View metadata, citation and similar papers at core.ac.uk

brought to you by CORE

provided by Suleyman Demirel University Research Repository

T.C.
SÜLEYMAN DEMİREL ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
İKTİSAT ANABİLİM DALI

ULUSLARARASI SERMAYE HAREKETLERİNİN GELİŞMEKTE OLAN ÜLKELERE OLASI ETKİLERİ: TÜRKİYE ÖRNEĞİ

YÜKSEK LİSANS TEZİ

Muhammet Şükrü ÇETİN

TEZ DANIŞMANI:
YRD. DOÇ. DR. MEVLÜT KARABIÇAK

ISPARTA, 2008

ÖZET

ULUSLARARASI SERMAYE HAREKETLERİNİN GELİŞMEKTE OLAN ÜLKELERE OLASI ETKİLERİ: TÜRKİYE ÖRNEĞİ

MUHAMMET ŞÜKRÜ ÇETİN

Süleyman Demirel Üniversitesi, İktisat Bölümü Yüksek Lisans Tezi, Eylül 2008, 103 sayfa

Danışman: Yrd. Doç. Dr. Mevlüt KARABIÇAK

Çalışmanın amacı uluslararası sermaye hareketlerinin Türkiye ekonomisi üzerindeki etkilerini incelemektir. İlk bölümde; dünyadaki uluslararası sermaye hareketlerinden bahsedilmektedir. Uluslararası sermaye hareketlerinin nedenleri ve çeşitleri hakkında bilgi verilmektedir. İkinci bölümde uluslararası sermaye hareketlerinin gelişmekte olan ülkelere yönelmesinin nedenlerinden ve sonuçlarından bahsedilmektedir. Üçüncü bölümde ise Türkiye'deki Uluslararası sermayenin hareketlerinin gelişim seyri, etkileri ve uluslararası sermaye için uygulanan politikalardan bahsedilmiştir. En sonunda ise genel bir değerlendirme yapılmıştır.

Anahtar Kelimeler: Uluslararası Sermaye, Finansal Serbestleşme, Yabancı Yatırım

ABSTRACT

THE PROBABLE EFFECTS OF INTERNATIONAL CAPITAL FLOWS TOWARDS THE DEVELOPING COUNTRIES: TURKEY SURVEY

MUHAMMET ŞÜKRÜ ÇETİN

Suleyman Demirel University, Department of Economics, Master Thesis, September 2008, 103 pages.

Supervising: Asst. Prof. Mevlüt KARABIÇAK

The aim of this study is to examine the effects of international capital flows on the Turkish economy. In the first chapter, the international capital in the world has been mentioned. Some information about the reasons and types of the international capital flows has been given. In the second chapter, the reasons and the results of international capital flows towards the developing countries has been mentioned. In the third chapter, the movement of developing, affects of international capital flows in Turkey has ben mentioned. At the end, a general evaluation has been done.

Key Words: International Capital, Financial Liberalization, Foreign Investment.

İÇİNDEKİLER

Sayfa No

ÖZET ..... **İ**

İÇİNDEKİLER ..... **İİİ**

KISALTMALAR DİZİNİ ..... **Vİİİ**

TABLOLAR DİZİNİ ..... **X**

GİRİŞ **1**

BİRİNCİ BÖLÜM

ULUSLARARASI SERMAYE HAREKETLERİ, BELİRLEYİCİLERİ VE ETKİLERİ

1.1. TANIM **3**

1.2. ULUSLARARASI SERMAYENİN TARİHSEL GELİŞİM SÜRECİ VE KURAMSAL ÇERÇEVESİ **4**

1.3. ULUSLARARASI SERMAYE TÜRLERİ **7**

1.3.1. ÖZEL SERMAYE HAREKETLERİ 7

1.3.1.1. Doğrudan Yabancı Yatırımlar 8

1.3.1.1.1. Doğrudan Yabancı Yatırımların Önemi 9

1.3.1.1.2. Doğrudan Yabancı Yatırımların Etkileri 11

1.3.1.2. Portföy Yatırımları 15

1.3.1.2.1. Portföy Yatırımlarını Belirleyen Faktörler 16

1.3.1.2.2. Uluslararası Portföy Yatırımlarında Risk 18

1.3.1.2.3. Portföy Yatırımlarının Doğrudan Yabancı Yatırımlardan Ayrılan Özellikleri 20

1.3.2.DİĞER SERMAYE HAREKETLERİ 21

1.3.3.RESMİ SERMAYE HAREKETLERİ 22

1.4. ULUSLARARASI SERMAYE HAREKETLERİNİ ETKİLEYEN FAKTÖRLER. 22

1.4.1. MAKRO-EKONOMİK FAKTÖRLER 23

1.4.1.1.Ödemeler Dengesi 24

1.4.1.2. Enflasyon 25

1.4.1.3. Döviz Kurları 25

1.4.1.4. Faiz Oranları 26

1.4.1.5. Ekonomik Büyüme 27

1.4.1.6. Tasarruf ve Sermaye Açığı 27

1.4.1.7. İstihdam Açığı 28

1.4.2. MİKRO-EKONOMİK FAKTÖRLER 28

1.4.3. SOSYAL FAKTÖRLER 29

1.4.4. TEKNOLOJİ TRANSFERİ 30

1.4.5. BİLGİ AÇIĞI 30

1.4.6.VERGİ AÇIĞI 30

1.5. ULUSLARARASI SERMAYE HAREKETLERİNİN EKONOMİK ETKİLERİ ..31

1.5.1. ULUSLARARASI SERMAYE HAREKETLERİNİN FİNANSAL PİYASALAR ÜZERİNDEKİ ETKİLERİ 31

1.5.2. ULUSLARARASI SERMAYE HAREKETLERİNİN CARİ İŞLEMLER VE ÖDEMELER DENGESİ ÜZERİNDEKİ ETKİLERİ 32

1.5.3. ULUSLARARASI SERMAYE HAREKETLERİNİN DÖVİZ KURU ÜZERİNDEKİ ETKİSİ . 33

1.5.4.ULUSLARARASI SERMAYE HAREKETLERİNİN EKONOMİK İSTİKRAR VE MAKRO EKONOMİK POLİTİKALAR ÜZERİNE ETKİSİ 33

İKİNCİ BÖLÜM

ULUSLARARASI SERMAYE VE GELİŞMEKTE OLAN ÜLKELER

2.1. ULUSLARARASI SERMAYEDE FİNANSAL SERBESTLEŞME 35

2.2. GELİŞMEKTE OLAN ÜLKE PİYASALARI 38

2.3. ULUSLARARASI SERMAYENİN GELİŞMEKTE OLAN ÜLKELERE YÖNELİŞİNİ HAZIRLAYAN FAKTÖRLER 39

2.3.1. EKONOMİK FAKTÖRLER 40

2.3.2. POLİTİK NEDENLER 40

2.3.4. SOSYAL VE KÜLTÜREL NEDENLER 41

2.4. GELİŞMEKTE OLAN ÜLKELERE YÖNELİK SERMAYE HAREKETLERİ .41

2.5. GELİŞMEKTE OLAN ÜLKELERİN YATIRIM ARAÇLARI 43

2.5.1. DOĞRUDAN YATIRIM ARAÇLARI 43

2.5.2. DOLAYLI YATIRIM ARAÇLARI 44

2.5.2.1. Yatırım ve Ülke Fonları 44

2.5.2.2. Depo Edilmiş Menkul Kıymet Sertifikaları (Adr - Gdr) 44

2.5.2.3. Vadeli İşlem Piyasaları 45

2.6. GELİŞMEKTE OLAN ÜLKELERE YÖNELİK DOĞRUDAN YATIRIMLAR.45

2.7. GELİŞMEKTE OLAN ÜLKELERE YÖNELİK PORTFÖY YATIRIMLARI..48

2.8. ULUSLARARASI SERMAYE HAREKETLERİNİN GELİŞMEKTE OLAN ÜLKE EKONOMİLERİNE ETKİSİ 49

2.8.1. SERMAYE GİRİŞLERİNİN ETKİSİ 50

2.8.2. SERMAYE ÇIKIŞLARININ ETKİSİ 52

2.8.3. SERMAYE HAREKETLERİNİN GELİŞMEKTE OLAN ÜLKELERE YÖNELMESİNİN SONUÇLARI 53

2.9. ULUSLARARASI SERMAYE AÇISINDAN ÖNEMLİ ULUSLARARASI KURULUŞLAR 54

2.9.1. ULUSLARARASI PARA FONU (IMF) 54

2.9.2.DÜNYA BANKASI (IBRD) 54

2.9.2.1. Uluslararası Finansman Kurumu (IFC) 55

2.9.2.2. Uluslararası Kalkınma Birliği (IDA) 55
2.9.2.3. Çok Taraflı Yatırım Garanti Kurumu (MIGA) 56
2.9.2.4. Uluslararası Yatırım Anlaşmazlıkları Çözüm Merkezi (ICSID) 56
2.9.3. DÜNYA TİCARET ÖRGÜTÜ (WTO) 56
2.9.4. EKONOMİK İŞBİRLİĞİ VE KALKINMA ÖRGÜTÜ (OECD) 57

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

ULUSLARARASI SERMAYE VE TÜRKİYE EKONOMİSİNE ETKİLERİ

3.1. ULUSLARARASI SERMAYE HAREKETLERİNİN TÜRKİYE'DE TARİHSEL GELİŞİMİ 59
3.1.1. 1980 ÖNCESİ DÖNEM 59
3.1.1.1. Cumhuriyet Öncesi Dönem 59
3.1.1.2. Cumhuriyetin İlk Yılları 60
3.1.1.3. Çok Partili Dönem 63
3.1.1.4. Planlı Dönemler 65
3.1.2. 1980 SONRASI DÖNEM 69
3.1.2.1. 24 Ocak Kararlarının Alındığı Dönem 69
3.1.1.2. 5 Nisan Kararları ve Sonrası Dönem 74
3.2. TÜRKİYE'DE ULUSLARARASI SERMAYE VE BOYUTLARI 79
3.3. TÜRKİYE'DE ULUSLARARASI SERMAYEYİ ÖZENDİRİCİ UYGULAMALAR 82
3.3.1. FİNANSAL LİBERALİZASYON 82
3.3.2. ÖZELLEŞTİRME 83
3.3.3. VERGİ POLİTİKALARI 83
3.3.4. İHRACAT TEŞVİKLERİ 84
3.4. TÜRKİYE'DE SERMAYE HAREKETLERİ İLE İLGİLİ UYGULANAN POLİTİKALAR 85

