

# TÜRKİYE'DEKİ YABANCI SERMAYE YATIRIMLARININ KÜRESEL FİNANSAL KRİZ BAĞLAMINDA DEĞERLENDİRİLMESİ

Öğr. Gör. Savaş DURMUŞ<sup>1</sup>  
Arş. Gör. Hasan AYAYDIN<sup>2</sup>

## Özet

*Bu çalışmada, küresel finansal krizin yaşanmakta olduğu günümüzde önemli bir entegrasyon aracı haline gelen yabancı sermaye yatırımlarından Türkiye'nin aldığı payın yeterli düzeyde olup olmadığı değerlendirilmiştir. Bu bağlamda, Türkiye benzer nitelikteki ülkelerle karşılaştırılmış, uluslararası yatırım ve performans endeksleri, yabancı yatırımcıların hisse senedi piyasasındaki payları ve yabancı yatırımcı portföy büyüklükleri açısından Türkiye'nin mevcut durumu ortaya konulmuştur.*

**Anahtar Kelimeler:** *Yabancı Sermaye, doğrudan yabancı yatırım, yabancı portföy yatırımları, yatırım ve performans endeksi, Finansal kriz*

## EVALUATING FOREIGN CAPITAL INVESTMENTS IN THE CONTEXT OF GLOBAL FINANCIAL CRISIS IN TURKEY

### Abstract

*In this study, it is evaluated that whether Turkey gets a sufficient share in level which has become an important integration means of foreign capital investment at the time of existing global financial crisis nowadays. In this context, Turkey has been compared with a similar characteristic countries, Turkey's existing condition has been brought up with a matter of international investment and performance indexes, foreign investors' shares from stock market and foreign investor bill case gravity.*

**Key Words:** *Foreign Capital, Foreign Direct Investment, Foreign Portfolio Investment, Investment and Performance Index, Financial Crisis*

## 1.GİRİŞ

Amerika Birleşik Devletleri'nde Ağustos 2007'de meydana gelen finansal piyasalardaki sorunlar Eylül 2008'de küresel bir krize dönüşmüştür. Kredi piyasalarında işlemler durmuş, borsalar çökmüş ve birçok firmanın ödeme güçlüğüne düşmesi tüm uluslararası finans piyasalarını tehdit etmiştir. Gelişmiş

<sup>1</sup> Kafkas Üniversitesi – Sosyal Bilimler MYO, e- mail: sdurmus\_75@hotmail. com

<sup>1</sup> Gümüşhane Üniversitesi – İİBF – İşletme Bölümü, e-mail: hayaydin61@gumushane.edu.tr

ülkelerde başlayan finansal kriz Kasım 2008 ortalarından itibaren gelişmekte olan ülkeleri de etkilemiştir. Birçok gelişmekte olan ülke borsalarında ciddi değer kayıpları olmuş, ülke paraları değer yitirmiş, ülke tahvilleri ve ticari bonolarda risk primleri artmış, aynı zamanda bu ülkelere olan yabancı sermaye akımları ve banka borçlanmaları önemli oranda düşmüştür.

Özellikle 1980’li yıllardan itibaren başlayan dünyadaki küreselleşme olgusunun ülkeler arasındaki sınırları kaldırması ve ülkelerin dünya ile entegre olmasını zorunlu hale getirmesi yaşanmakta olan finansal krizin sadece ABD ve Avrupa’da değil, özellikle gelişmekte olan ülkelerdeki yabancı sermaye yatırımları üzerinde de etkisini göstermesine sebep olmuştur. Bir ülkenin dünya ekonomileriyle entegre oluşu, üç şekilde gerçekleştirilebilir: (i) uluslararası ticaret, (ii) işgücü hareketi ve (iii) sermaye hareketi<sup>1</sup>. Sermaye hareketi; doğrudan yabancı yatırım (DYY)<sup>2</sup>, yabancı portföy yatırımı (YPY) ve yabancı banka kredileri üzerinden gerçekleştirilebilir (Erdilek, 2006: 17). Yabancı sermaye, bir ülkedeki mevcut sermayeye başka bir ülkenin sahipliği olarak adlandırılmaktadır (Karluk, 1997:597). Doğrudan yabancı yatırım; bir firmayı satın almak, yeni kurulan bir firmanın kuruluş sermayesini sağlamak yoluyla o ülkede bulunan firmalar tarafından diğer bir ülkedeki firmalara yapılan ve kendisiyle birlikte teknoloji, işletmecilik bilgisi ve yatırımcısının kontrol yetkisini de beraberinde getiren yatırımdır (Karluk, 2002: 466). Portföy yatırımları ise, tasarruf sahiplerinin uluslararası sermaye piyasasında, politik risk, kur riski, bilgi edinebilme riski gibi ek riskler üstlenmek suretiyle kar payı, faiz ve sermaye kazançları elde etmek amacıyla hisse senedi, tahvil ve diğer sermaye piyasası yatırım araçlarına yatırım yapmaları olarak tanımlanmaktadır (Sağlamer, 2003:2).

Birleşmiş Milletler Ticaret ve Kalkınma Örgütü (UNCTAD)’ın yayınladığı dünya yatırım beklenti anketi (2008) sonuçlarına göre, piyasa hacmi ve büyümesi doğrudan yabancı yatırım düşünen şirketin yer seçimini etkileyen en önemli faktördür (katılımcıların %50’si). Bu faktörü %8 ile yetenekli iş gücü ve iş çevresinin kalitesi, %7 ile yeterli alt yapı koşulları, %6 ile tedarikçiler izlemiştir. Aynı ankete göre, şirketler gelişmekte olan ve geçiş ekonomilerine özellikle Asya, Orta Doğu Avrupa ve Latin Amerika’ya özel ilgi göstermektedirler. Türkiye’nin de içinde bulunduğu ağırlıklı olarak Orta Doğu ülkelerinden oluşan Batı Asya grubundaki ülkeler arasında çokuluslu şirketlerin (ÇUŞ) %5’inin ilk tercihi Türkiye olmaktadır. Bu ülke grubunda yapılacak DYY beklentilerinde ise temel belirleyici 5 değişken; piyasa büyüme oranı, toplam piyasa hacmi, uluslar arası ve bölgesel piyasalara erişim, yetenekli ve ucuz işgücüdür (UNCTAD, 2008b:2).

Politik risk düşürüldüğünde, mülkiyet hakları geliştirildiğinde, piyasa büyümesi ve işgücüne reel düşük ücret sağlandığında, kurumlar vergisi oranı

<sup>1</sup> Yabancı sermaye yatırımlarını teşkil etmektedir.

<sup>2</sup> DYY – FDI - foreign direct investment.

düşürüldüğünde, ÷lke ekonomisinin dünya ekonomileriyle entegrasyonunu sağlandığında yani, yabancı yatırımcılar için uygun yatırım ortamı sağlandığında DYY kendiliğinden gelecektir (Fedderke ve Romm, 2006:758).

Bu çalışmanın amacı küresel finansal krizin yaşanmakta olduğu günümüzde, Türkiye'nin yabancı sermaye yatırımlarından aldığı payın yeterlilik düzeyini ve yabancı sermaye yatırımlarının finansal krizden etkilenme derecesini ortaya koymaktır. Bu bağlamda, Türkiye benzer nitelikteki ÷lkelerle karşılaştırılmış, Türkiye'nin mevcut durumu uluslararası yatırım ve performans endeksleri, yabancı yatırımcıların hisse senedi piyasasındaki payları ve yabancı yatırımcı portföy büyüklükleri açısından ortaya konulmaya çalışılmıştır.

