliği ve olağanüstü bir dönemi ifade eder.<sup>123</sup>
- 1990lı yıllar ve sonrasında krizler küresel hal almıştır. Küresel krizler bulaşıcı etkileriyle bir ülkeden diğerine hızla yayılmıştır.
- Bir ülkedeki yasal düzenlemelerin ve denetim otoritelerinin yetersizliği krize sebep olmaktadır.<sup>124</sup>
- Krizlerden çıkılabilmesi için radikal tedbirlerin alınması gerekmektedir.
- Krizlerden çıkılabilmesi için piyasalarda olumlu bir havanın estirilmesi gerekmektedir.<sup>125</sup> Bunun için devletin müdahalesine ihtiyaç duyulmaktadır.

## 2.1. 2008 Küresel Krizi ve Özellikleri

2008 Krizinin öncesindeki on yıllarda dünya ekonomisinde sayısız deprem yaşanmıştır. Bunları 2008 Krizinin öncü depremleri olarak görebiliriz. *“Bu depremlerin hepsinin altında çok sayıda özgün ve farklı nedenler yatmasına karşın 1980 sonrasında neoliberalizmi ile gelen üç gelişme önemli rol oynadı. ‘Deregülasyon’ denen piyasalardaki devlet denetim ve kontrolünün azaltıp, farklılaştırılması ve özelleştirme ile giderek daha fazla toplumsal alanın özel şirketlerin kontrolüne bırakılması ve en sonunda da ‘menkulleştirme’ denilen uygulamalarla nispeten daha istikrarlı mal ve finans ürünleri karşılığında suyunun suyu misali onların gelecekteki getirilerine dayandığı iddia edilen türev ürünler ve ‘yapılandırılmış’ tabir edilen menkuller çıkarılması; işte bu üç gelişme anlamı son derece genişlemiş ve aynı zamanda muğlaklaşmış ‘mali’ piyasaları 1929 yılından 1980 başına kadar görülmemiş derecede*

---

<sup>122</sup> Apak ve Aytaç 3.

<sup>123</sup> H. Tağraf ve N. T. Arslan, “Kriz Oluşum Süreci ve Kriz Yönetiminde Proaktif Yaklaşım”, *C.Ü. İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi*, Cilt 4, Sayı 1, 2003, 150-151. <http://eskidergi.cumhuriyet.edu.tr/makale/172.pdf> 24.05.2012

<sup>124</sup> Alkan 357.

<sup>125</sup> Alkan 370.

*kırılgan hale getirmişti.*”<sup>126</sup> 2008 Küresel krizi kendine özgü özellikler arz etmektedir. Aşağıda genel olarak 2008 Küresel krizi, krize varıncaya kadarki gelişmeler, krizin sebepleri ve çeşitli özellikleri hakkında bilgiler verilmektedir.

2008 Küresel krizinin habercisi ABD’de ortaya çıkan Mortgage krizi olmuştur. Mortgage krizi, Amerikan gayrimenkul piyasasının çöküşünü haber vermekteydi.<sup>127</sup> Mortgage krizi ABD’de 10 milyon kişinin kredi ile aldıkları evleri bankalara geri vermesi ile ortaya çıkmıştır. Çünkü insanlar aldıkları konut kredilerini geri ödemekte zorlanmışlardır. Yüksek riskli mortgage piyasalarında patlak veren kriz daha sonra finansal piyasalara yayılmıştır. Böylece mortgage krizi birçok soruna sebep teşkil etmiş; fonların batması, ABD borsalarına paralel seyreden birçok ülke borsasında yaşanan sert düşüşler, dünyanın en büyük bankalarının da aralarında olduğu çok sayıda bankanın uğradığı büyük ölçekli zararlar, yönetici istifaları, işten çıkarmalar, piyasalarda krizden kaynaklanan bir güvensizlik ortamı, yine piyasaların verdiği büyük boyutlu tepkiler vb. sorunlar belirlemiştir.<sup>128</sup> Tüm krizlerde olduğu gibi ABD’de mortgage piyasalarında patlak veren krize de finansal istikrarsızlık eşlik etmiştir.<sup>129</sup>

ABD’deki bu krizin ortaya çıkardığı önemli gelişmeler şunlardı:

- Konut sektörü ile ortaya çıkan türev ürünler ve yeni finansal enstrümanlar krizleri önleyemeyecekti.
- Yatırım bankalarında sorun yaşanacaktı. Çünkü kişiler ve kurumlar borçlanırken risk üstlenilmesi ile bazı finansal ürünlerin kumar boyutuna taşınmasına neden olunmuştu. Mevduat bankalarında tasarruf sahibini koruyan denetim ve oranlar, yatırım bankalarına uygulanamamıştı.
- Denetimin para politikası boyutunu ortaya çıkaracaktı. Faiz ve enflasyon düzenlemesi ile enflasyon hedeflemesinin yeterli olamayacağı anlaşılacaktı. Yeni finansal ürünler ile parasal büyüklüklerde önemli ölçüde artışlar sağlanacak ve enflasyon hedefinin maliyeti oluşacaktı.

---

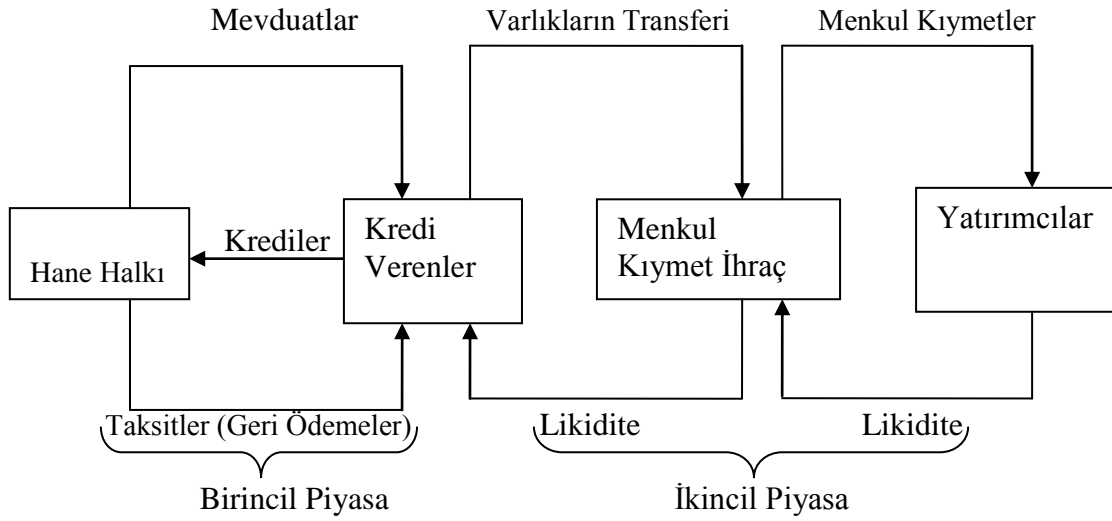
<sup>126</sup> Akman 210.

<sup>127</sup> Akman 221.

<sup>128</sup> Apak ve Aytaç 209-210.

<sup>129</sup> M. Goldstein ve P. Turner, *Yükselen Ekonomilerde Bankacılık Krizleri -Kökenler ve Politika Seçenekleri-* (İstanbul: Dünya Yayınları, 1999) 15.

- Kredi derecelendirme kuruluşları pek çok yatırım bankası ve finansal ürün değerini oldukça yüksek vermişken bunların ön uyarı sistemi dahilinde çökmesini açıklayamamıştı.
- Çözüm olarak Merkez Bankaları likidite sağlayıp sisteme güven vermeye çalışacaktı.<sup>130</sup>



**Şekil 2.1.** Mortgage Sisteminin Genel İşleyiş Modeli.

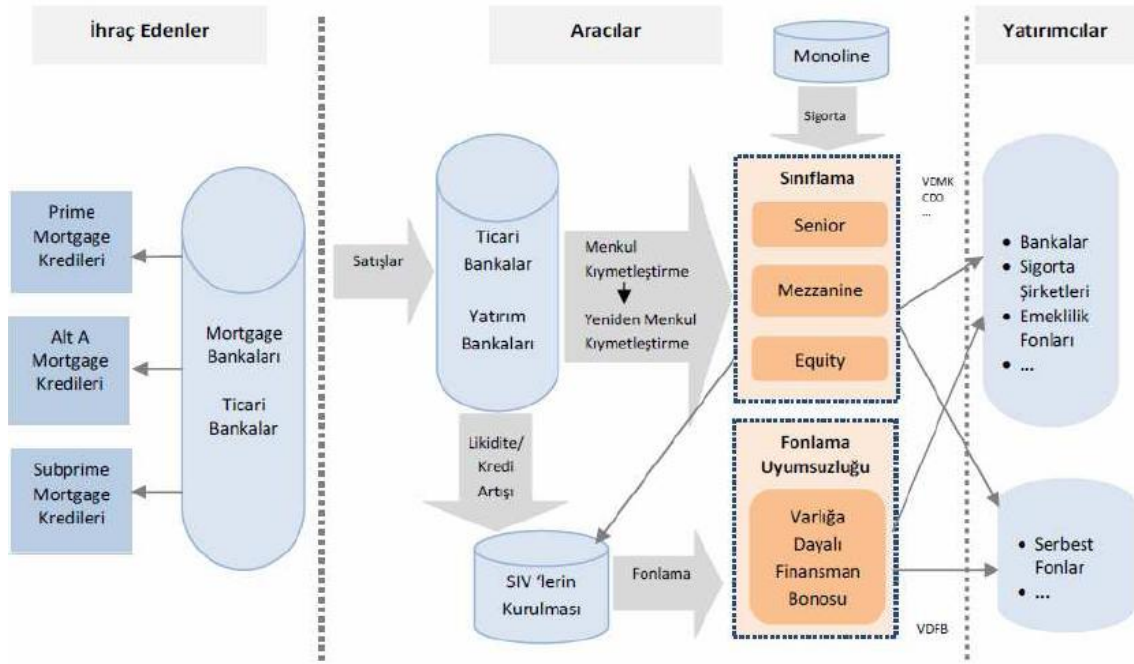
**Kaynak:** Atilla Ercan, *Mortgage Uygulaması ve Krizin Nedenleri - Etkilerinin Değerlendirilmesi* (İstanbul: Marmara Üniversitesi, 2009) 27.

Krizin çabucak yayılmasının sebebi menkulleşme süreçleri denilen mekanizmalar ve türev piyasalar olmuştur.<sup>131</sup> Mortgage krizinin yaraları sarılmaya çalışılırken, dünya kendini yeni bir küresel krizin içinde bulacaktı. 2008 yılında dünya ekonomisi ABD kaynaklı büyük bir küresel krizle yüz yüze gelecekti.

<sup>130</sup> Apak ve Aytaç 208-209.

<sup>131</sup> Akman 222.





**Şekil 2.2.** Mortgage İpoteklerine Dayalı Menkul Kıymetleştirme Sürecinin İşleyişi.

**Kaynak:** Barkın Akçayer, *Kriz Teorileri Işığında Mortgage Krizi ve Etkileri* (İstanbul: Marmara Üniversitesi, 2009) 71.

ABD’de yaşanan Mortgage krizi ve onun yol açtığı finansal piyasalardaki sorunlar Eylül 2008’de küresel bir krize dönüşmüştür. Mortgage sistemi ABD’de uzun yıllardır uygulanan ve 20-30 yıla kadar varan vadelerle ev sahibi olma imkânı sunan bir ev kredisi sistemidir. Küresel kriz, ABD’de subprime mortgage (emlak) pazarının 2007 başlarında çökmesi ile başlamıştır. Mortgage krizi ödeme güçlerinin oldukça üstünde kredi kullanan orta ve dar gelirli Amerikan vatandaşlarının bu kredileri ödemelerinin neredeyse imkansız hale gelmesi ile patlak vermiştir.<sup>132</sup> Subprime mortgage pazarının çöküşüne 2 yıllık faiz oranlarının yükselişi politikası sebep olmuştur. Yüksek faiz oranlarının ödenememesi, düzenlemelerdeki önemli değişiklikler, gevşek gözlem ve kontroller, ihtiyatlı borçlanma standartlarının rahatlaması ve normal olmayan düşük faiz oranlarının uzun süre devam etmesi gibi nedenlerle mortgage krizi patlak vermiştir. Ekonomik faktörler, toplumsal, hatta etnik faktörlerle birleşince çapraşık sorunlar 2007’de milyonlarca azınlık unsurun evlerini kaybetmesine yol açmıştır.<sup>133</sup> Mortgagelerin ödenememe problemleri ABD’deki yatırım ve ticari bankalara sığıracak ve türev piyasalarının girişiklik etkisiyle tüm dünyaya yayılmıştır. Bu şartlar altında

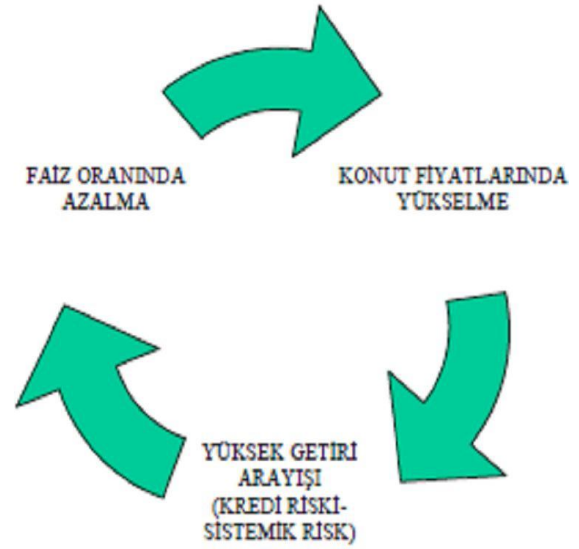
<sup>132</sup> Apak ve Aytaç 210-211.

<sup>133</sup> Akman 245.

dünya küresel bir krize sürüklenmiştir. ABD’de 2007 yılının ikinci yarısından itibaren başlayan sıkıntılar 2008 yılının ilerleyen dönemlerinde büyük bir hızla yayılmış ve küresel mali bir krize dönüşmüştür.<sup>134</sup> Küresel krizle birlikte kredi piyasalarında işlemler durmuş, borsalar çökmüş ve bir çok şirket ödeme gücüne düşmüştür. Bu durum tüm uluslararası finans piyasalarını tehdit eder hale gelmiştir.

## KRİZE GELİŞ ORTAMI

- DÜŞÜK FAİZ, konut finansmanında ve fiyatlarında artışa neden oldu.
- KONUT FİYATLARININ YÜKSELMESİ, daha yüksek getiri arayışlarına neden oldu: Subprime mortgage yaygınlaştı. Çünkü daha yüksek getiri sağlıyordu.
- YÜKSEK GETİRİ ARAYIŞLARI, mortgage’ a dayalı finansal araçlara yansdı. Menkul kıymet çıkarılmasına dayanan “originate and distribute” bankacılık modeli ilgi odağı oldu. Bu sayede risk (kredi riski) yatırımcılara satılmış olmaktadır. Riski üstlenen (son) yatırımcılar arasında sigorta fonları (pension funds), sigorta şirketleri (insurance company), yatırım fonları (mutual funds), hedge fonlar (hedge funds) ve bireysel yatırımcılar bulunmaktadır.
- Böylece KREDİ RİSKİ, düşük faiz oranları ve artan ev fiyatlarının doğasında olan dalgalanma hareketlerinin taşıdığı yüksek risk ile karşı karşıya kaldı. SİSTEMİK (risk) etkiler göz ardı edildi.



Şekil 2.3. Krize Geliş Ortamı.

**Kaynak:** Atilla Ercan, *Mortgage Uygulaması ve Krizin Nedenleri - Etkilerinin Değerlendirilmesi* (İstanbul: Marmara Üniversitesi, 2009) 121.

ABD mortgage piyasasının çöküşü 2007 başlarında gerçekleşecekti. Bunun sonucunda çoğu mali ortaklık iflaslarını ilan edecek ve birçok finansal piyasa lideri hisse bedellerinde önemli düşüşler yaşayacak, bundan global finansal piyasalar da etkilenecekti. Mortgage krizi sadece zayıf kredilendirme standartları olan iktisadi kuruluşları etkilemeyecek tüm ABD ekonomisinde de ciddi sonuçlar doğuracaktı.<sup>135</sup>

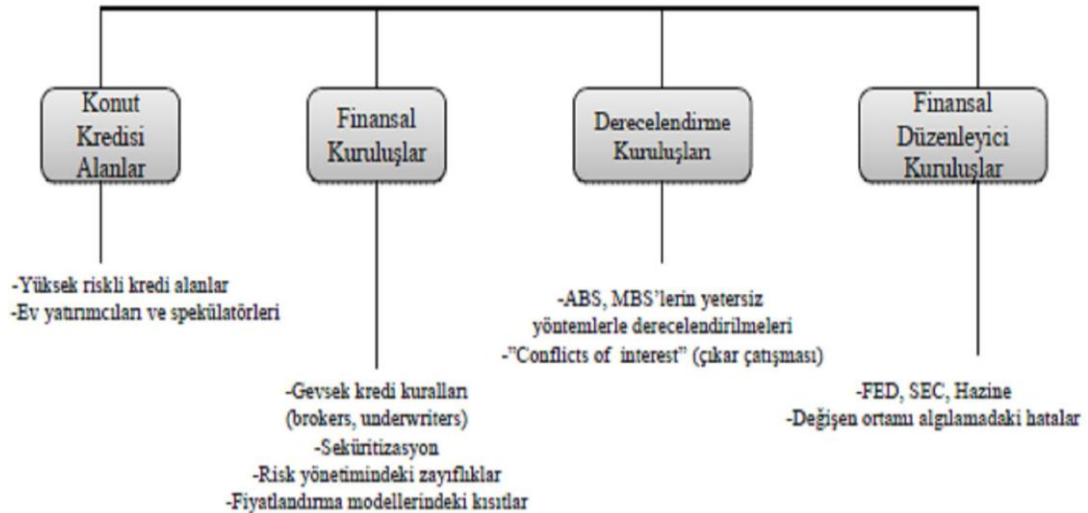
<sup>134</sup> MÜSİAD, 2009 Türkiye Ekonomisi -Küresel Kriz Yeni Dersler-, Müstakil Sanayici ve İşadamları derneği (MÜSİAD) Araştırma Raporları, İstanbul, Haziran 2009, s.19.

<sup>135</sup> Bilge Karataş, *Real Estate and Mortgage Crisis A Study on the United States* (Ankara: Bilkent Üniversitesi, 2009) 1.

Mortgage krizinin patlak vermesinin çeşitli sebepleri vardı. Sebepler arasında; likidite bolluğu ve özensiz krediler, FED (ABD Merkez Bankası)'in faiz politikası, kredi verme şartlarındaki gevşeklik, mortgage kredilerinin derecelendirilmesindeki hatalar, konut arzındaki artış, piyasa verilerinin zamanında kamuya açıklanmaması, kredi türev piyasalarının genişlemesi ve düzenleyici denetleyici kuruluşların değişen risk ortamına karşı önlem almakta gecikmesi gösterilmektedir.

Kriz'e sebep olan amiller şöyle sıralanmaktadır:

- Likidite bolluğu ve özensiz krediler
- FED (ABD Merkez Bankası)'in faiz politikası
- Kredi verme şartlarındaki gevşeklik
- Mortgage kredilerinin derecelendirilmesindeki hatalar
- Konut arzındaki artış
- Piyasa verilerinin zamanında kamuya açıklanmaması
- Kredi türev piyasalarının genişlemesi
- ve düzenleyici denetleyici kuruluşların değişen risk ortamına karşı önlem almakta gecikmesi.



**Şekil 2.4.** Krizin Nedenleri.

**Kaynak:** Atilla Ercan, *Mortgage Uygulaması ve Krizin Nedenleri - Etkilerinin Değerlendirilmesi* (İstanbul: Marmara Üniversitesi, 2009) 119.

## - Likidite bolluğu ve özensiz krediler

2000 yılından 2006 yılının sonlarına kadar finansal piyasadaki likidite sürekli yükselmiştir. Kriz öncesindeki bollaşan bu likiditenin karlı operasyonlara dönüştürülmesi banka sisteminin karşılaştığı en önemli sorunlardan birisi olmuştur. Bu operasyonların başında da konut kredileri gelmiştir. Morgiç kredi piyasası genişledikçe kredi arzı giderek daha az sağlam kredi taleplerini de kapsamaya yönelmiştir.<sup>136</sup> Bankalar herhangi bir geliri veya varlığı olmayan kişilere bile kredi vermeye başlamışlardır. Bu, büyük bir balonun oluşmasına neden olmuştur. Bir ekonomik değer in reel değeriyle sanal değeri ya da onu temsil eden kâğıtların değeri arasında sanal olan lehine ortaya çıkan büyük farka balon denmektedir.<sup>137</sup> Sonunda kredi alanlar, kredilerini ödeyemez duruma düşmüştür. Böylece kriz ortaya çıkmıştır. *“2001 yılının ardından gelen likidite bolluğu, sınırsız harcama dürtüsü ve mali piyasalardaki kontrolsüz gelişim bir “balon ekonomisi”ne dönüşmüştür. Özellikle konut piyasasında karşılıksız olarak verilen krediler, ABD’de mali piyasaların çökmesine neden olmuştur. Sadece dar gelirlilerin kullandığı ve “eşik-altı” (sub-prime) olarak adlandırılan yüksek riskli kredilerin boyutu 1.5 trilyon doları geçmiştir.”*<sup>138</sup> 2008 Finansal krizinin, tarihin en büyük kaldıraçlanmış varlık ve kredi balonundan kaynaklandığı belirtilmektedir.<sup>139</sup>

---

<sup>136</sup> Akman 242.

<sup>137</sup> Mahfi Eğilmez, *Küresel Finans Krizi -Piyasa Sisteminin Eleştirisi-* (İstanbul: Remzi Kitabevi, 2010) 171.

<sup>138</sup> MÜSİAD, 2009 Türkiye Ekonomisi -Küresel Kriz Yeni Dersler-, Müstakil Sanayici ve İşadamları derneği (MÜSİAD) Araştırma Raporları, İstanbul, Haziran 2009, s.19.

<sup>139</sup> Seyhun Doğan, “Küreselleşme, Finansal Kriz Olgusu ve İstikrar”. Bkz. Sadi Uzunoğlu (Edit.), *Güncel Ekonomik Sorunlar: Global Kriz* (İstanbul: Literatür Yayınları, 2009) 29.