3.4.1. HUKUKİ SINIRLAMALAR 85

3.4.2. YABANCI SERMAYEYİ TEŞVİK KANUNU 87

3.4.3. SERMAYE PİYASASI KANUNU VE TEBLİĞLERİ 87

3.4.4. TÜRKİYE CUMHURİYETİ MERKEZ BANKASI GENELGE VE TEBLİĞLERİ 88

3.5. ULUSLARARASI SERMAYE HAREKETLERİNİN TÜRKİYE EKONOMİSİNE ETKİLERİ……..88

SONUÇ 92

KAYNAKÇA 95

ÖZGEÇMİŞ 103

KISALTMALAR DİZİNİ

AB : Avrupa Birliği

ABD : Amerika Birleşik Devletleri

AGÜ : Az Gelişmiş Ülkeler

DPT :Devlet Planlama Teşkilatı

DTM : Dış Ticaret Müsteşarlığı

DYY : Doğrudan Yabancı Yatırımlar

GOÜ : Gelişmekte Olan Ülkeler

GSYİH : Gayrisafi Yurtiçi Hâsıla

GÜ : Gelişmiş Ülkeler

HM : Hazine Müsteşarlığı

IBRD : Dünya Bankası

ICSID : Uluslararası Yatırım Anlaşmazlıkları Çözüm Merkezi

IDA : Uluslararası Kalkınma Birliği

IFC : Uluslararası Finansman Kurumu

IMF : Uluslararası Para Fonu

KVSH : Kısa Vadeli Sermaye Hareketleri

MIGA : Çok Taraflı Yatırım Garanti Kurumu

PY : Portföy Yatırımları

TCMB :Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası

TSH : Toplam Sermaye Hareketleri

TL : Türk Lirası

TÜİK : Türkiye İstatistik Kurumu

UVSH : Uzun Vadeli Sermaye Hareketleri

YKTKA **:** Yatırımların Karşılıklı Teşviki ve Korunması Anlaşmaları

YTL **:** Yeni Türk Lirası

TABLOLAR DİZİNİ

Sayfa No

TABLO 1. GELİŞMEKTE OLAN ÜLKELERE NET SERMAYE AKIMLARI (MİLYAR $) 42

TABLO 2. 1980 – 1989 DÖNEMİNDE DÜNYA'DA DOĞRUDAN YABANCI YATIRIMLAR (MİLYON $) 46

TABLO 3. 1990 – 1999 DÖNEMİNDE DÜNYA'DA DOĞRUDAN YABANCI YATIRIMLAR (MİLYON $) 46

TABLO 4. 2000 – 2006 DÖNEMİNDE DÜNYA'DA DOĞRUDAN YABANCI YATIRIMLAR (MİLYON $) 47

TABLO 5. GELİŞMEKTE OLAN ÜLKELERE YÖNELİK PORTFÖY YATIRIMLARI (MİLYAR $) ...48

TABLO 6. 1950 – 1960 DÖNEMİNDE SERMAYE HAREKETLERİ (MİLYON DOLAR)..... 65

TABLO 7. 1961 – 1974 DÖNEMİNDE SERMAYE HAREKETLERİ (MİLYON DOLAR)..... 66

TABLO 8. 1974 – 1979 DÖNEMİNDE SERMAYE HAREKETLERİ (MİLYON DOLAR)..... 68

TABLO 9. 1980 – 1988 DÖNEMİNDE SERMAYE HAREKETLERİ (MİLYON DOLAR) 71

TABLO 10. 1989 – 1998 DÖNEMİNDE SERMAYE HAREKETLERİ (MİLYON DOLAR)..... 73

TABLO 11. 1999 – 2005 DÖNEMİNDE SERMAYE HAREKETLERİ (MİLYON DOLAR)…. 75

TABLO 12. 1980 – 2005 YILLARI ARASINDA TÜRKİYE'YE GİREN ULUSLARARASI SERMAYE...76

TABLO 13. 1980-2005 DÖNEMİNDE TÜRKİYE'YE YÖNELİK NET ULUSLARARASI SERMAYE AKIMLARI (MİLYON DOLAR)..... 80

TABLO 14. 1985 – 2005 DÖNEMİ TÜRKİYE'DE BAZI EKONOMİK GÖSTERGELER..... 89

GİRİŞ

Uluslararası sermaye hareketleri, az gelişmiş ve gelişmekte olan ülke ekonomileri için, gelişmiş ekonomileri yakalamada önemli bir faktördür. Ülkeler günümüzde, yerel piyasalarının dünya piyasasının bir parçası olduğunun bilincinde hareket etmektedir. Bu durum, son yıllarda önemi artan küreselleşmenin de bir sonucudur. Küreselleşme ile uluslararası serbest ticaretin hacmi büyük ölçüde artmış ve bu artışa uluslararası sermaye hareketleri önemli ölçüde katkı sağlamıştır.

Bugün, gelişmekte olan ülkeler arasında uluslararası sermayeyi kendi ülkelerine çekmek için yoğun bir rekabet yaşamaktadır. Özellikle 1980 sonrası dünyadaki ekonomik liberalleşme akımları sonucunda, bu rekabet daha da artmıştır. Bu nedenle uluslararası sermayenin önündeki engeller hükümetler tarafından büyük ölçüde kaldırılmaya çalışılmaktadır.

1980 öncesi dönemde, uluslararası sermaye hareketleri, genel olarak banka kredileri, hükümetlerarası krediler ve özellikle doğrudan yatırımlar seklinde gerçekleşmiştir. 1980'li yıllarda ise uluslararası sermayenin serbest dolaşımını sağlayan yeni koşullarla birlikte doğrudan yatırımlar ve portföy yatırımları ağırlık kazanmaya başlamıştır.

1990'lı yıllara doğru yeni kazanç fırsatlarını gelişmekte olan ülkelerde gören uluslararası yatırımcılar sermaye hareketlerini gelişmekte olan piyasalara yönlendirmişlerdir. Bu şekilde gelişmekte olan ülkelere girişi ve çıkışı hızlanan uluslararası sermaye, tasarruf ve yatırım konusunda eksiklikleri olan ülkelerde uzun süreli kalması durumunda pozitif dışsallıklar sağlamıştır.

Birçok gelişmekte olan ülke piyasasının risk taşımasına rağmen, yabancı yatırım tercihlerinde bulunması uluslararası yatırımlardan beklenen getiri- risk yaklaşımının değerlendirildiğini göstermektedir. Bugün, birçok gelişmiş piyasanın uzman yatırımcıları, portföylerinde gelişmekte olan ülkelere özel paylar ayırmakta ve fonlar oluşturmaktadır.

Gelişmekte olan ülke konumunda olan Türkiye'de, küresel piyasa etkinleşmesi sürecinde yerini almaktadır. Dünya geneline paralel olarak, yabancıların

Türkiye'de doğrudan yatırım ve portföy yatırımı yapabilme imkânları 1980 sonrasında ekonomik liberalizasyon programı dahilinde kolaylaştırılmış ve yabancı sermayeyi teşvik edici düzenlemeler getirilmiştir. Türkiye'nin "24 Ocak Kararları"nın en önemli amaçlarından biri de ülkeye 1980 öncesi yıllara göre daha fazla uluslararası sermayeyi çekebilmektir. 1980 sonrası alınan önlem, yasal ve kurumsal bazı düzenlemeler sayesinde bu konuda önemli gelişmelerin sağlandığı da inkâr edilemez bir gerçektir. Ancak bu konuda ne ölçüde başarı sağlandığı tartışılabilir.

Bu bilgiler ışığında, uluslararası sermaye hareketleri ve gelişmekte olan ülkelere etkileri ve bu bağlamda Türkiye'nin uluslararası sermaye karşısındaki durumu incelenmeye çalışılmıştır. Çalışmamızın birinci bölümünde uluslararası sermayenin tanımı, tarihsel gelişimi ve kuramsal çerçevesi, belirleyicileri, türleri, önemi ve etkileri incelenmiştir.

İkinci bölümde ise uluslararası sermayede finansal serbestleşme ile gelişmekte olan ülkelere yönelik uluslararası sermaye hareketleri, gelişmekte olan ülkelerin yatırım araçları, uluslararası sermayenin gelişini hazırlayıcı faktörler ve gelişmekte olan ülkelere sermaye giriş-çıkışları çeşitli veriler ışığında incelenmiştir.

Üçüncü bölümde ise uluslararası sermayenin ülkemizdeki tarihsel gelişimi, ilgili dönemler itibariyle durumu, uluslararası sermayeyi özendirici uygulamalar ve politikalar ele alınarak incelenmiş ve elde edilen sonuçlar üzerinde durulmaya çalışılmıştır.

En sonunda ise genel bir değerlendirme yapılarak bazı yetersizliklerin ortadan kaldırılabilmesi ve istenilen düzeyde bir uluslararası yatırım ve rekabet gücü oluşturulabilmesi için bazı önerilerde bulunulmuştur.

BİRİNCİ BÖLÜM

ULUSLARARASI SERMAYE HAREKETLERİ, BELİRLEYİCİLERİ VE ETKİLERİ

1.1. TANIM

Uluslararası (yabancı) sermaye, bir ülkenin sermaye stokuna, o ülkenin ulusal sınırları dışındaki başka bir ülkenin kurum veya vatandaşlarının sahipliği olarak tanımlanmaktadır. Bir ülkede yerleşik bulunanların kendi ülkelerinin sınırları dışında servet edinmelerine uluslararası yatırım veya uluslararası sermaye yatırımı denir. Uluslararası sermaye hareketi ise yatırım amacıyla bir ülkedeki yerleşik kişi veya kurumların bir başka ülkedeki yerleşik kişi veya kurumlara fon aktarması veya göndermesi ile ortaya çıkmaktadır. (Uzunoğlu vd., 1995: 34) Uluslararası sermaye'nin özelliği, kısa süre içerisinde ülke ekonomisine finansal ve teknolojik kaynak ekleyici bir fonksiyona sahip olmasıdır. Finansal ve teknolojik kaynaklar bir ülkeden diğerine ya borç verme ya da yatırım veya üretime katılma şeklinde aktarılmaktadır. Ekonomik kalkınmaya katkıda bulunmak amacıyla yapılan yatırımlarda uluslararası sermaye bir ülkeye teknolojik altyapıyı oluşturmak, lisans, patent hakkı gayri maddi haklar ve hizmetler sağlamak üzere gelmektedir. Bu şekilde yapılan kaynak transferleri yatırımcı veya borç veren ülke açısından sermaye ihracı, ev sahibi ülke açısından ise sermaye ithali anlamına gelmektedir (Erol, 2000: 72).

Klasik teori sermaye hareketliliğini yararlı görmektedir. Sermaye hareketleri ülkenin ödemeler dengesi hesabının sermaye dengesi bölümünde görünmektedirler. İçeriye veya dışarıya doğru bu hareketlerin üzerindeki kısıtların kalkması sermaye hesabının serbestleşmesidir. Bu sayede kısıtlı tasarruf hacmi olan ülkeler verimli yatırımlar için dış kaynak çekebilecekler, yatırımcılar portföylerini farklılaştırarak risklerini dağıtabileceklerdir.(Ercan, 2000: 32)

Neo-klasik teori, 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. Çünkü bu süreç, optimal kaynak dağılımını sağlayacak ve dünya refahını arttıracaktır. (Kazgan, 2000:173)

Ricardo'ya göre; sermaye ulusal sınırları aşamamaktadır. Bunun nedeni ise kişilerin ülke sınırları dışına çıkamamasıdır. J. St. Mill'e göre ise; sermaye sahibine bağlı bir değer değildir. Sermayenin kazanç farkına bağlı olarak şehir dışına hatta ülke dışına çıkabileceğini söylemektedir. 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)

Keynes ve Ohlin'in ortaya attığı teoriler ile de sermaye hareketleri teorisinin temelleri atılmıştır. Üretim faktörlerinden olan emek ve sermayenin uluslararasında yer değiştirmekte olduğu konusunun sistemleştirilmesi, 1933 yılında Bertil Ohlin tarafından yapılmıştır. Ohlin, dünya savaşları sonrasında kazanan ülke ile kaybeden ülke arasında kaybedenin tazminat ödemesinden kaynaklı olarak, satınalma gücünde farklılıklar meydana geldiğini ortaya atmıştır. Ödeme yapan ülkenin satınalma gücünde azalmanın, diğerinde ise artışın söz konusu olduğunu belirtmiştir. (Aslan,1997: 23).