### **1. Küresel Finansal Krizin Oluşumu, Nedenleri ve Yabancı Sermaye Yatırımları Üzerindeki Etkisi**

2007 Ağustos/2008 arasındaki yaşanan gelişmeleri üç aşamaya ayırmak mümkündür. İlk aşama, finans piyasalarında kredi daralması, ikinci aşama likidite sorununun artmasıyla kredi piyasasının çöküşü ve son olarak bu tetiklemelerin bazı ÷lkelerde reel sektörü olumsuz etkileyerek özellikle 2008'in 3.çeyreğinden itibaren dünya büyüme oranının düşmesi ile yaşanan daralma hatta durgunluk dönemidir. Bu süre zarfında yaşanan sorunlar krizin süresi ve derinliği, ÷lkelerin tek başına aldığı önlemlerin etkililiği ve gelişmekte olan ÷lkelerde ayrışma beklenmediğine göre krizin uluslararası boyutu ile ilgilidir. Bu finansal krizin tetikleyicisi konut kredilerinde geri dönmeye yaşanan kısıtlar ise de krizin bu denli derinleşmesi ve ABD'yi aşarak küresel boyut kazanması ise esas itibariyle “menkul kıymetleştirme<sup>1</sup>” nedeniyle olmuştur. Konut kredilerine dayalı olan ipoteye dayalı menkul kıymetler (MBS), teminatlandırılmış borç yükümlülükleri (CDO) ve yapılandırılmış yatırım araçları (SIV) gibi yeni finansal araçların hacim olarak artması ve bunlara kaynak sağlayan finansal araçların bu işlem hacmini hem bilanço içi hem de bilanço dışı yönetebilme sınırlarının üstüne çıkmaları krizin temel etkenleri olmuştur (Aslan, 2008: 25).

Risksiz getirinin düşük olduğu bir ortamda global likidite, yükselen risk iştahı ile türev ürün işlemlerine çok önemli talep yaratmıştır. 2007 sonu itibariyle Bank For International Settlement (BIS) istatistiklerine göre dünya resmi türev ürün işlem hacmi 90 trilyon ABD dolarına ve tezgâh üstü türev ürün hacmi 13 trilyon dolar olan ABD GSMH'nın yaklaşık 40 katına tekabül eden 592 trilyon ABD dolarına ulaşmıştır. Bu dönemde kredi türevlerinin toplam hacmi 52 trilyon ABD dolarına ulaşmıştır (Saltoğlu, 2008: 89).

1980'lerden itibaren başlayan finansal liberalizasyon hem krizlerin oluşmasında hem de yayılmasında önemli rol oynamıştır. Bu dönemlerde uygulanan çeşitli finansal serbestleşme politikaları sonucu finansal denetim

<sup>1</sup> Menkul kıymetleştirme, bir firmanın sahip olduğu likiditesi düşük iktisadi varlıklarının menkul kıymete dönüştürülüp yatırımcılara satışı olarak tanımlanabilir. Böylece aktiflerin bir bölümü likit kaynaklara dönüşür ve firma aktiflerin finansman ihtiyacından kurtulmuş olur (Dağlı, 2009:27).

azalmış, finansal denetim birimleri merkez bankaları dışına taşınmış, finansal sektör reel ekonomiden çok daha hızlı gelişmiş, finansal aktivite ve araçlardaki çeşitlilik artmış bunun sonucu olarak da yeni finansal araçları ve içerdikleri riskleri değerlendirebilecek teknik kapasite oluşturulamamıştır. Ayrıca piyasaların ve finansal kurumların uluslararası niteliğinin hızla artması ulusal merkez bankalarının bankalar ve finansal kuruluşlar üzerindeki yaptırım gücünü azaltmıştır. Bu durum finansal piyasalarda genel kırılganlığın artmasına katkıda bulunmuştur (Özkan, 2008: 72).

Krizi derinleştiren diğer bir husus ise sermaye piyasalarının içsel dinamikleridir. Düzenleyici denetleyici kurumların ve derecelendirme kuruluşlarının piyasa yapıcılarını bilgilendirmede yaşadığı noksanlık hatalı algılamalara neden olmuştur. Bu da hisse senetlerinin aşırı değerlenmesine ve bunların büyük oranda kaldıraçla finanse edilmesine yol açmıştır. Derecelendirme kuruluşları ile ilgili en önemli problem çıkar çatışmasıdır. Bankalarla ve diğer mali kuruluşlarla ilgili notlar veren derecelendirme kuruluşları, bu firmalar tarafından finanse edilmektedir. Bu durum derecelendirme kuruluşlarının objektif değerlendirme yapma kabiliyetlerini azaltmaktadır (Alantar, 2009:5).

Gelişmiş ülke kaynaklı finansal krizler, gelişmekte olan ülkelerin sermaye akımlarını birkaç kanaldan etkilemektedir. Bu kanallar vasıtasıyla gelişmekte olan ülkelere yabancı sermaye akımları azalmaktadır. Bunlar: *i) ödeme gücü etkisi*, finansal kriz süresince gelişmiş ülkelerin bir takım finansal kurumları yüksek risk faizli ipotek kredisindeki (subprime mortgage) büyük kayıpları sebebiyle bütçe dengesi bozulmuştur. Bu bozulma bankaların sermayelerini risk bazlı menkul kıymetler nedeniyle büyük oranda kıymetlerine ve varlık büyümesini sınırlandırmalarına sebep olmuştur. Bunun sonucunda, gelişmekte olan ülkelere sınır ötesi kredilerde ve bankalar arası kredi vermelerde büyük bir daralma yaşanmıştır. *ii) likidite etkisi* olarak ifade edilebilecek, finansal krizin gelişmiş ekonomilerdeki bankalar, yatırım fonları ve hedge fonlar gibi kurumsal yatırımcılar üzerindeki likidite baskısını artırması, gelişmekte olan ülkelerde ters etkiler meydana getirmiştir. Bankacılık sektöründe yükselen belirsizliğin kısa dönemli finansal kaynaklara olan talepte patlamaya sebep olması, bankaların likiditesinin baskı altında olmasına ve daha az kaynağın sınır ötesi finansal kaynak olarak kullanılmasına sebep olmuştur (Cali vd. 2008:4-5).

Ayrıca, *iii) küresel finansal kriz sebebiyle oluşan küresel ekonomik gidişattaki belirsizlikler*, yabancı yatırımcıların algılamalarını da etkilemektedir. Kriz yatırımcıların riske girmekten kaçarak risksiz menkul kıymetlere yatırım yapmalarına, gelişmekte olan ülkelerdeki tahvillere ve halka açık şirketlerin hisse senetlerine yatırım yapmakta isteksiz davranmalarına sebep olmaktadır. *iv) Reel ekonomi etkileri*, küresel büyüme ile gelişmekte olan ülkelere olan net özel sermaye akımları arasındaki güçlü bağ dikkate alındığında, gelişmiş ülkelerde hedeflenen büyümedeki düşüş gelişmekte olan ülkelere olan özel sermaye akımlarının daha da düşmesine sebep olabilmektedir. *v) Borç yönetim*

*etkisi*, finansal kurumların ihtiyatlı borç yönetim mekanizmalarının yokluğu, gelişmekte olan ülkelerin kısa vadeli, orta vadeli hatta uzun vadeli borçlarını çevirip çevirememelerinin belirsizliği sebebiyle, gelişmekte olan ülkelere olan sermaye akımları üzerinde olumsuz bir etkiye sahip olabilmektedir. *vi)Asimetrik bilgi*, organize ürün piyasalarının yeterince şeffaf olmayışı, yüksek risk faizli ipotek kredisi krizinin, bankalar arasında karşı taraf riski (counterparty risk) ve kayıpların dağılımıyla ilgili yüksek derecede asimetrik bilgiye sebep olabilmektedir. Bu yüzden bankalar gelişmekte olan ülkelere kredi vermede isteksiz davranmakta ve sermaye maliyetini yükseltmektedirler (Cali vd. 2008:4-5).

