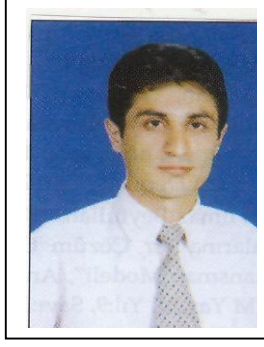




Prof. Dr. Lale Karabiyik



Yrd. Doç. Dr.
Adem Anbar

Küresel Ekonomik Krizin Doğrudan Yabancı Yatırımlar Üzerindeki Etkisi

Prof. Dr. Lale KARABIYIK

Yrd. Doç. Dr. Adem ANBAR

Uludağ Üniversitesi, İİBF.

Özet

Amerika Birleşik Devletleri'nde yüksek riskli ipotekli konut kredileri ve menkul kıymetleştirme piyasalarından çıkan kriz, ilk önce gelişmiş ülkeleri, ardından gelişmekte olan ülkeleri etkisi altına alarak küresel ekonomik krize dönüşmüştür. Krizin, finansal piyasalar ve reel ekonomi üzerinde önemli etkileri olmuştur. Krizin etkilediği alanlardan biri de doğrudan yabancı sermaye akımlarıdır. Bu çalışmada, mevcut küresel ekonomik krizin doğrudan yabancı yatırımlar üzerindeki etkileri incelenmektedir.

Anahtar Sözcükler: Kriz, küresel ekonomik kriz, yatırımlar, doğrudan yabancı yatırımlar.

JEL Sınıflaması: E44, F21, F23.

Abstract (Impact of the Global Economic Crisis on Foreign Direct Investments)

The crisis that originated from the subprime mortgage and securitization markets in the United States of America has firstly affected developed countries, then developing countries, and it has turned into a global economic crisis. The crisis has had important effects on financial markets and real economy. One of the areas that it has affected is foreign direct capital flows. In this paper, the impacts of the current global economic crisis on foreign direct investments are examined.

Key Words: Crisis, global economic crisis, investments, foreign direct investments.

JEL Classification: E44, F21, F23.

Giriş

Bir ekonomide yatırımların artmasındaki en önemli faktörlerden biri, yapılacak olan yatırımlara ilişkin kaynak yaratılmasıdır. Söz konusu kaynak, kamu ve özel kesim tarafından yaratılacak olan tasarruflardır. Tasarrufların yetersiz olması durumunda, ülkeler, kaynak ihtiyaçlarını, borçlanarak veya yabancı ülkelerdeki fonları kendi ülkelerine çekerek karşılama yoluna gitmektedirler. Günümüzde, az gelişmiş ve gelişmekte olan ülkeler başta olmak üzere, bütün ülkeler, doğrudan yabancı sermaye yatırımlarını kendilerine çekmeye çalışmakta ve doğrudan yabancı

sermaye yatırımları aracılığıyla yeni teknoloji, know-how, yeni yönetim becerisi, pazarlama katkısı, ihracat, üretim ve istihdam artışı sağlamayı amaçlamaktadırlar (Oktayer vd., 2008:45). Doğrudan yabancı yatırımlar, bir ülkedeki yerleşik kişi veya kurumların, başka ülkelerde kalıcı ya da uzun vadeli ekonomik çıkar elde etmek ve kurulacak işletmelerin yönetiminde etkin söz sahibi olmak amacıyla yaptıkları yatırımlardır.

İstikrarlı ekonomik büyüme, ülkelerin yatırım rejimlerinde devam eden liberalleşme, finansman koşullarında yaşanan elverişli ortam, emtia fiyatlarındaki yük-

selmelerin uluslararası şirket evliliklerinin değerini arttırması, sayıları ve karları artan çokuluslu işletmelerin uluslar arasılaşma stratejilerinin devam etmesi gibi faktörler nedeniyle, 2003-2007 yılları arasında, doğrudan yabancı sermaye yatırımları devamlı artan bir seyir izlemiş ve 2007 yılında 1,8 trilyon \$'a ulaşmıştır (Oktayer vd., 2008:42; UNCTAD, 2009a:3).

Uluslararası doğrudan sermaye akımları, toplam mal ve hizmet ticaret hacminden ve dünya ekonomisinin büyüme hızından çok daha hızlı oranlarda büyümüştür. 1990 yılından 2006 yılına kadar, toplam mal ve hizmetlerin ihracatındaki %7,7 ve global ekonomik büyümedeki %5'lik artışa karşın, global doğrudan yabancı sermaye girişleri ortalama yıllık %12,4 oranında artmıştır (Marchick ve Slaughter, 2008:1). Özellikle, 2004-2007 yıllarında, doğrudan yabancı sermaye girişleri, yıllık ortalama %38'lere varan oranlarda artış göstermiştir. Fakat, 2007 yılının yazında Amerika Birleşik Devletleri'nde (ABD) başlayan kriz nedeniyle, bu büyüme sürecinin sonuna gelinmiştir. Global bazda devam eden finansal ve ekonomik krizden, uluslararası doğrudan sermaye akımları da olumsuz etkilenmiştir.

Bu çalışmanın amacı, mevcut krizin, doğrudan yabancı yatırımlar üzerindeki etkisinin nedenlerini ve boyutlarını, gelişmiş ve gelişmekte olan ekonomiler ve sektörler açısından değerlendirmektedir. Bu kapsamda, çalışmanın birinci bölümünde, krizin ortaya çıkış nedenleri ve genel etkilerine kısaca değinilmiştir. İkinci bölümde, krizin doğrudan yabancı yatırımları etkileme kanalları ve doğrudan yabancı yatırımların azalmasının nedenleri üzerinde durulmuştur. Üçüncü bölümde, krizin doğrudan yabancı yatırımlar üzerindeki etkileri gelişmiş ülkeler, gelişmekte olan ve az gelişmiş ülkeler açısın-

dan incelenmiştir. Dördüncü bölümde, krizin doğrudan yabancı yatırımlar üzerindeki etkileri sektörler açısından incelenmiştir. Son olarak, doğrudan yabancı yatırımlara ilişkin kısa ve orta vadeli beklentiler üzerinde durulmuş ve çalışma, genel bir değerlendirmeye sonlandırılmıştır.

1. Küresel Ekonomik Kriz ve Nedenleri

Çoğu ekonomiste göre, gelişmiş ekonomilerde ortaya çıkan, ardından gelişmekte olan ülkelere yayılan ve bütün dünyayı etkisi altına alan ekonomik kriz, İkinci Dünya Savaşı'ndan sonraki en büyük krizdir. Bazı yazarlar, etkileri halen devam eden bu krizi, "yüzyılın krizi" olarak tanımlamaktadırlar (Tong ve Wei, 2008:3; Fujita, 2009:18). ABD'de ipoteğe dayalı konut finansman sistemi ve menkul kıymetleştirme sisteminden kaynaklanan krizin ilk işaretleri 2006 yılında görülmeye başlanmıştır. 2006 yılının Mayıs-Haziran aylarında yaşanan dalgalanma, 2007 yılında öncelikle kredi krizine, akabinde likidite krizine dönüşmüştür. Global bazda, hisse senedi fiyatları düşmüş, kredi spreadleri hızla yükselmiş, likidite talebi artmış ve merkez bankaları piyasalara büyük tutarlarda likidite enjekte etmek zorunda kalmış, bazı banka ve finans kurumları iflas ederken bazı kurumlara da devlet desteği sağlanmış, talep azalmış ve tüketici güveni düşmüştür (Criado ve Rixtel, 2008:9). Finansal piyasaları etkisi altına alan kriz, 2008 yılı içerisinde reel sektöre sıçramıştır. Dünya ekonomisinin istikrarlı bir şekilde büyüdüğü yıllarda kapasitelerini artıran işletmeler, global talebin azalmaya başlamasıyla üretimi azaltma, üretime ara verme, işçi çıkarma, yeni yatırımları erteleme, varlık satışı ve maliyet tasarrufu gibi yöntemlere başvuru-

rarak, krizden daha az etkilenmeye ve ayakta kalmaya çalışmışlardır.