1.2. ULUSLARARASI SERMAYENİN TARİHSEL GELİŞİM SÜRECİ VE KURAMSAL ÇERÇEVESİ

İkinci Dünya Savaşı'ndan 1970'lerin başına kadar, yeni teknolojiyle birlikte artan verimlilik, ucuz hammadde, uluslararası düzenlemeler (Bretton Woods Para Sistemi, IMF, Dünya Bankası vs.) sayesinde gelişmiş ülkeler bir ekonomik genişleme süreci yaşamışlardır. Ancak 1970'lerin başından itibaren teknolojinin emeğin verimini artırma kapasitesinin düşmesi, hammadde fiyatlarının yükselmesi gibi nedenlerle karlılık oranları düşmeye başlamıştır. Bunun sonucunda da yatırımlar azalmaya başlamış, büyüme oranları da düşme eğilimine girmiştir. Gelişmiş ülkelerdeki yatırımcılar ise, kriz ortamında düşen karlar nedeniyle reel yatırımlardan kaçınarak özellikle, dış kaynağa ihtiyaç duyan gelişmekte olan ülkelerdeki finans sektörüne kaymaya başlamıştır. Gelişmiş ülkelerdeki genişletici iktisat politikaları

nedeniyle faiz oranlarının düşmesi, gelişmekte olan ülkelerdeki faizlerin yüksek olması bu ülkelere sermaye girişini artırmıştır.

Bretton Woods konferansında planlanan dünya ekonomisinin yeni yapısı ve bu doğrultuda tasarlanan uluslararası sermaye hareketleri 1970'li yıllarda yaşanan ekonomik krizi taşıyamayarak çökmüştür. Bu çöküşün ardından hem dünya ekonomisi hem de uluslararası sermaye hareketleri köklü değişimlere uğramıştır. (Berksoy ve Saltoğlu, 1998)

1980'li yılların başından itibaren, gelişmekte olan ülkeler dış borç ödemelerinde sorunlar yaşamaya başlamış, kamu açıkları hızla büyümüştür. Makroekonomik dengelerin de bozulmaya başlamasıyla dünya genelinde ekonomik yavaşlama, uluslararası faizlerin yükselmesi ve dış ticaret hadlerindeki azalma yaşanan krizi derinleştirmiştir. Pek çok ülke borç ertelemesi için talepte bulunmuştur. Sermaye hareketlerinin aniden kesilmesi net dış kaynak ihtiyacı doğurmuştur. Bu açık, kısa vadede ithalatın azaltılmasıyla kapatılmaya çalışılmış olsa da bu hareket gelişmekte olan ülke ekonomilerinin ekonomik aktivitelerinin ve yatırım oranlarının azalmasına, dolayısıyla büyüme hedeflerinin sekteye uğramasına neden olmuştur. (Kaya, 1998:12) Gelişmekte olan ülkeler bu olumsuz etkilerin üstesinden gelebilmek için dış kaynağa ihtiyacı azaltıcı programlar uygulamaya başlamıştır. Dış şokların etkisini minimize etmek amacıyla, ülkeler dış kaynağın borç olarak değil, doğrudan yabancı yatırımlar ve portföy yatırımları şeklinde gelmesini teşvik edici politikalar uygulamışlardır. (Calvo vd., 1993: 108 - 151: Dooley ve Kletzer, 1994)

1990'lı yıllarda, gelişmekte olan ülkelere yönelen sermaye hareketlerinin miktarıyla birlikte kompozisyonu da değişmeye başlamıştır. Gelişmekte olan ülkelerde 1982 yılında yaşanan borç krizine kadar sermaye hareketlerinin büyük bir kısmı banka kredileri şeklinde olmuştur. Ancak bu krizin ardından, gelişmekte olan ülkelerden önemli bir sermaye çıkışı yaşanmıştır. 1983-1990 döneminde toplam sermaye hareketlerinin %50'sini oluşturan doğrudan yatırımların büyük bir bölümü Asya ülkelerine yapılmıştır. Buradaki en önemli faktörler, düşük maliyetler nedeniyle çok uluslu şirketlerin üretimlerini bu ülkelere kaydırmaları, makroekonomik yapıdaki istikrar, yabancı yatırımcılar için uygun dış ticaret ve yatırım rejiminin sağlanması olmuştur. 1990'lı yıllardan itibaren ise finansal

serbestleşmeyi Asya ülkelerine göre daha hızlı uygulaması ve kısa vadeli riskin düşük olması gibi nedenlerle Latin Amerika ülkelerindeki sermaye hareketleri hızla artmaya başlamıştır. Latin Amerika ülkelerine sermaye girişinin büyük bölümü ABD kaynaklı olmuştur. Fakat 1994'te yaşanan krizden en fazla etkilenen Latin Amerika ülkeleri olmuş, Asya ülkeleri ve geçiş ekonomileri üzerindeki etkileri kısa sürmüştür. (Kaya, 1998:15)

Uluslararası sermaye hareketlerinde 1990'larda gerçekleşen büyük artış, uluslararası portföy çeşitlendirilmesine olanak sağlayan iki önemli gelişmeye bağlı olarak gerçekleşmiştir. İlk olarak, gelişmekte olan ülkeler, finansal piyasalarını, kambiyo rejimlerini ve sermaye hesaplarını serbestleştirerek ve onları yabancı yatırımcılara açarak uluslararası entegrasyona katılım derecelerini önemli ölçüde yükseltmiştir. Gelişmekte olan ülkeler aynı zamanda, kamu kuruluşlarını özelleştirerek, daha derin ve likit finansal piyasaların oluşumunu destekleyerek de yatırım imkanlarını artırmışlardır.

1990 sonrasında gelişmekte olan ülkelerde yaşanan yapısal değişimlerin yanı sıra, küresel bazı faktörler de sermaye hareketlerinin gelişiminde etkisini göstermiştir. Latin Amerika ülkelerinin tümünde 1990'ların ikinci yarısından itibaren yaşanan sermaye girişi ve bu yıllardaki dalgalanma, başlarda doğru politikaların uygulanması ve daha güçlü ekonomik performans gibi içsel gelişmelerle açıklanırken, son dönemde sermaye hareketlerinin oluşumunun çok daha geniş çaplı olduğu ve çok farklı özelliklerde ülkeleri etkilediği açıktır. Yeldan (2002) da çalışmasında sermaye hareketlerinin sadece doğru makro iktisadi politikaları uygulayan birkaç ülkeye değil, yapıları ve iktisadi politikalarında son derece farklılık gösteren birçok ekonomiye aynı ölçüde ilgi gösterdiklerini ortaya koymuştur. Örneğin 1990'lı yılların ilk yarısına bakıldığında Meksika, Arjantin, Şili gibi yapısal uyum politikalarında başarı sağlayan ülkelerin yanı sıra Brezilya gibi kamu açıklarının hızla arttığı ve ekonomik göstergelerin kötüleştiği bir ülkeye de yoğun sermaye girişleri olmuştur.

Ekonomilerin dışa açılması ile büyüyen ticaret hacmi nedeniyle gelişmekte olan ülkeler, gelişmiş ülke kaynaklarına daha fazla ihtiyaç duymaya başlamıştır. Bunun sonucunda, gelişmekte olan ülkelerin çoğu, ulusal kambiyo rejimlerini ve

sermaye hesaplarını serbestleştirmiş, mali piyasalarını kurup, geliştirmiştir. Yükselen piyasalar olarak nitelendirilen bu yeni piyasalar, sermaye girişi için cazip olanaklar sunarken, kambiyo rejimlerinin serbestleştirilmesi sermaye giriş çıkışını kolaylaştırmıştır. Bu da sermaye hareketlerinin hem hacminin, hem de hızının artmasına neden olmuştur.

Gelişmekte olan ülkelerin yatırımların finansmanında yararlanmayı düşündükleri yabancı sermaye, her dönemde ve her ülkede sürdürülebilir bir süreç olmamış, bazı ülkelerde dönemler itibariyle yatırımları finanse etmekten çok ülkelerin mevcut koşullarını kullanarak spekülatif kazançlar elde etmiş ve kısa vadede kazançlarıyla birlikte söz konusu ülkeleri terk etmiştir. (Berksoy ve Saltoğlu, 1998)

1.3. ULUSLARARASI SERMAYE TÜRLERİ

Uluslararası sermaye hareketleri, özel sermaye hareketleri, diğer sermaye hareketleri ve resmi sermaye hareketleri olarak incelenebilir. Özel sermaye hareketleri ise doğrudan yabancı yatırımları ve portföy yatırımlarını içerir.

Uluslararası özel sermaye hareketleri içerisinde; yabancı ülkelerde tahvil ve hisse senedi gibi menkul kıymetlerin satın alınmasıyla elde edilen mali nitelikli yatırımlar portföy yatırımı; bina, fabrika, arazi ve tesis gibi reel nitelikli fiziki değerlerin elde edilmesi de doğrudan (dolaysız) yabancı yatırım olarak sınıflandırılmaktadır. Bununla birlikte doğrudan üretime yansıyan teknoloji, işletme bilgisi ve deneyimleri biçimindeki yatırımları da uluslararası sermaye yatırımı olarak kabul edilebilir. (Seyidoğlu, 2007: 599)

1.3.1. Özel Sermaye Hareketleri

Özel sermaye hareketlerini doğrudan yabancı yatırımlar, portföy yatırımları ve diğer özel sermaye hareketleri olarak inceleyebiliriz.

1.3.1.1. Doğrudan Yabancı Yatırımlar

Doğrudan yabancı yatırımlar, bir ülkede bir firmayı satın almak, yeni kurulan bir firma için kuruluş sermayesini sağlamak veya mevcut bir firmanın sermayesini arttırmak yolu ile kişi veya firmalar tarafından diğer ülkelerde bulunan firmalara yapılan ve kendisi ile birlikte teknoloji, işletmecilik bilgisi ve yatırımcının kontrol yetkisini de beraberinde getiren yatırımlardır. (Karluk, 2002: 639)

Devlet Planlama Teşkilatı (DPT) ise doğrudan yabancı yatırımları, yatırılabilir kaynakların kişi ve kuruluşlar tarafından bir başka ülkeye taşınması şeklinde tanımlamıştır. (DPT, 2000: 1) UNCTAD raporlarında ise "Doğrudan Yabancı Yatırım" ifadesi yerine "Uluslararası Doğrudan Yatırım" kullanılmaktadır.

Geçmişte doğrudan yabancı sermaye yatırımları, sermaye açığını kapatmak, üretimi artırmak, işsizliğe çözüm getirmek, üretim maliyetlerini düşürmek, ucuz hammadde kullanmak ve döviz rezervlerini genişletmek nedenleriyle caziptir. Günümüzde ise bu faktörlere ilave olarak yeni beklentiler ortaya çıkmıştır. Bunlar, ülke içinde sağlıklı bir rekabet ortamı yaratmak, yeni teknolojiler elde etmek, know-how geliştirmek, gelişmiş ve sermaye ihraç eden ülkelerin politik ve ekonomik desteğini sağlamak, promosyon, dışa açılmak, çevreyi korumak ve insan kaynaklarının geliştirilmesidir. Portföy yatırımlarından farklı olarak doğrudan yatırımlar, ülkeler arasında sermaye transferinin bir piyasa işlemi olmadan bir ülkeden diğerine aktarılması şeklinde olmaktadır. (Karluk, 1983: 14)

Yatırım yapılan ülkeye döviz girişi olmadan da doğrudan yabancı sermaye yatırımları gerçekleşebilmektedir. Yabancı sermaye sahiplerinin yatırımdan elde edilen karlarını yeniden yatırılmak üzere sermayeye eklemesi doğrudan yatırımlar kapsamında değerlendirilir.