Finansal krizin gelişmekte olan ülkelerin sermaye akımları üzerindeki etkisinin büyüklüğü ülkeden ülkeye ve bir takım faktörlere bağlı olarak değişebilmektedir: *i)Uluslararası sermaye akımlarının niteliği* özellikle finansal krizin yaşandığı süreçte banka kredileri ve portföy yatırımlarına nispeten doğrudan yabancı yatırımlar daha az esnek davranabilmektedirler. *ii)dış borçların vade yapısı* yaşanmakta olan finansal krizin şiddetini ve yaşanma sıklığını etkilemektedir. Dış borç vadesi kısa olan ülkeler finansal krizden daha fazla etkilenebilmektedirler. *iii)Cari işlemler dengesinin fazla vermesi ve gelişmekte olan ülkelerin rezerv varlıkları* özel sermaye akımlarındaki ani değişimleri bertaraf ederek yaşanmakta olan finansal krize karşı sigorta görevini yerine getirebilmektedir (Cali vd., 2008:5-6).

## **2. Yabancı Sermaye Yatırımlarının Ülke Ekonomileri İçin Önemi**

Ülkelerin kalkınmasında ve büyümesinde kuşkusuz yatırımlar büyük önem taşımaktadır. Ancak yeterli tasarruftan yoksun olan gelişmekte olan ülkeler yatırım için ihtiyaç duyduğu sermayeyi ya borçlanma ya da DYY şeklinde gidermektedir. Özellikle gelişmekte olan ülkelerde iç tasarruf yetersizliği ve dış borçlanmanın güçlüğü doğrudan yabancı yatırımların önemini artırmaktadır.

Yabancı sermaye yatırımları, yatırımın yapıldığı ev sahibi ülke ekonomisi üzerinde çeşitli ekonomik etkiler yaratmaktadır. Bunlar; üretim, istihdam, fiyat, gelir, ödemeler dengesi, ekonomik gelişme ve genel refah gibi etkilerdir. Bu etkilerden bazıları, ülke ekonomisine katkı sağlarken, bazıları da ekonomiye külfet yüklemektedir. Aynı şekilde bazı etkiler yatırımın yapıldığı anda ortaya çıkarken, bazılarından ise çok uzun zaman sonra sonuç alınabilmektedir (Demir, 2007:156). Ayrıca, DYY nakil ve iletişim ağını geliştirerek yerel ekonomide üretilen hammaddelerin ve ürünlerin dış pazarlara açılmasını, dış pazarlarda yer edinmesini ve piyasa yapmasını kolaylaştırır (Obwona, 2001: 47; Bengoa ve Sanchez, 2003:531). DYY'ler ülkedeki ihracatı artırmanın yanında Ar-Ge, üretim ve pazarlama gibi alanlarda yerel işletmelere yeni beceriler kazandırır. Bu çerçevede DYY'ler Ülkedeki işgücünün yönetim ve teknik bilgisinin gelişmesine katkıda bulunurlar (Karabulut ve Demir, 2005:231). Ayrıca, DYY'yi gerçekleştiren çokuluslu şirketler yerel firmalar ile

arasındaki bağ ve pozitif dışsallıklarıyla teknolojik yeteneklerinin yerel firmalara aktarılmasını sağlayarak (Sekkat ve Veganzones, 2007:607) yerel firmaların rekabet edebilirliklerini ve verimliliklerini artırabilmektedirler (Demekas vd., 2007:370).

Yabancı sermaye yatırımları hem getirdiği sermaye, hem yatırımdan elde edilen kazançları yeniden yatırıma dönüştürerek gittiği ülkenin sermaye birikimini artırmakta, hem de yeni teknolojinin ev sahibi ülkeye girişine olanak vermektedir. Yabancı sermaye girişi, bir ülkenin sermaye piyasasını genişletici rol oynamaktadır. Gerçekleşen yabancı portföy yatırımlarıyla hisse senetlerine olan talep artmakta, bunun sonucunda da hisse senedi fiyatları artmakta ve yerli şirketlere yeni finansman kaynağı olarak dönmektedir. Özellikle, ekonomide yeterince tasarruf birikimi olmadığında özelleştirilemeyen büyük kuruluşlar yabancı yatırımcıların kamu menkul kıymetlerine etkin bir talep oluşturulmasıyla borsada satışları yapılmaktadır. Özelleştirme sermaye piyasalarını canlandırıcı etkisinin yanında uluslararası yatırımcıların portföy yatırımları ile ulusal piyasada yapmış oldukları alımlarla, düşük değerlenmiş hisse senetlerinin fiyatını artırıcı etkide bulunmaktadır

DYY'nin satılıp nakde dönüştürülmesi ve yatırımın ülke dışına çıkarılması çok güçtür. Ancak portföy yatırımlarını gerçekleştiren yatırımcıların hedefi kısa dönemde yüksek getiri elde etmek olduğundan yatırım ortamını etkileyen ekonomik ve siyasi koşulların değişmesi yatırımcıların çıkış kararında etkili olmaktadır. Ayrıca, portföy yatırım araçlarının likiditesi yüksek menkul kıymetlerden oluşması da çıkışta etkilidir (Seyidoğlu, 2007: 600). Yabancı yatırımcıyı yabancı piyasalarda portföy yatırımı yapmaya iten temel güdünün faiz ve kur farklarından doğan getiri farklılığının olmasından dolayı, portföy yatırımlarında volatilité çok yüksek olmakta ve getiri seviyesindeki veya güven ortamındaki en ufak bir düşüş sermayenin ulusal piyasaları terk etmesine yol açmaktadır (Demir, 2007:156). Bu özelliklerinden dolayı portföy yatırımları, olası bir kriz durumunda ani çıkışlar olabileceği için krizin etkisinin artmasında rol oynayabilmekte ve krize duyarlılıkta artırıcı etkide bulunmaktadır.

Doğrudan yabancı yatırımların gelişmekte olan ülkelere olan olası etkileri literatürde geniş kapsamda araştırılmış ve analiz konusu olmuştur. DYY'nin ülke ekonomilerine olan etkileri konusunda literatürde tam bir görüş birliği olmasa da, DYY'nin pozitif etkileri ağırlık kazanmıştır. Blömström vd (1992); Balasubramanyam vd (1999), Alfaro vd (2004); Zhang (2001); Campos ve Kinoshita (2002); Basu vd (2003); Choe (2003), Fedderke ve Romm (2006), Zhang (2006), Mallick ve Moore (2008) ve Ford vd (2008), DYY'nin ülke ekonomilerinde (özellikle büyüme üzerinde) olumlu etkiler yaptığını saptarken, Borensztein vd (1998); De Mello (1999); Lensink ve Morrissey (2006) DYY'nin ülke ekonomilerine olumsuz etkilerini saptamıştır. Hatta Ram ve Zhang (2002); Carkovic ve Levine (2002); Mercinger (2003) ve Sarkar (2007) DYY'nin ülke ekonomilerindeki etkilerini belirsiz bulmuşlardır. Türkiye üzerine yapılan çalışmalarda ise; Türedi-Terzi (2007), Gayri safi milli hasıla (GSMH) ve DYY

değişkenlerinin %5 anlamlılık düzeyinde uzun dönemli bir birlikteliğe sahip olduğunu, DYY'den GSMH'ye doğru %1 anlamlılık düzeyinde tek yönlü bir nedensellik ilişkisini ortaya çıkarmışlardır. Demir (2007), hem DYY'nin hem de yabancı portföy yatırımlarının ekonomik büyümeyle arasındaki pozitif yönlü ilişkiyi ortaya koymuştur.

### 3. Türkiye'de Doğrudan Yabancı Yatırımlar

Bu bölümde Türkiye'nin küresel finansal krizden etkilenme derecesini ortaya kaymak amacıyla, Türkiye'nin küresel doğrudan yabancı yatırımlardan aldığı payın yeterli düzeyde olup olmadığı değerlendirilmiştir. Bununla birlikte, Türkiye benzer nitelikteki ülkelerle karşılaştırılmış ve yatırım ve performans endeksleri yardımıyla Türkiye'nin durumu ortaya konulmuştur.