**Tablo 2.2.** Mortgage Kredi Krizinin Likidite Krizine Dönüşüm Süreci.

<b>2007 Temmuz Subprime/Kredi Krizi</b>	<b>Likidite Krizi</b>	<b>Kredi ve Likidite Krizi Devam Ediyor</b>	
*Piyasalar subprime kredi ödemelerinin yapılmamasıyla şoka girdi	*İlk kredi sorunları sonuçlarını göstermeye başladı	*Likidite açığı devam etti	*Yüksek dönem faizleri
	*Risk iştahı azaldı	*Bankalar hala kısa vadeli borçlanmaya devam etti ve dönem faizlerini yükseltti	*Spekülatif davranışlar kredi kullananları olumsuz etkiledi
*Subprime kredilerine dayalı finansal ürünler tekrar değerlendirildi	*Yatırımcılar varlığa dayalı finansman bonusu almakta isteksiz davrandı	*Yeni kredi kullanıcıları için koşullar sıkılaştırıldı	*Tüketiciden kaynaklı riskler azaldı
	*Kısa vadeli finansman talepleri oluştu		
*Yüksek profili olan yatırımcılar zarar kaydetti	*Bankalar talepleri karşılamak için nakit tutmaya başladı	*Avrupa Merkez Bankası, FED ve BoE gecikmeli olarak acil likidite sağladı	*Merkez bankası yardımlarını tahmin etmek kolaylaştı
*Yatırımcılar riskten kaçınmaya başladı	*3 aylık LIBOR oranları yükseldi		
*Kredi riskleri yeniden fiyatlandı	*Borçlanma maliyetleri etkilendi	*FED faizleri %0,5 puan indirdi	

**Kaynak:** Atilla Ercan, *Mortgage Uygulaması ve Krizin Nedenleri - Etkilerinin Değerlendirilmesi* (İstanbul: Marmara Üniversitesi, 2009) 123.

## - FED (ABD Merkez Bankası)'in faiz politikası

Küresel krizin başlangıç noktasının 2001-2002 yıllarında başta ABD olmak üzere gelişmiş ülkelerde uygulanan düşük faiz politikaları olduğu belirtilmektedir.<sup>140</sup> FED'in düşük faiz oranlarıyla aşırı likidite yaratmasının diğer bazı etkenlerle birleşerek Mortgage krizinin patlak vermesine zemin hazırladığı savunulmaktadır. Krizin temel sorumlusu olarak FED'in geçmiş politikaları gösterilmektedir. *“Faizlerin düşük olduğu dönemde artan risk iştahıyla kişilerin kredi geçmişlerine bakılmadan verilen Subprime Mortgage kredilerinde, faizlerin yükselmesiyle beraber temerrütler ve icralar artmaya başlamış ve bu durum karmaşık türev araçlar kanalıyla finansal sisteme yayılarak dalgalanmaya neden olmuştur.”*<sup>141</sup> FED'in uzun müddet faiz oranlarını düşük tutmasının emlak piyasasını tırmandırdığı ifade edilmektedir. Bankaların yöneticileri bunu fırsat bilmiş, mortgage krizi bu amiller varlığında patlak vermiştir. Eski kurallara göre üç misli mortgage verme yetkisi alan banka yöneticileri, konuta karşılık borç verme koşullarını esnetmişlerdir. Evlere talep artmaya başlayınca emlak piyasası tırmandıkça tırmanmıştır.<sup>142</sup>

## - Kredi verme şartlarındaki gevşeklik

Kredi verme şartlarındaki gevşeklik bir başka önemli faktörü oluşturmuştur. Mortgage kredisi veren kuruluşların kredi verirken yaptıkları, kişinin krediyi geri ödeyebilirliğine yönelik değerlendirme süreçlerinde hassas davranmamaları Mortgage piyasasında meydana gelen krizin önemli bir bileşeni olarak gösterilmektedir. ABD bankaları son yıllarda kişinin gelir tablolarını incelemeyen ev almak isteyen riskli gruplara ev kredisi vermekteydi.<sup>143</sup>

---

<sup>140</sup> Cahit Sönmez, “Küresel Krizin Çıkış Kaynağı: Mortgage Kredileri”. Bkz. Sadi Uzunoğlu (Edit.), *Güncel Ekonomik Sorunlar: Global Kriz* (İstanbul: Literatür Yayınları, 2009) 83.

<sup>141</sup> Barkın Akçayer, *Kriz Teorileri Işığında Mortgage Krizi ve Etkileri* (İstanbul: Marmara Üniversitesi, 2009) 23.

<sup>142</sup> Yılmaz Erolgaç, *Küresel Krizi Yaratanlar -Amerikan rüyasının ve doların sonu geldi mi?-* (İstanbul: İnkılâp Kitabevi, 2009) 16.

<sup>143</sup> Ramazan Kurtoğlu, *Küresel Ekonomik Kriz ve Yeni Dünya Düzeni –Judeo-Hıristiyan Teolojisi-Siyaset Felsefesi-Finans Elitizmi Temelinde Bir Analiz-* (Ankara: Sinemis Yayınları, 2011) 174.

## - Mortgage kredilerinin derecelendirilmesindeki hatalar

Mortgage kredilerinin derecelendirilmesi sırasında hatalar yapılmıştır. “*Kredi Derecelendirme Kuruluşlarının yapılandırılmış kredi ürünlerini yeterli değerlendirememeleri, dalgalanma sürecinde sorunların oluşmasına ve yayılmasına neden olmuştur. Özellikle, Kredi Derecelendirme Kuruluşlarının karmaşık yapılı Subprime kredilerine verdikleri yüksek derecelerin yetersiz tarihsel veriye dayanması ve derecelendirmede kullanılan bazı modellerin iyi işlememesi neticesinde, yatırımcıların daha çok menkul kıymetleştirilmiş ürünlerin derecelerine olmak üzere; tüm finansal hizmet ve ürün derecelerine olan güveni azaltmıştır. Bu da finansal dalgalanmanın şiddetinin artmasına neden olmuştur.*”<sup>144</sup>

Mortgage kredisi verme sürecinde piyasa disiplininin bozulması ve kredi derecelendirme kuruluşlarının hatalı değerlendirmeler yaparak bu sürece katkıda bulunmaları dalgalanmanın ana sebeplerinden biri olarak gösterilmektedir.

## - Konut arzındaki artış

Konut arzındaki artış krizin meydana gelmesine yardım etmiştir. Düşük faiz oranları ABD’de konuta talebi artırmış, evlerin fiyatları yükselmiş, bu ortamda konut inşaatlarında da artış yaşanmıştır. FED’in faiz oranlarını uzun müddet düşük tutması emlak piyasasını kamçulamıştır.<sup>145</sup> Gerçek veya şişirilmiş inşaat yapımları toplam talebi arttırmış, bu da genel ekonomik canlanmayı güçlendirmiştir. Genel ekonomik canlanma ise geri besleme (feedback) yoluyla yeniden inşaat talebini arttırmıştır. ‘Refinancing’ kredileri de konut talebinin artmasının bir nedenini oluşturmuştur. Çoğu Amerikalı konutlarının artan değerini teminat göstererek morgıcını yenilemiş, yeni kredi almış, sonra da bu krediyi tüketim amaçlı veya evini yenileme amaçlı harcamıştır. “*Dolayısıyla şişen ev fiyatları ve bunların karşılığı yaratılan yeni morgiçlar Amerikalının ve bütün olarak Amerika’nın genel tasarruf açığını finanse etmekteydi. Konutların fiyatlarının artması sonucu konut alamayacağından korkan Amerikalı’nın talebi, tüketim amaçlı ‘refinancing’ yoluyla yaratılan yeni morgiç kredilerinin sektörde*

---

<sup>144</sup> Akçayer 26.

<sup>145</sup> Erolgaç 16.

*yarattığı ek taleple birleştiğinde piyasa olması gerektiğinden de fazla ısınıyor; konut fiyatları artmaya devam ediyordu.”<sup>146</sup>*

ABD’deki konut inşaatları 2006 yılı başında zirveye çıkmıştır. ABD konut sektörü aşırı miktarda konut arzına sahip olduğundan konut fiyatlarında keskin düşüşler yaşanmıştır. Ev fiyatları 2000’den 2005’e kadar yıllık ortalama %11 artarken, 2006’nın ortalarından 2008’in ortasına kadar yıllık ortalama %10 düşmüştür. Ev fiyatlarındaki 2005’e kadar olan yükseliş konut inşaatlarındaki artışı da tetiklemiştir. Konut inşaatlarındaki hızlı büyüme FED’in genişleyici para politikasıyla uyumlu olmuştur. Düşük faiz oranları ABD dahil birçok ülkede konuta talebi artırmış, ev fiyatları artmaya başlamış, böylece konut inşaatlarında da artış yaşanmıştır.<sup>147</sup> Kriz, bu sürecin tersine dönmesinden tetiklenmiştir. *“ABD’de ipotek bankacılığında ve tüm finans sektöründe baş gösteren krizin temeldeki nedeni ev fiyatlarında uzun süre devam eden yükselmenin durması ve aksine hızla düşmeye başlamasıydı.”<sup>148</sup>* Krizin en büyük etkisi de yine çıkış kaynağı olan konut sektöründe olmuştur.<sup>149</sup>

#### **- Piyasa verilerinin zamanında kamuya açıklanmaması**

Mortgage piyasa verilerinin zamanında ve ilgili otoriteler tarafından kamuya açıklanmaması kriz boyunca ortaya çıkan önemli bir husus olarak değerlendirilmektedir. Raporlama ve veri açıklama sorumluluğu olan kuruluşların bu sorumluluklarını zamanında yerine getirmemeleri Mortgage piyasasının anlaşılmasını ve analiz edilmesini imkansız hale getirmiş, sorunlar zamanında tespit edilememiştir.

Kamuoyuna yapılan hatalı ya da eksik açıklamalar dalgalanmanın temel nedenlerinden birini oluşturmuştur. Hataları giderecek sağlıklı değerlemeler de yapılamamıştır.

---

<sup>146</sup> Akman 237-238.

<sup>147</sup> Akçayer 30.

<sup>148</sup> Mükerrerem Hiç, *Küresel Ekonomik Kriz ve Türkiye -Küresel Finansal Kriz, Küresel Resesyon, İleriki Yıllarda Muhtemel Gelişmeler ve Krizin Türkiye Ekonomisine Etkileri-* (İstanbul: Beykent Üniversitesi Yayınları, 2009) 5.

<sup>149</sup> Sönmez 89.



### **- Kredi türev piyasalarının genişlemesi**

Kredi türev piyasalarının genişlemesi, krizin bir başka nedeni olarak gösterilmektedir. Türev piyasaların büyüklüğü 1999 yılında 10 trilyon doların altındayken, 2004 yılında 40 trilyon dolara ve 2008 yılında da 70 trilyon dolara yükselmişti.<sup>150</sup> Kredi türev piyasalarındaki genişleme Mortgage piyasalarının ötesinde tüm finansal sistemi etkilemiş, faizlerin artmasıyla sistem dalgalanma dönemine girmiştir. *“Kredi sağlayan kurumlar alacaklarını teminat göstererek büyüklüğü trilyon doları bulan konut tahvillerini piyasaya satmışlardır. Bu tahvillerin getirileri, Amerikan hazine bonosunun çok üzerinde olduğu için özellikle riskli ve yüksek getiri hedefleyen serbest fonların bu tahvillere yönelmesinde etkili olmuştur. Bankalar, kredi alacaklarını menkul kıymetleştirme yoluyla yatırım aracı haline çevirdikleri için Mortgage piyasaları, sadece kredi veren kuruluşla kredi kullanan arasındaki kredi ilişkisine bağlı bir piyasa olmadığından tüm finansal sistem artan faizler karşısında dalgalanma dönemine girmiştir.”*<sup>151</sup> Ev kredileri – mortgage kredileri finansal türevlere dönüştürülmüştü. Mortgage bağlantılı menkul değerlerin türev ürünleri tahvillerdi. Tahviller, evlerin değer kazanmasına bağlıydı.<sup>152</sup>

### **- Düzenleyici denetleyici kuruluşların değişen risk ortamına karşı önlem almakta gecikmesi.**

Düzenleyici denetleyici kuruluşların değişen risk ortamına karşı önlem almakta gecikmiş olmaları krizin bir başka sebebi olarak gösterilmektedir.

Düzenleyici denetleyici kuruluşlar özellikle de FED değişen risk ortamına karşı önlem almakta gecikmişlerdir. Bunlar riski öngöremedikleri gibi risk varlığında çözüm de üretememişlerdir.

Öte yanda kurumsal düzenlemedeki aksaklıklar krizin köklerini oluşturmuştur.

---

<sup>150</sup> MÜSİAD, 2009 Türkiye Ekonomisi -Küresel Kriz Yeni Dersler-, Müstakil Sanayici ve İşadamları derneği (MÜSİAD) Araştırma Raporları, İstanbul, Haziran 2009, s.19.

<sup>151</sup> Akçayer 32.

<sup>152</sup> Kurtoğlu 176.

ABD’de mali piyasa düzenlemesi alanındaki borsa simsarlarına ödenen komisyonların düzenlemelere tabi olmaktan çıkarılması ve ticari bankacılık ve yatırım bankacılığı faaliyetleri arasındaki kısıtların ortadan kaldırılması gibi gelişmeler 2007-08 krizinin başlangıcını hazırlamıştır.

Finans sektörü denetimden uzaktı. Sektör denetlenmemekteydi. Bu denetimsizlik tercihinin, denetimin finans kurumlarının kredi verme faaliyetlerini yavaşlatacağı ve saptırabileceği iddiasına dayandığı bildirilmektedir: *“Ticari bankalar dışındaki finans kurumlarının denetime dahil edilmesi için arada sırada ortaya çıkan ve Hükümete ve Kongreye (Temsilciler Meclisine ve Senato’ya) intikal eden teşebbüsler ise sözkonusu finans kurumlarının etkin lobi faaliyeti ile bertaraf edilmekteydi.”*<sup>153</sup>

### **2.1.1. Nedenleri, Kapsamı, Derinleşmesi, Etkileri**

Mortgage krizi devamında 2008 Küresel krizini getirmiştir. 2008 Küresel krizine yol açan nedenleri; en başta mortgage krizi ve bunun yol açtığı finansal piyasalardaki sorunlar olmak üzere, uygulanan yanlış ya da eksik ekonomi politikaları, cari açıkların artması, ekonomideki dengesizlikler, yüksek enflasyon vb. olarak belirtebiliriz.

Mortgage krizinin, Küresel krizin oluşumundaki etkisi büyüktü. Gayrimenkul sektörünün ABD ekonomisi içinde önemi büyüktü. ABD ekonomisinin yapı taşlarından birini gayrimenkul sektörü oluşturmaktaydı. Bu sektördeki kötü gidişatın ABD ekonomisinde durgunluğa yol açabileceği düşüncesi, piyasaları endişelendirmekteydi. Korkulan başa gelecek, ABD mortgage piyasalarında başlayan kriz ABD ekonomisini durgunluğa sürüklemekle kalmayacak, küresel ekonomi de durgunluğa girecekti.<sup>154</sup>

Konut sahiplerinin ipotekli konut kredilerini ödeyememeleri, zayıf risk yönetim uygulamaları, derecelendirme kuruluşlarının ipotekli konut finansmanına ilişkin menkul kıymetler hakkında yanlış derecelendirme yapmaları (kredi derecelendirme kuruluşları verdikleri notlar yüksek olduğu gerekçesiyle eleştirilmiştir<sup>155</sup>), yüksek kişisel ve kurumsal borç seviyeleri, para politikası uygulamaları, uluslararası ticarete yaşanan

---

<sup>153</sup> Hiç 2.

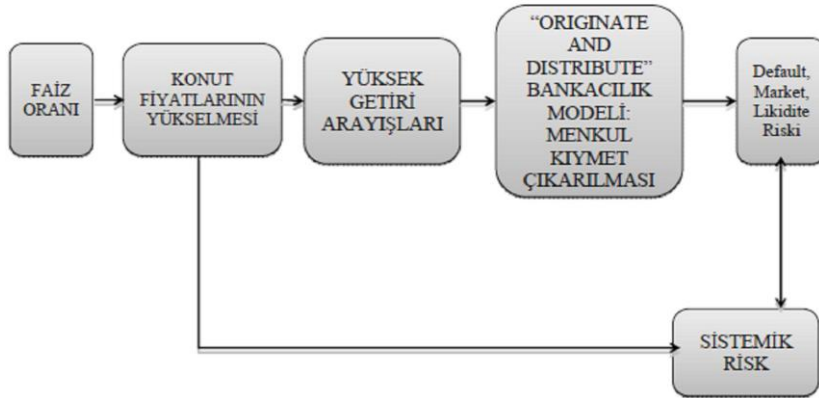
<sup>154</sup> Apak ve Aytaç 214.

<sup>155</sup> Apak ve Aytaç 212.

dengelesizlikler ve düzenlemelerdeki sorunlardan kaynaklanan eksiklikler uluslararası piyasalarda yaşanan gelişmelerin en önemli nedenlerini oluşturmuştur.

Küresel krizin oluşmasında uygulanan yanlış ya da eksik ekonomi politikalarının etkisi büyük olmuştur. Yüksek güçlü büyüme oranları, sermaye akımlarının artması, piyasa katılımcılarının riskleri yeterli oranda değerlendirmeden daha fazla getiri elde etmek istemeleri, tüketiciler hakkında gerekli incelemeleri yapmamış olmaları, yine zayıf sermaye standartları, sağlam olmayan risk yönetim uygulamaları, karmaşık ve şeffaf olmayan finansal ürünlerin artmaya başlaması ve sonucunda aşırı kaldıraç oranlarının sistemde kırılmalıklar yaratması gibi nedenlerle Küresel krize girilmiştir.

Politika yapıcılar, düzenleyiciler ve denetim otoriteleri finansal piyasalarda oluşan riskleri yeterli derecede görememiş ve değerlendirememişlerdir. Böylece gerekli önlemleri de alamamışlardır. “Finansal krizlerin nedenleri ve ortaya çıkışı kadar, ekonomi politikası açısından bu krizlerin nasıl önceden öngörülebileceği de önemlidir. Finansal krizler önceden öngörülebilir yada sağlıklı bir biçimde olumsuz gelişmeler bilinirse politika belirlemekle sorumlu otoritelerin önceden önlem alabilmelerine olanak sağlanmış olacaktır.”<sup>156</sup> ABD Merkez Bankası Başkanı Ben Bernake de 24 Kasım 2008 tarihli gazetelerde yer alan açıklamasında “mortgage’ın küresel kriz çıkaracağını göremedim” itirafında bulunmuştur.<sup>157</sup>



Şekil 2.5. Krizin Özeti.

**Kaynak:** Atilla Ercan, *Mortgage Uygulaması ve Krizin Nedenleri - Etkilerinin Değerlendirilmesi* (İstanbul: Marmara Üniversitesi, 2009) 117.

<sup>156</sup> Goldstein ve Turner 18.

<sup>157</sup> Kurtoğlu 31.

Küresel kriz, ABD’de ortaya çıkmış ancak kısa zamanda tüm dünya ekonomilerini etkisi altına almıştır.

Kriz, bulaşıcı bir etkiye sahip olmuştur. Bu, küresel krizin bir anda tüm dünyaya yayılması ve etkilerini göstermesini sağlamıştır.

2007 yazından itibaren ABD’de etkisini göstermeye başlayan finansal problemler, 2008’in son çeyreğinde küresel bir hal almış, tüm dünya borsalarında ciddi kayıplara yol açmış, aralarında dünyanın en büyüklerinin de bulunduğu şirketler ödeme güçlükleri yaşamış ve finansal tehdit artmıştır.

**Tablo 2.3.** Çeşitli Ülkelerde Bazı Finansal Kuruluş İflasları 2008-2009.

7 Şubat - İngiltere	Northern Rock ulusallaştırıldı	88 milya sterlin
14 Mart - ABD	Bear Stearns FED sübvansiyonundan sonra ticari bir banka tarafından alındı	29 milyar dolar
7 Eylül - ABD	Freddie Mac ve Fannie iflas etmiştir	200 milyar dolar
15 Eylül - ABD	Lehman Brothers iflas etmiştir	
17 Eylül - ABD	AIG ulusallaştırıldı	87 milyar dolar
18 Eylül - İngiltere	Lloyd TSB HBOS'u satın aldı	12 milyar pound
29 Eylül - Benelux	Fortis kurtarıldı	16 milyar dolar
29 Eylül - ABD	Citibank Washoiva'ı aldı	12 milyar dolar
29 Eylül - Almanya	Hypo Gayrimenkul kurtarıldı	71 milyar dolar
29 Eylül - İzlanda	Glitnir kurtarıldı	850 milyon dolar
29 Eylül - İngiltere	Bradford&Bingley kurtarıldı	32,5 milyar dolar
30 Eylül - Belçika	Dexia kurtarıldı	9,2 milyar dolar
30 Eylül - İrlanda	İrlanda bankaları kurtarıldı	572 milyar dolar
7 Ekim - İzlanda	Lansbank ulusallaştırıldı	
9 Ekim - İzlanda	Kaupthing ulusallaştırıldı	864 milyon dolar
12 Ekim - İngiltere	HBOS, Royal Bank of Scotland, Llyods TSB ve Barclays kurtarıldı	60,5 milyar dolar
16 Ekim - İsviçre	UBS kurtarıldı	59,2 milyar dolar
19 Ekim - Hollanda	ING sermaye yardımı aldı	10 milyar euro
20 Ekim - Fransa	Fransa hükümeti 6 büyük bankaya kredi açmıştır	10,5milyar euro
27 Ekim - Belçika	KGB	3,5 milyar euro
4 Kasım - Avusturya	Kommunalkredit ulusallaştırılmıştır. Constatine Privatbank ulusallaştırıldı ve 5 Avusturya bankasına 1 euro karşılığı satıldı	
11 Kasım - Kazakistan	Hükümet 4 büyük bankaya sermaye enjekte etmiştir	3,7 milyar dolar
24 Kasım - ABD	Citigroup sermaye desteği almıştır	40 milyar dolar
22 Aralık - İrlanda	Anglo Irish Bankası ulusallaştırılmıştır. 3 büyük bankasına fon aktarılmıştır	7,68 milyar dolar

**Kaynak:** Barkın Akçayer, *Kriz Teorileri Işığında Mortgage Krizi ve Etkileri* (İstanbul: Marmara Üniversitesi, 2009) 74.

