ULUSLARARASI SERMAYE HAREKETLERİ DOĞRUDAN YABANCI SERMAYE YATIRIMLARININ EKONOMİK BÜYÜME ÜZERİNDEKİ ETKİSİ: TÜRKİYE UYGULAMASI

(Yüksek Lisans Tezi)

Serkan KILIĞ

Kütahya–2010

T.C.
DUMLUPINAR ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
İktisat Anabilim Dalı

Yüksek Lisans Tezi

ULUSLARARASI SERMAYE HAREKETLERİ DOĞRUDAN YABANCI SERMAYE YATIRIMLARI'NIN EKONOMİK BÜYÜME ÜZERİNDEKİ ETKİSİ: TÜRKİYE UYGULAMASI

Danışman:
Doç. Dr. Sezgin AÇIKALIN

Hazırlayan:
Serkan KILIĞ

Kütahya – 2010

Kabul ve Onay

Serkan KILIĞ'ın hazırladığı "Uluslararası Sermaye Hareketleri, Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımları'nın Ekonomik Büyüme Üzerindeki Etkisi: Türkiye Uygulaması" başlıklı Yüksek Lisans tez çalışması, jüri tarafından lisansüstü yönetmeliğinin ilgili maddelerine göre değerlendirilip oybirliği / oyçokluğu ile kabul edilmiştir.

...../...../2010

Tez Jürisi	**İmza**	
	Kabul	**Red**
Doç. Dr. Sezgin AÇIKALIN (Danışman)		
Yrd. Doç. Dr. Rafet AKTAŞ		
Yrd. Doç. Dr. S. Emre ÖZCAN		

Prof. Dr. Ahmet KARAASLAN

Sosyal Bilimler Enstitüsü Müdürü

Yemin Metni

Yüksek lisans tezi olarak sunduğum "Uluslararası Sermaye Hareketleri, Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımları'nın Ekonomik Büyüme Üzerindeki Etkisi: Türkiye Uygulaması" adlı çalışmamın, tarafımdan bilimsel ahlak ve geleneklere aykırı düşecek bir yardıma başvurmaksızın yazıldığını ve yararlandığım kaynakların kaynakçada gösterilenlerden oluştuğunu, bunlara atıf yapılarak yararlanılmış olduğunu belirtir ve bunu onurumla doğrularım.

..../...../2010

Serkan KILIĞ

Özgeçmiş

1983 yılında Elazığ ilinde doğdu. İlk ve orta öğrenimini Elazığ'da tamamladıktan sonra Kırıkkale Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Uluslararası İlişkiler bölümüne 2001'de kayıt yaptı. 2005 yılında mezun oldu. 2006–2007 yıllarında Sanattoprak Ürünleri A.Ş'de çalıştı. 2007 yılında Dumlupınar Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İktisat Anabilim Dalı, Para-Banka programında Yüksek Lisans eğitimine başladı. Eğitimi devam etmektedir.

ÖZET

ULUSLARARASI SERMAYE HAREKETLERİ DOĞRUDAN YABANCI SERMAYE YATIRIMLARI'NIN EKONOMİK BÜYÜME ÜZERİNDEKİ ETKİSİ: TÜRKİYE UYGULAMASI

KILIÇ, Serkan
Yüksek Lisans Tezi, İktisat Ana Bilim Dalı
Tez Danışmanı: Doç. Dr. Sezgin AÇIKALIN
Nisan, 2010, 132 sayfa

Küreselleşmenin hızla yaygınlaştığı 1990'lı yıllardan sonra, sermaye hareketleri dünya ekonomisinin en önemli olgularından biri haline gelmiştir. Birçok ülke de yaşanan liberalizasyon süreçleri, sermaye akımlarını mal ve hizmet ticaretinin çok ötesinde farklı bir boyuta taşımıştır.

Bu gelişmeler sermaye akımlarının, ülke ekonomilerinde yarattığı hem olumlu katkılara hem de olumsuz etkilerine yönelik tartışmaların artmasına neden olmuştur. Özellikle de 1990'lı yıllarla beraber korumacı ekonomi politikaları izleyen gelişmekte olan ülkeler özelde ise Türkiye, dışa açılım sağlamış ve bu ülkelere giden sermaye akımları ağırlıklı olarak doğrudan yabancı sermaye yatırımları şeklinde olmuştur.

Bu çalışmada, 1981–2007 yılları arasındaki veriler kullanılarak Türkiye'ye gelen doğrudan yabancı sermaye yatırımları ile Türkiye de ki ekonomik büyüme ve ekonomik büyümenin kaynakları arasındaki ilişki incelendi. Bu yapılırken uluslar arası sermaye hareketleri ve ekonomik büyümeye dair literatüre uygun teorik bir alt yapı oluşturuldu.

Analiz kısmında; Başlangıçta parametrelerin yıllara göre değişim grafiklerine bakıldı daha sonra, doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının etkilediği değişkenler olarak; ekonomik büyüme, tasarruf, yatırım, istihdam ve teknoloji ile doğrudan yabancı sermaye yatırımları arasındaki ilişki incelendi. Doğrudan yabancı sermaye yatırımları ile ilgili değişkenler (tasarruf, istihdam) arasında uygulanan regresyon analizi sonucunda ortaya çıkan sonuçlar yorumlandı.

Anahtar Kelimeler: Uluslararası Sermaye Hareketleri, Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımları, Ekonomik Büyüme.

ABSTRACT

INTERNATIONAL CAPITAL MOVEMENTS FOREIGN DIRECT INVESTMENTS ON ECONOMIC GROWTH EFFECT: TURKEY APPLICATION

KILIĞ, Serkan
Master Thesis, Field of Economics
Supervisor: Assoc. Dr. Sezgin AÇIKALIN
April, 2010, 132 pages

Widespread in the 1990s after the rapid globalization of capital movements one of the world economy has become the most important cases. Many countries of migration processes of liberalization, capital flows and trade of goods and services to a different dimension has carried well beyond.

Of these developments, capital flows, in the national economy has created both positive and negative effects for contributions has led to increased discussions. Especially in the 1990s along with protectionist economic policies following the development countries in particular Turkey, to opening to the outside and going to these countries is mainly capital flows of foreign direct invesrment has been in the form.

In this study, using data between the years 1981-2007 came to Turkey with foreign direct investment and economic growth in Turkey that the relationship between economic growth sources were examined. This is being done international capital movement and economic growth according to the theoretical literature on infrastructure has been created.

Analysis of the Initial year, according to the change in the parameters were measured again after graphics, foreign direct investment as the variables that affect Economic Growth, saving, investment, employment and the relationship between technology foreıgn dırect ınvestments were examined. Variables related to foreign direct investment (savings, employment) between the applied regression analysis and the result was interpreted as a result.

Keywords: International Capital Movements, Foreıgn Dırect Investments, Economic Growth.

İÇİNDEKİLER

Sayfa
ÖZET v
ABSTRACT vi
İÇİNDEKİLER vii
TABLOLAR LİSTESİ x
ŞEKİLLER VE GRAFİKLER LİSTESİ xi
KISALTMALAR LİSTESİ xii
TEZ METNİ xiii
GİRİŞ 1

BİRİNCİ BÖLÜM
ULUSLARARASI SERMAYE HAREKETLERİNİN TANIMI

1.1.GENEL OLARAK SERMAYE HAREKETLERİ 3
1.2.DOĞRUDAN YABANCI SERMAYE YATIRIMLARI 6
1.3.PORTFÖY YATIRIMLARI 11
1.3.1.Sabit Getirili Finansal Araçlara Yatırım 15
1.3.2. Hisse Senedi Yatırımları 15
1.4.DİĞER YATIRIMLAR 16
1.4.1 Uzun Vadeli Sermaye Hareketleri 16
1.4.2 Kısa Vadeli Sermaye Hareketleri 18

İKİNCİ BÖLÜM
ULUSLARARASI KURULUŞLAR

2.1. ULUSLARARASI PARA FONU 22
2.2. DÜNYA BANKASI 27
2.2.1.Dünya Bankası Kuruluşları 28
2.2.1.1.Uluslararası İmar ve Kalkınma Bankası (IBRD) 29
2.2.1.2.Uluslararası Kalkınma Birliği (IDA) 29

2.2.1.3.Uluslararası Finansman Kurumu (IFC) 29
2.2.1.4.Uluslararası Yatırımları Garanti Kurumu (MIGA) 29
2.2.1.5.Uluslararası Yatırım Anlaşmazlıkları Çözüm Merkezi (ICSID)..... 29
2.2.1.6.Krediler 30
2.2.2.Dünya Bankası ve Türkiye 31

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM
ULUSLARARASI SERMAYE AKIMLARI -GELİŞMEKTE OLAN ÜLKELER VE TÜRKİYE

3.1.GENEL OLARAK SERMAYE AKIMLARI-GELİŞMEKTE OLAN ÜLKELER VE TÜRKİYE..... 33
3.2.GELİŞMEKTE OLAN ÜLKELERE YÖNELİK SERMAYE HAREKETLERİ 35
3.2.1.Gelişmekte Olan Ülkeler ve Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımları 42
3.2.2.Gelişmekte Olan Ülkeler ve Finansal Sermaye Hareketleri 44
3.2.3.Sermaye Hareketlerinin Gelişmekte Olan Ülkelere Yönelmesinin Sonuçları50
3.3.ULUSLARARASI SERMAYE AKIMLARI VE TÜRKİYE..... 51
3.3.1.Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımları ve Türkiye 56
3.3.2.Portföy Yatırımları ve Türkiye..... 60
3.3.3.Diğer Uzun Vadeli Sermaye Akımları ve Türkiye..... 63
3.3.4.Diğer Kısa Vadeli Sermaye Akımları ve Türkiye..... 63
3.3.5.Sermaye Akımlarının Yatırım Yapılan Ülke Ekonomisindeki Etkileri 64

DÖRDÜNCÜ BÖLÜM
ULUSLARARASI SERMAYE AKIMLARININ TÜRKİYE'DE EKONOMİK BÜYÜME ÜZERİNDEKİ ETKİLERİ

4.1.GENEL OLARAK SERMAYE AKIMLARININ TÜRKİYE'DE EKONOMİK BÜYÜME ÜZERİNDEKİ ETKİLERİ 68
4.2.EKONOMİK BÜYÜMENİN TANIMI 69
4.3.EKONOMİK BÜYÜMENİN KAYNAKLARI..... 70
4.3.1.Yatırım..... 70
4.3.2. Tasarruf..... 72

4.3.3.Teknoloji 74
4.3.4.İstihdam 75
4.4.SERMAYE AKIMLARI -EKONOMİK BÜYÜME İLİŞKİSİ 75
4.4.1.Finansal Sermaye Akımlarının Ekonomik Büyümeye Etkisi 77
4.4.2. Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımlarının Ekonomik Büyümeye Etkisi ... 79
4.4.2.1.Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımlarının Yatırım ve Tasarruf Etkisi 82
4.4.2.2.Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımlarının Teknoloji Etkisi 85
4.4.2.3.Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımlarının İstihdam Etkisi 86

BEŞİNCİ BÖLÜM
DOĞRUDAN YABANCI SERMAYE YATIRIMLARI'NIN EKONOMİK BÜYÜME ÜZERİNDEKİ ETKİSİ: TÜRKİYE UYGULAMASI

5.1. LİTERATÜR 88
5.2. ANALİZ 91
5.2.1. Parametrelerin Yıllara Göre Değişimleri 92
5.2.2. Analiz Sonuçları 95
SONUÇ VE ÖNERİLER 99
EKLER 104
KAYNAKÇA 106
DİZİN 118

TABLOLAR LİSTESİ

Sayfa

Tablo 2.1: Türkiye'nin IMF ile Gerçekleştirdiği Stand-By Anlaşmaları 20 Mayıs 2007 ……..…….... 26

Tablo 2.2: Dünya Bankası Kalkınma Kredileri-Yardımları ..…….. 30

Tablo 3.1: 1970–1996 Yılları Arasında GOÜ Yönelik Net Sermaye Akımları….. ….36

Tablo 3.1.1: 1997–2003 Yılları Arasında GOÜ Yönelik Net Sermaye Akımları 37

Tablo 3.2: Sermaye Girişindeki Belirleyici Faktörler..…...…….. 49

Tablo 3.3: Ödemeler Dengesi …..…….…….. 53

Tablo 3.4: Türkiye ye Yönelik Net Sermaye Hareketleri (milyon dolar) ……. 55

Tablo 3.5: Türkiye'ye DYSY Girişi ve Türkiye'nin DYSY'den Aldığı Pay ……... 58

Tablo 4.1: Türkiye de Dış Kaynak, Yurtiçi Tasarruf ve Toplam Yatırımların GSMH Oranları(%)…….……. 73

Tablo 4.2: DYSY'nin Ekonomik Büyümeye Etkileri…….80

Tablo 4.3: Türkiye de DYSY-Ekonomik Büyüme (Milyon Dolar, %)…….…….. 82

Tablo 5.1: Parametrelere İlişkin Tanımlayıcı İstatistikler …….91

Tablo 5.2: Türkiye'ye Yapılan DYSY'nin Etkilediği Değişkenler ile İlgili Kısmi Korelâsyon Sonuçları….……...…95

Tablo 5.3: DYSY'nin Etkilediği Tasarruf Değişkeninin Dikkate Alındığı Modelle İlgili Anova Testi Sonuçları……...95

Tablo 5.4: DYSY'nin Etkilediği İstihdam Değişkeninin Dikkate Alındığı Modelle İlgili Anova Testi Sonuçları……...…96

Tablo 5.5: DYSY'nin Etkilediği Tasarruf ve İstihdam Değişkenlerinin Dikkate Alındığı Model Özet Sonuçları…….96

Tablo 5.6: DYSY'nin Etkilediği Tasarruf Değişkeninin Dikkate Alındığı Modelle İlgili Katsayılar…….……..……...97

Tablo 5.7: DYSY'nin Etkilediği İstihdam Değişkeninin Dikkate Alındığı Modelle İlgili Katsayılar……..97

ŞEKİLLER VE GRAFİKLER LİSTESİ

Sayfa

Şekil 4.1: Sermaye Hareketlerinin Etkileri……..…69
Grafik 3.1: 1980–2001 Doğrudan Yatırımlar…….59
Grafik 3.2: 1980–2001 Türkiye'ye Yönelik Portföy Yatırımları…….…..62
Grafik 5.1: DYSY'nin Yıllara Göre Değişimi ……..92
Grafik 5.2: Ekonomik Büyümenin Yıllara Göre Değişimi ……...92
Grafik 5.3: Tasarrufun yıllara Göre Değişimi ……...……93
Grafik 5.4. Yatırımın Yıllara Göre Değişimi...……...…93
Grafik 5.5. İstihdamın Yıllara Göre Değişimi …….…..94
Grafik 5.6. Teknolojinin (yerli patent sayısı)Yıllara Göre Değişimi …..…….……94
Grafik 5.7. DYSY'nin Etkilediği Tasarruf ve İstihdam Değişkenlerine Ait Grafik ….97

KISALTMALAR LİSTESİ

AB	Avrupa Birliği
ABD	Amerika Birleşik Devletleri
AGÜ	Az Gelişmiş Ülkeler
AR-GE	Araştırma Geliştirme
BM	Birleşmiş Milletler
ÇUŞ	Çok Uluslu Şirketler
DYSY	Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımı
DPT	Devlet Planlama Teşkilatı
EB	Ekonomik Büyüme
FIAS	Yatırım Danışmanlık Servisi
GOÜ	Gelişmekte Olan Ülkeler
GSMH	Gayri Safi Milli Hasıla
GSYİH	Gayri Safi Yurtiçi Hasıla
IBRD	Uluslararası İmar ve Kalkınma Bankası
ICSID	Uluslar arası Yatırım Anlaşmazlıkları Çözüm Merkezi
IDA	Uluslar arası Kalkınma Birliği
IFC	Uluslar arası Finansman Kurumu
IMF	International Monetary Fund (Uluslar arası Para Fonu)
ISTDM	Istihdam
İMKB	İstanbul Menkul Kıymetler Borsası
KİT	Kamu İktisadi Teşebbüsleri
MB	Merkez Bankası
MIGA	Uluslar arası Yatırımları Garanti Kurumu
OECD	Organisation for Economic Cooperation and Development (Ekonomik İşbirliği ve Kalkınma Örgütü)
PY	Portföy Yatırımı
SDR	Special Draft Right (Özel Çekme Hakkı)
TEKNO	Teknoloji
TCMB	Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası
TSRF	Tasarruf
TÜİK	Türkiye İstatistik Kurumu
UNCTAD	United Nations Conference on Trade and Development (Birleşmiş Milletler Ticaret ve Kalkınma Örgütü)
YASED	Uluslar arası Yatırımcılar Derneği
YTRM	Yatırım

TEZ METNİ

GİRİŞ

20. yüzyılda meydana gelen teknolojik gelişme ve yenilikler dünya ekonomisinin bir biriyle entegrasyon'unu güçlendirmiştir. Uluslar arası alandaki bu işbirliği ve 1970'li yıllarda Bretton Woods sisteminin yıkılmasıyla küreselleşme dinamiği hızlanmıştır. Küreselleşme olgusu ilk olarak kendisini finansal piyasalarda şöyle göstermiş; ülkeler arasındaki finansal ilişkilerde engellerin ortadan kaldırılmasıyla finansal piyasalar bir birleriyle bütünleşmiştir.

Finansal serbestleşme sonucunda dünya ekonomileri arasında sermaye hareketleri ortaya çıkmıştır. Sermaye hareketlerinde liberalleşmenin başlamasıyla Keynes'yen politikaların yerini liberal politikalar almıştır. Kârlı yatırım fırsatlarını değerlendirmek amacıyla ülkeler arasında hızla dolaşan sermaye, getirisini yüksek seviyelere çıkarma fırsatı bulmuştur. Ancak 1990'lı yıllardan sonra ise durgunluk yaşayan gelişmiş ekonomilerde sermayenin getirisi azalmıştır. Buna karşın gelişmekte olan ülkelerde yüksek büyüme hızları nedeniyle sermayenin getirisi yüksektir. Dolayısıyla yabancı sermaye günümüzde daha çok gelişmekte olan ülkelere yönelmektedir.

Gelişmekte olan ülkelere yönelen yabancı sermaye, bu ülkeler tarafından ekonomilerini düze çıkaracak, istihdam, yatırım artışıyla beraber ekonomik büyümelerini sağlayacak bir dış kaynak olarak görülmektedir.

Bu şekilde gelişmekte olan ülkelere yönelen uluslar arası sermayenin bir kısmı doğrudan yabancı sermaye yatırımları bir kısmı portföy yatırımları ve diğer yatırımlar (finansal yatırımlar) şeklinde görülmektedir. Ancak diğer yatırımların etkinliğinden bahsetmek çok da mümkün değildir.

BİRİNCİ BÖLÜM

ULUSLARARASI SERMAYE HAREKETLERİNİN TANIMI

1.1.GENEL OLARAK SERMAYE HAREKETLERİ

Dünya ekonomisinde sermaye hareketleri, kapitalizmin gelişmesine paralel olarak ortaya çıkan ve boyut kazanan bir olgudur. Bir ülkede yerleşik bir kişinin, bir başka ülkedeki yerleşik kişiye fon aktarması veya ondan bir aktif satın almak üzere fon göndermesi ile ortaya çıkmaktadır.

Ödemeler dengesinin genel eşitlik prensibi içinde ise;

Cari İşlemler Fazlası = Sermaye Çıkışı + Rezervlerde Artış

Şeklinde tanımlanmaktadır (Uzunoğlu vd., 1995: 34).

Zaten II. Dünya savaşı sonrasında sermaye hareketleri, ödemeler dengesi teorisinin bir parçası olarak açıklanmaktadır. Buna göre iki ülkede farklı faiz oranları sermaye akımı sonucunu vermektedir. Bu teori J. Marcus Fleming (1962) ve Robert Mundell'in (1968)'de belirttiği gibi "Sermaye Akımı Teorisi" olarak bilinmektedir (Uzunoğlu vd., 1995: 35).

Ancak D. Ricardo "sermayenin ulusal sınırları aşamadığını" bunun nedeni olarak da "kişilerin ülke sınırları dışına çıkamamasını" göstermektedir. J. St. Mill ise; Ricardo'nun görüşüne katılmamaktadır. "Sermaye sahibine bağlı bir değer değildir. Sermaye kazanç farkına bağlı olarak şehir dışına hatta ülke dışına çıkabilir." 19.yy başlarında dünyada sermaye hareketleri için uygun ortam hazırlanmakta, 19.yy sonlarında ise artık ulusal sınırlar dışına kolayca taşabilmekte olduğunu söylemiştir (Aslan, 1997: 16).

Neo-klasik teori de, sermaye hareketlerinin serbestçe hareket edebilmesi ve önündeki engellerin kaldırılması durumunda, sermayenin bu hareketliliğinden hem zengin ülkelerde yoğun bulunan sermayenin, hem de iktisadi kalkınması için kaynak ihtiyacı duyan gelişmekte olan ülkelerin yararlanabileceğini ileri sürmektedir (Kazgan, 2006: 173).

Esas olarak ise Keynes ve Ohlin'in yapmış oldukları tartışmalarla sermaye hareketleri teorilerinin temelleri atılmıştır. Çünkü üretim faktörlerinden olan emek ile sermayenin uluslararasında yer değiştirmekte olduğu konusunun sistemleştirilmesi 1933 yılında Bertin Ohlin tarafından yapılmıştır (Aslan, 1997: 23).

Uluslar arası sermaye akımının özellikle son zamanlarda gelişmiş ülkelerden gelişmekte olan ülkelere akımı ise mevcut uluslar arası sermaye akımı tanımlarını, nedenlerini ve tartışmalarını zenginleştirmektedir.

Uluslar arası sermayeyi genel olarak, bir ülkenin karşılığını ödemeksizin veya ileri bir tarihte ödemek üzere dış ülkelerden sağlamış olduğu ekonomik kaynaklar olarak tanımlamak mümkündür. Başka bir anlatımla bir ülkenin karşılığını değişik biçimlerde ileride ödemek üzere başka ülkelerden kısa sürede ekonomik gücüne ekleyebileceği, mali veya teknolojik kaynaklardır (Aydoğuş, 1989: 229).

Uluslar arası alanda oluşan sermaye hareketleri genelde üç grup içinde tanımlanmaktadır**.** Bunlar doğrudan yabancı sermaye yatırımları, hisse senedi ve benzer kısa vadeli varlıkların alınıp satılmasıyla oluşan portföy hareketleri ve sadece tahvil, hazine bonosu alım satımıyla oluşan ve kendi içinde işlem gören senetlerin vadesine göre kısa ve uzun vadeli sermaye hareketi olarak ikiye ayrılan sermaye hareketleridir (Berksoy ve Saltoğlu, 1998: 19).

IMF istatistiklerinde de zaten sermaye hareketleri; doğrudan yabancı sermaye yatırımları, portföy yatırımları ve diğer yatırımlar şeklinde 3 ana kategori içerisinde sunulmaktadır (Kula, 2003: 143). Genel olarak doğrudan yabancı sermaye yatırımları dışındaki uluslar arası sermaye hareketleri hisse senedi, tahvil gibi finansal araçlar yardımıyla ülkeye girdikleri için, portföy yatırımları ile diğer yatırımlar toplamı finansal yatırımlar olarak adlandırılabilir. Genel çerçevede böyle bir ayrım yapılmakla beraber, özellikle portföy yatırımları ve kısa vadeli yatırımlar "sıcak para" hareketleri şeklinde de olabildiğinden, portföy yatırımları ile kısa vadeli sermaye akımlarının sınırlarının belirlenmesi zorlaşmakta ve aralarında bir kavram karışıklığı söz konusu olabilmektedir.

Kısa vadeli sermaye hareketleri esas itibariyle, finansman bonosu gibi kısa vadeli borçlanma araçları, banka mevduatları, kısa vadeli banka kredileri ve kısa vadeli diğer alacak ve borçlardan oluşmaktadır. Portföy yatırımları ise gerek uzun gerek kısa vadeli menkul kıymetlerin yanı sıra kamu menkul kıymetleri, özel sektör tahvilleri ve hisse senetlerinden oluşmaktadır. Baktığımızda portföy yatırımları, kısa vadeli yatırımlara göre daha uzun vadeleri belirtmektedir (Yeldan, 2001: 22).

Uluslar arası sermaye akımlarına dair yapılan ayrımlar, esas itibariyle kendi içinde farklı borçlanma kaynakları ve kanallarına tekabül eden bir sınıflamaya sahipken;

doğrudan yabancı sermaye yatırımları ve portföy yatırımlarını yabancı sermaye olarak isimlendirdiğimizde, özel yabancı sermaye kategorisinde vermek durumundayız. Çünkü yabancı sermaye, bir ülkenin karşılığını değişik biçimlerde ileride ödemek üzere, başka ülkelerden kısa sürede ekonomik gücüne ekleyebileceği iktisadi kaynaklardır (Uras, 1979: 27). Doğrudan yabancı sermaye yatırımları ve Portföy yatırımlarını ifade eden özel yabancı sermaye ise, ülkeye gelen yabancı sermayenin o ülkenin devletine değil vatandaşlarına ait olduğunu gösterir (Karluk, 1983: 13).

Sermaye hareketleri ile ilgili olarak, doğrudan yabancı sermaye yatırımları ve portföy yatırımları ayrımı yapılmaksızın uluslar arası sermaye hareketlerini analiz eden Marksist ve Neo-Klasik yaklaşımlarca sermaye hareketleri, gelişmemişlik ve faiz farklılıklarına dayandırılarak açıklanmıştır.

Yine Üretim Düzeyi Hipotezi; mikro seviye de bir firmanın yaptığı yabancı yatırımlarla yine aynı firmanın çıktısı arasında pozitif bir ilişki olduğunu ileri sürmüştür (Öztürk, 2004: 116). Pazar Büyüklüğü Hipotezi ise; makro seviyede milli gelirle ifade edilen bir ülkenin pazar büyüklüğü ile yabancı yatırımlarının pozitif ilişki içerisinde olduğunu ileri sürmektedir (Yapraklı, 2006: 26). Klasik varsayımlara dayanan bu hipotezlerde firmaya özgü nedenlerden çok, yatırım yapılan ülkelere özgü nedenler üzerinde yoğunlaşılmıştır.

Günümüzde her bir sermaye hareketinin yönü ve miktarı dünya ekonomisindeki gelişmelere paralel olarak değişebilmekte, bu da ülkelerin ekonomik durumuna doğrudan etki etmektedir (Demircan, 2003: 9).

Uluslar arası sermaye hareketleri, ekonomik etkinliğin iyileştirilmesinde potansiyel olarak önemli bir rol oynarken; bu ancak tasarruf sahiplerinin tercihlerinin finansal pazarlar tarafından doğru değerlendirilmesi ile mümkün olabilmektedir. Sermaye hareketlerinin en önemli aracıları finansal pazarlardır. Tasarruf sahipleri fonlarını, tasarruf açıkları olanlara finansal pazarlar aracılığı ile yönlendirmektedir. Böylece tasarruf sahiplerinin elindeki fonlar yatırımlara etkin şekilde yönelerek yatırımların verimliliğini arttırmaktadır. Sonuçta tasarruf sahibine de daha yüksek bir getiri sağlamaktadır (Uzunoğlu vd., 1995: 34).

Özellikle son 20 yıldır, iletişim teknolojisindeki gelişmelerin desteği ile yatırımcıların portföylerini uluslar arası alanda dağıtmalarından dolayı uluslar arası

sermaye hareketleri artmıştır (Uzunoğlu vd., 1995: 35). Bunlardan portföy ve doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının payı artarken, banka kredilerinin payı azalma sürecine girmiştir.

1.2.DOĞRUDAN YABANCI SERMAYE YATIRIMLARI

Doğrudan yabancı sermaye yatırımı (DYSY), firmaların merkezlerinin bulunduğu yer dışındaki ülkelere bir firmayı satın alma, yeni kurulacak bir firma için kuruluş sermayesi sağlama ya da mevcut bir firmanın sermayesini arttırarak; kendine bağlı duruma getirmesi yoluyla yaptıkları yatırımlardır (Tezcanlı vd., 1994: 7; Seyidoğlu, 2001: 568).

DYSY, sermaye ile birlikte sermayeye eklenen kârlar, makine- teçhizat, lisans-patent, teknik bilgi(know how) gibi hizmetleri de içermektedir (Salvatore, 1998: 371). Bundan dolayıdır ki DYSY, ekonomistlerce uluslar arası kapital hareketi olarak düşünülürken; sermayenin yanında getirdiği yönetim bilgisi, teknoloji transferi v.s ve en önemlisi istihdamdan dolayı diğer kapital hareket türünden farklılık göstermektedir (Kındleberger, 1969: 23).

Getiri Oranlarındaki Farklılık Hipotezine göre; DYSY, uluslar arası sermaye yatırımlarının getirilerindeki farklılıkların bir fonksiyonudur (Öztürk, 2004:114). Bunun yanında DYSY, ülkeler arasında sermaye transferlerinin bir piyasa işlemi olmadan bir ülkeden diğerine aktarılması şeklinde olmaktadır (Yapraklı, 2006: 23–24; Karluk, 1983: 14). Genel olarak ise; greenfield (komple yeni yatırımlar) ve M&A (şirket evlilikleri ve satın almaları) olarak iki biçimde gerçekleşmektedir (Demircan, 2003: 3).

Başlangıçta DYSY sadece çok uluslu şirketler tarafından yapıldığından, çok uluslu şirketlere derinlemesine girmemekle beraber şunu ifade etmek gerekir; DYSY, sadece uluslararası sermaye transferinin yanında, bir şirketin kendi ülkesinden diğer bir ülkeye uzayıp genişlemesi anlamına da gelmektedir (Arıkan, 2006: 3).

Bu da küreselleşmeyle beraber sınır tanımama, büyüyüp ulaşmak istediğin yere kadar uzanabileceğinin göstergesidir. Gelişmiş ülke orijinli olarak başlayan küreselleşme sürecine, gelişmekte olan ülkelerin katılmasıyla birlikte hemen hemen bütün ülkelerde liberalleşme eğilimi hız kazanmıştır. Bu süreç ülkeler arasında ki

ekonomik sınırları neredeyse kaldırmış ve yabancı sermayenin kolayca dolaşımını sağlamıştır. Ekonomik, sosyal ve siyasal boyutlarıyla etkili olan küreselleşme sürecinin ortaya çıkardığı en önemli olgulardan biri genellikle gelişmiş ülkelerden, gelişmekte olan ülkelere doğru yapılan orta ve uzun vadeli sermaye-teknoloji getiren DYSY'dir (Tandırcıoğlu ve Özen, 2003).

Gelişmekte olan ülkelere baktığımızda buradaki sermaye akımının %40'ından fazlasını DYSY oluşturmaktadır (Uzunoğlu, 1995: 57). Bunun nedeni ise, artan ve ucuzlayan haberleşme, ulaştırma olanakları, bilgi transferi, serbestleşme, artan ekonomi ve finansal entegrasyon sonucundaki artıştır (De Molle, 1997: 2). Yani küreselleşmenin etkinliğinden bahsedilmektedir. Ancak bu küreselleşmenin siyasi boyutunu görmeye engel değildir. Marksist yaklaşımın belirttiği üzere; özellikle çok uluslu şirketler tarafından yapılan DYSY'nin, gelişmekte olan ülkelerin, batılı sanayileşmiş ülkeler tarafından sömürülme ve denetim altına alma aracı olduğunu da bilmek gerekir (Tandırcı oğlu ve Özen, 2003: 120).

DYSY, bir ülke de firma satın alarak veya yeni kurulan bir firma için kuruluş sermayesi sağlayarak ya da mevcut bir firmanın sermayesini arttırmak yoluyla bir başka ülkeye girer. Bu şekilde firmalar tarafından diğer bir ülkede bulunan firmalara kendisiyle birlikte teknoloji, işletmecilik bilgisi ve yatırımcının kontrol yetkisini de getiren DYSY'nin başlangıcı 1800'lü yıllara kadar dayanmaktadır (Karluk, 2001: 100).

DYSY'nin 1950'li yıllarda özellikle gelişmiş ülkeler arasında büyük miktarlara ulaşması, iktisatçıların ilgisini çekmiş ve bu tür yatırımların neden yapıldığı konusunda günümüze kadar birçok teori ileri sürülmüştür. 1970'li yıllarda ise; gelişmiş ülkelerden gelişmekte olan ülkelere yapılan hammadde ve yurtiçi piyasaya yönelik doğrudan yatırımlar dışında, montaj ve farklı yatırım türlerinde görülen artış, DYSY konusundaki tartışmalara gelişmekte olan ülkeler boyutunu da eklemiştir.

Özellikle 1970'li yıllardan itibaren DYSY'yi gelişmekte olan ülkelere çeken temel etken ucuz emek olmuştur (Açıkalın vd., 2003: 272). DYSY, 1980'li yılların ortasından itibaren önemli ölçüde artmış ve 1993 yılında 67 milyar dolara ulaşmıştır. Bunun yanında gelişmiş ülkelere yönelik doğrudan yabancı sermayenin payı ise azalmıştır (Uzunoğlu vd., 1995: 57).

Yüzde olarak ise 1990'lar da DYSY'nin sermaye içindeki payı, 1990 yılında %56.6 iken; 1993'te %42.4'e gerilemiş, sermaye akımının tavan yaptığı 1996 senesinde ise söz konusu pay yeniden %48.1 düzeyine yükselmiştir. Bu da sermaye girişi içinde ki payının yaklaşık yarısını oluşturmaktadır (Berksoy ve Saltoğlu, 1998: 19). DYSY'de ki bu artışın nedeni ise; dünya çapında üretim, kaynak bulma ve pazarlama stratejilerinden kaynaklanmaktadır. Firmalar, gelişmekte olan ülkelerdeki gelir artışının yarattığı potansiyellerin değerlendirilmesi ve ticaret- yatırım mevzuatına getirilen serbesti ile iletişim teknolojisinde meydana gelen ilerlemeye cevap vermektedirler (Uzunoğlu vd., 1995: 57).

DYSY, kuşkusuz son döneme özgü bir sermaye türü olmadığı gibi; küreselleşmeyle finansal piyasaların bütünleşmesinden çok üretim süreçlerinin uluslararasılaşması yoluyla bağlantılıdır (Berksoy ve Saltoğlu, 1998: 20).

DYSY ile ilgili ilk modern yaklaşım, 1960'lı yıllarda ülkeye özgü faktörlerden çok firmaya özgü faktörler üzerinde yoğunlaşan Hymer ve Kindleberger tarafından gerçekleştirilmiştir.

DYSY ile ilgili teorik yaklaşımlarında Hymer ve Kindleberger, Doğrudan yatırımların yalnızca uluslar arası faiz farklılıklarıyla açıklanamayacağını ileri sürerek, uluslar arası alanda yapılan doğrudan yatırımların nedeni olarak ise; piyasalarda ki oligopolistik endüstriyel yapıyı göstermişlerdir. Yazarlar, yabancı firmaların bir ülkede üretim yeri kurmada ve işletmede yerli firmalarla karşılaştırıldığında; yabancı firmaların ekonomik anlamda bazı avantaj ve dezavantajlara sahip olduğunu belirtmişlerdir. Ancak "mevcut ya da potansiyel yerli rakiplerin erişemeyecekleri bazı avantajları elde etmek için doğrudan yatırım yapmaktadırlar" (Yapraklı, 2006: 26).

Bu bağlamda Hymer ve Kindleberger, yabancı firmaların belirtilen avantajları elde etmek için doğrudan yatırım yaptıklarına işaret etmişlerdir. Çünkü yabancı firma bu yatırımı gerçekleştirirken; evet yerli firma ile aynı yükümlülüklere katlanıyor; ancak yabancı yatırımcı onu kendi ülkesinde daha yüksek maliyete katlanarak elde edecekti. Şimdi daha ucuza elde etmiş olacak ve yine ülkesinde aynı fiyata satmış olacaktır. Bu da onun yatırım yaptığı yerdeki yerli firmaya göre avantajlı olduğunu gösterir. Ülkesinde üretmiş olsaydı 1 lira kazanacak iken; şimdi daha düşük maliyetle ürettiğinden arada ki fark ona 2 lira kazandıracaktır.

Hymer ve Kindleberger'in teorisi firmaların neden doğrudan yatırım yaptıklarını yeterince açıklayamadığı yönünden eleştirilmiş ve Vernon "ürün yaşam dönemi" teorisini ortaya atmıştır.

Vernon yaklaşımında; ürün yaşam dönemlerinin sonundaki üretici firmayı, üretici lisans anlaşmalarıyla üçüncü ülkelere kaydırmak yerine, firmanın üretimin yapılacağı ülkeye doğrudan kendisinin yatırım yapmasının daha kârlı olabileceği ifade edilmektedir (Yapraklı, 2006: 26–27). Genel olarak ihracata yönelik yabancı yatırımlar bu hipoteze göre değerlendirildiğinde; yabancı yatırımcıların özellikle teknolojinin standart hale geldiği aşamada üretimin maliyetini düşürmek için yatırımlarını emeğin ucuz olduğu gelişmekte olan ülkelere kaydırdıkları görülmektedir.

Knickerbocker tarafından ortaya atılan ve özellikle gelişmiş ülkelerdeki DYSY'nin oligopostik bir tepkinin sonucunda ortaya çıktığını iddia eden teoriye göre; herhangi bir ülkede pazar payını arttırmak için rakip bir firmaca yapılan yatırım, ardından pazar paylarını korumak isteyen oligopol durumda ki diğer firmaları da bu ülkede yatırım yapmaya itecektir (Yapraklı, 2006: 27).

Buckley ve Cason'un ileri sürdüğü ve Dunning ve Rugman'ın da katkıda bulunduğu içselleştirme teorisine göre ise; yabancı yatırımı gerçekleştiren firmaların bulunduğu piyasaların birçok risk içermesi, bu firmaların kendi üretim faaliyetleri ile ilgili olan başka piyasalara doğrudan yatırım yapmalarına yol açmaktadır (Yapraklı, 2006: 27).

Bu teoriye göre firmalar, içinde bulundukları piyasadaki üretim süreçlerini olumsuz etkileyen piyasa aksaklıklarından kurtulmak aynı zamanda bundan kazanç elde etmek için başka piyasalara yönelmektedir.

Dunning tarafından 1973'te gerçekleştirilen ve genel bir DYSY kuramı oluşturma amacına yönelik yaklaşıma göre DYSY; sahipliğin, alansal avantajların ve içselleştirmenin bir fonksiyonudur. Dunning, bu değişkenleri bir firmanın belirli bir doğrudan yabancı sermaye yatırımı kararı vermesi için tatmin olmak zorunda olduğu koşullar haline getirmiştir. Dunning'e göre; yatırım yapılacak ülkenin, firmanın merkezinin bulunduğu ülkeye göre düşük ücret maliyetleri, daha ucuz enerji, daha ucuz hammadde gibi yerel avantajlara sahip olması gerekir. Yabancı yatırımcının üretim yapacağı ülke seçimine yönelik olarak etkili olabilecek diğer bazı faktörler ise; altyapı

tesislerinin yeterliliği, talep ve pazar büyüklüğü ile yatırım teşvikleridir (Açıkalın vd., 2003: 272).