#### 3.1. En Fazla Doğrudan Yabancı Yatırım Çeken Ülkeler ve Türkiye

Tablo 1 incelendiğinde, en fazla DYY çeken ülkeler açısından Türkiye'nin sıralamadaki durumunun iyi olmadığı görülmektedir. Türkiye, dünya genelinde en fazla DYY çeken ülkeler arasında 2006 yılında 16. sırada iken, 2007 yılında 25. sıraya, 2008 yılında ise 18 milyar dolarlık DYY hacmiyle 20. sıraya gerilemiştir. Dünya genelinde uluslararası DYY 2007 rakamlarıyla tarihteki en yüksek noktası olan 1,9 trilyon dolara ulaşmasının ardından, 2008 yılında küresel finansal krizin etkisiyle %14'lük bir düşüş yaşayarak 1,7 trilyon dolarda kalmıştır.

**Tablo 1:** En Fazla DYY Çeken İlk Beş Ülke ve Türkiye  
(Milyar Dolar, 2005-2008)

Sıra	2006		2007		2008	
	Ülke	DYY	Ülke	DYY	Ülke	DYY
1	ABD	175,4	ABD	232,8	ABD	316,1
2	İngiltere	139,5	İngiltere	224,0	Fransa	117,5
3	Fransa	81,1	Fransa	158,0	Çin	108,3
4	Belçika	72,0	Kanada	108,7	İngiltere	96,9
5	Çin	69,5	Hollanda	99,4	Rusya Fed.	70,3
22	16 Türkiye	20,1	25 Türkiye	22,0	20 Türkiye	18,2
	Dünya	1.461	Dünya	1.979	Dünya	1.697

Kaynak: Hazine Müsteşarlığı, 2007:5; [www.yased.org.tr](http://www.yased.org.tr), 03.03.2010.

#### 3.2. Doğrudan Yabancı Yatırımların Ükelere Göre Dağılımı

Türkiye'ye DYY girişlerinde AB ülkelerinin büyük ağırlığı söz konusudur. DYY hacmi olarak AB ülkelerinin 2005 yılından sonra rekor seviyelere geldiği görülmektedir. Bu DYY girişi 2005 yılında 5 milyar dolar iken, 2006 yılında yaklaşık %190 artarak 14,5 milyar dolar, 2007 yılında 12,7

milyar dolar ve 2008 yılında da 11 milyar dolar seviyelerine kadar yükselmiştir. Ancak yaşanmakta olan finansal krizin etkisiyle 2009 yılında AB ülkelerinin gerçekleştirdiği DYY hacmi 4,5 milyar dolar seviyesine gerilemiştir. ABD'nin DYY hacmi 2007'de bir önceki yıla göre %400'lük bir artış gerçekleştirerek 4,2 milyar dolar seviyesine yükselmişken, finansal krizden dolayı 2008-2009 yıllarında büyük bir düşüş kaydetmesi dikkate değerdir. Ayrıca Körfez ülkelerinden Türkiye'ye gerçekleştirilen DYY 2008 yılında rekor seviyeye yükselmişken, 2009 yılında büyük düşüş yaşamıştır (Tablo 2).

**Tablo 2:** Türkiye'deki Doğrudan Yabancı Yatırımların Ülkelere Göre Dağılımı  
(Milyon Dolar)

Ülkeler	2004	2005	2006	2007	2008	2009
AB Ülkeleri	1.025	5.005	14.489	12.693	11.051	4.509
Diğ. Avrupa Ülkeleri	109	1.650	91	379	291	295
ABD	36	88	848	4.206	863	236
Asya	60	1.756	1.927	1.370	2.361	561
Körfez ülkeleri	43	1.675	1.783	311	1.978	145
Diğer ülkeler	61	39	115	36	2	12
Toplam	1.190	8.535	17.639	19.137	14.733	5.694

Kaynak: Hazine Müsteşarlığı, 2010: 15

Türkiye'deki DYY'nin yoğunlukla AB ülkeleri tarafından gerçekleştirilmesi Türkiye'nin Gümrük Birliği üyeliğiyle ve AB tam üyelik müzakere sürecinin devam etmesiyle açıklanabilir.

#### 4. Türkiye'nin Benzer Nitelikteki Ülkelerle Karşılaştırılması<sup>1</sup>

Ülkeler DYY giriş hacimleri açısından değerlendirildiğinde, Hindistan'ın 2008 yılında yaşanan finansal krize rağmen 41,5 milyar dolarlık DYY çekmesi dikkat çekicidir. Aynı yıl Macaristan, Çek Cumhuriyeti ve Romanya'nın DYY hacmi artış kaydederken, Türkiye, Polonya, İrlanda ve Estonya'nın DYY hacmi düşüş göstermiştir (Tablo 3).

**Tablo 3:** Benzer Nitelikteki Ülkeler Açısından DYY Girişi (Milyon Dolar)

Ülkeler/Yıllar	2004	2005	2006	2007	2008
Türkiye	2.883	9.803	20.185	22.046	18.198
Polonya	12.890	9.602	19.591	22.612	16.533
Macaristan	4.506	7.619	7.532	6.088	6.514

<sup>1</sup> Ülke kıyaslamalarında, Türkiye'ye benzer ekonomik yapılarından dolayı genel kabul görmüş literatürde sıkça kıyaslanan Polonya, Macaristan, Çek Cumhuriyeti, Hindistan ve İrlanda, Estonya, Romanya gibi ülkelerin DYY verileri kullanılacaktır.



Hindistan	5.771	6.676	20.336	25.127	41.554
İrlanda	-10.608	-31.132	-5.542	24.707	-20.030
Çek Cumhuriyeti	4.974	11.658	5.459	10.437	10.731
Estonya	971	2.879	1.788	2.736	1.969
Romanya	6.436	6.483	11.367	9.923	13.305

Kaynak: UNCTAD, 2009: 247; <http://www.unctad.org/fdistatistics>, 11.03.2009

DYY'nin bir türü olan ve GOÜ için büyük bir önem arz eden yeşil alan yatırımları incelendiğinde, yeşil alan yatırımlarının gelişmekte olan ülkelerde gerçekleştiği görülmektedir.

**Tablo 4:** Benzer Nitelikteki Ülkeler Açısından Yeşil Alan Yatırımları<sup>1</sup>  
(Proje Sayısı)

Ülkeler/Yıllar	2004	2005	2006	2007	2008	2009 <sup>2</sup>
Dünya	12.220	10.481	12.175	11.928	15.551	3.363
GOÜ	4.847	4.483	5.310	4.975	7.437	1.637
Türkiye	67	68	85	94	169	36
Polonya	239	270	337	340	353	43
Macaristan	221	205	241	217	147	31
Hindistan	693	590	983	690	958	218
İrlanda	311	192	146	116	183	40
Çek Cumhuriyeti	148	150	179	148	141	22
Estonya	43	62	55	32	44	6
Romanya	180	262	373	369	348	41

Kaynak: UNCTAD, 2009: 212

Tablo 4'den açıkça görüleceği üzere, her yedi ülkede de yeni DYY proje sayısında sürekli bir artış görülürken, Türkiye'nin istenilen seviyede yeni DYY çekemediğini ve diğer yedi ülkeye nazaran oldukça az yeni DYY çektiğini söylemek mümkündür. Yaşanmakta olan finansal kriz yeni DYY projeleri üzerindeki etkisini 2009 yılı ilk çeyreğinden sonra göstermeye başlamıştır. Söz konusu yedi ülkede yeni yatırım projelerinde azalış göze çarpmaktadır.

<sup>1</sup> Literatürde, yeni yatırım-greenfield yatırımları olarak geçmektedir. Yeşil alan yatırımları; yabancı şirketlerin sıfırdan başlayarak tamamen yeni bir fabrika veya sermaye tesisi kurmalarıdır (Seyidoğlu, 2007: 599). UNCTAD tarafından yayımlanan Dünya Yatırım Raporu'na göre; yeni yatırımlar hem sıfırdan bir düzenin kurulmasını gerektiren yatırımları, hem de mevcut bir yatırımın büyütülmesi için yapılan ek yatırımları kapsamaktadır (Hazine Müsteşarlığı, 2008b:22).