Doğrudan yabancı sermaye ülkeye üretimde kullanılacak makine, teçhizat, yedek parça ve diğer ilgili malzeme şeklinde teknolojik altyapıyı oluşturmak üzere girmektedir. Ayrıca, yabancı sermaye ülkeye lisans, know-how, işletmecilik ve yönetim bilgisi gibi gayri maddi haklar ve hizmetler şeklinde de girebilir. Yabancı sermaye, aynı yatırım içerisinde ülkeye kısmen döviz, makine donanımı, kısmen de lisans, know-how ve teknik bilgi şeklinde girebilir.

1.3.1.1.1. Doğrudan Yabancı Yatırımların Önemi

Doğrudan yabancı yatırımların küresel olarak yakaladığı hızlı ivmelenme ile gelişmekte olan ve gelişmiş ülkelerin doğrudan yatırımları teşvik edici politikaları sayesinde gün geçtikçe doğrudan yatırımların önemi artmaktadır. Sermayenin marjinal etkinliğinin fazla olacağı bölgelere ve pazarlara yönelmesi sürecinde, dönemsel olarak ev sahibi ülkede aranan nitelikler değişiklik göstermiştir. 1. Dünya savaşı sonrası hammadde, 1970'lerde ucuz işgücü, günümüzde ise bunların yanında tamamlayıcı politikalar önem arz etmektedir. Doğrudan yabancı yatırımların önemi hem yatırımcı hem de yatırımı alan ülke açısından değerlendirilmesi gerekir. (Ekinci, 2005: 13)

a. Doğrudan Yabancı Yatırımların Sermaye İhraç Eden Ülke ve Yatırımcılar Açısından Önemi

Uluslararası yatırımcılar genellikle gelişmiş ülkelere mensupturlar. İleri teknoloji, etkin yönetim, ileri düzeyde iletişim altyapısı ve üretim bilgisi yanında büyük bir sermaye birikimine sahiptirler. Bu sermayenin hareketliliğinin en temel mantığı en büyük faydayı sağlayacağı yer, sektör ve yatırım şartlarında yatırıma dönüştürülmesidir. (Ekinci, 2005: 13) Bu açıdan bakıldığında doğrudan yabancı yatırımların önemi şu şekilde sıralanabilir:

- Sermaye ihracı, fazla tasarrufların ülke içinde enflasyonist baskı yaratmasına müsaade edilmeden değerlendirilmesi açısından önemlidir.
- Değişik sektör ve bölgelerde yatırım yapılarak, sermaye üzerindeki riski dağıtma açısından önemlidir.
- Hükümetlerin alacakları kararlarda sermayenin hareketliliği etkindir.
- Yatırımcının kendi ülkesinde karşılaşacağı standart ve kısıtlamalardan, dışarı çıkmak suretiyle etkilenmeme imkânı sağlar.
- Yatırımcının elindeki eski teknoloji ile üretimi diğer ülkelere yönlendirmek suretiyle katma değeri ve rekabet gücü daha yüksek yeni teknoloji ile üretim gerçekleştirmesine olanak sağlar.

- Ev sahibi ülkedeki sendikaların kurumsallaşma derecelerinin düşük olmasından kaynaklanan işgücü ile ilgili daha esnek şartlar ve işgücünün ucuz oluşu maliyetlerin yatırımcı için düşmesi anlamına gelir.
- Hammaddenin yerinden ve yeterince temin edilmesi, yatırımcı için maliyetlerin düşmesi anlamına gelir.
- Yatırımcının, korumacı önlemler alan ithalatçı ülkenin koyduğu kısıt ve engelleri rahatlıkla aşması konusu önem arz eder.
- Yatırımcının pazarı ve müşteriyi daha kolay takip etme imkânı sağlar
- Ülkelerin yatırım için uyguladıkları teşvikler, yatırımcı için çeşitli fırsatlar sunar.
- Yatırımcı, ev sahibi ülkenin sahip olduğu üretim teknolojisinden daha üstün bir teknolojiye sahip olduğu için rahatlıkla pazar payını arttırır ve rekabetçi üstünlükler yakalar.

b. Yatırıma Konu Olan Ülkeler Açısından Doğrudan Yabancı Yatırımların Önemi

Doğrudan yabancı yatırımlar, ev sahibi ve yatırımcı ülkelerin bazı çıkarları ve karşılıklı olarak gerçekleşmektedir. (Ekinci, 2005: 15) Ev sahibi ülke açısından önemini şu şekilde sıralamamız mümkündür:

- Doğrudan yabancı yatırımlar, kriz karşısında, portföy yatırımları kadar hızlı ve akışkan olamadıkları için ülkeyi terk etmeleri kolay değildir.
- Ev sahibi ülke kalkınmasını sürdürebilmek için tasarruflarının üzerinde yatırım yapma imkânına, borçlanmadan kavuşmuş olur. Bu sayede üretim kapasitesi artar.
- Doğrudan yabancı yatırımlar, açılan yeni iş kolları demektir.
- Doğrudan yabancı yatırımlarla gelen ileri teknolojiyi zamanla içselleştirmek ve geliştirmek için AR-GE faaliyetlerine yönelir. Bu sayede de teknoloji ithal eden değil teknoloji üreten ülke konumuna gelmesi açısından önemlidir.

- İleri teknoloji sayesinde işgücü niteliğinde bir gelişmeye ve ücretlerin zaman içerisinde artmasına neden olur.
- Doğrudan yabancı yatırımlarla gelen üretim bilgisi ve yönetim becerileri, yatırım alan ülke açısından bu konularda maliyetleri düşürücü etki sağlar.
- Doğrudan yabancı yatırımlar, girdikleri ülkelerde piyasa yapılarında önemli değişikliklere neden olurlar. Rekabet olgusu gelişir ve rekabet ortamının kazanımlar sayesinde ucuzlayan fiyatlarla tüketici refahı, ürün çeşitlenmesi ve piyasaya yeni ürün girişi artar.
- Artan refah seviyesi hizmetler sektörünü geliştirir. Çağdaş beklentiler ve değerlerin günlük hayatın içindeki etkinliği artar, insan hakları ve temel hak ve özgürlükler bilinci gelişir.

1.3.1.1.2. Doğrudan Yabancı Yatırımların Etkileri

Doğrudan yabancı yatırımların, yatırımın yapıldığı ülkede, sermaye birikimini ve üretim kapasitesini artırması, ekonomik büyümeye olumlu katkısı, istihdam artırıcı etkisi, üretim tekniğinin gelişmesi, ülke içi rekabeti artırması ve ödemeler dengesi üzerindeki önemli etkisi nedeniyle birçok ülke tarafından teşvik edilmektedir.

a. Ödemeler Dengesine Etkisi

Doğrudan yabancı yatırımların ödemeler dengesi üzerine etkileri finansal ve ticari akım olmak üzere iki farklı şekilde incelenebilir.

Finansal akım etkisi; bir ülkeye başka ülkelerden gelen doğrudan yatırımlar bir taraftan sermaye girişi sağlarken diğer taraftan yatırımcı ülke firmalarına bağlı şubelerin elde ettikleri gelirleri yeniden yatırıma dönüştürmesi şeklinde olmaktadır. Sermaye girişi yatırımı alan ülkenin ödemeler dengesine gelir olarak kaydedilir. Ancak, doğrudan yabancı yatırımlar sonucu elde edilen gelir ev sahibi ülkeye geri döndüğünde ödemeler dengesi olumsuz şekilde etkilenir. Bu etki yatırımların geri dönüş oranına ve geri giden kazançların payına bağlıdır.

Ticari akım etkisi; doğrudan yabancı yatırımların yatırımı alan ülkelerin ihracatına olumlu ya da olumsuz etkilerde bulunması bir takım koşullara bağlıdır. Doğrudan yabancı yatırımlar yoluyla yatırımcı ülke ile bağlı şirketleri arasında ticari ilişkiler kurulur. Yatırımcı ülkedeki ana şirket bağlı şirketlerinden parça, hammadde veya tamamlanmış mallar satın aldığında ülkenin ticaret hacminde ve ihracatında bir artış sağlanmış olur. Bu tür yatırımlarla ülkenin ihracat kapasitesi artarken daha önceden ithal edilen bazı ürünler iç piyasada üretilmeye başlanacaktır. Bu durumda da ithalat azaltıcı etkisi ortaya çıkacaktır.

b. Sermaye Birikimi ve Üretim Kapasitesine Etkisi

Gelişmekte olan ülke ekonomilerindeki temel yapısal sorunlardan en önemlisi; bu ülkelerin yeteri kadar sabit sermaye yatırımı gerçekleştirememeleridir.(Çapraz ve Demircioğlu, 2003: 21)

Doğrudan yabancı yatırımlar, ülkelerdeki yatırımlar için gerekli sermaye düzeyini artırıp, döviz yokluğu ve tasarruf yetersizliği gibi kalkınmanın önündeki engelleri azaltmakta ve bu baskılardaki rahatlama ile doğrudan yabancı yatırımlar ülkede sermaye oluşumunun gelişmesine yardımcı olmaktadır. (Ercan, 2001: 87)

Yatırım yapan ülkeden yeni teknolojilerin transferiyle, yönetim becerileri ve pazarlamada uzmanlık yerli ülkedeki üretim etkinliğini ve üretim faktörlerinin verimliliğini artırmaktadır. Doğrudan yabancı yatırımlar aynı zamanda yerli sektörlerin girdi ve ara mallar teminini sağlayarak endüstrileşmesini, dolayısıyla yerli yatırımların artmasını olumlu biçimde etkilemektedir. (Ercan, 2001: 88)

c. Milli Gelire ve Ekonomik Büyümeye Etkisi

Doğrudan yabancı yatırımlar; ev sahibi ülkeler açısından, yurtiçi özel yatırımları tamamlayıcı ve yeni iş imkânları ile teknoloji transferine yol açan ve ev sahibi ülkede ekonomik büyümeye neden olan tüm aktörleri harekete geçiren önemli bir sermaye kaynağı olarak görülmektedir.

Gelişmekte olan ülkelere yönelik olarak yapılan makro-ampirik çalışmaların hemen hepsi, doğrudan yabancı yatırımların ekonomik büyüme üzerinde pozitif

etkisi olduğu sonucuna varmışlardır. Ancak bu etkinin ortaya çıkabilmesi için, ev sahibi ülke ekonomisinin açıklık derecesi, ticaret rejimi, temel beşeri sermaye birikimi gibi diğer kritik faktörler de etkili olmaktadır. (Balasubramanyam vd., 1999: 29: Borensztein vd, 1998: 35)

d. İstihdama Etkisi

Gelişmekte olan ülkelerin öncelikli problemlerinden biri olan yüksek oranda işsizlik konusunda doğrudan yabancı yatırımlar önemli bir argüman olarak görülmektedir. (Ercan, 2001: 89)

Yatırım yapılan ülke açısından doğrudan yabancı yatırımların istihdam etkileri greenfield yatırımı ya da daha önce var olan firmaların ele geçirilmesi şeklinde olup olmamasına göre değişmektedir. Greenfield yatırımları, yeni bir fabrika kuruluşu gibi, yatırım yapılan ülkelerdeki istihdamı arttırması beklenir. (Goldberg, 2004: 7) Bu istihdam artışı, firmanın yerel üreticilerle direk olarak rekabet etmemesi durumunda en üst düzeye çıkar. Yabancı firmaların, yatırım yapılan ülkelerdeki istihdamı artırıcı etkisi, greenfield yatırımlarının yoğunlaşması sonucunda ortaya çıkan dışsallıkla da ortaya çıkabilmektedir. Bu yoğunlaşma sayesinde, gelişen altyapı diğer firmaların da faaliyetlerini etkiler ve bölgeye çeker.