Yine Caves tarafından geliştirilen daha çok yabancı yatırımcıların yatırım kararlarını açıklamaya yönelik yaklaşıma göre; yatırımcı ya pazar yapısından dolayı mal farklılaşması uygulayarak değişik ülkelerde aynı malı üretmek için ya da bir malın alt üretim süreçlerini içermek için DYSY yapmaktadır (Yapraklı, 2006: 27–28).

Özetlenecek olursa teorik bağlamda doğrudan yabancı sermaye yatırımını etkileyen faktörler konusunda, tam bir görüş birliği sağlanamamakla birlikte; açıklamaların birbirini tamamlayıcı nitelikte olduğunu söylemek mümkündür. Doğrudan yabancı sermaye yatırımını etkileyen çeşitli faktörleri analiz etmek, doğrudan yabancı sermaye yatırımı çekme konusunda izlenecek politikaların başarısı açısından önem arz etmektedir.

Peki, portföy yatırımları gibi uluslar arası sermaye akımı olan doğrudan yabancı sermaye yatırımlarını portföy yatırımlarından ayıran özellikler nelerdir? (Seyidoğlu, 2001: 568)

- DYSY de yatırım ve üretim süreci tamamen yatırım yapan şirket tarafından kontrol edilir. Hatta denetimi daha etkin şekilde gerçekleştirmek için şirketin üst yönetimini kendisi seçer. Oysa portföy yatırımlarında bir şirkete ait hisse senedi yada tahvillerin satın alınması yatırımcıya yönetime doğrudan katılma hakkı vermez. Yatırımın hisse senetlerine yapılması durumunda ancak genel kurulda oy verme hakkına sahip olur doğrudan yönetimi belirleyemez.
- DYSY de yatırımcı, sermayesinin yanı sıra makine donanımı ile nitelikli iş gücü, işletmecilik bilgisi gibi üretimi arttırıcı gerekli diğer desteği sağlayabilir. Portföy yatırımlarında ise yatırımcının tek katkısı sermayesidir.
- DYSY'nin neredeyse tamamına yakını çokuluslu şirketler tarafından yapılırken; "Portföy yatırımları genelde kurumsal yatırımcılar tarafından gerçekleştirilir" (Seyidoğlu, 2003: 631).
- DYSY'den elde edilen gelirin transferi, yabancı para transferi ile ilgili uygulamalar çerçevesinde gerçekleştirir.

1.3.PORTFÖY YATIRIMLARI

Özel yabancı sermaye hareketlerinden olan portföy yatırımları, tasarruf sahiplerinin uluslar arası sermaye piyasalarında uluslar arası politik risk, kambiyo kuru riski, bilgi edinme riski gibi ek riskler üstlenmek suretiyle sermaye kazancıyla faiz geliri elde etmek amacıyla (Başoğlu, 2000: 89–90) hisse senedi ve tahvil gibi finansal araçların uluslar arası sermaye piyasaları tarafından satın alınmasıyla yapılan yatırımları ifade etmektedir (Salvatore, 2001: 400).

Buna göre portföy yatırımları;

- Sabit getirili finansal araçlara yatırım,
- Hisse senedi yatırımlarıdır.

Bu yatırım türlerine daha sonra değinilecektir.

Uluslararası portföy yatırımlarının açıklanmasında portföy teorisi önemli bir yere sahiptir. Bu teoriye göre; yatırımcı sermaye, fonlarını çeşitli menkul değerler arasında, belirli bir risk düzeyinde en yüksek geliri elde edecek biçimde dağıtacaktır. Yatırımcı en yüksek geliri hedefler iken tüm fonlarını tek bir menkule yatırmanın getireceği riskten korunmak amacıyla, yatırım araçlarını çeşitlendirecek ve böylelikle yatırımcı yerli menkullerin yanında bir miktarda yabancı menkul alma yoluna gidebilecektir. Bu yaklaşımın teorik çerçevesi, James Tobin ve H.M.Markowitz tarafından oluşturulmuştur (Öztürk, 2004: 115). Genellikle sermaye kazancı ve faiz geliri elde etmek için ülkeye giren portföy yatırımları, bankalar ve yatırım fonları gibi aracı kurumlarla yapılmaktadır.

Portföy yatırımlarında ki artış dünya da ki finansal küreselleşmeyle yakından ilgilidir. Finansal küreselleşme, ülkelere gelişmiş piyasalara girebilme imkânı sağlarken, gelişmiş ülke yatırımcısına da yeni oluşan piyasalarda ki karlı imkânlardan yararlanma olanağı vermektedir (Berksoy ve Saltoğlu, 1998: 21). Küreselleşme sürecinde yüksek getiri kovalayanlar, sermayenin portföy çeşitlenmesi yoluyla risklerin dağıtılmasını sağlamakla beraber; dünya ölçeğinde hareketliliği, dünya ekonomisinde finansal piyasaların belirli merkezlerin dışına yayılıp, çok merkezli hale gelmesi sonucunu doğuran “merkez-kaç” etkisi yaratmışlardır. Örneğin bir ülkeye girdikten sonra mekân

olarak yakın olan ülkelere yayılmasına Latin Amerika ve Güney Doğu Asya gösterilebilir (Berksoy ve Saltoğlu, 1998: 28).

Neo-Klasik bakış açısına göre, finansal serbestleşmenin kaynak tahsisini ve gelir dağılımını düzeltici etkiler yaratması beklenir. Kaynak tahsisi sürecinde devletin her türlü müdahalesinin kalkması ve kaynak tahsisinin tamamen piyasa mekanizmasınca gerçekleştirilmesinin, otomatik olarak etkinliği arttıracağı düşünülür (Çaşkurlu, 2001: 164). Bu çerçevede uluslar arası portföy yatırımlarında ki artışın nedenleri olarak, gelişmiş ülkelerde faiz oranlarının düşmesi itici faktör, gelişmekte olan ülkelerde uygulanan finansal serbestleşme programları ise çekici faktör şeklinde gösterilebilmektedir. Kuşkusuz bu gelişmeleri dünya ölçeğinde uygulanan deregülasyon faaliyetlerinden soyutlamak mümkün değildir (Başoğlu, 2000: 92).

Ulusal ekonomilerde faiz oranları dünya faiz oranlarının üzerinde belirlendiğinde, ülkeye sermaye girişi olmakta, faiz oranları dünya faiz oranlarının altında belirlendiğinde ise sermaye çıkışları söz konusu olmaktadır (Adanur Aklan, 2002: 38). Bu da gelişmiş ülkelerde ki sermayenin çıkış nedenidir.

Portföy yatırımları, DYSY gibi sektöre özgü olmadıklarından hem yerli girişimler hem de yabancılara ait girişimler tarafından kullanılabilirler. Ayrıca bu tür yatırımların iki yoldan tüketimi artırmaları beklenir. Birincisi, varlıkların fiyatlarını arttırarak pozitif bir servet etkisi yaratırlar. İkinci olarak, portföy varlıklarının yerleşiklerce alınıp satılması ile bankaların likiditesi artar ve kredileri genişler. Bu durum hızlandıran etkisiyle yatırım artışına yol açabilir. Ne var ki bu şekilde, portföy yatırımlarının kalkınmaya doğrudan veya dolaylı katkıları olması beklense de, portföy yatırımlarının spekülatif finansal olanakları arttırması ya da yüksek enflasyona yol açması da mümkündür (Çaşkurlu, 2001: 164).

Portföy yatırımlarının gelişmiş ülkeler ve gelişmekte olan ülkeler arasında ki dağılımlarına bakılırsa; bunların çok büyük bölümünün gelişmiş ülkelerin kendi aralarında gidip geldiği, gelişmekte olan ülkelerde ise sadece birkaç ülkeye aktığı görülür. Örneğin 1990'ların ilk yarısında hisse senedi yatırımlarının sadece %5 'i gelişmekte olan ülkelere gitmiş, % 95'i ise gelişmiş ülkelerin kendi aralarında dolaşmıştır.

Gelişmekte olan ülkelere yönelen portföy yatırımlarının üçte ikisi 1987'den 1994'e kadar geçen sürede sadece 5 ülkeye gitmekteydi; Arjantin, Brezilya, Meksika, G. Kore ve Türkiye (Çaşkurlu, 2001: 167–168). Gelişmekte olan ülkelere yönelik portföy yatırımlarının bileşimine bakıldığında tahvil ve hisse senedi yatırımlarında büyük artışlar görülmektedir. Bu ise yatırımların önemli ölçüde ulusal sermaye piyasalarına yapıldığını göstermektedir. Hisse senedi portföy yatırımlarındaki artışa baktığımızda; 1990 yılında sadece 3.2 milyar dolar boyutunda olan bu türdeki sermaye girişi 1996'da 45.8 milyar düzeyine ulaşmıştır. Toplam özel sermaye içinde hisse senedi portföy yatırımlarının payı da 1990'da %7.6'dan 1996'da %18.5 oranına yükselmiştir (Berksoy ve Saltoğlu, 1998: 20).

Gelişmekte olan ülkelerin kamu finansmanında yaşadığı sıkıntılar, tahvillere yönelik portföy yatırımlarında artış sağlarken; ilgili ülkelerde özelleştirme çalışmalarının hız kazanması ve sermaye piyasalarının getiri oranlarının yüksekliği portföy yatırımlarında hisse senetlerini ön plana çıkarmıştır (Başoğlu, 2000: 94). Portföy yatırımları içerisinde ki hisse senedi yatırımlarının payı artmıştır. Hisse senedi portföy yatırımları ile tahvil ihracı yoluyla borçlanmanın son dönemde hızlanması ve hacim kazanması, yine bu sermaye hareketlerinin sürükleyici konumunda olmaları finansal küreselleşmenin iki boyutu ile ilgilidir.

Gelişmekte olan ülkeler bir yandan tahvil ihracı yoluyla gelişmiş piyasalara girebilirken, gelecek portföy yatırımlarını cezp edebilmektedir. Başka bir deyişle, finansal küreselleşme söz konusu ülkelere gelişmiş piyasalara girebilme olanağı yaratırken, gelişmiş ülke yatırımcısına da yeni oluşan piyasalardaki karlı imkânlardan yararlanma olanağı vermektedir. Bu iki etkinin gelişmekte olan ülkelerde söz konusu iki sermaye türünün adeta tırmanarak yükselmesinde etkili olduğu anlaşılmaktadır (Berksoy ve Saltoğlu, 1998: 20–21).

Portföy yatırımları ev sahibi borsasında alımlar, ADR's ya da GDR's gibi yatırım mevduatları aracılığıyla ülke fonlarına yatırım yaparak ya da doğrudan yabancılara arz biçiminde olabilir. (Tezcanlı vd., 1994: 8) Bunların yanında IMF, vadeli işlem ve opsiyon gibi türev araçların da portföy yatırımlarına dahil olduğunu kabul etmektedir *(www.unctad.org*, 1999). Portföy yatırımları yine uluslar arası ve piyasalar arası yapılabilmektedir. Bir ülkenin ihraç ettiği hisse senedi ve tahvillerin yabancı

yatırımcılar tarafından o ülkenin sermaye piyasasında ticaretinin yapılması uluslar arası işlemlere örnektir. Aynı işlemin ülke sınırları dışında bir merkezde gerçekleşmesi piyasalar arası işlemlere örnektir (Tezcanlı vd., 1994: 8–9).

Şu yada bu şekilde yapılan portföy yatırımlarında, yatırımcının yatırım kararlarını belirleyen faktörler nelerdir? Portföy yatırımcıları, şirket yönetimine karışmaksızın, sadece finansal sermaye sağlar ve kısa dönemli bir yatırım ufkuna sahiptirler. Amaçları, yerel yatırımların sermaye kazançları ve temettüler olarak sağladıkları getirilerden pay almak olan bu yatırımcıların, yatırım kararlarını belirleyen faktörler:

- Piyasanın büyüme potansiyeli, piyasanın çekicilik düzeyini belirler.
- Politik istikrar yatırımcıya güven verir.
- Yabancı yatırımcılar için elverişli bir ortamın bulunması gerekir. Özellikle yatırımdan elde edecekleri kazançları kendi ülkelerine döndürebilmelerini sağlayacak serbestlik olmalıdır.
- Finansal bilgilerin ve bunların açıklanmasına yönelik standartların yeterli, ulaşılabilir ve güvenilir olması gerekir.
- Menkul kıymet piyasasının kapsamlı bir şekilde düzenlenmesi gerekir. Menkul kıymetlerin ticareti, finansal aracıların faaliyetleri, vb. konularda getirilen düzenlemeler yoluyla piyasanın bütünlüğü, istikrarı ve yatırımcıları korunmuş olur.
- İstikrarlı kur olması; yatırımcının kur riskinden korunmasını, likit bir menkul kıymet piyasasının olması ise; gerektiğinde piyasadan kolayca çıkmasını sağlar (Çaşkurlu, 2001: 166).
- Ayrıca gelişen bir özel sektör ve büyüyen bir borsa, portföy yatırımcılarını cezp eder.

Bugün dünyada portföy yatırımlarını sağlayan kuruluşlar; özellikle kurumsal yatırımcı olarak adlandırılan yatırım fonları, emeklilik fonları, portföy yönetim şirketleri gibi kuruluşlardır. Bu kuruluşlar, yatırım yapacakları ülkelerde yukarıda ki şartları aramakla birlikte; bu şartların en başında ülkelerin, uzun vadeli kredi değerlendirme

notlarının yatırım yapılabilir düzeyde olması gerektiğini ifade etmişlerdir (Tiryakioğlu, 2003: 10). Portföy yatırımları daha önce de belirtmiş olduğumuz gibi 2 kategoriye ayrılmaktadır.

1.3.1.Sabit Getirili Finansal Araçlara Yatırım

Sıkı para politikası veya dış kredi kullanım kısıtlamaları ile ortaya çıkan bazı gelişmekte olan ülkelerdeki yüksek reel faizler, yeni gelişen piyasalarda yüksek getiri alternatifleri arayan uluslar arası yatırımcıları cezp etmektedir. Örneğin Meksika'da yabancı yatırımcılar 1994 yılında, Haziran ayı sonu itibariyle 23 milyar dolarlık kamu menkul kıymeti satın almışlardır.

Yabancıların bu yatırımlarının büyük bölümü, kısa veya orta vadeli değişken faizli kamu kâğıtların da toplanmıştır. Ayrıca yabancı yatırımcılar Arjantin sabit getirili menkul kıymetler pazarında oldukça aktiftir. Bu tahviller, Arjantin milli petrol kuruluşunun özelleştirilmesinde hisse senedi alımında kullanılabilecektir. Brezilya'da da yabancı yatırımcıların yatırımlarına yönelik kısıtlamalar olmakla birlikte sabit getirili tahvil pazarı oldukça geniştir.

1993 yılı sonunda 100 milyar dolarlık tahvil pazarı ile Kore, Asya'daki en geniş ikinci pazara sahipken, yabancı yatırımcılara kapalı kalmıştır. Ancak 1994 Temmuzunda Kore pazarı yavaş yavaş açılmaya başlanmış. Yabancılar da küçük ve orta ölçekli işletmelerin Kore borsasındaki kote edilmiş tahvillerine, doğrudan yatırım yapabilme hakkına sahip olmuşlardır.

1.3.2. Hisse Senedi Yatırımları

1989 yılında gelişmekte olan ülkelerin (GOÜ) uluslar arası hisse senedi ihraçları ile gelişmekte olan piyasalarda ki yabancı yatırımcıların yapmış oldukları yatırımlardan oluşmaktadır. 1990'lı yıllarda özel sermaye akımı içinde en hızlı büyüyen bölüm hisse senedi portföy yatırımlarıdır.

GOÜ'lere yönelik hisse senedi yatırımı önemli birkaç bölgede toplanmaktadır. Latin Amerika ve Doğu Asya ülkeleri portföy yatırımlarının yüzde 90'ına hâkimdir.

1990'lı yılların başında portföy yatırımları, GOÜ borsalarında kapalı uçlu ülke fonlarının yerini almıştır. Düzenleyici sınırlamaların kaldırılması GOÜ' nün gelişmiş sermaye pazarlarına daha etkin yönelmesini sağlamıştır. GOÜ için SDR's ihracı öz kaynak finansmanı için en önemli araç haline gelmiştir. Uluslar arası hisse senedi ihracı ise 1990 yılında 138 milyon dolar iken 1993 yılında 11 milyar dolara ulaşmıştır. Özelleştirme hisse senetlerinin ADR's ile çıkarılması da portföy yatırımları için önemli bir araç olmuştur (Uzunoğlu vd., 1995: 56).

Gelişmekte olan borsalarda yatırım fonları dahil yabancıların hisse senedi alımı, portföy yatırımları içinde en hızlı gelişen araç olmaktadır. GOÜ'de sermaye hareketlerinin serbestleşmesi, muhasebe ve bilgi standartlarının iyileştirilmesi ile geniş özelleştirme, yatırımcıları hisse senedi yatırımlarına özendirmektedir.

Doğrudan hisse senedi alımlarının takibi ve hesaplanması GOÜ' de oldukça zordur. Hükümetlerin ve kamu otoritelerinin raporları temel alınırsa, 1993 yılında yabancıların doğrudan hisse senedi alımı 35 milyar doları bulmaktadır (Uzunoğlu vd., 1995: 57). Bununla birlikte portföy hisse senedi yatırımlarının oynak olduğunu da belirtmek gerekir. Ayrıca GOÜ' de siyasi ve ekonomik gelişmelerde hisse senedi portföy yatırımlarının hareketliliğini arttırmaktadır.

1.4.DİĞER YATIRIMLAR

Doğrudan yabancı sermaye yatırımları ve portföy yatırımları dışında kalan diğer tüm sermaye hareketleri bu bölümde yer almaktadır. Diğer yatırımlarda vadelerine göre uzun vadeli ve kısa vadeli sermaye hareketleri olarak sınıflandırılabilmektedir.

1.4.1 Uzun Vadeli Sermaye Hareketleri

Uzun vadeli sermaye hareketleri, portföy yatırımları içinde takip edilemeyen vadesi 1 yıldan fazla yurtiçi borçlanmaları, borç geri ödemeleri ve borç vermeleri içerir (Eğilmez ve Kumcu, 2002: 224; *www.dtm.gov.tr,* 2009). Ülkelere yatırım ve reel üretim için gelen sermaye türüdür.

Yine uzun vadeli sermaye hareketleri bankaların, kamu sektörünün ve özel şirketlerin, uluslar arası finans kuruluşlarından, yabancı hükümetlerden aldıkları

kredileri ifade eder. Burada kamu sektörünün aldığı krediler, kredi mektuplu döviz tevdiat hesabı ve dünya finansal piyasalarından sağlanan diğer orta-uzun vadeli kredileri kapsar (Kar ve Kara, 2003: 11).

Dünya ölçeğine bakacak olursak; uzun vadeli sermaye akımı 2000 yılında 1.5 trilyon dolar, 2002 yılında 651 milyar dolardır. Yine 2002 yılı giriş stoku ise 7.1 trilyon dolardır. Türkiye bu pastadan 2000 yılında 1,7 milyar dolar alırken, 2002 yılında gerçekleşen fiili giriş 550 milyon dolardır. Toplam stok ise 15.7 milyar dolardır. Diğer ülkelere bakacak olursak; 2002 yılında İrlanda 19 milyar dolar, Brezilya 16 milyar dolar, Çek Cum. 9 milyar dolar, Slovenya 1.8 milyar dolar, Hindistan, 3.5 milyar dolar, Çin, 2002 yılında 52.7 milyar dolar çekerken ABD'ye 2000 yılında 314, 2001'de 143, 2002'de 30 milyar dolar giriş gerçekleşmiştir (Akdiş, 2004: 18).

Bankaların, kamu sektörünün ve özel şirketlerin uluslar arası finans kuruluşlarından ve yabancı hükümetlerden aldıkları bu kredilerin uzun vadeli sermaye hareketlerini kapsama nedeni uzun vadeli olmasıdır. Krediler uzun vadeli olduğundan genellikle projelerin finansmanında veya makro dengeleri düzeltmek amacıyla verilirler. Bundan dolayı da ekonomi için faydalı olması beklenir. Yine, uzun vadeli olmaları politika yürütücüleri açısından da önemlidir çünkü istikrarlı bir yapı içerirler (Kont, 1998: 694).

Sonuçta portföy yatırımları ve kısa vadeli sermaye hareketlerine göre daha uzun vadeli olmaları istikrarlı bir görünüm sergiletiyor. Yine, proje finansmanı ve ekonomik dengeleri düzeltme amacıyla kullanılmaları ve genelde reel sektöre akmaları nedeniyle, bu tür akımların faydalı olduğu ve makro dengeleri bozucu bir özellik göstermedikleri söylenebilmektedir. Ancak her yatırım için geçerli olduğu gibi bu tür yatırımlar da uygun alanlarda kullanılmazsa maliyetleri yüksek olabilir. Ayrıca nihayetinde borç olduğundan, aşırı borçlanma makro ekonomik dengeleri olumsuz etkileyebilir (Kont, 1998: 704).

Nihayetinde borç dediğimize göre bunlar, genellikle proje finansmanı ve makro ekonomik dengelerin düzeltilmesi amacıyla yatırım bankaları, IMF, Dünya Bankası, çeşitli bankaların oluşturduğu konsorsiyumlar ve diğer kuruluşlar tarafından verilmektedir (Kar ve Kara, 2003: 12).

1.4.2 Kısa Vadeli Sermaye Hareketleri

Kısa vadeli sermaye hareketleri; vadesi bir yıla kadar olan özel ve resmi nitelikteki uluslar arası sermaye akımlarıdır (Karluk, 1996: 423; Seyidoğlu, 2001: 393). Yurt içinde yerleşiklerle yurt dışında yerleşik ekonomik birimler arasındaki, vadesi bir yıldan az olan borçlanmaları kapsar. Süresi genellikle 30,60 veya 90 gündür (Kepenek ve Yentürk, 2000: 229).

Yerleşiklerin yabancılara ya da yabancıların yerleşiklere olan kısa vadeli borçlanmalarındaki değişmeleri yansıtan bu gruptaki sermaye akımları, örneğin; ihracat kredileri gibi dış ticaretin finansmanına yönelik olabileceği gibi, uluslar arası faiz ve döviz kuru farklılıklarından yararlanmak amacıyla da ortaya çıkabilir (Seyidoğlu, 2001: 393). Ödemeler dengesi bilançosunda yer alan, bankalar aracılığıyla yapılan ve başka bir yerde gösterilemeyen artık bir kalemdir. Yine kısa vadeli sermaye hareketleri, faiz farkının oluşturduğu arbitraj imkânlarının değerlendirilmesi ilkesi ile hareket eden ve geriye dönüş kabiliyeti yüksek hareketlerdir (Kaya, 1998: 80).

Charles P. Kindleberger, uluslar arası kısa vadeli sermaye hareketlerini; dengeleyici sermaye hareketleri, spekülatif sermaye hareketleri, gelire dayalı sermaye hareketleri ve otonom sermaye hareketleri olarak dört bölüme ayırmaktadır.

- Dengeleyici sermaye hareketleri; doğrudan doğruya ödemeler bilançosu kalemindeki değişmelerden kaynaklanmaktadır.
- Spekülatif sermaye hareketleri; döviz kuru fiyatlarında beklenen ya da gerçekleşen değişmelerden kaynaklanmaktadır.
- Gelire dayalı sermaye hareketleri; yabancı bir para piyasasında, yurtiçi para piyasasından daha çok gelir elde edilebileceği düşüncesi ile oluşmaktadır.
- Otonom sermaye hareketleri; sermayenin güvenliği açısından oluşan korkuya, tepki olarak meydana gelen uluslar arası sermaye hareketleridir (Kındleberger, 1965).

Finansal küreselleşme süreci ile birlikte kambiyo denetimlerinin gevşetilerek, sermayenin küresel ölçekte serbestleştirilmesinin birçok önemli sonucu olmuştur. Ulusal ekonomilerin temel dengesizliklerinden doğan finansman gereğini karşılama işlevini yüklenen sermaye hareketleri, küreselleşme sürecinde bu işlevinden hızla

uzaklaşarak, daha çok arbitraj kazancı kovalayan spekülatif nitelikli para hareketlerine dönüşmüştür (Berksoy ve Saltoğlu, 1998: 10).

İşte bu noktada, spekülatif nitelikli para hareketlerinden olan kısa vadeli sermaye hareketlerinin önemi artmıştır. Kısa vadeli sermaye hareketleri günümüzde daha çok gelişmiş ülke ekonomilerinden, piyasa ekonomisi altyapısını tamamlayamamış ancak kambiyo denetimlerini gevşeterek, uluslar arası finansal piyasalarla entegre olmuş GOÜ doğru hareket etmektedir. Bunun nedeni ise, GOÜ de ki düşük tasarruf oranları, faiz oranı ve döviz kurlarının reel olarak yükselmesi dolayısıyla yüksek arbitraj olanakları getirisinin fazla olmasıdır (Kaya, 1998: 80).

Liberalleşme ile birlikte hızını ve gücünü arttıran kısa vadeli sermaye hareketleri, başka bir tabirle "sıcak para" ikili de bir yapı ortaya çıkarmıştır. Şu anda dünya da bir yanda mal ve hizmet akımı şeklinde cereyan eden bir reel piyasa; diğer yandan ise paradan para kazanmaya çalışan bir mali piyasa bulunmaktadır. Reel piyasaların finansman ihtiyaçlarını gidermeye yönelen veya reel piyasaların gelecekle ilgili risklerini ortadan kaldırmayı amaçlayan mali piyasalar, iyi işleyen bir ekonominin ayrılmaz parçasıdır. Aslında mali piyasaların oluşumları ve kuruluşları da bu amaç doğrultusunda olmuştur. Ne var ki bugün reel piyasalar ile mali piyasalar birbirinin tamamlayıcısı olmaktan uzaklaşmış; bir yanda mal ve hizmet ticareti, diğer yanda ise spekülasyon ve manipülasyonların yaygın bir hal aldığı adeta bir "kumarhaneler alemi" oluşmuştur (Axford, 1995: 108).

Kısa vadeli sermaye hareketlerine ödemeler dengesi açısından bakacak olursak, buradaki ikili yapı ise; varlıklar ve yükümlülükler şeklindedir. Varlıklar bölümünde dışarıya verilen krediler, yükümlülükler bölümünde ise, TCMB, ticari bankalar ve diğer sektörlerin işlemlerinden kaynaklanan kısa vadeli borçlar yer almaktadır (Kepenek ve Yentürk, 2000: 229). Kısa vadeli sermaye hareketleri aynı zamanda ticari krediler, vadesi bir yıldan az ticari banka kredileri ve yerleşik olmayanlara satılan kısa vadeli özel ve kamu borçlanması gibi çok çeşitli finansal hareketleri de içermektedir. Yine Ticari bonolar, finansman bonoları, hazine bonoları, mevduat sertifikaları, vadeli banka mevduatları, ihracat kredileri, pre- finansman kredileri gibi araçlar kısa vadeli yatırım araçları olarak sayılabilir (Rodrik ve Velasco, 1999: 12).

Carlson ve Hernandez'in (2002)'de Türkiye'nin de içinde bulunduğu 16 GOÜ' nün verilerini kullanarak yapmış olduğu çalışmaya bakacak olursak, sermaye akımlarının kompozisyondaki etkenler incelenmiş ve şu sonuçlar bulunmuştur: Sermaye hareketlerine getirilen kısıtlamalar, doğrudan yabancı sermayenin, sermaye akımları içinde ki payını arttırmakta, kısa vadeli hareketlerin payını azaltmaktadır. Dalgalı döviz kuru rejiminde ise, sermaye akımları yerli paranın değer kazanmasına yol açmaktadır. Buda ülkenin ihracat yapma yeteneğini azalttığından, ihracat sektörüne doğrudan yatırımın cazibesini azaltmakta ve kısa vadeli borçların artmasına yol açmaktadır (Balkan vd., 2002: 5).

Yine McKinnon'a göre kısa vadeli sermaye hareketlerini kolaylaştıran ve arttıran ana nedenler; yurtiçi menkul kıymetlerin faiz oranlarındaki ani ve aşırı artışlar, döviz kurlarına ait kısıtlamaların kaldırılması ve döviz kurlarında beklenen ya da gerçekleşen önemli değişiklikler olarak sıralanabilir (McKinnon, 1973: 161).

Sonuç olarak sıcak ya da spekülatif para da denilen kısa vadeli sermaye hareketleri, özellikle bir ülkeye fazla miktarda girmeye başladığı zaman, yetkililerce titizlikle izlenmesi gereken göstergelerdendir. Çünkü olası bir belirsizlik durumunda bu paraların çok kısa bir süre de ülkeyi terk edebileceği bilinmektedir. Nitekim 1990 sonrası krizin en önemli nedenlerinden birisi olarak kısa vadeli sermaye hareketleri gösterilmektedir (Yeldan, 2001: 22).

İKİNCİ BÖLÜM

ULUSLARARASI KURULUŞLAR

2.1. ULUSLARARASI PARA FONU

Bilimler tarihine baktığımızda bazı atlamalar gözlüyoruz. Bunlar; Amerika Birleşik Devletlerinde başlayan, dünyada büyük etkisi gözlenen 1930'larda ki Büyük Bunalım arkasından II. Dünya Savaşı, Büyük Yıkımlar, Ülkelerin Yeniden Yapılanma Çalışmaları ve o dönemlerde ortaya çıkan IMF ve Dünya Bankası gibi kuruluşlardır.

Uluslararası para fonu (IMF), 01–22 Temmuz 1944 tarihleri arasında, Amerika'nın New Hampshire eyaletinin Bretton Woods kasabasında toplanan 44 ülke temsilcisinin katıldığı fakat 29'unun imza attığı, fon kotasının %80'ini taahhüt ettiği ve savaşın meydana getirdiği ekonomik sorunların nasıl çözümleneceğini, savaş sonrası dünya ekonomik düzeninin alması gereken şeklin tartışıldığı uluslar arası bir konferans sonunda kurulmuştur. Kuruluş tarihi 27 Aralık 1945'tir (Mutlu, 2003: 15). "Finansal işlemlere 1947 de başlamıştır" (Gerek, 1999: 15). "Uluslar arası para konularını düzenleme görevi fona verildiğinden sisteme IMF sistemi denilmiştir"(Gerek,1999: 13).

Normalde hiç kimse IMF'yi sevmez, zaten birileri sevseydi bu kötüye alamet olurdu. IMF "son başvurulacak merci" olduğu için, hükümetler bu kuruma ancak başları belada olduğu zaman giderler. Son kredi merciinden en son beklenen şey de şefkattir. Ondan istediğinizi değil ihtiyacınız olanı alabilirsiniz ve o sizi zorlu bir sürece sokar (Krugman, 2001: 122).

IMF, dünya ekonomisinin parasal sorunlarını çözmek, çok taraflı serbest ticareti geliştirmek, tek taraflı ithalat sınırlamalarına ve devalüasyon'a engel olup ekonomik işbirliğini sağlamak için oluşturulmuştu. Dünya ekonomisinde yaşanan gelişmelere bağlı olarak, zaman içinde IMF'nin de rolü değişti. IMF temel amacından farklı olarak; döviz kurlarının etkinliğinde ki rolünü yitirirken, uluslar arası likidite ve ödemeler konusunda ki etkinliğini arttırmayı amaçladığı gözleniyor (Krueger, 1998).

Bu anlamda Uluslar arası Para Fonu, zaman içinde değişen politikalarıyla gelişmekte olan ülkelere yöneldi. Gelişmekte olan ülkelere, Dünya Bankası ve projeler aracılığıyla fonlar yönlendirdi. Sonuçta onlarında diğer gelişmiş ülkelerle rekabet etme gücünü arttırmayı hedefledi (Ersoy, 2003: 7). Görünürde IMF gelişmekte olan ülkelere bundan gitti, peki GOÜ'leri IMF'nin kapısına düşüren nedir?

GOÜ'leri IMF'nin kapısına düşüren krizlerdir. Krizler, sürdürülemeyecek ekonomik ya da mali dengesizliklerden kaynaklanmaktadır. Bu dengesizliklerin en

önemlileri büyük cari işlemler açıkları, kamu açıkları ve şirketlerin varlıkları ile yükümlülükleri arasında ki dengesizliklerdir.

IMF bugün itibariyle 184 üyesi olan bir kuruluştur. Her bir üyenin 250 temel oyu ve her birinin 100 bin SDR'; yani özel çekme hakkı için ilave 1 oyu vardır. ABD'nin oy hakkı, toplamın yüzde 17.29'u, Almanya'nın yüzde 6.06'sı, Fransa ve Japonya'nın yüzde 5.01'i ve İngiltere'nin yüzde 6.20'sidir. Bu 5 ülkenin payı yüzde 39.57'dir. Bunların, özellikle de Amerika Birleşik Devletlerinin istemediği bir kararın alınması güç, neredeyse imkânsızdır (Mutlu, 2003: 16–17).

Bir kuruluş olarak IMF'nin görevleri nelerdir?

- Kısa dönemde ülkelerin döviz kurlarını saptadıkları düzeyde tutmalarını sağlamak,
- Geçici ödemeler bilançosu açığıyla karşılaşan ülkelere ödünç vermek, üye ülkeleri kendi ödedikleri fonlardan ve kredi olanaklarından yararlandırmak,
- Üye ülkelerin geçici önlemlerle ödemeler bilançosu açıklarını gidermeleri yine döviz kurlarını değiştirmek konularında bu ülkelere danışmanlık yapmak.

Görüldüğü gibi IMF'nin temel amacı, uluslar arası refahı arttırmak için uluslar arası ticaretin ve işbirliğinin arttırılmasının önüne geçen düzenlemelere engel olmaktır. Engel olma güdüsüyle yola çıkarken nasıl bağımlı yapıyor?(Gerek, 1999: 15).

IMF'nin görünürde temel ilgi alanı hepimizin bildiği gibi istikrardır. Özellikle dış denge açısından dara düşen ülke ekonomilerini istikrara kavuşturmaktır. IMF destekli istikrar programlarının en tartışmalı unsuru ise "koşulluluk" kavramıdır.

Koşulluluk: IMF kredilerini kullanabilmek için bir ülke hükümetinin bazı politika önlemleri alma konusundaki niyet beyanı ve bu yöndeki icraatıdır. IMF destekli istikrar programlarındaki ortalama yapısal koşul sayısı; 1987'de 2 iken 1994'te 7'ye, 1997–1999 arasında 14'de çıktı. Bağımlılık her geçen gün arttı (Mutlu, 2003: 17). 1980–1984 Aralığında 60'tan fazla ülke IMF'nin stand-by anlaşmasına uygun politikalar benimsemek zorunda kaldı. Bu açıdan, IMF kapısını çalan ülkelere kolaylık sağlayan değil, kapısını her çalan ülkenin politikalarını detayına varıncaya kadar belirleyen bir kurum durumuna geldi (Başkaya, 1995: 44).

IMF istikrar modelinin dayandığı öneriler, GOÜ'nün koşullarına uygun olmayan nitelikler içerdiğinden, uygulanan ülkelerde başarılı sonuçlar vermemektedir. Bu çerçeve de fon'a yöneltilen eleştirileri şöyle sıralayabiliriz:

- IMF'nin istikrar programları gelişmekte olan ülkelerin yapısal problemlerini dikkate almamaktadır. IMF'nin istikrar programları, devalüasyon ve kredi kısıtlaması politikasına, stagflasyonist sonuçlara yol açtığı için yeni yapısalcılar tarafından eleştirilmektedir (Jha, 1994: 245).
- Programlar, gelişmekte olan ülkelerde enflasyonun yükselmesine, faiz oranlarında artışa ve gelir dağılımında bozulmaya yol açmaktadır**.**
- Programlar, kişi başına düşen geliri azaltıcı etkide bulunmaktadır.
- Programda devalüasyon, enflasyon, reel ücretler ve reel döviz kuru arasındaki karmaşık bağlantı dikkate alınmamaktadır.
- Gelir dağılımı ve reel büyüme programda yer almamaktadır.
- Yine IMF'den kredi alan ülkelerin ekonomik refah düzeyleri, kredi almadan önceki refah düzeylerinden daha iyi değildir. Örneğin, 1965–1995 arasında IMF'den kredi alan 89 azgelişmiş ülkeden 48'inin ekonomik durumu kredi almadan öncekine göre daha iyi değildir. Hatta bu 48 ülkeden 32'si daha fakir hale gelmiştir (Johnson ve Schaefer, 1997).

İstikrar programlarına yapılan eleştirilerin yanında IMF'yi bir bütün olarak alırsak; Her şeyden önce IMF politikaları dayatmacıdır. "Biz en iyisini biliriz ister yaparsınız ister yapmazsınız, yapmazsanız gerisini siz düşünün" mantığı vardır. Türkiye'de Şubat 2001 krizinden sonra 15 günde, 15 yasa çıkartılmak istenmesi de bu dayatmacılığa örnektir.

Yine IMF, dünyada sermayenin yolunu açan, serbest dolaşımını sağlayan ve kârını garantileyen bir araçtır. Kısaca paranın hegemonyasının bir aletidir. Aynı zamanda görünenin ötesinde; IMF'nin temel fonksiyonu, GOÜ'nün ABD'ye olan bağımlılığını arttırmaktır. IMF aynı zamanda Amerikan politikalarının bir yürütme aracı gibidir. Bunu Josef Stiglitz'den duymak çok daha inandırıcı hale getirebilir.

Dünya Bankası eski baş ekonomisti ve Nobel ekonomi ödülü sahibi Josef Stiglitz yazısında şunu söylüyor: "Dünya Bankasında Baş Ekonomist olarak görev yaptım. Bu süre içerisinde IMF ve ABD Hazine Bakanlığının nasıl birlikte hareket ettiklerini gördüm ve dehşete kapıldım" (Mutlu, 2003: 20).

Zaten Keynes'in IMF'nin merkezinin New York da olmasını önermesinin nedeni; IMF'nin Washington da kurulması halinde ABD yönetiminin ve Hazinesi'nin etkisi altında kalacağı endişesiydi. Ancak o endişe bugün itibariyle gerçekleşmiş durumdadır. Yıllar sonra, Sovyetler Birliği dağılıp da ABD tek süper güç olarak kalınca IMF üzerinde ki baskısını giderek arttırdı. IMF büyük oranda ABD Hazinesi'nin dediklerini yapan bir kurum haline geldi (Eğilmez, 2002: 2).

Peki, Türkiye ile IMF ilişkilerine bakacak olursak; IMF, Türkiye'deki literatüre çok temelli girmiş organizasyonlardan biridir. Kimse onu "Uluslar arası Para Fonu" diye Türkçe ismiyle bilmiyor, herkes "IMF" olarak biliyor. Belki onun yan kuruluşu olarak sayabileceğimiz "Dünya Bankası" olarak biliyor (Ersoy, 2003: 6).