Ekonomik krizin temel çıkış noktasını yüksek riskli (subprime) konut kredileri ve menkul kıymetleştirme piyasalarının oluşturmasına karşın, kriz, birçok faktörün bileşimine bağlı olarak ortaya çıkmıştır. Krizin başlıca nedenleri şu şekilde sıralanabilir:

Konut Fiyatlarındaki Aşırı Artış: ABD’de ortalama ev fiyatları, 2000-2006 yılları arasında %40 artmıştır. 1970-2000 yılları arasında, ortalama ev fiyatının hane halkı gelirine oranı ortalama üç iken, 2006 yılında bu oran beşe çıkmıştır (Mah-Hui Lim, 2008:2). Fakat konut fiyatları, 2006 yılının başından itibaren düşmeye başlamış ve böylece, 2001-2005 yılları arasında oluşan konut balonu katlamıştır. Konut fiyatlarının düşmeye başlamasıyla, temerrüde düşme ve icra oranları artmaya başlamıştır. Konut balonunun patlaması, krizi tetikleyen temel faktör olmuştur (Bianco, 2008:3; Mulligan ve Threinen, 2008:5).

Subprime Konut Kredilerinin Artması: Subprime konut kredileri, normal bir konut kredisi için gerekli koşulları sağlayamayan kişilere verilen kredilerdir. Kötü kredi geçmişine sahip kişiler, yeterli peşinata sahip olmayan kişiler veya belgeleyecekleri bir geliri olmayan kişiler bu kredilere başvurumaktadırlar (Frank vd., 2008:1). Bu kredilerde, temerrüde düşme oranları daha yüksek olduğu için, faiz oranları da normal konut kredilerine göre daha yüksektir. Konut fiyatlarındaki artış, ev sahibi olmak isteyen düşük gelirli kişileri cesaretlendirmiştir. Çünkü borç alanlar, giriş döneminin sonunda daha uygun koşullardan yeniden finansman yoluna başvurarak, giriş dönemi boyunca evin değerindeki artıştan fayda sağlamaktaydılar. Ayrıca, borç alanlar, fiyatı artan konutlarını satıp kredilerini kapatabilmekteydiler.

2004 ve 2006 yılları arasında, toplam konut kredilerinin yaklaşık %15’ini oluşturan, 1,5 trilyon \$ tutarında subprime konut kredisi verilmiştir (Mah-Hui Lim, 2008:2). Konut talebinin artmasıyla, ABD’de ev sahipliği oranı, 1994 yılında %64 iken, 2004 yılında %69,2’ye yükselmiştir (Bianco, 2008:5).

Borç Veren Yeni Kurumların Ortaya Çıkması: 1929’daki Büyük Buhranı’ndan sonra ABD hükümeti, finansal sistemi korumak ve stabilize etmek için anti-trust kanunlarını ve bankacılık düzenlemelerini sıkılaştırmıştır. Bu düzenlemeler kapsamında, ticari bankacılık ve yatırım bankacılığı birbirinden ayrılmıştır. Fakat, ticari bankaların yoğun lobi faaliyetlerinin sonucunda, yapılan değişikliklerle ticari bankaların yatırım bankacılığı faaliyetlerini yapmalarına imkan sağlanmıştır (Mah-Hui Lim, 2008:14). 1970’li yıllarda, mortgage kredilerindeki payı sıfıra yakın olan ticari bankaların payı piyasanın %40’ına ulaşmıştır (Bianco, 2008:7). Konut fiyatlarının ve konut kredisi talebinin arttığı balon yıllarında, bankaların dışında, yeni mortgage kredisi veren kurumlar da ortaya çıkmıştır.

Düşük Faiz Oranları: ABD Merkez Bankası’nın (FED) ekonomiyi resesyondan kurtarmak amacıyla 2001 yılının sonlarında uygulamaya başladığı gevşek para politikası, konut piyasasında balonunun oluşmasına katkıda bulunmuştur. 2001 - 2003 yılları arasında, gösterge faizi %6,50’den %1,75’e kadar indirerek ekonomiyi canlandıran FED, enflasyon riski nedeniyle 2004 yılının ortalarından Haziran 2006 döneminde kadar faiz oranlarını 17 defa artırarak tekrar %5,25 düzeyine çıkarmıştır. 2007 yılında yaşanan dalgalanmaların ardından, FED, gösterge ve iskonto faiz oranlarını yeniden düşürmeye başlamıştır (Demir vd. 2008:72). 2001-2004

yılları arasında uygulanan düşük faiz oranları, aşırı tüketimi teşvik etmiştir. ABD’de Gayri Safi Yurtiçi Hasıla’nın (GSYH) üçte ikisini oluşturan tüketim harcamalarının artması, konut talebinin ve konut fiyatlarının da artmasına yol açmıştır.

İpotekli Konut Kredilerine Dayalı Menkul Kıymet İhraçlarının Artması: Subprime konut kredisi veren kurumlar, menkulleştirme piyasalarını kullanarak, bu kredileri bilançolarından çıkarmış ve riski yatırımcılara aktarmışlardır. 2005 ve 2006 yıllarında, subprime mortgage kredilerine dayalı menkul kıymet ihraçlarının subprime mortgage kredilerine oranı %75’e yaklaşmıştır (Ashcraft ve Schuermann, 2008:2). Söz konusu kredileri paketlenip yatırımcılara satan aracı kurumlar, ihraç ve alım-satım faaliyetlerinden yüksek kazançlar sağlamıştır. Daha yüksek getiri isteyen yatırımcılar da bu menkul kıymetleri bilançolarına almışlardır. Fakat, konut fiyatlarının düşmeye ve temerrüde düşme oranlarının artmaya başlamasıyla, ipotek kredilerine dayalı menkul kıymetlerin fiyatlarında sert düşüşler olmuştur (Mian ve Sufi, 2008:1). Bu varlıklara aşırı yatırım yapan finansal kurumlar büyük zararlara maruz kalmışlardır.

Esnek Borç Verme Standartları ve Ahlaki Tehlike: Mortgage piyasasının temelini oluşturan konut kredilerini veren kurumlar açısından ortaya çıkan temel sorun, bu kurumlarca düşük kredi standartlarının belirlenmesidir (Demir vd. 2008:5). Özellikle bankalar dışında, piyasaya yeni giren kurumlar, konut kredisi için başvuruları değerlendirmek için gerekli özeni göstermemişlerdir. Kredi standartlarının gevşetilmesinin önemli nedenlerinden birisi, konut kredisi veren kurumların, menkul kıymetleştirme piyasalarını kullanarak, riskleri üçüncü taraflara aktarmala-

rıdır. Diğer bir ifadeyle, kredi kurumları, vermiş oldukları kredilere ilişkin analizleri, bu kredileri bilançolarından çıkaracakları düşüncesiyle yeterli seviyede yapmamışlardır.