Küresel kriz ABD ve gelişmiş ülkelerde başlamış, ancak Kasım 2008 ortalarından itibaren gelişmekte olan ülkeleri de etkilemeye başlamıştır. Birçok gelişmekte olan ülke borsalarında ciddi değer kayıpları olmuş, ülke paraları değer yitirmiş, ülke tahvilleri ve ticari bonolarda risk primleri artmış, öte yanda bu ülkelere olan yabancı sermaye akımları ve banka borçlanmaları önemli oranda düşmüştür. 2008 Küresel krizinin kapsam alanı çok geniş olmuş ve kriz tüm dünyada etkili olmuştur.<sup>158</sup> 2008 Küresel krizi, küreselleşmenin bir getirisiydi. Küresel sistem kapitalizme, ekonomik hastalıkların küresel çapta bulaşma sıkıntısını getirmiştir.<sup>159</sup> Finansal küreselleşmenin getirilerinden birisi de küresel krizler ve bunların bulaşıcı etkileridir. Küreselleşme ile birlikte dünyanın bir ucundaki bir olaydan diğer ucundaki devlet de etkilenir olmuştur. Günümüzde bir ülkenin ekonomisinin kötüye gitmesi, dünya ekonomi sistemini etkilemektedir. Olumsuz gelişmeler, tüm sistemi tehlikeye atacak biçimde yayılma eğilimi göstermekte ve otoriteleri önlemler (likidite enjekte etmek), finansal garantiler sağlamak vb.) almaya zorlamaktadır.<sup>160</sup>

Krizin derinleşmesinin nedenlerini; ilk anda yaşanan büyük panik ve buna bağlı olarak gerekli önlemlerin zamanında alınamayışı, Düzenleme otoriteleri ve merkez bankalarının hızlı kredi büyümesi ve aktif fiyatlarında oluşan balonun neden olduğu sistemik riskleri görememiş ya da gerekli önlemleri yeterli oranda ele alamamış olması, krizin derinliği, küresel boyutu, bulaşıcı etkisi vb. olarak sayabiliriz.

Gerekli önlemler zamanında alınabilmiş olsaydı morgiç krizi küresel krize dönüşmeyebilirdi. Fakat Dünya Bankası, IMF ve hatta Fed bunu öngöremeyecekti. “*Bu haliyle kalsa kriz belki de inşaat sektörüne has bir kriz olarak kalacak, belki ekonomik bir durgunluğa da yol açacak (çünkü son yıllarda ABD büyümesinin önemli kısmı inşaat sektöründeki büyümeye dayanıyordu) hatta belki ılımlı bir resesyona bile götürecekti. Fakat bir paniğe ve giderek hem finansal hem de ekonomik, ve sonunda uluslararası bir krize yol açmayabilecekti. Öyle görülüyor ki Dünya Bankası, IMF ve*

---

<sup>158</sup> E. Özdemir ve S. Kılıç, “2008 Küresel Ekonomik Krizi ve Pazarlama: Farklı Sektörlerdeki İşletmelerin Çalışanları Üzerinde Bir Alan Araştırması”, *Süleyman Demirel Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, Yıl:2011, Cilt:16, Sayı:1, 420. <http://iibf.sdu.edu.tr/dergi/files/2011-1-24.pdf> 08.06.2012

<sup>159</sup> Mahfi Eğilmez, *Küresel Finans Krizi -Piyasa Sisteminin Eleştirisi-* (İstanbul: Remzi Kitabevi, 2010) 117.

<sup>160</sup> Doğan 21.

*hatta Fed öyle olacağını beklemiş veya öyle ummuşlardı. Fakat alttan alta gelişen kriz, uzun süre şişen emlak balonu öyle bir patladı ki ondan sonraki olaylara bakıldığında emlak krizinin finansal krize dönüşmesi, örneğin finansal krizin uluslararası ekonomik krize dönüşmesi kadar hızlı olmadıysa da kesinlikle çok daha geri çevrilemez oldu.”<sup>161</sup>*

Kriz, 2008 yılının son çeyreğinde hızla reel ekonomiye siyaret etmiştir. “*Bu durum, gelişmekte olan ve yükselen piyasa ekonomilerini daha da derinden etkilemiştir.”<sup>162</sup>*

2008 Küresel krizi, dünyada yaşanan gerçek anlamdaki ilk küresel krizdi.<sup>163</sup> Öyle ki, küresel krizden tüm dünya ekonomileri göreceli az ya da çok etkilenecekti. Krizin kapsam alanı çok geniş olacaktı.

2008 Küresel krizinin dünya finans piyasalarına etkisi çok büyük olmuştur. Finansal piyasalar bu krizden çok olumsuz etkilenmiştir. Finansal piyasalara olan güven azalmıştır. Dünyanın, 1929 bunalımının ardından en büyük daralmayı, ABD menşeli bu mali krizin etkileriyle yaşadığı belirtilmektedir. “*2002 sonrasında dünyada ikame edilen finansal mimari ve üretim paradigması krizde çalışmaz duruma düşmüştür. 2003-2008 arasında gelişmekte olan ülkeler, büyümenin finansmanında ve ihracatta büyük oranda bağımlılık içine girmiştir. Bir yanda borçlanma hız kazanmış, öte yanda tedarikçi bir üretim zinciri içerisinde dünyaya bağımlılık artmıştır. Bu noktada, finansman kaynaklarının azalması, yükselen piyasa ekonomileri açısından ihracat piyasalarının daralmasına, üretim ve istihdam kayıplarına neden olmuştur.”<sup>164</sup>*

Burada dikkat çeken hususlar olarak şunlar belirtilmektedir:

- (i) Türkiye işsizlik artışının yanısıra, ihracat ve sanayi üretimindeki düşüş itibariyle, en çok etkilenen ülkelerin içinde yer almıştır. Resmî verilere göre, işsizlik artışında G. Afrika, Polonya ve Türkiye ilk üçe girmiştir.

---

<sup>161</sup> Akman 248.

<sup>162</sup> MÜSİAD, 2009 Türkiye Ekonomisi -Küresel Kriz Yeni Dersler-, Müstakil Sanayici ve İşadamları derneği (MÜSİAD) Araştırma Raporları, İstanbul, Haziran 2009, s.20.

<sup>163</sup> Akman 223.

<sup>164</sup> MÜSİAD, 2009 Türkiye Ekonomisi -Küresel Kriz Yeni Dersler-, Müstakil Sanayici ve İşadamları derneği (MÜSİAD) Araştırma Raporları, İstanbul, Haziran 2009, s.19-20.

- (ii) Krizin reel sektörü etkilemesi ile birlikte, otomotiv ve tekstil gibi ana sektörlerde daralmalar yaşanmaya başlamıştır.
- (iii) Sanayi üretimindeki düşüşte gelişmiş ülkelerden Japonya ve G.Kore, yükselen piyasa ekonomilerinden Brezilya, Çek Cumhuriyeti, Macaristan, Malezya, Polonya ve Türkiye başı çekmiştir.
- (iv) İhracattaki erozyonda Japonya, G.Kore, Avro bölgesi, Brezilya, G.Afrika, Çek Cumhuriyeti, Polonya, Meksika ve Türkiye en çok etkilenen ülkeler arasında yer almıştır.
- (v) Kriz sürecinde parasında en fazla devalüasyon yaşayan ülkeler arasında Polonya, Avustralya, Meksika, Brezilya, Rusya, Endonezya, Türkiye, Macaristan ve İngiltere yer almıştır.
- (vi) Kriz nedeniyle dünyada bozulan dengelerin başında bütçe açıkları yer almıştır. En fazla bütçe açığı veren ülkelerin başında ABD, Japonya, İngiltere, Rusya, Hindistan, Malezya ve Mısır gelmiştir. Türkiye de, bütçe açığı ile ilgili o dönem tedbirler almak zorunda kalmıştır.<sup>165</sup>

---

<sup>165</sup> MÜSİAD, 2009 Türkiye Ekonomisi -Küresel Kriz Yeni Dersler-, Müstakil Sanayici ve İşadamları derneği (MÜSİAD) Araştırma Raporları, İstanbul, Haziran 2009, s.39-41.



**Tablo 2.4.** Başlıca Küresel Makro Ekonomik Veriler ve Küresel Krizde Hasar Tespiti.

ÜLKELER	2008 III. ve IV. Çeyrek İtibariyle İhracattaki Değişim (%)	Cari Denge / GSMH (%)	Devalüasyon Oranı [*] (%)	Bütçe Dengesi / GSMH (%)
ABD	-0.16	-3.3	-	-13.1
Japonya	-0.11	1.6	-8.48	-6.3
Çin	-0.12	6.9	-2.57	-3.5
İngiltere	-0.24	-1.7	26.92	-12.3
Avro bölgesi	-0.20	-1.0	13.85	-5.7
Fransa	-0.30	-2.3	13.85	-6.6
Almanya	-0.20	4.4	13.85	-4.4
Macaristan	-0.24	-3.0	29.01	-2.9
Rusya	-	-1.1	33.89	-8.0
Avustralya	-0.22	-5.0	23.36	-3.3
Hindistan	-	-3.0	17.22	-7.7
Endonezya	-0.21	-0.3	11.24	-2.9
Malezya	-	10.2	-	-8.7
Arjantin	-	1.1	7.95	-0.8
Brezilya	-0.16	-1.2	17.72	-2.0
Şili	-	-3.8	26.51	-3.4
Mısır	-	-0.8	22.22	-6.9
Güney Kore	-0.23	1.9	4.85	-6.5
Güney Afrika	-0.27	-5.5	18.82	-4.0
Çek Cum.	-0.24	-2.2	21.60	-3.6
Polonya	-0.30	-5.1	49.32	-3.2
Meksika	-0.18	-3.5	26.67	-5.3
<b>TÜRKİYE</b>	-0.31	-1.3	25.60	-4.4

[\*] “-” değeri kazandı anlamındadır.

**Tablo 2.4. (Devamı).**

ÜLKELER	Faiz Oranları (%)		GSMH büyüme oranı (%)		Sanayi Üretimi	Tüketici Fiyatları		İşsizlik Oranı (%)	Borsa Endeksi	
	Son 3 Ay	10 Yıllık Hazine Bonosu	2008	2009 (Tahmin)		En Son	2008		Yerel Para Birimlerine Göre Değişim (%)	\$'a Göre Değişim (%)
ABD	0.20	3.10	-2.6	-2.9	-12.8	-0.4	-0.8	8.9	5.5	5.5
Japonya	0.49	1.45	-4.3	-6.4	-34.2	-0.3	-1.1	4.8	5.4	-0.5
Çin	1.21	3.37	6.1	6.5	7.3	-1.5	-0.5	9.0	46.3	46.3
İngiltere	1.35	3.51	-4.1	-3.7	-12.4	2.9	1.5	7.1	-2.3	3.0
Avro bölgesi	1.28	3.34	-1.5	-3.7	-20.2	0.6	0.4	8.9	-2.5	-4.6
Fransa	1.28	3.98	-1.1	-2.9	-15.8	0.1	0.2	8.8	-2.0	-4.1
Almanya	1.28	3.73	-1.7	-5.2	-20.3	0.7	0.2	8.1	-1.7	-3.8
Macaristan	9.69	9.95	2.0	-6.0	-19.6	3.4	2.8	9.7	11.0	1.8
Rusya	12.00	10.96	1.2	-3.0	-13.7	13.2	13.8	10.0	57.3	50.0
Avustralya	3.11	4.93	0.3	-0.7	-0.7	2.5	2.0	5.4	5.0	12.1
Hindistan	3.14	7.46	5.3	5.0	-2.3	9.6	5.0	6.8	24.6	22.1
Endonezya	8.42	7.94	5.2	-1.4	-2.4	7.3	4.2	8.4	36.6	44.0
Malezya	2.09	2.68	0.1	-3.0	-14.3	3.5	-0.7	3.0	16.7	14.5
Arjantin	14.44	-	4.9	-3.0	-0.9	5.7	6.2	7.3	35.3	25.5
Brezilya	10.15	6.16	1.3	-1.5	-10.0	5.5	4.4	9.0	29.6	43.9
Şili	1.80	3.31	0.2	-0.5	-7.1	4.5	3.0	9.2	21.3	35.3
Mısır	10.43	2.97	4.3	3.6	5.7	11.7	9.1	9.4	27.7	25.3
Güney Kore	2.41	4.95	-4.3	-5.9	-10.6	3.6	0.1	3.7	25.8	27.3
Güney Afrika	8.03	8.63	1.0	-1.8	8.5	8.5	6.0	23.5	-1.0	7.5
Çek Cum.	2.52	5.32	0.7	-3.0	-17.0	1.8	1.8	7.9	5.2	2.8
Polonya	4.42	3.38	2.9	-0.4	-2.0	3.6	3.0	11.2	8.3	-1.8
Meksika	5.36	7.64	-1.6	-4.4	-13.2	6.2	5.0	4.8	3.5	7.4
TÜRKİYE	10.22	7.09	-6.2	-4.4	-20.9	6.1	6.8	16.1	22.2	20.1

**Kaynak:** MÜSİAD, 2009 Türkiye Ekonomisi -Küresel Kriz Yeni Dersler-, Müstakil Sanayici ve İşadamları derneği (MÜSİAD) Araştırma Raporları, İstanbul, Haziran 2009, s.40-41.

### 2.1.2. Alınan Önlemler ve Sonuçları

2008 Küresel krizinden kurtulmanın yolu radikal kararlar almaktan geçmiştir. Nitekim bir süre sonra ABD yönetimi bir çözüm paketi hazırlamıştır. Çözüm paketi dev Amerikan şirketlerini içine düşükleri büyük ekonomik çıkmazdan kurtarmayı öngörmüştür. Böylece batma noktasındaki bir çok Amerikan şirketi kurtarılmıştır. Bunlar Amerikan ekonomisine lokomotiflik eden şirketlerdi. Çözüm paketi geniş perspektifli ve çok kapsamlıydı. Krizin üstesinden gelmek için ABD yönetimi kemerleri sıkacaktı. Bu durumda Amerikan halkının da üzerine düşen görevler olacaktı. Bankaları kurtarma operasyonu için onların da özveride bulunması gerekecekti.

Bu şartlar altında ABD yönetiminin ürettiği çözümler, krizin aşılmasını sağlayacaktı. Kriz, pek çok şirketi batmanın eşiğine getirmişti. Çözüm paketi işe yarayacak ve başta ABD ekonomisi olmak üzere tüm dünya ekonomilerinde yeniden bir iyileşme görülecekti.

Küresel krizden çıkabilmek için devletlerin aldığı önlemlerin ana başlıkları şunlardan oluşmaktaydı:

- Piyasalara likidite verilmesi.
- Kısa vadeli referans faiz oranları öncülüğünde faizlerin aşağı çekilmesi.
- Vergi kolaylıkları gibi maliye politikaları ile para politikalarının desteklenmesi.
- Zor durumdaki mali ya da reel sektör kurumuna mali destek yapılması.<sup>166</sup>

Küresel krizin aşılması için başta ABD olmak üzere Avrupa'da merkez bankaları ve hükümetleri tarafından çok sayıda önlem alınmış ve trilyon dolarları bulan kurtarma paketleri açıklanmıştır.<sup>167</sup> “Yaşanan tüm gelişmeler karşısında dünya ülkeleri, maliyeti 16 trilyon doları aşan tedbirler almışlardır.”<sup>168</sup> Amaç uluslararası piyasalarda yaşanan

---

<sup>166</sup> Sönmez 92.

<sup>167</sup> Coşkun ve Balatan 16.

<sup>168</sup> MÜSİAD, 2009 Türkiye Ekonomisi -Küresel Kriz Yeni Dersler-, Müstakil Sanayici ve İşadamları derneği (MÜSİAD) Araştırma Raporları, İstanbul, Haziran 2009, s.20.

gelişmeler karşısında finansal sisteme olan güvenin tekrar artırılması olmuştur. Merkez bankaları finansal pazarlara likidite enjekte ederek problemin üstesinden gelinmeye çalışılmıştır. ABD Merkez Bankası FED krizin aşılmasında önemli rol oynamış, piyasaya likidite vermiş ve Hazine ile ortaklaşa bankalara yönelik kurtarma operasyonları düzenlemiştir.<sup>169</sup> Önlem ve kurtarma paketleri amacına ulaşmış ve ulusal ve uluslararası piyasalarda finansal sisteme olan güven eksikliği giderilmiştir. Böylece piyasalarda yeniden canlanma sağlanmıştır. Krize karşı çözüm arayışları içinde “*Birçok ülke, bankacılık ve finans sektörlerindeki zararları kapatmak için direkt kamulaştırma metodunu kullanırken, birçok ülke de duran iç talebin canlanması için talep arttırıcı tedbirler almışlardır. Bu dönemde gerçekleştirilen G-20 toplantılarında, küresel ekonomi modeli masaya yatırılmış, krizi telafi edici tedbirler ve bundan sonra benzer sorunların tekrarlanmaması için yapılabilecekler üzerinde bazı görüşler tartışmaya açılmıştır. Aynı toplantılarda kapitalist sistemin gedikleri kapatılmaya çalışılmış ve ekonomik sistemin revize edilmesi gerekliliği üzerinde durulmuştur.*”<sup>170</sup>

---

<sup>169</sup> Mahfi Eğilmez, *Küresel Finans Krizi -Piyasa Sisteminin Eleştirisi-* (İstanbul: Remzi Kitabevi, 2010) 78.

<sup>170</sup> MÜSİAD 20.

**Tablo 2.5.** Kurtarma Paketlerinin Maliyetleri (Şubat 2009).

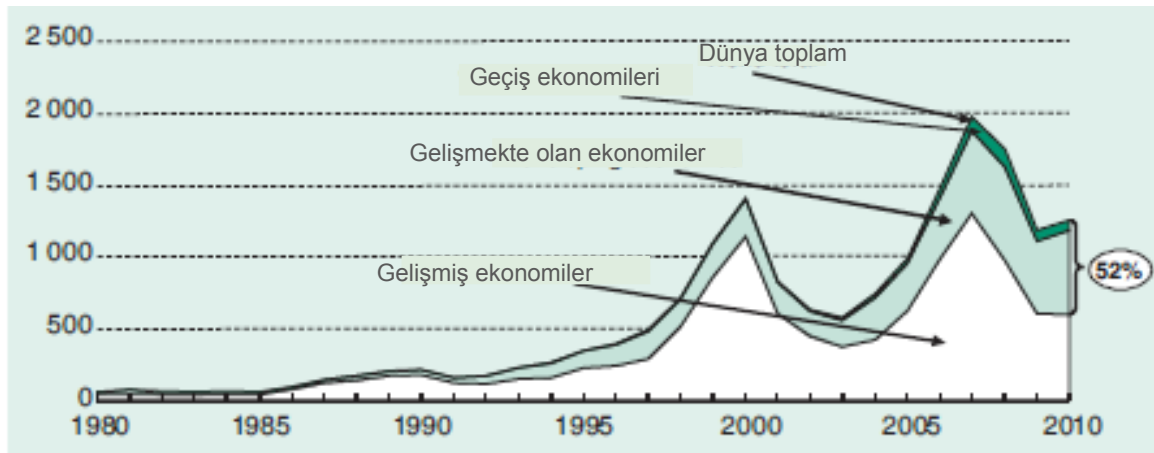
	Sermaye Enjeksiyonu	Garantiler	Toplam Önlem Paketi Tutarı	GSYİH'in Yüzdesi
ABD	250 milyar dolar		700 milyar dolar + 787 milyar dolar	10,1
Almanya	70 milyar euro	412 milyar euro	492 milyar euro	19,8
Fransa	40 milyar euro	320 milyar euro	360 milyar euro	19
İtalya			40 milyar euro	2,6
İngiltere	50 milyar euro	250 bin sterlin	400 milyar sterlin	28,6
Avusturya	15 milyar euro	85 milyar euro	100 milyar euro + 26 milyar dolar	36,9
Danimarka			35 milyar Danimarka kronu + 18 milyar dolar	2,1
Yunanistan		15 milyar euro	28 milyar euro	11,2
İrlanda		450 milyar euro	450 milyar dolar	235,7
Macaristan	3 milyar dolar		3 milyar dolar	2,2
Kore		100 milyar dolar	100 milyar dolar	10,3
Hollanda		200 milyar euro	200 milyar euro	26,5
Portekiz		20 milyar euro	20 milyar euro	6,1
İsveç	200 milyar dolar + 50 milyar dolar	200 milyar dolar	206 milyar dolar	50,5
İspanya	30 milyar euro + 50 milyar euro	100 milyar euro	150 milyar euro	14,3
Japonya			632 milyar dolar	14,1
Norveç			57,4 milyar dolar	23,2
Brezilya			13 milyar dolar	1,0
Rusya		50 milyar dolar	86 milyar dolar	6,6
Çin			586 milyar dolar	18,2
Arjantin			3,7 milyar dolar	1,4

**Kaynak:** Barkın Akçayer, *Kriz Teorileri Işığında Mortgage Krizi ve Etkileri* (İstanbul: Marmara Üniversitesi, 2009) 78.

Kriz, Türkiye'yi de kısmen etkilemiştir. İç ve dış talepte daralma olmuş, ülkede üretim azalmış, ülkenin ihracatı da düşmüştür. “*Krizin Türkiye’de asıl etkisi, 2008 yılının Eylül ayından sonra hissedilmeye başlanmıştır. Bu süreçte finansman kanalları daralmış, iç ve dış talep büyük oranda durmuş, üretim ve istihdam kayıpları artmıştır. Bazı kesimlerin, “krizde batacağımız yönündeki telaşı” ise psikolojik bir kriz travmasının*

yaşanmasını hızlandırmıştır.”<sup>171</sup> Krizin Türk bankacılığını krize sürüklemesi ise söz konusu olmamıştır. Türkiye, krizden başka yönlerden etkilenmiştir. Örneğin kredi musluklarımız kesilmiştir. Çünkü kredi alınabilecek kurumların kendileri de o dönem likidite darlığı yaşamışlar ya da iflas durumuna düşmüşlerdir.<sup>172</sup> Türkiye, ülkede 2001 yılında yaşanan Bankacılık Krizinden elde ettiği tecrübeler ve sonrasında aldığı önlemlerle, 2008 Küresel krizinden bankacılık sektörü itibariyle zarar görmeden çıkabilmiştir.