Türkiye IMF'ye 19 Şubat 1947'de katılmıştır (Mutlu, 2003: 20). O zaman IMF ana sözleşmesinin 4. maddesi çerçevesinde, yani kambiyo kısıtlamaları uygulayan ülke konumundadır. Türkiye bugün IMF ana sözleşmesinin 8. maddesi statüsünde, yani sermaye hareketlerini serbest bırakmış ülke statüsünde bulunmaktadır (*www.ekodialog.com,* 2009; Erdinç, 2007: 5).

Ancak Türkiye'nin IMF ile tanışıklığı ve etkilerini hissetmesi, daha fona üye olmadan gerçekleşmiştir. 7 Eylül 1946'da seçimden hemen sonra 1946 devalüasyonu ile TL'nin değeri 1 dolara eşittir. 1.31 liradan 1 dolara eşitken 2.80 liraya düşürülmüştür. Bu karardan 20 gün sonra Türkiye, 27 Eylül 1946'da, 47 milyon dolarlık bir iştirak hissesiyle IMF'ye kabul işlemlerini yaptırmıştır. Eğer Türkiye bu devalüasyonu yapmamış olsaydı, Bretton Woods sözleşmesinin IMF'ye ilişkin 20. maddesine göre kurun belirlenmesini IMF'ye bırakmış olacaktı. Türkiye üye olmadan kuru yeniden ayarlayarak, inisiyatifini elden bırakmamış oldu.

Daha sonra Türkiye 1958'de içine girdiği ödemeler dengesi krizini aşabilmek için IMF'ye ilk niyet mektubunu sundu. Bundan sonra Türkiye ile IMF arasında stand-by anlaşmalarının ve istikrar paketlerinin sonu gelmedi ve paketlerdeki koşulların sayısı

da gittikçe arttı (Mutlu, 2003: 21). 1958'den itibaren imzalamış olduğu toplam niyet mektuplarının sayısı 19'dur. Bunları Tablo 2.1.'de görebiliriz.

Tablo 2.1: Türkiye'nin IMF ile Gerçekleştirdiği Stand-By Anlaşmaları 20 Mayıs 2007

Sayı	Yıllar	Süre (Ay)	Öngörülen Kredi (milyon $)	Kullanılan Kredi (milyon $)
1	1 Ocak 1961	12	55	24
2	30 Mart 1962	9	46	22
3	15 Şubat 1963	11	32	32
4	15 Şubat 1964	11	32	28
5	1 Şubat 1965	12	32	0
6	1 Şubat 1966	12	32	32
7	15 Şubat 1967	11	40	40
8	1 Nisan 1968	9	40	40
9	1 Temmuz 1969	12	40	15
10	17 Ağustos 1970	12	132	132
11	24 Ağustos 1978	24	441	132
12	19Temmuz 1979	12	368	338
13	18 Haziran 1980	36	1,838	1,838
14	24 Haziran 1983	12	331	83
15	4 Nisan 1984	12	331	248
16	8 Temmuz 1994	14	897	682
17	22 Aralık 1999	36	22,105	17,254
18	4 Şubat 2002	36	18,846	16,846
19	11 Mayıs 2005	36	10,000	4,748

Kaynak: *www.hazine.gov.tr* (17.05.2009).

22 Aralık 1999'da ki niyet mektubuna bakacak olursak; 12 önkoşul, 5 yapısal performans kriteri ve 11 yapısal kriter olmak üzere toplam 28 yapısal koşul içeriyordu. 2001 Şubat krizinden sonra mayıs ayında verilen yeni niyet mektubu ise 79 önlem içeriyordu ve bunların 27'si yapısal koşuldu (Mutlu, 2003: 17). Bu yapısal koşullara bağımlılığın nedeni Türkiye'nin de diğer GOÜ'ler gibi krizlerin etkisiyle IMF'nin kapısını çalmasıdır.

Türkiye de 1950'lerden itibaren görülen krizler, ağırlıkları değişmekle birlikte esas olarak cari işlemler açığı ve kamu açıklarından kaynaklanmıştır. Bunların yol açtığı iç ve dış borçlanma (IMF) krizi bir öncekinden daha yoğun hale getirmiştir (Mutlu, 2003: 21). Çünkü yaklaşık olarak 50 yıllık süre boyunca Türkiye'nin bazı temel sorunlarının değişmediği görülüyor. Bunlar nelerdir? Kamu açıkları, kamu iktisadi teşebbüslerinin durumu, tarımdaki destekleme politikaları, buna ilişkin kamunun üzerine gelen yük, KİT'lerin iyi çalışmaması, dış ticaret açıkları v.s.

Peki, bu borçlanma meselesi nedir? Bakıyorsunuz, Türkiye'nin özellikle çok partili döneme geçtikten sonra ve hâlâ devam eden bir hastalığı var; ayağını yorganına göre uzatamamak. Kaynak nereden bulunursa bulunsun büyümek, harcama yapmak ama doğru dürüst kaynak yaratamamak. Arada ki farkı da borçlanarak karşılamaktır. O borç'ta Türkiye'yi IMF'ye adeta bağlıyor, bağımlı yapıyor (Mutlu, 2003: 25). Dolayısıyla Türkiye'nin 1980'den sonra fazla büyüme arzusu ve bunu sağlıklı kaynaklara dayandıramadığı içindir ki IMF ile Türkiye 19 tane anlaşma imzaladı. Bu anlaşmalar Türkiye'yi bağımlı hale getirdi.

Evet, uluslar arası kuruluşlar sömürüyor, o zaman devletler de sömürüye müsait hale kendini getirmeyecek. Bunu siyaset yapma biçimi olarak benimsemeyen toplumların ortak handikabıdır. Prof. Dr. Paul Krugman şöyle diyor: " Hiç kimse IMF'yi sevmez. Zaten sevseydi, bu kötüye alamet olurdu. IMF son başvurulacak merci olduğu için, hükümetler bu kuruma son noktada oldukları zaman giderler ve son başvurulacak kurumdan bekleyeceğiniz en son şey ise merhamettir" (Krugman, 2001: 122).

2.2. DÜNYA BANKASI

Banka, birçok ülkenin yeniden yapılanma ve kalkınma ihtiyaçları için yeterli dövize ve bu fonları ticari bankalardan borçlanarak karşılayabilecek kredibiliteye sahip olmadıkları düşüncesinden hareketle; 1–22 Temmuz 1944 tarihleri arasında Bretton Woods'ta toplanan BM Para ve Finans Konferansında kurulmuştur (Gerek, 1999: 15).

IMF ile aynı tarihte kurulduğu için, bu iki kuruma "Bretton Woods ikizleri" ya da "Bretton Woods kurumları" adı da verilmektedir (Eğilmez, 2002: 1).

Dünya Bankasına, uluslar arası sermaye piyasalarından borçlanıp, üyelerine ticari bankalardan daha ucuza kredi sağlama görevi verilmiştir. Kurulduğunda amacı, tahrip olmuş ülkelerin yeniden imarı için bu ülkelere yönelik uluslar arası sermaye akışlarını hızlandırmak ve üyelerinin ödemeler dengesini sağlamaktır. Ancak bugün dünya ekonomisindeki gelişmeler paralelinde amaçları da çeşitlilik kazanmıştır. Dünya bankasının bugün temel amacı: Mali kaynakları, gelişmiş ülkelerden GOÜ'lere yönlendirip, GOÜ'lerin yaşam standartlarının arttırılmasına yardımcı olmaktır (Gerek, 1999: 17–18).

Amaçlarını sıralayacak olursak;

- Üye ülkelerin yeniden inşası ve gelişmesine yardım etmek için yatırımları desteklemek. Savaş nedeniyle tahrip olmuş ekonomileri yeniden düzenlemek.
- Özel sermayenin yetersiz olduğu durumlarda kendi öz kaynaklarından elde ettiği fonları uygun koşullar ile azgelişmiş ülkelere sunmak
- Uluslararası ticaretin uzun vadede dengeli gelişimine ve uluslar arası yatırımlara destek vermek. Böylece üretkenlik artışına, çalışma koşullarının iyileştirilmesine ve yaşam düzeyinin yükseltilmesine katkıda bulunmak.
- Banka tarafından verilen ile diğer uluslar arası krediler arasında eşgüdümü sağlamak. Boyutları ne olursa olsun öncelikle en yararlı ve acil projelere öncelik tanımak.
- Uluslararası yatırımların ülkelerin ekonomik koşulları üzerindeki etkilerini dikkate alarak, işlemlerini yürütmek ve savaş ekonomisinden sorunsuz biçimde çıkışı kolaylaştırmaktır (Sönmez, 2005: 313–314).

2.2.1.Dünya Bankası Kuruluşları

Dünya Bankası yukarıda sıralamış olduğumuz amaçları "Dünya Bankası Grubu" adında beş kuruluştan oluşan ve her bir kuruluşun, GOÜ'ler de yoksullukla mücadele ve yaşam standartlarının geliştirilmesinde üstlendikleri görevler neticesinde gerçekleştirmektedir. Bu kuruluşları şu şekilde sıralayabiliriz:

2.2.1.1.Uluslar arası İmar ve Kalkınma Bankası (IBRD)

1945 yılında kurulmuştur. IBRD'nin 2002 yılı itibariyle 184 üyesi bulunmaktadır. IBRD'nin hedefi, orta gelirli yoksul fakat kredi değerliliğine sahip ülkelerde; kredi, garantiler ve kredi dışı olanaklar aracılığıyla sürdürülebilir kalkınmaya destek vermek. Yine danışma hizmetlerinde bulunarak yoksulluğu azaltmaktır (*www.worldbank.org,* 2009). Dünya bankasının ana kuruluşudur.

2.2.1.2.Uluslar arası Kalkınma Birliği (IDA)

1960 yılında IBRD'den kredi alacak mali yeterliliğe sahip olmayan çok yoksul ülkelere kredi sağlamak üzere kurulmuştur. IDA eğitim, sağlık, temiz su, sağlığı koruma gibi temel hizmetlerden daha iyi biçimde yararlanılmasına yardımcı olmakta ve ekonomik kalkınma ile istihdama yönelik reform ve yatırımlara destek vermektedir (*www.worldbank.org*, 2009).

2.2.1.3.Uluslar arası Finansman Kurumu (IFC)

Dünya Bankası Grubu içinde bulunan, gelişme yolunda ki ülkelerin özel kesim kuruluşlarına proje kredisi veren bir kuruluştur. 2.4 milyar dolar toplam sermayesi ve 175 üyesi vardır. 1956 yılında kurulmuştur.

2.2.1.4.Uluslar arası Yatırımları Garanti Kurumu (MIGA)

MİGA, gelişme yolunda ki ülkelere yönelik yabancı sermaye yatırımlarını, ticari olmayan risklere karşı garanti altına almak amacıyla 1988 yılında kurulmuştur. 154 üyesi olan MİGA'nın toplam sermayesi 1,2 milyar dolardır.

2.2.1.5.Uluslar arası Yatırım Anlaşmazlıkları Çözüm Merkezi (ICSID)

ICSID, üye ülke ile bir başka üye ülkenin kişi veya kurumları arasında çıkabilecek uyuşmazlıkların çözümüne yardımcı olacak bir mekanizmayı oluşturmak amacıyla 1965 yılında kurulmuştur. ICSID'in faaliyet alanının ağırlığı uluslar arası

tahkimdir. ICSID'in sermayesi yoktur. İki adet paneli vardır: Uzlaşmazlık paneli ve tahkim paneli. 133 ülke ICSID'a üyedir (Eğilmez, 2002: 2).

Dünya Bankasının kurulduğu dönemde, özellikle savaşta yıkıma uğramış ülkelerin kalkındırılması için uzun vadeli (35–50 yıl) kredi sağlarken; günümüzde dünya genelinde yaşam kalitesini arttırmak ve yoksulluğu azaltmak amacıyla GOÜ'lere proje ve program kredileri vermektedir. Bu çerçevede üç tür kredi oluşturulmuştur.

2.2.1.6.Krediler

Dünya Bankasının yaşam kalitesini ve yoksulluğu azaltmak için verdiği krediler;
1) Proje kredileri; Borcunu geri ödeme kapasitesine sahip ülkelerin yatırım projelerine verilmektedir.

2) Uyum kredileri; Kredi alan ülkenin uyarlanılması istenilen sisteme entegrasyon'unu sağlayacak şekilde kendini dönüştürmesi için verilmektedir.

3) Karma kredi; 1990'lı yıllarda değişen ülke ihtiyaçlarına cevap vermek ve uyum anlaşmalarına yönelik artan muhalefet nedeniyle geliştirilmiştir (Öztürk, 2006: 51–53).

Tablo 2.2: Dünya Bankası Kalkınma Kredileri-Yardımları

Gelişmekte Olan Bölgeler	**2000**	**2000**	**2005**	**2005**
	Miktar (Milyar$)	**Pay (%)**	**Miktar (Milyar$)**	**Pay (%)**
♦Doğu Asya ve Pasifik	8,6	18,5	9,5	10,5
♦Avrupa / Orta Asya	11,2	24,1	5,7	6,3
♦Latin Amerika / Karayipler	4,8	10,3	6,3	7,0
♦Orta Doğu ve Kuzey Afrika	4,5	9,7	26,9	29,8
♦Güney Asya	4,2	9,0	9,3	10,3
♦Sahra Altı Afrika	13,2	28,4	32,6	36,1
Toplam	46,5		90,3	

Kaynak: *www.worldbank.org* (28.07.2009).

Dünya bankası kalkınma kredileri ve resmi yardımları bölgeler itibariyle 2000 ve 2005 yılları için Tablo 2.2' de verilmektedir. 2000 yılında gelişmekte olan ülkelere

verilen 46,5 milyar dolarlık kalkınma yardımı 2005 yılında 90,3 milyar dolara yükselmiştir. 2000 yılında yardımların 28,5'i Sahra Altı Afrika bölgesine, % 24,1'i Avrupa ve Orta Asya bölgesine aktarılmıştır. 2005 yılında Sahra Altı Afrika'nın payı % 36,1'e yükselmiştir. Bu bölgenin ardından en yüksek pay %29,8 ile Orta Doğu ve Kuzey Afrika bölgesine ayrılırken, Avrupa ve Orta Asya'nın payı % 6,32'e gerilemiştir.

2.2.2.Dünya Bankası ve Türkiye

Türkiye, Dünya Bankasına 1947 yılında üye oldu. Türkiye 1947'de Dünya Bankası'yla beraber IMF ve Avrupa İktisadi İşbirliği Örgütleri'ne de üye olarak uluslar arası entegrasyon ile bağlarını kuvvetlendirdi (Boratav, 1989). Bu tarihte Dünya Bankasıyla ilişkiler güçlendirilerek günümüze kadar geldi.

Türkiye Dünya Bankasından bugüne kadar 26,8 milyar dolar fon sağlamıştır. Sermaye payı 2002 yılı itibariyle 890,2 milyon dolardır. Türkiye'nin Dünya Bankasında ki oy sayısı 7,629'dur. Bu sayı Türkiye'ye %0,48 oranında bir oy gücü sağlar. Yine Türkiye, Dünya Bankası İcra Direktörleri kurulunda temsil edilmektedir. Türkiye, IFC' ye ise 1956 yılında kurucu üye olarak katılmıştır. Türkiye'nin IFC' deki sermayesi 14,5 milyon dolardır, oy sayısı 14,795 ve oy gücü yüzde 0,62'dir. Türkiye, IFC imkânlarını kullanma açısından ön sıralarda gelen bir ülke konumundadır. Bu sıralama Türk özel kesiminin uluslar arası alana açılmadaki gücünü ve başarısını sergilemektedir.

Türkiye IDA' ya ise kurucu üye olarak 1960 yılında katılmıştır. Türkiye'nin sermaye payı 81 milyon dolar, oy gücü 0.66'dır. MİGA'ya da kurucu üye olarak katılmıştır. Sermaye payı 5 milyon dolar ve oy oranı % 0.43'tür. ICSID'a ise 1987 yılında üye olmuştur (Eğilmez, 2002: 2).

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

ULUSLARARASI SERMAYE AKIMLARI GELİŞMEKTE OLAN ÜLKELER VE TÜRKİYE

3.1. GENEL OLARAK SERMAYE AKIMLARI - GELİŞMEKTE OLAN ÜLKELER VE TÜRKİYE

Sermaye akımları esas itibariyle 1970'li yıllarda Bretton Woods sisteminin yıkılmasından sonra ortaya çıkmıştır. II. Dünya Savaşından sonra kapitalist ekonomilerde yaklaşık çeyrek yüzyıl süren hızlı büyüme neticesinde ki refah dönemi Bretton Woods sisteminin çökmesi ve kapitalist sistemin tekrar krize girmesiyle sonuçlanmıştır.

1929 yılındaki ekonomik krizden devletler, düzenlemeleri ve ekonomiye müdahaleleri esas alan Keynesci politikalar yardımıyla çıkmışlardır. Ancak bu kez krizin çözümü, düzenleme- müdahale ekseninin tam karşıt ucundaki liberal piyasacı eksende aranıyordu. Çünkü bu dönemde krizin asıl suçlusu ekonomiye fazla müdahale eden kamu otoritesi olduğu sonucuna varılmış, serbestleşme asıl önem kazanan kavram olmuştur (Berksoy, 1995: 596).

1980'li yıllarda ileri kapitalist ülkelerde ki serbestleşme; dış borç bulabilmek için IMF ve Dünya Bankası'nın dayatmış olduğu "yapısal uyum programlarını" uygulamak zorunda kalan Türkiye gibi GOÜ'lerde de yer bulmuştur. Özelleştirme iktisat politikası aracı olarak gündeme gelirken, faiz oranları serbest bırakılmış ve nihayetinde uluslar arası sermaye hareketleri serbestleştirilmiştir (İnsel ve Sungur, 2003: 2). Bu serbestleşmeyle beraber gelişmiş sanayi ülkelerine düşen kar hadlerinin miktarı sermayeyi, ister portföy akımı, ister makine donanım biçiminde olsun dünyada kâr hadlerinin daha yüksek olduğu alanları aramaya itmektedir(Uzunoğlu vd.,1995: 36).

Sermaye hareketlerinin yöneldiği alanlar yoğun olarak Doğu Asya ve Latin Amerika ülkeleridir. Çin ve Meksika ise sermayeyi en çok çeken ülkelerin başında gelmektedir. Sermaye akımlarının finansal enstrümanlar itibariyle coğrafik tercihlerine bakıldığında; Arjantin, Meksika ve Brezilya uzun vadeli tahvil ihracının %40'ına sahiptir. Benzer şekilde portföy hisse senedi yatırımlarının yarısından fazlası ise üç ülkeye; Brezilya, Meksika ve G.Kore'ye yönelmiştir. Yine aynı şekilde Arjantin, Çin, Malezya, Meksika ve Tayland'da DYSY'nin yarısından fazlasına sahipken, Çin 1993 yılında 26 milyar dolar ile DYSY'nin dünyadaki en büyük alıcısı haline gelmiştir (Uzunoğlu vd., 1995: 53).

McKinnon-Shaw de yaklaşımında, sermaye hareketleri üzerindeki kısıtlamaların kaldırılması ile sermayenin görece bol ama getirisinin az olduğu yerden (gelişmiş merkez ülkeler), sermayenin kıt fakat getirisinin yüksek olduğu ülkelere (GOÜ) akarak finansal derinliği artıracağı görüşü savunulmaktadır.

Böylece hem ülkeler arası faiz oranları eşitlenecek hem de iç tasarrufları yetersiz olan gelişmekte olan ülkelere büyüme için kaynak sağlanmış olacaktır. Çünkü özellikle gelişmekte olan ülkelere baktığımızda, literatür de "fakirliğin kısır döngüsü" olarak adlandırılan, düşük gelir- düşük tasarruf – düşük yatırım sarmalı ortaya çıkmaktadır. Bundan dolayı gelişmekte olan ülkeler (GOÜ) giderek daha fazla yabancı kaynağa ihtiyaç duymaktadır.

Liberalizasyon sonucu ülkeye akan dış tasarrufların bu kısır döngüyü kırarak, gelişmekte olan ülkelerin yetersiz olan tasarruf oranlarını arttıracağı savunulmaktadır. Ancak GOÜ'ler uyguladıkları liberalizasyon ile yabancı kaynağı ülkelerine çekip tasarruflarını arttırırken, diğer yandan dış borç stoklarını da arttırmışlardır. Bu da gelişmekte olan ülkelere akan yabancı kaynağın daha çok kısa vadeli borç doğuran işlemler olmasından kaynaklanmaktadır (Atamtürk, 2007: 80).

Bu serbestleşme, ülkelerarası ticaretin ve sermaye akışının önündeki engelleri kaldırıcı bir etki yapmaktadır. Gelişmekte olan ülkelerde uygulanan liberal ekonomik politikalar ve finansal serbestleşme politikalarının da etkisiyle sermaye hareketleri hızlanmıştır. Bu da ülkelerin finansal piyasalarının gelişmesine ve dış dünya ile bütünleşmesine katkıda bulunmaktadır.

Bu bütünleşmenin önemli sonuçlarından biri uluslar arası sermaye akımlarının, kaynaklarının ve kanallarının değişmiş olmasıdır. Bretton Woods sisteminde uluslar arası sermaye akımları, büyük ölçüde resmi borçlanmadan kaynaklanmaktadır. Sermaye akımları genellikle plan ve proje finansmanına yönlendirildiği için, GOÜ'lerin uluslar arası mali piyasalara girişi ya olanaksız ya da çok sınırlı düzeyde kalmıştır. Küreselleşme sürecinde önce mali sistemlerin liberalizasyonu ardından ulusal finans piyasalarının bütünleşmesi, sermaye hareketlerinin resmi kanallardan piyasalara taşınmasına yol açmıştır (Berksoy ve Saltoğlu, 1998: 16–17). GOÜ yönelik sermayenin, resmi kanallardan özel piyasa kanallarına taşınmış olması da, bu dönemde sermaye hareketlerinin gösterdiği en önemli değişimdir.

3.2.GELİŞMEKTE OLAN ÜLKELERE YÖNELİK SERMAYE HAREKETLERİ

Günümüzde her bir sermaye hareketinin yönü ve miktarı dünya ekonomisindeki gelişmelere paralel olarak değişebilmektedir. II. D.S sonrasında toplanan Bretton Woods konferansında, adeta özenle çizilen dünya ekonomisi şablonu ve uluslar arası sermaye hareketleri 1970'li yıllarda yaşanan ekonomik krizi taşımayarak çökünce, dünya ekonomisinin yanı sıra uluslar arası sermaye hareketlerinin boyutları, kaynakları ve türleri de köklü değişimlere uğradı.

Nitekim gelişmiş ülkelerin sermayesi, 1970'li yılların başında petrol krizi ve 1980'li yılların başında gelişmekte olan ülkelerde ortaya çıkan "borç krizi" ile sarsıldı. Gelişmiş ülkeler, 1980'li yılların başından itibaren kendi finansal piyasalarını ve sermaye hareketlerini serbestleştirirken, gelişmekte olan ülkelerin aynı süreç içine girmesinde etkili olmuştur. GOÜ'ler de uluslar arası faizlerin yüksekliği ve dış şokların etkisini de dikkate alarak makro dengelerindeki bozulmayı gidermek için yurtdışından borçlanmak yerine, dış kaynağın DYSY ve PY şeklinde gelmesini teşvik edici politikalar uygulamaya başlamışlardır (Calvo vd., 1993; Dooley ve Kletzer, 1994).

1973'te Bretton Woods sisteminin yıkılmasının ardından sermaye hareketlerinde görülen liberalleşmenin de etkisiyle, 1980'li yılların ortasından itibaren birçok GOÜ, mali piyasalarını serbestleştirmek için önemli adımlar atmıştır (Uzunoğlu vd., 1995: 36). Özellikle 1990'lı yıllarda hız kazanan finansal piyasalarda ki küreselleşme olgusu dünya ticaretinin çok üzerinde para hareketlerine neden olmuş ve GOÜ'lere yönelik sermaye akımları önemli ölçüde artmıştır.

Bu süreçte gerçekleşen sermaye akımlarının niteliği, önceki yıllardan daha farklı bir boyuttadır. 1990'lı yıllardan sonra sermaye hareketleri, spekülatif nitelikli sıcak para şeklinde, gelişmekte olan piyasalara giriş yapmaya başlamıştır (Obstfeld, 1994: 251). Tablo 3.1 ve 3.1.1' de gelişmekte olan ülkelere hangi sermaye akımının hangi yılda, ne oranda girdiğine bakalım.

Tablo 3.1: 1970–1996 Yılları Arasında GOÜ Yönelik Net Sermaye Akımları

	1970	**1980**	**1990**	**1991**	**1992**	**1993**	**1994**	**1995**	**1996**
Gelişmekte Olan Ülkeler									
Net top ser gir	8,1	34,7	60,2	156,9	141,7	164,5	138,7	182	196,9
Net DYSY	2,3	6,0	19,3	26,7	34,3	50,2	69,5	72,5	90,7
Net PY	0,2	0,4	18,5	36,1	53,0	89,3	83,6	16,9	44,6
Net diğ. akım	5,5	28,3	22,4	94,0	55,8	25,6	-14,7	92,7	61,1
Net IMF kredi	-0,4	2,5	-1,9	1,1	-0,4	-0,1	-0,8	12,6	-1,0
Afrika									
Net top ser gir	1,4	9,4	7,3	11,4	14,2	10,9	18,2	17,6	15,4
Net DYSY	0,6	-0,1	1,4	2,4	1,9	1,2	3,4	2,3	5,1
Net PY	0,1	-0,6	-1,6	-1,6	-0,7	0,9	0,4	1,9	0,7
Net diğ. akım	0,7	10,0	7,5	10,6	13,1	8,8	14,3	13,4	9,6
Net IMF kredi	0,0	0,8	-0,6	0,2	-0,2	0,2	0,9	0,8	0,6
Asya									
Net top ser gir	1,8	13,8	33,8	43,0	32,5	62,8	69,4	94,8	101,9
Net DYSY	0,3	1,7	10,0	12,1	17,7	34,0	43,6	49,5	54,8
Net PY	0,0	0,1	0,3	0,5	1,8	11,7	10,0	10,2	9,2
Net diğ. akım	1,5	12,0	23,5	30,3	14,4	17,7	15,4	35,0	37,4
Net IMF kredi	-0,2	1,5	-2,4	1,9	1,3	0,6	-0,8	-1,5	-1,0
Orta Doğu									
Net top ser gir	1,0	-28	0,4	74,3	41,5	27,9	7,9	11,3	13,6
Net DYSY	0,4	-1,3	1,3	1,4	1,9	1,5	0,9	0,8	0,8
Net PY	0,0	0,0	2,2	22,6	21,2	15,6	12,2	12,2	7,6
Net diğ. akım	0,6	-27	-3,1	50,3	18,3	10,8	-5,3	-1,7	5,1
Net IMF kredi	0,0	0,4	-0,1	0,0	0,1	0,0	0,4	0,4	0,1
Latin Amerika									
Net top ser gir	3,9	39,8	18,6	28,2	53,5	62,8	43,2	58,4	66,0
Net DYSY	1,1	5,6	6,6	10,9	12,9	13,4	21,5	19,9	29,9
Net PY	0,1	0,9	17,5	14,5	30,6	61,1	60,8	-7,5	27,1
Net diğ. akım	2,8	33,3	-5,5	2,8	10,0	-11,7	-39,1	46,0	9,1
Net IMF kredi	-0,2	-0,1	1,2	-1,0	-1,6	-0,9	-1,3	12,9	-0,7
DoğuAvrupa Geçiş Ekonom.									
Net top ser gir	…	-7,5	10,8	-0,1	7,1	14,1	5,1	37,9	10,6

Kaynak: Knight, 1998

Tablo 3.1.1: 1997–2003 Yılları Arasında GOÜ Yönelik Net Sermaye Akımları

	1997	**1998**	**1999**	**2000**	**2001**	**2002**	**2003**
Cari işlemler dengesi	-83,7	-102,4	-6,9	56,2	21,0	78,5	75,8
GSMH'ye Oranı	-1,4	-1,8	-0,1	1,0	0,4	1,3	1,1
Net Hisse sen. akımlar	193,7	182,1	194,4	174,8	179,4	152,0	149,5
Net DYY akımı	171,1	175,6	181,7	162,2	175,0	147,1	135,2
Net PY. His. senedi akım.	22,6	6,6	12,6	12,6	4,4	4,9	14,3
Net Borç akımları	105,3	57,6	13,8	-9,8	-1,2	7,3	44,3
Resmi Kreditörler	13,2	34,2	13,7	-5,9	26,9	4,1	-6,3
Dünya Bankası	9,2	8,7	8,8	7,9	7,5	-0,2	-1,9
IMF	3,4	14,1	-2,2	-10,6	19,5	14,0	8,0

Kaynak: Uygur, 2004: 4

Gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerde finansal pazarlar arasındaki bütünleşme ve uluslar arası sermaye hareketleri ile sermayenin GOÜ'lere akımı dünya ekonomisindeki yapısal değişiklikleri de yansıtmaktadır. Bu yapısal değişikliklerin temelinde; devletin belirleyici ve denetleyici müdahalelerinden vazgeçilmesini, fiyat ve miktarların serbestçe ve piyasa güçleri doğrultusunda oluşmasını öngören Neo- Klasik görüş yatmaktadır. Bu görüş, dünya ölçeğinde etkinliğin peşinde olduğundan, serbestleşmenin tüm alanlara yayılmasını hedeflemektedir. Bütünleşmede görülen artış trendi gelişmiş, özellikle de gelişmekte olan ülkelerdeki sermaye kontrollerinde yumuşama ve finansal serbestleşme ile gerçekleşmektedir (Uzunoğlu vd., 1995: 39).

Böylece uluslar arası sermaye, gelişmiş ülkelerdeki kar hadlerini aşabilme, daha yüksek getiriler bulma ve riskleri dağıtabilmek için gerekli alt yapıyı küreselleşme ve uluslar arası bütünleşme çerçevesi içinde gerçekleştirmiştir(Uzunoğlu vd., 1995: 36).

Dünya ekonomisi, küreselleşme sürecinde üretim alanlarının ve pazarların eklemlenmesi ile farklı bir yönde değişim gösterdi. Küreselleşmenin en önemli yansıması finansal piyasalarda ortaya çıktı. Teknolojik gelişmenin katkısıyla hızla bütünleşen finans piyasaları, uluslar arası sermaye hareketlerinin kaynak ve kanallarının yanı sıra hacmini de değiştirdi (Berksoy ve Saltoğlu, 1998: 13).

Ancak finansal piyasalardaki küreselleşme olgusu, bir yandan uluslar arası sermaye akımlarının, mal akımlarından kopmasına neden oldu. Diğer taraftan ödemeler bilançosu finansmanı dışında, arbitraj kazancı kovalayan sermaye büyüklüklerinin

oluşmasına yol açtı. Bir yandan da kendi dolaşım mantığı açısından, bu sermaye büyüklüğünün artan ölçüde gelişmekte olan ülkelerde oluşan yeni finans piyasalarına yönelmesine neden oldu (Berksoy ve Saltoğlu, 1998: 13). 1980'li yıllarda yoğunlaşan bu süreç, gelişmekte olan ülkelere yönelen uluslar arası sermayenin hacmini önemli ölçüde büyütürken, sermaye akışının kanallarını ve böylece söz konusu ülkelere akan sermayenin niteliğini değiştirdi (Berksoy ve Saltoğlu, 1998: 14). GOÜ'lere yönelik sermaye hareketlerinin son yıllarda ağırlığını resmi kanallardan özel kanallara kaydırmış olması, kuşkusuz küreselleşme sürecinin ürettiği bir sonuçtur (Berksoy ve Saltoğlu, 1998: 18).

1990'ların başında gelişmiş ülkelerden GOÜ'lere doğru yoğun bir sermaye akışı görülmektedir. Bu durumun temel sebepleri arasında gelişmiş ülkelerde ki faiz oranı düşmeleri ve resesyon süreci gösterilebilir (Çaşkurlu, 2001: 167). Buda gelişmekte olan ülkelerin ulusal ekonomilerinde sermaye girişini uyaran nedenlerin oluşmasının yanı sıra, gelişmiş ülkelerde ve yerleşik piyasalarda gözlenen bazı gelişmelerin söz konusu ekonomilere yönelen sermaye akışı üzerinde etkili olduğunu göstermektedir (Berksoy ve Saltoğlu, 1998: 26).

Sermaye hareketlerinin nedenleri üzerine yapılan çalışmada Taylor ve Sarno nedenleri içsel neden ve dışsal neden olarak ikiye ayırmakta ve bunların göreli önemini belirlemeye çalışmışlardır (Taylor ve Sarno, 1997). İçsel nedenler arasında ülkelerin yabancı sermayeye açıklık düzeyi, kredi alabilirlik düzeyi, işçi ve hammadde fiyatlarının göreli düşüklüğü yer almaktadır. Bu içsel faktörler genellikle "doğrudan yabancı yatırımları" gelişmekte olan ülkelere yönelten nedenler arasında sayılabilir.

Sermaye hareketlerine neden olan küresel ya da dışsal faktörler arasında ise ABD faiz oranlarının düşmesi ve ekonomik büyüme oranlarının yavaşlaması gibi faktörler sayılabilir. Bu çalışmada bu faktörlerin ABD ekonomisindeki etkileri araştırılmıştır (Berksoy ve Saltoğlu, 1998: 40). ABD faiz oranlarının diğer faktörlerden daha etkin olduğu sonucuna varılmış. Ayrıca Latin Amerika ve Güneydoğu Asya ülkelerinin çeşitli faktörlere karşı duyarlılığının farklı olduğu gözlenmiştir (Berksoy ve Saltoğlu, 1998: 41).

1990'lı yıllarda gelişmekte olan ülkelere giden sermaye akımları ağırlıklı olarak ya DYSY ya da portföy yatırımları şeklinde olmuştur (Çaşkurlu, 2001: 164–165).

Ancak GOÜ'lere yönelik sermaye akışının yoğunlaşması ve boyut kazanması salt 1990'lara özgü bir gelişme değildir. Örneğin 1970'li yıllarda da ölçek olarak buna benzer bir yoğunlaşma yaşanmıştır. İki dönemde de sermaye hareketlerini uyaran etkenler ve süreci besleyen kaynaklar oldukça farklıdır. 1970'lerde petrol krizi sonrasında birikimli olarak yükselen "Petro dolar" fonlarının uluslar arası finans sistemine yeniden sokulma zorunluluğu, gelişmekte olan ülkelere hacimli bir sermaye girişini doğurmuştur. Daha sonra borç krizinin kaynağını oluşturan bu akımın genel bir "borç krizi" ile sonuçlandığı da bilinmektedir (Berksoy ve Saltoğlu, 1998: 16).

1990'lı yıllarda sermaye akışını uyaran etken; uluslar arası sermayenin arbitraj kazançlarını kovalama güdüsüdür. Sermaye akışını uyaran etkenin farklılaşması aynı zamanda bu ülkelere akan sermayenin niteliğinin, kanallarının ve sonuçlarının da 1970'li yıllardan farklı olmasına yol açmıştır. 1990'lı yıllarda GOÜ'lere akan sermaye daha seçici, daha akışkan, daha kısa vadeli ve daha spekülatif bir nitelik kazanmıştır (Berksoy ve Saltoğlu, 1998: 16).

1990'lı yıllarda hızlanan ve hacim kazanan gelişmekte olan ülkelere yönelik sermaye akımının aynı zamanda, önceki dönemlere kıyasla, spekülatif, tedirgin ve hareketli bir sermaye büyüklüğü olduğunu görmek mümkündür (Berksoy ve Saltoğlu, 1998: 17). Bu hareketlilik ve büyüklüğün arkasında yatan temel eğilime bakacak olursak; resmi kaynaklardan ziyade, özel kaynaklardan borçlanmanın önemli bir hacim kazanmış olduğunu görebiliriz.

Yine rakamsal olarak bakacak olursak; 1990 yılında kalkınma finansmanına dönük resmi kaynaklı sermaye girişi, GOÜ'lere yönelik toplam sermaye akımının yarısından fazladır (%57,3). Ancak 1995 yılında resmi kaynaklı sermaye girişinin toplam içindeki payı %22 oranına, 1996'da ise %12,3 düzeyine gerilemiştir. 1996 yılında GOÜ'lere yönelik toplam sermaye hareketinin %87,7'si özel nitelikli sermaye akımıdır (Berksoy ve Saltoğlu, 1998: 18).

Gelişmekte olan ülkelere yönelik DYSY'nin %65'i Asya, %30'u Latin Amerika ve Karayiplere, %3'ü ise Afrika ülkelerine yapılmaktadır (Öztürk, 2004: 111). Gelişmekte olan ülkeler bir yandan hızlı büyüme ve kalkınma istekleri, diğer yandan da devamlı olarak artış eğilimi içinde olan ithalatlarını karşılamada yetersiz kalan ihracatlarının yol açtığı döviz açığı ekonominin yapısına bağlı olarak dış kaynak

ihtiyacını belirler (Atukeren, 1989: 143). Ancak bir yandan kalkınmaları için dış kaynak sağlamaya çalışırlarken bir yandan da bu akımların kendilerine özgü yan etkileri ile baş etmeye çalışmışlardır.

Finansal piyasalardaki bütünleşme, tasarrufların ve yatırımların dünya genelinde etkin bir şekilde tahsis edilmesine (dağılmasına) imkân vermektedir. Çeşitli ülkelere giren sermaye hareketlerindeki artışlar bu ülkelerdeki yatırımları artırarak, büyümeyi olumlu bir şekilde etkileyebilmekle birlikte diğer taraftan bu akımlar finansal sistemin istikrarsızlaşmasına yol açmıştır (Kar vd., 2004: 1–2).

Ülkeler ekonomik reformlarını tamamlamadan önce, yabancı sermaye giriş ve çıkışlarında tam bir serbesti sağlanması ve dolayısıyla makro-politik enstrümanlarını etkin kullanamamaları halinde, döviz kurundan kaynaklanan dengesizliklerin sonuçlarına da katlanmak zorunda kalacaklardır. 1970'lerde Arjantin, Şili ve Uruguay faizlere uyguladıkları tavanı ve sermaye kısıtlamalarının çoğunu kaldırmışlardır. Bu liberalizasyon uygulamalarının sonucunda, reel faizler %30'lara kadar yükselmiş, Arjantin yabancı sermaye akımına uğramış, bu da ülkelerin döviz kurlarının değerlenmesine yol açmıştır. 1977'nin ilk çeyreğiyle, 1981'in ilk çeyreği arasında, Arjantin'in ticari ağırlıklı döviz kuru reel olarak, üç kat değer kazanmıştır. Daha sonra ilgili ülkeler ödemeler dengesi açıklarının giderek büyümesi sonucunda yaptıkları liberalizasyonları yavaşlatmak zorunda kalmışlardır (Tezcanlı vd., 1994: 61).

Bundan dolayıdır ki yeni gelişen ülkelerde sermaye giriş-çıkışlarının serbestleştirilmesi uygulanacak ekonomik reformların en son aşamasında oluşturulmalıdır. Bütçe açığı kapatılmadan, yüksek enflasyon oranı düşürülmeden ve ticarette rekabet edebilecek düzeyde tam serbesti sağlanmadan önce uluslar arası sermaye hareketlerinde tam bir serbestliğe gidilmesi ülkelere faydadan çok zarar getirebilecektir.