Derecelendirme Kuruluşlarının Riski Düşük Değerlemeleri: Mortgage piyasalarında ürünlerin fiyatlaması konusunda en büyük sorumluluk kredi derecelendirme kuruluşlarına aittir. Yatırımcılar, menkul kıymetin riskini gösteren kredi notlarına güvenerek söz konusu menkul kıymetleri alıp satmaktadırlar. Derecelendirme kuruluşlarının, riski düşük değerlendirmeleri durumunda, finansal varlıklar, yatırımcının öngördüğünden daha riskli olmakta ve menkul kıymetlerin değerinin azalma olasılığı artmaktadır (Frank vd., 2008:3). Bankalar, sigorta şirketleri, hedge fonlar gibi birçok kurumsal yatırımcı, piyasayı sorgulamadan ve kredi dereceleri hakkında yeterli bilgi sahibi olmadan kredi derecelerine güvenerek konut kredilerine dayalı geliştirilen menkul kıymetleri satın almışlardır.

Global Cari İşlemler Dengesizliği: 1997 Asya Krizi’nin nedeni, gelişmekte olan ülkelerin, özellikle Asya ekonomilerinin, cari işlemler açıkları iken, mevcut ekonomik krizin nedenlerinden biri de, gelişmekte olan ülkelerin cari işlem fazlası vermeleri ve aşırı döviz rezervine sahip olmalarıdır. Gelişmekte olan ülkelerdeki arz fazlası, gelişmiş ülkelerdeki talep artışıyla karşılanmıştır (Mortimer-Lee, 2008:4).

Dış ticaret fazlası veren ülkeler, özellikle ABD halkının tüketim alışkanlığını finanse etmiştir. Örneğin, 2007 yılında, ABD’nin 790 milyar \$’lık cari işlemler açığının %93’ü, cari işlemler fazlasına sahip Çin, Japonya, Almanya ve Suudi Arabistan tarafından finanse edilmiştir (Mah-Hui Lim, 2008:9).

Finansal İnovasyon ve Yeni Finansal Araçlar: Telekomünikasyon, yazılım sektörlerindeki gelişmelere ve finansal globalleşmeye bağlı olarak, ipoteye dayalı menkul kıymetler, teminatlı borç yükümlülükleri, kredi temerrüt swapları gibi aşırı kaldıraç kullanımını kolaylaştıran kompleks finansal enstrümanlar geliştirilmiş ve bunların işlem hacimleri giderek artmıştır (Mortimer-Lee, 2008:15). Yeni finansal araçlar, ev sahipliğini artırmış ve temerrüde düşme riskini taraflar arasında yaymıştır. Konut fiyatları yükseldiği süreçte bütün tarafları memnun eden sistemin zayıf ve aksayan yönleri, konut balonu patladığında ortaya çıkmaya başlamıştır (Frank vd., 2008:3).

Finans Sektörü ile Reel Sektör Arasındaki Dengesizlik: Dünyada finansal işlemlerin hacmi, üretime yönelik yatırımların değerini gölgede bırakmaktadır. 1980 yılında, global finansal varlıkların değerinin dünya GSYH'sına oranı %109 iken, 2006 yılında, bu oran %343'e çıkmıştır. 2006 yılı itibarıyla, yıllık global ticaret hacmi 12 trilyon \$ iken, tezgah üstü türev piyasalarındaki günlük işlem hacmi 2,1 trilyon \$'dır (Mah-Hui Lim, 2008:13). 2008 yılında, dünyanın GSYH'sı 61 trilyon \$ iken, hisse senetlerinin, borçlanma menkul kıymetlerinin ve banka varlıklarının toplam değeri 214,4 trilyon \$ olup, dünyanın GSYH'sı içindeki payı %352'dir. 2008 yılı sonunda, tezgah üstü türev ürünlerin varsayımsal değerlerinin toplamı 592 trilyon \$'a ve borsalarda işlem gören türev ürün sözleşmelerinin değeri 58 trilyon \$'a ulaşmıştır (IMF, 2009b:187).

Mevcut finansal ve ekonomik krizin ortaya çıkmasında, borçlulardan, kredi veren kuruluşlara, menkul kıymet ihraç eden kurumlardan kredi derecelendirme kurumlarına ve düzenleyici kurumlardan yatırımcılara kadar tüm tarafların sorumlu

olduğu görülmektedir. Krizin temel nedeni tek bir cümleyle özetlenebilir: Bütün tarafların memnun olması. Diğer bir ifadeyle, konut kredisi alanların, konut kredisi verenlerin, ticari bankaların ve yatırım bankalarının, merkez bankalarının, düzenleyici kurumların, yatırımcıların, seçmenlerin ve seçilenlerin 2002-2006 yıllarındaki yapıdan memnun olmalarıdır (Mortimer-Lee, 2008:16).

2. Krizin Doğrudan Yabancı Yatırımları Etkileme Nedenleri

Küresel ekonomik krizin reel sektör üzerindeki etkilerinin iyice hissedildiği 2008 yılında, özellikle 2008 yılının ikinci yarısında, doğrudan yabancı yatırımlar da azalmaya başlamıştır. Kriz, doğrudan yabancı sermaye akımlarını başlıca üç yoldan etkilemiştir: Bunlar;

- Yatırımları finanse etmek için gereksinim duyulan fonlara erişimin zorlaşması ve fon maliyetlerinin artması,
- Beklentilerin kötüleşmesi ve belirsizliğin artması ve
- Riskten kaçınma eğiliminin artmasıdır.

2.1. Fon Kaynaklarına Erişimin Zorlaşması

Ekonomik krizin, kredi krizi olarak ortaya çıkması ve ardından likidite krizine dönüşmesiyle, likidite bolluğu sona ermiş ve kredi veren kurumlar, yeni krediler vermekten kaçınmaya başlamışlardır. Ayrıca, belirsizlik ve temerrüde düşme olasılığı arttığı için, bankalar, kredi standartlarını sıkılaştırmış ve talep ettikleri faizleri de yükseltmişlerdir. Sonuç itibarıyla, kredi daha kıt ve maliyetli bir hale gelmiştir. Fon bulmadaki bu sıkıntılar, işletmelerin, sınır aşırı ülkelerdeki yeni

veya genişletme yatırımlarını yabancı kaynakla finanse etme imkanını iyice zorlaştırmıştır. Hisse senedi fiyatlarının veya firma değerlerinin düşmesine karşın, birleşme ve satın almalar da azalmıştır.

Yabancı kaynak dışında, işletmelerin yatırımlarını finanse etmede kullandığı diğer fon kaynakları, yeni hisse senedi ihracı ve oto finansmandır. Finansal ve ekonomik kriz dönemlerinde, işletmelerin halka açılarak veya yeni hisse senedi ihraç ederek fon sağlamaları hem cazip değil hem de kolay değildir. Diğer taraftan, kriz nedeniyle işletmelerin karlarının azalması, oto finansman imkanlarını azaltmıştır. Özellikle, ABD, İngiltere, Fransa, Almanya ve Japonya gibi gelişmiş ülkelerdeki büyük ve çokuluslu işletmelerin karlarının azalması, firmaların iç finansman kaynaklarının azalmasına yol açmıştır (UNCTAD, 2009a:7). Ayrıca, karların düşmesi, çokuluslu işletmelerin yabancı bağlı firmalarından elde ettikleri karın daha azını yeniden yatırıma yönlendirmelerine yol açmıştır. Global bazda yabancı bağlı firmaların yeniden yatırıma yönlendirilen karları, 2007 yılında 468 milyar \$ ve 2008 yılında 487 milyar \$ iken, 2009 yılının ilk çeyreğinde, 2008 yılının aynı dönemine göre yaklaşık %40 düşmüştür (UNCTAD, 2009b:6).