Yatırım yapılan ülkedeki mevcut bir firma herhangi bir nedenden dolayı yabancı yatırımcılar tarafından ele geçiriliyorsa, bu durumda istihdam üzerindeki etkisi greenfield yatırımları etkisi kadar olamayacaktır. (Goldberg, 2004: 7)

Greenfield yatırımları dolayısıyla ortaya çıkan direk etkinin yanında, yerel firmalarda da yeni iş olanaklarının doğmasına yol açarak dolaylı etkilerde bulunur. Gelişmekte olan ülkelerde bu konuyla ilgili olarak yapılan çalışmalarda, doğrudan yabancı yatırımların yerel istihdam üzerinde çarpan etkisi olduğu tespit edilmiştir. Aaron (1999) çalışmasında doğrudan yabancı yatırımların gelişmekte olan ülkeler için 1997 yılında yaklaşık 26 milyon doğrudan iş imkânı ve 41,6 milyon dolaylı iş imkânı sağladığını ortaya koymuştur. (Asiedu, 2003: 5)

e. Teknoloji ve Verimliliğe Etkisi

Yabancı firmaların sahip oldukları kabiliyet ve ileri teknoloji "bakarak öğrenme" yoluyla yerel firmalara aktarılmaktadır. Bu yolla aynı zamanda yerel işgücü deneyiminin arttırılması, kabiliyet kazandırılması ve onlara teknik destek sağlanması da söz konusu olmaktadır. (Kosma vd., 2004: 2)

Yatırımı alan ülke açısından teknoloji transferinin en bilinen ve en ucuz yollarından biri, yerel işgücünün çokuluslu şirketlerde çalışması ve zamanla yerel firmalara kayarak teknolojiyi transfer etmesidir. Buna işgücü yoluyla transfer denilmektedir. (Blomström ve Kokko, 2003: 8)

Çoğunlukla ülkeler ihtiyaç duyup geliştiremediği ileri ve modern teknolojiyi yabancı sermaye aracılığıyla gerçekleştirmeye çalışır. Çokuluslu şirketlerce bu ihtiyaç, yapılan yatırımlarla karşılanmaktadır. Ayrıca, yabancı sermaye modern ve denenmiş tekniklerle ürettiği mallar ile gelişmekte olan ülkelerin bireylerine daha çağdaş koşullarda yaşam imkânı vermektedir. (Oygur, 1989: 47)

f. Ücretlere etkisi

Doğrudan yabancı yatırımlar, yatırım yapılan ülkedeki işçilerin yeteneklerini yabancı işçilerin işgücü kalitesiyle arttırmaktadır. Yeteneklerin aktarılması ve yoğunlaştırılması ile verimli işçiler ortaya çıkar ve bu kaliteli işgücü de yüksek ücretle de ödüllendirilmelidir.

Aitken, Harrison ve Lipsey (1996), Meksika ve Venezuella üzerine yapılan çalışmalarda, ücret büyümesini sadece yabancı firmaların işçileri üzerinde gözlemlemişlerdir. ABD'de yapılan araştırmalarda ise, yabancı yatırımlardan kaynaklanan ücret etkisi daha düşük bulunmuştur. (Asiedu, 2003: 5)

Uluslararası doğrudan yatırımlar, 2000 yılında 1.4 trilyon $, 2003'de 564 milyar $ ve 2006'da 1.3 trilyon $'dır. Bu artış ve azalış dünyanın ekonomik konjonktürüne göre değişiklik göstermektedir. 2006 yılındaki bu artışın nedeni uluslararası birleşme ve satın almalardaki artış, yeniden yatırıma dönüştürülen kazançlardaki artış ve gelişmekte olan ülke ekonomilerindeki yeni (greenfield) yatırımlardaki artış olarak gösterilebilir. (UNCTAD, 2007)

1.3.1.2. Portföy Yatırımları

Portföy yatırımları, fon sahiplerinin tahvil ve hisse senedi satın alımı gibi sermaye piyasası araçlarına yaptıkları yatırımlara denir. Portföy yatırımları, tasarruf sahiplerinin uluslararası politik risk, kambiyo kuru riski, bilgi edinebilme riski gibi ek riskler üstlenerek sermaye kazancı ile faiz, temettü geliri gibi kazançlar elde etmek amacıyla yaptıkları yatırımlardır. (Tezcanlı vd., 1994: 8)

Yatırımlardan beklenen getiri oranı, portföy yatırımları kararlarını etkileyen temel faktördür. Yatırımcı için önemli olan, riski karşılayacak oranda bir gelir elde etmektir. Bu noktada yatırım kararlarını etkileyen diğer bir faktör ise risk olmaktadır. Getiri ve risk durumlarına göre yatırım yapılacak menkul değerleri fon sahibinin kişisel tercihleri belirlemektedir. (Aslan, 1997: 52)

Yüksek ulusal ekonomik büyüme oranı, döviz kurlarında istikrar, genel makro ekonomik istikrar, yabancı döviz rezerv düzeylerinin merkez bankası tarafından tutulması, yabancı bankacılık sisteminin genel durumu, tahvil ve hisse senedinin likiditesi, faiz oranları gibi faktörler, portföy yatırımlarında belirleyici rol oynamaktadırlar. (Yıldırır, 2002: 5)

Portföy yatırımları da kendi içinde uluslararası portföy yatırımları ve piyasalar arası portföy yatırımları olmak üzere ikiye ayrılabilmektedir. Satın alınan menkul değerler (tahvil, hisse senedi vb.) yabancı ülkelerdeki özel veya hükümet kuruluşları tarafından çıkartılmışlarsa bu takdirde uluslararası portföy yatırımları şeklinde fonların bir ülkeden diğerine transferi söz konusudur.

Bir ülkenin resmi veya özel kurumlarının ihraç ettiği bu tahvil ve hisse senetlerinin uluslararası yatırımcılar tarafından o ülkenin sermaye piyasasında alınıp satılması uluslararası portföy yatırımları olarak nitelendirilirken aynı işlemin ülke dışında bir merkezde gerçekleşmesi ise piyasalar arası portföy yatırımları olarak nitelendirilmektedir. (Doğukanlı, 2001: 219)

Dünyada portföy yatırımlarının içinde en büyük paya sahip olan hisse senedi yatırımlarının hacimlerinin ve değerlerinin belirlenmesinde iki yaklaşım söz konusudur. (Howell, 1994: 4-5)

Birinci yaklaşımda belli bir süre itibariyle toplam uluslararası hisse senedi alımları ile toplam uluslararası hisse senedi satışları arasındaki fark alınarak net yatırım miktarı bulunmaktadır. Bu yabancı yatırımcıların uluslararası varlıklara tahsis ettikleri para miktarıdır. Net hisse senedi yatırımları, fon ihraç eden ülkeler bazında nakit çıkışlar ve fon ithal eden ülkeler bazında nakit girişleri izlenerek iki şekilde hesaplanabilir. Bir ülkeden çıkan sermayenin diğer bir ülkede yatırıma dönüştürüldüğü varsayımıyla bu iki varsayımdan elde edilen tutarların eşit olması beklenmektedir.

İkinci yaklaşımda ise, belirli bir süre itibariyle alım ve satımlar toplanarak hisse sendi yatırımları global olarak izlenebilir. Bu yöntemle sermayenin giriş ve çıkış yönleri gözlenemez.

1.3.1.2.1. Portföy Yatırımlarını Belirleyen Faktörler

Ülkeye gelen yabancı sermaye, bazı kriterlere göre hareket ederek maksimum kazanç sağlanması hedeflenir. Maksimum kazanç için gerekli kriterleri şu şekilde sıralayabiliriz.

a. Piyasa Kapitalizasyonu

Bir şirketin hisse senetlerinin borsada oluşan fiyatının, dolaşımdaki hisse senedi sayısı ile çarpılması sureti ile bulunmaktadır.

b. İşlem Hacmi

Belli bir süre içerisinde bir piyasada el değiştiren hisse senetlerinin toplam değerinin $ veya yerel para cinsinden veya adet olarak ifade edilmesidir. İşlem hacminin yüksek olması bir menkul kıymet piyasası için oldukça önemlidir. İşlem hacmi piyasadaki likiditeyi, dolayısıyla piyasadaki derinliği ölçmek için bir veridir. Ancak piyasanın gelişmişliğini değerlendirmede uygun bir kıstas değildir. Tayvan 1999 ve 200 yıllarında işlem hacmi bakımından birçok gelişmiş ülkeyi geride bırakmıştır. İşlem hacmi geçici birçok faktörden etkilenmektedir. Bu faktörler

yabancı yatırımcılara uygulanan yasal prosedürler, vergi düzenlemeleri, komisyon oranları ve ülke içi kanuni düzenlemelerdir. (IFC, 2000: 22)

c. Kote Şirket Sayısı ve Yeni İhraçlar

Piyasaya kote şirket sayısı, tasarrufların önemli bir bölümünün sermaye piyasaları yoluyla nasıl finanse edildiğinin bir göstergesidir. Tasarrufların sermaye piyasaları yoluyla fon talep eden kesimlere transferinin genişlemesini ve sürekliliğini göstermesi açısından yeni ihraçların büyüklüğü de önemlidir. (Doğu, 1996: 8) Piyasaya kote şirket sayısı piyasanın gelişmişlik düzeyini göstermede tek başına bir kıstas değildir. Çünkü bazı ülkelerde devlet şirketlerin piyasaya kote olabilmeleri için teşvikler sunmaktadır. Sermaye artırımında bürokratik engellerin kaldırılması, vergi teşvikleri sağlanması gibi teşviklerle piyasaya kote olan şirket sayısı artırılabilir.

d. Ortalama Şirket Büyüklüğü

Ortalama şirket büyüklüğü de piyasaya kote şirket sayısı kriteriyle birlikte değerlendirilmelidir. Ortalama şirket büyüklüğü; toplam piyasa değerinin kote şirket sayısına bölümü ile bulunur.

e. Sermaye Piyasalarının Ekonomideki Yeri

Hisse sendi piyasalarının ulusal ekonomi içersindeki yerini ve önemini gösteren bir kriterler; İşlem Hacmi/GSMH, Piyasa Kapitalizasyonu / GSMH, Yeni İhraç Miktarı/Toplam Sabit Sermaye Yatırımları şeklinde sıralanabilir. Bu oranlar belli piyasaların ülkeleri içerisindeki özel sektör finansmanı katkısını göstermesi açısından önemlidir. (Doğu, 1996: 10)

f. Yoğunlaşma

Piyasa yoğunluğu, piyasa değeri olarak en büyük veya işlem hacmi olarak en aktif hisse senetlerinin toplam piyasa kapitalizasyonu ve işlem içindeki paylarıdır.

Gelişmekte olan piyasalarda genellikle büyük piyasa değerine sahip birkaç şirket işlem hacminin çoğunluğunu oluşturmaktadır.

g. Dışa Açıklık

Piyasaların gelişmişlik düzeyinin belirlenmesinde önemli bir diğer kriter, piyasaların dışa açıklık derecesi ve kurumsal düzenlemelerin varlığıdır. Piyasanın dışa açıklık derecesi, yurtdışından yerli piyasalara ve yerli piyasalardan da yurtdışı piyasalara sermaye akışının serbest bir şekilde düşük maliyetlerle ve kolaylıkla gerçekleştirilmesidir.