Neo-Klasik iktisatçılara göre, sermaye akımları sermaye yoğun gelişmiş ülkelerden, sermayenin kıt faktör olduğu gelişmekte olan ülkelere doğrudur. Çünkü gelişmekte olan ülkelerde sermayenin karlılık oranı, gelişmiş ülkelere göre daha fazladır (Adanur Aklan, 2002: 36). 1990'lı yıllarda, yabancı sermaye yatırımının gerçekleştiği ülke ekonomisinde ki ödemeler dengesini düzeltici etkisi, iç piyasaya dinamizm kazandırması, istihdam yaratması gibi ekonomik katkıları yanında teknoloji transferi

gibi özellikle gelişmekte olan ülkelerin büyük ihtiyaç duyduğu bir imkânı da beraberinde getirmesi yabancı sermayeyi cazip kılmıştır (Berberoğlu ve Tutar, 1989: 203–204). Bu şekliyle yabancı sermaye, iç tasarruf yetersizliklerine çare olarak görülmüş ve gelişmekte olan ülkeler kendilerine çekebilmek için adeta bir birileriyle yarışmışlardır (Çaşkurlu, 2001: 168).

Yapılan bazı çalışmalarda gelişmekte olan ülkelerin yetersiz iç tasarruf oranları nedeniyle oluşan tasarruf açıklarını, dış tasarruflar yoluyla kapatamadıkları, aksine dış tasarrufların, tüketimi ve dışarıya kaynak transferini körükleyerek tasarruflar üzerinde beklenen etkiyi yaratmadığı vurgulanmıştır (Atamtürk, 2007: 81). Bohn ve Tesar (1996)'in çalışmasın da ABD kaynaklı sermayenin gelişmekte olan ülkelere neden yöneldiği araştırılmıştır. Bu çalışmanın bulguları arasında, ABD kaynaklı sermaye hareketlerinin gelişmekte olan ülke borsalarında sunulan yüksek getirilerin peşinde olduğu; ancak ABD fonlarının bu getirilerden yeterince yararlanamadığı bulunmaktadır (Berksoy ve Saltoğlu, 1998: 40).

Gelişmekte olan ülkelere doğrudan yabancı sermaye akışı Asya ve Latin Amerika ülkeleri başta olmak üzere özellikle 1990'larda süratle artmıştır. Bunun temel nedenlerinden biri, özellikle yatırım ve ticaret politikalarındaki liberalleşme sürecidir (Demircan, 2003: 15). Yine 1990'larda gelişmekte olan ekonomilere, özellikle de yeni piyasalar olarak anılan pazarlara yönelen uluslar arası sermaye akışının böylesine büyümesi, bu tür ülke ve piyasaların uluslar arası entegrasyona katılımının önemli ölçüde yükseldiğinin de bir işareti olarak algılanmaktadır (Berksoy ve Saltoğlu, 1998: 15). Buna karşılık 1990 sonrasında sermaye akımı trendli bir artış sergilemesine rağmen 1994 ve 1997 de kırılma noktaları yaşamıştır (Berksoy ve Saltoğlu, 1998: 17).

Evans, 1990'lı yılların ortalarından itibaren yabancı yatırımlardan pay alabilmek için, özellikle gelişmekte olan ülkeler arasında rekabet ortamının doğduğunu ileri sürmüştür (Yapraklı, 2006: 26).

Küreselleşmenin somut etkisi olarak sermayenin akışkanlığının artması, giderek genişleyen DYSY pastasından daha fazla pay alma çabasını da beraberinde getirmiş, bir takım özendirici tedbirler hükümetlerce uygulamaya konulmuştur. Gelişmekte olan ülkelerde bu, vergi indirimi, muafiyetleri ve istisnaları ile vergi iadeleri gibi mali teşvik araçlarıyla yapılmaktadır (Demircan, 2003: 15).

3.2.1.Gelişmekte Olan Ülkeler ve Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımları

Gelişmekte olan ülkeler için sermaye hareketlerinden özellikle doğrudan yabancı sermaye yatırımları öncelikle yatırımlarını finanse edebileceği bir dış kaynaktır. Ayrıca getirdiği gayri maddi varlıklar ve döviz ile birlikte "sermaye birikimini" hızlandıracaktır "Doğrudan yatırımların sermaye birikimini hızlandırması "kaynak dağılımı etkinliğidir" (Kula, 2003: 143).

DYSY, önemi gittikçe artan, Dünya'da ve Türkiye'de adından çokça söz ettiren ve tartışılan bir konu olmaktadır. Bundan dolayı da son yıllarda GOÜ'lere giden sermaye akımlarının ortalama olarak %75'ini DYSY teşkil etmektedir(Tuncer,1968:29).

Gelişmekte olan ülkelere doğrudan yabancı sermaye akışının büyük bir kısmı ABD, Japonya ve Avrupa Birliği ülkeleri tarafından yapılmaktadır. Doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının büyük bir çoğunluğu Latin Amerika'da; Brezilya, Arjantin, Şili ve Meksika, Uzak Doğu'da ise; Çin Halk Cumhuriyeti, Güney Kore ve Tayvan gibi ülkeler arasında bölüşülmektedir (Öztürk, 2004: 111). Bu bölüşüme baktığımızda, 1993 yılında toplam doğrudan sermaye yatırımlarının yarısından fazlası Doğu Asya ve Pasifik ülkelerine gitmiştir. Çin 1993 yılında 26 milyar dolar ile en cazip ülke olmuştur.

Diğer sermaye akımı tiplerine baktığımızda doğrudan sermaye yatırımları daha düşük gelirli gelişmekte olan ülkelere yönelmektedir. Bu ülkelerde doğrudan sermaye yatırımları artışını sürdürmektedir (Uzunoğlu vd., 1995: 58). Bu sermaye akışı gelişmiş olan ülkelerden gelişmekte olan ülkelere doğru yapılırken belirleyici birçok faktör olmakla beraber literatürde genel kabul görmüş olanlar; politik denge, özendirici politikalar ve ucuz işgücüdür (Öztürk, 2004: 121).

DYSY bir ülkeye yardım veya o ülkeyi kalkındırmak amacıyla gelmez. Burada ki "karşılıklı çıkar" ilişkisidir. Bu açıdan bir ülkenin yabancı sermaye ile ilgili karlı çıkabilmesi için karşılıklı çıkar dengesini iyi gözetmesi gerekir. Yoksa sermaye'ye iyi veya kötü denemez o sadece bir araçtır. Eğer yabancı sermayenin kar amaçları ile gelişmekte olan ülkenin amaçları arasında bağdaştırılabilecek kontrol sağlanırsa örneğin; sermayenin getirdiği teknolojiden sanayiye hâkim olmadan yararlanma olanağı bulunabilirse en zararsız ilişki kurulmuş olur (Karluk, 1983: 210).

Zaten DYSY yeni pazar arayışındadır bu pazar arayışında gelişmekte olan ülkelere yönelmesi sonucu; ülkelerine daha fazla yabancı sermaye çekmek isteyen bu

ülkelerde alt yapının hazırlanması için gerekli yasal düzenlemelerin yapılmasını zorunlu kılmıştır. En son 2000 yılındaki düzenlemeyi alırsak; yasal değişikliklerin %16 'sı teşvik tedbirlerini, %24'ü liberal giriş ve faaliyetlerini, %19'u yabancıların mülk edinimini, %2 kontrolü içerirken, yabancı sermaye'ye garantiler getiren düzenlemeler %40 gibi yüksek bir orana çıkmıştır.

Yine 2000 yılında ki 84 ikili anlaşmanın %46'sı gelişmekte olan ülkeler arasında yapılmış olup çifte vergilendirmenin engellenmesi amacını taşımaktadır (Demircan, 2003: 16–17). Bu kanuni garantiler ve serbestliklerin ötesinde iç pazar olanakları, maliyet, eğitimli işgücü yatırım iklimi gibi diğer hususlar da önem kazanmaktadır.

Yabancı sermaye yatırımlarını çekmek amacıyla ülkeler tarafından uygulanan bu politikalar bu tür yatırımları özendirebilir. Ancak Y.Aharoni, E.R.Barlow, I.T.Wender gibi iktisatçılar firmaların doğrudan yabancı sermaye yatırımı yapma kararının ilk aşamasında bu tür özendirici politikaları dikkate almadıklarını ifade etmişlerdir (Öztürk, 2004: 121).

Michael Du Pont "Geçiş Ekonomilerinde Doğrudan Sermaye Yatırımları; Çin ve Polonya Üzerine Örnekleme Çalışması" adlı eserinde iki ülkenin de neden tercih edildiğini diğer hususlarla açıklamaya çalışmıştır. Yazara göre Pazar hedefi, Çin'e yatırım yapan yabancı yatırımcılar için en önemli faktör olarak yerini alırken; sırasıyla işgücü maliyetleri, devlet destekleri, istikrarlı politikalar diğer belirleyiciler olarak yer almaktadır. Polonya da ise üretim maliyetleri en belirleyici faktör olarak yer alırken, işgücü maliyetleri ve yatırım iklimi diğer belirleyici unsurlar olarak yer alır (Demircan, 2003: 17).

Gelişmekte olan ülkelere giden doğrudan sermayede ki artışın diğer bir önemli nedeni ise, vergi cenneti olarak adlandırılan off shore bölgelerinden gelişmekte olan piyasalara kaynak akışıdır (Demircan, 2003: 18–19).

Sermaye hareketlerinde ki azalma 1990'lardan beri doğrudan sermaye hareketlerinde de yavaşlamaya işaret etmektedir (Demircan, 2003: 20). 2001 yılında doğrudan yabancı sermaye girişleri 735 milyon dolara kadar gerilemiş, bu gerilemeden gelişmekte olan ülkeler de olumsuz yönde etkilenmiştir. Gelişmekte olan pazarlara

doğrudan yabancı sermaye akışında meydana gelen yavaşlama ve düşüşün aşağıda sıralanan unsurlardan kaynaklandığı söylenebilir;

- Asya krizinden sonra şirket evlilikleri ve satın almalarının azalması.
- Latin Amerika Ülkelerindeki geniş kapsamlı özelleştirme hareketlerinin sona ermesi.
- ÇUŞ'ların kazançlarında küresel baz da meydana gelen düşüş nedeniyle, yeni yatırımlara girmekten ya da şirket satın almaktan vazgeçmeleri.
- ÇUŞ'ların küresel baz da ki daralmaya tepki olarak stratejilerini genişlemeden konsolidasyona kaydırmaları (Demircan, 2003: 21).

Buna rağmen doğrudan yabancı sermaye diğer sermaye hareketlerine göre daha istikrarlı seyir göstermesi, gerekse gelişmekte olan ülkeler tarafından daha güvenilir bir kaynak olarak algılanması nedeniyle DYSY bütün bölgeler için en önemli kaynak olma özelliğini muhafaza etmektedir.

3.2.2.Gelişmekte Olan Ülkeler ve Finansal Sermaye Hareketleri

GOÜ' de finansal serbestleşme son 20 yılın önemli bir gelişmesidir. Ancak bu ülkelerin makroekonomik yapıları uzun yıllar sermaye hareketlerine getirilen kısıtlamalar ve mali daralma uygulamaları çerçevesinde oluşmuştur. Bu nedenle sermaye akımına izin verilmesi ile birlikte bu çerçevede değiştiğinden makroekonomik yapıda da önemli değişiklikler meydana getirmiştir (Uzunoğlu vd., 1995: 39).

Finansal serbestleşmenin teorik temelini McKinnon (1973) ve Shaw (1973)'te ileri sürdüğü "finansal baskı yaklaşımı" oluşturmaktadır. Geleneksel serbestleşme teorisi olarak nitelendirilen bu yaklaşıma göre; devletin, faiz, kredi hacmi, kur, yüksek rezerv talebi ve sermaye hareketleri üzerindeki denetimi finansal baskıya yol açmaktadır. Baskı sonucunda reel faiz haddi düşmekte, tasarruf hacmi daralmakta ve finansal derinleşme engellenmektedir (Boratav vd., 2004: 126).

Ancak finansal serbestleşmenin tasarrufları arttırdığına dair önermeyi destekleyen çok az kanıt varken, bunun yanı sıra, liberalizasyonun finansal derinliğe yol açacağı ve daha etkili bir yatırım dağılımını hızlandıracağı şeklinde ki iddialar için çok

daha fazla kanıt bulunmaktadır (Williamson ve Mahar, 1998: 14). McKinnon-Shaw yaklaşımında finansal serbestleşmeyle birlikte devletin, piyasaya uyguladığı miktar ve fiyat kontrollerine son verilip, yüksek reel faiz uygulamasına bağlı olarak artan tasarrufun üretken sektörlerde yatırıma dönüşmesi sağlanacaktır. Bu bağlamda yüksek faiz firmaların daha üretken yatırım projesini seçmesini sağlayacak, kredi kontrollerinin kaldırılması bankaların daha etkin kredi politikası uygulamasını olanaklı kılacak ve nihai olarak üretim artacaktır. Bunun anlamı finansal serbestleşmenin büyümenin itici gücünü oluşturmasıdır (Boratav vd., 2004: 126).

Finansal serbestleşmenin modern serbestleşme teorisine göre, finansal aracılı faaliyetlerdeki zenginlik, sermayenin üretkenliğini arttırdığı ölçüde, uzun vade de büyümeyi hızlandıracaktır. Buna karşın devlet müdahalesi ve regülâsyon ters yönde etki yaratmaktadır. Bu bağlamda makroekonomik ortamın iyileştirilmesi, serbestleşmede sıralama, aksak ve asimetrik enformasyonun elenmesi büyümeye ivme kazandıran etkenler olarak dikkate alınmaktadır (Boratav vd., 2004: 126–127).

Finansal serbestleşme, gelişmekte olan ülkelere yönelen sermayenin hacmini arttırmış, niteliklerini ve bakış açılarını değiştirmiştir. 90'lı yıllarda, bu ülkelere akan kısa vadeli sermaye patlama yapmıştır (Atamtürk, 2007: 76). Zaten finansal serbestleşmenin son versiyonu doğrultusunda vurgulanması gereken husus, finansal entegrasyonu da kapsayan finansal küreselleşmenin doğrudan ve dolaylı olarak GOÜ'ler de büyümeyi hızlandıracağına ilişkin savdır (Boratav vd., 2004: 127).

Bretton Woods sisteminde, uluslar arası sermaye akımları, büyük ölçüde resmi borçlanmadan kaynaklanır ve projelerin ya da makro dengesizliklerin finansmanına yönelik olurken; 90'larda, gelişmekte olan ülkelere giren sermaye, çok daha akışkan, kısa vadeli, seçici ve spekülatif olmuştur.

Neo-klasik Mc Kinnon-Shaw hipotezi, finansal olarak dışa açılan gelişmekte olan ülkelerin ancak finansal araç çeşitliliği, tasarruf ve yatırımları arttırarak ekonomik büyümeye katkıda bulunacağını savunur (Atamtürk, 2007: 76).

Buna karşılık Neo-Keynesyen yaklaşım, finansal liberalizasyon'un gelişmekte olan ülkeler için büyümeyi yavaşlatan bir etki yaratacağını savunmaktadır (Atamtürk, 2007: 78).

Yine Neo-Klasik Mc Kinnon-Shaw yaklaşımının aksine GOÜ'ler, her ne kadar iç tasarruf yetersizliği çekip dış kaynağa gereksinim duysalar da, finansal dışa açılma, faiz oranlarını yükselterek sermaye elde etmenin maliyetini arttıracaktır. Dolayısıyla yeni yapısalcı yaklaşım, faiz oranını yükselten finansal liberalizasyonu, gelişmekte olan ülkeler için istikrarsızlığın nedeni olarak görmektedir (Atamtürk, 2007: 79).

Prasad ve Diğerleri'nin 2003'te yaptığı çalışmada; olgunlaşmış koşullar sağlanmadan ödemeler dengesindeki sermaye hesaplarında yapılan serbestleşmenin, yerel sermaye piyasalarında düzensizliklere ve kaynak tahsisinde etkinsizliğe yol açacağı ifade edilmektedir. Gevşek maliye politikaları uygulanması durumunda da finansal entegrasyonun riski arttıracağı, bu bağlamda aşırı bir borç birikiminin ortaya çıkacağı belirtilmektedir (Prasad vd., 2003).

Zaten McKinnon da gelişmekte olan ülkelerde uygulanan reform programlarının 'aşırı borçlanma sendromuna yol açacağını belirtmektedir. McKinnon'na göre finansal liberalizasyonla birlikte uygulanan finansal reform programları sonucunda, yurt içindeki bankaların uluslar arası sermaye piyasalarından yoğun bir şekilde borçlanmalarına olanak sağlamakta ve yabancı sermaye çok fazla yurt içine gelmektedir. Bu da aşırı borçlanma sendromu olarak adlandırılmaktadır. Aşırı borçlanma makro ekonomik dengesizliklerin başlıca nedenidir. Mc Kinnon "aşırı borçlanma ahlaki risk'ten daha önemlidir" demiştir (McKinnon, 2000: 279).

Söz konusu IMF'nin söylemine bakacak olursak; finansal serbestleşme eleştirilmemekte, sorun finansal serbestliği "destekleyici koşulların" eksik olmasına bağlanmaktadır. Sonuç olarak çözümü yine liberal ilkeye uygun olarak geniş kapsamlı yönetişimde bulmakta ve kaçınılmaz olarak modern serbestleşme teorisine başvurulması gerektiğini belirtmektedir (Boratav vd., 2004: 136).

Finansal liberalizasyona eleştirel yaklaşan Keynesyen ve Yapısalcı görüş v.b ek olarak gelişmekte olan ülkeler için finansal liberalizasyonun diğer sakıncalarını genel olarak üç başlık altında sıralayabiliriz:

- Ekonomik bağımlılık yaratması,
- Yerli sektör üzerinde haksız rekabet oluşturması,

- Özellikle "havadan" nitelikli sermaye olarak gelen yabancı kaynağın, gelişmekte olan ülkelerin zaten kırılgan olan piyasalarının kırılganlıklarını daha da arttırarak kriz risklerini yükseltmesi (Atamtürk, 2007: 79).

Özellikle 1990'lı yıllardan itibaren Asya, Rusya ve Türkiye gibi ekonomilerde yaşanan ikiz krizler (bankacılık ve döviz) özellikle finansal olarak dışa açılma konusunda düşünmeyi gerektirmiştir. Gelişmekte olan ülkelerde bu krizlerin nedeni olarak finansal liberalizasyonun varlığı, zamansızlığı ve denetimsizliğinin altı çizilmektedir.

Sonuçta yaşanan olumsuzlukları kategorileştirmek için hangi pencereden baktığımız önem arz etmektedir. IMF v.b çerçevesinden bakarsak; olumsuz sonuçların nedeni, sermaye akımlarının yavaşlaması, kesilmesi veya tersine dönmesinden kaynaklanmaktadır. Sermaye akımlarının uzun vadede zararlı sonuçlarını ifade edenler açısından ise; finansal piyasalar arasındaki bağlantılar ve yabancı sermaye akımlarına aşırı bağımlılık, ilgili ülke ekonomilerini etkilemektedir deniliyor. Sermaye akımlarına aşırı bağımlılığın her zaman olumsuz sonuç doğuracağı ise mutlaktır.

Gelişmekte Olan Ülkeler ve Portföy Yatırımları

Portföy yatırımlarının gelişmekte olan ülkelere etkilerine baktığımızda**;** Portföy yatırımları, yeni gelişen ülkeye borçlanma yoluna gitmeden ihtiyaç duyduğu fonları sağlama olanağı vermektedir. Portföy yatırımları yoluyla sağlanan fonlar, ödemeler dengesine olumlu katkı sağlamaktadır. Bu fonlar ülke ekonomisinde ucuz bir finans kaynağıdır. Aynı zamanda bu fonlar ülkenin büyüme hızının sürekliliğine de olumlu katkıda bulunur.

Sınırlı sayıdaki çalışmalardan biri olan Claessens ve diğerleri tarafından 1995 yılında yapılan çalışmada, yazarlar özellikle portföy yatırımlarının gelişmekte olan ülkeler üzerinde ki etkisini araştırmışlar. Bu çalışmada özellikle araştırılan, kısa ve uzun dönemli para akımının ayrımının nasıl sınanacağıdır. Burada sınanan ana hipotez kısa dönemli sermaye hareketlerinin aralarında istatistiksel bir ayrımın olup olmadığıdır. Bu hipotezin önemi, kısa vadeli sermayenin yerel ekonomilerin stabilitesini bozacak etkiler göstermesi halinde, bu tür sermaye akımının sınırlanması ya da düzenlenmesi yönünde önemli destek sağlayacak olmasıdır. Sonuç olarak yazarlar kısa dönemli sermaye

hareketlerinin ülkelere girişi konusunda herhangi bir sınırlamaya gerek olmadığı görüşündelerdir (Berksoy, 1998: 39–40).

1990'lı yıllarda gelişmekte olan ülkelere yönelik portföy yatırımları, özel sermaye akımlarının önemli bir kısmını oluşturmuş ve özel sermaye akımları içinde ki banka kredilerinin payı azalırken portföy yatırımlarının payı artmıştır. Portföy yatırımlarının artmasının en önemli nedeni ise, gelişmekte olan ülkelerin sermaye piyasalarında ki olumlu gelişmeleriyle ilgilidir (Berksoy, 1998: 21). Yine diğer yandan portföy çeşitlendirmesi yoluyla yatırımcıların riskleri azaltma isteği de bu artışı etkileyen faktörlerden biridir (Aslan, 1997: 79).

1993 sonu itibariyle, Latin Amerika piyasalarında uluslar arası yatırımcılar piyasa değerinin önemli bir kısmını; Arjantin de % 50, Meksika da % 40 oranında ellerinde tutmaktadır. 1991'de Telemex'in 2,1 milyar ABD doları olan ilk özelleştirme hisse senedi ihracı % 80 oranında yabancı yatırımcılar tarafından karşılanmıştır. Bu örnek uluslar arası hisse senedi yatırımcılarının, ülkenin hisse senedi piyasasını canlandırıcı bir katalizatör rolü oynayabileceğini göstermektedir.

Meksika da Telemex'in diğer piyasa reformlarıyla birlikte özelleştirilmesine karar verilmesi, yabancı sermaye hareketlerini ve portföy yatırımlarını hızlandırmıştır. Birinci ve ikinci Telemex satışları sırasında Meksika hisse senedi piyasalarında % 300 oranında bir artış gözlenmiştir. Özelleştirme yoluyla ülkeye iki yıl içinde 15 milyar ABD doları değerinde yabancı sermaye girişi gerçekleşmiştir. Latin Amerika'da, yabancı sermaye 1989'da 5 milyar, 1990'da 13 milyar ve 1991'de 40 milyar ABD doları seviyesine çıkmıştır.

Yukarıda Meksika'ya bir anda milyar dolarlar akmıştır. Meksika'ya veya başka bir ülkeye akan sermaye'nin belirleyici faktörleri aşağıda tablo halinde verilmektedir (Demircan, 2003: 45).

Tablo 3.2: Sermaye Girişindeki Belirleyici Faktörler

Sermaye Girişinde Belirleyici Faktörler		
Ev Sahibi Ülkenin Belirleyici Faktörleri	**Firmaların Amaçlarına Göre Yabancı Sermayeli Yatırımlar**	**Ev Sahibi Ülkede Temel Ekonomik Belirleyiciler**
Ekonomik, politik ve sosyal istikrar	**Pazar Eksenli**	Pazar büyüklüğü ve fert başına gelir
Ülkeye giriş ve faaliyetlere ilişkin düzenlemeler		Pazar büyüme hızı
Yabancı şubelere getirilen standartlar		Bölgesel ve global pazarlara giriş kolaylığı
Pazar yapısı ve işlevleriyle ilgili politikalar		Ülkenin tüketici tercihleri
Yabancı sermaye ile ilgili uluslar arası anlaşmalar		Pazar yapısı
Özelleştirme politikaları	**Hammadde Eksenli**	Hammaddeler
Ticaret politikaları		Ucuz iş gücü
Vergi politikaları		Kalifiye iş gücü
İş kurarken sağlanan kolaylıklar		Teknolojik, yenilikçi ve diğer yaratılan varlıklar
Yatırım tanıtımı		Fiziki alt yapı
Yatırımcılara sunulan hizmetler	**Verimlilik Eksenli**	Girdi maliyetleri
Yatırım teşvikleri		Ulaştırma ve telekomünikasyon gibi diğer maliyetler
Bürokratik işlemler		Bölgesel ağ kurabilmek için bölgesel entegrasyon anlaşmalarının varlığı
Sosyal kolaylıklar		
Diğer yatırım hizmetleri		

Kaynak: Demircan, 2003: 45

Tablo 3.2'de sermaye girişindeki belirleyici faktörleri taşımaktan veya farklı nedenden sermaye çekmeyi başaran gelişmekte olan ülkelerin, zaten yetersiz olan iç tasarruflarının giderek daha büyük bir bölümü, artan iç borç faiz ödemeleri yoluyla içerde ki rantiye'ye ve artan dış borç faiz ödemeleri yoluyla da dışarıya gidecektir. Bu faiz yükü, yeniden ve daha yüksek faizlerle borçlanma zorunluluğunu doğuracaktır.

Kısaca sermaye'yi çekmeyi başaran gelişmekte olan ülkeler, artan faizler nedeniyle bir kısır döngünün içine girerek, sürekli sermaye girişine bağımlı hale

gelmektedir. Büyümeleri de, krize girmemeleri de sermaye girişlerinin sürmesine bağlıdır (Çaşkurlu, 2001: 173). Ancak belirtmek gerekir ki ülkelerin gerçek büyümeleri ihracata, yatırıma değil tüketime dayanır. Tüketim yoksa zaten ekonomi yürümez, gelen sermaye de çıkmaya başlar.

3.2.3.Sermaye Hareketlerinin Gelişmekte Olan Ülkelere Yönelmesinin Sonuçları

1970'ler de GOÜ'ye borçlanma yoluyla sermaye girişi önemli rakamlara ulaşmıştır. Bu sayede gelişmekte olan ülkeler 1973–1980 dönemi arasında ortalama %4,6 civarında bir büyüme oranı yakalamışlardır. Ancak aynı dönemde bu ülkelerin borç miktarı 5 kat artış göstermiştir. 1971 yılında 100 milyar dolar olan gelişmekte olan ülke borç miktarı, 1980 yılında 474 milyar dolara yükselmiştir.

Bu dönemde uluslar arası finans piyasalarının hızla gelişimi borçlanma olanağını kolaylaştırmıştır. Özellikle petrol üreticisi ülkelerin, gelirlerinin bir kısmını bu piyasalarda değerlendirmeleri piyasa hacmini arttırmış ve kredi mekanizmasının işlemesinde ticari bankaların önemi oldukça artmıştır. Bankaların bu işlemlerden sağladığı kar % 70'e kadar çıkmıştır (Başkaya, 1986: 35).

Gelişmekte olan ülkelerin bu süreçte yaptıkları borçlanmanın temel amacı, ekonomik kalkınmayı gerçekleştirmek için kaynak sağlayabilmektir. Fakat gelişmekte olan ülkelerin dış borçlarının artması, kalkınma amacı ile çelişir bir noktaya gelmektedir. Çünkü bu ülkeler borçlarını ödeyebilmek amacı ile birçok faktörü göz ardı ederek, sadece gelir yaratan faaliyetlere öncelik vermekte ve ihracatta elde ettiği gelirleri borçların ödenmesinde kullanmaktadır. Dolayısı ile borç miktarının düzeyi oldukça önemlidir.

Bu konuda 1968–1998 yıllarını ve 100 gelişmekte olan ülkeyi kapsayan çalışmada, dış borçlar ile büyüme arasında ki ilişki incelenmiş, çalışmanın sonucuna göre; belirli bir noktaya kadar dış borçlar ülkelerin büyümesine olumlu katkı sağlıyor, fakat bu noktadan sonra büyüme üzerinde olumsuz etkiler ortaya çıkmaya başlıyor. Bu negatif etki borçların net değerinin ihracata oranı %160- %170'i geçmeye başladığında ortaya çıkmaya başlıyor. Bu oranın başka bir ifadesi ise dış borçların GSMH'nın %35-40'ı arasında olması kalkınma için büyük çaba sarf eden ülkelerin büyümelerine negatif etkinin ortaya çıktığı durumu ifade etmektedir (Pattillo vd., 2002: 32).

3.3.ULUSLARARASI SERMAYE AKIMLARI VE TÜRKİYE

Türkiye'nin en önemli ekonomik sorunlarının başında sermaye ve teknoloji yetersizliği gelmektedir. Ayrıca reel gelir düşük ve dolayısıyla tasarruflarda yetersiz bulunmaktadır. Bu durum sermaye ihtiyacının iç kaynaklardan sağlanamayacağının temel göstergesidir. Ekonomik büyüme ve kalkınmayı sağlayabilmek için, yabancı sermayeye ihtiyaç duyulmaktadır (Alagöz vd., 2008: 83).

Ancak Türkiye yabancı sermaye açısından bir türlü arzu edilen performansı sergileyememiş, Türkiye'ye yabancı sermaye girişinin arttırılması konusu hep tartışıla gelmiştir. Türkiye'nin son zamanlarda küreselleşen dünya ekonomisindeki yeri daha da belirgin bir hale gelmiş durumdadır. Küreselleşme sürecinde sermayenin vatansız hale gelmesi, coğrafik sınırların ortadan kalkması, soğuk savaşın sona ermesi ve hizmetlerin serbest dolaşımı gibi gelişmeler yaşanmaktadır. Türkiye'de bu gelişmeleri yakından izlemekte ve bundan etkilenmektedir (Çeçen, 2002, 22).

Türkiye'nin yabancı sermaye ile tanışması ilk 1954 yılında olmuştur. Amerikalı iktisatçı Mr. Randall tarafından metni hazırlanan 6224 sayılı yabancı sermaye teşvik kanunu, 8 Ocak 1954 tarihinde yürürlüğe girmiştir.

- Memleketin iktisadi kalkınmasına yararlı olması,
- Türk özel sektörüne açık bulunan bir faaliyet sahasında çalışması,
- Tekel ve özel imtiyaz ifade etmemesi şartıyla,

Yurt dışındaki yerleşik kişi ve kuruluşların, Türkiye de yatırım yapmaları ticari faaliyette bulunmaları, ortaklığa katılmaları, hisse almaları, şube açmaları ve irtibat büroları kurmaları serbesttir (Atukeren, 1989: 143).

Türkiye yeraltı ve yer üstü zenginlikleriyle dolu, geniş coğrafya ve dinamik nüfusa rağmen, yatırım ve tasarruf yetersizliğinden yabancı sermaye'ye ihtiyaç duyan bir ülkedir. Bu ihtiyaca rağmen 1954–1980 döneminde Türkiye'nin çekebildiği yabancı sermaye miktarı 200 milyon dolar civarındadır. Türkiye'nin yabancı sermaye stokundan aldığı pay % 1'lerin altında kalmaktadır (Güven, 2008: 76). İsviçreli üç iktisatçı, birkaç yıl önce, uluslararası sabit sermaye yatırımlarında öncülük eden kuruluşlarla yüz yüze yaptıkları görüşmeler sonunda, yabancı sermaye cezbi için iki geçerli kural tespit etmişler:

- Yabancı sermaye bekleyen ülkelerde, ekonomi ile ilgili yasalar ve kararlar beklenmedik zamanlarda, sık sık değiştirilmemelidir.
- Yasalar ve kararlar değiştirilmese bile, hükümetler bu yasa ve kararların etrafında dolanmamalıdır.

Bu iki altın kural dikkate alındığında, Türkiye'ye neden yeteri kadar yabancı sermaye gelmediği kolayca anlaşılabilir. Hatta daha açık söylemek gerekirse, ekonomik ve siyasal istikrar biraz bozuk olsa bile, bu iki altın kurala uyan ülkelere yine yabancı sermaye gidebilmektedir. Buna örnek; makro ekonomik dengeleri ve siyasal istikrar açısından Türkiye'den çok daha kötü, birçok Latin Amerika ülkesine belki de bundan dolayı küçümsenmeyecek ölçüde yabancı sermaye girebilmektedir (Alkin, 2005: 15).

Türkiye de, dünyadaki gelişim trendine paralel olarak, 1980 yılında 24 Ocak kararları ile ekonomik liberalizasyon sürecini başlatmış ve 1989 yılında 32 sayılı kararname ile kambiyo denetimlerini kaldırarak, sermaye hareketlerini serbest bırakmıştır (Örnek, 2008: 204). Bu serbestlik ile Türkiye'ye yönelik sermaye giriş ve çıkışlarının arttığı saptanabilir. Çünkü 1954 kanunu, uygulamada çok liberal olmasına rağmen 1954–1979 yılları arasında yabancı sermaye adeta Türkiye'ye gelmezken (288 milyon dolar), 1988 yılında ise Türkiye'ye fiili girişi olan yabancı sermaye miktarı 406 milyon dolardır.

Yine Türkiye'ye gelen yabancı yatırımcılar daha çok Avrupa ve ABD'den gelmekteyken, son yıllarda dünyanın hemen hemen her ülkesinden gelmektedir. Bugün Türkiye'de Japon, Güney Kore, Uzak Doğu sermayesi de vardır (Çakır, 1989: 8). Hatta Türkiye ekonomisinin son yıllarda gelişme biçimi ve doğrultusu büyük ölçüde dış kaynak hareketlerine bağımlı hale gelmiştir. Bu nedenle ödemeler dengesi verileri bile yabancı sermaye hareketlerinden hareket edilerek sunuluyor. 2006–2007 yıllarına ait ödemeler dengesini Tablo 3.3'de görebiliriz.

Tablo 3.3: Ödemeler Dengesi

	2006	**2007**
Yabancı Sermaye	56856	55365
Cari Denge	-32193	-37996
Yerli Sermaye	-18400	-8922
Rezervler	-6114	-8032
Hata Noksan	-149	-415
Net Sermaye Hareketi	38307	46028
Net Kaynak Aktarımı	25586	31202
Borç Yaratan YS	34999	28354
Yabancı Sıcak Para	10501	-1075
Yerli Sıcak Para	-14429	-5836
Sıcak Para, Net	-3928	-6911

Kaynak: Boratav, 2008: 1

Türkiye yine 1970'li yıllardan itibaren günümüze kadar 39 ülke ile çifte vergilendirmenin önlenmesine dair ikili anlaşma yapmış, yabancı sermayenin korunması ve desteklenmesi için ise 1985 yılında ABD ile olmak üzere toplam 60'ı aşkın ülke ile ikili anlaşmalara imza atmıştır (Demircan, 2003: 17). Özellikle 1989 Ağustos ayında kabul edilen kararname ile serbestleşme doruğa ulaşmıştır.

Finansal serbestleşme süreci ile ilgili olarak önemli adımlardan biri olarak İMKB kurulmuştur. Yeni finansal kurumların kurulması ile rekabetçi bir ortamda kaynak dağılımının etkinliğini arttırarak, İMKB yardımıyla firmaların banka kredileri dışında finansman olanaklarına kavuşturulmasına çalışılmıştır (Kula, 2003: 146).

Türkiye ekonomisine giren uluslar arası sermayenin hacmi, dış ticaret ve kambiyo rejimlerinin liberalleşmesi, içeride para ve sermaye piyasalarının kurulmasının ardından hızla büyümüştür. 1980'li yılların ilk yarısında görece sınırlı boyutta ve oldukça dalgalı bir seyir izledikten sonra 1980'lerin ikinci yarısından itibaren uluslar arası sermaye boyutunun görünür biçimde büyüdüğü dikkat çekmektedir. 1980–1984 döneminde toplam sermaye girişinin yıllık ortalaması 561 milyon dolardır. 1985–1989 döneminde bu ortalama, 1988 yılındaki 951 milyon dolarlık net çıkışında hesaba katılması halinde 980 milyon dolara, sadece sermaye girişlerinin ortalaması olarak da 10.465 milyon dolara yükselmiştir. Bu rakamlar Türkiye'ye uluslar arası sermaye

girişlerinin 1980'lerin ikinci yarısından itibaren hızlandığına ve bununda ekonomide yaşanan finansal liberalleşme ile yakından bağlantılı olduğuna işaret etmektedir (Berksoy ve Saltoğlu, 1998: 47–48).

Türkiye'ye sermaye girişleri 1990'larda daha da hızlanmış ve sermaye girişlerinin hacmi büyümüştür. Özellikle 1999 yılı sonunda IMF ile Stand-By anlaşması imzalanıp, Güçlü Ekonomiye Geçiş programını hayata geçirilmeye başlanmıştır. Yine enflasyon ve faiz oranlarını düşürmede izlenen politikalardan kısa süreli başarılı sonuçlar alınması ve 2000 yılında GSM ihalesinin başarılı bir şekilde sonuçlanması; 2001 yılında o zamana kadar ki Cumhuriyet tarihinin en büyük yabancı sermaye girişi gerçekleşmiştir (Güven, 2008: 79–80). Ancak 2001 krizinin etkisi 2002 yılı girişlerinde görülmüştür. Kriz yılları hariç net sermaye girişleri yaşanmıştır. Bunları da Tablo 3.4'de görebiliriz.

Kriz yılları dışında, sermaye hareketlerinin Türkiye ekonomisi üzerinde etkilerine ilişkin çalışmaların sonuçlarını şu şekilde özetleyebiliriz: Günçavdı, Belaney and McKay (1999) belirttiği gibi, Türkiye'de uygulanan finansal serbestleşme programı sermayenin maliyetini arttırmış ancak kredi kısıt'ının ortadan kaldırılması konusunda pozitif etki yapmıştır. Günçavdı ve Küçük Çiftçi'nin (2001) belirttiği gibi, Türkiye ekonomisinde uygulanan finansal liberalleşme politikaları, finansal kesim ile reel kesim arasındaki ilişkiyi zayıflatmıştır. Sancak (2002)'in belirttiği gibi, Türkiye'de uygulanan finansal liberalleşme politikaları sonucunda, liberalleşme dönemi öncesine göre firmaların sermaye kısıt'ı açısından herhangi bir gelişme olmamıştır (Kula, 2003: 146).

Türkiye üzerine yapılan araştırmaları toparladığımız da, Türkiye'nin finansal liberalleşme ile uluslar arası sermaye hareketlerinden beklediği faydaları elde edemediği görülmektedir.