<sup>2</sup> 2009'un ilk çeyreğini kapsamaktadır.

Gelişmekte olan ülkeler 2002 yılında toplam yeşil alan yatırım proje sayısının %41,4'ünü elde ederken, 2002 yılından itibaren artış trendine girerek 2003 yılında %47,6 ve 2006 yılında da %44,2'lik bir yüzdeye sahip olmuşlardır. Türkiye ise gerek yeşil alan proje sayısında gerekse dünya oranında binde 7'ler seviyesinde yeşil alan yatırımı gerçekleştirmiştir (UNCTAD, 2008a:199).

Dünya genelinde DYY'nin büyük ölçüde şirket birleşme ve satın almalar şeklinde gerçekleştiği gerçeğinden hareketle, Türkiye'nin şirket birleşme ve satın almalar açısından söz konusu ülkelerle kıyaslanması konunun anlaşılması açısından önem arz etmektedir.

**Tablo 5:** Benzer Nitelikteki Ülkeler Açısından Birleşme-Satın Alma (Milyon Dolar)

Ülkeler	2005	2006	2007	2008	2009 <sup>1</sup>
Dünya	929.362	635.940	1.031.100	673.214	123.155
GOÜ	95.758	89.028	96.998	100.862	19.837
Türkiye	12.787	15.130	16.415	11.618	1.332
Polonya	1.598	886	728	966	163
Macaristan	2.498	2.337	721	1.559	1.852
Hindistan	3.754	4.410	4.406	9.519	4.214
İrlanda	2.662	2.731	811	2.892	948
Çek Cumhuriyeti	6.378	1.154	107	5.169	2.145
Estonya	82	3	13	110	----
Romanya	1.851	5.324	1.926	1.073	10

Kaynak: UNCTAD, 2009: 267; UNCTAD, 2008a:272-274; UNCTAD, 2007:271; UNCTAD, 2006:318; <http://www.unctad.org/fdistatistics>, 11.03.2008

Dünyada gerçekleşen birleşme ve satın almalar 2000 yılında tarihi rekora ulaşarak 1 trilyon dolar seviyesine gelirken, 2005 yılından itibaren sürekli artış trendine girmiş, 2007 yılında en yüksek değerine (1 trilyon dolar) ulaşmıştır (Tablo 5). GOÜ'deki durum ise dünyadaki durumdan farklı seyir izlememiştir. GOÜ'de şirket birleşme ve satın almalar sürekli bir artış trendi yakalamıştır. Tarihinin en yüksek seviyesine 2008 yılında ulaşmıştır. Trend şirket birleşme ve satın almaların yıllar itibarıyla GOÜ'e doğru kaydığını göstermektedir.

Tablo 5'e göre bu ülkelerin çoğu dünya genelinde şirket birleşme satın almalarındaki gelişmelere paralel bir seyir izlemiştir. 1990-2000 yılları açısından Türkiye bu ülkelere göre oldukça az (85 milyon dolar) şirket birleşme ve satın alma gerçekleştiren ([www.unctad.org](http://www.unctad.org), 11.05.2009), 2005 yılında 12,8 milyar dolar, 2008 yılında da 11,6 milyar dolarlık şirket birleşme ve satın almaları

<sup>1</sup> Ocak-Haziran dönemini kapsamaktadır.

gerçekleştirerek ilk sırayı almıştır. Yaşanmakta olan finansal kriz dünya genelinde birleşme ve satın almalarda 2008 yılında bir önceki yıla göre %35'lik bir düşüşe sebep olurken, GOÜ'de pek etki göstermemiştir. Kriz GOÜ üzerindeki etkisini ise 2009 yılında göstermiştir.

## 5. Uluslararası Yatırım Endeksleri Açısından Türkiye'nin Değerlendirilmesi

Çalışmanın bu kısmında, Birleşmiş Milletler Ticaret ve Kalkınma Örgütü (UNCTAD)'ın her yıl yayınladığı raporda yer alan *DYY potansiyel ve performans endeksi* sıralamasıyla Türkiye'nin durumu ortaya konulmuştur.

Birleşmiş Milletler Ticaret ve Kalkınma Örgütü'nün (UNCTAD) her yıl yaptığı matrislerde Türkiye, 1988-1990, 1993-1995, 1998-2000, 1999-2001, 2000-2002, 2001-2003 yılları için düşük performans ve düşük potansiyel alanında (under-performers) yer alırken (UNCTAD, 2005,s.25; UNCTAD, 2004:17; UNCTAD, 2003:14; UNCTAD, 2002:31), 2002-2004 ve 2003-2005 yılları için yapılan matrislerde ise yüksek potansiyel ancak düşük performans (below potential) alanında yer almıştır (UNCTAD, 2007:14; UNCTAD, 2006:24). Matrislerdeki bu alan değişimi Türkiye'nin son yıllardaki DYY gelişimini açıklar niteliktedir. Ancak, UNCTAD 2008 raporuna göre, Türkiye 2005-2007 yılları için tekrar düşük performans ve düşük potansiyel alanında yer almıştır.

Birleşmiş Milletlerin hesapladığı DYY performans endeksi (FDI Performance Index), bir ülkenin DYY girişinin dünyadaki toplam DYY girişleri içindeki payının, söz konusu ülkenin GSYİH'sının dünya GSYİH'sı içindeki payına oranı şeklinde hesaplanmaktadır. DYY Potansiyel endeksi (FDI Potential Index) ise yabancı yatırımcıların yatırım kararını etkileyen, 12 değişkeni içermektedir. 0-1 arasında değişen bu endeksteki değişkenler; kişi başına GSYİH, GSYİH büyüme oranı, ihracatın GSYİH'ye oranı, modern bilgi ve iletişim altyapısı, kişi başına enerji kullanımı, araştırma-geliştirme harcamalarının GSYİH'ye oranı, okullaşma oranı, ülke riski, doğal kaynak ihracatının dünya piyasa payı, dünya ihracatındaki payı, hizmet ihracatında dünya piyasa payı ve dünya DYY girişlerindeki payını içermekte ve her bir değişken eşit ağırlığa sahip olmaktadır (UNCTAD, 2005:37; UNCTAD, 2002:34).

141 ülke arasında yapılan bu endeks hesaplamaları içerisinde, Türkiye'nin performansının iç açıcı olmadığı söylenebilir. Türkiye, 1990-1992 yıllarını kapsayan potansiyel endeksinde 79.sırada yer alırken, sürekli performansını düşürerek 1996-1998 yılları için 126.sıraya ve 1998-2000 yılları için 123.sıraya kadar gerilemiştir. 2003-2005 yılları için hesaplanan endeks de ise toparlanma yaşayarak 99.sıraya ve 2005-2007 yılları için ise endekste 84. sıraya kadar yükselmiştir. Tablo 6'dan açıkça görüleceği üzere Türkiye'nin

DYY çekme performansının yeterli düzeyde olmadığı ve son yıllardaki toparlanma hareketlerinin Türkiye'yi orta sıralara çektiği görülmektedir.