1.3.1.2.2. Uluslararası Portföy Yatırımlarında Risk

Uluslararası yatırımlarda risk üç ana grupta incelenebilir. (Sharpe, 1964: 425-442)

Global Risk: dünya piyasalarını geniş kapsamda etkileyen her türlü olaydan oluşmaktadır. Piyasaların birbirine tam bağlı olması ile bu durum daha da belirginleşecektir. Tüm spesifik finansal yatırımların içereceği sabit nitelikte sistematik bir risk belirlenecektir. Bölümlenmiş yapıda olan global piyasa, özellikle dünya finans merkezlerini doğrudan etkileyen faktörler neticesinde bütünleşme sürecini yaşamaktadır.

Uluslararası nitelikteki finansal araçların getirisindeki değişimler ve uluslararası ticarette büyük öneme sahip emtiaların arz ve talep durumu, global riskin en iyi göstergesidir. Örneğin OPEC üyesi ülkelerin petrol fiyatlarındaki artış ve azalışa paralel olarak üretimi miktarını değiştirmeleri tüm dünya piyasalarını etkilemektedir.

Portföye alınan varlık sayısına bakılmaksızın sabit bir global risk söz konusudur.

Ülke riski: Uluslararası yatırım analizlerinde ülkenin politik ve ekonomik riskliliğinin belirlenmesidir. Shapiro (1994), ülke riskini belirlemek için dört kriter belirlemektedir.

- Mali Risk: Devlet bütçe açıklarının brüt milli üretime (GNP) oranı bir risk göstergesidir.
- Kontrollü Döviz Kuru Sistemi: Sıkı kambiyo kontrollerinin olması ve devalüasyon tehdidi sermayenin ülke dışına kaçmasına sebep kabul edilen unsurlardan sayılmaktadır.
- Üretken Olmayan Devlet Harcamaları: Dış borca bağımlı büyüme gösteren bir ülke için alınan kredilerin çoğunlukla tüketimi sübvanse etmesi ülke riskini artırmaktadır.
- Ülke Kaynakları: Bir ülkenin doğal, finansal ve işgücü kaynaklarının yetersizliği ve ayrıca etkin kullanılmaması durumu ülke riskini artırıcı yöndedir.

Politik istikrarın sağlandığı ve serbest piyasa ekonomisinin oluştuğu piyasalarda ekonomik büyümenin de reel anlamda sağlanması, bu piyasaları yatırıma uygun hale getirmektir.

Bir ülkenin dış rekabetteki gücü de, ülke riskini belirleyici unsurlar arasında yer alır. Bunun sayısal olarak belirlenmesi için uluslararası ihalelerde ülke firmalarının konsorsiyumlarda bulunabilmesi ve başarı durumları incelenmektedir. Ayrıca bir ülkedeki çok uluslu firmaların reel ekonomiye katkılarındaki büyüme ülke riskini azaltıcı gelişmelerden biridir.

Mikro Ekonomik Risk: Uluslararası yatırımcı sermayesini hangi ülkelerde yatırıma çevireceğine karar verdikten sonra ilgili ülkenin hangi yatırım araçlarına yöneleceğine karar verir. Mikro risk ve ülke riskinin birlikte düşünülmesi ile uluslararası portföyün sistematik olmayan bölümü belirlenmektedir.

Dış ülkede yatırım riski doğrudan döviz paritelerindeki değişmelerle ilişki içindedir. Farklı piyasalardaki farklı yatırım araçlarının tek bir para birimi ile karşılaştırılması önemlidir.

1.3.1.2.3. Portföy Yatırımlarının Doğrudan Yabancı Yatırımlardan Ayrılan Özellikleri

Portföy yatırımları gibi uluslararası sermaye akımı niteliğinde olmakla birlikte doğrudan yatırımları portföy yatırımlarından ayıran dört önemli özellik vardır. (Seyidoğlu, 2007: 600)

- Yatırım ve üretim süreci doğrudan yatırımlarda yatırım yapan şirket tarafından kontrol edilir. Denetimi daha etkin şekilde gerçekleştirebilmek için üst yönetim kadrolarını yatırımı yapan şirket seçer. Uluslararası portföy yatırımlarında bir şirkete ait hisse senedi ya da tahvillerin salın alınması yatırımcıya şirketin yönetimine doğrudan katılma hakkı vermez.
- Doğrudan yatırımlarda yatırımcı, sermayesinin yanı sıra makine donanımı ile nitelikli işgücü, işletmecilik bilgisi gibi üretimi artırıcı gerekli diğer desteği sağlayabilir. Portföy yatırımlarında ise yatırımcının tek katkısı sermayesidir.
- Doğrudan yatırımlarda yatırımcı, uzun vadeli hedeflere göre hareket eder. Bu tür yatırımların ülkeyi terk etmesi zordur. Portföy yatırımları ise doğrudan yatırımlara göre daha hareketli, değişken ve geçici niteliktedir. Yatırım ortamını etkileyen ekonomik ve siyasal koşulların olumlu yönde değişmesi, ülkeye gelen portföy yatırımlarını artıracağı, beklentilerin olumsuza dönüşmesi ile de portföy çıkışlarının artacağı açıktır.
- Portföy yatırımları, ülkeyi terk ettikten bir süre sonra koşullar düzelince tekrar geri dönebilir. Ancak bu durum çoğu kez doğrudan yatırım için söz konusu değildir.
- - Doğrudan yatırımların tamamına yakını çokuluslu şirketler tarafından yapılır. Portföy yatırımlarını yapanlar ise finansal kurumlar, kurumsal yatırımcılar veya doğrudan doğruya bireysel yatırımcılardır.
- Doğrudan yatırımlarda elde edilen gelirin transferi yatırım yapılan işletmenin verimliliğine bağlı olarak, yatırımın yapıldığı ülkedeki yabancı para transferi ile ilgili uygulamalar kapsamında gerçekleştirilmektedir.

1.3.2.Diğer Sermaye Hareketleri

Diğer sermaye hareketlerini; uzun vadeli sermaye hareketleri ve kısa vadeli sermaye hareketleri olarak ikiye ayırabiliriz.

Uzun vadeli sermaye hareketleri bankaların, kamu sektörünün ve özel şirketlerin, uluslararası finans kuruluşlarından, yabancı hükümetlerden aldıkları kredileri ifade eder. Yatırım bankaları, IMF ve Dünya Bankası, bankaların oluşturduğu konsorsiyumlar ve diğer kuruluşlar bu tür fonların kaynağını oluşturmaktadırlar. Genellikle proje finansmanı ve makro ekonomik dengelerin düzeltilmesi amacıyla verilen bu krediler, verimli alanlarda kullanıldığı takdirde faydalı olabilmekte ve vadelerinin uzunluğu dolayısıyla istikrarsızlıklara neden olabilir. (Kar ve Kara, 2002: 9)

Kısa vadeli sermaye; vadesi bir yıla kadar olan özel ve resmi nitelikteki uluslararası sermaye akımlarıdır. Kısa süreli sermaye yatırımlarının süresi 30, 60 veya 90 gündür.

Yurt içinde yerleşiklerle yurtdışında yerleşik ekonomik birimler arasındaki vadesi bir yıldan az olan borçlanmaları kapsar. Ödemeler dengesi sermaye hareketleri içerisinde yer alan kısa vadeli sermaye varlıklar ve yükümlülükler olmak üzere iki bölümden oluşmaktadır. Varlıklar bölümünde dışarıya verilen krediler, yükümlülükler bölümünde ise, TCMB, ticari bankalar ve diğer sektörlerin işlemlerinden kaynaklanan kısa vadeli borçları yer almaktadır. (Kepenek ve Yentürk, 2000: 229)

Kısa vadeli sermaye ekonominin gelişim potansiyeline göre değil, genellikle finansal aktiflerdeki yüksek getiriden ve faiz-kur arbitrajından yararlanmak amacıyla gelebilmektedir. Bu nedenle bu tür sermaye büyük ölçüde spekülatiftir ve sıcak para özelliği taşıyabilmektedir. Vadelerinin kısalığı nedeniyle uzun dönemli ekonomik büyümeye katkıda bulunamamakta, geçici olarak ödemeler dengesi ve kamu açıklarını finanse etmektedir.

Yalnız spekülatif amaçlı para hareketleri kapsamında değerlendirilen "sıcak para" ile kısa vadeli sermaye hareketleri birbirine karıştırılmamalıdır. Sıcak para, spekülatif yollarla sağlayacağı yüksek kazançlar için faizlerin yüksek olduğu ülkelere yönelen, çok küçük bir problemle karsılaştıklarında da hızla ülkeyi terk eden, son

derece akıcı ve ürkek özellikteki kısa vadeli özel sermaye akımlarıdır. (Boratav, 2001: 2) Ancak, dünyadaki büyük finans kuruluşlarının çoğu ABD hazine bonosu portföyüne sahiptir. Bu portföyler ise, kısa vadede büyük getiriler elde etmek amaçlı, diğer bir ifadeyle spekülatif amaçlı olmayan, aksine risk-getiri profili spekülatif hareketlerden kaçınmak isteyen kurumsal yatırımcıların tercihlerine hitap eden ve bu özelliklerinden dolayı finans kuruluşları tarafından tercih edilen yatırımlardan oluşmaktadır. (Selimata, 2003: 2)

1.3.3.Resmi Sermaye Hareketleri

Resmi krediler genellikle ülkelerin kalkınmalarıyla ilgili oldukları için bunlara kalkınma kredileri veya dış yardımlar da denilmektedir. Bu tür sermaye hareketleri resmi kurumlar tarafından yönlendirilir. Resmi sermaye hareketleri, ekonomik, politik, askeri, kültürel, tarihi, insani, ahlaki vb. nedenlerden kaynaklanmaktadır. Resmi krediler, piyasa koşullarından uzak, düşük faizli ve uzun vadeli kredilerdir. (Pazarcık vd., 1989: 16) Resmi yardım olarak, Ekonomik İşbirliği ve Kalkınma Örgütü (OECD) bünyesinde oluşturulan "Kalkınma İçin Yardım Komitesi (DAC)" yardım terimini, "kalkınma için kamusal yardım" veya "resmi yardım" anlamında kullanmaktadır. Kamusal yardımlar iki taraflı (hükümetten hükümete) ve çok taraflı (uluslararası kuruluşlardan hükümetlere) olmak üzere iki grupta toplanmaktadır. İki taraflı yardımlar; mali transferler (proje kredileri), ayni yardımlar (gıda yardımları) ve teknik yardımlar olarak üçe ayrılmaktadır. Çok taraflı yardımlar, uluslararası kuruluşlar veya örgütler tarafından sağlanan yardımlardır. (Sönmez, 1998: 115)

1.4. ULUSLARARASI SERMAYE HAREKETLERİNİ ETKİLEYEN FAKTÖRLER

Kıt bulunan sermayenin çok sayıda ülke tarafından paylaşılmak istenilmesi ve de uluslararası sermayenin ülke ekonomileri ve kalkınmalarına yaptığı katkıların daha iyi anlaşılması ile birlikte ülkeler uluslararası sermayeden aldıkları payı artırabilmek için uluslararası sermayeye uygun koşullar hazırlamaktadırlar. Geçmişte uluslararası sermaye, sermaye açığını kapatmak, üretimi artırmak, işsizliğe çözüm getirmek, üretim maliyetlerini düşürmek, ucuz işgücü ve tasıma giderlerinden

tasarruf sağlamak, düşük vergi avantajlarından faydalanmak, ucuz hammadde kullanmak ve döviz rezervlerini genişletmek gibi nedenler ile uygun bulunurken günümüzde, uluslararası sermaye yatırımlarından beklentiler daha da artmıştır. Bu faktörlere, ülke içinde sağlıklı bir rekabet ortamı yaratmak, ülkeye yeni teknolojiler kazandırmak, know-how getirmek, gelişmiş ve sermaye ihraç eden ülkelerin politik ve ekonomik desteğini sağlamak, promosyon, dışa açılmak, çevreyi korumak ve insan kaynaklarını geliştirmek gibi farklılıklar eklenmiştir (Oksay, 1998: 4). Uluslararası sermaye hareketlerini etkileyen faktörler nedenleri ile birlikte makro ekonomik faktörler, mikro ekonomik faktörler, teknoloji transferi, bilgi açığı, vergi açığı, rekabet gücü, sosyal etkenler, risk faktörü ve hukuki düzenlemeler başlıkları altında incelenecektir.