Tablo 3.4: Türkiye'ye Yönelik Net Sermaye Hareketleri (milyon dolar)

Yıl	Toplam Sermaye Hareketleri	Doğrudan Yatırımlar	Portföy yatırımları	Uzun vadeli sermaye hareketleri	Kısa vadeli sermaye hareketleri
1984	1.075	113	0	1.614	-652
1985	1.741	99	0	163	1.479
1986	2.124	125	146	1.041	812
1987	1.891	106	282	1.453	50
1988	-958	354	1.178	-209	-2.281
1989	780	663	1.386	-685	-584
1990	4.037	700	547	-210	3.000
1991	-2.397	783	623	-783	3.020
1992	3.648	779	2.411	-938	1.396
1993	8.903	622	3.917	1.370	2994
1994	-4.257	559	1.158	-784	-5.190
1995	4.565	772	237	-79	3635
1996	5.483	612	570	1.636	2.665
1997	6.969	554	1.634	4.788	-7
1998	-840	573	-6.711	3.985	1.313
1999	4.829	138	3.429	344	918
2000	9.584	112	1.022	4.276	4.174
2001	-14.557	2.855	-4.515	-1.131	-11.766
2002	1.191	958	-593	2.105	-1.279
2003	7.192	1.252	2.465	-808	4.283
2004	17.730	2.005	8.023	6.165	1.537
2005	43.502	8.967	13.437	13.307	7.791
2006	42.691	19.065	7.373	26.810	-10.557
2007	48.518	19.924	717	32.033	-4.156

Kaynak: *www.tcmb.gov.tr,* EVDS (14.10.2009).

Türkiye'nin giriş kanallarına bakıldığında, doğrudan yatırımlara ait payın düşük kaldığı, sermaye girişlerinin önemlice bir bölümünün daha çok portföy yatırımları yoluyla elde edildiği anlaşılmaktadır. Zaten 1990–1996 döneminde de kısa vadeli sermaye hareketlerinin göreli payının yükseldiği, buna karşılık doğrudan yatırımların payının gerilediği görülmektedir. Örneğin krizin ertesi yılı olan 1995'te

toplam sermaye girişinin dörtte üçünün kısa vadeli olması önemli bir eğilime işaret etmektedir (Berksoy ve Saltoğlu, 1998: 52).

2001 yılında yaşanan krizin ardından ise 2002 yılında tekrar bir olumluya yöneliş ve ekonomide ki canlanmayla sermaye hareketlerinde artış görülmeye başlanmıştır. 2003 yılında 7,2 milyar dolar, 2004 yılında 17,8 milyar dolar, 2005 yılında ise 43,5 milyar dolarlık net sermaye girişi gerçekleşmiştir. 2006 yılında azalma ve kısa vadeli sermaye hareketlerinde net çıkış yaşanmasına karşın doğrudan yatırımlar ve diğer uzun vadeli sermaye hareketlerinde yaşanan artışlar nedeniyle, 2006 yılında toplam sermaye hareketlerinde meydana gelen azalış sınırlı bir düzeyde kalarak, yıl sonunda 42,7 milyar dolar olarak gerçekleşmiştir. 2007 yılında ise yükselişini sürdüren sermaye hareketleri 48,5 milyar dolar düzeyine ulaşmıştır.

3.3.1.Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımları ve Türkiye

Türkiye'nin bugüne kadar yeterince yararlanamadığı DYSY, Türkiye de belirli iktisadi koşullar oturtulmuş olduğu sürece, ülke ekonomisinin küresel düzeyde rekabet edebilen bir ekonomiye dönüşümde önemli bir yere sahiptir. Bundan dolayı da DYSY'den en üst düzeyde yararlanabilmesi için çeşitli stratejiler izlemek zorundadır (Yılmaz, 2007).

Türkiye 1980 öncesi dönemde, diğer ülkelerle karşılaştırıldığında, Türkiye'ye gelen doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının miktarı çok azdır. 1954 de yürürlüğe giren ve oldukça liberal hükümler taşıyan 6224 sayılı Yabancı Sermayeyi Teşvik Yasası'na rağmen, 1990 yılına kadar Türkiye'ye istenilen ölçüde DYSY'nin gelmemiş olmasını teşvik yasasının yetersiz olmasına bağlayabiliriz. Çünkü 24 Ocak kararları ile doğrudan yabancı sermaye de artış görülmüştür.

Zaten bu zamana kadar yabancı sermaye dendiğinde, sadece batının çok uluslu şirketleri ile ilgili daha çok doğrudan yatırımlar anlaşılıyordu. 1980'den biraz daha önceden başlamak üzere, sermaye hareketlerinde önemli bir değişim ortaya çıkmıştır: O da Türkiye gibi orta derecede sanayileşmiş ülkelerin, yurt dışında DYSY alanında girişimde bulunmalarıdır. Dolayısıyla yabancı sermaye artık sadece batının çok uluslu şirketlerinin yaptığı, başkalarının katılmadığı bir süreç olmaktan çıkmış daha çok katılım boyutuna ulaşmıştır (Kazgan, 1989: 15).

1980 sonrasında uygulanan liberal politikalar, yabancı sermaye girişlerini de büyük ölçüde özendirici mahiyette olmuştur. Yine 1989 da Türk Parasının Kıymetini Koruma Hakkında karar, yabancı sermaye girişinde artışa neden olmuş ancak doğrudan yabancı sermaye yatırımında ki artış portföy ve kısa vadeli yatırımlar da görülen artışın gerisinde kalmıştır. Doğrudan yabancı sermaye yatırımını özendirmek amacıyla yabancı sermayenin çalışma alanları olabildiğince genişletilmiş, sermaye giriş çıkışlarında serbestleşmeye gidilerek, diğer önlemlerle yabancı sermaye'ye güven verici bir ortam yaratılmıştır. Tüm bu önlemler, liberal bir siyasi bakış açısıyla desteklenerek güven ortamı oluşturulmuştur.

Dünya ile bütünleşme yoluna giren siyasi ve ekonomik istikrar sağlayan Türkiye pazarı, yabancı yatırımcıların ilgisini çekmiştir. Finansal liberalleşme ve yabancı sermayeyi teşvik politikalarının sonucu Türkiye'ye gelen yabancı sermaye miktarında artış olmuştur (Güven, 2008: 77). Ancak Türkiye özellikle doğrudan yabancı sermaye yatırımında beklediği faydayı elde etmiş midir?

Dünya Bankası, Dış Yatırım Danışmanlık Servisi (FIAS) temsilcisi Gökhan Akıncı şöyle diyor;

> " Yatırımcılar açısından piyasanın genişliği, kalifiye ve ucuz işgücü, rekabetçi yerli firmaların varlığı gibi yüksek potansiyele rağmen Türkiye'ye DYSY çok düşük seviyelerde gerçekleşmektedir. 1999 yılında Türkiye'ye giren DYSY 1 milyar doların altında kalırken Polonya'ya 5, Macaristan'a 4 ve Çek Cumhuriyetine 10 milyar dolar DYSY girmiştir. Bu ülkelerin nüfusuna ve ekonomik büyüklüklerine de baktığımızda Türkiye'nin ne seviyede olduğu daha iyi anlaşılacaktır" (Ertürk, 2002: 5).

1999 yılından sonrada Akıncı'yı doğrular şekilde GOÜ'ler de doğrudan yatırımların payı düzenli bir şekilde artış göstermiş, son on yıl içerisinde doğrudan yatırımların bu ülkelere ait GSYİH içerisindeki payı ortalama %3, AB'de %3,6 ve Türkiye'de ise %0,8 düzeyinde gerçekleşmiştir. Türkiye'ye giren doğrudan yatırımların düşük seviyede kalması ve ülkenin kendisinin de yeterli yatırımı gerçekleştirememesi dinamik bir büyüme sürecine girmesini engellemiştir (Örnek, 2008: 205).

UNCTAD tarafından yayımlanan 2001 yılı Dünya Yatırım Raporunda 1986–2000 yılları arası yıllık ortalama doğrudan yabancı sermaye artış oranı Türkiye için % 10–19,9 ile dünya ortalamasının altında gerçekleşmiştir (*www.unctad.org,* 2001).

2000 yılından sonrasını da görmek adına UNCTAD tarafından yayımlanan 2008 Dünya Yatırım Raporuna bakacak olursak; (Tablo 3.5.)

Tablo 3.5: Türkiye'ye DYSY Girişi ve Türkiye'nin DYSY'den Aldığı Pay

Yıl	Giriş (milyar $)	Dünya Toplamındaki Pay(%)	GOÜ Toplamındaki Pay(%)	Sıralama
2007	22.0	1.2	4.4	23
2006	20.0	1.4	4.8	17
2005	10.0	1.0	3.2	23
2004	2.8	0.4	1.0	38
2003	1.8	0.3	1.0	53
2002	1.1	0.2	0.7	53
2001	3.4	0.4	1.6	38
2000	1.0	0.1	0.4	53
1990'lar	0.8	0.2	0.7	
1980'ler	0.2	0.2	0.8	
1970'ler	0.1	0.2	0.9	

Kaynak: *www.yased.org.tr*, (05.02.2009).

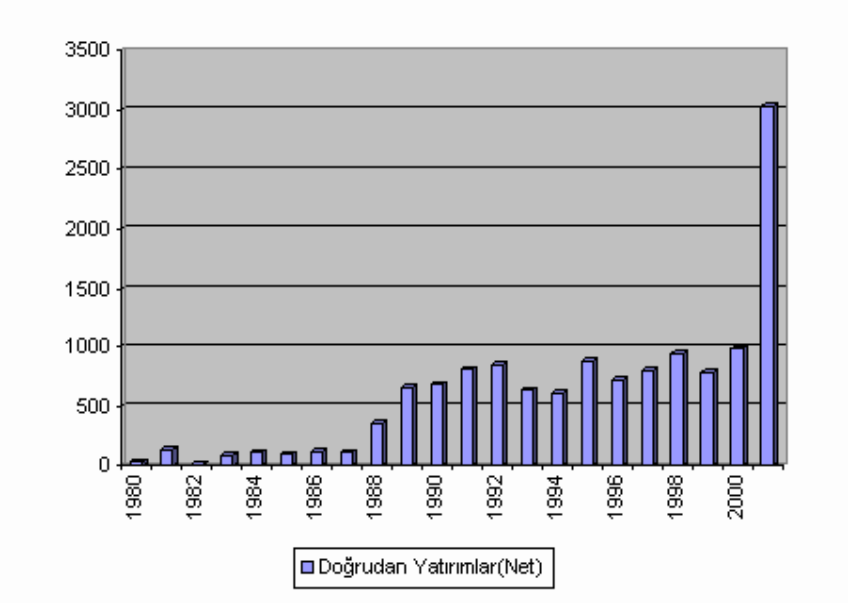
Raporda 2007 yılı kesinleşmiş verileriyle, Türkiye'nin en fazla DYSY çeken ülkeler arasında 23. sırada yer aldığını gösterirken yine 2006 yılında ise 17. sırada yer almıştır. Yine Türkiye gelişmekte olan ülkeler sıralamasında da 5. sıradan 9. sıraya gerilemiştir. Rapora göre 2007 yılında Türkiye'nin dünya genelinde DYSY'den aldığı pay %1,2 olurken, 180 gelişmekte olan ülke toplamında ise payı %4,4 ulaşmıştır.

UNCTAD'ın Dünya Yatırım Raporunun yanı sıra 2008–2010 dönemine ilişkin beklentileri ortaya koyan World Investment Prospects çalışmasında Türkiye'nin "en cazip 15 ülke" sıralamasına girdiği görülmektedir (*www.yased.org.tr,* 2008).

Türkiye gelişmekte olan ülke olarak, öncelikle doğrudan yatırım kanalı ile sermaye girişini tercih etmelidir. Çünkü doğrudan yatırımlar beraberinde teknoloji, bilgi ve kalifiye eleman getirmekte, giriş yaptığı ülkede uzun dönemli kalarak ülkelerin daha hızlı ve istikrarlı bir şekilde kalkınmasına yardımcı olmaktadır. En azından spekülatif bir etki yaratmamaktadır.

Türkiye de özellikle 2001'de yaşanan kriz sonrası daralan ekonomiye paralel olarak özel kesimin sabit sermaye yatırımlarında bir gerileme söz konusudur. Buna zıt olarak doğrudan yabancı sermaye yatırımlarında artış gözlenmektedir (Örnek, 2008: 205). 1950–1980 yılları arasında geçen 30 yıllık süre zarfında Türkiye'ye giriş yapan DYSY miktarı 250 milyon dolar iken, 1980–2000 döneminde 10,4 milyar dolar seviyesine çıkmıştır. Grafik 3.1'de daha ayrıntılı olarak 1980–2001 arasını görebiliriz.

Grafik 3.1: 1980–2001 Doğrudan Yatırımlar



Kaynak: Kar ve Kara, 2003: 8

DYSY miktarı yıllar itibariyle artışla devam etmiş 2001 krizinden sonra, 2001–2008 yılları arasındaki süreçte 64,2 milyar dolarlık DYSY girişi gerçekleşmiştir (Lebe vd., 2009: 5–6). Yine de yabancı sermaye yatırımlarının oranı nispeten yetersiz, Batı Avrupa ülkeleri ile kıyaslandığında ise çok düşüktür. OECD ülkelerinde % 2 olan doğrudan yabancı sermaye yatırımların GSMH' ya oranı, Türkiye'de 1995–2000 arası % 4 civarındadır.

Türkiye'nin, 2005 yılına kadar, doğrudan yatırım girişlerinde önemli bir başarı sağlayamadığı açıkça görülmektedir. 2005 yılında, özelleştirmelerin hızlanması ile

birlikte doğrudan yatırımlarda önemli bir sıçrama sağlanmış ve 2004 yılında 2 milyar dolar olan doğrudan yatırım girişi, 2005 yılında 8 milyar dolar düzeyine ulaşmıştır (Örnek, 2008: 205).

Mayıs 2002 yılında Dünya Bankası tarafından yapılan araştırmada gelişmekte olan ülkelerde idari formalite ve prosedürlerin genel bir tavsifi yapıldı. Her bir ülke için yabancı yatırımcıların giriş, yatırım ve işletme dönemi aşamalarında tabi oldukları prosedür sayısı bakımından Türkiye olumsuz bir tablo çizmekte, özellikle yatırım aşamasında 125 ayrı prosedür ile araştırmaya konu olan ülkeler arasında bürokrasinin en yoğun olduğu ülke olarak sivrilmektedir (Demircan, 2003: 25).

Yine The Wall Street Journal tarafından hazırlanan 2002 yılı Ekonomik Özgürlükler Raporunda; 2001 yılı sonrasında ekonomik özgürlükler açısından durumu kötüleşen ilk 10 ülke arasında Türkiye'nin birinci sırayı aldığı belirtilmektedir. Sermaye hareketleri ve yabancı yatırımların ekonomik özgürlüklerin belirleyicilerinden olduğu ifade edilmektedir. Zaten ekonomik özgürlüklerin kapsamına giren faktörler aynı zamanda yatırım ortamının da belirleyici faktörleridir (Demircan, 2003: 26–27).

Türkiye de AB üyeliği sürecinde doğrudan yatırımların arttığı gözlenmektedir. Türkiye 2005 yılında doğrudan yatırımlar açısından cazibesi en yüksek 25 ülke içinden 13. sırada yer almıştır (*www.hazine.gov.tr* ,2005). Bu da bilindiği gibi 2000 ve 2006 yıllarına doğru dünyada ki doğrudan yabancı sermaye yatırımlarından Türkiye'nin de payını aldığının kanıtıdır.

3.3.2.Portföy Yatırımları ve Türkiye

Gelişmekte olan birçok ülke gibi Türkiye'de yaşanan kaynak sıkıntısını çözebilmek için yabancı sermayeyi ülkeye çekmeye çalışmıştır. Her ülke gibi Türkiye'nin de yabancı sermaye olarak görmek istediği esasında doğrudan yabancı sermaye iken; küresel sermayeyi ülkeye çekebilmek için 24 Nisan 1980 kararları alınmıştır.

Bu kararlarla beraber sermaye girişinde artış sağlanmış Türkiye'ye yönelik portföy yatırımları 1986 yılından itibaren başlamıştır. 1986 yılında giriş ve çıkışlar netleştirilmiş olarak 146 milyon dolarlık Portföy Yatırımı gerçekleşmiştir. 1987 yılında

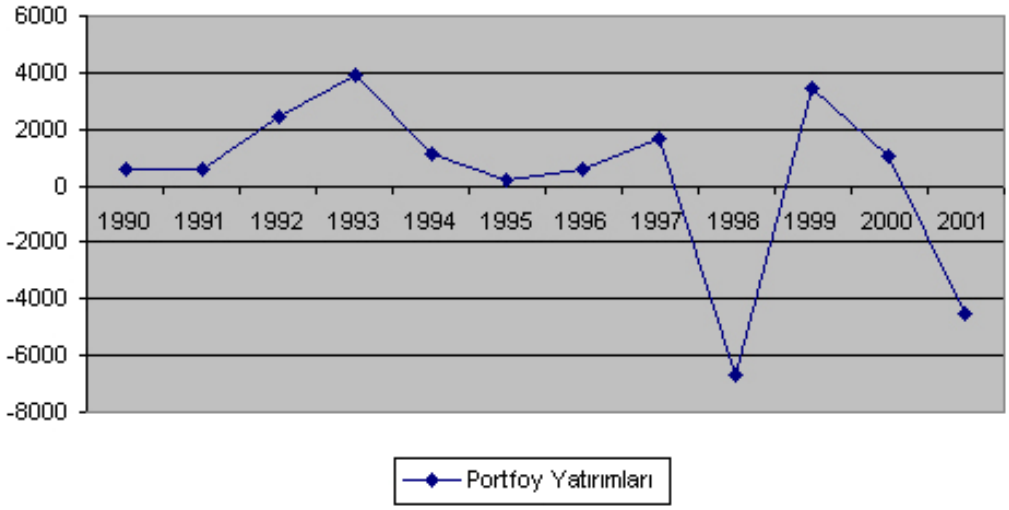
282 milyon dolar, 1988'de 1 milyar 178 milyon dolar, 1989 yılında da 1 milyar 386 milyon dolarlık portföy yatırımı amaçlı giriş olmuştur. 1989 yılında Türk Parasının Kıymetini Koruma hakkında 32 sayılı Kararla beraber daha çok portföy yatırımları ve kısa vadeli yatırımlarda görülmüş ve bu yatırımlar, doğrudan yabancı sermaye yatırımlarına göre çok daha yüksek seviyelere çıkmıştır (Uzunoğlu vd., 1995: 25).

1990'lı yıllar boyunca sermaye hareketlerinin serbestleştirilmesiyle, portföy yatırımı amacıyla Türkiye'ye gelen sermaye miktarında önemli bir artış görülmüştür. (Cihan, 2005). 1990 yılında 32 sayılı kararın etkisiyle de portföy yatırımı olarak giren döviz 547 milyon dolardır. Portföy yatırımlarında asıl önemli gelişme 1992 ve 1993 yıllarında olmuştur (Uzunoğlu vd., 1995: 25). Bu yıllarda sırasıyla 2 milyar 411 milyon dolar ve 3 milyar 917 milyon dolarlık portföy yatırımı gerçekleşmiştir (Kar ve Kara, 2003: 11).

Portföy yatırımı amacıyla Türkiye'ye sermaye girişinin brüt sermaye girişine oranı ise 1992'de menkul kıymetler piyasalarının açılmasıyla, hızla artmış ve 1990 yılında %8 olan bu oran 1992'den itibaren %45 ile %55 arasında değişmiştir (Balkan vd., 2002: 4). 1994 yılında yaşanan kriz sonucunda, özellikle devletin tahvil ihracı yoluyla borçlanabilirliğinin azalması ile birlikte portföy yatırımları yaklaşık %70 oranında azalarak 1,158 milyon dolar olmuştur.

Portföy yatırımlarının en yoğun olarak ülkeyi terk ettiği dönem ise Asya ve Rusya krizlerinin etkisiyle 1998 yılında yaşanmış ve 6,7 milyar dolar sermaye çıkışı gerçekleşmiştir. Bunun büyük bir kısmı yabancıların menkul kıymet portföylerini boşaltmalarından kaynaklanmıştır. 1998 yılında ki çıkışın ardından 1999 yılında 3,4 milyar dolar, 2000 yılında ise 1 milyar dolar net portföy yatırımı gerçekleşmiştir (Kar ve Kara, 2003: 10). Grafik 3.2'de bunu görebiliriz.

Grafik 3.2: Türkiye'ye Yönelik Portföy Yatırımları



Kaynak: Kar ve Kara, 2003: 11

2001 yılında ki krizinin ardından 2003–2005 döneminde portföy yatırımlarında önemli artışlar kaydedilmiştir. 2003 yılında 2,5 milyar dolar, 2004'te 8 milyar dolar ve 2005 yılında da 13,5 milyar dolar net sermaye girişi gerçekleşmiştir. Portföy yatırımlarında meydana gelen bu artışta, makroekonomik istikrarın ve güvenilir bir yatırım ortamının sağlanması etkili olmuştur (Maliye Bakanlığı, 2006).

2006 yılında ise ABD ve AB merkez bankalarının faiz oranlarını arttırması gelişmekte olan piyasalarda çıkış yönlü bir hareketin başlamasına neden olmuştur. Türkiye de bundan etkilenmiş ve 2006 yılının ikinci çeyreğinde portföy yatırımlarında çıkışlar gerçekleşmiştir (Maliye Bakanlığı, 2006).

2007 yılında yine yabancı yatırımcıların Türkiye'deki menkul kıymetlerini satmaları sonucunda, portföy yatırımlarının sermaye hareketleri içindeki payını önemli ölçüde azalmıştır (TCMB, 2007).

Görüldüğü gibi, Türkiye'ye yönelik portföy yatırımları, doğrudan yatırımlara göre oldukça dalgalı bir seyir izlemekte ve gerek uluslar arası finansal piyasalarda gerekse yurtiçinde ortaya çıkabilecek herhangi bir istikrarsızlıktan oldukça fazla etkilenmektedir.

Krizden etkilenme derecesi ise finansal kesimle olan ilişkiye dayanmaktadır. Örneğin Asya krizi sırasında gerek Hindistan gerekse Çin büyük miktarda DYSY alan ülkeler olmalarına karşın portföy yatırımlarına kontrollü yaklaştıkları için, kriz esnasında bu ülkeler pek etkilenmemiştir (İşeri, t.y.: 3). Benzer durum Latin Amerika da yaşandı. Şili örneğine bakacak olursak; Bu ülkenin de 1999 yılında Brezilya krizinden fazla etkilenmemesinin nedeni, gelen sermayenin belirli bir süre ülkede kalmasını şart koşucu önlemler almasıdır.

3.3.3.Diğer Uzun Vadeli Sermaye Akımları ve Türkiye

Bu tür sermaye hareketleri, portföy yatırımları ve kısa vadeli sermaye hareketlerine göre daha uzun vadeli olduklarından istikrarlı bir görünüm sergilemektedirler. Bu istikrarlı görünüm, bu sermaye hareketlerini reel yatırımlara yönlendirme de etkili olmuştur. Ancak istikrarlı görünümle beraber eğer aşırı borçlanmaya gidilir ve borç etkin yönetilemezse borç batağıyla da karşı karşıya kalınabilir (Kont, 1998: 704).

Türkiye'de uzun vadeli sermaye akımları, ticari krediler, bankalar ve özel sektörün nakit kredileri ile uzun vadeli mevduatların toplamından oluşmaktadır. Uzun vadeli sermaye akımları içerisinde en fazla pay bankacılık sektörü ile özel sektörün kullandığı nakit kredilere aittir. Türkiye'de 1980'li yılların ortalarından 1996 yılına kadar (1993 yılı hariç) uzun vadeli sermaye hareketlerinin, kredi geri ödemelerinin kullanımları aşması nedeniyle uzun vadeli sermaye hareketlerinde çıkışlar yaşanmıştır.

1996 yılından 2000 yılına kadar ise, alınan krediler ödemeleri aşmış ve uzun vadeli sermaye hareketlerinde girişler yaşanmıştır. En büyük uzun vadeli sermaye girişi 2000 yılında 4,2 milyar dolar olarak gerçekleşmiştir. En büyük net uzun vadeli sermaye çıkışları; 1992 yılında 938 milyon dolar, 2001 yılında ise 1,1 milyar dolar olarak gerçekleşmiştir (Kar ve Kara, 2003: 11).

3.3.4.Diğer Kısa Vadeli Sermaye Akımları ve Türkiye

1989 yılında gerçekleştirilen sermaye hesabındaki serbestleşmeyle, kısa vadeli sermaye hareketleriyle karşılaşılmaya başlanmıştır (Cihan, 2005). Türkiye'de özellikle

1990'lı yıllarda yabancı sermaye yapısı, kısa vadeli sermaye girişi ağırlıklıdır. DYSY oldukça düşük düzeydedir.

Türkiye sermaye akışını uzun yıllar kısa vadeliden uzun vadeliye çevirememiştir. 2001 yılında ki krizle beraber, o zaman sürecinde üç tane kriz yaşamıştır. Menkul kıymet alımlarına ilişkin net akımlar 1997 yılına kadar pozitifti, 2000 ve 2001 krizinin ardından akımlar negatife düşmüştür (Balkan vd., 2002: 4).

Türkiye'de sermaye hareketlerinin serbestleştirildiği dönemde var olan kamu kesimi açıkları iç borç stokunu arttırmış, bu durum ise yeterince derinleşmemiş mali piyasalar üzerinde baskı yaratarak faiz oranlarını yükseltmiştir. Yüksek faizlerden yararlanmak isteyen kısa vadeli sermaye girişlerinde artışlar olmuş, bu da yurtiçi mali piyasaları bir anlamda rahatlatmıştır.

Ancak var olan makro ekonomik dengesizlik ortamında yabancı aktörlerin bekleyişlerinin kötüleşmesi kısa vadeli sermaye hareketlerinde zaman zaman önemli çıkışlara neden olmuştur (Güven, 2001: 98). Özellikle 1991 körfez savaşı ve 1994 yılındaki ekonomik krizle beraber Türkiye'den büyük miktarda kısa vadeli sermaye çıkışı yaşanmıştır. 1991'de çıkan net kısa vadeli sermaye miktarı yaklaşık 3 milyar dolar iken, 1994'te 5 milyar dolar civarında olmuştur.

Bunun yanında sermaye girişleri ise şu şekilde yaşanmıştır; 1996 yılında 2,6 milyar dolar, 1998 yılında 1,3 milyar dolar, 1999 yılında 1 milyar dolar girerken, 2000 yılında ise net kısa vadeli sermaye girişi en yüksek seviyesine çıkarak 4,2 milyar dolar olarak gerçekleşmiştir. 2001 yılında krizin etkisiyle 11 milyar dolar civarında en yüksek sermaye çıkışı gerçekleşerek, (Kar ve Kara, 2003: 11–12) Türkiye tarihinde bir ilk yaşanmıştır. Burada tabi ki çıkan sermayenin niteliğine dikkat etmek gerekir. Çünkü kısa vadeli sermaye her zaman çıkmaya hazırdır.

3.3.5.Sermaye Akımlarının Yatırım Yapılan Ülke Ekonomisindeki Etkileri

Günümüzün küreselleşen dünyasında gerek sanayileşmiş ve gelişmesini tamamlamış ülkeler, gerekse gelişme yolunda olan ülkeler, yabancı sermaye olarak ifade edilen yabancı özel doğrudan sabit sermaye yatırımlarını kendilerine çekebilmek için büyük çaba harcamaktadır. Bunun sebebi, yabancı sermaye yatırımının

gerçekleştiği ülke ekonomisinde ki ödemeler dengesini düzeltici etkisi, iç piyasaya dinamizm kazandırması, istihdam yaratması gibi ekonomik katkı beklentisidir. Yine teknoloji transferi gibi özellikle gelişmekte olan ülkelerin büyük ihtiyaç duyduğu bir imkânı da beraberinde getirmesidir. İstihdamı oluşturup, teknolojiyi götürdüğü sürece ekonomik anlamda büyümeye işaret etmektedir.

Oysa son dönemde GOÜ'lere yönelik sermaye akışını hacim olarak genişleten gelişmeler, aynı zamanda makroekonomik dengeleri bozan ve ulusal politikaların etkinliğini azaltan, kısacası istikrarın sürdürülmesini güçleştiren etkilerde yaratmaktadır. Bu etkilerin bir boyutu küreselleşme sürecinde uluslar arası finans piyasalarının edindiği özellik ve sermaye akımlarına yerleşen oynaklık (volatilite) ile ilgilidir (Berksoy ve Saltoğlu, 1998: 34).

Yine uluslar arası sermaye akımlarının küreselleşme sürecinde edindiği volatiliteyi arttırıcı, istikrarsızlığı besleyici etkiler yaratmasının yanı sıra, yöneldikleri ülkelerde, büyüklükleri de benzer etkiler yaratarak bozduğu savı öne sürülen tezlerden birisidir (Berksoy ve Saltoğlu, 1998: 35). O halde yabancı sermaye'den ülkeye yarar sağlayabilmek için, her şeyden önce yabancı sermayeye peşin hükümden uzak bir şekilde yaklaşmak, ülkenin çıkarları ile yabancı sermayeli kuruluşların çıkarları arasında akılcı bir denge kurmak gerekir (Berberoğlu ve Tutar, 1989: 204).

Bu denge beklide Krugman'ın dediği gibi, sermaye hareketlerinin kontrolü sayesinde yatırımcıların piyasadan çekilerek karmaşa yaratmalarının en azından geçici bir süre engellenebileceğidir. Yine Krugman "yükselen ekonomilerde kısa vadeli sermaye hareketlerinin tamamen serbestleştirilmesi ateşle oynamaktır" demiştir (Boratav vd., 2004: 135).

Dengeyi iyi kurmak gerekir aksi halde; yabancı sermaye yatırımları, yatırım yapılan ülke ekonomisinde monopolist bir yayılma gösterebilir. Yine kâr transferleri veya firmanın tasfiyesi gibi durumlarda ödemeler dengesini bozucu bir etki yaratabilir. Ülkenin üretim sisteminde ikili bir yapı oluşturmak, gümrük tarifelerini, ithal yasaklarını aşabilmek gibi olumsuz yönleri de olabilmektedir (Berberoğlu ve Tutar, 1989: 204).

Uluslararası sermaye akımlarının etkileri yöneldikleri alana göre faklılaşmaktadır. Sermaye akımları ile elde edilen kaynaklar, tüketim harcamalarının

finansmanına ayrıldığında, ulusal tasarruf düzeyi azalacağından dış ticaret açıkları artmaktadır. Meksika bu duruma örnektir. Meksika'nın dış ticaret dengesi 1988 yılında fazla verirken 1993 yılında 20 milyar dolar açık vermiştir (Adanur Aklan, 2002: 37). Sermaye akımlarının yatırım harcamalarının finansmanında kullanılması ise milli geliri arttırıcı etkiye sahiptir. Milli gelirin artması da bize ekonomik büyümeyi gösterir.

DÖRDÜNCÜ BÖLÜM

ULUSLARARASI SERMAYE AKIMLARININ TÜRKİYE'DE EKONOMİK BÜYÜME ÜZERİNDEKİ ETKİLERİ

4.1.GENEL OLARAK SERMAYE AKIMLARININ TÜRKİYE'DE EKONOMİK BÜYÜME ÜZERİNDEKİ ETKİLERİ

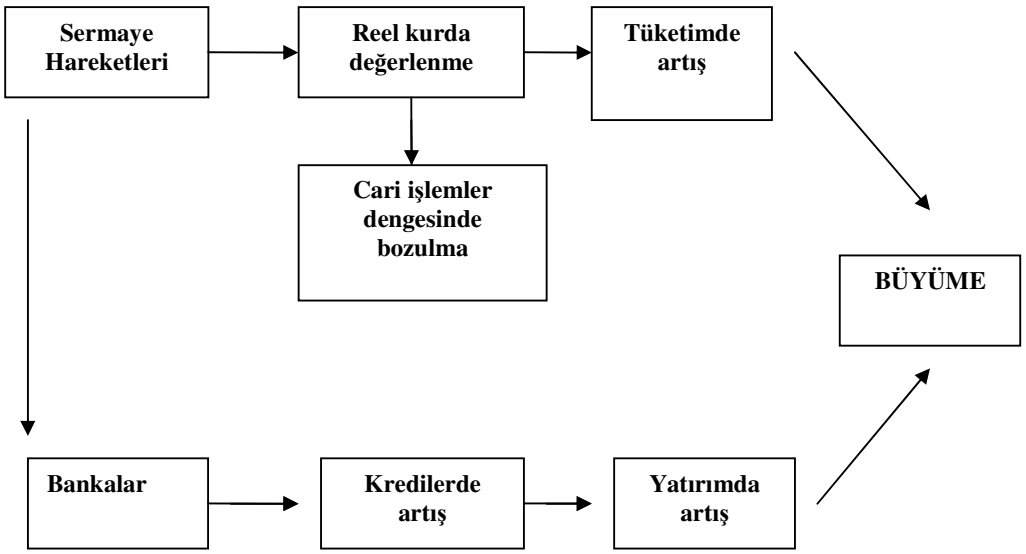
Türkiye'de ekonomik büyüme ile net sermaye girişleri arasında güçlü bir ilişki vardır. Türkiye'de yaklaşık son 40 yıl içerisinde uygulanan büyüme stratejilerini ikiye ayırmak mümkündür. 1960'lı yıllarda başlamak üzere 1980 yılına kadar uygulanan politikalar "ithal ikamesine dayalı büyüme stratejisi" iken sonraki dönemde uygulanan politikalar ise "ihracata dayalı (dışa açık) büyüme stratejisi" olarak adlandırılmıştır.

Türkiye net sermaye ithalatçısı olmadığından, reel GSYİH'nin büyüme oranı büyük ölçüde yabancı sermaye akımlarına bağlı olarak değişmektedir (Cihan, 2005). Türkiye'de sermaye girişlerinin arttığı dönemlerde büyüme hızı artmakta, sermaye girişlerinin azaldığı dönemlerde büyüme hızı azalmaktadır. Bu da Türkiye'nin ekonomik büyümesini yurtiçi tasarruflarla değil, ağırlıklı olarak dış tasarruflarla sağladığını gösterir.

1984 yılından itibaren benimsenen yarı açık kambiyo rejimi ile birlikte ekonomik büyümenin hızlandığı dikkatleri çekmektedir. Ekonomik büyüme 1983 yılında % 4.2 iken 1984'de %7.1, 1985'de %4.3, 1986'da %6.8, 1987'de %9.8 gibi iyi bir performans sergilemiştir. 1988 ve 1989 yılları ise durgunluk dönemi olarak adlandırılır. Bu dönemde büyüme sırasıyla %1.5 ve 1.6 olmuştur. 1990 yılında ise yeniden bir büyüme trendi başlamış ve % 9.2 oranında bir büyüme hızı gerçekleştirilmiştir. 1991 yılında ise Körfez savaşının etkisiyle büyüme % 0.4'lere gerilerken, 1992 ve 1993 yıllarında büyüme sırasıyla %6.4 ve 7.6 gibi yüksek oranlara yükselmiştir.

Ekonomik büyümenin 1993 yılındaki ulaştığı düzey oldukça iyi bir tablo çizmektedir. 1994 yılında ise büyüme yılın başından itibaren ortaya çıkan krizin etkisi ve daha sonra 5 Nisan kararları olarak bilinen iç talebi kısıcı politikalarla negatif olarak %6 düzeyine düşmüştür (Uzunoğlu vd., 1995: 110). 1990'lar da Türkiye ekonomisine kısa süreli fakat keskin büyüme ve kriz çevrimleri damgasını vurdu. İki yıl süren hızlı büyüme dönemlerini derin krizler izledi (Kaya ve İkinci, 2005). Aşağıda Şekil 4.1'de Ekonomik büyümeye giden yolu görebiliriz.

Şekil 4.1: Sermaye Hareketlerinin Etkileri



Kaynak: Göksu, 2005: 64

4.2.EKONOMİK BÜYÜMENİN TANIMI

Geleneksel ekonomik büyüme teorilerinde büyüme, toplam gelirden ziyade kişi başına düşen gelirin artması olarak tanımlanmaktadır (Romer, 1986: 1003).

Bir ülkede üretim kapasitesinin, üretimin dolayısıyla milli gelirin artmasını ifade eder. Bir ülkede kişi başına gelir, bir yıldan diğerine artıyorsa, söz konusu ekonominin büyüdüğü kabul edilmektedir (Dinler, 1997: 510).

Yine bir ülkede ekonomik büyümenin sağlanabilmesi için, her şeyden önce yatırımların arttırılması gerekir. Daha fazla yatırım ise ancak yatırımların kaynağı olan tasarrufların arttırılmasına bağlıdır. Bir ülkede tasarruf oranı ne kadar büyükse, yatırım oranı da o denli büyük olacağından, büyüme hızı da o denli yüksek olacaktır (Dinler, 1997: 512). Yerli ve yabancı yatırımlar, dolayısıyla büyüme için çok önemli bir kaynak olan sermaye birikimi ve ticarete konu olan sektör, ekonomik büyümeyi etkilemektedir (Collins ve Razin, 1997).

Yatırımın ekonomik büyümede ki önemi bilinmekle beraber şu noktaya dikkat çekmek gerekir. Ekonomik büyüme genellikle, ya ülkede üretim faktörleri miktarındaki

artıştan kaynaklanır ya da teknolojide meydana gelen gelişmeler dolayısıyla ortaya çıkar. Ekonomik büyümede yatırım evet çok önemlidir. Çünkü gelir artışı için üretim faktörleri miktarında bir artış (özellikle sermaye artışı) gerekir. Fakat bunun kadar diğer önemli bir faktör de "teknolojik gelişme"dir.

Çünkü bazen üretim faktörleri miktarını arttırmadan, yeni bir teknoloji uygulayarak çıktı miktarını (gelir seviyesi) çoğaltmak mümkündür. Bu durumda yeni tasarruflara ihtiyaç olmadan üretim arttırılarak ekonomik gelişme sağlanabilir. Açıkçası, ekonomik büyüme ya ülkede üretim faktörleri miktarında meydana gelen bir artıştan kaynaklanır ya da teknolojide meydana gelen gelişmelerden doğar.

4.3.EKONOMİK BÜYÜMENİN KAYNAKLARI

Saygılı tarafından 1999 yılında yapılan çalışmada, ekonomik büyümenin kaynaklarının ülkelerin ekonomik gelişmişlik düzeylerine bağlı olarak önemli ölçüde değişiklik gösterdiği hesaplanmıştır. Genel olarak 1965–1990 dönemini kapsayan ve 47 gelişmiş ve gelişmekte olan ülkeyi kapsayan analizde; gelişmiş ülkelerde sermaye birikimi (yatırım) ve teknolojik gelişmenin, gelişmekte olan ülkelerde ise sermaye birikimi ve istihdam artışının ekonomik büyümenin önemli bölümünü açıkladığı tespit edilmiştir (Saygılı vd., 2005: 23–24).

Yine 1972–2000 döneminde Türkiye ekonomisinde büyümenin sürükleyici gücünün sermaye birikimi olduğu tespit edilmiştir. Bu dönemde GSYİH artışının yaklaşık % 72'sinin sermaye birikiminden kaynaklandığı görülmüştür. Yeni ekonomi döneminde de Türkiye ekonomisinin büyüme kaynaklarında belirgin bir farklılık yaşanmamıştır (Saygılı vd., 2005: 24).