**Tablo 6:** Türkiye'nin DYY Potansiyel ve Performans Endeksleri<sup>1</sup>  
(Ülke Sıralaması)

Endeksler/Dönem	1990-1992	1992-1994	1994-1996	1996-1998
Potansiyel Endeksi	65	68	74	82
Performans Endeksi	79	101	109	126
Endeksler/Dönem	2000-2002	2002-2004	2004-2006	2005-2007
Potansiyel Endeksi	72	68	69	72
Performans Endeksi	109	111	99	84

Kaynak: UNCTAD, 2008a:215; UNCTAD, 2007:221; UNCTAD, 2006:278

Türkiye DYY potansiyel endeksi açısından değerlendirildiğinde ise hesaplanan potansiyel endeksi içinde 62. ile 82. sırada yer değiştirmektedir. Türkiye, 1990-1992 yılları için 65. sırada yer alırken 1996-1998 yılları için 82.sıraya gerilemiş, 2003-2005 yılları için 69. sırada ve 2005-2007 yılları için ise 72.sırada yer almıştır. Türkiye'nin 141 dünya ekonomisi içindeki bu durumu Türkiye'nin vasat seviyede olduğunu göstermekle birlikte, son yıllardaki sıçramasını pek yansıtmamaktadır (Tablo 6). Sonuç olarak, Türkiye'nin potansiyel endeksinin performans endeksinden daha iyi olduğu söylenebilir. Bu durum Birleşmiş Milletlerin Türkiye'yi yerleştirdiği düşük performans yüksek potansiyel matrisiyle örtüşmektedir.

## 6. Yabancı Portföy Yatırımları

Bu bölümde Türkiye'deki yabancı yatırımcıların hisse senedi piyasasındaki payları ve yabancı yatırımcı portföy büyüklükleri incelenmektedir.

Hisse senedi saklama bakiyeleri (portföy büyüklükleri) 2004'te 16 milyar dolardan 2007'de 70 milyar dolara kadar yükselmiş, ancak yaşanan finansal krizin etkisiyle Ağustos 2008 itibarıyla 45 milyar dolar seviyesine gerilemiştir (Tablo 7).

**Tablo 7:** Yabancı Yatırımcı İşlemleri (Milyon Dolar)

	2005	2006	2007	2008 <sup>2</sup>
Hisse Senedi Saklama Bakiyeleri	33.782	35.083	70.713	45.477
Takas Saklama Oranı	66,5	%68	%72	%69
Hisse Senedi İşlem Hacimleri	81.102	88.519	144.143	123.317
İşlem Hacmi Payı	21,0	%19	%24	%29

<sup>1</sup> Üçer yıllık dönemler halinde hesaplanmaktadır.

<sup>2</sup> Eylül ayı itibarıyla

Net Hisse Senedi Yatırımı	4.086	1.144	4.533	-2.007
---------------------------	-------	-------	-------	--------

Kaynak: TSPAKB, veriler, Sermaye Piyasası Özet Verileri, 28.10.2008

Yabancı yatırımcıların İMKB şirketlerinin halka açık kısmı içerisindeki payı (takas saklama oranı), 2005 sonunda ekonomideki olumlu gelişmeler sonucu %66'ya yükselmiş, 2006 yılında küçük bir yükselişle %68 civarında seyretmiş, 2007 yılı sonu itibariyle ise bu oran %72'ye çıkmış ve yaşanan finansal krizin etkisiyle 2008/09 itibariyle %69 seviyesine gerilemiştir (Tablo 7).

İşlem hacimlerine bakıldığında, İMKB verilerine göre, yabancı yatırımcıların işlem hacmindeki payı 2005 yılında %21 seviyesinden, 2006 yılında küçük bir gerilemeyle %19 seviyesine düşse de, 2007 yılında tekrar artarak %24'e çıkmış ve 2008/09 itibariyle %29 seviyelerine kadar yükselmiştir (Tablo 7). Yaşanmakta olan finansal krize rağmen yabancı yatırımcıların işlem hacmindeki artış göstermiştir.

**Tablo 8: Yabancı Yatırımcı Oranları**

Gelişmekte Olan Ülkeler ve Türkiye			
Türkiye	(%)	Estonya	(%)
Aralık 2007	72,37	Aralık 2007	40,50
Ekim 2008	68,20	Temmuz 2008	32,09
Romanya	(%)	Çek Cumhuriyeti	(%)
Aralık 2007	25,39	Aralık 2007	33,74
Eylül 2008	23,32	Mart 2008	33,60

Kaynak: SPK, İstatistikler, Ekim 2008

Diğer taraftan yabancı yatırımcı oranları Aralık 2007 yılında Türkiye'de %72 iken, Ekim 2008 yılında ise %68 olarak gerçekleşmiştir. Bu oran Eylül 2008 döneminde Romanya için %23, Temmuz döneminde Estonya için 32, Mart 2008 döneminde Çek Cumhuriyeti için 33,6 olarak gerçekleşmiştir (Tablo 8). Finansal kriz nedeniyle yabancı yatırımcı oranı biraz düşüş gösterse de diğer ülkelerle karşılaştırıldığında oldukça yüksek bir seviyededir.

Türkiye 2001 yılında yaşadığı ekonomik kriz döneminde yabancı sermaye girişinin aksine, Türkiye'den 13 milyar dolarlık yabancı sermaye çıkışı gerçekleşmiştir. İlk ciddi yabancı sermaye girişi 45 milyar dolarla 2005 yılında gerçekleşirken, 2006 yılında 60 milyar dolar ile rekor seviyeye ulaşmış, 2007 yılı itibariyle ise 55,5 milyar dolar seviyesinde gerçekleşmiştir ([www.tcmb.gov.tr](http://www.tcmb.gov.tr), 12.11.2008).

Dünya Yatırım Beklentileri Anketi (2008)'e göre doğrudan yabancı yatırım beklentisi yaşanmakta olan finansal kriz nedeniyle revize edilmiştir. Anketi cevaplayanların %68'inin yatırımların artacağı konusunda olumlu görüşe sahip olmasına rağmen, geçen yıllardan daha dikkatli davranarak, yükselen belirsizlik ikliminden dolayı, gelecek üç yıllık süreçte doğrudan yabancı yatırım harcamalarını %30'dan fazla artıracığını düşünenlerin oranı %21'e düşmüştür

(2007 yılı anketinde bu oran %32'dir). Yatırımlarını %30'dan daha az artıracığını düşünenlerin oranı bir önceki ankette %38 olmasına rağmen, bu ankette bu oran %48'dir. Anketi cevaplayanların %16'sı gelecek 3 yıllık dönemde DYY'da azalma beklentisinde iken, önceki ankette bu oran %10'dur (UNCTAD, 2008b:16).

Ankete katılan çokuluslu şirketlerin %39'u ABD'deki mortgage kriziyle devam eden finansal istikrarsızlığın gelecek 3 yıl için, söz konusu şirketlerin yatırım planlarında önemli oranda negatif bir etki yaptığını ifade etmişlerdir. Söz konusu şirketler küresel ekonomik durumun daha da kötüleşme riskine karşılık daha hassas davranmaktadırlar. Örneğin katılımcıların yarısı global ekonomik iç çöküntü olasılığının devam eden yatırım planları için önemli bir risk kaynağı olarak görmektedirler. Orta vadeli DYY beklentilerindeki orta dereceli aksamanın aksine, uzun vadeli eğilim, kısa vadeli ekonomik ve finansal krize büyük bir direnç göstereceği düşünülmektedir. Ankete katılanların %78'i yurt dışında gerçekleştirdikleri satışlarının daha fazlasının 2010 yılında artacağını beklemektedirler ki bu oran 2007 yılındaki ankette %62 idi (UNCTAD, 2008b:4).

Anket'e göre, DYY için en çekici yerleşim yerinde ise ilk sıradaki Çin'i, Hindistan, ABD ve Rusya'nın takip etmesi beklenmektedir. Yeni yatırım geliştirmekte olan ülkelere girişte daha yaygın kullanım olmasına karşın, geliştirmekte olan ülkelerde birleşme ve satın almalar en çok tercih edilen DYY şeklidir. Anket sonuçlarına göre, 2008-2010 yılı için savaş ve politik istikrarsızlık temel risk faktörü olarak görülmektedir (katılımcıların %43'ü). Bu faktörü sırasıyla personel ve işgücü tehditleri, petrol ve hammadde fiyatlarındaki esneklik, finansal istikrarsızlık, yatırım rejimindeki değişiklik, döviz kurundaki dalgalanma, global ekonomik çöküntü ve enflasyon izlemiştir (UNCTAD, 2008b:2).