2.2. Beklentilerin Kötüleşmesi ve Belirsizliğin Artması

İkinci Dünya Savaşı'ndan sonraki en büyük resesyonun yaşanması, özellikle gelişmiş ülkelerde, işletmelerin hem yerel hem de uluslararası bazda üretim kapasitelerini artırmak için yeni yatırım yapma eğilimlerini azaltmıştır. Dünyanın GSYH'sı, 2007 yılında %5,2 ve 2008 yılında %3 büyümüştür. 2008 yılında, gelişmekte olan ekonomiler %6 büyürken, gelişmiş ekonomiler sadece %0,6 büyümüş-

tür. IMF'nin tahminlerine göre, 2009 yılında, son 60 yılda ilk kez dünyanın GSYH'sı %1,1 azalacaktır. 2009 yılında gelişmekte olan ekonomilerin %1,7 büyümesi beklenirken, gelişmiş ekonomilerin %3,4 daralması beklenmektedir. 2009 yılında, krizin çıkış noktası olan ABD ekonomisinin %2,7, Almanya'nın %5,3, İngiltere'nin %4,4 ve Japonya'nın %5,4 küçülmesi beklenmektedir. Yine IMF tahminlerine göre, 2008 yılında, bir önceki yıla göre sadece %3 artan dünya ticaret hacminin, 2009 yılında %11,9 azalacağı tahmin edilmektedir (IMF, 2009b:3). Eurostat tahminlerine göre, Avrupa Birliği ekonomisinin 2009 yılında %4 ve 2010 yılında %0,1 oranında küçüleceği öngörülmektedir. Geleceğe ilişkin beklentilerin kötüleşmesi ve belirsizliklerin artması, global talebi azalttığı için, üretim ve ticaret hacmi de düşmektedir. Bu koşullar altında, çokuluslu işletmeler, yeni yabancı piyasalara giriş yapmak veya yabancı ülkelerdeki yatırımlarını artırmak yerine, belirli sektörlerden çekilme veya yatırımlarını erteleme yoluna gitmektedirler.

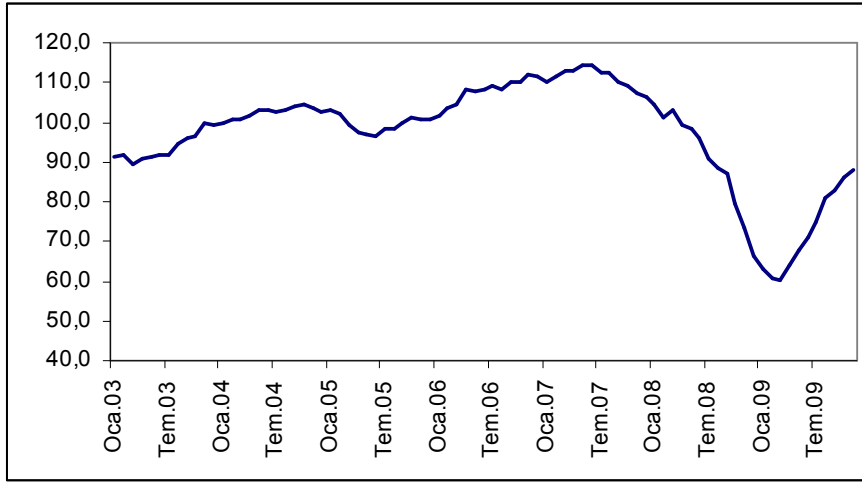
2.3. Riskten Kaçınma Eğiliminin Artması

Algılanan riskler ve belirsizlikler ile işletmelerin yatırım bütçeleri arasında bir ilişki kurulabilir. İşletmeler, mevcut ve/veya gelecekteki olumsuzluklardan daha az etkilenmek ve ekonominin daha da kötüye gitme olasılığına karşı dirençli ve sağlam bir şekilde durabilmek amacıyla, yatırımlarını azaltma yoluna gitmektedirler. Diğer bir ifadeyle, önlerini göremedikleri için, risk almaktan kaçınmakta ve mevcut durumlarını korumaya çalışmaktadırlar. Başta gelişmiş ekonomilerde olmak üzere, birçok ülkede, reel kesim güven endeksinin düşmesi, işletmelerin risk algılamalarındaki değişimin bir göstergesi

olarak değerlendirilebilir (Frank vd., 2008:16). Eurostat tarafından AB ülkelerine yönelik olarak sanayi güven endeksi, hizmetler güven endeksi, inşaat-yapı güven endeksi, perakende ticaret güven endeksi ve tüketici güven endeksinin bileşiminden oluşturulan Ekonomik Hassasiyet Göstergesi (Economic Sentiment Indicator, ESI), 2006 yılının başından (101,7 puan) 2007 Haziran ayına kadar artarak 114,4 puana yükselmiş ve ardından düşmeye başlayarak 2009 Mart ayında 60,4 ile en

düşük seviyesini görmüştür. Şekil 2'de, ekonomik hassasiyet endeksinin Ocak 2003 - Kasım 2009 tarihleri arasındaki seyri görülmektedir. 2007 yılının son çeyreğinde 99,3 puan olan IFO Dünya İklim Endeksi de sürekli düşerek 2009 yılının ilk çeyreğinde 50,1 puana kadar gerilemiştir (Ifo World Economic Survey, 2009:1). Benzer şekilde, ülke bazında da (ABD, İngiltere, Almanya, Japonya vb.), tüketici ve reel kesim güven endekslerinde önemli düşüşler olmuştur.

Şekil 1: AB Ekonomik Hassasiyet Göstergesi (Ocak 2003 – Kasım 2009)



İşletmelerin yabancı ülkelerde yatırım yapma eğilimindeki azalış, farklı şekillerde ortaya çıkabilmekte ve yatırım türlerine göre (birleşme ve satın almalar, yeni yatırımlar, genişletme yatırımları vb.) farklılıklar göstermektedir.

İşletmeler, yabancı ülkelerdeki faaliyetlerini yeniden yapılandırmak, maliyetlerini azaltmak veya bilançolarını iyileştirmek için bazı üretim tesislerini kapatarak veya diğer işletmelere satarak mevcut üretim kapasitelerini azaltmaktadırlar (UNCTAD, 2009a:9).