4.3.1.Yatırım

Bina, makine, teçhizat gibi üretim sürecinde uzun yıllar kullanılan unsurları içermektedir. Ülke düzeyindeki yatırım içerisine bu unsurlar yanında, yollar barajlar gibi altyapı unsurları ve bireylerin yaptıkları fiziki yatırım olarak değerlendirilen konut yatırımları da dâhil edilmektedir.

Yatırım genel olarak üretim sürecinde kullanılan fiziki varlıkların değeri olarak ele alınmakla birlikte, eğitim, sağlık, Ar-Ge harcamaları gibi fiziki olmayan varlıkları da içermektedir (Saygılı vd., 2005: 21).

Yatırım'ın ekonomik gelişmenin temelini oluşturduğu görüşü A.Smith'e kadar uzanmaktadır. A.Smith'e göre ekonomik büyüme ve verimlilik artışı sağlamada büyük önem taşıyan uzmanlaşma ve iş bölümünün gerçekleşmesi sermaye birikimini gerektirmektedir (Saygılı vd., 2005: 22). Zaten T. Bulutay da yatırımı, istihdam artışının ve teknolojik gelişmenin, dolayısıyla da ekonomik büyümenin temel belirleyicileri olarak gösteriyor. Yatırımların belirleyici rolünün ihmal edilerek ülkelerin kalkınmalarını ve ekonomik büyümelerini açıklamanın mümkün olmadığını söylüyor (Bulutay, 1995).

Yatırım dolayısıyla ortaya çıkacak üretim süreci, K.Marks'ın analizlerinin de odak noktasını oluşturmuştur. Klasik iktisatçılar yanında Keynesyen ve Post-Keynesyen iktisat geleneğinde de yatırımlar, ekonomik büyümenin ana unsuru olarak ele alınmaktadır. Post-Keynesyen yaklaşımda talepteki artış yatırımları uyarmakta, yatırımlar nedeniyle ortaya çıkacak içsel ve dışsal ekonomiler sonucunda ekonomik büyüme hızlanmaktadır. Bu ilişkiyi, Delong ve Summers (1992), Levin ve Renelt'in yine (1992) yılındaki çalışmalarında, ekonomik büyüme ve yatırımlar arasında pozitif yönlü güçlü bir ilişkiye ulaşmalarında görebiliriz (Saygılı vd., 2005: 22). Yatırımlar ülke ekonomisi açısından büyümeyi sağlayacak önemli bir gerekliliktir.

Ülkedeki Toplam Yatırım= Yurtiçi Yatırım + Yabancı Yatırım (Asheghian, 2004: 64).

Yine yatırımların yeni teknolojilerin ortaya çıkmasında ve yayılmasında önemli bir işlev gördüğü kabul edilmektedir. Gelişmiş ve gelişmekte olan ülkeler üzerine yapılan birçok çalışma, altyapı yatırımlarının da ekonomik büyüme sürecinde önemli rol oynadığını ortaya koymaktadır (Saygılı vd., 2005: 22).

A.Maddison'a göre, yatırım ve kişi başına gelir arasında çok açık bir pozitif ilişki vardır. Çünkü ülkelerin gelişimlerini uzun bir süreçte gözlemlediğimizde, yatırımların hızlanması dünya ölçeğinde lider ülkeye yakınlaşma anlamına gelmektedir (Maddison, 1994: 45). Bütün bunlarla beraber genel olarak, yatırımların, ekonomik büyümede ki önemini sıralayacak olursak;

- Yatırımlar, ölçek ekonomilerinin ve artan getirinin temelini oluşturur.
- Yatırımlar, yeni teknolojilerin kullanılmasını sağlayan temel araçtır.
- Yatırımlar, deneyim kazanma ve yaparak öğrenme imkânı sunmaktadır.
- Yatırımlar, sosyal sermayenin ve dışsallıkların temelini oluşturmaktadır.
- Yatırımlar, verimliliği yüksek çalışma alanları yaratmaktadır.

4.3.2. Tasarruf

Tasarruf davranışını incelemek iktisadın en zor alanlarından biridir. Çünkü bir toplumda tasarruf eğilimini belirleyen etkenler çok çeşitli olup, toplumdan topluma değişiklik göstermektedir. Gelişmiş ve gelişmekte olan ülke açısından olaya bakacak olursak basite indirgemiş oluruz.

Gelişmiş ülkelerden, gelişmekte olan ülkelere yönelik sermaye hareketlerinde iki ülkede kazançlı çıkmaktadır. Gelişmekte olan ülkeler genelde sermaye kıtlığı çektiğinden liberalizasyonla beraber sermayenin bu tür ülkelere akın etmesi yatırımların artmasına yardımcı olabilmektedir. Sermayenin kıt olduğu ülkelerde bu tür yatırımların artabilmesi için, yatırımlardan elde edilen kazançların gelişmiş ülkelerdeki kazançtan daha yüksek olması gerekir. Böylece gelişmiş ülkeler gelişmekte olan ülkelere yatırım yapar, GOÜ'lerde ihtiyaç duydukları sermayeyi elde etmiş olur (Türksoy, 2008: 222).

Sonuçta gelişmekte olan ülkelerin, iç kaynak yetersizliği nedeniyle yüksek büyüme oranları için dış kaynaklara gereksinimi olduğu tezi, özellikle son 20 yıl içerisinde dışa açılmış gelişmekte olan ülkelerin büyüme performanslarına bakıldığında doğrulanır nitelikte olduğu görülmektedir. Ancak yine de bu dış kaynak girişlerinin krizlere denk gelmiş olması, iç tasarruf eksikliği nedeniyle yatırımların, istihdamın ve büyüme oranının istenilen düzeye çıkarılamaması, dışa açılmanın beklenen etkiyi yaratamadığını göstermektedir (Atamtürk, 2007: 87).

Zaten yapılan bazı çalışmalarda gelişmekte olan ülkelerin yetersiz iç tasarruf oranları nedeniyle oluşan tasarruf açıklarını, dış tasarruflar ile kapatamadıkları, aksine dış tasarrufların, tüketimi ve dışarıya kaynak transferini körükleyerek tasarruflar

üzerinde beklenen etkiyi yaratmadığı vurgulanmıştır (Atamtürk, 2007: 81). Bunu tablo 4.1'den görebiliriz.

Tablo 4.1: Türkiye de Dış Kaynak, Yurtiçi Tasarruf ve Toplam Yatırımların GSMH Oranları(%)

Dönem Ortalama	Dış Kaynak	Yurtiçi Tasarruf	Toplam Yatırım
1988-1997	1.5	22.3	23.8
1998-2006	4.0	19.2	23.3

Kaynak: *http://www.dpt.gov.tr/DPT.portal (*10.11.2009).

Başlangıçta da tasarruf olgusunun toplumdan topluma farklılığını belirtmekle beraber, Dünya Bankası 1999 yılında tasarruf oranını belirleyen faktörleri inceleyen bir proje geliştirmiştir. Bu projeye göre tasarruf oranı üzerine temel bulguları şöyle özetleyebiliriz:

- Büyüme oranı ile tasarruf oranı arasındaki ilişki pozitiftir.
- Kamu tasarruf artışına, özel kesim tasarruflarını azaltarak tepki vermektedir.
- Ülkelerin gelişmişlik düzeyi arttıkça tasarruf oranları da artmaktadır (Atamtürk, 2007: 86).

Yine Türkiye üzerine Özcan, Günay ve Ertaş'ın (2005) 1968–1995 arası verileri kullanarak yaptıkları çalışma IMF tarafından yayımlandı. Bu çalışmada;♦

- Birçok çalışma gibi bu çalışmada da gelirin tasarruflar üzerinde önemli rol oynadığı,
- Büyümenin tasarruflar üzerinde anlamlı bir etkiye sahip olmadığı,
- Tasarruf ile dış ticaret hadleri arasında doğrusal bir ilişki olduğu,
- Ekonomik krizlerin tasarruf üzerinde azaltıcı bir etkiye sahip olduğu belirtilmektedir.

Bu bulgulara ek olarak, finansal piyasaların gelişmişliği, makro ekonomik istikrar ve dış faktörlerin, Türkiye ekonomisinde tasarruflar üzerinde etkili olduğu tespit edilmiştir (Van Rijckeghem ve Üçer, 2009: 20–24).

Sonuç olarak tasarruflarla ilgili çeşitli çalışmalarda üç önemli sonuç ortaya çıkmıştır. Birincisi, yurtiçi tasarrufu yüksek olan ülkelerin yatırımlarının da yüksek olduğu ve bu yüksek oranlı yatırımların, ekonomik büyümeyi çok hızlı bir şekilde arttırdığı görülmüştür. İkinci olarak, yabancı sermaye girişlerindeki artışın yurtiçi tasarrufları azalttığı ya da tam tersi durumda, yabancı sermaye girişlerinde ki azalmanın yurtiçi tasarrufları arttırdığı ortaya çıkmıştır (Örnek, 2008: 209).

4.3.3.Teknoloji

Teknoloji; İnsan ve doğa, insan ve insan hakkındaki bilimsel bilgilerin belirli amaçları gerçekleştirmek üzere oluşturulan tüm argümanları kapsamaktadır. Böylece teknolojinin işlevi, insanların mevcut yeteneklerinden en iyi tarzda yararlanmak ve mevcut olmayan yetenekleri ve bazı yetersizlikleri ikame ederek, insanı, iktisadi unsurlar arasında egemen güç haline getirmektir (Hamitoğulları ve Uras, 1974: 8).

Teknoloji, büyüme sürecinde önemli rol oynar. Neo-klasik geleneksel büyüme modeli, ekonomik büyümenin ileriye bakan, kar maksimizasyonu peşinde olan ekonomik birimlerin, bilgi toplamasına dayalı bir modeldir. Yine bu modelle açıklanamayan artık olarak devrede olan teknoloji, Romer'in (1986)'da teknolojiyi içselleştirmesiyle büyümenin arkasındaki temel neden olmuştur (Romer, 1986: 1003). İçsel büyüme modelleriyle teknoloji, ülkelerin büyüme oranlarını etkileyen önemli bir faktör haline gelmiştir.

Gelişmekte olan ülkelerdeki büyüme oranı, belli ölçüde bu ülkelerin teknolojiyi yakalama etkisi ile açıklanırken (Borensztein vd., 1998: 116); finansal açıdan belirli seviyedeki ülkelerde, sermaye artışına, DYSY boyutunun girmesiyle bu ülkelere ileri teknolojinin gelmesine neden olmaktadır. Ülkelere yönelik ileri teknoloji, verimlilik artışı yaratabilmekte ve bu artış ekonomik büyümeyi pozitif olarak etkilemektedir (Türksoy, 2008: 223).

4.3.4.İstihdam

Ekonomik büyüme ile çok yakın ilişkili olan değişkenlerden biriside istihdamdır. Hızlı nüfus artışları, teknolojik gelişmeler nedeniyle kol gücüne olan ihtiyacın azalması, daha çok nitelikli eleman istihdamına yönelinmesi, eğitimde fırsat eşitliğinin bulunmaması ve özel sektör ile kamunun yanlış tutumları sonucu işsizlik, gündemin en üst sıralarında bulunmaya devam etmektedir.

Ekonomik büyüme, potansiyel kaynakların ve imkânların çokluğunun değil, bunların üretimde görev almalarının fonksiyonudur. Bu bakımdan özellikle gelişmekte olan ülkelerde işsizlik oranlarının düşürülmesinde, yabancı yatırımların katkısı olumlu olmakta ve potansiyel kaynaklar devreye girmektedir. Ayrıca yatırımların dolaylı etkisi yeni iş alanı oluşturmakta bu da istihdama imkân sağlamaktadır (Akdiş, 1988).

Türkiye'de 1972–2003 döneminde toplam istihdam yıllık ortalama yüzde 1,4 dolayında artış göstermiştir. Bununla beraber, istihdam düzeyi tarım, madencilik sektörlerinde azalırken, sanayi sektöründe yıllık ortalama istihdam artışı yüzde 2,7 hizmetler sektöründe yüzde 3,5 olmuştur.

İstihdamın, ekonomik büyümeyle çok yakından ilişkili olması nedeniyle yatırımlardaki artış, istihdam artışının en önemli kaynaklarından birini oluştururken, istihdamda sağlanacak artış ekonomik büyümeye katkı sağlamaktadır (Saygılı vd., 2005: 87).

4.4.SERMAYE AKIMLARI -EKONOMİK BÜYÜME İLİŞKİSİ

Sermaye akımları, küreselleşme eğiliminin artmasına bağlı olarak ortaya çıkan ekonomi politikalarındaki liberalleşme, sermayenin serbest dolaşımı, ticarette serbestleşme ve tüketici alışkanlıklarının bir birine yakınlaşması gibi faktörlerle birlikte gelişmiş ve gelişmekte olan tüm ülkeler için çok önemli bir konu haline gelmiştir.

Sermaye hareketleri ile makro ekonomik yapı karşılıklı etkileşim içerisindedir ve birbirilerini değişik açılardan etkilemektedirler. Örneğin, GSMH' deki yüksek büyüme oranı ve özel tüketim harcamalarının sürekli artışının altında yatan faktör, dış finansman ve dolayısı ile ithal mal girişlerinin artmasıdır. Ulusal krediler ve finansal sistemdeki borç verilebilir fon miktarındaki artış, toplam talebi uyararak finansal

gelişmeye ve sermaye girişlerinde artışa neden olmaktadır. Türkiye ekonomisinde ki büyüme sermaye girişi miktarı ile de ilgilidir. Yani sermaye hareketleri ile büyüme arasında büyük oranda doğru orantının varlığından söz edilmektedir.

Sermaye girişlerindeki artışa paralel olarak büyüme oranlarında da artış meydana gelmiştir. Ancak sermaye çıkışının olduğu yıllar olarak 1994 ve 1999 yıllarında büyüme, sermaye çıkışlarına paralel şekilde negatif olarak gerçekleşmiştir. 1998 yılında ekonominin içine düştüğü durgunluk üretimde daralma ve büyümede düşüşe neden olmuştur. 2001 yılında ise 9,5'lik bir negatif büyüme ile ekonomik büyüme bakımından son 50 yılın en kötü sonucu gerçekleşmiştir (Ulusoy ve Karakurt, 2001: 60).

Sermaye akımları ile ülkeler, kendi tasarruflarından daha fazla harcama yapabilme imkânı bulduğu gibi yatırımın gelmesi imkânına da kavuşmuş olur. Böylece sermaye girişleri ile ekonomi daha hızlı büyür. Büyümenin hızlanması kaynak kullanımının genişlemesinden dolayı ülkede yatırım oranları yükselir. Sonuçta üretim ve gelir artışı sağlanmış olur. Bu artış ülkenin kendi olanaklarıyla elde edebileceği artıştan daha fazla olmaktadır. Ayrıca bu etkiden dolayı ekonominin istihdam düzeyinde artış meydana gelebilir. İhracattan elde edilen kazançlar dışında sermaye girişi ile elde edilen kaynaklarla, yatırım malı kullanımı artmakta, ayrıca kapasite genişlemesi sağlanmaktadır (Berksoy ve Saltoğlu, 1998: 33).

Sermaye akımlarının toplam hacminde ortaya çıkan bu artış da yabancı sermayenin kalkınmaya (ekonomik büyüme) olan etkisinin anlaşılmasında önemli bir rol oynamış ve tüm ülkelerin bu konu üzerine odaklanmasına neden olmuştur. Gelişmekte olan ülkelerin büyük bir kısmında da yabancı sermayenin ülke kalkınmasında ki önemi anlaşılmış olup özellikle doğrudan yabancı sermaye yatırımları teşvik edilmeye başlanmıştır.

Sermaye akımlarının büyümeye olan etkisi ise yatırımlarımı yoksa tüketimlerimi finansa ettiğiyle ilişkilidir. Ülke içine akan yabancı sermaye ülkede ki büyümenin finansmanı olabilmesi için ülke içindeki yatırımları arttırmak amacıyla etkin bir şekilde kullanılmalıdır. Aksi halde sermaye akımları ülkede tüketimi finanse eder duruma gelir. Uluslar arası sermaye hareketleri, giriş yaptığı ülkenin üretiminde artış meydana getiriyor, yurtiçindeki tasarruf oranlarını arttırıyor ise, sermaye girişlerinin

ülkenin yatırımlarında etkili olduğu sonucuna varılır. Bu durumda sermaye akımları ülkenin ödemeler dengesini düzeltip, ekonominin istikrarlı büyümesine imkân sağlar (Uzunoğlu vd., 1995: 64).

Böylece ekonomik büyüme üzerindeki olumlu etkisi bilindiğinden teşvik edilen sermaye girişlerinin, büyüme üzerinde olumlu etkisi olmakla beraber, tersi bir durumda sermaye çıkışının yaşanması da, ekonomik büyümeye olumsuz yansımaktadır. Türkiye de 1989–2000 yılları arasında bazen %8–9 büyüme oranını yakalanmış olmakla beraber, bu dönemin büyüme ortalaması %3,9'dur. Bunun nedeni sermaye girişlerine özellikle Türkiye için portföy ve kısa vadeli hareketlere bağımlı olan büyüme sürecinin, portföy yatırımları ve kısa vadeli sermaye hareketlerindeki oynaklık nedeniyle kesintiye uğramasıdır.

Sermaye çıkışları olduğu zaman beklentiler ve yatırım kararları da bundan olumsuz etkilenmektedir. Risk priminin artması nedeniyle kamu, piyasada etkin olup faiz oranlarını yukarı çekmekte böylece yatırımlar azalmakta ve ekonomik daralma yaşanmaktadır (Güven, 2001: 12).

4.4.1.Finansal Sermaye Akımlarının Ekonomik Büyümeye Etkisi

Finansal piyasaların serbestleşmesiyle birlikte, artan sermaye hareketleri özellikle GOÜ'lerin ekonomik büyümelerinde önemli bir finansman kaynağı durumundadır. İç ekonomiye kaynak aktaramayan birçok ülke, ekonomilerinde ki kaynak yetersizliğini, bu tür sermaye akımları ile karşılamaya çalışmaktadır. Bu sebepten birçok GOÜ, yabancı sermaye üzerindeki mevcut kısıtlamaları kaldırarak, potansiyel büyümelerinin önündeki en büyük sorunu; sermaye yetersizliğini uluslar arası sermaye girişi ile aşmaya çalışmaktadır. Bu sebepten uluslar arası sermaye akımları birçok ülkede büyümenin finansmanı durumundadır (Oktar, 1995: 5).

Finansal yatırım olarak adlandırılan, portföy, kısa ve uzun vadeli sermaye akımları da bu uluslar arası sermaye akımlarındandır. Bu sermaye akımları ülkeye hisse senedi tahvil alımı, faiz kazancı veya kredi şeklinde gelmektedir.

Yabancı sermaye ülkeye kredi olarak gelirse, bu durumda ülke borçlanır ve karşılığında faiz öder. Alınan kredi yatırımlar için kullanılırsa ve vadesi uzun, faiz oranı

da düşük ise ülke bu borçlanmadan yarar sağlar; ekonomik büyümesi artar, işsizlik azalır.

Yabancı sermaye ülkeye portföy yatırımı olarak, borsadaki fiyat değişmelerinden ve döviz kuru hareketlerinden kâr sağlamak; hisse senetleri, devletin ve özel sektörün çıkardığı yüksek faizli tahvil ve bonoları satın alarak faiz geliri elde etmek için gelir. Tahvil ve bono satışlarıyla elde edilen meblağlar, uzun vadeli ise ve yatırımlarda kullanılırsa ülkeye yarar sağlar büyümede etkili olur, aksi halde yeniden borçlanmaya yol açar (*www.usiad.com.tr*).

Özellikle son yıllarda yapılan çalışmalarda, kısa vadeli sermaye hareketlerinin gelişmekte olan ülkelerde yarattığı etkilere baktığımızda; Bazı gelişmekte olan ülkelerin iktisadi büyümesini hızlandırdığı(Malezya) görülürken, bazı gelişmekte olan ülkelerde 1990'larda olduğu gibi, çeşitli finansal krizlere neden olmuştur (Örnek, 2008: 209). Bunu da Grieder'in 1994–95 yıllarında Meksika'nın sürüklendiği krize ilişkin yaptığı şu saptamasından görebiliriz;

Meksika örneği göstermektedir ki GOÜ'ler, küresel sermayenin canlılığına kendilerini kaptırdıklarında şeytanla bir tür bahse girmektedirler. En yüksek getiriye ulaşma amacıyla küresel finansal sistemden etrafa likidite saçıldığı zaman, ülke baş döndürücü bir gelişmeyi ateşleyen dış kaynaklı sıcak paranın istilasına uğramakta ve herhangi bir nedenle yabancı sermaye ülkeyi terk etmeye karar verince birdenbire kredi ihtiyacına düşmektedir (Sönmez, 1999: 35). Yine Stiglitz (1999) ve (2000) yıllarında ki çalışmasında, GOÜ'lerin, finansal piyasalardaki tahrip edici aşırı genişlemeyi kontrol altına alabilmek için sermaye girişlerine bazı sınırlamalar getirmesini önermekte ve uluslar arası finansal sistemi şiddetle eleştirmektedir (Boratav vd., 2004: 135).

Rodrik ve Velasco da kısa vadeli sermaye girişlerinin ekonomiler üzerinde olumsuz etkiler yaratacağını, (Rodrik ve Velasco, 1999) Corbo ve Hernandez ise kısa dönem sermaye hareketlerinin ekonomik büyümeyi olumsuz etkilediğini, dolayısıyla kısa dönem sermaye hareketinin kontrol edilmesi gerektiğini ifade etmişlerdir (Corbo ve Hernandez, 1996).

IMF bünyesinde gerçekleştirilen son çalışmalardan olan Prasad ve diğerlerinin çalışmasında da belirtildiği üzere; finansal serbestlik ve entegrasyon, hızlı büyüme için ne gerekli ne de yeterli bir koşuldur. Nitekim 1994–2002 kesitine ilişkin 14 ampirik

çalışmada 20 ile 117 arasında değişen sayıda ülke incelenmiş, çalışmaların 11'inde finansal serbestliğin büyüme üzerinde pozitif etkisi bulunamamış, en iyimser yorumla 4'ünde karma olarak nitelendirilebilecek etki saptanmıştır. Ekonomik büyüme üzerinde olumlu etki yaratmamanın ötesinde, finansal serbestliğin hazırladığı finansal küreselleşme, makroekonomik oynaklığa ve istikrarsızlığa, bunun ötesinde krizlere yol açmaktadır (Prasad vd., 2003).

Türkiye'de de büyüme oranlarına bakıldığı zaman, ekonominin hızlı büyüdüğü yıllarda ithalat talebindeki artışın kısa vadeli sermaye hareketleri ile finanse edildiği görülmektedir. 1990 yılında ekonomik büyüme 1,6 oranından 9,6 oranına yükselmiştir. 1991 yılında körfez savaşı nedeniyle sermaye hareketlerinde çıkış yaşanmıştır. Ancak ekonomideki canlanmayla 1992 yılında büyüme hızı 6,4 olmuştur.1993 yılında büyüme devam etmiş bu yıl büyüme oranı 8,1'dir. 1994 yılında ekonomik büyüme eksiyi göstermiş 1995 yılında cari işlemler açığı artmış ancak 1995 yılından sonra Türkiye ekonomisi büyümeye devam etmiştir.

Türkiye 2000 ve 2001 yılında 2 büyük kriz yaşadı geri dönüş kabiliyeti ve oynaklığı en yüksek, sermaye hareketi olma özelliğine sahip olan kısa vadeli sermaye hareketi 2001 yılında Türkiye'den 11 milyar dolar çıkış yaparak bu özelliğini göstermiştir. 2002, 2003 ve 2004 yıllarında ise yine hızlı miktarda kısa vadeli sermaye girişi ile hızlı büyüme oranları görüşmüştür (Kaya, 1998: 11).

Kısa vadeli sermaye hareketi, sadece ülkeden çıkarak ülke ekonomisini olumsuz etkilememekte, bizzat ülkeye giriş yaptığı dönemde reel faiz oranlarının yukarıya doğru hareket etmesi, zamanla sabit yatırımların maliyetini arttıracağından, gelen sermayenin uzun dönemli yatırımlara yönelmesini engellemektedir. Yine faiz geliri elde edenlerin kazançlarını ekonomiye tasarruf olarak değil de tüketim olarak yansıtmaları da tasarruf oranlarının düşmesine ve yatırımları finanse edecek kaynağın azalmasına neden olacağından ekonomik büyümeyi olumsuz etkilemektedir.

4.4.2. Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımlarının Ekonomik Büyümeye Etkisi

DYSY'nin ekonomik büyüme üzerindeki etkisini, geçen zaman içerisindeki değişimleri ve etkilerini göz önüne alarak değerlendirmekte mümkündür.

Örneğin, Buckley ve Casson'un (1998) yılındaki çalışmalarında II. D.S sonrasında başlayan ve 1973–1974 yıllarında ki ilk petrol şokuna kadar geçen süre batılı ekonomilerin, yüksek ekonomik büyüme gerçekleştirdikleri "altın çağ" olarak ele alınmıştır (Burcley ve Casson, 1998: 26).

Yabancı sermaye eğer reel sektörde sabit sermaye yatırımı yapmak için geliyorsa, asıl istenen ve beklenen yabancı sermaye de budur. Bu tür yatırımlarla yeni fabrikalar kurulur, yeni teknolojiler getirilir, büyük oranda istihdam artar, işsizlik azalır ve sonuçta vatandaşların refah düzeyi artmış olur. Bu da ekonomik büyümenin göstergesidir. Zaten yabancı sermaye girişi dendiği zaman asıl kastedilen de bu tür üretim ve istihdam artışı sağlayabilecek olan DYSY' dır (*www.usiad.com.tr*, 2009).

DYSY sonucunda gerçekleşmesi beklenilen en önemli etki ekonomik büyümedir. DYSY sonucu ekonomik büyümenin gerçekleşmesi için DYSY'nin, yeni bir işletme kurma şeklinde gerçekleşmiş olması gerekir. Çünkü yapılan yatırım sonucu toplam sermaye stokunun artması ekonomik büyümeye katkıda bulunur. Eğer DYSY işletme kurma şeklinde değil de şirketin el değiştirmesi şeklinde gerçekleşirse sermaye stokunda artış yaratmaz. Çok dolaylı etkileri ile ancak gerçekleşebilir o da yetersiz oranda bir etkidir (Romer, 1986: 1003). Aşağıda ki tabloda doğrudan ve dolaylı etkilerini görelim.

Tablo 4.2: DYSY'nin Ekonomik Büyümeye Etkileri

Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımlarının Büyümeye Etkileri		
Doğrudan Etkiler		**Dolaylı etkiler**
♦Sermaye Girişi ve Ödemeler Dengesi Etkisi		♦Teknoloji ve Teknik Bilgi Transferi
♦Yeni Ürün Girişi		♦Firma Gelişimi ve Yeniden Yapılandırılması
♦İstihdam Etkisi		♦Uluslar arası Ticaret Entegrasyonuna Katkılar
♦Teknoloji ve İşgücü		♦İş Yaşamı Rekabetine Katkılar
♦Transferleri		♦Beşeri Sermaye Oluşumunu Destekleme ve Emek Devri
♦Ticaret etkisi		♦Bağlantılar
♦Artan vergi geliri		

Kaynak: Mencinger, 2003: 503

Doğrudan yabancı sermaye yatırımları ekonomistlerce sadece uluslar arası bir sermaye hareketi olarak düşünülürdü. Ancak doğrudan yabancı sermaye yatırımları, sermaye yanında yönetim bilgisi, istihdam, teknoloji transferini de beraber getirdiği sürece, diğer sermaye hareketleri türünden farklılık göstermektedir. Çünkü DYSY bir ülkede eğer teknolojik yenilik, istihdam artışı ve yanı sıra girişimcinin yeniden yapılanmasını sağladığı sürece ekonomik büyüme ve kalkınmaya da önemli katkılar sağlamış olur (Lebe ve Ersungur, 2009: 3).

Bunu Neo-klasik teori sermaye akımlarından doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının ekonomik büyüme üzerindeki etkisini açıklarken; DYSY, ekonomik büyümenin motorudur. Bunun nedeni;

- Sermaye oluşumu ve istihdam artışına yol açar.
- Sermaye malı ihracatını arttırır.
- Sermaye, bilgi ve tecrübeli yöneticiler gibi kaynaklar getirir.
- Teknolojinin gelişmesine ve yayılmasına yardımcı olur (Örnek, 2008: 208).

Bu şekilde DYSY'nın ekonomik büyümeyi pozitif etkilemesi, Türkiye'ye gelen DYSY' deki artışın sürdürebilir olması ekonomi açısından önemlidir. Neo-Klasik teoriden yola çıkarak; DYSY, sermaye stokunu arttırıp, teknoloji transferi ve verimlilik artışı sağlıyor ise ekonomik büyümeyi etkilemektedir. Aşağıda yıllar itibariyle DYSY girişi onunla beraber EB'nin yüzde olarak oranlarını görebiliriz.

Tablo 4.3: Türkiye de DYSY-Ekonomik Büyüme (Milyon Dolar, %)

Yıllar	Büyüme Oranı	Giriş	Çıkış	Net
1989	1.6	663	0	663
1990	9.4	684	0	684
1991	0.3	907	97	810
1992	6.4	911	67	844
1993	8.1	746	110	636
1994	-6.1	636	28	608
1995	8.0	934	49	885
1996	7.1	914	192	722
1997	8.3	852	47	805
1998	3.9	953	13	940
1999	-6.4	813	30	783
2000	6.1	1.707	725	982
2001	-9.4	3.374	22	3.352
2002	7.9	622	5	617
2003	5.9	745	8	737
2004	9.9	1.291	100	1.191
2005	7.6	8.537	336	8.201
2006	6.0	17.814	1.687	16.127
Toplam		54.528	5.184	49.344

Kaynak: www.tcmb.gov.tr , www.dpt.gov.tr (28.06.2009)

4.4.2.1.Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımlarının Yatırım ve Tasarruf Etkisi

Ülke ekonomilerinin istikrarlı bir büyüme oranına ulaşmak için ihtiyaç duydukları yatırımların kaynağı tasarruflardır. Tasarrufları belirleyen unsur ise gelir seviyesidir. Özellikle gelişmekte olan ülkelerde kişi başına düşen milli gelir seviyesinin düşük olması ve bu gelirle nüfusun büyük çoğunluğunun temel ihtiyaç maddelerini bile karşılayamamasının bir sonucu olarak, bu ülkelerde tasarruf eğilimlerinin düşük olduğu bilinmektedir.

Gelişmekte olan ülkelerle ilgili yapılan çalışmalarda bu ülkelerde, tasarruf hacmi az olduğu için yatırımların da az, yatırımlar az olduğu için kişi başına düşen milli gelir az, milli gelir az olduğu için tasarruf hacminin az olduğu sonucuna ulaşılmaktadır (Kar vd., 2004: 2). O zaman ülkelerin refaha ulaşmalarının göstergesi kişi başına düşen

milli gelirdir. Kişi başına düşen milli gelirin arttırılması üretim kapasitesinin genişletilmesiyle, bu da her yıl bir öncekine oranla yatırımların arttırılması ile mümkün olmaktadır. Bunun anlamı ekonomide her yıl yaratılan toplam kaynakların belli bir kısmının tüketilmeyerek yatırımlara ayrılması demektir. Bu yatırımlara ayrılan kısım ekonominin gerçek tasarruflarını oluşturur (Akdiş, 1988).

Tasarruflar ise iki yolla arttırılır. Birincisi, özel tasarrufların arttırılması; ikincisi ise kamu tasarruflarının arttırılmasıdır. Gelişmekte olan ülkelerin sorunu buradadır. Çünkü bu ülkeler de kişi başına gelir düşüktür, gelir düşük olduğundan tasarruf eğilimi de düşüktür. Bu nedenle artan gelir, nüfus tarafından emilmekte ve tasarruflar önemli ölçüde artmamaktadır (Akdiş, 1988). Gelişmekte olan ülkeler de sorunu aşıp, geri kalmışlık kısır döngüsünü kırabilmek için yatırımları arttırmak zorundadırlar. Yatırımlarını arttırmak için gerekli tasarruf birikiminden ise yoksun olduklarından, bu ülkelerin tasarruf dar boğazından çıkması için yabancı sermaye kullanılabilecek önemli bir kaynaktır (Akdiş, 1988). Gelişmekte olan ülkeler de bunu bildiklerinden tasarruf açıklarını yabancı kaynaklarla kapatmaktadırlar.

Bu nedenlerle, yabancı sermayenin bir ülkenin tasarruf eğilimi üzerindeki rolünün böylece ekonomik büyüme üzerinde meydana getireceği etkilerin incelenmesi, bütün ülkelerde olduğu gibi Türkiye için de önemlidir(Ulusoy ve Karakurt,2001:60-61).

Sermayenin Türkiye gibi gelişmekte olan ülkelere yönelmesiyle beraber, sermayenin bu ülkelerde ki tasarruflara etkileri üzerine düşünmeyi de beraberinde getirmiştir. 1980 sonrasında birçok gelişmekte olan ülke gibi Türkiye'de, enflasyonu kontrol altına almak, büyüme oranını arttırmak gibi nedenlerle daha önce başvurduğu, kaynak olan yurt dışından direkt borçlanmak yerine, DYSY şeklinde olmasını gözetmiştir (Atamtürk, 2007: 79–80).

Dolayısıyla diğer gelişmekte olan ülkeler gibi Türkiye'nin de iç tasarruf oranları, gerekli olan büyüme oranını finanse edecek büyüklükte olmadığı için, dış tasarruflara gereksinim duymuştur. Ancak Türkiye'ye giren dış kaynak, iç tasarruflara eklenip tasarruf hacmini ve yatırımları beklenen ölçüde arttıramamıştır. Çünkü dış tasarruf artışına iç tasarruflar azalışla karşılık vermiştir. Örnek; Türkiye ekonomisinde 1998–2006 döneminde dış kaynak girişinde ki artışa karşın, aynı dönem ulusal tasarruflar ortalama olarak %22,3 oranından gerileyerek %19,2, toplam yatırımlar ise

%23,8 den %23,3'e gerilemiştir. Yani dış kaynak kullanımı artışı ile iç tasarruflar artmamış ve yatırımlarda da beklenen artış gerçekleşmemiştir (Atamtürk, 2007: 81).

Böyle bir sonuca karşın, yabancı sermayenin yurtiçi tasarruflara katkısı konusunda farklı görüşler de söz konusudur. Konuya ilişkin bir görüş; yabancı kaynakların yurtiçi tasarruflara katkıda bulunduğunu belirtmektedir. Bu görüşe göre, yabancı sermaye bir ülkenin mevcut kaynaklarının toplam arzındaki artışı ifade etmekte ve böylece yurtiçi harcamaların gelecekteki boyutunu arttırmaktadır. Dolayısıyla yurtiçi tasarruflar üzerinde pozitif etki meydana getirmektedir.

Bu görüşe karşılık yabancı sermayenin tasarruflardan ziyade tüketime katkıda bulunduğuna dair görüşlerde olmakla beraber (Kar vd., 2004: 2; Ulusoy ve Karakurt, 2001: 60–61), yabancı sermaye girişi ülkenin kendi tasarruflarından daha fazla harcama yapabilmesine ayrıca yatırım yapabilmesine de olanak sağlamış olur. Böylece sermaye girişleri ekonominin daha hızlı büyümesine katkı sunabilir. Büyümenin hızlanması, kaynak kullanımının genişlemesinden dolayı da ülkede yatırım oranları yükselir (Berksoy ve Saltoğlu, 1998: 33).

Diğer taraftan, bir ülkenin kalkınması için sanayi de ilerlemesi, bunun içinde makine, alet, teçhizat ve tesisata ihtiyaç vardır yani sermaye gerekir. Gelişmekte olan ülkelerin de hızlı bir kalkınma çabasına girebilmesi için sermayenin oluşturduğu tasarruflarla yapılacak yatırım miktarını arttırılması gerekir (Karluk, 1983: 210).

GOÜ'ler zaten geri kalmışlık kısır döngüsünü kırabilmek için yatırımlarını arttırmak zorundadırlar. Yatırımlarını arttırmak için gerekli tasarruf birikiminden ise yoksun olduklarını biliyoruz. O zaman bunu giderecek olan eksik olanı bulmak olduğuna göre, bu ülkelerin kalkınma süreçlerinde karşı karşıya bulundukları bu tasarruf-yatırım dar boğazı veya sermaye eksikliği bir ölçüde dışarıdan ülkeye yapılacak tasarruf ile ortadan kaldırılabilir (Karluk, 1983: 209).

Bu da ancak sermayenin kıt olduğu bu ülkelere, yatırım yapacak olan gelişmiş ülkelerin, bu yatırımları dolayısıyla elde edecekleri kazancın kendi ülkesinde elde edeceklerinden yüksek olmasını gerektirir (Türksoy, 2008: 222). Bu sermaye yetersizliği yine çeşitli borçlar, hibelerle giderilebilir ancak onların politik ve ekonomik etkilerinin fazla olması DYSY'yi daha cazip hale getirmektedir.

De Mello (1999)'da yaptığı çalışmasında, doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının OECD ülkeleri için toplam faktör verimliliği üzerindeki etkinliği daha fazla iken; OECD üyesi olmayan ülkelerde sermaye birikimi üzerinde ki etkinliğinin, daha önemli olduğu sonucuna ulaşmıştır (Kula, 2003: 145).

DYSY'nin etkinliğinin ülkeye, bölgeye göre farklılık gösterebilmesinin yanında asıl önemli olan; ülke ekonomisinin büyümesi anlamında yararlı olabilmesi için, bu yatırımların yurtiçi yatırımlar üzerinde ki etkisinin nötr olması gerekir (Agosin ve Machado, 2005: 149). DYSY, yatırımlar üzerindeki etkinliğiyle ekonomik büyümeyi arttırdığı gibi, "azalan kar haddi kanununu" dikkate alırsak; yatırımların miktarı arttıkça kar haddi azalmakta, bu da yatırımları azaltmak ve dolayısıyla ekonomik büyümenin azalması veya önceki boyutuyla sınırlanmasıdır (Uzunoğlu vd., 1995: 36).

4.4.2.2.Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımlarının Teknoloji Etkisi

İç ve dış piyasadaki rekabet olguları, kalite ve maliyet unsurlarının ön plana çıkması, sanayide teknolojinin önemini her geçen gün arttırmıştır. Bugün teknoloji ile sanayi eşdeğer anılmaktadır (Uras, 1979: 48).

Teknolojik ilerleme ise sürekli bir harcama ve araştırma gerektirdiğinden, bunun kaynağı da gelişmiş ülkelerde bulunmaktadır. Gelişmiş ülkelerde doğup birçok ülkeye yayılan çok uluslu şirketler ise bu konuyla yakın olarak ilgilenmektedir. Zaten teknolojik anlamdaki yenilik ve ilerlemeler daha çok, çok uluslu şirketler tarafından gerçekleştirilmektedir (Aren, 1987: 6).