Küresel kriz sonrasında, dünya ekonomisi yavaş yavaş yeniden düzelmiş, ekonomilerde olumlu bir hava yeniden esmeye başlamıştır. Ancak Küresel krizin tahribat ve zararlarının giderilmesi zaman almıştır. Küresel kriz, şimdiye kadar yaşanan krizlerin en büyüğü olmuştur. Bundan ülkeler çeşitli dersler almışlardır. Bir kez daha anlaşılmıştır ki, reel bir büyüme tesis etmeden, hayali büyüme senaryolarıyla ekonomileri geliştirmek, dengeli bir ekonomiye sahip olmak mümkün değildi. Yine anlaşılmıştır ki, ekonomi dengeye oturmadığında böylesi krizlerle tekrar tekrar karşılaşılacaktı. Bu yüzden ülkeler bundan böyle daha gerçekçi ekonomi politikaları üretecek, yanlış ya da eksik ekonomi politikaları üretmekten, ekonomi ile ilgili kararlar almaktan kaçınacaklardı. Çünkü Küresel krizin etkileri ülkelerde çok büyük olmuştur.



**Şekil 2.6.** Küresel ve Ekonomiler Grubu İtibariyle 1980-2010 Arasında Ülkelere Giren Yabancı Doğrudan Yatırım (Milyar Dolar).

**Kaynak:** UNCTAD. Global Investment Trends, Chapter 1, *World Investment Report 2011: Non-Equity Modes of International Production and Development*, 3.

<sup>171</sup> MÜSİAD, 2009 Türkiye Ekonomisi -Küresel Kriz Yeni Dersler-, Müstakil Sanayici ve İşadamları derneği (MÜSİAD) Araştırma Raporları, İstanbul, Haziran 2009, s.20.

<sup>172</sup> Hiç 63-64.

**Tablo 2.6.** 2008 Küresel Krizi Öncesinde En Fazla Uluslararası Doğrudan Yatırım Çeken 10 Ülke ve Türkiye (2002-2005) (Milyar ABD Doları).

2002			2003		
Sıra	Ülke	Uluslararası Doğrudan Yatırım	Sıra	Ülke	Uluslararası Doğrudan Yatırım
1	ABD	74,4	1	Çin	53,5
2	Almanya	53,5	2	ABD	53,1
3	Çin	52,7	3	Fransa	42,5
4	Fransa	49,0	4	Belçika	33,4
5	İspanya	39,2	5	Almanya	29,2
6	İrlanda	29,3	6	İspanya	25,9
7	Hollanda	25,0	7	İrlanda	22,8
8	İngiltere	24,0	8	Hollanda	21,7
9	Kanada	22,2	9	İngiltere	16,8
10	Meksika	18,3	10	İsviçre	16,5
<b>53</b>	<b>Türkiye</b>	<b>1,1</b>	<b>53</b>	<b>Türkiye</b>	<b>1,8</b>
	Dünya			Dünya	
	Toplamı	617,7		Toplamı	557,9

2004			2005		
Sıra	Ülke	Uluslararası Doğrudan Yatırım	Sıra	Ülke	Uluslararası Doğrudan Yatırım
1	ABD	122,4	1	İngiltere	164,5
2	Çin	60,6	2	ABD	99,4
3	İngiltere	56,2	3	Çin	72,4
4	Avustralya	42,4	4	Fransa	63,6
5	Belçika	42,0	5	Hollanda	43,6
6	Hong Kong	34,0	6	Hong Kong	35,9
7	Fransa	31,4	7	Kanada	33,8
8	İspanya	24,8	8	Almanya	32,7
9	Meksika	18,7	9	Belçika	23,7
10	Brezilya	18,1	10	İspanya	23,0
<b>37</b>	<b>Türkiye</b>	<b>2,8</b>	<b>22</b>	<b>Türkiye</b>	<b>9,7</b>
	Dünya			Dünya	
	Toplamı	710,8		Toplamı	916,3

**Kaynak:**

[http://www.hazine.gov.tr/guncelduyuru/AB\\_20060805\\_UluslararasıDogrudanYatirim\\_Rapor.pdf](http://www.hazine.gov.tr/guncelduyuru/AB_20060805_UluslararasıDogrudanYatirim_Rapor.pdf)

**Tablo 2.7.** 2008 Küresel Krizi Öncesinde Bölgelere ve Ülkelere Göre DYY Akımları, 2004-2006 (milyar dolar).

Bölge/Ülke	2004	2005	2006a	Yüzde Değişim (%) (2005-2006)
<b>Dünya</b>	<b>710,8</b>	<b>916,3</b>	<b>1.230,4</b>	<b>34,3</b>
<b>Gelişmiş Ülkeler</b>	<b>396,1</b>	<b>542,3</b>	<b>800,7</b>	<b>47,7</b>
Avrupa Birliği	213,7	421,9	549,0	30,1
Fransa	31,4	63,6	88,4	39,0
Almanya	-15,1	32,7	8,1	-75,1
İtalya	16,8	20,0	30,0	50,0
İngiltere	56,2	164,5	169,8	3,2
Polonya	12,9	7,7	16,2	109,9
Macaristan	4,7	6,7	6,2	-7,3
Diğer AB Ülkeleri	106,8	126,7	230,3	81,8
ABD	122,4	99,4	177,3	78,2
Japonya	7,8	2,8	-8,2	-
Diğer Gelişmiş Ülkeler	52,2	18,2	82,6	353,8
<b>Gelişmekte Olan Ülkeler</b>	<b>275,0</b>	<b>334,3</b>	<b>367,7</b>	<b>10,0</b>
Çin	60,6	72,4	70,0	-3,3
Hong Kong	34,0	35,9	41,4	15,4
Singapur	14,8	20,1	31,9	58,8
TÜRKİYE	2,8	9,7	17,1	76,3
Meksika	18,7	18,1	16,5	-8,6
Brezilya	18,1	15,1	14,8	-2,0
Hindistan	5,5	6,6	9,5	44,4
Arjantin	4,3	4,7	3,3	-29,5
Diğer Gelişmekte Olan Ülkeler	116,2	151,7	163,2	7,6
<b>Güneydoğu Avrupa ve BDT Ülkeleri</b>	<b>39,6</b>	<b>39,7</b>	<b>62,0</b>	<b>56,2</b>
Rusya Federasyonu	15,4	14,6	28,4	94,6
Diğer Güneydoğu Avrupa ve BDT Ülkeleri	24,2	25,1	33,6	33,9

<sup>a</sup> UNCTAD 2006 projeksiyonu

**Kaynak:** UNCTAD.

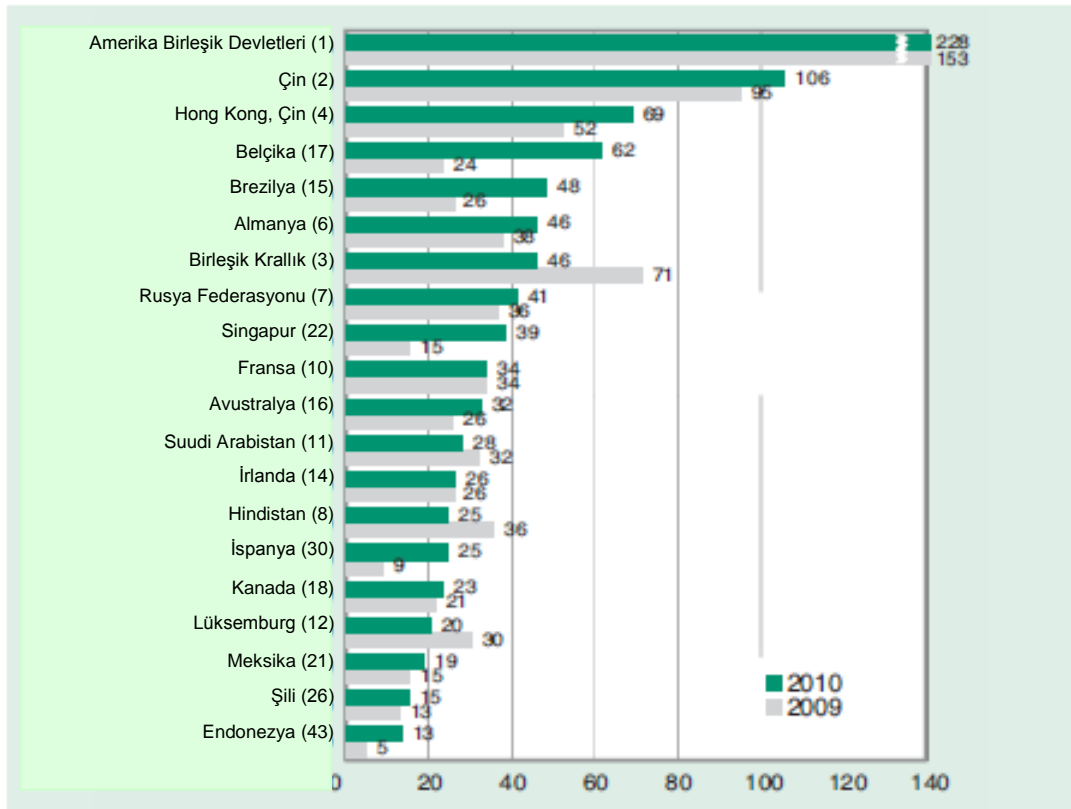


## 2.2. 2008 Küresel Krizinin Dünyada Doğrudan Yabancı Yatırımlara Etkileri

Bu kısımda 2008 Küresel krizinin dünyada doğrudan yabancı yatırımlara etkileri incelenmektedir.

### 2.2.1. Dünyada Etkileri

2008 Küresel krizinden sonra, dünyada genel olarak yabancı doğrudan yatırımların 2011 yılına kadarki süreçte 2009 ve 2010 yıllarını kapsamak üzere azalması beklenmiştir. Ancak 2011 yılında bu konuda bir iyileşmenin olacağı beklenmiştir.<sup>173</sup>



**Şekil 2.7.** Küresel Ülkelere Giren Yabancı Doğrudan Yatırımlar, En Başta Gelen 20 Ev sahibi Ekonomi, 2009 ve 2010\* (Milyar Dolar).

\* 2010'da ülkelere giren yabancı doğrudan yatırımların büyüklüğü temelinde sıraya dizilmiştir.

**Not:** Ülke isimlerinden sonra verilen parantez içindeki rakamlar 2009'daki sıralamaya göndermede bulunmaktadır. 2010'da 12.ci olarak sıralanmış olan Virjin Adaları listenin dışında tutulmuştur.

**Kaynak:** UNCTAD. Global Investment Trends, Chapter 1, *World Investment Report 2011: Non-Equity Modes of International Production and Development*, 4.

<sup>173</sup> United Nations, *World Investment Prospects Survey 2009-2011*, United Nations Conference on Trade and Development (New York and Geneva, 2009) 6



**Şekil 2.8.** Küresel Yabancı Doğrudan Yatırım Akışları, Ortalama 2005-2007 ve 2007 den 2010 a kadarki Sürecin Verileri (Milyar Dolar).

**Kaynak:** UNCTAD. Global Investment Trends, Chapter 1, *World Investment Report 2011: Non-Equity Modes of International Production and Development*, 2.

### 2.2.1.1. ABD

Amerika Birleşik Devletleri (ABD) yabancı doğrudan yatırımlar için tercih edilen ülkeler sıralamasında başlarda yer almaktadır. 2008-2009 döneminde sıralamada ikinci olan ABD, 2010-2011 periyodunda dördüncülüğe gerilemiştir. Oysa BM tarafından yaptırılan anketlerde bu periyotta ABD'nin Çin'den sonra yine ikinci sırada yer alacağı beklenmekteydi. UNCTAD tarafından gerçekleştirilen bir anketin sonuçları 2010-2011 periyodunda dünyada yapılacak yabancı doğrudan yatırımlar itibariyle Çin'in birinci (%56), ABD'nin ikinci (%47) sırada yer alacağına, onları Hindistan (%34), Brezilya (%25), Rusya Federasyonu (%21) ve Birleşik Krallık'ın (%18) takip edeceğine işaret etmekteydi.<sup>174</sup> UNCTAD verilerine göre ABD, 2009 yılında en büyük yatırımcı ülke olma özelliğine sahipti (248,1 milyar \$).<sup>175</sup> UNCTAD'ın 2011 Dünya Yatırım Raporu'na göre de ABD, 2011-2013 aralığında yabancı doğrudan yatırımlar için ev sahipliği yapacak en önde gelen ülkeler sıralamasında Çin'den sonra ikinci sırada yer alacaktı.<sup>176</sup> Yine UNCTAD tarafından hazırlanan 2012 Dünya Yatırım Raporu'na göre

<sup>174</sup> United Nations, *World Investment Prospects Survey 2009-2011*, United Nations Conference on Trade and Development (New York and Geneva, 2009) 7

<sup>175</sup> T.C. Başbakanlık Hazine Müsteşarlığı, Uluslararası Doğrudan Yatırımlar 2010 Yılı Raporu (Yabancı Sermaye Genel Müdürlüğü, Mayıs 2011) 4.

<sup>176</sup> UNCTAD. Global Investment Trends, Chapter 1, *World Investment Report 2011: Non-Equity Modes of International Production and Development*, 19.

ise ABD çektiği 226,9 milyar dolarlık uluslararası doğrudan yatırım ile listede ilk sırayı almıştır. 124 milyar dolarlık yatırımla Çin bu ülkeyi takip etmiştir.<sup>177</sup>

### 2.2.1.2. AB

Avrupa Birliği yıllar içinde ve çeşitli aşamalarda oluşmuş bölgesel bir birleşme örneğidir. Temel amaç ortak bir Avrupa tesis etmek olmuştur. Bu hem siyasal hem de ekonomik birleşmeleri içermiştir. Avrupa Birliği uzun zaman içerisinde tesis edilmiştir. Batı Avrupa devletleri 1940'ların sonlarından bu yana Avrupa bütünleşme sürecini oluşturma çabası içine girmişlerdir.<sup>178</sup> Avrupa Birliği'nin genişleme süreci çeşitli aşamalarda gerçekleşmiştir.<sup>179</sup>

Avrupa Birliği (AB)'ne üye ülkelerde önemli miktarda yabancı doğrudan yatırım yapıldığı görülmektedir. AB-15 üyesi ülkelerde şirketlerin yabancı doğrudan yatırım stoklarının 2009 yılı için Birleşik Devletler ve Kanada'dakilerin toplamından daha fazla olması beklenmiştir.<sup>180</sup> Avrupa Birliği bölgesi, yabancı doğrudan yatırımlar için öncelikle tercih edilen bölgeler içinde yer almaktadır. UNCTAD'ın en son hazırladığı 2012 Dünya Yatırım Raporu'na göre 2011 yılında AB üyesi ülkeler içinde en fazla doğrudan yabancı yatırım çeken ülkelerin başında Belçika gelmiştir. Onu Büyük Britanya ve Fransa çektikleri doğrudan yabancı yatırım miktarları ile takip etmiştir.<sup>181</sup> AB'ye üye ülkeler içinde en fazla yabancı doğrudan yatırım çeken ülkelere birisini de Almanya oluşturmaktadır. UNCTAD'ın son raporuna göre Almanya AB üyesi ülkeler içinde çektiği doğrudan yabancı yatırım miktarı ile dördüncü sırada yer almıştır. UNCTAD'ın 2011 Dünya Yatırım Raporu'na göre de Almanya dünyada doğrudan yabancı yatırımlara ev sahipliği yapacak en önde gelen ülkeler sıralamasında 2011-2013

---

<sup>177</sup> "Türkiye'ye Doğrudan Yabancı Yatırımında Rekor Artış", <http://www.sondakika.com/haber/haber-turkiye-ye-dogrudan-yabanci-yatiriminda-rekor-3760690/>

<sup>178</sup> Haydar Efe, "Avrupa Birliği'nin Ortak Dış ve Güvenlik Politikası", *Gaziantep Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi* 7(1) 2008, 66.

<sup>179</sup> Dura ve Atik 269.

<sup>180</sup> United Nations, *World Investment Prospects Survey 2009-2011*, United Nations Conference on Trade and Development (New York and Geneva, 2009) 7

<sup>181</sup> United Nations Conference on Trade and Development – UNCTAD, *World Investment Report 2012*, United Nations New York and Geneva, 2012, <http://www.unctad-docs.org/files/UNCTAD-WIR2012-Full-en.pdf>, 169.

yılları itibariyle 9. sırada yer alacaktır. Bir başka AB üyesi ülke olan Fransa ise sıralamada 20. sırada yer alacaktır.<sup>182</sup>

AB bölgesi önemli miktarda doğrudan yabancı yatırım çekmekte ve dünyada en fazla doğrudan yabancı yatırım çeken bölgelerin başında gelmektedir. UNCTAD'ın hazırlamış olduğu 2012 Dünya Yatırım Raporu'na göre 2011 yılında AB ülkeleri içinde en fazla 89.142 milyon dolar ile Belçika doğrudan yabancı yatırım çekmiştir. Büyük Britanya 53.949 milyon dolarlık doğrudan yabancı yatırım çekerek bu ülkeyi takip etmiştir. Onları da Fransa çektiği 40.945 milyon dolarlık doğrudan yabancı yatırım ile takip etmiştir. Bu ülkelerden sonra en fazla doğrudan yabancı yatırım çeken bazı Avrupa ülkeleri ve çektikleri doğrudan yabancı yatırım miktarları ise şöyle: Almanya (4. Sırada 40.402 milyon dolarlık yatırım ile), İspanya (5. Sırada 29.476 milyon dolarlık yatırım ile), İtalya (6. Sırada 29.059 milyon dolarlık yatırım ile).<sup>183</sup>

Çekilen yabancı doğrudan yatırımlar itibariyle AB ülkeleri 2008 Küresel krizinden ne kadar etkilenmişlerdir, bunun cevabı da UNCTAD'ın son hazırlamış olduğu 2012 Dünya Yatırım Raporu'ndan görülebilmektedir. Örneğin Belçika 2008 yılında 193.950 milyon dolarlık yabancı doğrudan yatırım çekmişken, küresel kriz sonrasında 2009 yılında sadece 61.744 milyon dolarlık bir yabancı doğrudan yatırımı çekebilmiştir. Büyük Britanya'nın çektiği doğrudan yabancı yatırım miktarı 2008 yılında 91.489 milyar dolar iken kriz sonrasında 2009 yılında bu 71.140 milyon dolara düşmüştür. Fransa 2008 yılında 64.184 milyon dolar miktarında doğrudan yabancı yatırım çekmişken, krizin akabinde 2009 yılında bu miktar 24.219 milyon dolara düşmüştür. İspanya'nın çektiği doğrudan yabancı yatırım 2008 yılında miktar olarak 76.993 milyon dolar iken bu miktar 2009 yılında 10.407 milyon dolara kadar gerilemiştir.<sup>184</sup>

---

<sup>182</sup> UNCTAD. Global Investment Trends, Chapter 1, *World Investment Report 2011: Non-Equity Modes of International Production and Development*, 19.

<sup>183</sup> United Nations Conference on Trade and Development – UNCTAD, *World Investment Report 2012*, United Nations New York and Geneva, 2012, <http://www.unctad-docs.org/files/UNCTAD-WIR2012-Full-en.pdf>, 169.

<sup>184</sup> UNCTAD, *World Investment Report 2012*, 169.

### 2.2.1.3. Uzakdoğu ve Asya Ülkeleri

Yeni dünya ekonomik düzeninde Çin önemli bir yer teşkil etmektedir. Çin, milyarı aşan nüfusuyla büyük bir ekonomik güçtür. Çin sahil eyaletlerinde kurduğu “açık şehirler” ve “özel ekonomik bölgeler” ile yabancı sermayeyi çekmeyi başarmış ve ihracata dönük mal üretir hale gelmiştir. Çin’in GSMH’si 1978’den bu yana % 9 artmaktadır.<sup>185</sup>

Çin’de üretim yapmak çokuluslu şirketlerin işine gelmektedir. Çünkü bu ülkede hammadde ve işçilik ücretleri çok düşüktür.

Yaşanan Küresel kriz sırasında Çin’in yüksek döviz rezervleri ülkeyi rahatlatmıştır.<sup>186</sup> Çin ekonomisi büyük oranda küresel ticarete ve yatırım akışına dayalıdır. 2007 itibarıyla toplam hacmi 75 milyar dolar doğrudan dış yatırım, krizle beraber ciddi bir sekteye uğramıştır. Çin, 2009’un ilk çeyreğinde yüzde 6,1 büyümeye kaydetmiştir ki bu oran son 10 yılın en düşük değeri olmuştur. Çin, sermaye akışına ve yatırıma çeşitli kısıtlamalar koymaktadır. Bunun neticesinde Çinli vatandaşların ve şirketlerin uluslararası pazarlarda tasarruf imkânı sınırlıdır. Daha çok iç pazarı tercih etmektedirler. Bunun doğal sonucu olarak 2008 krizi bu kesimi etkilememiştir. Bununla birlikte yurtdışına yatırım yapabilen bazı devlet kurumları krizi daha derinden hissetmiştir.

Çin, yabancı doğrudan yatırımlar için bir cazibe merkezi teşkil etmektedir. Birleşmiş Milletler (BM) tarafından yaptırılan anketlerde de bu ortaya çıkmaktadır. Çin, BM’nin yabancı doğrudan yatırımlar için en fazla tercih edilen ülkeler sıralamasında birinci sırada yer almaktadır.<sup>187</sup> UNCTAD’ın 2011 Dünya Yatırım Raporu’na göre Çin 2011-2013 aralığında yabancı doğrudan yatırımlar için ev sahipliği yapacak en önde gelen ülkeler listesinde yine ilk sırada yer alacaktır.<sup>188</sup> Bununla birlikte UNCTAD tarafından en son hazırlanan 2012 Dünya Yatırım Raporu’na göre Çin 124 milyar

<sup>185</sup> Numan Kurtulmuş, *Sanayi Ötesi Dönüşüm* (İstanbul: İz Yayıncılık, 2001) 118.

<sup>186</sup> Andrew Hughes, China and The Financial Crisis, 2008, <http://www.globalresearch.ca/index.php?context=va&aid=11422>

<sup>187</sup> United Nations, *World Investment Prospects Survey*, United Nations Conference on Trade and Development (New York and Geneva, 2010) 13

<sup>188</sup> UNCTAD. Global Investment Trends, Chapter 1, *World Investment Report 2011: Non-Equity Modes of International Production and Development*, 19.

dolarlık çektiği uluslararası doğrudan yatırım ile ABD'nin gerisinde kalacaktı. Çin'in çektiği bu miktar uluslararası doğrudan yatırıma karşılık ABD 226,9 milyar dolarlık uluslararası doğrudan yatırım çekecekti. Bu ülkeleri de Belçika ve Hong Kong izleyecekti.<sup>189</sup>

Çin Halk Cumhuriyeti (ÇHC)'nin, Dünya Ticaret Örgütü (DTÖ)'ne üyeliği ile birlikte bölgede rekabet kızışmıştır. İhracata dayalı bir kalkınma stratejisi izleyen Güney Doğu Asya ülkeleri; Tayvan, Güney Kore, Tayland, Malezya, Endonezya ve Singapur, dış pazarlarında, ucuz işgücü ve ölçek ekonomisi avantajlarına sahip bulunan ÇHC'nin artan ölçüde rekabeti ile karşılaşmışlardır. Bu ülkelerde, ÇHC ile rekabeti dengeleyebilmek amacıyla politikalar üretilmiştir. Sahip olduğu büyük iç pazar ve ucuz iş gücü maliyetleri gibi avantajları, yabancı sermaye girişleri bakımından da ÇHC'ni bölge ülkelerinin en ciddi rakibi haline getirmektedir.