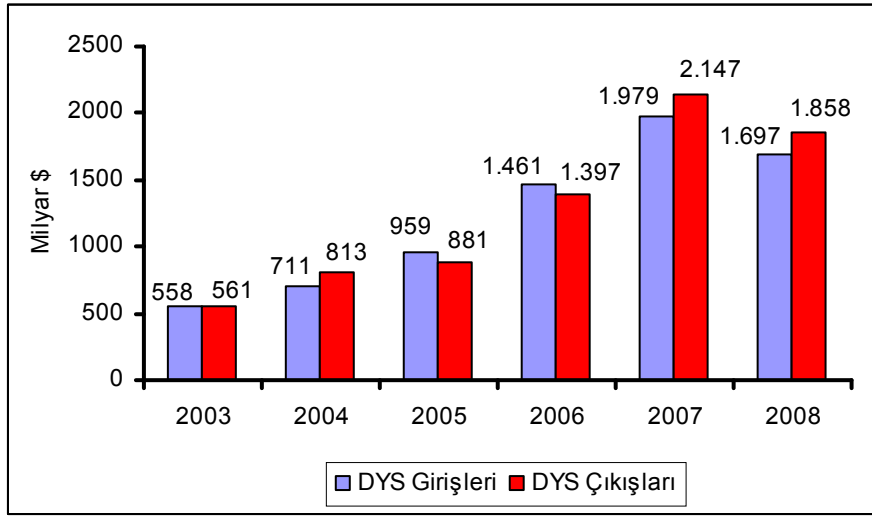
3. Krizin Doğrudan Yabancı Yatırımlar Üzerindeki Etkilerinin Gelişmiş ve Gelişmekte Olan Ekonomiler Açısından Değerlendirilmesi

Finansal kriz, küresel ekonomik krize dönüşürken, doğrudan yabancı sermaye yatırımlarını da etkilemiştir. Kriz yaygınlaştıkça ve finansman olanakları zorlaştıkça, hisse senedi yatırımları ve doğrudan yabancı yatırımlar olumsuz etkilenmeye başlamış, çoğu beklenen satın almalar beklemeye alınmış, yeni veya genişletme yatırımları iptal edilmiş veya ertelenmiştir (Filippov ve Kalotay, 2009:7). Doğrudan yabancı sermaye akımlarında, 2003 yılın-

da başlayan artış trendi, 2008 yılında sona ermiştir. 2007 yılında, 1.979 milyar \$ ile tarihin en yüksek seviyesine ulaşan doğrudan yabancı sermaye girişleri, 2008 yılında, %14 düşerek 1.697 milyar \$ olarak gerçekleşmiştir. 2009 yılında da söz konusu düşüşün devam etmesi beklenmektedir. Benzer şekilde, doğrudan yabancı

sermaye çıkışları 2008 yılında, bir önceki yıla göre %13,4 azalmıştır. Fakat, 2008 yılında doğrudan yabancı sermaye giriş ve çıkışlarındaki azalışlar, 2001 yılında yaşanan %49 ve %43'lük azalışlara göre daha düşük düzeyde kalmıştır (OECD, 2008:1).

Şekil 2: Global Doğrudan Yabancı Sermaye Giriş ve Çıkışlarının 2003-2008 Yılları Arasındaki Seyri (Milyar \$)



Kaynak: UNCTAD

Tablo 1: Gelişmiş Ülkelerde Doğrudan Yabancı Sermaye Giriş ve Çıkışları (Milyar \$)

	Doğrudan Yabancı Sermaye Girişleri				Doğrudan Yabancı Sermaye Çıkışları			
	2005	2006	2007	2008	2005	2006	2007	2008
Kuzey Amerika	132	297	379	361	45	268	438	390
ABD	105	237	271	316	15	224	378	312
Kanada	27	60	108	45	30	44	60	78
AB27	498	590	842	503	609	697	1.192	837
Almanya	42	57	56	25	69	127	180	156
İngiltere	178	156	183	97	80	86	275	111
Fransa	85	78	158	118	115	121	225	220
İtalya	20	39	40	17	42	42	91	44
İspanya	25	37	28	66	42	100	96	77
Japonya	3	(7)	23	24	46	50	74	128
Diğer Gelişmiş Ülkeler	(22)	93	115	74	49	143	106	152
Toplam	611	973	1.359	962	749	1.158	1.810	1.507

Kaynak: UNCTAD

Küresel ekonomik krizin doğrudan yabancı sermaye akımları üzerindeki etkisi, bölgelere ve ülkelere göre değişmektedir. Bu kriz, diğer krizlerden farklı olarak, gelişmiş bir ülkeden çıkmış ve öncelikle diğer gelişmiş ülkeleri, ardından gelişmekte olan ülkeleri etkisi altına almıştır. Diğer bir ifadeyle, gelişmiş ülkeler, finansal krizden doğrudan etkilenirken, gelişmekte olan ülkeler, çoğu durumda dolaylı olarak etkilenmişlerdir (Fujita, 2009:18). Dolayısıyla, doğrudan yabancı sermaye giriş ve çıkışları açısından da gelişmiş ülkeler, gelişmekte olan ülkelere göre daha fazla etkilenmişlerdir.

Gelişmiş ülkelere doğrudan yabancı sermaye girişleri, 2007 yılında 1.359 milyar \$'lık tarihi rekor düzeye ulaştıktan sonra, 2008 yılında, %29 düşerek 962 milyar \$ düzeyine gerilemiştir. Krizin etkisiyle, işletmeler, yerel ülkedeki ve yabancı ülkelerdeki yatırımlarını büyük ölçüde azaltmışlardır. 2003-2007 yılları arasında sürekli artan sınır aşırı birleşme ve satın almalar da düşmüştür. Karların düşmesi ve finansal baskılar, karların yeniden yatırıma yönlendirilmesini azaltmış ve kredilerin bağlı firmalardan ana firmaların merkezlerine geri dönmelerine yol açmıştır (UNCTAD, 2009b:79).

Krizin ABD kaynaklı olmasına ve ABD ekonomisinin resesyona girmesine karşın, ABD, global bazda en büyük doğrudan yabancı sermaye alıcısı konumunu sürdürmektedir. 2008 yılında, ABD'ye doğrudan yabancı sermaye akışları %17 artarak 316 milyar \$ olmuştur. Bu yükselişin %61'i, tutarı 250 milyar \$'a ulaşan hisse senedi sermaye girişlerinden kaynaklanmıştır. AB-27 ülkelerine olan doğrudan yabancı sermaye girişleri, 2008 yılında %40 düşerek, 503 milyar \$ olmuştur. Avrupa Birliği ülkeleri arasında, doğrudan yabancı sermaye girişinin en fazla azaldığı

ülkeler İngiltere (%47), Almanya (%56), Belçika (%60) ve Fransa (%26) olmuştur. Japonya'ya doğrudan yabancı sermaye girişlerinin, bir önceki yıla göre artarak 24 milyar \$'a ulaşmasına karşılık, dünyanın ikinci büyük ekonomisi olduğu düşünüldüğünde, doğrudan sermaye girişlerinin potansiyelin altında kaldığı ifade edilebilir (UNCTAD, 2009b:81). Çoğu gelişmiş ülke resesyona girdiğinden, 2009 yılında da doğrudan yabancı sermaye girişlerinin azalmaya devam etmesi beklenmektedir.

2008 yılında, gelişmiş ülkelerden doğrudan yabancı sermaye çıkışları %17 azalarak 1.507 milyar \$ olmuştur. 37 gelişmiş ülkeden 24 tanesinde doğrudan yabancı sermaye çıkışlarında düşüş yaşanmıştır. ABD en büyük dış yatırımcı pozisyonunu sürdürmektedir. Bu ülkenin çokuluslu firmalarının doğrudan yabancı sermaye çıkışları, 2007 yılında 378 milyar \$ iken, 2008 yılında %18 azalarak 312 milyar \$ olmuştur. İngiltere, Avrupa'daki en büyük doğrudan yabancı sermaye kaynağı ülke konumunu kaybetmiştir. İngiltere'nin çokuluslu firmalarının yabancı ülkelerdeki yatırımları 2007 yılında 275 milyar \$ iken, 2008 yılında 111 milyar \$'a düşmüştür.