Gelişmekte olan ülkelerin ileri sanayi ülkeleri ve ÇUŞ'ların elinde olan bu teknolojik avantajı ve yenilikleri ülkelerine çekebilmesi ise;

- Teknik bilginin lisans anlaşmaları, teknik yayımlar, ticaret resmi teknik yardım programları ve diğer haberleşme araçları ile,
- Özellikle yabancı sermayeli şirketler tarafından gerçekleştirilen DYSY sonucunda, yatırım yapılan ülkeye bizzat yatırım yapan tarafından getirilmesi ile mümkün olmaktadır (Karluk, 1983: 34).

Teknoloji transferi daha pahalıya mal olduğundan, geçmişte ülkelerin bu şekilde dışarıya ödedikleri meblağ 1,5 milyar dolara ulaşmış ve bu ülkelere giden

yabancı sermayenin yarısından fazlasını oluşturmuştur (Karluk, 1983: 35). Bundan dolayı da DYSY, teknolojinin transferi konusunda önemli bir kanal olarak ortaya çıkmaktadır. Yeni üretim konularında, ekonomik büyüme için sanayi yatırımlarının gerçekleştirilmesinde, üretimin sürdürülmesinde, dünya ülkelerinde mevcut teknolojinin transferi ve teknolojik gelişmelerin sürekli aktarılmasında DYSY'den geniş ölçüde faydalanmak mümkündür (Uras, 1979: 48).

Teknoloji nasıl ki büyüme sürecinde önemli rol oynuyor ve ülkelerin büyüme oranlarını etkileyen önemli bir faktör ise, DYSY teknolojinin yayılmasında önemli bir rol oynamaktadır. Bu da yabancı şirketlerin DYSY adı altında firma satın almaları ve oraya yaptıkları yatırım nedeniyle yeni teknoloji ve yönetim tekniklerinin girmesiyle gerçekleşmektedir (Türksoy, 2008: 223).

DYSY'nin en önemli katkısı ise gittiği ülkede milli gelire olan katkısıdır. Bu da ülke içinde üretimde bulunmak ile ortaya çıkmaktadır (Karluk, 2001: 101). Sonuçta DYSY ile ülkede üretim faktörlerinin miktarı artar ve teknolojik gelişmeler meydana gelir bu da ekonomik büyümeyi olumlu yönde etkiler.

4.4.2.3.Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımlarının İstihdam Etkisi

Yabancı sermaye eğer reel sektöre yatırım yapmak için geliyorsa, bu istenen sermaye türüdür. DYSY ile birlikte gerek teknoloji uyarlaması gerekse denetim ve üretimin işlerliği açısından üst düzey yöneticilerde yatırım yapılan ülkeye gitmekte ancak diğer işgücü yatırım yapılan ülkeden karşılanmaktadır.

Büyük bir işsiz potansiyeline sahip gelişmekte olan ülkelerin, bu işsizliği giderecek yatırımları kendi kaynakları ile gerçekleştirecek imkânlar yetersiz olduğundan; DYSY, uzun vade de istihdam açısından elverişli bir durum yaratmaktadır (Connelly, 1983: 42). DYSY, yatırım yapılan ülke de sermaye stokunu arttırır, böylece üretim kapasitesi genişler, üretimle birlikte istihdam yaratılmış veya arttırılmış olur (Alagöz vd., 2008: 80). Buna örnek; İrlanda'da 1960 ve 1982 yılları arasında yapılan DYSY ile 82.000 İrlandalıya iş imkânı sağlanmıştır. Bunun tersi durumu yani işçilerin sanayileşmiş ülkelere doğru akını ise hem toplumsal hem de kültürel açıdan sakıncalıdır (Connelly, 1983: 42).

BEŞİNCİ BÖLÜM

DOĞRUDAN YABANCI SERMAYE YATIRIMLARI'NIN EKONOMİK BÜYÜME ÜZERİNDEKİ ETKİSİ: TÜRKİYE UYGULAMASI

5.1. LİTERATÜR

Ekonomik büyüme üzerine doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının etkilerini inceleyen çalışmalar arasında, tam anlamıyla bir görüş birliği bulunmamakla beraber hâkim olan görüş; bu iki olgu arasında yakın ve paralel bir ilişkinin olduğu yönündedir.

Bununla birlikte, Alfaro vd. (2004), Durham (2004), Hermes ve Lensink'in (2003) DYSY'nin büyüme üzerine etkilerini ele alan araştırma sonuçlarında; DYSY'nin büyüme üzerindeki olumlu etkilerinin ancak ülkelerin gelişmiş finansal piyasalara sahip olmaları ile mümkün olacağını vurgulamışlardır. Doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının, büyüme üzerindeki arttırıcı etkilerinin ortaya çıkabilmesi için, gelişmekte olan ülkelerin uygun –destekleyici yatırım ortamını hazırlaması ve minimum bir kalkınma düzeyine erişmiş olması gerekliliğine işaret etmektedirler(Hong,K., 1997: 79).

Teorik ve ampirik çalışmalardan bazıları DYSY'nin ekonomik büyüme üzerinde pozitif etkileri olduğunu destekler sonuçlar ortaya koyarken, diğer bir grup çalışmada ise, pozitifliğin mutlak olmayacağı hatta ekonomik büyüme üzerinde katkı yapmayacağı savunulmaktadır.

Bu çalışmalar şöyle; Carkovic ve Levine'nin (2002)' de yaptıkları çalışmada ülkelerin farklı seviyelerde olmaları durumunda DYSY'nin ekonomik büyüme üzerinde güçlü bir etkisinin olmayacağı belirtilmektedir. Akinlo ise 2004'te yaptığı çalışmasında özel sermaye ve gecikmeli sermayenin ekonomik büyüme üzerinde istatistiksel olarak anlamlı bir etkisinin olmadığı sonucunu elde etmiştir (Alagöz vd., 2008: 80).

Yine Arslanoğlu ise (2000) yılındaki çalışmasında, Türkiye'ye gelen DYSY'nın net bir taşma etkisi yaratmadığı, yine 2002 yılında Türkiye'ye gelen doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının ekonomik büyüme üzerindeki etkilerini analiz ettiği diğer bir araştırmasında, Türkiye'ye gelen doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının ekonomik büyümeye katkı yapmadığı sonucuna ulaşmıştır.

Bunlara karşın vereceğimiz ampirik çalışmaların büyük bir kısmında DYSY'nin ülke ekonomileri üzerinde pozitif etkileri olduğu sonucuna ulaşılmıştır.

Örneğin, Balasubramanyan, Salisu and Sapsford (1996), doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının, ihracata dönük sanayileşme stratejisi izleyen ülkelerin

ekonomik büyüme oranlarında diğer sermaye akımlarına oranla, daha önemli bir etki yaptığı sonucuna ulaşmışlardır.

Borensztein, De Gregorio and Lee (1998)'de ki çalışmada doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının, nitelikli işgücü bakımından daha gelişmiş ülkelerde, ekonomik büyüme üzerinde olumlu etki yaptığı sonucuna ulaşmışlardır.

Yine Razin (2002)'de 64 ülke üzerine yapmış olduğu analizde, doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının finansal yatırımlara oranla, hem sermaye birikimi hem de ekonomik büyüme üzerinde daha önemli bir etki yaptığını bulmuştur.

Yang ise (2002)'de ki çalışmada 9 ülke üzerine yaptığı karşılaştırmalı analizde, doğrudan yabancı sermaye yatırımların, örneğe dâhil bütün ülkelerin sermaye oluşumunu olumlu etkilediğini bulmuştur (Kula, 2003: 145).

Borenzstein vd. (1998) de ki, yine Xu (2000) de ki çalışmalarında ülkelerin eğitim düzeylerinin yüksek olması durumunda DYSY'nin büyümeyi pozitif yönde etkilediği sonucuna ulaşmışlardır.

Gruben ve Mclead (1998) ile Zhang (1999) ve (2001) yıllarındaki çalışmalarda Borenztein'in (1998) yılındaki çalışmasını desteklemekte ve DYSY girişlerinin ekonomik büyümeyi teşvik ettiği ortaya koyulmuştur(Alagöz vd., 2008: 81).

Bornzstein'in vd. yine (1998) yılındaki çalışmasında, 69 gelişmekte olan ülkenin 1970–1989 dönemini incelemişler, belirli bir beşeri sermaye düzeyine sahip ülkelerde doğrudan yabancı sermaye yatırımı girişlerinin ekonomik büyüme üzerinde pozitif etkisi olduğu sonucuna ulaşmışlardır.

Bahsır (1999) yılındaki çalışmada, Cezayir, Mısır, Ürdün, Fas ve Türkiye gibi ülkeleri dikkate alarak yaptığı çalışmasında bu ülkelerde yabancı sermaye yatırımlarının, ekonomik büyümeye neden olduğuna ulaşmıştır (Alagöz vd., 2008: 81).

Asheghian, bir çalışmasında Amerika için ekonomik büyümenin belirleyicilerini tespit ederek, zaman serisi anlamında DYSY'nin ekonomik büyümeyi destekleyici kanıtları olup olmadığını araştırmış, 40 yıllık bir dönemi kapsayan ve yıllık verilerden hareketle çalışmasını tamamlamış ve şu sonuçlara ulaşmıştır:

- Amerika'daki ekonomik büyümenin temel belirleyicileri yurtiçi yatırımlardaki artış ve DYSY'ler de ki artıştır.

- DYSY ile ekonomik büyüme arasında ki nedensellik ilişkisi tek yönlüdür ve DYSY'den ekonomik büyümeye doğrudur (Asheghian, 2004: 64).

İnsel ve Sungur ise (2003) yılındaki çalışmada, Türkiye'nin 1989III-1999IV dönemini incelemiş. Çalışmanın sonucunda doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının, hem reel hem de finansal değişkenler üzerinde olumlu etkilerinin olduğu sonucuna ulaşılmıştır (Alagöz vd., 2008: 82).

Yine sermaye hareketlerinin, bazı ülkelerde oldukça yüksek ekonomik büyümeye sebep olurken, bazı ülkelerde ise ekonomik krizlerin çıkmasına neden olduğuna yönelik ampirik çalışmalar bulunmaktadır. Yusuf Demir'in de "Yabancı Sermaye Yatırımlarının Ekonomik Büyümeye Olan Etkisinin Türkiye Bağlamında Test Edilmesi" adlı çalışmasında 1996–2005 periyodunda aylık veriler kullanılarak, zaman serileri ile analiz yapılmış. Çalışma sonucunda hem doğrudan yabancı sermaye yatırımlarıyla hem de portföy yatırımları ile ekonomik büyüme arasında pozitif yönlü bir ilişkinin varlığı ortaya konulmuştur (Demir, 1998).

Çoğu makroekonomik çalışma doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının, büyüme üzerindeki olumlu etkisini desteklemekle beraber bu çalışmaların ortak bulgusu, doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının ekonomik büyümeye ancak yerel ekonomide bazı etkenler(hazmetme kapasitesi) yerli yerinde ise katkıda bulunduğu yönündedir (Aykut ve Sayek, 2007: 36).

Yine doğrudan yabancı sermaye yatırımları sonucu gerçekleşen teknolojik yayılmayı, ekonomik büyümeye çevirmek için; ülkedeki destekleyici iş ortamının üzerinde durulmaktadır (Aykut ve Sayek, 2007: 37). Kısaca sözü edilen çalışmaların büyük kısmı, doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının, ancak yatırım yapılan ülkede belirli iktisadi koşullar var olduğu sürece ekonomik büyüme yaratabileceğine işaret etmektedir.

5.2. ANALİZ

Tablo 5.1: Parametrelere İlişkin Tanımlayıcı İstatistikler

(Milyon dolar)	Ort.	Medyan	Std. Sapma	Minimum	Maksimum
DYSY/ GSMH	0,009	0,005	0,014	0,001	0,054
Ekon. Büyüme	0,045	0,060	0,049	-0,094	0,099
Tasarruf/GSMH	0,202	0,203	0,027	0,016	0,272
Yatırım/GSMH	0,229	0,236	0,025	0,161	0,265
İstihdam/GSMH	0,148	0,121	0,069	0,052	0,282
Teknoloji/GSMH	0,0004	0,0003	0,0002	0,00004	0,0011

Tablo 5.1'de incelemeye alınan parametrelere ilişkin tanımlayıcı istatistikler verilmiştir. Doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının ortalamasının 0,009 olduğu, minimum değerinin 0,001 ve maksimum değerinin ise 0,054 olduğu tespit edilmiştir.

Ekonomik büyümeye ilişkin veriler incelendiğinde ise; ekonomik büyümenin ortalaması 0,045'dir. Minimum ve maksimum değerleri ise, -0,094 ve 0,099 olarak saptanmıştır.

Yapılan tasarruf değerleri incelendiğinde; ortalama tasarrufun 0,202, minimum tasarrufun 0,016, maksimum tasarrufun ise 0,272 olduğu saptanmıştır.

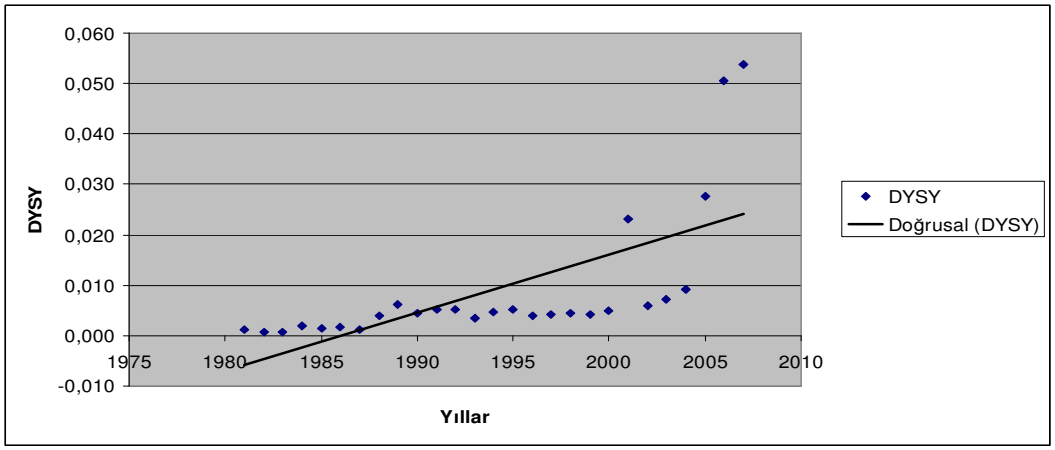
Yurtiçindeki yatırıma bakıldığında; ortalama yatırımın 0,229, minimum yatırımın 0,161, maksimum yatırımın ise 0,265 olduğu görülmektedir.

Yine istihdamın ortalamasına bakıldığında 0,148, minimum ve maksimum değerleri ise 0,052 ve 0,282 iken teknolojinin minimum ve maksimum değerleri 0,00004 ve 0,0011, ortalaması ise 0,0004 olarak saptanmıştır.

Aşağıda ise grafiklerde, her bir parametreye ait zaman trendleri görülmektedir.

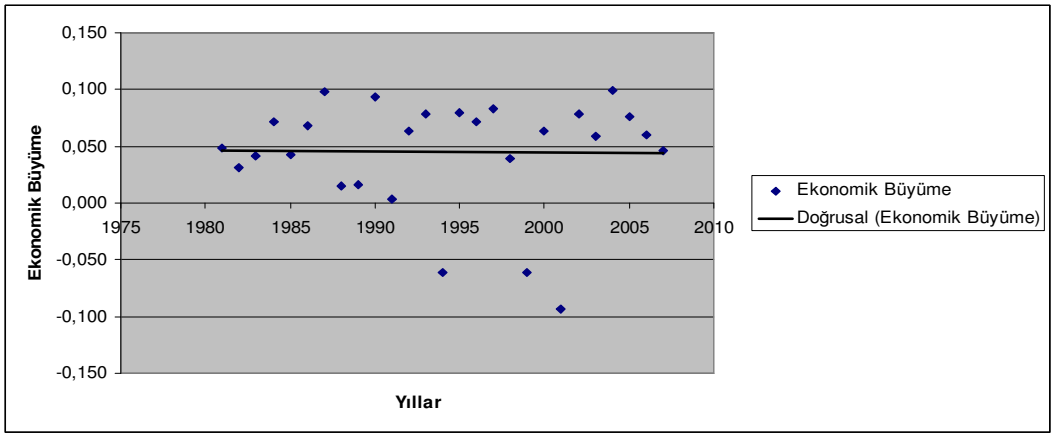
5.2.1. Parametrelerin Yıllara Göre Değişimleri

Grafik 5.1: DYSY'nin Yıllara Göre Değişimi



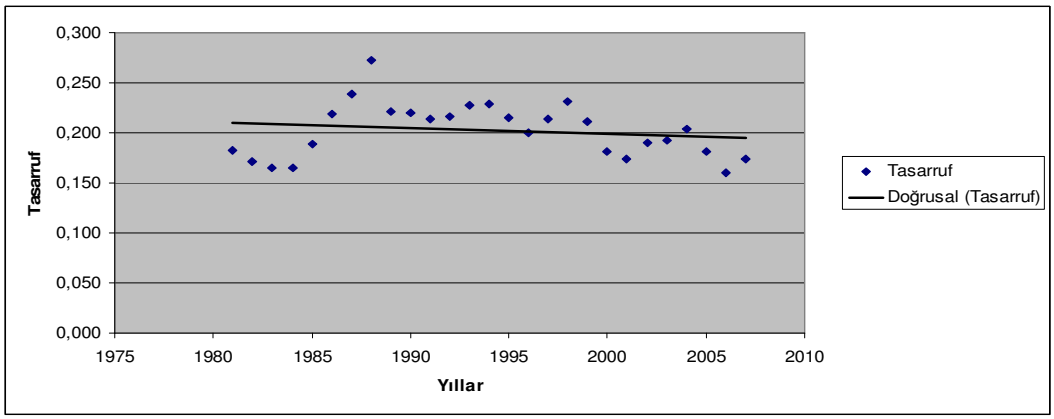
Grafik 5.1'de doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının yıllara göre değişimleri verilmiştir. Grafiğe göre 1981'lerde sıfıra yakın olan DYSY, 2007 yılına gelinceye kadar artış eğilimi göstermiştir.

Grafik 5.2: Ekonomik Büyümenin Yıllara Göre Değişimi



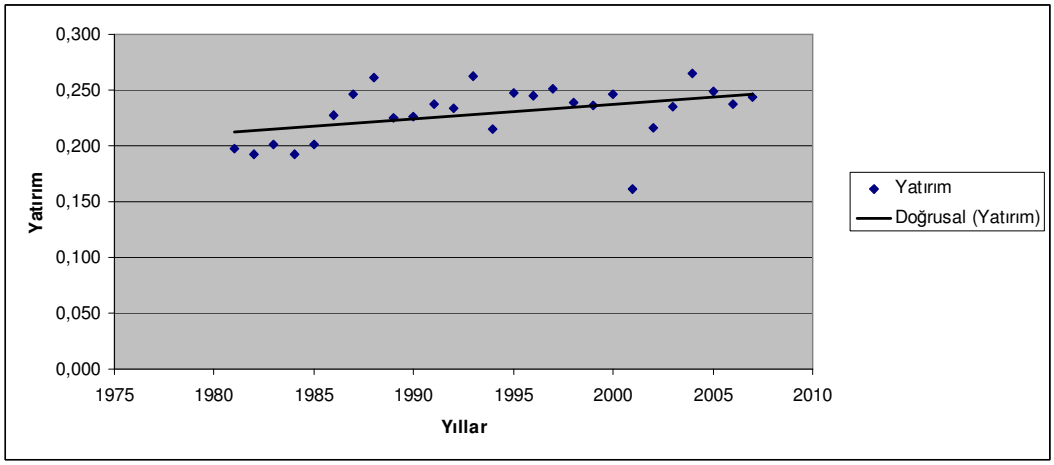
Grafik 5.2'de yer alan ekonomik büyüme eğrisi incelendiğinde, ekonomik büyümenin her yıl bir diğer yıla göre artış gösterdiği, yalnızca 1994, 1999 ve 2001 yıllarında negatif değerlere ulaştığı göze çarpmaktadır. Bu durum yukarıda belirtilen yıllarda Türkiye'nin içerisinde bulunduğu ekonomik krizlerin bir yansıması olarak karşımıza çıkmaktadır.

Grafik 5.3: Tasarrufun Yıllara Göre Değişimi



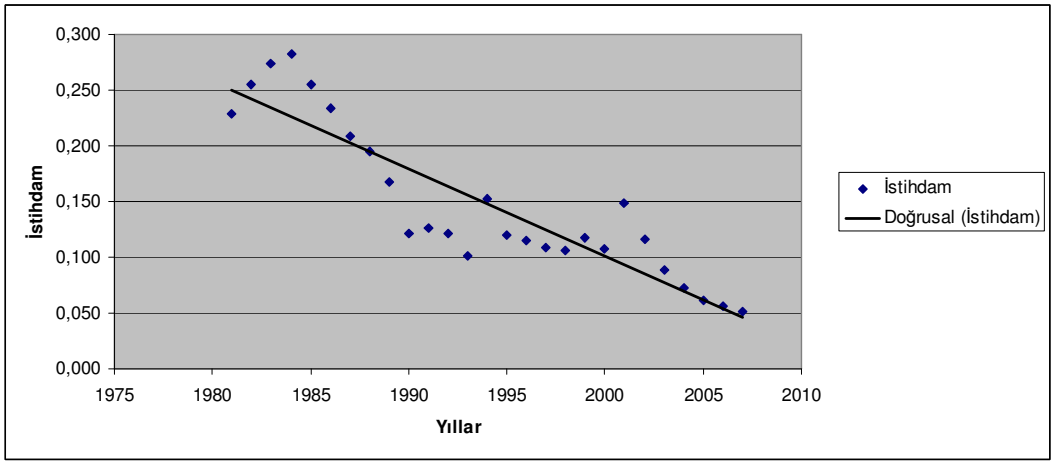
Grafik 5.3'te tasarruf miktarının yıllara göre değişimi gösterilmiştir. Grafiğe göre, tasarruf miktarında 1981 ile 2007 yılları arasında bir düşüş olduğu görülmektedir.

Grafik 5.4: Yatırımın Yıllara Göre Değişimi



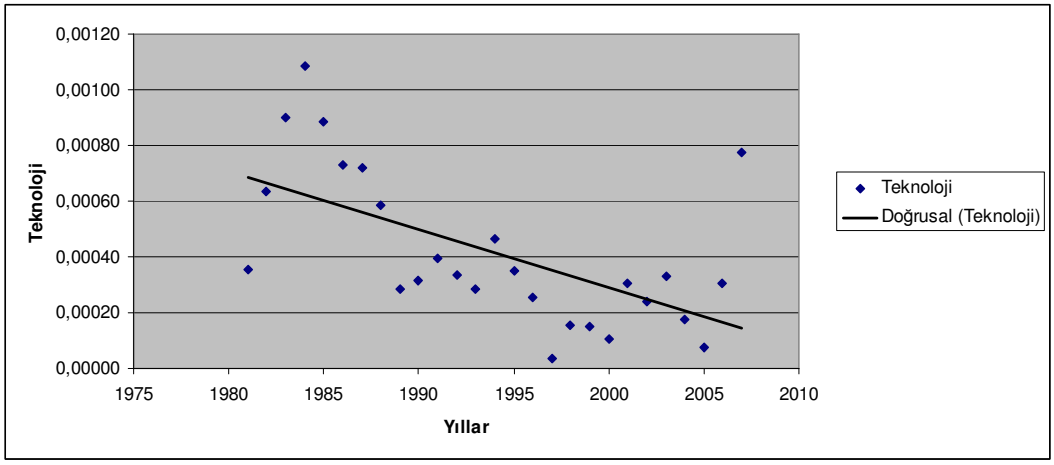
Grafik 5.4'te yatırım miktarlarının yıllara göre değişimi incelenmiştir. İnceleme sonucunda Türkiye'de yatırımların 1981 yılından 2007 yılına doğrusal bir şekilde artış göstererek arttığı saptanmıştır. Bu artış 1995 ile 2007 arasında kendisini biraz daha fazla göstermektedir.

Grafik 5.5: İstihdamın Yıllara Göre Değişimi



Grafik 5.5'de istihdamın yıllara göre değişimi incelenirken, tüm gelişmekte olan ülkelerde görülen istihdam sorunu Türkiye'de de görülmektedir. 1981 yılından itibaren 2007 yılına kadar istihdam oranının hızlı bir şekilde azaldığı Grafik 5.5'de açıkça görülmektedir.

Grafik 5.6: Teknolojinin (yerli patent sayısı) Yıllara Göre Değişimi



Grafik 5.6'da ise teknolojinin (yerli patent sayısı) yıllara göre dağılımı incelenmiş olup, istihdam gibi teknolojinin de (yerli patent sayısı) 2007 yılına kadar azaldığı göze çarpmaktadır.

5.2.2. Analiz Sonuçları

Çalışmada doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının etkilediği değişkenler olarak; ekonomik büyüme, tasarruf, yatırım, istihdam ve teknoloji (yerli patent sayısı) ile DYSY arasındaki ilişki incelenmiştir.

Doğrudan yabancı sermaye yatırımları ile ilgili değişkenler (tasarruf ve istihdam) arasında uygulanan regresyon analizi sonucunda ortaya çıkan sonuçlar aşağıdaki tablolarda verilmiştir. Analizler SPSS 11.5 paket programı kullanılarak elde edilmiştir. İncelenen değişkenler 27 adet veriden oluşmaktadır.

Tablo 5.2: Türkiye'ye Yapılan DYSY'nin Etkilediği Değişkenlerle İlgili Kısmi Korelâsyon Sonuçları

		DYSY	EB	TSRF	YTRM	ISTDM	TEKN0
Pearson Correlation	DYSY	1,000	-,064	-,429	,097	-,550	-,062
	EB	-,064	1,000	-,019	,476	-,103	,016
	TSRF	-,429	-,019	1,000	,519	-,058	-,183
	YTRM	,097	,476	,519	1,000	-,607	-,416
	ISTDM	-,550	-,103	-,058	-,607	1,000	,740
	TEKN0	-,062	,016	-,183	-,416	,740	1,000
Sig. (1-tailed)	DYSY	.	,376	,013	,315	,001	,378
	EB	,376	.	,463	,006	,305	,468
	TSRF	,013	,463	.	,003	,387	,180
	YTRM	,315	,006	,003	.	,000	,015
	ISTDM	,001	,305	,387	,000	.	,000
	TEKN0	,378	,468	,180	,015	,000	.

Kısmi korelasyon sonuçlarına bakıldığında, DYSY ile beraber tasarruf ve istihdam değişkenlerinin dikkate alınması gerekliliğine ulaşılmıştır.

Tablo 5.3: DYSY'nin Etkilediği Tasarruf Değişkeninin Dikkate Alındığı Modelle İlgili Anova Testi Sonuçları

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	0,001	1	0,001	5,651	0,025
	Residual	0,004	25	0,000		
	Total	0,005	26			

a Predictors: (Constant), TSRF
b Dependent Variable: DYSY

Tablo 5.4: DYSY'nin Etkilediği İstihdam Değişkeninin Dikkate Alındığı Modelle İlgili Anova Testi Sonuçları

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	0,002	1	0,002	10,847	0,003
	Residual	0,004	25	0,000		
	Total	0,005	26			

a Predictors: (Constant), ISTDM
b Dependent Variable: DYSY

Tablo 5.3 ve tablo 5.4' te doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının etkilediği tasarruf ve istihdam değişkenlerine ilişkin anova testi sonuçları verilmiştir. Test sonuçlarına göre Tablo 5.3'te f değerinin 5,651 ve Tablo 5.4'de 10,847 çıkması modelimizin anlamlı olduğunu göstermektedir (p = 0,025, p= 0,003).

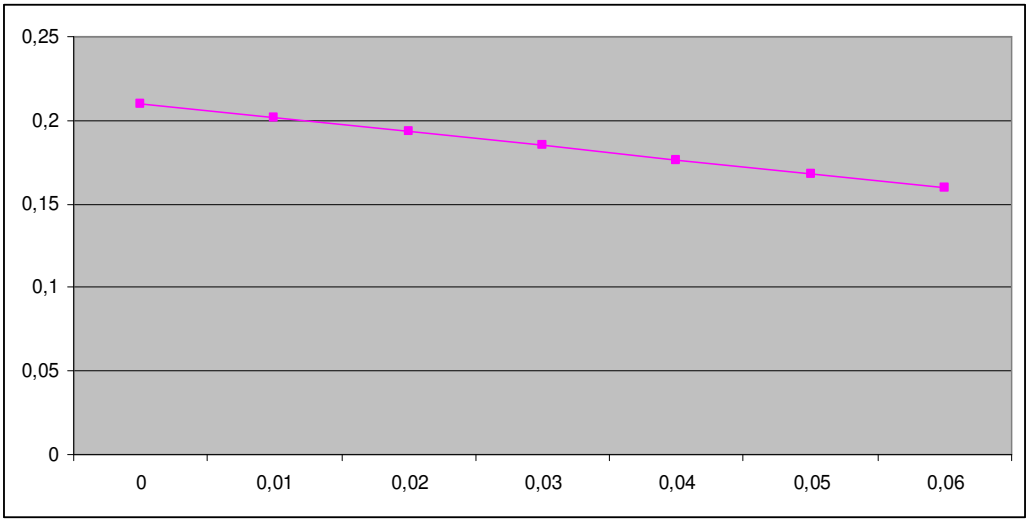
Tablo 5.5: DYSY'nin Etkilediği Tasarruf ve İstihdam Değişkenlerinin Dikkate Alındığı Model Özet Sonuçları

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	0,718	0,516	0,476	0,10082	0,754

a Predictors: (Constant), , TSRF, ISTDM
b Dependent Variable: DYSY

Tablo da temel değişkenlerin dikkate alındığı model özet sonuçları ve Durbin Watson sonuçları incelenmiştir. Durbin Watson analiz sonucunun 1,5-2,5 civarında olması otokorelasyon olmadığına işaret ederken, hesapladığımız 0,75 D.W değeri modelimizde otokorelasyon olduğunu göstermektedir.

Grafik 5.7: DYSY'nin Etkilediği Tasarruf ve İstihdam Değişkenlerine Ait Grafik



Regresyon modeli denkleminde yer alan ve grafik 5.7'de ifade edilen tasarruf ve istihdam değişkenleri, doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının % 52'sini açıklamaktadır (Tablo 5.5). Aşağıda DYSY'nin etkilediği tasarruf ve istihdamın dikkate alındığı katsayılara bakalım.

Tablo 5.6: DYSY'nin Etkilediği Tasarruf Değişkeninin Dikkate Alındığı Modelle İlgili Katsayılar

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.210	.006		36.604	.000
	DYSY	-.829	.349	-.429	-2.377	.025

a Dependent Variable: TSRF

Tablo 5.7: DYSY'nin Etkilediği İstihdam Değişkeninin Dikkate Alındığı Modelle İlgili Katsayılar

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.173	.014		12.705	.000
	DYSY	-2.727	.828	-.550	-3.293	.003

a Dependent Variable: İSTDM

Modelin R^2 (R Square)'nin %52 gibi bir değere sahip olması, modelin açıklayıcılık gücü anlamında ortalamada değer gösterdiği anlamına gelir. Bu anlamda modellerin anlamlılığı konusunda endişemiz F (yada t kare) dağılımına kalmaktadır ki burada da bir sorun izlenmemektedir. Buna göre ulusal tasarruf ve istihdamın, doğrudan yabancı sermaye yatırımından etkilenmelerini gösteren ilişkiler aşağıdaki gibi olmaktadır:

$$TSRF = 0,21 - 0,829DYSY + \varepsilon$$

$$İSTDM = 0,173 - 2,727DYSY + \varepsilon$$

Yukarıdaki doğrusal model tahminlerinde (ε) terimi hata terimi olarak kullanılmıştır. Bu tahminlere bakıldığında DYSY'nin çalışmaları kısa dönemde olumsuz etkilemesi beklenen bir sonuçtur. Rekabet gücü daha yüksek ve büyük ölçekli yabancı sermaye daha etkin çalışacağından, kısa dönemde ülkedeki istihdamı olumsuz etkilemektedir.

Yabancı sermayenin ülkeye geldiğinde tasarrufları olumsuz etkilemesi ise şaşırtıcı bir sonuçtur. Bu durum tasarrufların "zaten yabancı sermaye geliyor, yatırımlar için bir de neden biz tasarruf edelim" tembelliğini akla getirebilir. Tasarruflar ulusal tasarruflar olduğu için kamu ve özel ayırımı yoktur. Bu anlamda kamu, yabancı sermaye sayesinde kendisini daha rahat hissederek daha büyük bütçe açıklarıyla çalışmayı da tercih etmiş olabilir. Gelen sermayenin tüketim harcamaları için kullanılması da tasarrufların artmamasına neden olarak gösterilebilir.

SONUÇ VE ÖNERİLER

Günümüzde dünya ekonomisi, sınırlarını aşarak küresel bir nitelik kazanmıştır. Mal ve hizmetlerin mübadele edilebilirliği sağlanmış ve sermayenin serbest dolaşımının önündeki engeller ortadan kaldırılmıştır.

Son yıllarda hızla artan uluslararası entegrasyon hareketleri, portföy yatırımlarıyla birlikte doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının da önemini arttırmıştır.

Doğrudan yabancı sermaye yatırımları başlangıçta gelişmiş ülkeler arasında yapılmaktadır. 1970'li yıllarda özellikle kâr paylarında ki düşmeler, gelişmekte olan ülkelerdeki düşük hammadde fiyatları ve emek ücretleri bu yatırım türünün yönünü gelişmekte olan ülkelere kaydırmıştır. Doğrudan yabancı sermaye yatırımları geçmişte yatırımı kabul eden ülkeler tarafından tedirginlikle karşılanırken, artık günümüzde; tasarruf açıklarını kapatabilmek, yeni teknolojilere erişim, işsizlik dar boğazını aşmak böylece ekonomik büyümeyi sağlamak adına ülkeler bu yatırımı gerçekleştirmek için uluslar arası bir yarış içindedirler. Türkiye'de gelişmekte olan ülke olarak bu döngünün içerisinde yer almaktadır.

Dünya da dolayısıyla da Türkiye özelinde son yıllarda finansal serbestleşme ve onun bir parçası olarak uluslar arası sermaye hareketlerinin, Türkiye ekonomisi üzerindeki etkilerinin yoğun olarak tartışıldığı bir gerçektir. Konuya gelişmekte olan ülkeler, özelde Türkiye açısından bakıldığında bu ülkelerin uyguladıkları kambiyo sistemlerinin ve hükümetlerin belirledikleri kambiyo politikalarının, yine bu gruba giren ülkelere yönelik uluslararası sermaye hareketlerini yönlendirdiği ve teşvik ettiği görülmektedir.

Son uluslararası para sistemi "Bretton Woods'un 1970'li yılların başında yıkılmasından sonra, ülkelerin kambiyo sistemleri konusunda kendi tercihlerini sunmaları ve dünya üzerinde çok farklı kambiyo sistemi uygulamalarının gündeme gelmesi, bir sistemsizlik sorununu da gündeme getirmiştir. Sistemsizlik sorunu ile birlikte yaşanan "petrol şokları" ise, hemen hemen tüm ülke ekonomilerini derinden etkilemiştir. Bu gelişmelerle birlikte dünya ekonomisi faiz ve kur riskiyle de tanışmıştır. Ortaya çıkan bu riskler, hem yeni bir para sistemi, hem de uluslar arası finansal piyasalarda yeni enstrüman arayışlarını gündeme getirmiştir.

Ülkelerin farklı kambiyo sistemi uygulamaları ise, spekülatif hareketleri hızlandırmıştır. Bir yandan gelişmiş ülkelerde tasarruf birikmesi sonucu, tasarrufta meydana gelecek hareketliliğe bağlı olarak gelişmekte olan ekonomilere doğru bir uluslar arası sermaye akımının başlaması için; gelişmekte olan ülkelerde uygulanan kambiyo sistemlerinde gerekli olan değişiklikler çekinmeden gerçekleştirilmiştir.

Bu gelişmeler 1970'li yılların başından itibaren hem yeni finansman tekniklerinin ortaya çıkmasına, hem de ekonomilerde yeni yapısal değişim arayışlarına yol açmıştır. Bu yapısal değişim arayışlarının temelini "serbestleşme" oluşturmuştur. Finansal serbestleşme ile başlayan bu süreç, uluslar arası sermaye hareketlerinin serbestleşmesi ile doğrudan yabancı sermaye yatırımlarını ön plana çıkarmıştır. Finansal serbestleşmenin bir parçası olarak görülen uluslar arası sermaye hareketlerinin serbestleştirilmesi ve özellikle gelişmekte olan ülkelere yaptığı etki üzerinde yoğunlaşan tartışmalar üç farklı düşünce grubunu da gündeme getirmiştir. Uluslar arası sermaye hareketlerinin gelişmekte olan ülkelerde ekonomik istikrarsızlığı arttırdığı birinci grup; uluslar arası sermaye hareketlerinin kontrol edilmesi koşuluyla, gelişmekte olan ülkelere katkısının olabileceğini savunan ikinci grup ve sermaye hareketlerinin tamamen serbestisinin yanında yer alan üçüncü grup.

Bu üç grubun farklı görüşleri bir yana, gelişmekte olan ülkelerin içinde bulunduğu sorunların başında sermaye yetersizliği gelmekte olduğu ve bu sorununda ülkelerin potansiyel büyümelerinin önündeki en büyük engeli oluşturduğu konusunda birleştikleri bir gerçektir.

Bundan dolayı da uluslararası alanda ülkeler, doğrudan yabancı sermaye yatırımlarını kendi ülkelerine çekebilmek için birçok teşvik tedbiri uygulamaktadır. Bu çabanın temelinde doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının yerel ekonomi üzerindeki olumlu etkileri yatmaktadır. Doğrudan yabancı sermaye yatırımları gittikleri ülkelerde bir yandan büyümenin kaynağı olarak görülürken diğer yandan, kaynak yetersizliklerini giderdiği için oldukça cazip görülmüştür. Ancak bazı araştırmacıların, doğrudan yabancı sermaye yatırımlarına olumsuz bakış açısının nedeni ise; doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının bahsedildiği gibi fayda yaratmamakla beraber, esasında bu ekonomik gücü kullanarak oluşturulan baskı ve yine buradan yapılan kaynak transferleridir.

Bu sermaye hareketlerinin arka planda siyasal baskı oluşturduğu gerçeğinin yanı sıra, 1980'lerden sonra bütün dünyanın ilgisini çekmiştir. Türkiye de, ekonomik büyümesini gerçekleştirmek, yatırım ve tasarruf dar boğazını gidermek, işsizliği çözmek (istihdamı arttırmak) ve bölgeler arasındaki dengesizliği giderebilmek için doğrudan yabancı sermaye yatırımlarını çekme zorunluluğu hissetmiştir. Türkiye bu sürece; küreselleşme trendiyle beraber 1980 yılında ekonomiyi dışa açıp, 1989 yılında kambiyo kısıtlamalarını kaldırması sonucu sermaye hareketlerini serbestleştirerek girmiştir.