ÇHC'nin düşük maliyetli ve devlet destekli tarımsal ürün ve ucuz mamul mal ihracatı, rekabet ettiği ülkelerin pazar paylarını küçültmesinin yanı sıra, bu ülkelerin ileriye yönelik ihracat potansiyellerini de azaltmaktadır. Belirtilen temel avantajları nedeniyle ÇHC'ni tercih eden Batı kaynaklı yabancı sermaye, aynı zamanda ÇHC'nin üretim teknolojilerinin hızlı bir biçimde gelişmesine katkıda bulunmaktadır. Tüm bunlar ÇHC'nin bir ekonomik-ticari güç haline gelmesine ivme kazandırmaktadır.

ÇHC'nin DTÖ'ne üyeliği, sanayileşmiş ülke ekonomilerini de etkilemiştir. Bu ülkelere ait firmaların ÇHC pazarına ilgileri, dolayısıyla ÇHC'ne doğrudan yabancı yatırımlar daha da artmıştır. Sözkonusu ilgi, tarım, elektronik, bilgi teknolojileri ve otomotiv sektörlerinde yoğunlaşmıştır. Başta tekstil olmak üzere, elektronik ve diğer sektörlerde, ABD, AB ve Japonya tarafından ÇHC'ne uygulanan kısıtlamaların kaldırılması ile ÇHC bu pazarlardaki payını diğer gelişmekte olan ülkelerin aleyhine arttırmıştır.

Bir başka Uzakdoğu ülkesi Japonya yabancı doğrudan yatırımlar için cazip bulunmamaktadır. Çin, Hindistan, ABD, Rusya Federasyonu ve diğer bazı ülkelerle karşılaştırıldığında bugün Japonya'nın yabancı doğrudan yatırımlar için çok cazibeli

---

<sup>189</sup> "Türkiye'ye Doğrudan Yabancı Yatırımında Rekor Artış", <http://www.sondakika.com/haber/haber-turkiye-ye-dogrudan-yabanci-yatiriminda-rekor-3760690/>

bulunmadığı görülmektedir. Bunun çeşitli nedenleri vardır. En başta Japonya bir ada ülkesidir ve Japon yeni pahalı bir paradır. Japon firmalarının rekabet kapasiteleri yüksektir. Çin’le karşılaştırıldığında bu ülkede hammadde fiyatları yüksektir ve emek de ucuz değildir. Bu gibi faktörler, çokuluslu şirketleri Japonya’da yatırım yapmaktan vazgeçirebilmektedir. UNCTAD’ın hazırladığı 2012 Dünya Yatırım Raporu’na göre Japonya 2011 yılında doğrudan yabancı yatırım çekememiş aksine 114.353 milyon dolarlık bir doğrudan yabancı yatırım ülkeden çıkmıştır.<sup>190</sup>

2008 Küresel krizi, güneydoğu Asya ülkelerinde de etkili olmuştur. Güneydoğu Asya’yı etkileyen en temel faktör, dış talebin sert düşüşü olmuştur. Malezya, Singapur ve Tayland uluslararası ticarete anahtar rol oynadıkları için düşüşü yakından hissetmişlerdir. Dış ticarete bağımlılığı daha az olan Endonezya ve Filipinler, krizi daha az hasarla atlattımlardır. İhracata dayalı bir büyüme, ekonomik verimlilik ve uzun dönemli büyümeyi ciddi oranda hızlandırmakta, buna karşın dış şoklara karşı kısa dönemli kırılganlığını arttırmaktadır.

Asya ekonomileri, ticaret veya yatırımda herhangi bir sınırlamanın krizi daha da derinleştireceği konusunda görüş birliğinde olmuşlardır. Bu düşünce doğrultusunda, ülkeler kısıtlamalar yerine teşviklere odaklanmışlardır.

Güney-doğu Asya bölgesi yabancı doğrudan yatırımlar için önemli bir cazibe merkezini oluşturmakta ve oluşturmaya devam edecek gözükmektedir.<sup>191</sup>

UNCTAD’ın 2011-2013 yıllarını kapsayan öngörüsünde Endonezya doğrudan yabancı yatırımlara ev sahipliği yapacak en önde gelen ülkeler sıralamasında 7. sırada yer almıştır. Asya ülkeleri içinde onu sıralamadaki 11. sıradaki yeriyle Vietnam ve 12. sıradaki yeriyle Tayland takip etmiştir. Onları da sıralamada 14. cülüğü ile Singapur izlemiştir. Malezya ise bu listede 21. sırada yer almıştır.<sup>192</sup> UNCTAD’ın 2012 Dünya Yatırım Raporu’na göre ise 2011 yılında Singapur 64.003 milyon dolarlık, Endonezya

---

<sup>190</sup> United Nations Conference on Trade and Development – UNCTAD, World Investment Report 2012, United Nations New York and Geneva, 2012, <http://www.unctad-docs.org/files/UNCTAD-WIR2012-Full-en.pdf>, 169. 06.06.2012

<sup>191</sup> United Nations, *World Investment Prospects Survey 2009-2011*, United Nations Conference on Trade and Development (New York and Geneva, 2009)

<sup>192</sup> UNCTAD. Global Investment Trends, Chapter 1, *World Investment Report 2011: Non-Equity Modes of International Production and Development*, 19.

18.906 milyon dolarlık, Malezya da 11.966 milyon dolarlık doğrudan yabancı yatırım çekmiştir.<sup>193</sup>

Rusya’da kriz ilk önce finansal piyasaları vurmuş ve borsada hızlı düşüşler olmuştur. Rusya Gürcistan savaşı da yabancı yatırımcının piyasadan çıkmasına neden olmuş, böylece düşüş hızlanmıştır. Rusya’nın döviz rezervlerinde azalma olmuştur. Kriz, Batıdan yüksek miktarlarda borç alan Rus yatırımcıları etkilemiştir. Halk, krizden etkilenmemiştir. Çünkü Ruslar Amerikalılar kadar hisse senedi piyasasına girmemişlerdir. Rusya, bu krizden dünyanın en büyük üçüncü döviz rezervleri sayesinde daha az etkilenerek çıkabilmiştir.

Rusya Federasyonu, dünyada yabancı doğrudan yatırımı en fazla çeken ülkeler sıralamasında beşinci sıradaki yerini korumaktadır.<sup>194</sup> UNCTAD’ın öngörülerine göre Rusya Federasyonu, beşinci sıradaki yerini 2011-2013 arasında da sürdürecektir.<sup>195</sup>

Hindistan Çin’den sonra dünyadaki en fazla nüfusa sahip ülkedir. Hindistan, ölçek ekonomileri, nüfusu, el emeği maliyetlerinin düşüklüğü ve bilişim teknolojisi alanlarında ÇHC’nin bölgesel plandaki en ciddi rakibini oluşturmaktadır.

Hindistan hizmet ve bilişim sektörlerinde ileri bir ülkedir. Hindistan’ın hizmet sektöründeki varlığı dünyaya örnek gösterilmektedir. Hintliler yazılımda dünyada bir numaradılar. Yıllar boyu teknolojiye yaptıkları yatırımların semeresini görmüşlerdir. Teknolojiye verdikleri önemin sonucunda Hintliler bugün dünyada hizmet sektöründe lider ülke konumuna gelmişlerdir.

Çokuluslu şirketler Hindistan emek pazarını hizmet sektöründeki üstünlüklerinden dolayı tercih etmektedirler. Özellikle de Hintlilerin bilgisayar yazılımı konusundaki üstünlüklerinden istifade etmektedirler.<sup>196</sup>

---

<sup>193</sup> United Nations Conference on Trade and Development – UNCTAD, World Investment Report 2012, United Nations New York and Geneva, 2012, <http://www.unctad-docs.org/files/UNCTAD-WIR2012-Full-en.pdf>, 170. 06.06.2012

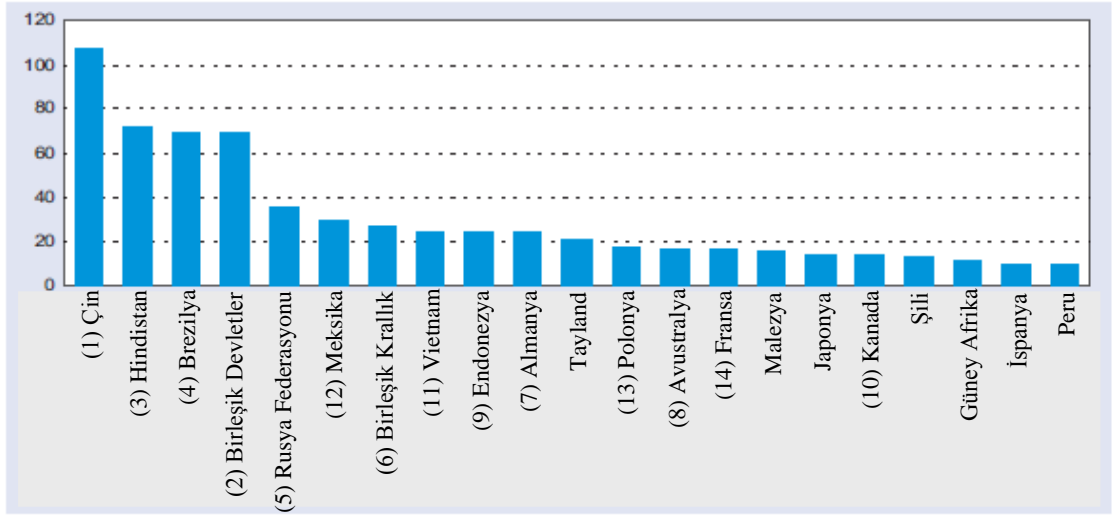
<sup>194</sup> United Nations, *World Investment Prospects Survey*, United Nations Conference on Trade and Development (New York and Geneva, 2010) 13

<sup>195</sup> UNCTAD. Global Investment Trends, Chapter 1, *World Investment Report 2011: Non-Equity Modes of International Production and Development*, 19.

<sup>196</sup> Douglas A. Irwin, *Free Trade under Fire* (Princeton and Oxford: Princeton University Press, 2009) 1.



Hindistan, en fazla yabancı doğrudan yatırımı çeken ülkelerin arasında Çin'den sonra ikinci sırada yer almaktayken, küresel kriz sonrasında sıralamada 8. ciliğe kadar inmiştir. UNCTAD'ın 2011 Dünya Yatırım Raporu'nda da Hindistan'ın 2011-2013 yılları arasında dünyada doğrudan yabancı yatırımlara ev sahipliği yapacak en önde gelen ülkeler sıralamasında 3.cü olacağı öngörülmüştür.<sup>197</sup>



**Şekil 2.9.** 2010-2012 döneminde yabancı doğrudan yatırımlara ev sahipliği yapan ekonomiler itibariyle en yüksek öncelik (Çokuluslu şirketler tarafından yabancı doğrudan yatırım için en yüksek öncelik verildiği bahsedilen ülkenin bahsedilme sayısı).

**Not:** Son yılın anketine göre sıralamalar her bir ülkenin adından önce parantez içinde verilmektedir. Rakamı olmayan ülkeler son yılın anketinde ilk yirminin dışında sıralanan ülkeleri oluşturmaktadır.

**Kaynak:** United Nations, *World Investment Prospects Survey*, United Nations Conference on Trade and Development (New York and Geneva, 2010) 13.

UNCTAD'ın hazırlamış olduğu son 2012 Dünya Yatırım Raporu'na göre Hindistan 2011 yılında 31.554 milyon dolar doğrudan yabancı yatırım çekmiş, bununla birlikte aynı yıl 14.752 milyon dolar doğrudan yabancı yatırım da ülkeden çıkmıştır.<sup>198</sup>

<sup>197</sup> UNCTAD. Global Investment Trends, Chapter 1, *World Investment Report 2011: Non-Equity Modes of International Production and Development*, 19.

<sup>198</sup> United Nations Conference on Trade and Development – UNCTAD, *World Investment Report 2012*, United Nations New York and Geneva, 2012, <http://www.unctad-docs.org/files/UNCTAD-WIR2012-Full-en.pdf>, 171. 06.06.2012

#### 2.2.1.4. Latin Amerika Ülkeleri

Latin Amerika ülkeleri içinde Brezilya, dünyada en fazla yabancı doğrudan yatırımları çeken ülkeler sıralamasında üçüncülüğe kadar yükselmiştir.<sup>199</sup> Bununla birlikte Brezilya'nın 2011-2013 aralığında dünyada doğrudan yabancı yatırımlara ev sahipliği yapacak en önde gelen ülkeler sıralamasında 4. cülüğe düşeceği öngörülmüştür.<sup>200</sup> Genel olarak Latin Amerika bölgesinin, ileride daha fazla yabancı doğrudan yatırımları çekmesi beklenmektedir. UNCTAD'ın hazırladığı son 2012 Dünya Yatırım Raporu'na göre Latin Amerika Bölgesinde 2011 yılında en fazla doğrudan yabancı yatırım çeken ülkeyi Brezilya oluşturmuştur. Rapora göre Brezilya 2011 yılında 66.660 milyon dolarlık yabancı doğrudan yatırım çekmiştir.<sup>201</sup>

#### 2.2.1.5. Afrika Ülkeleri

Genel olarak Afrika bölgesi, yabancı doğrudan yatırımlar için cazip bulunmamakta, ileride de bunun böyle olacağı düşünülmektedir. UNCTAD'ın en son hazırladığı 2012 Dünya Yatırım Raporu'na göre Afrika kıtası 2011 yılında toplamda 42.652 milyon dolar doğrudan yabancı yatırım çekmiştir. Rapora göre Afrika ülkeleri içinde 2011 yılında en fazla doğrudan yabancı yatırım çeken ülkeleri Nijerya (8.915 milyon dolar), Güney Afrika (5.807 milyon dolar), Gana (3.222 milyon dolar) ve Kongo (2.931 milyon dolar) oluşturmuştur.<sup>202</sup>

---

<sup>199</sup> United Nations, *World Investment Prospects Survey*, United Nations Conference on Trade and Development (New York and Geneva, 2010) 13

<sup>200</sup> UNCTAD. Global Investment Trends, Chapter 1, *World Investment Report 2011: Non-Equity Modes of International Production and Development*, 19.

<sup>201</sup> United Nations Conference on Trade and Development – UNCTAD, *World Investment Report 2012*, United Nations New York and Geneva, 2012, <http://www.unctad-docs.org/files/UNCTAD-WIR2012-Full-en.pdf>, 171. 06.06.2012

<sup>202</sup> UNCTAD, *World Investment Report 2012*, 169-170.

**Tablo 2.8.** Uluslararası Doğrudan Yatırım Girişlerinin Ülkelere Göre Dağılımı (Milyon \$).

Ülke	2005	2006	2007	2008	2009	Ocak-Eylül 2010
AB Ülkeleri	<b>5.006</b>	<b>14.489</b>	<b>12.601</b>	<b>11.051</b>	<b>5.077</b>	<b>2.483</b>
<i>Almanya</i>	391	357	954	1.211	496	296
<i>Fransa</i>	2.107	439	367	679	616	273
<i>Hollanda</i>	383	5.069	5.442	1.343	870	356
<i>İngiltere</i>	166	628	703	1.336	350	182
<i>İtalya</i>	692	189	74	249	314	38
<i>Diğer AB Ülkeleri</i>	1.267	7.807	5.061	6.233	2.431	1.338
Diğer Avrupa Ülkeleri (AB Hariç)	<b>1.646</b>	<b>85</b>	<b>373</b>	<b>291</b>	<b>306</b>	<b>77</b>
Afrika Ülkeleri	<b>3</b>	<b>21</b>	<b>5</b>	<b>82</b>	<b>2</b>	<b>0</b>
ABD	<b>88</b>	<b>848</b>	<b>4.212</b>	<b>863</b>	<b>260</b>	<b>230</b>
Kanada	<b>26</b>	<b>121</b>	<b>11</b>	<b>23</b>	<b>52</b>	<b>55</b>
Orta –Güney Amerika ve Karayipler	<b>8</b>	<b>33</b>	<b>494</b>	<b>60</b>	<b>19</b>	<b>5</b>
Asya	<b>1.756</b>	<b>1.927</b>	<b>1.405</b>	<b>2.361</b>	<b>670</b>	<b>434</b>
Yakın ve Orta Doğu Ülkeleri	1.678	1.910	608	2.199	358	373
<i>Körfez Ülkeleri</i>	1.675	1.783	311	1.978	206	331
<i>Diğer Yakın ve Ortadoğu Ülkeleri</i>	2	3	196	96	78	13
Diğer Asya Ülkeleri	78	17	797	162	312	61
Diğer Ülkeler	<b>2</b>	<b>115</b>	<b>36</b>	<b>2</b>	<b>12</b>	<b>0</b>
<b>Toplam</b>	<b>8.535</b>	<b>17.639</b>	<b>19.137</b>	<b>14.733</b>	<b>6.398</b>	<b>3.284</b>

**Kaynak:** T.C. Merkez Bankası Geçici Veriler

Küreselleşme ile birlikte dünyada doğrudan yabancı yatırımlar artmış, yatırımın yönünü, hangi ülkede yatırımın yapılacağını ise ağırlıklı olarak çokuluslu şirketler belirler olmuştur. Küreselleşmeyle birlikte uluslararası sermaye hareketleri ivme kazanmıştır. *“Küreselleşmenin özellikle finansal piyasaları etkilemesiyle birlikte, gelişen teknoloji ve yeni yatırım araçlarının yardımıyla, sermayenin hareketliliği artmış ve ulusal sınırları kolaylıkla aşar konuma gelmiştir.”*<sup>203</sup>

Küresel ekonomik kriz, uluslararası doğrudan yatırımları olumsuz etkilemiştir. Kriz nedeniyle uluslararası doğrudan yatırımlar düşüş eğilimine girmiştir. Bununla birlikte 2010 yılından itibaren bu konuda olumlu gelişmeler olması öngörülmüştür. *“UNCTAD’ın Ocak 2011 tahminine göre; dünyada 2010 yılında yurt içinde uluslararası doğrudan yatırım akımlarının gerçekleşme değerinin 2009 yılına göre %1’lik artışla 1 trilyon 122 milyar dolar seviyesine ulaşmış olması”* beklenmiştir. Gelişmekte olan ülkelerde gerçekleşen uluslararası doğrudan yatırımlarda da 2010 yılında bir önceki yıla göre yaklaşık %10’luk artış olması beklenmiştir. Gelişmiş ülkeler içinse %7’lik bir düşüş öngörülmüştür. UNCTAD tarafından hazırlanan Dünya Yatırım Beklentileri Anketi’ne (2010 - 2012) göre, ankete katılan çok uluslu şirketlerin %43’ü 2010 yılında uluslararası doğrudan yatırımlarda artış beklediklerini bildirmiş, 2011 ve 2012 yılları içinse bu oran %58’e çıkmıştır.<sup>204</sup>

En son UNCTAD tarafından hazırlanan 2012 Dünya Yatırım Raporu’na göre de dünyada uluslararası doğrudan yatırımlar 2011 yılında yüzde 16,5’lik bir artışla 1,5 trilyon doları aşmıştır.<sup>205</sup>

---

<sup>203</sup> Doğan 43.

<sup>204</sup> T.C. Başbakanlık Hazine Müsteşarlığı, 2011, 1.

<sup>205</sup> “Türkiye’ye Doğrudan Yabancı Yatırımında Rekor Artış”, <http://www.sondakika.com/haber/haber-turkiye-ye-dogrudan-yabanci-yatiriminda-rekor-3760690/>

**Tablo 2.9.** Seçilmiş Bazı Bölgelere ve Ülkelere Yıllar İtibariyle Yabancı Doğrudan Yatırım Girişleri ve Çıkışları (2006-2011).

Bölge/ekonomi	DYY girişleri						DYY çıkışları					
	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Dünya	1463351	1975537	1790706	1197824	1309001	1524422	1415094	2198025	1969336	1175108	1451365	1694396
Gelişmiş ekonomiler	981869	1310425	1019648	606212	618586	747860	1152034	1829578	1580753	857792	989576	1237508
Avrupa	639814	899191	569026	398935	356588	425266	793937	1279540	1024605	458103	568414	651387
Avrupa Birliği	585030	853966	542242	356631	318277	420715	691764	1204747	957798	393618	482905	561805
Belçika	58893	93429	193950	61744	81190	89142	50685	80127	221023	9205	55709	70706
Fransa	71848	96221	64184	24219	30638	40945	110673	164310	155047	107130	76867	90146
Almanya	55626	80208	8109	24156	46860	40402	118701	170617	72758	75391	109321	54368
İtalya	42581	43849	-10835	20077	9178	29059	43797	96231	67000	21275	32655	47210
İspanya	30802	64264	76993	10407	40761	29476	104248	137052	74717	13070	38341	37256
B.Britanya	156186	196390	91489	71140	50604	53949	86271	272384	161056	44381	39502	107086
K.Amerika	297430	330604	363543	165010	221318	267869	270434	451244	388090	308620	342984	446225
Kanada	60294	114652	57177	21406	23413	40932	46214	57726	79794	41665	38585	49569
ABD	237136	215952	306366	143604	197905	226937	224220	393518	308296	266955	304399	396656
Diğer gelişmiş ülkeler												
Japonya	-6507	22550	24426	11938	-1252	-1758	50264	73548	128019	74699	56263	114353
Asya	290907	349412	380360	315238	384063	423157	151400	228154	223116	210925	273033	280478
Çin	72715	83521	108312	95000	114734	123985	21160	22469	52150	56530	68811	65117
Hong Kong	45060	54341	59621	52394	71069	83156	44979	61081	50581	63991	95396	81607
Endonezya	4914	6928	9318	4877	13771	18906	2726	4675	5900	2249	2664	7771
Singapur	36700	46930	11798	24418	48637	64003	18637	36897	6812	17704	21215	25227
Hindistan	20328	25506	43406	35596	24159	31554	14285	19594	19257	15927	13151	14752
Latin Amerika ülkeleri												
Brezilya	18822	34585	45058	25949	48506	66660	28202	7067	20457	-10084	11588	-1029

**Kaynak:** United Nations Conference on Trade and Development – UNCTAD, World Investment Report 2012, United Nations New York and Geneva, 2012, <http://www.unctad-docs.org/files/UNCTAD-WIR2012-Full-en.pdf>, 169-172.  
06.06.2012

### 2.2.2. Türkiye'ye Etkileri

2008 Küresel krizi öncesinde Türkiye, yabancı doğrudan yatırımlar için elverişli ve cazip bir ülkeyi oluşturmaktaydı. Bunda, ülkede alınan doğrudan yabancı yatırımları teşvik edici önlemlerin ve özendiricilerin etkisi bulunmaktaydı. Bununla birlikte, Türkiye henüz doğrudan yabancı yatırımları istediği oranda ülkeye çekememişti.