Finansal sistemleri, ABD ve Avrupa bankacılık sistemiyle daha az bağlantılı olduğu için, küresel krizin, gelişmekte olan ülkeler üzerindeki etkisi, gelişmiş ülkelere göre daha sınırlı kalmıştır. Benzer şekilde, doğrudan yabancı sermaye akımları açısından da gelişmekte olan ve az gelişmiş ülkeler, gelişmiş ülkelere göre daha az etkilenmişlerdir. Bazı gelişmekte olan ülkelerin (örneğin, 2008 yılında Çin %9, Hindistan %7,3, Brezilya %5,1 ve Rusya %5,6 büyümüştür) pozitif ve nispeten yüksek ekonomik büyüme oranlarına sahip olması, düşük ihracat talebine ve düşük mal fiyatlarına karşın, doğrudan

yabancı sermaye akımlarının düşmesini engelleyen bir faktör olmuştur. Artan emtia fiyatlarının da etkisiyle büyümeye devam eden gelişmekte olan ülkelere doğrudan yabancı sermaye girişleri, 2008 yıl-

ında, bir önceki yıla göre %18 artarak 735 milyar \$'a ulaşmıştır. Doğrudan yabancı sermaye girişleri, Afrika'da %28, Latin Amerika ülkelerinde %13 ve Asya ülkelerinde %17 artmıştır.

Tablo 2: Gelişmekte Olan ve Az Gelişmiş Ülkelerde Doğrudan Yabancı Sermaye Giriş ve Çıkışları (Milyar \$)

	Doğrudan Yabancı Sermaye Girişleri				Doğrudan Yabancı Sermaye Çıkışları			
	2005	2006	2007	2008	2005	2006	2007	2008
Afrika	29	57	69	88	2	7	11	9
Latin Amerika	76	93	127	144	36	64	52	63
Arjantin	5	6	6	9	1	2	1,5	1
Brezilya	15	19	35	45	3	28	7	20
Meksika	21	19	27	22	6	6	8	0,7
Diğer Latin Amerika Ülkeleri	35	49	59	68	26	28	35,5	41,3
Asya	211	283	333	389	80	144	223	220
Türkiye	10	20	22	18	1	0,9	2	2,6
Birleşik Arap Em.	11	13	14	14	4	11	15	16
Suudi Arabistan	12	18	24	38	0,05	1	13	1
Çin	72	73	84	108	12	21	22	52
Hindistan	8	20	25	42	3	14	17	18
Singapur	14	28	32	23	7	13	24	9
Diğer Asya Ülkeleri	84	111	132	146	52,95	83,1	130	121,4
Güneydoğu Avrupa Ülkeleri	5	10	13	11	0,3	0,4	1,4	0,6
BDT Ülkeleri	26	45	78	103	14	23	50	58
Rusya	13	28	55	70	13	23	46	53
Kazakistan	2	6	11	15	(0,1)	(0,4)	3	4
Ukrayna	8	6	10	11	0,3	(0,1)	0,7	1
Diğer BDT Ülkeleri	3	5	2	7	0,8	0,5	0,3	0
Toplam	347	488	620	735	132,3	238,4	337,4	350,6

Kaynak: UNCTAD

Latin Amerika ülkeleri arasında, 2008 yılında, bir önceki yıla göre doğrudan yabancı sermaye girişinin en fazla olduğu ülkeler Arjantin (%37), Şili (%33) ve Brezilya (%30) olmuştur. Sadece Brezilya, 45 milyar \$'lık yatırımla, Latin Amerika ülkelerine giren toplam doğrudan sermayenin üçte birine sahiptir.

Güney, Doğu ve Güneydoğu Asya ülkeleri arasında, en fazla doğrudan yabancı sermaye alıcısı konumunda olan ülkeler Çin, Hong Kong, Hindistan ve Singapur'dur. Dış talebin azalmasına bağlı olarak, bölgedeki çoğu ülkenin ihracatının

azalmasına ve ekonomik büyümelerinin yavaşlamasına karşın, doğrudan sermaye girişleri, 2008 yılında artmıştır. Örneğin, Çin'e doğrudan sermaye girişi, 2008 yılında, bir önceki yıla göre %29 artarak 108 milyar \$'a ulaşmıştır. 2008 yılında, Hindistan'a doğrudan yabancı sermaye girişi %68 artarken, Singapur'a olan sermaye girişi %14 düşmüştür.

Batı Asya bölgesine olan doğrudan yabancı sermaye girişleri, genel olarak, 2003 yılından beri, Türkiye, Suudi Arabistan ve Birleşik Arap Emirlikleri'nde yoğunlaşmaktadır. Bu ülkeler, 2003-2007 dönemin-

de, toplam doğrudan yabancı sermaye girişlerinin %75'ini almışlardır (UNCTAD, 2009b:57). 2008 yılında Suudi Arabistan'a olan doğrudan sermaye girişleri, bir önceki yıla göre %57 artarak 38 milyar \$'a ulaşırken, bölgedeki en büyük ikinci doğrudan yabancı sermaye alıcısı ülke olan Türkiye'de, doğrudan sermaye girişleri, 2007 yılına göre %17 düşerek 18 milyar \$ olarak gerçekleşmiştir.

Güneydoğu Avrupa ülkelerinde, büyük ölçüde, kalan kamu işletmelerinin özelleştirilmesine bağlı olarak, doğrudan yabancı sermaye girişleri, 2008 yılında, bir önceki yıla %30 artarak 13 milyar \$ olmuştur. Bağımsız Devletler Topluluğu (BDT) ülkeleri arasında, en fazla doğrudan yabancı sermaye çeken ülkeler Rusya, Kazakistan ve Ukrayna'dır. 2008 yılında, Rusya'ya giren doğrudan sermaye, 2007 yılına göre %27 artarak 70 milyar \$'a ulaşmıştır. Bağımsız Devletler Topluluğu ülkelerine giren doğrudan yabancı sermaye akımlarının başlıca amacı, büyüyen yerel piyasadaki fırsatlar ile belirli sektörlerdeki liberizasyon politikalarından kaynaklanan fırsatları değerlendirmektir.

Gelişmekte olan ve az gelişmiş ülkeler, doğrudan sermaye çıkışları açısından incelendiğinde, en büyük çıkışların Latin Amerika ülkeleri arasında Brezilya ve İngiliz Virjin Adaları'ndan; Güney ve Güneydoğu Asya ülkeleri arasında Hong Kong, Çin, Hindistan ve Singapur'dan; Batı Asya ülkeleri arasından ise Birleşik Arap Emirlikleri ve Kuveyt'ten olduğu görülmektedir. Bu durum, bölge kökenli çokuluslu işletmelerin, yabancı bağlı firmalarına sermaye transfer ettiklerinin ve birleşme ve satın almalar yoluyla yabancı ülkelerde yeni yatırımlar yaptıklarının bir göstergesidir (UNCTAD, 2009b:65). Bağımsız Devletler Topluluğu ülkeleri arasında, doğrudan yabancı sermaye çıkışları

açısından ilk sırada Rus çokuluslu firmaları yer almaktadır. Rusya'dan çıkan doğrudan sermaye tutarı, 2008 yılında 53 milyar \$ olmuştur.