## 7. Sonuç ve Öneriler

Dünya genelinde uluslararası DYY 2007 rakamlarıyla tarihteki en yüksek noktası olan 1,9 trilyon dolara ulaşmasının ardından, 2008 yılında küresel finansal krizin etkisiyle %14'lük bir düşüş yaşayarak 1,7 trilyon dolarda kalmıştır. Türkiye dünya genelinde en fazla DYY çeken ülkeler arasında 2006 yılında 16. sırada iken, 2007 yılında 25. sıraya, 2008 yılında ise 18 milyar dolarlık DYY hacmiyle 20. sıraya gerilemiştir.

Benzer nitelikteki ülkelerin yeşil alan yatırımları incelendiğinde, DYY proje sayısında sürekli bir artış görülürken, Türkiye'nin istenilen seviyede yeni DYY çekemediğini ve diğer yedi ülkeye nazaran oldukça az yeni DYY çektiğini söylemek mümkündür. Yaşanmakta olan finansal kriz yeni DYY projeleri üzerindeki etkisini 2009 yılı ilk çeyreğinden sonra göstermeye başlamıştır. Söz konusu yedi ülkede yeni yatırım projelerinde azalış göze çarpmaktadır.

Yaşanmakta olan finansal kriz dünya genelinde birleşme ve satın almalarda 2008 yılında bir önceki yıla göre %35'lik bir düşüşe sebep olurken, GOÜ'de pek etki göstermemiştir. Kriz GOÜ üzerindeki etkisini ise 2009 yılında göstermiştir.

Türkiye'nin durumu uluslararası yatırım ve performans endeksleri açısından değerlendirildiğinde ise; UNCTAD raporuna göre 2003 yılından önce düşük performans-düşük potansiyel matrisinde yer alan Türkiye, 2004 yılından itibaren yüksek potansiyel-düşük performans matrisinde ve 2006 yılından itibaren ise düşük performans-düşük potansiyel matrisinde yer almıştır. Türkiye DYY potansiyel endeksinde 1996-98 dönemi için 141 ülke arasında 82.sırada yer alırken, 2005-2007 dönemi için 72.sırada yer almıştır. DYY performans endeksinde ise Türkiye, 1996-98 dönemi için 141 ülke arasında 126.sırada yer alırken, 2005-2007 döneminde 84.sırada yer almıştır. Türkiye'nin potansiyel endeksinin performans endeksinden daha iyi olduğu söylenebilir. Bu durum Birleşmiş Milletlerin Türkiye'yi yerleştirdiği düşük performans yüksek potansiyel matrisiyle örtüşmektedir.

Türkiye'nin yabancı sermaye girişlerinde doğrudan yabancı yatırımların payının %20-35 seviyelerinde seyrettiği, önemli bölümünün portföy yatırımı ya da dış kredilerden oluşan diğer yatırımlar şeklinde gerçekleştiği görülmektedir.

Bir taraftan Orta Asya ve Orta Doğu, diğer taraftan Avrupa ve Balkanlar arasındaki stratejik coğrafi düzende yer alan, belli düzeyde AB ile ticari ve siyasi ilişkileri olan Türkiye'nin böylesine yüksek potansiyeline sahip olmasına rağmen, istenilen seviyede DYY çekememesi dikkat çekicidir. Erdilek (2003:80)'e göre Türkiye'nin olması gereken düzeyde DYY çekmekteki başarısızlığı bir takım engellerden kaynaklanan yüksek işlem maliyetleri, ekonomik istikrarsızlık, özelleştirme uygulamaları ve yetersiz yasal düzenlemeler gibi ekonomik olmayan faktörler etkili olurken, siyasi istikrarsızlık (koalisyon hükümetleri), terör sorunu, yolsuzluk ve rüşvetin yaygın olması ve DYY çekmekte tarihsel süreçten gelen çekincelerden dolayı isteksizlik gibi ekonomik olmayan faktörler de etkili olmuştur.

Özelleştirme, birleşme ve satın alma şeklinde gerçekleşen DYY kısa dönemde olumlu etkiler yaparken, uzun dönemdeki etkileri geçici olduğundan genel olarak ülke ekonomilerine, istihdama, beşeri sermayeye, bilgi stokuna ve ekonomik büyümeye ve kalkınmaya olumlu katkıları tartışmasız olan yeni yatırımların (greenfield) Türkiye'ye çekilmesi gerekmektedir. Liang (2007)'e göre, yeni bir tesis kurmak yerine, az gelişmiş bir ülkede *mevcut bir tesisin satın alınması* şeklinde gelen doğrudan yabancı yatırımların sağlayacağı yararlar çok sınırlıdır. DYY'nin yeni üretim tekniği kurmadan şirket birleşme ve satın almalar şeklinde gerçekleştirdiği yatırımlar ev sahibi ülkenin üretim tekniğinde gelişme ve kapasitesinde artışa neden olmamaktadır (Liang, 2007:106). Çünkü gerçekleşen bu yatırımlarda sadece sermayenin mülkiyeti yapısı değişmektedir. Oysa, yeni yatırımlarda (greenfield) yabancı yatırımcı kendi teknolojisi, kendi

üretim metodu ve kendi yönetim anlayışıyla işletme kurmaktadır. Özellikle az gelişmiş ve gelişmekte olan ülke ekonomileri için yeni istihdam yaratmaları, sermaye stokunu artırmaları, katma değer yaratmaları, rekabeti ve verimliliği artırmaları bu yatırımların diğer yatırım türlerine oranla daha çok yararlı olacağı bilinmektedir.

Özellikle finans sektöründe gerçekleşen bu yatırımların katkılarının daha önemli hale gelmesi için reel sektöre yönlendirilmesi gerekmektedir. Hatta ülkenin kalkınmasında kilit ve öncelikli sektörlerin belirlenerek yabancı yatırımcıların söz konusu sektörlerle yönlendirilmesi için uygun ortamın oluşturulması gerekmektedir. Bununla birlikte, ülke açısından **stratejik öneme sahip olan sektörlerle** DYY girişinin kontrollü olmasını sağlayacak düzenlemelerin yapılmasının Türkiye'nin yararına olacağı düşünülmektedir.

Ayrıca, DYY'nin ülkeye gelmesi için tutarlı ekonomik çevre, istikrarlı makro politikalar, şeffaflık, belli düzeyde beşeri sermaye ve altyapı tesisleri, yolsuzluğun giderilmesi gibi sağlıklı bir iş ortamı temin etmeyi amaçlayan politikalar gerçekleştirerek yatırımcılar için yatırım ortamının çekiciliğini artırarak ve yatırıma imkân veren bir çevre geliştirilmelidir. Daha iyi politikalara sahip ülkeler DYY'de daha fazla artış elde edebilmektedirler. Daha uygun politikalar daha çok DYY getirdikleri gibi yabancı sermaye-yerli yatırım ilişkisini güçlendirme eğilimine sahip olabilmektedirler (Öğütçü, 2003:6).

Sonuç olarak Türkiye, jeopolitik konumu, genç, dinamik ve nitelikli beşeri sermayesi, büyüyen ekonomisi, teknolojik yeniliğe açık reel sektöründen dolayı DYY çekmek konusunda önemli bir potansiyele sahiptir. Önümüzdeki süreçte, Türkiye'nin bu potansiyellere sahip olmasının kendine sağlayacağı bu avantajları iyi değerlendirmesi, makroekonomik ve politik istikrarı sağlaması, yapısal reformları hızla devam ettirmesi ve AB ile devam eden tam üyelik müzakere sürecinin de etkisiyle dünya DYY pastasından daha fazla pay alacağı beklenebilir. Türkiye'ye yönelik yabancı sermaye yatırımları Türkiye'nin cari işlemler açığını iyileştirmeye devam etmekte, söz konusu yatırımların yaşanmakta olan küresel finansal krizden fazla etkilenmeyeceği düşünülmektedir.