Türkiye, 2008 Küresel krizinden zarar görmeden çıkabilmiştir. Bunda, 2001 Krizinden elde edilen tecrübelerin ve o dönem yapılan regülasyonların payı bulunmaktadır. 2001 Krizi sonrasında ülkede makro ekonomi politikaları uygulanmış, bankacılık sektörü yeniden yapılandırma programı uygulamaya konulmuş, bankacılık sektörü içinde kamu bankaları yeniden yapılandırılmış, bir tarafta, TMSF'nin havuzunda biriktirilmiş olan kamusal sermayeli bankalar, öte tarafta, Halk bank, Ziraat

Bankası gibi bankaların en son hedefleri özelleştirme olmuş ve yeniden yapılandırılma girişimlerine maruz kalmış, operasyonel anlamda yeniden yapılandırılmışlardır.<sup>206</sup>

2008 Küresel krizine gelindiğinde, Türkiye’de ABD’deki mortgage sistemi gibi bir sistem henüz kurulmamış, kurulma aşamasındaydı. Dolayısıyla Türk gayrimenkul sektörü krizden etkilenmeyecekti. Bununla birlikte Küresel krizin Türkiye ekonomisi üzerinde farklı etkileri olacaktı. Finansal piyasalarda tedirginlik başlayacak, yurtdışı borsalarında yaşanan kayıplar, İstanbul Menkul Kıymetler Borsası(İMKB)’de sert düşümlere neden olacaktı. Öte yanda yabancı yatırımcıların artan dolar talebiyle birlikte, Türk Lirası’nda diğer gelişmekte olan ülke para birimlerinde olduğu gibi büyük kayıplar görülecekti. Yabancı sermayenin Türkiye’yi terk etmeye başlaması, yüksek cari açık sorunu olan Türkiye için tehlikenin büyümesine neden olacaktı.<sup>207</sup>

Küresel krizle birlikte Türkiye ekonomisi de durgunluğa girmiştir. Şirket kapanmaları artmış, toplu işten çıkartmalar olmuş, işçilerin aldıkları ücretlerde azaltmalar yapılmıştır. İflas noktasına gelen şirketlerin sayısı artmış, birçok şirket de o dönem kapanmak zorunda kalmıştır.

Türkiye’de o dönem Recep T. Erdoğan başkanlığındaki Ak Parti (AKP) başta bulunmaktadır. Parti, krizin etkilerini Türkiye’de en aza indirmek için ekonominin krizden az etkileneceği şeklinde olumlu bir havayı oluşturmaya, yaymaya çalıştı. Amaç bu yolla finansal piyasalarda oluşan tedirginliği azaltmak ve ekonominin işlerliğini sürdürmektir. Ancak iktidar partisinin olumlu hava yaratma stratejisi, Türkiye’nin krizden etkilenmesini önleyemeyecekti. Piyasalarda büyük bir durgunluk yaşanacak, mübadeleler azalacak, insanlar ellerindeki paralarını yastık altına gizleyecek, mal almaktan kaçınacaktı. Bu piyasalara büyük bir durgunluk getirecekti. Mallarını satamayan firmalar kapanmanın eşiğine geleceklerdi. Bu dönemde birçok insan işlerinden çıkarılacak ya da aldıkları ücretler düşecekti. Türkiye bu durgunluktan ancak, Batıda alınan önlemlerle çıkabilecekti. Böylece Türkiye’de piyasalar yeniden dengeye kavuşacak, yatırımlarda da artışlar olmaya başlayacaktı.

---

<sup>206</sup> Alkan 441-442.

<sup>207</sup> Apak ve Aytaç 218.

Küresel krizin Türkiye ekonomisi üzerine etkileri çeşitli olmuştur. Yaşanan bu krizle birlikte ülkede yatırımlar durma noktasına gelmiştir. Yurtdışına yapılan ihracat miktarında azalmalar olmuştur. Ülkeye yapılan yabancı doğrudan yatırımlarda da azalma olmuştur. Türkiye'ye 2008 yılında 36 milyar dolar sermaye girişi olmuşken, yurtiçinde yapılan doğrudan yabancı sermaye yatırımları (DYSY), bir önceki yıla göre yaklaşık %20 oranında azalmış ve 18 milyar dolara yaklaşmıştır. “1993-2002 yılları arasında ortalama olarak sadece 1.1 milyar dolar düzeyinde kalan DYSY, 2005 yılında önemli bir artış kaydederek yıllık bazda ilk defa 10 milyar doları aştıktan sonra, 2006 ve 2007 yılında 20 milyar doları bulmuştur. Dünya ekonomisinde yaşanan derin krize rağmen Türkiye 2008 yılında da beklentilerin ötesine geçerek, 18 milyar dolar civarında bir yabancı sermayeyi çekmeyi başarmıştır.”<sup>208</sup> Fakat 2009 yılında ülkeye sermaye girişi büyük oranda gerilemiştir.

Türk gayrimenkul sektörü krizden en az etkilenen sektörü oluşturmuştur.<sup>209</sup> Çünkü o sırada ülkede, Batıdaki gibi işleyen bir Mortgage sistemi henüz kurulmamıştı.

---

<sup>208</sup> MÜSİAD, 2009 Türkiye Ekonomisi -Küresel Kriz Yeni Dersler-, Müstakil Sanayici ve İşadamları derneği (MÜSİAD) Araştırma Raporları, İstanbul, Haziran 2009, s.147.

<sup>209</sup> Apak ve Aytaç 218.

**Tablo 2.10.** Sermaye ve Finans Hesapları (Milyon dolar) (2006-2009).

	Yıllık			Ocak-Mart	
	2006	2007	2008	2008	2009
Sermaye ve Finans Hesapları	32.064	36.622	36.489	11.630	-4.207
1.Doğrudan Yatırımlar (Net)	19.261	19.940	15.133	3.500	1.892
-Yurtdışında	-924	-2.106	-2.585	-993	-356
-Yurtiçinde	20.185	22.046	17.718	4.493	2.248
2.Portföy Yatırımları	7.373	717	-4.778	-1.306	-3.209
-Hisse Senetleri	1.939	5.138	716	-707	-438
-Borç Senetleri	9.463	-2.358	-4.218	-115	-1.643
3.Diğer Yatırımlar	11.544	23.997	25.077	9.505	-4.072
Ticari Krediler (Yükümlülükler)	674	4.231	1.494	1.459	-866
Krediler (Yükümlülükler)	19.403	27.595	27.070	7.715	-4.594
-Merkez Bankası	0	0	0	0	0
-Genel hükümet	-5.223	-3.901	742	-978	-544
-Bankalar	5.814	5.608	2.909	1.300	-2.476
-Diğer Sektörler	18.812	25.888	23.419	7.393	-1.574
4.Rezerv Varlıklar	-6.114	-8.032	1.057	-59	1.182
Net Hata Noksan	-13	1.597	7.927	673	5.362

**Kaynak:** MÜSİAD, 2009 Türkiye Ekonomisi -Küresel Kriz Yeni Dersler-, Müstakil Sanayici ve İşadamları derneği (MÜSİAD) Araştırma Raporları, İstanbul, Haziran 2009, s.146.

2005 yılında önemli bir artış kaydederek yıllık bazda ilk defa 10 milyar doları aşan DYSY, 2006 ve 2007 yılında 20 milyar doları bulmuştur. Cari açık 2006-2008 arasındaki son üç senede, ağırlıklı olarak DYSY ve uzun vadeli sermaye girişleri kalemleri üzerinden finanse edilmiştir. Kısa vadeli sermaye girişleri (portföy yatırımları) 2007’de en alt düzeye indikten sonra 2008 yılında 4.7 milyar dolar düzeyinde negatif (-) bakiye vermiştir. Böylece cari açığın %43’ü borç oluşturmeyen ve kalıcı olarak park eden DYSY tarafından, geri kalan %57’lik kısmı ise uzun vadeli sermaye girişleri tarafından finanse edilmiştir. 36 milyar dolar sermaye girişinin



yaşandığı 2008 yılında yurtiçinde yapılan DYSY, bir önceki yıla göre yaklaşık %20 oranında azalmış ve 18 milyar dolara yaklaşmıştır. 2009 yılının ilk çeyreğinde, Ocak-Mart döneminde 4.2 milyar dolar tutarında net sermaye çıkışı gerçekleşmiştir. 2009 yılında sermaye girişi ise büyük oranda gerilemiştir.<sup>210</sup>

**Tablo 2.11.** Yabancı Sermaye Yatırımlarının Sektörel Dağılımı(Milyon dolar)(2002-2010).

	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
TARIM SEKTÖRÜ	0	1	6	7	6	9	41	49	78
SANAYİ	165	539	329	829	2.100	5.116	5.174	3.778	3.082
Madencilik ve Taşocakçılığı	2	13	73	40	122	337	151	89	195
İmalat	95	440	190	785	1.866	4.211	3.955	1.565	874
Gıda Ürünleri, İçecek ve Tütün İmalatı	14	249	78	68	608	766	1.252	196	149
Kağıt Hamuru, Kağıt ve Kağıt Ürünleri İmalatı; Basım ve Yayın	0	0	11	23	52	60	64	92	17
Kimyasal Madde ve Ürünler ile Suni Elyaf İmalatı	8	9	38	174	601	1.109	200	339	102
Metalik Olmayan Diğer Mineral Ürünleri	0	0	1	53	125	770	194	262	54
Ana Metal ve Fabrikasyon Metal Ürünleri İmalatı	18	1	6	139	158	515	1.219	31	160
Makina ve Techizat İmalatı	13	16	6	13	54	48	226	223	64
Ulaşım Araçları İmalatı	34	145	27	106	63	70	77	233	39
Elektrik, Gaz, Buhar ve Sıcak Su Üretimi ve Dağıtımı	68	86	66	4	112	568	1.068	2.124	2.040
HİZMETLER SEKTÖRÜ	406	156	855	7.699	15.533	14.012	9.532	2.423	3.198
İnşaat	0	8	3	80	222	285	336	208	384
Toptan ve Perakende	75	58	72	68	1.166	165	2.085	389	324
Ulaştırma, Depolama ve Haberleşme	1	1	639	3.285	6.696	1.117	170	382	204
Mali Aracı Kuruluşların Faaliyetleri	246	51	69	4.018	6.957	11.662	6.069	497	1.603
Gayrimenkul, Kiralama ve İş Faaliyetleri	0	3	3	29	99	560	641	560	298
Sağlık İşleri ve Sosyal Hizmetler	4	21	35	74	265	177	149	101	114
TOPLAM	571	696	1.190	8.535	17.639	19.137	14.733	6.001	6.145

**Kaynak:** TCMB

Sektörler bazında incelendiğinde net DYSY oranı 2007 yılına göre %24.1 oranında azalmış ve 15.1 milyar dolar olarak gerçekleşmiştir. Hizmet sektörü tek başına yabancı sermaye girişlerinin %65'ini oluşturmuştur. Hizmet sektöründe ağırlıklı olarak

<sup>210</sup> MÜSİAD, 2009 Türkiye Ekonomisi -Küresel Kriz Yeni Dersler-, Müstakil Sanayici ve İşadamları derneği (MÜSİAD) Araştırma Raporları, İstanbul, Haziran 2009, s.146-147.

mali aracılık kuruluşlarıyla, toptan ve perakende ticaret sektörleri önemli yer tutmuştur. Son yıllarda sermaye girişinin hızlandığı sanayi sektöründe ağırlıklı pay imalat sanayiinde olmuş, bu sanayide de ana metal ve elektrik üretimi başı çekmiştir. 2009 yılının Ocak-Mart döneminde doğrudan yatırımlarda gerçekleşen net sermaye girişi 2008 yılının aynı dönemine göre %45.9 oranında azalmış ve 1.9 milyar dolar olmuştur. 2009 yılının Ocak-Mart döneminde portföy yatırımlarında net sermaye çıkışı 3.2 milyar dolara yükselmişken, 2008 yılının aynı döneminde bu miktar 1.3 milyar dolardı. Diğer yatırımlar kalemindeki sermaye girişlerine bakıldığında, 2007 yılında 24 milyar dolar net giriş sağlanırken, 2008 yılının aynı döneminde 25 milyar dolar net giriş gerçekleştiği görülmüştür. 2008 yılında Türkiye'deki yabancı sermayeli şirketler yurtdışındaki ortaklarından 374 milyon dolar net kullanım gerçekleştirmişlerdir. 2008 yılında yurtdışında yerleşik kişiler hisse senedi piyasasında 716 milyon dolar net alım, devlet iç borçlanma senetleri piyasasında ise 4.2 milyar dolar tutarında net satım gerçekleştirmişlerdir. 2008 yılında yurtiçinde yerleşik kişiler yurtdışında 1.1 milyar dolar tutarında net menkul değer alımı gerçekleştirmişlerdir. Aynı yıl yurtdışında yerleşik kişiler hisse senedi piyasasında 438 milyon dolar, devlet iç borçlanma senetleri piyasasında 2.6 milyar dolar tutarında net satım gerçekleştirmişlerdir.<sup>211</sup> 2010 yılında Türkiye'de gerçekleşen 9,1 milyar dolar düzeyinde toplam uluslararası doğrudan yatırımın, 6,6 milyar dolarlık kısmı sermaye bileşeni, 2,5 milyar dolarlık kısmı ise yurt dışında yerleşik gerçek ve tüzel kişilerin Türkiye'deki gayrimenkul alımlarından oluşmuştur.<sup>212</sup>

---

<sup>211</sup> MÜSİAD, 2009 Türkiye Ekonomisi -Küresel Kriz Yeni Dersler-, Müstakil Sanayici ve İşadamları derneği (MÜSİAD) Araştırma Raporları, İstanbul, Haziran 2009, s.148-149.

<sup>212</sup> T.C. Başbakanlık Hazine Müsteşarlığı, 2011, 8.

**Tablo 2.12.** En Fazla Uluslararası Doğrudan Yatırım Stoku Olan On Ülke ve Türkiye (2009).

Sıra	Ülke	Yatırım Stoğu (Milyar Dolar)
1	ABD	3.120,6
2	Fransa	1.133,0
3	İngiltere	1.125,1
4	Hong Kong, Çin	912,2
5	Belçika	830,1
6	Almanya	701,6
7	İspanya	670,6
8	Hollanda	596,7
9	Kanada	524,9
10	Çin	473,1
<b>39</b>	<b>Türkiye</b>	<b>77,7</b>

**Kaynak:** T.C. Başbakanlık Hazine Müsteşarlığı, Uluslararası Doğrudan Yatırımlar 2010 Yılı Raporu (Yabancı Sermaye Genel Müdürlüğü, Mayıs 2011) 5.

**Tablo 2.13.** En Fazla Uluslararası Doğrudan Yatırım Çeken On Ülke ve Türkiye 2007-2009 (Milyar Dolar).

2007			2008			2009		
Sıra	Ülke	UDY	Sıra	Ülke	UDY	Sıra	Ülke	UDY
1	ABD	266,0	1	ABD	324,6	1	ABD	129,9
2	İngiltere	186,4	2	Belçika	110,0	2	Çin	95,0
3	Belçika	118,4	3	Çin	108,3	3	Fransa	59,6
4	Hollanda	115,4	4	İngiltere	91,5	4	Hong Kong	48,4
5	Kanada	108,4	5	Rusya	75,5	5	İngiltere	45,7
6	Fransa	96,2	6	İspanya	73,3	6	Rusya	38,7
7	Çin	83,5	7	Fransa	62,3	7	Almanya	35,6
8	Almanya	76,5	8	Macaristan	62,0	8	S.Arabistan	35,5
9	Macaristan	71,5	9	Hong Kong	59,6	9	Hindistan	34,6
10	İspanya	64,3	10	Kanada	55,3	10	Belçika	33,8
<b>28</b>	<b>Türkiye</b>	<b>22,0</b>	<b>20</b>	<b>Türkiye</b>	<b>18,1</b>	<b>32</b>	<b>Türkiye</b>	<b>7,6</b>
	Dünya Top.	2.100,0		Dünya Top.	1.770,9		Dünya Top.	1.114,2

**Kaynak:** T.C. Başbakanlık Hazine Müsteşarlığı, Uluslararası Doğrudan Yatırımlar 2010 Yılı Raporu (Yabancı Sermaye Genel Müdürlüğü, Mayıs 2011) 7.

**Tablo 2.14.** TCMB verilerine göre 1995-2010 Döneminde Uluslararası Doğrudan Yatırım Bileşenleri (Milyar Dolar).

	1995-2002 (Birikimli)	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
<b>UDY Toplam</b>	<b>9.551</b>	<b>1.702</b>	<b>2.785</b>	<b>10.031</b>	<b>20.185</b>	<b>22.047</b>	<b>19.504</b>	<b>8.411</b>	<b>9.071</b>
<b>Uluslararası Doğrudan Sermaye</b>	<b>9.551</b>	<b>704</b>	<b>1.442</b>	<b>8.190</b>	<b>17.263</b>	<b>19.121</b>	<b>16.567</b>	<b>6.629</b>	<b>6.577</b>
<i>Sermaye (Net)</i>	9.035	556	888	8.053	16.876	18.100	14.313	5.382	5.901
<i>Giriş</i>	10.118	564	986	8.454	17.533	18.843	14.348	5.464	5.936
<i>Çıkış</i>	-1.083	-8	-98	-401	-657	-743	-35	-82	-35
<i>Yeniden Yatırımda Kullanılan Kazançlar</i>	-	132	204	81	106	294	399	788	600 <sup>a</sup>
<i>Diğer Sermaye<sup>b</sup></i>	516	16	350	56	281	727	1.855	459	76
<b>Gayrimenkul (Net)</b>	<b>-</b>	<b>998</b>	<b>1.343</b>	<b>1.841</b>	<b>2.922</b>	<b>2.926</b>	<b>2.937</b>	<b>1.782</b>	<b>2.494</b>

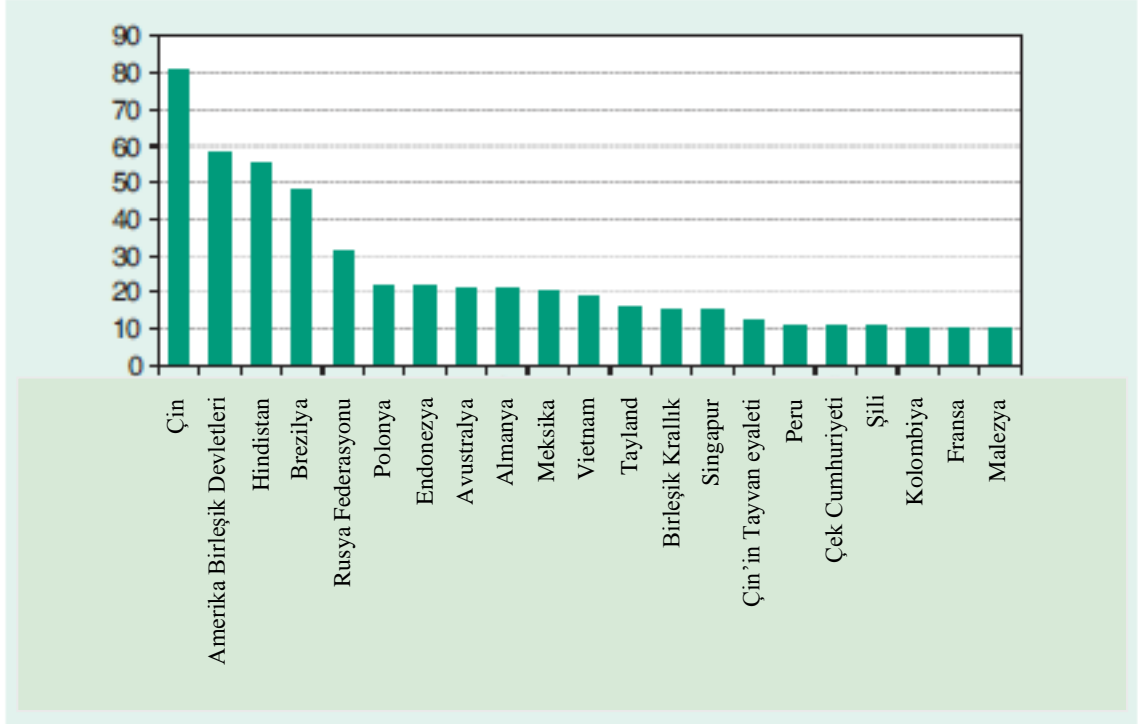
a) 2010 yılı tahmini değerdir.

b) Uluslararası sermayeli şirketlerin yabancı ortaklarından aldı kredi

**Kaynak:** T.C. Başbakanlık Hazine Müsteşarlığı, Uluslararası Doğrudan Yatırımlar 2010 Yılı Raporu (Yabancı Sermaye Genel Müdürlüğü, Mayıs 2011) 9.

#### 2.2.2.1. 2008 sonrası DYY Hareketleri

2008 Küresel krizi sonrasında Türkiye, yabancı doğrudan yatırımlar için elverişli bir ülkeyi oluşturmuştur. Türkiye'nin Küresel krizden zarar görmeden çıkabilmesi, ülkenin istikrarlı yönetildiğinin yabancılar için göstergesi olmuştur. Yabancı yatırımlar, yatırım için istikrarlı ülkeleri seçmektedirler. Türkiye'nin istikrar karnesi de giderek iyileşmektedir. Bununla birlikte Türkiye, dünyada en fazla doğrudan yabancı yatırım çeken ülkeler sıralamasında ilk 20'de değildir. İlk 20 içinde yer alan ülkeler aşağıdaki şekilden görülebilmektedir.