4. Krizin Doğrudan Yabancı Yatırımlar Üzerindeki Etkilerinin Sektörel Açından Değerlendirilmesi

Ekonomik krizin doğrudan yabancı sermaye akımları üzerindeki etkisi, sektör ve endüstri açısından da bazı farklılıklar göstermektedir. Sınır aşırı birleşme ve satın almaların sektörler arasındaki dağılımı incelendiğinde, 2008 yılında, global doğrudan yabancı sermaye stokunun yaklaşık beşte üçünü oluşturan hizmetler sektöründeki birleşme ve satın almaların değeri, bir önceki yıla göre %54 azalmıştır. Hizmetler sektörünün alt sektörleri içerisinde en fazla olumsuz etkilenen finansal hizmetler sektöründeki azalma %73 olmuştur. Fakat, 2008 yılı içerisinde, Kuzey Amerika ve Avrupa bankacılık sektörlerinde bazı önemli sınır aşırı birleşme ve satın almalar gerçekleşmiştir. Özellikle, ABD ve Avrupa'da zor durumda olan bankalar, yabancı yatırımcılar tarafından satın alınmış veya yabancı ortaklar, bu bankalardaki paylarını arttırmışlardır. Örneğin, Fortis, BNP Paribas tarafından satın alınmış; Kanada kökenli Toronto Dominion Bank, Amerikan Commerce Bancorp'daki sermaye payını (8,6 milyar \$ karşılığında) artırmış ve Japon Mitsubishi UFJ Financial Group ise, Morgan Stanley'deki payını (7,8 milyar \$ karşılığında) artırmıştır (UNCTAD, 2009b:17).

Hizmetler sektörünün alt sektörleri içerisinde, 2008 yılında sınır aşırı birleşme ve satın almaların değeri, bir önceki yıla göre, inşaat sektöründe %81, elektrik-gaz-su sektöründe %53, ulaşım-depolama-iletişim sektöründe %53 ve ticaret sektöründe %63 azalmıştır.

2008 yılında, tarım, avcılık, ormancılık ve balıkçılık ile maden, taş ocağı ve petrol sektörlerinden oluşan birincil sektördeki sınır aşırı birleşme ve satın almaların değeri bir önceki yıla göre %17 artmıştır. Özellikle, 2008 yılının ilk yarısında petrol ve diğer emtia fiyatlarının artmasına bağlı olarak, madencilik-taşocağı ve petrol sektöründe sınır aşırı birleşme ve satın almaların değeri, 83 milyar \$'a çıkmıştır. Global doğrudan yabancı sermaye girişlerinin yaklaşık üçte birini oluşturan imalat (ikincil) sektöründe, 2008 yılındaki sınır aşırı birleşme ve satın almaların değeri, bir önceki yıla göre %10 azalmıştır. İmalat sektörü içerisindeki alt sektörlerin krizden etkilenme derecelerinin çok farklı olduğu görülmektedir. Tekstil ve giyim, kauçuk ve plastik ürünleri ile metal ve metal ürünleri gibi sektörlerde ortalama %80 düşüş yaşanmıştır. Buna karşın, sınır aşırı birleşme ve satın almaların değeri gıda, içecek ve tütün sektöründe %125 ve hassas aletler sektöründe %235 oranında artmıştır (UNCTAD, 2009b:17). Özellikle gıda, içecek ve tütün sektöründe, bazı büyük çokuluslu firmalar, yabancı pazarlardaki konumlarını güçlendirmek veya yeni piyasalara girmek için krizi bir fırsat olarak görmüşlerdir. Örneğin, Belçikalı Stichting Interbrew firması, ABD bira üreticisi Anheuser Busch firmasını 52 milyar \$'a, British Imperial Tobacco firması, İspanyol sigara firması Altadis'i 18 milyar \$'a satın almıştır.

Yeni ve genişletme yatırımlarını içeren doğrudan yabancı sermaye projelerinin sektörler arasındaki dağılımına bakıldığında, 2008 yılında proje sayısının, bir önceki yıla göre birincil sektörde %67 (özellikle maden, petrol ve doğal gaz ile alternatif/yenilenebilir enerji sektörlerinde büyük artış söz konusudur), imalat sektöründe %27 ve hizmetler sektöründe %29

oranında artış olduğu görülmektedir (UNCTAD, 2009b:215).

Sonuç itibarıyla, 2008 yılında, doğrudan yabancı sermaye akımları açısından ekonomik krizden en fazla etkilenen sektörler finansal hizmetler, otomotiv, yapı malzemeleri, ara mallar ve bazı tüketim malları sektörleri olurken, tarım, madencilik, petrol, gıda, içecek ve tütün sektörleri krize karşı en dirençli sektörler olmuştur (Fujita, 2009:8).

5. Doğrudan Yabancı Yatırımların Geleceğine İlişkin Kısa ve Orta Vadeli Beklentiler

Küresel ekonomik krizin doğrudan yabancı sermaye akımları üzerindeki olumsuz etkisinin 2009 yılında da süreceği, fakat 2010 yılından itibaren doğrudan yabancı sermaye akımlarının yeniden artmaya başlayacağı öngörülmektedir. UNCTAD, global doğrudan yabancı sermaye girişlerinin 2009 yılında 1,2 trilyon \$'a (2008 yılına göre yaklaşık %30 azalma) gerileyeceğini, 2010 yılında 1,4 trilyon \$ ve 2011 yılında 1,8 trilyon \$'a ulaşacağını tahmin etmektedir. Görüldüğü gibi, 2011 yılında ulaşılacak değer, 2007 yılında gerçekleşmiş olan 1,9 trilyon \$'lık doğrudan yabancı sermaye girişinin altında yer almaktadır. Diğer bir ifadeyle, doğrudan yabancı sermaye girişi, 2007 yılı değerine yaklaşık 4 yıl sonra ulaşabilecektir.

IMF, global doğrudan yabancı sermaye girişlerinin 2009 yılında bir önceki yıla göre %20 azalacağını ve düşük gelirli ülkelerin daha fazla etkileneceğini öngörmektedir. En fazla Latin Amerika ve Asya'daki ülkelerin olumsuz etkilenmesi beklenirken, doğrudan sermaye girişlerinin ağırlıklı olarak doğal kaynaklar üzerine olduğu Afrika'nın daha az etkilenmesi beklenmektedir (IMF, 2009a:20).

İlk veriler, 2009 yılına ilişkin kötümser beklentileri doğrular niteliktedir. Veri sağlayıcı Dealogic firmasının verilerine göre, 2009 yılının ilk dokuz ayındaki birleşme ve satın alma sözleşmelerinin değeri, 2008 yılının aynı dönemine göre %37 azalarak 1,62 trilyon \$ olmuştur. Yine Thomson Reuters firmasına göre, 2009 yılının üçüncü çeyreğinde, global bazda birleşme ve satın alma sözleşmelerinin değeri, 2008 yılının aynı çeyreğine göre %54 oranında azalmış ve 369 milyar \$ olarak gerçekleşmiştir. Bu birleşme ve satın almaların önemli bir kısmının aynı ülke içindeki firmalar arasında olduğu dikkate alındığında, sınır aşırı birleşme ve satın almaların değerinde daha sert bir düşüş beklenmektedir (Kekic, 2009:2).