Özellikle de bütün dünya da 1980'ler ve 1990'lardan sonra baş gösteren borç krizleri ve finansal krizler, doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının önemini daha da arttırmıştır.

Yapılan bu çalışmada da önemi artan doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının, Türkiye de özellikle tasarruf, ve istihdam dolayısıyla ekonomik büyüme üzerindeki, etki düzeyinin ne yönlü olduğu verilmeye çalışılmıştır. Çalışmanın uygulama kısmından önce, genel teorik alt yapı ve literatür oluşturuldu. Burada uluslar arası sermaye hareketleri, IMF ve Dünya bankası gibi uluslar arası kuruluşlar geniş bir çerçeve çizilerek anlatıldı. Daha sonra ise tek tek bu sermaye hareketleri ile Türkiye arasındaki ilişki verildi. Ancak bu ilişkinin daha iyi kavranılması, sürecin daha net görülebilmesi açısından Türkiye'nin sermaye hareketleri ile olan ilişkisinden önce, gelişmekte olan ülkelerin bu sermaye hareketleri ile olan bağlantısına değinildi.

Analizden önceki bölümde ise uluslar arası sermaye hareketleri ile ekonomik büyüme arasında ki ilişkiye genel olarak değinmekle beraber; özelde Türkiye'ye giriş yapan doğrudan yabancı sermaye yatırımının, ekonomik büyümenin kaynakları ve sonucunda ekonomik büyüme üzerindeki etkileri verilmeye çalışıldı. Son bölümde ise çalışma, analiz ile desteklenmiştir. Yapılan analizde, Türkiye'ye fiili giriş yapan doğrudan yabancı sermaye yatırımları, ekonomik büyüme, tasarruf, istihdam, teknoloji ve yatırımın yıllık baz da verileri kullanıldı. Veriler 1981–2007 aralığını kapsamaktadır.

1981–2007 aralığındaki veriler ile oluşturulan grafikler sonucunda; DYSY'nin 2007 yılına gelinceye kadar artış eğilimde olduğu, yatırımların aynı şekilde arttığı (1995'te daha fazla), ekonomik büyümenin ise Türkiye'nin kriz yılları olan 1994, 1999 ve 2001 yılları dışında arttığı görülmüştür. Tasarruf, teknoloji (yerli patent sayısı) ve istihdam da ise durum tersini göstermiştir. Bunların azalış yönünde bir seyir izlediği

görülmektedir. Zaten istihdamda yıllar itibari ile gerçekleşen düşüşü Türkiye gibi bütün Dünya ülkeleri yaşamaktadır.

Grafiklerde her bir değişkene ait artış, azalış eğilimleri görülürken, aralarındaki ilişkiye baktığımızda ise; analizde dikkate alınan tasarruf ve istihdamın, doğrudan yabancı sermaye yatırımlarından kısa dönemde olumlu etkilenmediği görülmektedir. Dolayısıyla bu iki değişkendeki artışın ekonomik büyümede göstereceği artışı dikkate aldığımızda, DYSY'nin bu iki değişken üzerinden görünürde ve kısa dönemde ekonomik büyümeyi arttıracağı kanısı çokta geçerli görünmüyor.

Burada da vermiş olduğumuz üzere, DYSY'nin değişkenleri nasıl etkilediğine baktığımızda bu sonuçlar nasıl olur diyen olabilir; ancak bu sonuçların nasıl elde edildiğini anlamak, DYSY'nin değişkenler üzerinde ki etkilerinin kısa ve uzun vade de ki yansımaları olarak bakmayı gerektirir. Türkiye'ye giriş yapan DYSY miktarına baktığımızda 1981'den 2005'e kadar çok düşük seviyelerdedir. Ancak 2005'ten itibaren ciddi seviyelerde giriş gerçekleşmiştir ki veriler zaten 2007'ye kadardır.

Yine tasarruf'ta ki olumsuz etki ülkenin kendi iç tasarruflarını arttırmamasından, sadece dışarıdan giren yabancı sermayede ki beklentisinden kaynaklanıyor olabilirken; istihdamda ki durum ise bize teknolojik seviyeyi düşündürmektedir. Çünkü 1960-1982 yılları arasındaki İrlanda örneğinde, DYSY'nin istihdamda yarattığı büyük artış, o dönemde ki imalat sanayi yatırımlarını akla getirmektedir. Günümüzde ise sektör daha hafif üretim şekline dönüşmekte ve imalat sanayinde eskiden kol gücüne olan ihtiyaç artık makinelerle giderilmektedir.

Yukarıda belirttiğimiz DYSY'nin kısa vade de veya uzun vade de ki etkisi olarak baktığımızda sonuç değişiyor olabilir. Ancak şunu bilmek gerekir ki; yabancı sermaye bir ülkeye, refah artışı sağlamak için değil de kendi amaçlarını(kâr) gerçekleştirmek için gider. O zaman bu amaçlar karşısında Türkiye'nin bu sermaye türünden beklediği nedir ve beklediğini elde edebilmek için ne yapması gerekir?

DYSY'nin girdiği ülkenin ki bu çalışmada Türkiye'nin, bu yatırımlar karşısındaki tutumu ve bir ülke olarak kendisinin bu yatırımlarla beraber; tasarruf ve istihdam artışı dolayısıyla ekonomik büyümeyi arttıracak ne tür destekleyici çalışma veya yatırım yaptığıyla da ilişkilidir diyebiliriz. Türkiye eğer doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının ülkesinde gerçekleşmesini ve bundan olumlu sonuç almak istiyor ise;

yatırımı gerçekleştiren kişi, şirket veya ülkenin neden kendisini tercih ettiğini iyi anlamalıdır. Kendisi de buna karşı argümanlarını belirlemelidir. Kendi beklentilerini elde edebileceği argümanlar geliştirmelidir.

Sonuçta genel ekonomi açısından baktığımızda ise; Türkiye dışarıdan gelecek sermaye ve yatırımlar karşısında büyük beklentiler içerisine girmemelidir. Ekonomik anlamda büyümeyi gerçekleştirmek; tasarruf, yatırım ve istihdamda artış yaratmak istiyor ise kendisi de üretmelidir. Üretimini gerçekleştireceği yatırımlara yönelmeli, böylece ülke kendi üretimi sonucunda kendi tasarruflarını yaratmış olur ki bu, tekrar yeni bir üretim sahası açmak demektir. Yeni bir üretim sahası ise istihdam sağlamak veya istihdamı arttırmak anlamına gelir. Türkiye eğer ekonomisini küresel düzeyde rekabet edebilen bir ekonomiye dönüştürmek istiyorsa, yabancı sermayeden önce kendi kalkınmasını büyük oranda (en azından belirli bir seviyeye kadar) kendisi sağlamalıdır.

EKLER

Ek.1: Türkiye'de 1981–2007 DYSY, Ekonomik Büyüme ve Ekonomik Büyümenin Kaynaklarının GSMH İçerisindeki Oranlarının Verileri(Milyon dolar)

YIL	DYSY /GSMH	Ekonomik Büyüme	Tasarruf /GSMH	Yatırım /GSMH	İstihdam (kişi) /GSMH	Teknoloji (yerli patent sayısı)/GSMH
1981	0,001	0,048	0,183	0,198	0,229	0,00036
1982	0,001	0,031	0,171	0,192	0,255	0,00064
1983	0,001	0,042	0,165	0,201	0,273	0,00090
1984	0,002	0,071	0,165	0,193	0,282	0,00109
1985	0,001	0,043	0,189	0,201	0,255	0,00089
1986	0,002	0,068	0,219	0,228	0,234	0,00073
1987	0,001	0,098	0,239	0,246	0,208	0,00072
1988	0,004	0,015	0,272	0,261	0,195	0,00058
1989	0,006	0,016	0,221	0,225	0,168	0,00029
1990	0,004	0,094	0,220	0,226	0,122	0,00031
1991	0,005	0,004	0,214	0,237	0,127	0,00039
1992	0,005	0,064	0,216	0,234	0,121	0,00034
1993	0,003	0,079	0,227	0,263	0,102	0,00029
1994	0,005	-0,061	0,229	0,215	0,153	0,00047
1995	0,005	0,080	0,215	0,248	0,120	0,00035
1996	0,004	0,071	0,200	0,245	0,115	0,00025
1997	0,004	0,083	0,213	0,251	0,109	0,00004
1998	0,005	0,039	0,231	0,238	0,106	0,00016
1999	0,004	-0,061	0,211	0,236	0,117	0,00015
2000	0,005	0,063	0,182	0,246	0,107	0,00010
2001	0,023	-0,094	0,174	0,161	0,149	0,00030
2002	0,006	0,079	0,190	0,217	0,117	0,00024
2003	0,007	0,059	0,193	0,235	0,089	0,00033
2004	0,009	0,099	0,203	0,265	0,072	0,00018
2005	0,028	0,076	0,182	0,249	0,061	0,00007
2006	0,051	0,060	0,160	0,238	0,056	0,00031
2007	0,054	0,046	0,173	0,244	0,052	0,00078

Kaynak: TÜİK, Hazine Müsteşarlığı, Türk Patent Enstitüsü, TCMB, DPT.

KAYNAKÇA

AÇIKALIN, Sezgin, Ekrem GÜL ve Ercan YAŞAR (2003), "Ücretler ve Büyüme ile Doğrudan Yabancı Yatırımlar Arasındaki İlişkinin Ekonometrik Analizi", **DPÜ Sosyal Bilimler Dergisi,** Sayı:16, Kütahya, ss. 271–282.

ADANUR AKLAN, Necla (2002), "Uluslar arası Sermaye Akımları: Etkileri; Sterilizasyon Politikaları ve Değişen Yapısı", **Balıkesir Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi**, Sayı:5, Balıkesir, ss. 36–52. http://sbe.balikesir.edu.tr/dergi /edergi/c5s7/makale/c5s7m3.pdf (17.12.2008).

AGOSİN, Manuel R. ve Roberto, MACHADO (2005), "Foreign Investment in Developing Countries: Does it Crowd-in Domestic Investment?", **Oxford Development Studies,** Vol.33, No.2, Washington, ss. 149-162.

AKDİŞ, Muhammet (1988), "Dünya'da ve Türkiye'de Yabancı Sermaye Yatırımları ve Beklentiler" **YASED Yayınları,** No:33, İstanbul, ss. 61-90 *http://makdis .pamukkale.edu.tr/Ysermaye.htm* (15.12.2008).

AKDİŞ, Muhammet (2004), "Sermaye Hareketleri Finansal Krizler ve Türkiye", **Pamukkale Üniversitesi İ.İ.B.F**, Nazilli, ss. 1-24 *http://makdis.pamukkale .edu.tr /teblig.htm* (02.06.2009).

ALAGÖZ, Mehmet, Savaş, ERDOĞAN ve Nurgün, TOPALLI (2008), "Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımları ve Ekonomik Büyüme: Türkiye Deneyimi 1992–2007", **Gaziantep Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi,** Yıl: 1, Sayı: 7, Gaziantep, ss. 79–89.

ALKİN, Erdoğan (2005), "Büyüme-İstikrar-Yabancı Sermaye İlişkisi" **TC Merkez Bankası,** İstanbul**,** *http://www.tcmb.gov.tr/yeni/evds/yayin/kitaplar/kitap2 /buyumeistikrar*(23.04.2009).

AREN, Sadun (1987), "Teknolojinin Üretimdeki Yeri ve Çağımızdaki Durumu", **Teknoloji Transferi**, T.M.M.O.B. Açık Oturum Tam Metni, İstanbul, ss. 5-8.

ARIKAN, Deniz, (2006), **Türkiye'de Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımları,** Arıkan Yayınları, İstanbul.

ASHEGHİAN, Parviz (2004) "Determinants of Economic Growth in the United States: The Role of Foreign Direct İnvestment", **The international Trade Journal,** Vol. 18, No:1, pp. 63–83.

ASLAN, Nurdan, (1997), **Uluslar arası Özel Sermaye Akımları: Portföy Yatırımları ve Sıcak Para Hareketleri**, Türkmen Kitapevi, İstanbul.

ATAMTÜRK, Burak (2007), "Gelişmekte Olan Ülkelerde ve Türkiye de Finansal Serbestleşmenin İç Tasarruflar Üzerine Etkisi", **Marmara Üniversitesi İ.İ.B.F. Dergisi**, Cilt: XXIII, Sayı: 2, İstanbul, ss. 75–89.

ATUKEREN, Erdal, (1989), **Avrupa Ekonomik Topluluğu ile Bütünleşmede Yabancı Sermaye Yatırımlarının Rolü**, YASED, İstanbul.

AXFORD, Barrie, (1995), **The Global System: Economics, Politics and Culture,** Cambridge: Polity Pres, New York.

AYDOĞUŞ, İsmail, (1989), "Anadolu Üniversitesi Afyon İ.İ.B.F 15. Kuruluş Yılı Armağanı", **Türkiye'de 24 Ocak 1980 Sonrası Yabancı Sermaye Yatırımları ve Gelişimi,** Eskişehir, ss.229–243.

AYKUT, Dilek ve Selin, SAYEK (2007), "Doğrudan Yabancı Yatırımların Sektörel Kompozisyonunun Ekonomik Büyümeye Etkisi" **Uluslararası Ekonomi ve Dış Ticaret Politikaları Dergisi**, Yıl: 2, Sayı: 3, ss. 33–64. http://www.uedtp.org.tr/dtmadmin/upload/EAD/KonjokturIzlemeDb/dergi/2007sonbahar/2.pdf (18.04.2009).

BALKAN, E., F.G, BİÇER, and A.E, YELDAN (2002), "Patterns of Financial Capital Flows and Accumulation in the Post–1990 Turkish Economiy", **METU International Conference on Economics,** Ankara.

BAŞKAYA, Fikret, (1986) **Borç Krizi Üzerine Bir Deneme,** Yargı Kitapevi, Ankara.

BAŞKAYA, Fikret, (1995), **Sömürgecilik, Emperyalizm, Küreselleşme,** Öteki Yayınevi, Ankara.

BAŞOĞLU, Ufuk (2000), "Finansal Serbestleşme ve Uluslar arası Portföy Yatırımları", **Balıkesir Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi**, Cilt: 3, Sayı: 4, Balıkesir, ss. 89–99.

BERBEROĞLU, Necat ve Erdinç TUTAR, (1989), "Türkiye'de Uluslar arası Sermaye Hareketleri", **Anadolu Üniversitesi Afyon İ.İ.B.F 15. Kuruluş Yılı Armağanı**, Eskişehir, ss.203–227.

BERKSOY, Taner (1995), "Türkiye Ekonomisinde Değim ve Kriz–24 Ocak 1980 den 5 Nisan 1994'e", **Petrol İş 93–94 Yıllığı**, Petrol İş Yayını, İstanbul, ss. 596-622.

BERKSOY, Taner ve Burak, Saltoğlu, (1998), **Türkiye Ekonomisinde Sermaye Hareketleri,** İ.T.O Yayınları, İstanbul**.**

BORATAV, Korkut (2008) "2007'de Sermaye Hareketleri: Bir İlk Döküm", **Yeni Ortam Dergisi,** *http://www.yeniortam.org/* (26.03.2009).

BORATAV, Korkut, (1989), **Türkiye İktisat Tarihi,** Gerçek Yayınevi, İstanbul.

BORATAV, Korkut, Sinan, SÖNMEZ, Halil, SEYİDOĞLU, Turan, SUBAŞAT ve Nihal, YILDIRIM MIZRAK (2004), **Dünya Ekonomisinde Bütünleşme Hareketleri ve Türkiye: Sorunlar ve Çözüm Önerileri**, Siyasal Yayınevi, Ankara.

BORENSZTEİN, E., J.De GREGORİO ve J-W LEE (1998), "How Does Foreign Direct İnvestment Affect Economic Growth?", **Journal of İnternational Economics**, Cilt: 45, Sayı: 1, USA, ss. 115-135.

BUCKLEY, Peter J. Ve Mark, C. CASSON (1998), "Models of The Multinational Enterprise", **Journal of International Business Studies**, Vol: 29, No:1, pp.21–44.

BULUTAY, Tuncer, (1995), **Employment, Unemployment and Wages in Turkey**, Devlet İstatistik Enstitüsü, Ankara.

CALVO, G.A, L. LEİDERMAN VE C.M REİNHART (1993), Capital İnslows and Real Exchange Rate Appreciation in Latin America: The Role of External Factors, **International Monetary Fund Staff Papers,** Vol: 40, No: 1, pp. 108–151.

CİHAN, Ömer (2005), "Gelişmekte Olan Ülkelere ve Türkiye'ye Yönelik Kısa Vadeli Sermaye Hareketleri", Hazine Uzmanlık Tezi, **Banka ve Kambiyo Genel Müdürlüğü**, Ankara, *http://sites.google.com/site/hazder2/OmerCihanTez SermayeHareketleri.pdf* (30.09.2009).

COLLİNS, Susam M. ve Ofair RAZİN (1997), "Real Exchange Rate Misalignments and Growth", *http://www.tau.ac.il/razin/ofair.paper.pdf* (08.03.2009).

CONNELLY, Matthew (1983), "İrlanda'da Yabancı Sermaye Tecrübesi ve Elde Edilen Sonuçlar", **Dış Ülkelerde Yabancı Sermaye Tecrübesi**, YASED Yayınları, No: 10, İstanbul, ss. 17–26.

CORBO, V. ve L. HERNANDEZ (1996), " Macroekonomic Adjustment to Capital Inflow: Lesson from Recent Latin American and Asian Experience", **Worl Bank Research Obsevers**, Sayı:11, ss. 133–50.

ÇAKIR, İbrahim (1989), "Türkiye'de Yabancı Sermaye**", Ekonomik ve Sosyal Etüdler Konferansı,** 13 Nisan 1989, ss.1–48.

ÇAŞKURLU, Sibel İnce (2001), "Kısa Vadeli Sermaye Hareketlerinin Gelişmekte Olan Ülkelere Etkileri", **Mülkiye Dergisi**, Cilt: XXV, Sayı: 229, Ankara, ss. 163–184.

ÇEÇEN, Hüseyin (2002), "Avrupa Birliğinde Doğrudan Yabancı Sermaye Hareketleri ve Türkiye", **Balıkesir Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi,** Cilt: 5, Sayı:8, Balıkesir, ss. 22–36. http://sbe.balikesir.edu.tr/dergi/edergi/c5s8 /makale /c5s8m 2.pdf (21.08.2009).

DE MOLLE, Jr ve R. LUİZ (1997), " Foreign Direct Investments in Developing Countries and Growth: A Selective Survey", **The Journal of Development Studies**, Vol: 34, No:1, pp. 1–34.

DEMİR, Yusuf (1998), "Yabancı Sermaye Yatırımlarının Ekonomik Büyümeye Olan Etkisinin Türkiye Bağlamında Test Edilmesi" **MUFAD Dergisi,** Isparta.

DEMİRCAN, Hayrettin, (2003), **Dünyada ve Türkiye de Yabancı Sermaye Yatırımları ve Stratejileri,** T.C. Başbakanlık Hazine Müsteşarlığı Ekonomik Araştırmalar Genel Müdürlüğü, Ankara.

DİNLER, Zeynel, (1997), **İktisada Giriş,** Ekin Kitabevi Yayınları, Bursa.

DOOLEY, Michael P.ve Kenneth M. KLETZER (1994), "Capital Flight, Enternal Debt and Domestic Policies", **National Bureau of Economic Research Working Paper Series,** Campridge, pp. 1- 30 http://papers.nber.org/papers/w4793.v.5.pdf (06.08.2009).

EĞİLMEZ, Mahfi (2002), "Dünya Bankası Grubu ve Türkiye", *http://www .makalem.com/* (13.05.2009).

EĞİLMEZ, Mahfi ve Ercan, Kumcu, (2002), **Ekonomi Politikası, Teori ve Türkiye Uygulaması,** Om Yayınevi, İstanbul.

ERDİNÇ, Zeynep (2007), "Uluslar arası Para Fonu- Türkiye İlişkilerinin Gelişimi ve 19. Stand-By Anlaşması", **Dumlupınar Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi**, Sayı: 18, Kütahya, ss. 1–19.

ERSOY, Korkut (2003), "Türkiye Ekonomisi ve IMF Politikaları", **Başkent Üniversitesi Stratejik Araştırmalar Merkezi –Panel**, Ankara, ss.1–56.

ERTÜRK, Yavuz M. (2002), "Yabancı Sermayeye Hala " Yabancıyız", **AKTIVELİNE.** ss. 1–6.

GEREK, Sevgi, (1999), **Finansal Küreselleşme ve Türkiye**, Anadolu Üniversitesi Yayınları, Eskişehir.

GÖKÇEN, Ahmet, "Yabancı Sermaye Yatırımları", *http://www.usiad.com/index.php ?option=comcontent&task=view&id=262&Itemid=120* (03.10.2009).

GÜVEN, Samih (2001), "Sermaye Hareketlerinin Nedenleri, Etkileri ve Türkiye Örneği" **İşletme İktisat ve Finans Dergisi**, Cilt: 16, Sayı: 185, ss. 79–98.

GÜVEN, Yılmaz (2008), "Türkiye'de 1980 Sonrası Dönemde Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımlarının Sektörel Analizi ve Ekonomik Kalkınmaya Etkisi", **Eskişehir Osmangazi Üniversitesi İİBF Dergisi**, Cilt:1, Sayı:3, Eskişehir, ss.75–97.

HAMİTOĞULLARI, Beşir ve T. Güngör, Uras, (1974), "Teknoloji Transferi Sorunu ve Türkiye", **Türkiye Ekonomi Kurumu Yayınları**, Sayı: 5, Ankara, ss. 5-36.

HONG, K. (1997). "Foreign Capital and Economic Growth in Korea: 1970–1990", **Journal of Economic Development**, Volume: 22, No: 1, ss. 79-89 http://www.jed.or.kr/full-text/22-1/Hong.PDF (23.12.2008).

İNSEL, Aysu ve Nesrin, SUNGUR (2003), "Sermaye Akımlarının Temel Makroekonomik Göstergeler Üzerindeki Etkileri: Türkiye Örneği –1989: III– 1999: IV", **Türkiye Ekonomi Kurumu Tartışma Metni**, İstanbul, ss. 1-29*, http://www.tek.org.tr/dosyalar/serhar0303.pdf* (14.08.2009).

JHA, Ragbendra, (1994), **Makroeconomics for Developing Countries,** London and Newyork.

JOHNSON, Bryan T. ve Brett D. SCHAEFER (1997), "Why the IMF is İneffective" **International Monetary Fund, Financıng Programs,** *http://www.imfsite.org /finprograms/ineffect.html (*18.07.2009).

KAR, Muhsin ve M.Akif, KARA (2003) "Türkiye'ye Yönelik Sermaye Hareketleri ve Krizler", **Dış Ticaret Dergisi**, Sayı: 29, Ankara, ss. 1-20. *http://www.dtm.gov.tr /ead/DTDERGI/temmuz2003/sermaye%20hareketleri.htm*, (25.06.2009).

KAR, Muhsin, M. Akif, KARA ve Muhittin, KAPLAN (2004), "Türkiye'de Sermaye Hareketlerinin Makro Ekonomik Etkileri", **KSÜ Sosyal Bilimler Dergisi,** Yıl:1, Sayı: 1, Kahramanmaraş, ss. 1–3.

KARLUK, Rıdvan (2001), "Türkiye'de Yabancı Sermaye Yatırımlarının Ekonomik Büyümeye Katkısı", **Ekonomik İstikrar, Büyüme ve Yabancı Sermaye Paneli,** Ankara, ss. 97-116. *http://www.tcmb.gov.tr/yeni/evds/yayin /kitaplar /kitap2/kitap2monu.html* (09.09.2009).

KARLUK, Rıdvan, (1983), **Türkiye'de Yabancı Sermaye Yatırımları**, İ.T.O. Ekonomik Yayınlar Dizisi, İstanbul.

KARLUK, Rıdvan, (1996), **Uluslar arası İktisat**, Beta Yayınevi, Eskişehir.

KAYA, Kerem ve Sinan, İKİNCİ (2005), "Ekonomik Büyümeyle Beraber Yoksullukta Artıyor." *http://www.wsws.org/tr/2005/jun2005/turk-j17.shtml* (19.03.2009).

KAYA, Yasemin Türker (1998), "Sermaye Hareketleri ve Kısa Vadeli Sermaye Hareketlerinin Modellenmesi: Türkiye Örneği", DPT Uzmanlık Tezi, **Devlet Planlama Teşkilatı,** Ankara.

KAZGAN, Gülten (1989), "Türkiye'de Yabancı Sermaye**", Ekonomik ve Sosyal Etüdler Konferansı,** 13 Nisan 1989, ss.1–48.

KAZGAN, Gülten, (2006), **İktisadi Düşünce veya Politik İktisadın Evrimi**, Remzi Kitapevi, İstanbul.

KEPENEK, Yakup ve Nurhan, Yentürk, (2000), **Türkiye Ekonomisi**, Remzi Kitapevi, İstanbul**.**

KINDLEBERGER, Charles, P., (1969), **American Business Abroad: Six Lectures on Direct İnvestment**, New Haven: Yale Üniversity Pres.

KINDLEBERGER, C.P., (1965), **International Short-Term Capital Movements, Reprints of Economic Classics,** M. Kelley Publisher, New York.

KNİGHT, Malcolm (1998), "Developing Countries and The Globalisation of Financial Markets", **Working Paper, International Monetary Fund.** No: WP/98/105, Washington.

KONT, Bayram (1998), "Sermaye Girişleri ve Makroekonomik Etkileri: Türkiye Deneyimi (1990-1996)", **İktisat Politikası (Seçme Konular, Para Politikası, Maliye Politikası, Uluslararası İktisat Politikası),** Edt: Vildan Serin, Alfa Basım Yayım, İstanbul, ss. 635–739.

KRUEGER, Anne O (1998), "Whither the Word Bank and the IMF ?", **Journal of Economic Literatüre,** Vol XXXVI, pp. 1983–2020 *http://www.e-jel.org/archive/dec1998/Krueger.pdf* (12.05.2009).

KRUGMAN, Paul R., (2001), **Bunalım Ekonomisinin Geri Dönüşü,** Domaniç, Neşenur, (Çev.), Literatür yayıncılık, 1.Baskı, İstanbul.

KULA, Fikret (2003) "Uluslar arası Sermaye Hareketlerinin Etkinliği: Türkiye Üzerine Gözlemler", **C.U.İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi**, Cilt 4, Sayı: 2, Erzurum, ss. 141–154.

LEBE, Fuat ve Ş.Mustafa, ERSUNGUR (2009), "Türkiye'de Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımını Etkileyen Ekonomik Faktörlerin Ampirik Analizi" **Ekonometri ve İstatistik Sempozyumu**, ss.1–21 *http://iletisim .atauni.edu .tr/eisemp/html/tammetinler/229.pdf* (13.10.2009).

MADDİSON, Angus, (1994), **Explaining The Ekonomic Performance of Nations, 1820–1989**, Oxford Unıversity Press, New York, *http://www.google.com/books ?hl=tr&lr=&id=rbfpSx7j33sC&oi=fnd&pg=PA20&dq=Explaining+the+ekono mic+performance+of+nations,1820-1989%22+,&ots=N1PUcs83Gx&sig =4q_Dd3heTvEun8qEsq6e3SkDjLc#v=onepage&q=&f=false* (22.06.2009).

Mc KİNNON, Ronald I. (2000), "Mckinnon Says Long-Term Peg Could Help Reduce İncidence Of Crises. For Emerging Markets", **IMF Survey,** Volume 29, *www.imf.org* (27.05.2009).

McKİNNON, Ronalt I. (1973), "Optimum Currency Areas", **American Ekonomic Review,** American Ekonomic Association Business Office.

MENCİNGER, J. (2003), "Does Foreign Direct Investment Always Enhance Economic Growth ?" **Kyklos**, Vol: 56, Fase: 4, pp. 491–508.

MİLLİS C.A, R, Nallari, (1992), "Analytical Approaches to Stabilization Adjnstment Programs, An Edi Seminar Paper", **Economics Development İnstitute of the Word bank,** No:44, Washington.

MUTLU, Servet (2003), "Türkiye Ekonomisi ve IMF Politikaları", **Başkent Üniversitesi Stratejik Araştırmalar Merkezi –Panel**, Ankara, ss.1–56.

OBSTFELD, Maurice., (1994), "International Capital Mobility in the 1990's", **İnternational Finance Discussion Papers**, No: 472, *http://www.federalreserve .gov/pubs/IFDP/1994/472/ifdp472.pdf* (08.04.2009).

OKTAR, S. (1995), "Uluslar arası Sermaye Akışı ve Sıcak Para", **Banka ve Ekonomik Yorumlar Dergisi,** Sayı: 32, ss. 5–11.

ÖRNEK, İbrahim(2008), "Yabancı Sermaye Akımlarının Yurtiçi Tasarruf ve Ekonomik Büyüme Üzerine Etkisi: Türkiye Örneği", **Ankara Üniversitesi SBF Dergisi,** Cilt:63, Sayı: 2, Ankara, ss. 200–217. http://dergiler.ankara. edu.tr /dergiler /42/934/11648.pdf (24.01.2009).

ÖZTÜRK, İlhan (2006) "Dünya Bankası Politikaları", **Sosyal Bilimler Dergisi,** Sayı: 3(1), Mersin, ss. 36-55. *http://mpra.ub.uni-muenchen.de/335/1/ MPRA paper335.pdf* (17.01.2009).

ÖZTÜRK, Lütfü (2004), "Serbest Bölgelerdeki Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımları: Dünyadaki Uygulamalara Teoriler Işığında Bir Bakış", **Akdeniz İ.İ.B.F Dergisi**, Sayı: 7, ss. 110–128.

PATTİLO, Catherine, Helene POİRSON ve Luca RİCCİ (2002) "External Debt and Growth", **Finance & Development,** Volume: 39, Number: 2, *https://www.imf .org/external/pubs/ft/fandd/2002/06/pattillo.htm* (11.04.2009).

PRASAD ve DİĞERLERİ (2003), "Effects of Financial Globalization on Developing Countries: Some Empirical Evidence", **IMF Research Department**, 17 Mart, *www.imf.org/external/np/res/docs/2003/031703.htm* (13.10.2009).

RİJCKEGHEM, Caroline Van ve Murat ÜÇER (2009), "Türkiye de Tasarruf Oranlarının Evrimi ve Başlıca Belirleyicileri: Doğru Politikalar İçin Çıkarılacak Dersler", **TÜSİAD**, İstanbul, *http://www.ku.edu.tr/ku/images/EAF/rr0903.pdf* (02.09.2009).

RODRİK, D. ve A., VELASKO (1999), "Short- Term Capital Flows", **Annual World Bank Conference on Development Economics**, May. *http://www.worldbank. org/research/abcde/pdfs/rodrik.pdf* (21.10.2009).

ROMER, Paul M. (1986), "Increasing Returns and Long-Run Growth", **The Journal of Political Economiy**, Vol.94, No.5, Chicago, pp. 1002–1037 *http://www.awi .uniheidelberg.de/wipo/Wirtschaftswachstum/klassiker/Romer+1986.pdf* (23.12.2008).

SALVATORE, Dominick, (1998), **International Economics**, Prentice Hall International, New York.

SALVATORE, Dominick, (2001), **International Economics,** John Wiley & Sons, New York**.**

SAYGILI, Şeref, Hasan, YURTOĞLU ve Cengiz, CİHAN (2005), **Türkiye Ekonomisinde Sermaye Birikimi, Verimlilik ve Büyüme (1972–2003): Uluslararası Karşılaştırma ve AB'ye Yakınsama Süreci (2014)**, Türk Sanayici ve İşadamları Derneği, İstanbul.

SEYİDOĞLU, Halil, (2001), **Uluslararası İktisat: Teori Politika ve Uygulama**, Güzem Yayınları, İstanbul.

SEYİDOĞLU, Halil, (2003), **Uluslar arası İktisat: Teori Politika ve Uygulama**, Güzem Yayınları, İstanbul.

SÖNMEZ, S. (1999), "Gündemdeki Kriz Üzerine", **Marksizm ve Gelecek,** Sayı: 15, ss.9–36.

SÖNMEZ, Sinan, (2005), **Dünya Ekonomisinde Dönüşüm: Sömürgecilikten Küreselleşmeye**, İmge Kitabevi Yayınları, Ankara.

T.C Maliye Bakanlığı, **Yıllık Ekonomik Rapor 2006**, *www.maliye.gov.tr* (12.09.2009).

TANDIRCIOĞLU, Haluk ve Ahmet, ÖZEN (2003), "Geçiş Ekonomilerinde Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımları", **Dokuz Eylül Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi**, Cilt 5, Sayı: 4, İzmir, ss. 105–129.

TAYLOR, Mark ve Lucia, SARNO (1997), "Capital Flows to Developing Countries: Long-and Short- Therm Determinants", **The World Bank Economic Review**, Vol: 11, pp. 451–470.

TCMB, **Finansal İstikrar Raporu Kasım 2007,***www.tcmb.gov.tr* (15.10.2009).

TCMB, **Ödemeler Dengesi Raporu 2006-IV**, *www.tcmb.gov.tr* (27.10.2009).

TEZCANLI, Meral Varış, Sibel Kumbasar, BAYRAKTAR, Oral, ERDOĞAN, Handan, GÖNGÜNAY, Ebru, TAN ve Efser, UYTUN (1994), **Uluslar arası Sermaye Hareketlerinde Portföy Yatırımları ve Türkiye**, Araştırma yayınları, İstanbul.

TİRYAKİOĞLU, Bilgin, (2003), **Doğrudan Yatırımların Uluslararası Hukukta Korunması**, Dayınlarlı Yayıncılık, Ankara.

TUNCER, Baran, (1968), **Türkiye'de Yabancı Sermaye Sorunu**, S.B.F. Yayınları, Ankara.

TÜRKSOY, Turgut (2008), "Sermaye Hesabı Liberalizasyonu: Teorik Bir İnceleme" **Doğuş Üniversitesi Dergisi,** Yıl: 2, Sayı: 9, ss. 217–231.

"Uluslararası Doğrudan Yatırımlar 2005 Yılı Raporu" **T.C Başbakanlık Hazine Müsteşarlığı, Yabancı Sermaye Genel Müdürlüğü,** Mayıs 2006, Ankara, *http://www.hazine.gov.tr/irj/go/km/docs/documents/Hazine%20Web/Arastirma%20Yayin/Raporlar/Yabanc%c4%b1%20Sermaye%20Raporlar%c4%b1/4875%20Say%c4%b1l%c4%b1%20Kanundan%20Sonraki%20Raporlar/Uluslararas%c4%b1%20Do%c4%9frudan%20Yat%c4%b1r%c4%b1mlar%202005%20Y%c4%b1l%c4%b1%20Raporu.pdf* (20.02.2009).

ULUSOY, Ahmet ve Birol, KARAKURT (2001) "Türkiye'ye Yönelik Sermaye Hareketleri ve Ekonomik Etkileri", **Ekonomik ve Mali Yorumlar Dergisi,** Yıl:1, Sayı: 1.

UNCTAD, (1999), **Foreign Portfolio Investments and Foreign Direct Investments**, Commission on Investment, Technology and Related Issues, Cenevre.

UNCTAD, (2001), **World Investment Report 2001.** *www.unctad.org* (16.10.2009).

UNCTAD, (2008), **World Investment Report 2008.** *www.yased.org.tr* (19.10.2009).

URAS, T.Güngör, (1979), **Türkiye'de Yabancı Sermaye Yatırımları**, İktisadi Yayınlar, İstanbul.

UYGUR, Ercan (2004), "Global Development Finance Harnessing Cyclical Gains for Development" **The International Bank for Reconstruction and Development/The Word Bank,** Washington.

UZUNOĞLU, Sadi, Kerem AKLİN, Can Fuat GÜRLESEL (1995), **Uluslararası Sermaye Hareketlerinin Gelişmekte Olan Ülkelerde Makroekonomik Etkileri ve Türkiye,** Araştırma Yayınları, İstanbul.

WILLİAMSON, John ve Molly MAHAR, (1998), **Finansal Liberalizasyon Üzerine Bir İnceleme**, Delice, Güven, (Çev.), Liberte yayınları, Ankara.

YAPRAKLI, Sevda (2006), "Türkiye de Doğrudan Yabancı Yatırımların Ekonomik Belirleyicileri Üzerine Ekonometrik Bir Analiz", **Dokuz Eylül Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi**, Cilt: 21, Sayı: 2, ss. 23–48.

YELDAN, Erinç, (2001), **Küreselleşme Sürecinde Türkiye Ekonomisi, Bölüşüm, Birikim ve Büyüme,** İletişim Yayınları, İstanbul.

YILMAZ, Kamil (2007), "Türkiye için Doğrudan Yabancı Yatırım Stratejisi'ne Doğru", **Koç Üniversitesi DYY Raporu**, İstanbul, ss. 1–62 *http://www.yased.org.tr/webportal/Turkish/Yayinlar/Documents/DYYStrateji-TR.pdf* (27.03.2009).

DİZİN

D

Dünya Bankası, vii, viii, xi, 18, 23, 26, 29, 30, 31, 32, 35, 39, 60, 63, 77, 118, 122
DYSY, xi, xii, xiii, 6, 7, 8, 9, 10, 11, 12, 35, 37, 38, 39, 41, 42, 44, 45, 46, 59, 60, 61, 62, 67, 68, 78, 84, 85, 87, 88, 89, 90, 91, 94, 95, 96, 97, 99, 102, 103, 104, 105, 106, 109, 110, 113

E

Ekonomik büyüme, 54, 72, 73, 79, 83, 94, 97

G

GOÜ, xi, xiii, 16, 20, 21, 24, 25, 26, 28, 29, 30, 31, 35, 36, 37, 38, 39, 40, 41, 42, 44, 47, 48, 53, 60, 61, 69, 76, 81, 82, 89

I

IMF, xi, xiv, 4, 14, 18, 23, 24, 25, 26, 27, 28, 29, 32, 35, 38, 39, 49, 57, 77, 83, 109, 118, 119, 121, 122

İ

İstihdam, ix, xii, 79, 85, 91, 97, 104, 105, 113

K

Küreselleşme, 1, 12, 36, 54, 115, 118, 125

P

Portföy, viii, xii, xiv, 4, 5, 11, 12, 13, 14, 15, 50, 58, 64, 66, 115, 116, 124

S

Sermaye, 3, 4, v, vii, viii, ix, xi, xii, xiii, 1, 3, 5, 17, 19, 21, 32, 33, 35, 36, 38, 39, 40, 41, 44, 46, 47, 49, 52, 53, 56, 58, 59, 63, 67, 68, 70, 73, 79, 80, 81, 84, 85, 87, 90, 91, 96, 114, 115, 116, 117, 118, 119, 120, 121, 122, 123, 124, 125

T

Tasarruf, ix, xi, xii, xiv, 5, 76, 77, 87, 97, 102, 104, 105, 109, 113, 122
Teknoloji, ix, xiv, 78, 85, 90, 91, 97, 113, 114, 119

Y

Yatırım, vii, viii, ix, xiii, xiv, 15, 31, 52, 60, 61, 68, 74, 75, 77, 87, 97, 113, 125