1.4.1. Makro-Ekonomik Faktörler

Ülkelerin çeşitli sermaye kontrol politikaları uygulamaların nedeni, finans ve para politikaları doğrultusunda, sermayenin diğer ülkelere kaymasının neden olacağı olumsuz etkilerden kurtulmaktır. Uluslararası sermaye; genelde yüksek enflasyona sahip ve yeterince güçlü para birimlerine sahip olmayan ülkelerden, daha güvenli ve istikrarlı ekonomiye sahip ülkeler lehine kaymaktadır.

Uluslararası sermayenin çekilebilmesi için makro-ekonomik politikaların, istikrarlı büyüme amacını gütmesi gerekmektedir. Genel makro ekonomik belirsizlik ortamı yatırım kararlarını olumsuz etkilemekte, yatırımların geciktirilerek fiyatlar, maliyetler ve piyasayla ilgili diğer şartlar hakkında yeni bilgilerin gelmesinin beklenmesi tarzında bir yaklaşımın ağırlık kazanmasına yol açmaktadır.(Demirçelik ve Bahşayiş, 1995: 11)

Yatırım kararlarını etkileyen en önemli etmenlerin başında kambiyo, faiz ve enflasyon oranları gelmektedir. Bu etmenler borçlu içinde aynı öneme sahiptir. Dolayısıyla kambiyo, faiz ve enflasyon rizikolarını en uygun bir şekilde dağıtan, sınırlayan ve aktaran finansal araçlar önem kazanmaktadır.(Fettahoğlu, 1981: 8)

1.4.1.1.Ödemeler Dengesi

Ödemeler dengesi, belli bir zaman aralığı içerisindeki genellikle bir yıllık süre kapsamında, bir ülkede yerleşik kişilerle diğer tüm ülkelerdeki yerleşik kişiler arasında meydana gelen ekonomik faaliyetler sonucunda doğan fon akımını gösteren bir hesaptır. Ülke ekonomilerindeki kaynaklar ve varlıklar ödemeler dengesi hesabına göre kaynak ve kullanımlar biçiminde gerçekleşmektedir.

Ödemeler dengesinin açık vermesi, ülkelerin ithalatının ihracatı tarafından karşılanamadığını veya sermaye hareketlerinin ülkelerden dışarıya doğru olduğunu ve bunun sonucunda ülkelerde döviz sıkıntısı çekildiğini gösterir. Uluslararası sermayenin ödemeler dengesi üzerindeki etkileri konusunda birbirinden farklı görüşler mevcuttur. Bir kısım görüşler uluslararası sermayenin ödemeler dengesi açığını arttırıcı etki yaptığını savunurken, bir kısmı da tam tersini savunmaktadır. Uluslararası sermayenin ülkeye girdiği dönemde ödemeler dengesi açığında azalma yönünde bir etki meydana getirdiği söylenmektedir. Yatırımlar tamamlanarak isletmeler faaliyete geçtiklerinde ve kar elde etmeye başladıklarında, elde edilen bu karlar ile ülkede yapılan portföy yatırımları gibi diğer sermaye yatırımlarından elde edilen kazanç ve karlar ülke dışına transfer edildiğinde ise uluslararası sermaye ödemeler dengesinde açığı arttırıcı yönde etki meydana getirmektedir. Uluslararası sermayeye sahip şirketlerin, ithalata dayalı olarak üretim yapmaları durumunda da yapacakları dış alımlar nedeniyle ödemeler dengesine olumsuz etkileri olabilmektedir. Bu konuda yapılan farklı değerlendirmelerde haklılık payı tam anlamıyla bulunmamakla birlikte genel anlamda dolaylı ve dolaysız uluslararası sermayenin, girdiği ülkenin ödemeler dengesinde meydana getirdiği iyileştirici etkiler nedeniyle gelişmekte olan ve az gelişmiş ülkeler tarafından tercih edildiği ifade edilmektedir. (Tezcanlı vd., 1994: 24)

Bir ülkenin dış ödemeler bilançosundaki denge ya da dengesizlik o ülkenin uluslararası ödeme gücündeki iyileşme ya da bozulmaları gösterir. Dolayısıyla ülkenin uluslararası ekonomik ve mali alandaki itibarının bir göstergesi olarak değerlendirilir. Ödemeler bilançosunun açık vermesi, ülkenin bir döviz darboğazı içinde bulunması, gümrük tarifelerini yükseltmek ve kambiyo denetimine başvurmak gibi uygulamalar gerektirir. Ev sahibi ülke karşılaştığı dış ödeme sıkıntıları nedeniyle

ülkedeki yabancı yatırımcıların fonlarını bloke etme ya da kar transferlerini engelleme yoluna gidebilir. Bu ise yatırımcının maliye ve kar hesapları üzerinde beklenmeyen etkilere yol açabilir. Bir ülkenin ulusal parasının dış değeri ile ödemeler bilançosu arasında sıkı bir ilişki vardır. Ödemeler bilançosu fazla veren ülkelerin paraları döviz piyasalarında değer kazanır, dış açık veren ülkelerin paraları ise değer kaybeder. (Seyidoğlu, 2007: 164)

1.4.1.2. Enflasyon

Fiyatlar genel düzeyinde meydana gelen hızlı artışlar ve bunun sonucunda oluşan belirsizlikler yerli yatırımcılar ile birlikte yabancı yatırımcıların da riskli gördükleri bir durumdur. Ülkenin tahmin edilenden daha yüksek bir enflasyon değerine sahip olması aynı zamanda ülke para biriminin yabancı para birimleri karsısında değerinin tahminini de uzun dönemde belirsizleştirmektedir. Bu belirsizlik genellikle hammadde bakımından büyük oranda dışa bağımlı olan GOÜ ve AGÜ'lerde yatırım yapacak şirketlerin üretim ve satış maliyetlerinde artışa neden olmaktadır. Bununla birlikte bu ülkelerde yatırım yapan uluslararası sermayeli şirketlerin kar transferlerini kendi ulusal paraları üzerinden yapmaları da kazançlarında önemli miktarlarda azalışlar meydana getirmektedir. Bunun nedeni yatırım yaptıkları ülkedeki enflasyon ortamından dolayı kendi ulusal paralarının yatırım yapmış oldukları ülke ulusal parası karsısında değer kazanmasıdır. (Berksoy, 2001: 54)

1.4.1.3. Döviz Kurları

Uluslararası yatırımcıların önemle üzerinde durdukları diğer bir konu ise yatırım yaptıkları ülkenin ulusal parasının konvertibl olması, diğer bir ifadeyle bireylerin ellerindeki ulusal para birimlerinin istedikleri yabancı para birimlerine kolayca çevrilebilmesidir. Yabancı yatırımcılar, yatırım yapmış oldukları ülkelerdeki yatırımlarını veya bu yatırımları sonucunda elde ettikleri kazanç ve karlarını istedikleri zaman kendi ülkelerine transfer etmek isteyeceklerinden ulusal parası tam konvertibl olmayan ülkelerde çoğunlukla yatırım yapmaktan kaçınmaktadırlar. Ulusal paranın konvertibilitesi yanında ülkelerdeki yasal düzenlemeler ile döviz

cinsinden kredi ve faizlerin elde edilmesi ve geri ödenmesine sınırlamalar getirilmesi, kar transferlerinde ve projelerde uluslararası sermaye miktarının ve kardan ayrılacak ihtiyatların kısıtlanması seklinde uygulanan kambiyo kontrolleri de uluslararası yatırımcıların karşılaştıkları önemli ve uluslararası yatırımı caydırıcı diğer etkenlerdir (Berksoy, 2001: 55).

1.4.1.4. Faiz Oranları

Faiz oranları, sermaye hareketlerini etkileyen bir diğer önemli faktördür. Günümüzde gelişmiş ülkeler ve gelişmekte olan ülkelerin birçoğunda yurtdışında varlık tutma konusunda kısıtlamalar kaldırılmıştır. Bu kısıtlamaların kaldırılması ile yatırımcılar uluslararası alanda yatırım yapma ve servet edinme konusunda daha istekli davranmaktadırlar. Etkin portföy yatırımlarının oluşturulmasında ön koşul, ulusal paraların konvertibl ve alım–satım işlemlerinde geçerli olmasıdır. Bir ülkenin yüksek ve tahmin edilemeyen bir enflasyon değerine sahip olması, aynı zamanda ilgili ülke para biriminin yabancı para birimleri karsısında değerinin özellikle uzun dönemli olarak tahminini de belirsizleştirir. İstikrarsız çevre koşullarının göstergesi, yüksek enflasyon oranları ve buna bağlı olarak yüksek ve önemli derecede değişebilen faiz oranlarıdır. Bu koşullarda hem kredi kuruluşları hem de yatırımcılar bu belirsizlikten doğan rizikoyu mümkün olduğu ölçülerde ortadan kaldırmaya ya da sınırlandırmaya çalışırlar. Yüksek enflasyon oranları ve önemli derecede dalgalanan faiz düzeyleri belirsizliklerle yüklüdür.(Fettahoğlu, 1981: 6)

Tam sermaye hareketliliği varsayımında, bir ülke faiz oranlarını uzun süre dünya faiz oranlarından farklı tutamaz. Çünkü faiz oranları, dünya faiz oranlarından düşük olduğu takdirde fon talep edenler bu ülkede borçlanmak isteyeceklerdir. Aynı zamanda bu ülkenin fon sahipleri de diğer ülkelerden yüksek getirili menkul kıymet edinmeye çalışacaklardır. Bunun sonucunda da ülkeden sermaye çıkışı olacak ve ödemeler dengesi açık verecektir. (Yıldırım vd., 2006: 232)

1.4.1.5. Ekonomik Büyüme

Gelişen ülkelerde yüksek getiri, ekonomik büyüme ve onun devam edeceği beklentisine bağlanabilir. Daha yüksek büyüme daha yüksek getiri demektir. Bunun anlamı sermayenin hızla büyüyen gelişen piyasalara akmaya devam etmesidir. Açık ekonomi felsefesinin devam edeceği taahhüdü ile birlikte bugün uluslararası yatırımlardaki amaç gelişen ülkelerin potansiyel büyümelerinin paylaşılmasıdır.