**Şekil 2.10.** 2011-2013 Arasında Yabancı Doğrudan Yatırımlar İçin Ev Sahipliği Yapacak En Önde Gelen Ülkeler.

**Not:** Şekil çokuluslu şirketlerden elde edilen bilgiler doğrultusunda hazırlanmıştır.

**Kaynak:** UNCTAD. Global Investment Trends, Chapter 1, *World Investment Report 2011: Non-Equity Modes of International Production and Development*, 19.

UNCTAD verilerine göre, dünyada küresel yabancı doğrudan yatırım akışları 2010 yılında ılımlı bir şekilde 1.24 trilyon \$'a yükselmişken, bu miktar (küresel) kriz öncesindeki ortalamanın hala yüzde 15 altındadır. UNCTAD bu miktarın 2011'de kriz öncesindeki miktarına tekrar ulaşip, 1.4-1.6 trilyon \$'a yükseleceğini ve 2013 yılında da 2007'deki zirve noktasına yükseleceğini öngörmüştür. Bu olumlu senaryo başka beklenmedik küresel ekonomik şoklar olmazsa gerçekleşecektir.<sup>213</sup>

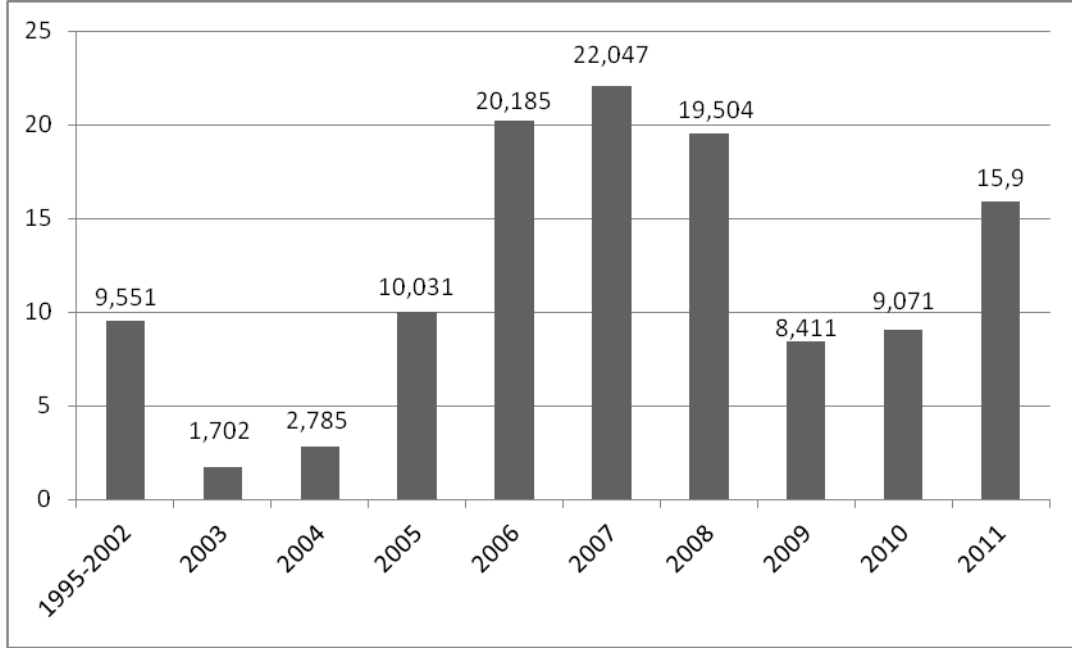
UNCTAD tarafından 2010 yılında yayımlanan Dünya Yatırım Raporu'na göre Türkiye çektiği 7,6 milyar dolar doğrudan yabancı yatırım ile 2008 yılına göre dünya genelinde 12 sıra gerileyerek 2009 yılında 32.sırada yer almış; gelişmekte olan ülkeler arasında ise 15. sırada yer almıştır.<sup>214</sup>

<sup>213</sup> UNCTAD. Global Investment Trends, Chapter 1, *World Investment Report 2011: Non-Equity Modes of International Production and Development*, 1.

<sup>214</sup> T.C. Başbakanlık Hazine Müsteşarlığı, 2011, 3.

2010 yılında Türkiye'ye 9.1 milyar dolar uluslararası doğrudan yatırım girişi yapılmıştır. Türkiye'ye uluslararası doğrudan yatırım girişleri 2011 yılının ilk çeyreğinde 4 milyar dolar<sup>215</sup>, aynı yılın üçüncü çeyreği itibari ile de 10,9 milyar dolar olmuştur.<sup>216</sup>

**Şekil 2.11.** TCMB verilerine göre Türkiye'ye Uluslararası Doğrudan Yatırım Girişleri.



\* Gayrimenkul alımları dahil

**Kaynak:** Yased, Uluslararası Doğrudan Yatırımlar Değerlendirme Raporu (2011 - 1.Çeyrek), Mayıs 2011, 1.

2011 yılının ilk çeyreğinde Türkiye'ye 3,95 milyar dolarlık UDY girişi olmuştur. Bunun 3,5 milyar dolarını net doğrudan yabancı sermaye girişleri, 461 milyon dolarlık kısmını da yurtdışında yerleşik kişilerin gayrimenkul alımları oluşturmuştur. Türkiye'deki UDY stoğu 2011 Şubat ayı itibari ile 171,4 milyar dolar olmuştur.<sup>217</sup> 2011 yılının ilk 9 ayı itibariyle ise Türkiye'ye 10,9 milyar dolarlık UDY girişi olmuştur. Bunun 9,3 milyar dolarını net doğrudan yabancı sermaye girişleri, 1,5 milyar dolarlık kısmını da yurtdışında yerleşik kişilerin gayrimenkul alımları oluşturmuştur.<sup>218</sup>

<sup>215</sup> Yased, Uluslararası Doğrudan Yatırımlar Değerlendirme Raporu (2011 - 1.Çeyrek), Mayıs 2011, 1.

<sup>216</sup> Yased, Uluslararası Doğrudan Yatırımlar Değerlendirme Raporu (2011 - 3.Çeyrek), Kasım 2011, 1.

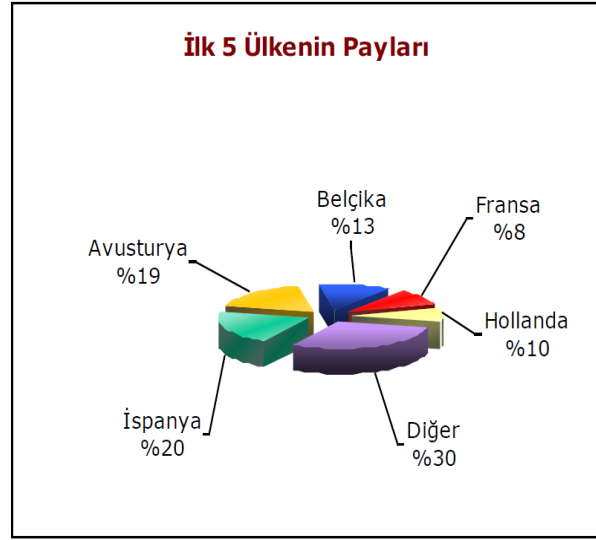
<sup>217</sup> Yased, Uluslararası Doğrudan Yatırımlar Değerlendirme Raporu (2011 - 1.Çeyrek), Mayıs 2011, 1.

<sup>218</sup> Yased, Uluslararası Doğrudan Yatırımlar Değerlendirme Raporu (2011 - 3.Çeyrek), Kasım 2011, 1.

**Şekil 2.12.** TCMB verilerine göre 2011 3. Çeyrek Sonu İtibari ile UDY Girişlerinde Başlıca Ülkeler ve Payları.

İlk 10 Ülke	UDY Girişi (milyon \$)
1 İspanya	2.198
2 Avusturya	2.122
3 Belçika	1.456
4 Hollanda	1.171
5 Fransa	910
6 İngiltere	729
7 ABD	628
8 İrlanda	337
9 Almanya	321
10 Lüksemburg	303
<b>Diğer</b>	<b>1.051</b>
<b>Toplam</b>	<b>11.226</b>

Kaynak: TCMB



**Kaynak:** Yased, Uluslararası Doğrudan Yatırımlar Değerlendirme Raporu (2011 - 3.Çeyrek), Kasım 2011, 3.

**Tablo 2.15.** Türkiye'ye UDY Girişlerinin Sektörel Dağılımı.

Sektörler (Milyon \$)	2006	2007	2008	2009	2010	2010/IX	2011/IX
<b>Tarım</b>	6	9	41	49	82	76	25
<b>Sanayi</b>	<b>2.100</b>	<b>5.116</b>	<b>5.174</b>	<b>3.780</b>	<b>2.901</b>	<b>1.131</b>	<b>4.293</b>
Madencilik	122	337	151	89	197	103	43
İmalat	1.866	4.211	3.955	1.565	890	705	1.653
Elektrik, gaz, su	112	568	1.068	2.126	1.814	323	2.597
<b>Hizmetler*</b>	<b>15.533</b>	<b>14.012</b>	<b>9.532</b>	<b>2.423</b>	<b>3.313</b>	<b>2.197</b>	<b>6.908</b>
Finans	6.957	11.662	6.069	666	1.583	935	5.326
İnşaat	222	285	336	208	330	252	220
Gayrimenkul, Kiralama Faaliyetleri	99	560	641	560	409	263	478
Ulaştırma, Depolama, Haberleşme	6.696	1.117	170	391	212	132	178
Toptan Perakende Ticaret	1.166	165	2.085	389	425	311	432
Diğer Hizmetler	393	223	231	209	354	304	274
<b>Toplam Giriş</b>	<b>17.639</b>	<b>19.137</b>	<b>14.747</b>	<b>6.252</b>	<b>6.296</b>	<b>3.404</b>	<b>11.226</b>

**Kaynak:** Yased, Uluslararası Doğrudan Yatırımlar Değerlendirme Raporu (2011 - 3.Çeyrek), Kasım 2011, 2.

En son Birleşmiş Milletler Ticaret ve Kalkınma Örgütü (UNCTAD) tarafından hazırlanan 2012 Dünya Yatırım Raporu'na göre Türkiye'ye 2011 yılında doğrudan uluslararası yatırım yüzde 75,7'lik bir artışla 9 milyar dolardan 15,9 milyar dolara ulaşmıştır. UNCTAD'ın raporuna göre ülkemiz böylece 2011 yılında global uluslararası doğrudan yatırım artış oranının çok üstüne çıkmıştır. 2010 yılında 29. sırada yer alan Türkiye 2011'de 6 basamak birden yükselerek bu konuda rekor artış sağlamıştır. Böylece Türkiye dünya genelinde 211 ülke arasında en fazla uluslararası doğrudan yatırım çeken 23. ülke olmuştur. Ülkede 2008 Küresel krizi öncesinde çekilen doğrudan yabancı yatırım miktarı olan 20-22 milyar dolar seviyesine yeniden ulaşma ümidi oluşmuştur.<sup>219</sup>

Türkiye'ye önümüzdeki yıllarda da giren uluslararası yatırımın artarak devam edeceği beklenmektedir. Türkiye bu konuda büyük bir potansiyele sahip bulunmaktadır. Daha önceki yıllarda ülkeye giren doğrudan yabancı yatırımlar itibariyle istenilen seviyeye gelinememişti. Ülkede yabancı sermayeyi çekmek için alınan önlemler ve verilen teşviklerin önümüzdeki yıllarda meyvelerini vermesi ve çekilen yabancı doğrudan yatırımlar itibariyle daha iyi noktalara gelmesi beklenmektedir.

#### **2.2.2.2. Türkiye'de Alınan Tedbirler**

Genel olarak Türkiye'de yabancı sermaye ülkede yatırım yapması için teşvik edilmektedir. Ülkede yabancı yatırımların artması ile ülke istihdamına katkıda bulunacakları düşünülmektedir. Türkiye'de geçmişte yabancı yatırımcının yatırım yapması için cazip ortamlar oluşturulmuştur. Örneğin yabancı yatırımcının Türkiye'de vergi indirimlerinden yararlanması sağlanmıştır. Bunun için yasal düzenlemeler yapılmıştır. Bu gibi özendiricilerle Türkiye, yabancı yatırımcı için cazip kılınmaya çalışılmıştır. Bu konuda bürokratik işlemler azaltılmıştır. Bunun sonucunda ülkede yapılan yabancı yatırımlarda yıllar itibariyle artışlar olmuştur. Fakat, Türkiye bu konuda daha büyük potansiyele sahiptir ve ileriki yıllarda ülkeye daha fazla yabancı yatırımın çekilmesi beklenmektedir.

---

<sup>219</sup> "Türkiye'ye Doğrudan Yabancı Yatırımında Rekor Artış", <http://www.sondakika.com/haber/haber-turkiye-ye-dogrudan-yabanci-yatiriminda-rekor-3760690/>



Bugün Türkiye yabancı yatırımcı için bir cazibe merkezi haline gelmiştir. Ülkenin jeostratejik önemi, Ortadoğu, Asya ve Avrupa pazarlarına yakınlığı, enerji geçiş koridorları üzerinde olması, Asya ile Avrupa arasında bir köprü oluşturması, genç ve çalışkan nüfusu, ucuz işgücü, yine ülkenin bir vergi cenneti olması yabancı yatırımcıyı ülkemizde yatırım yapmaya teşvik etmektedir. Bununla birlikte Türkiye'ye yabancı sermayenin henüz daha yeterince gelmediği görülmektedir.

## SONUÇ

Doğrudan yabancı yatırımlar bir ülkeden başka bir ülkeye sermaye geçişini ve bu sermayenin o ülkede yatırıma dönüşmesini ifade etmektedir. Doğrudan yabancı yatırımlar, yatırım yapılan ülkenin ekonomisinin gelişmesinde önemli rol oynamaktadır. Bu nedenle çoğu ülkede çeşitli düzenlemelerle teşvik edilmektedir. Doğrudan yabancı sermaye yatırımları gelişmekte olan ülkeler için yatırımlarını finanse edebilecekleri önemli bir dış kaynağı oluşturmaktadır. Fakat yabancı sermaye, yatırım için istikrarlı ülkeleri tercih etmektedir.

Bir ülkede kriz patlak verdiğinde yabancı sermaye o ülkeden kaçmakta, kendisi için daha güvenli olan ülkelere gitmektedir. Finansal krizler dünyada doğrudan yabancı yatırımları çok olumsuz etkilemektedir. Finansal krizler genel olarak kötü ekonomi politikalarından kaynaklanmaktadır. Hükümetler daha gerçekçi ekonomi programları ürettiklerinde krizlerinde önü alınmış olacaktır.

Küreselleşmeyle birlikte uluslararası sermaye hareketleri artmış ve uluslararası bir nitelik kazanmıştır. Küreselleşmeye getirilen önemli eleştirilerden birisini, küreselleşme ile birlikte krizlerin artmış olması oluşturmaktadır. Gerçekten de küreselleşmeyle birlikte oluşan finansal krizlerin sayısında artış olmuştur. 1980'li yıllardan başlayarak 1990'lı yıllarda finansal serbestleşme hızlanmış ve uluslararası sermaye dünyada serbestçe dolaşma imkânı bulmuştur. Bundan sonra finansal krizler de artmıştır.

Krizlerin etkisi yıkıcı olmaktadır. Son 2008 Küresel krizi şimdiye kadar meydana gelen krizlerin en şiddetlisi olmuştur. Küreselleşmeyle beraber krizler de küresel olmuş, bunların etkileri artmış ve yayılım alanları genişlemiştir. 2008 Küresel krizi örneğinde, kriz çok kısa zamanda tüm dünya ekonomilerini etkilemiştir. ABD'de ortaya çıkmış olan bu kriz çok kısa zamanda tüm dünya ekonomilerini etkisi altına almıştır. 2007 yazından itibaren ABD'de etkisini göstermeye başlayan finansal problemler 2008'in son çeyreğinde küresel bir hal almıştır. 2008 Küresel krizi dünyada yapılan yabancı doğrudan yatırımları çok olumsuz etkilemiştir. Gelişmekte olan ülkelere olan yabancı sermaye akımları önemli oranda düşmüştür. Dünyada doğrudan yabancı yatırımlarda bir iyileşme görülebilmesi için 2010'u beklemek gerekmiştir. Yakın zamanda Birleşmiş Milletler Ticaret ve Kalkınma Örgütü (UNCTAD) tarafından hazırlanıp yayınlanan

2012 Dünya Yatırım Raporu'na göre de dünyada uluslararası doğrudan yatırımlar 2011 yılında yüzde 16,5'lik bir artışla 1,5 trilyon doları aşmıştır. Demek ki dünyada uluslararası doğrudan yatırımlar huzurlu ortamlarda hızla artmaktadır. Ekonomik krizler gibi olumsuz durumlarda ise uluslararası doğrudan yatırımlarda hızlı düşüşler olmaktadır.

Türkiye de 2008 Küresel krizinden etkilenmiş, fakat diğer ülke ekonomileriyle karşılaştırıldığında ülkemiz bu krizden göreceli daha az etkilenmiştir. Bunda 2001 Bankacılık krizinden elde ettiğimiz tecrübelerin payı büyük olmuştur. 2001 Bankacılık krizi sonrasında ülkemizde alınan önlemler işe yaramış, Türkiye bu krizden elde ettiği tecrübeleri unutmamış, değerlendirebilmiş ve böylece son 2008 Küresel krizinden az zarar göyerek çıkabilmeyi başarmıştır. Küresel krizle birlikte ülke ekonomisi durgunluğa girmiş, ülkede finansal piyasalarda tedirginlik yaşanmış, İMKB'de sert düşüşler olmuş, toplu işten çıkarmalar ve işçilerin aldıkları ücretlerde indirimle gidildiği görülmüş, şirketler zor duruma girmiş, ülkede yatırımlar durma noktasına gelmiş, ülkenin ihracatı düşmüş, finansman kanalları daralmış, iç ve dış talep büyük oranda durmuş ve üretim ve istihdam kayıpları artmıştır. Küresel kriz ülkeye giren uluslararası sermayeyi de olumsuz etkilemiştir. 2002 ila 2007 arasında ülke ekonomisinde yabancı ağırlığı giderek artmış ve ülkeye giren doğrudan yabancı yatırımlarda da yıldan yıla artış kaydedilmekteydi. 2008 Küresel krizi öncesinde bu konuda iyi bir noktaya gelinmişti. Küresel kriz öncesinde Türkiye doğrudan yabancı yatırımlar için elverişli ve cazip bir ülkeyi oluşturuyordu. Ancak, 2008 Küresel krizinin patlak vermesiyle beraber Türkiye'ye giren yabancı sermaye miktarında önemli miktarda düşüş olmuştur (2007'de 22,04 milyar \$ ve 2008'de 18,27 milyar \$ olan ülkeye giren yabancı sermaye miktarı 2009'da 7,66 milyar \$'a gerilemiştir). Yani ülkeye giren yabancı sermaye miktarında kriz öncesiyle karşılaştırıldığında yarı yarıya dan daha fazla düşüş olmuştur. Yaşanan sermaye çıkışları neticesinde Türk lirası da diğer para birimleri karşısında (%39,3 oranında) değer kaybetmiştir. En son olarak ülkede Uluslararası Yatırımcılar Derneği (YASED) tarafından açıklanan 2012 Dünya Yatırım Raporu'na göre Türkiye'ye 2011 yılında yapılan doğrudan uluslararası yatırım yüzde 75,7 artmış ve 9 milyar dolardan 15,9 milyar dolara ulaşmıştır. Bu, rekor bir artışa tekabül etmektedir. Türkiye böylece 2011 yılında global uluslararası doğrudan yatırım artış oranının çok üstüne çıkmıştır. Bu, ülkemizin 2008 Küresel krizinin doğrudan yabancı yatırımlar itibariyle tüm

dünyadaki gelişmelerle paralel olumsuz etkilerinden hızla sıyrıldığını ve bu konuda çok aşama kaydettiğini göstermektedir. Bu, ülkemiz açısından çok olumlu bir gelişmeyi oluşturmaktadır. Bu, aynı zamanda ülkemizde uluslararası sermaye yatırımları için huzurlu bir ortamın mevcut olduğunun da bir göstergesi olmaktadır. Çünkü yabancı sermaye bir ülkede istikrar ve huzur bulunduğu yatırım yapmaktadır. Türkiye'nin en fazla uluslararası doğrudan yatırım çeken ülkeler sıralamasında geldiği nokta da bunu göstermektedir. Türkiye 2010 yılında bu konuda 29. sırada yer almıştı. 2011 yılında varılan nokta ise 6 basamaklık bir yükselişle dünya genelinde 211 ülke arasında 23. lüktü. Türkiye için böylece 2008 Küresel krizi öncesindeki ülke içine çekilen uluslararası sermaye miktarı olan 20-22 milyar dolar seviyesine tekrardan ulaşabilme ümidi doğmuştur. Türkiye'de uluslararası yatırımlar için istikrarlı ve huzurlu bir ortam sürdüğü sürece ülkeye girecek uluslararası yatırım miktarı önümüzdeki yıllarda daha da artacaktır. Türkiye bu konuda büyük bir potansiyele sahip bulunmakta, fakat ülke içine çekilen doğrudan yabancı yatırımlarda istenen miktarlara bir türlü ulaşamamaktaydı. Son 2012 Dünya Yatırım Raporu, bu konuda ümitlenmemizi sağlamıştır. Türkiye'ye önümüzdeki yıllarda çok daha fazla doğrudan yabancı yatırımın girmemesi için bir sebep yoktur. Ülkede bu konuda yasal düzenlemeler yapılmış ve bürokrasi de en aza indirilmiştir. Ülke, Asya ile Avrupa arasında bir köprü oluşturan jeostratejik öneme de sahiptir. Ülkemizde yatırım yapacak yabancılar burada ürettikleri malları Avrupa'ya, Hazar Bölgesi ve Kafkasya'ya, Türki Cumhuriyetlere ve Ortadoğu'ya kolayca ihraç edebileceklerdir. Türkiye böylesi jeostratejik bir coğrafyadadır. Tüm bunlar yabancı yatırımcıların Türkiye piyasasına olan ilgisini her geçen yıl arttırmaktadır.

## KAYNAKÇA

Akman, Cüneyt. *Marksist Kriz Teorileri Işığında Küresel Kriz*. İstanbul: Kalkedon Yayınları, 2010.

Alkan, A. L. *Küresel Sistemik Krizin Anatomisi*. İstanbul: Scala Yayıncılık, 2009.

Apak, Sudi ve Ayhan Aytaç. *Küresel Krizler -Kronolojik Değerlendirme ve Analiz-*. İstanbul: Avcıol Basım Yayın, 2009.