Kısa vadede, mevcut ekonomik krizin global doğrudan sermaye akımları üzerindeki etkisi negatiftir. Fakat, orta vadede doğrudan sermaye akımlarının büyümesi için bazı elverişli koşullarda da bulunmaktadır. Bu koşullardan en önemlisi, özellikle 2009 yılının ikinci yarısından itibaren dünya ekonomisinin toparlanmaya başlaması ve 2010 yılında global ekonomideki büyümenin %3'e ulaşacağını beklenmesidir. IMF, 2010-2014 yılları arasındaki global büyüme oranının ortalama %4'ün üzerinde olacağını öngörmektedir (IMF, 2009c:3). Brezilya, Çin, Rusya, Hindistan gibi daha yüksek ekonomik büyüme oranlarına sahip gelişmekte olan ülkeler, doğrudan yabancı sermaye girişleri açısından en cazip ülkeler olacaktır (UNCTAD, 2009a:12). Ekonomik kriz nedeniyle hisse senedi fiyatlarının ve firma değerlerinin düşmesi, nakit fazlasına sahip çokuluslu işletmelerin yeni pazarlara girmeleri veya pazardaki konumlarını güçlendirmeleri için bir fırsat ortaya çıkarmaktadır. Diğer bir faktör, çokuluslu işletmelerin, uluslar arasılaşma istekleri-

nin devam etmesidir. UNCTAD tarafından yapılan 2009-2011 Global Yatırım Eğilimleri Araştırması'nda, çokuluslu işletmeler, 2009 yılında doğrudan yabancı yatırımlarını bir önceki yıla göre azaltmayı planladıklarını ifade ederken, yapacakları doğrudan sermaye harcamalarının 2010 yılından itibaren artmaya başlayacağını ifade etmişlerdir.

Sonuç

2007 yılında finansal piyasalarda ortaya çıkan finansal kriz, 2008 yılında, özellikle 2008 yılının ikinci yarısında reel sektöre sıçramış ve ekonomik krize dönüşmüştür. Krizin ABD'de konut kredileri ve menkul kıymetleştirme piyasalarından çıkmasına karşın, çok kısa süre içerisinde, başta gelişmiş ülkeler olmak üzere bütün ülkeleri etkisi altına almasıyla, kriz küresel bir boyut kazanmıştır. Etkileri yaklaşık 10 yıl süren 1929 Buhranı'ndan sonraki en büyük küresel kriz olma özelliğini taşıyan mevcut kriz, birçok ülkede ekonominin daralmasına, talebin azalmasına, işsizliğin artmasına, hisse senedi piyasalarının düşmesine, işletmelerin risk primlerinin artmasına, bankaların kredi standartlarını sıkılaştırmalarına, tüketici ve reel kesim güven endekslerinin azalmasına yol açmıştır. Krizin reel sektördeki etkilerinden biri de işletmelerin yerel ve/veya yabancı ülkelerdeki yatırımları üzerinde olmuştur.

Satışları ve karları düşen çokuluslu işletmeler, yeni yatırımlarının finansmanında kullanacakları gerek yabancı kaynak gerekse öz kaynaklara ulaşmadaki zorluklar nedeniyle yatırımlarını azaltma veya erteleme yoluna gitmişlerdir. Hatta, finansal açıdan zor durumda olan bazı işletmeler, yabancı ülkelerdeki bağlı firmalarının tamamını veya bir kısmını satarak fon sağlamaya çalışmışlardır. Bütün bu gelişmeler, 2008 yılında, global bazda

doğrudan yabancı sermaye akımlarının azalmasıyla sonuçlanmıştır. Doğrudan yabancı sermaye akımlarındaki azalışın 2009 yılında da devam edeceği ve 2010 yılından itibaren tekrar olumluya döneceği beklenmektedir. Korumacılık eğilimlerinin önlenmesi, yatırımları uyarıcı spesifik önlemlerin uygulamaya koyulması, ekonomik büyümeyi sağlamak ve finansal sistemin istikrarını artırmak için hem ülkeler hem de global bazda etkin önlemlerin alınması gibi koşullar, doğrudan yabancı sermaye akımlarının artmasını sağlayacaktır.

Kaynakça

Ankan, Naci, Amerika Birleşik Devletlerindeki Ekonomik Kriz ve Etkileri, Petrolün Dünya ve Amerikan Ekonomisindeki Yeri ve Önemi ve Petrol Fiyatlarının Yükselme Nedenleri ve ABD Petrol Vergisi Tatili, Vergi Dünyası Dergisi Eki, Eylül 2008.

Ashcraft, Adam B. ve Til **Schuermann**, "Understanding the Securitization of Subprime Mortgage Credit", Federal Reserve Bank of New York Staff Reports, No. 318, March 2008.

Bianco, Katalina M., "The Subprime Lending Crisis: Causes and Effects of the Mortgage Meltdown", 2008.

Criado, Sarai ve Adrian van **Rixtel**, Structured Finance and the Financial Turmoil of 2007-2008: An Introductory Overview", Banco De España, Madrid, 2008.

Demir, Faruk, Ayşegül **Karabıyık**, Emine **Ermışoğlu** ve Ayhan **Küçük**, "ABD Mortgage Krizi", BDDK, Çalışma Tebliği, Sayı: 3, Ağustos 2008.

European Commission, Eurostat,
<http://epp.eurostat.ec.europa.eu/portal/page/portal/eurostat/home/>

Filippov, Sergey ve Kalman **Kalotay**, "Foreign Direct Investment in Times of Global Economic Crisis: Spotlight on New Europe", UNU-MERIT Working Papers 2009-021, 2009.

Frank, Patrick, Robert **Rehrmann**, Erik **Time** ve Melissa **Moye**, "Understanding the Global Financial Crisis And Its Impact on Maryland", Department of Legislative Services, Office of Policy Analysis, Maryland, October 2008.

Fujita, Masataka, "Implication of the Financial and Economic Crisis on FDI: An Updated Assessment", 17 April 2009.

Ifo World Economic Survey, "Ifo World Economic Climate", 19 November 2009.

International Monetary Fund (IMF), "The Implications of the Global Financial Crisis for Low-Income Countries", March 2009(a).

International Monetary Fund (IMF), "Global Financial Stability Report", October 2009(b).

International Monetary Fund (IMF), "World Economic Outlook", October 2009(c).

Kekic, Laza, "The Global Economic Crisis and FDI Flows to Emerging Markets: For the First Time Ever, Emerging Markets Are This Year Set to Attract More Than Half of Global FDI Flows", Columbia FDI Perspectives, October 2009.

Mah-Hui Lim, Michael, "Old Wine in a New Bottle: Subprime Mortgage Crisis—Causes and Consequences", The Levy Economics Institute of Bard College, Working Paper No. 532, April 2008.

Marchick, David M. ve Matthew J. **Slaughter**, "Global FDI Policy", CSR NO. 34, Council on Foreign Relations, June 2008.

Mian, Atif ve Amir **Sufi**, "The Consequences of Mortgage Credit Expansion: Evidence from the 2007 Mortgage Default Crisis", May 2008.

Mortimer-Lee, Paul, "Financial Crisis, Causes, Consequences, Cures", 2008.

Mulligan, Casey ve Luke **Threinen**, "Market Responses to the Panic of 2008", NBER Working Paper Series, Working Paper 14446, October 2008.

Organisation for Economic Co-operation and Development (OECD), "Grim Outlook for FDI and Shifting Global Investment Patterns", Investment News, Issue 8, November 2008.

Oktayer, Nagihan, Nazan **Susam** ve Murat **Çak**, Yatırım Kararlarının Belirlenmesinde Vergisel Faktörlerin Önemi, İstanbul, Mart 2008.

Tong, Hui ve Shang-Jin **Wei**, "Real Effects of the Subprime Mortgage Crisis: Is it a Demand or a Finance Shock?", IMF Working Paper, July 2008.

United Nations Conference on Trade and Development (UNCTAD), "Assessing the Impact of the Current Financial and Economic Crisis on Global FDI Flows", January 2009(a).

United Nations Conference on Trade and Development (UNCTAD), "World Investment Report 2009: Transnational Corporations, Agricultural Production and Development", United Nations, New York, July 2009(b).