### **Yararlanılan Kaynaklar**

- Alantar**, Doğan (2009), “Küresel Finansal Kriz ve Türkiye'nin Makro Ekonomik Göstergelerine Etkisi”, *Bütçe Dünyası*, Cilt 3 Sayı 31 Kış 2009.
- Aslan**, Hadiye (2008), “İpotekli Konut finansman Sisteminde Kriz”, *BDDK Kuruluş Yıl Dönümü Konferansı*, ss.25-37, 29 Ağustos 2008, İstanbul
- Bengoa** Marka, **Blance** Sanchez-Robles (2003) “Foreign direct Investment, Economic Freedom and Growth: New Evidence From Latin America”, *European Journal of Political Economy*, Vol. 19, 529-545



- Cali**, Massimiliano; Isabella Massa and Dirk Willem te Velde (2008), “The Global Financial Crisis: financial flows to developing countries set to fall by one quarter”, Overseas Development Institute, 13 November 2008, [dw.tevelde@odi.org.uk](mailto:dw.tevelde@odi.org.uk).
- Dağlı**, Hüseyin (2009), *Sermaye Piyasası ve Portföy Analizi*, Derya Kitabevi, Üçüncü Baskı, Ocak 2009, Trabzon
- Demekas**, Dimitri G, Balazs Horvath, Elina Ribakova, Yi Wu (2007) “Foreign direct investment in European transition economies—The role of policies”, *Journal of Comparative Economies* 35, 369-80.
- Demir**, Yusuf (2007) “Yabancı Sermaye Yatırımlarının Ekonomik Büyümeyle Olan etkisinin Türkiye Bağlamında Test Edilmesi”, *Muhasebe ve Finansman Dergisi*, Sayı 34, Nisan 2007, ss.152-161.
- Erdilek**, Asım (2003) “A Comparative Analysis of Inward and Outward FDI in Turkey”, *United Nations Conference on Trade and Development*, Vol.12, Number 13, December 2003.
- Erdilek**, Asım (2006) “Türkiye’nin Osmanlı’dan Günümüze Kadar Uzanan Doğrudan Yatırım Ortamına ve Politikalarına Tarihsel Bir Bakış”, *Muhasebe ve Finansman Dergisi*, Sayı 30, Nisan 2006, ss.16-35.
- Erdönmez**, Pelin Ataman (2009), “Küresel Kriz ve Ülkeler Tarafından Alınan Önlemler Kronolojisi”, *Bankacılar Dergisi*, Sayı 68.
- Fedderke**, J.W, Romm, A.T (2006) “Growth Impact and Determinants of Foreign Direct Investment into South Africa, 1956-2003”, Science Direct, *Economic Modelling* 23, 738-760
- Ford**, Timothy C., Jonathan C. Rork ve Bruce Elmslie (2008), “Foreign Direct Investment, Economic Growth and The Human Capital Threshold: Evidence From US States”, *Review International Economics* 16(1), 96-113, 2008.
- Hazine Müsteşarlığı** (2010) “T.C Başbakanlık, Hazine Müsteşarlığı, Yabancı Sermaye Genel Müdürlüğü, Uluslararası Doğrudan Yatırım Verileri Bülteni, Ocak 2010.
- Hazine Müsteşarlığı** (2008b) “T.C Başbakanlık, Hazine Müsteşarlığı, Yabancı Sermaye Genel Müdürlüğü, *Uluslararası Doğrudan Yatırımlar 2007 Yılı Raporu*, Haziran 2008.
- Hazine Müsteşarlığı** (2007) “T.C Başbakanlık, Hazine Müsteşarlığı, Yabancı Sermaye Genel Müdürlüğü, *Uluslararası Doğrudan Yatırımlar 2006 Yılı Raporu*, Haziran 2007.
- Karabulut**, Tuğba, Demir, Oğuz (2005) “Türkiye’nin AB müzakere Sürecine Girmesinin Yabancı Sermayeli Şirketler üzerindeki Etkisini Belirlemeye Yönelik Bir Araştırma”, *İstanbul Ticaret Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, yıl 4, sayı 7:225-244

- Karluk:** Rıdvan (2002) *Uluslararası Ekonomi Teori ve Politika*, Beta Basın Yayın Dağıtım, Eylül 2002, İstanbul.
- Liang, Yan** (2007) “Does Foreign Direct Investment Provide Desirable Development Finance? The Case of China”, *China & World Economy*, Vol.15, No 2, 104-120
- Obwona, Morios B.** (2001)” Determinants of FDI and Their Impact on Economic Growth in Uganda” *Policy Research Centre*, African Development Bank 2001,
- Öğütçü, Mehmet** (2003) “Doğrudan Yabancı Yatırım Kazançlarını “Cezbetmek”, “Kazanmak” ve Sürekliliğini Devam Ettirmek” için Rekabet etmek(1), *Aylık Strateji ve Analiz e-dergisi*, Eylül 2003, sayı 8
- Özkan, F.Gülçin** (2008), “Küresel Mali Kriz: Makroekonomik Bir Yaklaşım”, *BDDK Kuruluş Yıl Dönümü Konferansı*, ss.71-84, 29 Ağustos 2008, İstanbul
- Sağlamer, Erdem** (2003), Dolaylı sermaye Yatırımları ve Dış yatırımın Türk Sermaye Piyasasına Çekilmesi, Dokuz Eylül üniversitesi, Yüksek Lisans Tezi, İzmir. <http://web.adu.edu.tr/akademik/sselek/Erdemsaglamer.pdf>, 09.06.2009
- Saltoğlu, Burak** (2008), “Global Kredi Krizi ve Finansal Düzenlemelerin Geleceği”, *BDDK Kuruluş Yıl Dönümü Konferansı*, ss.85-101, 29 Ağustos 2008, İstanbul
- Sekkat, Khalid, Vaganzones, Marie ange-Varoudakis** (2007) “Openness, Investment Climate, and FDI in Developing Countries”, *Review of Development Economies*, 11(4), 607-620.
- Seyidoğlu, Halil** (2007), *Uluslararası İktisat Teori Politika ve Uygulama*, 14. Baskı, Güzem Can Yayınları, İstanbul, Ekim 2007.
- SPK**, İstatistikler, Uluslararası Ekonomik ve Finansal Göstergeler, Eylül 2008. [www.spk.gov.tr](http://www.spk.gov.tr), 10.09.2008.
- TSPAKB** verileri, Sermeye Piyasası özet verileri, [www.tspakb.org.tr](http://www.tspakb.org.tr),28.10.2008.
- UNCTAD** (2002) “Transnational Corporations and Export Competitiveness “,*World Investment Report 2002*, United Nations, New York and Geneva
- UNCTAD** (2003) “FDI Policies for Development: National and International Perspective”, *World Investment Report 2003*, United Nations, New York and Geneva
- UNCTAD** (2004) “The Shift Towards Services”, *World Investment Report 2004*, United Nations, New York and Geneva

**UNCTAD** (2005) “Transnational Corporations and the Internationalization of R&D”, *World Investment Report 2005*, United Nations, New York and Geneva

**UNCTAD** (2006) “FDI From Developing and Transition Economies: Implications for Development”, *World Investment Report 2006*, United Nations, New York and Geneva

**UNCTAD** (2007), *Handbook of Statistics 2006-2007*, <http://www.unctad.org/fdistatistics>, 11.03.2008.

**UNCTAD** (2008a) “Transnational Corporations, and Infrastructure Challenge”, *World Investment Report 2008*, United Nations, New York and Geneva, 24 September 2008.

**UNCTAD** (2008b) *World Investment Prospects Survey 2008-2010*, United Nations, New York and Geneva, 24 September 2008.

**UNCTAD** (2009) “Transnational Corporations, Agricultural Production and Development”, *World Investment Report 2009*, United Nations, New York and Geneva, 17 September 2009

[www.yased.org.tr](http://www.yased.org.tr), 11.10.2008.