Aydemir, Deniz Kırlı. *Yabancı Yatırımların Korunması –Çok Taraflı Yatırım Garanti Kuruluşu (MIGA) ve Yabancı Yatırımların Politik Risklere Karşı Korunması-*. İstanbul: Legal Yayıncılık, 2005.

Aydın, Nurhan. *Uluslararası Doğrudan Yatırımlar ve Ortak Girişimler (Joint Ventures)*. Eskişehir: T.C. Anadolu Üniversitesi Yayınları, 1997.

Balaam, David N. and Michael Veseth. *Introduction to International Political Economy*. New Jersey: Pearson Prentice Hall, Pearson Education, Inc., USA, 2008.

Bilgin, M. H., G. Karabulut ve H. Ongan. *Finansal Krizlerin İşletmelerin Finansman Yapıları Üzerindeki Etkileri*. İstanbul: İstanbul Ticaret Odası, 2002, Yayın No:2002-41.

Branson, William H. and James M. Litvack. *Macroeconomics*. New York: Harper & Row, Publishers, USA, 1981.

Bulut, C. *Kamu Açıkları -Enflasyon, Faiz Oranı ve Döviz Kuru İlişkileri-*. İstanbul: Der Yayınları, 2002.

Demir, G. *Asya Krizi ve IMF*. İstanbul: Der Yayınları, 1999.

Dura, C. ve Hayriye Atik, *Avrupa Birliği, Gümrük Birliği ve Türkiye*. Ankara: Nobel Yayın Dağıtım, 2007.

Eğilmez, Mahfi. *Küresel Finans Krizi -Piyasa Sisteminin Eleştirisi-*. İstanbul: Remzi Kitabevi, 2011.

Eğilmez, Mahfi. *Küresel Finans Krizi -Piyasa Sisteminin Eleştirisi-*. İstanbul: Remzi Kitabevi, 2010.

Eğilmez, M. ve Ercan Kumcu. *Ekonomi Politikası -Teori ve Türkiye Uygulaması*. İstanbul: Remzi Kitabevi, 2006.

Ekin, N. *Endüstri İlişkileri*. İstanbul: İ.Ü. İktisat Fakültesi Yayınları, 1979.

Erolgaç, Yılmaz. *Küresel Krizi Yaratanlar -Amerikan rüyasının ve doların sonu geldi mi?-*. İstanbul: İnkılâp Kitabevi Yayın Sanayi ve Ticaret A.Ş., 2009.

Goldstein, Morris ve Turner, Philip. *Yükselen Ekonomilerde Bankacılık Krizleri - Kökenler ve Politika Seçenekleri-*. İstanbul: Dünya Yayınları, 1999.

Hatiboğlu, Zeyyat. *An Unconventional Analysis of The Turkish Economy*. İstanbul 2003.

Hiç, Mükerrerem. *Küresel Ekonomik Kriz ve Türkiye -Küresel Finansal Kriz, Küresel Resesyon, İleriki Yıllarda Muhtemel Gelişmeler ve Krizin Türkiye Ekonomisine Etkileri-*. İstanbul: Beykent Üniversitesi Yayınları, 2009.

Irwin, Douglas A. *Free Trade under Fire*. Princeton and Oxford: Princeton University Press, 2009.

İlkin, Akın. *Kalkınma ve Sanayi Ekonomisi*. İstanbul: İ.Ü. İktisat Fakültesi Yayınları, 1976.

İmren, A. ve Vedat Akman. *Türkiye’de ve Dünyada Enflasyon -Enflasyon Olgusuna Genel Bir Bakış-*. İstanbul: Era Yayıncılık, 1994.

Kazgan, Gülten. *Türkiye Ekonomisinde Krizler (1929-2001) -“Ekonomi Politik” Açısından Bir İrdeleme-*. İstanbul: İstanbul Bilgi Üniversitesi Yayınları, 2008.

Kazgan, Gülten. *Türkiye Ekonomisinde Krizler (1929-2009) - “Ekonomi Politik” Açısından Bir İrdeleme-*. 3.Baskı, İstanbul: İstanbul Bilgi Üniversitesi Yayınları, Ocak 2012.

Kumcu, E. *G7’de Ekonomi Tartışmaları – Krizler, Para ve İktisatçılar*. İstanbul: Remzi Kitabevi, 2008.

Kurtoğlu, Ramazan. *Küresel Ekonomik Kriz ve Yeni Dünya Düzeni –Judeo-Hıristiyan Teolojisi-Siyaset Felsefesi-Finans Elitizmi Temelinde Bir Analiz–*. Ankara: Sinemis Yayınları, 2011.

Kurtulmuş, N. *Sanayi Ötesi Dönüşüm*. İstanbul: İz Yayıncılık, 2001.

Parasız, İlker. *Makro Ekonomi Teori ve Politika*. Bursa: Ezgi Kitabevi Yayınları, 2006.

Parasız, M. İlker ve Kemal Yıldırım. *Uluslararası Finansman Teori ve Uygulama -Dışa Açık Makro Ekonomiye Giriş-*. Bursa: Ezgi Kitabevi Yayınları, 1994.

Ragan, James F. and Lloyd B. Thomas. *Principles of Economics*. New York: Harcourt Brace Jovanovich Inc., USA, 1990.

Republic of Turkey Prime Ministry Investment Support and Promotion Agency. *Invest in Turkey, For More Power to Your Global Business Push the Button*, invest.gov.tr, Ankara.

Seyidoğlu, Halil. *Uluslararası İktisat -Teori-Politika ve Uygulama-*. Ankara: Turhan Kitabevi Yayınları, 1980.

Seymen, Oya Aytemiz ve Tamer Bolat (edit.). *Küreselleşme ve Çok Uluslu İşletmecilik*. Ankara: Nobel Yayın Dağıtım, 2005.

Somçağ, Selim. *Türkiye’nin Ekonomik Krizi -Oluşumu ve Çıkış Yolları-*. İstanbul: 2006 Yayınevi, 2007.

Sönmez, M. *100 Göstergede Kriz ve Yoksullaşma*. İstanbul: İletişim Yayınları, 2002.

Toroslu, M. Vefa. *Serbest Bölgeler*. İstanbul: Beta Basım Yayım Dağıtım, 2000.

Türkiye Cumhuriyeti Başbakanlık Türkiye Yatırım Destek ve Tanıtım Ajansı. *For More Power to Your Global Business Push the Button Invest in Turkey*. Ankara, 2007, invest.gov.tr

Tüz, M. V. *Kriz Yönetimi -İşletmelerde Uygulama İçin Temel Adımlar-*. AIFA, 2004, ISBN: 995-316-735-0

T.Mesut EREN , “Yabancı Doğrudan Yatırımlar Sorunu” ( Basım Aşamasında)

Ülgen, Hayri ve S. Kadri Mirze. *İşletmelerde Stratejik Yönetim*. İstanbul: Literatür Yayınları, 2006.

Uzunoğlu, Sadi (Edit.). *Güncel Ekonomik Sorunlar: Global Kriz*. İstanbul: Literatür Yayınları, 2009.

Yarbrough, Beth V. and Robert M. Yarbrough. *The World Economy: Trade and Finance*. Chicago: The Dryden Press, USA, 1991.

Çelebi, E. “İkibinbir Yılında Türkiye Ekonomisinin Genel Görünümü”. *Doğuş Üniversitesi Dergisi*, No. 4 (Nisan, 2001).

Doğan, Seyhun. “Küreselleşme, Finansal Kriz Olgusu ve İstikrar”. Bkz. Sadi Uzunoğlu (Edit.), *Güncel Ekonomik Sorunlar: Global Kriz* (İstanbul: Literatür Yayınları, 2009) ss.17-43.

Domaç, İ. “Türkiye Şanslı: Programın Çıkış Stratejisi Var”. *Finans Dünyası* (Ağustos, 2000).

Efe, H., “Avrupa Birliği’nin Ortak Dış ve Güvenlik Politikası”, *Gaziantep Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi* 7(1):66-78, 2008.

Ergün, S. ve Gökdemir, L., “Küresel Krizin Türkiye’nin Dış Ticaretine Etkisi”, ss.2107-2123, <http://web.inonu.edu.tr/~ozal.congress/pdf/131.pdf>.

Yenal, O. “Enflasyonla Mücadele ve Yapısal Uyum Programı, Türk Bankacılık Sektörü ve Yeniden Yapılanma, Küreselleşme ve Türkiye”. *İktisat İşletme ve Finans Dergisi* (Kasım, 2000).

Sönmez, Cahit. “Küresel Krizin Çıkış Kaynağı: Mortgage Kredileri”. Bkz. Sadi Uzunoğlu (Edit.), *Güncel Ekonomik Sorunlar: Global Kriz* (İstanbul: Literatür Yayınları, 2009) ss.79-96.



Ernst & Young, Kurumsal Finansman, 2006.

T.C. Başbakanlık Hazine Müsteşarlığı, Uluslararası Doğrudan Yatırımlar 2010 Yılı Raporu, Yabancı Sermaye Genel Müdürlüğü, Mayıs 2011.

Yased, Yased Barometre, 18 Mart 2008, İstanbul.

Yased – Uluslararası Yatırımcılar Derneği, Uluslararası Doğrudan Yatırımlar Değerlendirme Raporu (2011 - 1.Çeyrek), Mayıs 2011.

Yased – Uluslararası Yatırımcılar Derneği, Uluslararası Doğrudan Yatırımlar Değerlendirme Raporu (2011 - 3.Çeyrek), Kasım 2011.

Akçayer, B. *Kriz Teorileri Işığında Mortgage Krizi ve Etkileri* (İstanbul: Marmara Üniversitesi Yük. Lis. Tezi, 2009).

Bodur, H. S. *Dünyada Yabancı Sermayenin Gelişimi ve Yabancı Sermaye Hareketlerinin Türkiye Üzerindeki Etkileri* (İstanbul: Marmara Üniversitesi Yük. Lis. Tezi, 2007).

Ercan, A. *Mortgage Uygulaması ve Krizin Nedenleri - Etkilerinin Değerlendirilmesi* (İstanbul: Marmara Üniversitesi Yük. Lis. Tezi, 2009).

Karataş, B. *Real Estate and Mortgage Crisis A Study on the United States* (Ankara: Bilkent Üniversitesi Master Tezi, 2009).

Afşar, B. Türk Bankacılık Sektöründe Krizler, Araştırma Raporu, Konya Ticaret Odası Etüd Araştırma Servisi, Sayı: 2007/556/516, Tarih:16.03.2007, ss.1-9, <http://www.kto.org.tr/dosya/rapor/turkbanka.pdf>, 24.03.2012.

Aktan, Coşkun C. ve Hüseyin Şen. “Globalleşme”, <http://www.belgeler.com/blg/29fn/globallesme>, 06.03.2012.

Aktan, Coşkun C. ve İstiklal Y. Vural. “Globalleşme Sürecinde Çokuluslu Şirketler”, <http://www.canaktan.org/ekonomi/cok-uluslu/aktan-makale.pdf>, 06.03.2012.

Altıntaş, H. “Bankacılık Krizleri, Nedenleri ve Ekonomik Maliyetleri”, *Erciyes Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, Sayı: 22, Ocak-Haziran 2004, ss.39-61, <http://iibf.erciyes.edu.tr/dergi/sayi22/haltintas.pdf>, 08.03.2012.

Celasun, M. “2001 Krizi, Öncesi ve Sonrası : Makroekonomik ve Mali Bir Değerlendirme”, <http://www.econ.utah.edu/~ehrbar/erc2002/pdf/i053.pdf>, 25.03.2012.

Coşkun, Y. S. ve Z. Balatan, Küresel Mali Krizin Bankacılık Sektörüne Etkileri ve Türk Bankacılık Sektörünün Veri Zarflama Analizi ile Bilançoya Dayalı Mali Etkinlik Analizi, Ege Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi İşletme Bölümü, 12.İktisat Öğrencileri Kongresi 7-8 Mayıs 2009, İzmir, [http://www.tcmb.gov.tr/yeni/iletisimgm/sevil\\_coskun-zeynep\\_balatan.pdf](http://www.tcmb.gov.tr/yeni/iletisimgm/sevil_coskun-zeynep_balatan.pdf), 10.02.2012.

Çınko, L. ve R. Ak. “Küreselleşen Ekonomilerde Yaşanan Bankacılık Krizleri'nin Anatomisi”, *Maliye Finans Yazıları*, Yıl:23, Sayı:83, Nisan 2009, ss.59-83, [http://www.finanskulup.org.tr/Assets/maliyefinans/83/MFY\\_83\\_Levent\\_CINKO\\_Rengin\\_AK\\_Kuresellesen\\_Ekonomilerde\\_Yasanan\\_Bankacilik\\_Krizlerinin\\_Anatomisi.pdf](http://www.finanskulup.org.tr/Assets/maliyefinans/83/MFY_83_Levent_CINKO_Rengin_AK_Kuresellesen_Ekonomilerde_Yasanan_Bankacilik_Krizlerinin_Anatomisi.pdf), 11.04.2012.

Dunaway, S. Global Imbalances and the Financial Crisis, Council on Foreign Relations – Center for Geoeconomic Studies, Council Special Report No. 44, March 2009, [i.cfr.org/.../Global\\_Imbalances\\_CSR44.pdf](http://i.cfr.org/.../Global_Imbalances_CSR44.pdf) , 04.04.201.

Eğilmez, M. “Krizlerin Nedenleri”, 2010, <http://www.radikal.com.tr/Radikal.aspx?aType=RadikalYazar&ArticleID=1021129&Yazar=MAHF%DD%20E%D0%DDLMEZ&Date=28.09.2010&CategoryID=101>, 09.05.2012.

Erkekoğlu, H. ve E. Bilgili. “Parasal Krizlerin Tahmin Edilmesi: Teori ve Uygulama”, *Erciyes Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, Sayı:24, Ocak - Haziran 2005, ss.15-36, <http://iibf.erciyes.edu.tr/dergi/sayi24/herkekoglu.pdf>, 11.04.2012.

Erçakar, M. Emin ve Karagöl, E. T. Türkiye’de Doğrudan Yabancı Yatırımlar, SETA Analiz, Siyaset, Ekonomi ve Toplum Araştırmaları Vakfı, Ocak 2011, <http://www.setav.org/ups/dosya/65109.pdf>, 05.04.2012.

Gedikli, A. “Çok Uluslu Şirketler ve Doğrudan Yabancı Yatırımların Gelişmekte Olan Ülkelerin Kalkınması Üzerine Etkileri”, *Girişimcilik ve Kalkınma Dergisi*, 6:1, 2011, ss.96-146, [girisim.comu.edu.tr/dergi/1/sonsayi/gedikli.pdf](http://girisim.comu.edu.tr/dergi/1/sonsayi/gedikli.pdf), 15.03.2012.

Gençtürk, M., H. Dalğar ve T. Yılmaz. “İşletmelerin Finansman Kararlarına Finansal Krizlerin Etkileri (İMKB’de Bir Araştırma)”, ss.432-454, <http://web.inonu.edu.tr/~ozal.congress/pdf/30.pdf> , 22.04.2012.

Güloğlu, Bülent ve A. Ender Altunoğlu. “Finansal Serbestleşme Politikaları ve Finansal Krizler: Latin Amerika, Meksika, Asya ve Türkiye Krizleri,” *İstanbul Üniversitesi Siyasal Bilgiler Fakültesi Dergisi*, No:27, Ekim 2002, ss.1-29, <http://www.econturk.org/Turkiyeekonomisi/Finvekriz1.pdf> , 08.06.2012.

İşık, Sayım, Koray Duman ve Adil Korkmaz. “Türkiye Ekonomisinde Finansal Krizler: Bir Faktör Analizi Uygulaması,” *D.E.Ü. İ.İ.B.F. Dergisi*, Cilt: 19, Sayı: 1, Yıl: 2004, ss:45-69, [http://www.iibf.deu.edu.tr/dergi/1141030638\\_1.pdf](http://www.iibf.deu.edu.tr/dergi/1141030638_1.pdf) , 22.06.2012

Jickling, M. Averting Financial Crisis, CRS(Congressional Research Service) Report for Congress, Order Code RL34412, 2008, <http://fpc.state.gov/documents/organization/103688.pdf> , 25.06.2012

Z. Karaçor ve V. Alptekin, “Finansal Krizlerin Önceden Tahmin Yoluyla Değerlendirilmesi: Türkiye Örneği”, *Yönetim ve Ekonomi*, Cilt:13, Sayı:2, Celal Bayar Üniversitesi İ.İ.B.F., Manisa 2006, 248. <http://www2.bayar.edu.tr/yonetimekonomi/dergi/pdf/C13S22006/ZKVA.pdf> , 05.06.2012.

E. T. Karagöl, Geçmişten Günümüze Türkiye’de Dış Borçlar, SETA Analiz, SETA – Siyaset, Ekonomi ve Toplum Araştırmaları Vakfı, Sayı:26, Ağustos 2010, 4. <http://www.setav.org/Ups/dosya/45225.pdf> , 29.04.2012.

MÜSİAD, 2009 Türkiye Ekonomisi -Küresel Kriz Yeni Dersler-, Müstakil Sanayici ve İşadamları derneği (MÜSİAD) Araştırma Raporları, İstanbul, Haziran 2009.

Oktar, Suat ve Levent Dalyancı. “Finansal Kriz Teorileri ve Türkiye Ekonomisinde 1990 Sonrası Finansal Krizler,” *Marmara Üniversitesi İ.İ.B.F. Dergisi*, Yıl: 2010, Cilt:

Özdemir, E. ve S. Kılıç. “2008 Küresel Ekonomik Krizi ve Pazarlama: Farklı Sektörlerdeki İşletmelerin Çalışanları Üzerinde Bir Alan Araştırması”, *Süleyman Demirel Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, Yıl:2011, Cilt:16, Sayı:1, ss.419-444, <http://iibf.sdu.edu.tr/dergi/files/2011-1-24.pdf> , 08.06.2012

Özer, M. Akif. “Avrupa Birliğine Tam Üyeliğin Eşiğinde Türkiye”, *Yönetim ve Ekonomi*, Yıl: 2009, Cilt: 16 Sayı: 1, Celal Bayar Üniversitesi İ.İ.B.F., Manisa, ss.89-105, <http://www.siyasaliletisim.org/pdf/avrupabirligiuyeligiveturkiye.pdf> , 05.05.2012

T.C. Milli Eğitim Bakanlığı. MEGEP (Mesleki Eğitim ve Öğretim Sisteminin Güçlendirilmesi Projesi), Halkla İlişkiler ve Organizasyon Hizmetleri – Halkla İlişkiler Yaklaşımı, Ankara 2007, [http://cygm.meb.gov.tr/modulerprogramlar/kursprogramlari/halkla\\_iliskiler/moduller/halkla\\_iliskiler\\_yaklasimi.pdf](http://cygm.meb.gov.tr/modulerprogramlar/kursprogramlari/halkla_iliskiler/moduller/halkla_iliskiler_yaklasimi.pdf) , 11.06.2012

Tağraf, H. ve N. T. Arslan. “Kriz Oluşum Süreci ve Kriz Yönetiminde Proaktif Yaklaşım”, *C.Ü. İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi*, Cilt 4, Sayı 1, 2003, <http://eskidergi.cumhuriyet.edu.tr/makale/172.pdf> , 24.05.2012

Turgut, Ahmet. “Türleri, Nedenleri ve Göstergeleriyle Finansal Krizler,” *TÜHİS İş Hukuku ve İktisat Dergisi*, Cilt: 20, Sayı: 4-5, Kasım 2006/Şubat 2007, ss.35-46, [http://www.tuhis.org.tr/dergi/cilt20\\_sayi4-5/cilt20\\_sayi4-5\\_bolum4.pdf](http://www.tuhis.org.tr/dergi/cilt20_sayi4-5/cilt20_sayi4-5_bolum4.pdf) , 18.05.2012

UNCTAD. Global Investment Trends, Chapter 1, *World Investment Report 2011: Non-Equity Modes of International Production and Development*,

United Nations Conference on Trade and Development – UNCTAD, World Investment Report 2012, United Nations New York and Geneva, 2012, <http://www.unctad-docs.org/files/UNCTAD-WIR2012-Full-en.pdf>, 06.06.2012

United Nations, *World Investment Prospects Survey 2009-2011*, United Nations Conference on Trade and Development (New York and Geneva, 2009),

United Nations, *World Investment Prospects Survey*, United Nations Conference on Trade and Development (New York and Geneva, 2010),

Varlık, C. “İkiz Krizler: Para Krizleri ile Bankacılık Krizleri Arasındaki Bağlantılar”, *Ekonomik Yaklaşım*, 2002, ss.159-180, <http://yaklasim.iibf.gazi.edu.tr/ciltler/13/42-43/9.pdf> , 12.06.2012.

Yılmaz, Ömer, Alaattin Kızıltan ve Vedat Kaya. “İktisadi Kriz Kuramları, Finansal Küreselleşme ve Para Krizleri,” *Erciyes Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, Sayı: 24, Ocak - Haziran 2005, ss.77-96, <http://iibf.erciyes.edu.tr/dergi/sayi24/oyilmaz.pdf> , 08.03.2012.

Yılmaz, M. “Doğrudan Yabancı Yatırımlar, Dış Ticaret ve Ekonomik Büyüme İlişkisi: Türkiye Üzerine Bir Deneme”, Celal Bayar Üniversitesi S.B.E., *Sosyal Bilimler*, Yıl: 2010, Cilt:8, Sayı:1, ss.241-260, [www2.bayar.edu.tr/sosyal/dergi7/18Yilmazer.pdf](http://www2.bayar.edu.tr/sosyal/dergi7/18Yilmazer.pdf) , 08.03.2012

Yükseler, Z. “Türkiye’de Kriz Dönemlerinde Ekonomik Gelişmeler ve Ödemeler Dengesi Uyumu”, Türkiye Cumhuriyet Merkezi Bankası, 2009, [http://www.tcmb.gov.tr/yeni/iletisimgm/Krizler\\_Yukseler.pdf](http://www.tcmb.gov.tr/yeni/iletisimgm/Krizler_Yukseler.pdf)

“Doğrudan yabancı yatırımlar”, <http://www.ekodialog.com/Makaleler/dogrudan-yabanci-yatirimlar.html> , 15.03.2012.

“Türkiye’ye Doğrudan Yabancı Yatırımında Rekor Artış”, <http://www.sondakika.com/haber/haber-turkiye-ye-dogrudan-yabanci-yatiriminda-rekor-3760690/> , 10.07.2012