Bir ülke ekonomisinin istikrarlı ve hızlı büyümesi için ülkeye daha fazla yatırım yapılması gerekmektedir. Daha fazla yatırım yapılması için daha çok tasarruf edilmesi ve tasarrufların eksik kaldığı noktalarda ise borçlanma yoluna gidilmesi ya da uluslararası sermayenin ülkeye çekilmesi gerekmektedir. Uluslararası yatırımcılar açısından konuyu ele aldığımızda ise, ülke ekonomileri sahip oldukları sermaye stoklarıyla orantılı olarak büyüdüklerinden, yüksek getiri elde etmek isteyen uluslararası yatırımcılar diğer faktörlerin yanında büyüme oranını da göz önünde tutmaktadırlar. Son yıllarda yaşanan gelişmekte olan ülkelerin büyüme hızlarındaki yavaşlama, daha fazla gelir elde etmek isteyen uluslararası yatırımcıları az gelişmiş ve gelişmekte olan ülke ekonomilerine yöneltmektedir. Bu ülkeler büyümeye devam ettikleri sürece uluslararası sermaye de o yönde bir akım gösterecektir. (Alkin, 2001: 1-2)

1.4.1.6. Tasarruf ve Sermaye Açığı

Bir ekonomide büyüme ve kalkınmanın temeli olan sermaye birikiminde tasarrufların önemi sınırsızdır. Az gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerde yurtiçi tasarruflar çeşitli nedenlerle yetersiz kalmaktadır. Bu ülkelerin en önemli sorunlarından birisi sermaye yetersizliği ile karsı karsıya bulunmaları ve bu yüzden kalkınmayı gerçekleştirecek yatırımları yapamamalarıdır. (Simsek, 1995: 25)

Bu ülkeler yatırımlarını, ihracatlarını arttırarak ya da dış borç alarak finanse etmek zorundadırlar. Kaynaklarının yetersiz, ihracatı artırmanın imkânsız ve dış borçlarla yatırım yapmanın çok pahalı ve riskli olduğu bir ortamda uluslararası sermaye ev sahibi ülkenin sermaye birikimine ve üretim kapasitesine katkı sağlaması açısından önemli bir alternatif kaynak olarak ön plana çıkmaktadır. (Cömert, 2000: 13-17)

1.4.1.7. İstihdam Açığı

Gelişmekte olan ve az gelişmiş ülkelerde sermaye birikimi yeterli olmaması nedeniyle yatırımların azlığından dolayı önemli istihdam sorunları yaşanmaktadır. Bu ülkelerde yatırım yapan uluslararası sermayeli şirketler, genellikle üst düzey yöneticilerini kendileri getirmekte, alt düzeyden istihdamı ise yatırım yaptıkları ülkelerden karşılayarak issizlik sorunu yasayan bu ülkelere istihdam katkısı sağlamaktadırlar. Bu katkı dolaylı olarak gelir etkisi yaratmakta, gelir etkisi ise talep yaratarak piyasanın canlılığını ve ekonominin büyümesini sağlamaktadır.

Uluslararası sermayenin, emek yoğun ya da sermaye yoğun sektörlerden hangisine ve doğrudan yatırım seklinde mi yoksa şirket birleşmeleri veya satın almaları seklinde mi girdiğine göre istihdam arttırıcı etkisinin olup olmadığı belirlenebilmektedir. (Erol, 2000: 82)

Emek yoğun veya sermaye yoğun olsun uluslararası sermaye ülkeye şirket birleşmeleri veya satın almaları seklinde değil de doğrudan yeni yatırımlar seklinde giriyorsa istihdam arttırıcı etki yapacaktır.

1.4.2. Mikro-Ekonomik Faktörler

Gelişmekte olan ve az gelişmiş ülke ekonomilerinde serbestleşme hareketleri sonucunda iç ve dış rekabetin artması, piyasalara giriş çıkışın serbest olması, sübvansiyonların ve kotaların kaldırılması, dışa açık sermaye piyasasının oluşması ve anti-tröst yasaları gibi gelişmeler bu ülkelerdeki birçok büyük şirketin geleceğini etkilemektedir. Büyük şirketlerin aleyhine olan bu gelişmeler sayesinde küçük ve orta ölçekli firmalar, piyasada daha etkin hale gelmektedir. Özellikle gelişmekte olan ülkelerde piyasanın gelecekteki büyümesine katılmak, büyük firmalar yerine henüz büyümekte olan firmalara yapılacak yatırımlarla daha olanaklı görülmektedir.

Gelişmekte olan ülkelerdeki dışa açılmış büyük firmalar, uluslararası entegre olmuş firmalardır. Bunun bir sonucu olarak bu firmaların nakit akımları, faaliyette bulundukları dünya piyasalarında ticaret yapan firmalarla benzer olacaktır. Bundan dolayı gelişmekte olan ülkelerde bu tür firmaların risk çeşitlendirme potansiyeli de

düşük olacaktır. Böylece beklenen gelir ve risk çeşitlendirilmesi temelinde daha küçük ölçekli gelişen ülke firmaları tercih edilmektedir.

Buna rağmen, uluslararası yatırımcı için yatırım yapılan ülkedeki şirket ortaklıklarının sınırlandırılması ve belirli endüstrilerdeki şirketlere yatırım yapılmasına izin verilmemesi gibi uygulamalar da sorun yaratmaktadır. Finansal maliyetlerin yüksekliği, yönetimsel ve kültürel farklılıklar, teknolojinin kontrolünden duyulan endişe ve kalifiye işgücünün bulunmayışı uluslararası sermayeyi engelleyen diğer unsurlar olarak sayılabilir. (Tezcanlı vd., 1994: 26)

1.4.3. Sosyal Faktörler

Ekonomik ve politik etkenler doğrudan doğruya ülkelerin borç yükümlülüklerini etkilemektedir. Sosyal etkenler ise ülkelerin politik ve ekonomik yapısını, tercihlerini etkiler. Sosyal etkenler sermaye hareketlerinde dolaylı yönden ağırlıklarını hissettirir. Bir ülkenin sosyal istikrarı; nüfus yoğunluğu, demografi denge, eğitim düzeyi, etnik ve dini yapı, işgücü ve sendikalar, gelir dağılımı ve aile yapısı gibi unsurların bileşkesinin sonuçlarına göre belirlenmektedir. Eğer sosyal yapı uyum ve istikrar içinde ise, sermaye yatırımlarında dikkate alınan ülke riski değerlendirmelerinde ülkenin riski düşük çıkacağından dolayı; bu istikrarın yatırım kararını da pozitif yönde etkileme gücü yüksektir. Sosyal yapıdaki uyumsuzluk ve dengesizlikler her an sosyal patlamalara neden olabilir. Ekonomik ve politik istikrarı da olumsuz etkiler. Bundan dolayı, yabancı sermaye yatırım kararlarını da ilgili ülke aleyhinde olumsuz etkileyecektir.

Ülkenin hukuk ve adalet sisteminin işleyiş etkinliği de yabancı yatırımcı için belirleyici bir rol oynar. Yapılan yatırımlarının güvencede olması, sermaye ve kazançlarını transfer ederken veya bir anlaşmazlık durumunda hakkını arama sistemlerinin işbirliği güven ortamı yaratacaktır.

Devlet anlayışlarının değişmesi, toplumların gelişmesi ile gelişme gösteren sosyal yaşamın belli bir yere gelmesi kişilerin çabalarıyla olmaz. Bu konuda devletin öncülük etmesi toplumsal yaşamın rahat, düzenli ve belli bir refah düzeyinde olmasını sağlaması gerekir. (Çetinkaya, 2002: 28)

1.4.4. Teknoloji Transferi

Gelişmekte olan ve az gelişmiş ülkelere giren uluslararası sermaye, girdiği ülkenin yetersiz olan sermaye açığını kapatmanın ve ülkeyi ekonomik olarak karşılaşabileceği risklerden kurtarmanın yanı sıra beraberinde yeni teknolojiler ve bilgi birikimi getirerek ülkenin ihracat imkânlarını geliştirmekte, ülkedeki idare ve yönetim anlayışlarını değiştirmektedir. Bu nedenle, var olan sermayesiyle bu değişimi gerçekleştirebilme gücüne sahip olmayan özellikle gelişmekte olan ve az gelişmiş ülkelerdeki şirketleri kendilerine ortak edecekleri uluslararası sermaye ile bu teknolojik değişimi gerçekleştirebilecek ve ülke ekonomisinde daha etkin rol alabileceklerdir. Gelişmiş ülkeler açısından ise, patent ve bilgi transferlerinde yaşanan kısıtlama ve engellemeler nedeni ile ileri teknoloji ürünlerinin bizzat bu teknolojilere sahip kurumlarca getirilip kurulması önem arz etmektedir. Hem gelişmekte olan ve az gelişmiş ülkeler hem de gelişmiş ülkelerde ileri teknoloji transferi konusunda uluslararası sermayeli yatırımlara büyük gereksinim duyulmaktadır. (Cömert, 2000: 5)

1.4.5. Bilgi Açığı

Gelişmekte olan ve az gelişmiş ülkelerin kalkınma ve gelişmelerinde bilgiye dayalı sanayileşme ve teknoloji günümüzde anahtar rol oynamaktadır. Sanayileşme, teknoloji ve bu teknolojilere ilişkin bilgiler ise gelişmiş ülkelerin ve uluslararası şirketlerin kontrolündedir. Bu bilgilere ulaşmak, bu bilgileri kullanmak ve ortaya yeni bilgiler koyarak bunlardan katma değer üretmek için sermaye birikimine ve sermaye açığının kapatılmasına gereksinim duyulmaktadır. Bilgilere ulaşma ve ulaşılan bilgileri kullanma konusunda, belli bir süreç içerisinde bilgi birikiminin oluşturulmasında ve bilgi açığının kapatılmasında doğrudan veya dolaylı uluslar arası sermaye yatırımlarının katkısı büyük olmaktadır. (IMF, 1999: 3)

1.4.6.Vergi Açığı

Gelişmekte olan ve az gelişmiş ülkelerde çeşitli nedenlerle vergi gelirlerinde istenilen rakamlara ulaşılamamaktadır. Bun da en büyük etken kayıtdışılıktır.

Bütçenin gelir kalemi en sağlıklı kaynak olan vergilerle sağlanamayınca, doğan bütçe açığı iç ve dış borçlarla kapatılmaya çalışılmaktadır. İç ve dış borçlanmanın maliyet içermesi nedeniyle açıkların finansmanında borçlanmaya alternatif olarak uluslararası sermayeye gereksinim duyulmaktadır. Ülkeye giren uluslararası sermaye, türüne göre yarattığı katma değer ile ülkenin vergi gelirlerinde artış sağlayabilmektedir. Lakin, ülke ekonomilerine ürettikleri katma değer ve ödedikleri vergiler ile önemli katkılar sağlayan doğrudan yabancı yatırımlar dışında kalan, yoğun sermaye ihtiyaçlarından dolayı vergi uygulamaları dışında bıraktıkları veya az vergi uyguladıkları portföy yatırımları ve kısa vadeli sermaye hareketleri gibi uluslararası sermaye hareketleri daha spekülatif sonuçları ile ülke ekonomilerinde kriz yaratacak büyüklüklere ulaşmışlardır. Birçok ülke bu tür sermaye hareketlerinin ekonomileri açısından olumsuz etkilerini azaltmak amacıyla vergisel önlemler almaktadırlar. Uygulamaya konulan bu tür vergi önlemleri ile de ülkelerin vergi gelirlerinde artışlar sağlanabilmektedir. (Erol, 2000: 77-78)

1.5. ULUSLARARASI SERMAYE HAREKETLERİNİN EKONOMİK ETKİLERİ

Uluslararası sermaye hareketleri, ülke ekonomisinin fiziki büyüklükleri ve reel gelişimi üzerinde etkili olur. Bunun yanı sıra sermaye hareketleri; ekonomilerin dışa açıldığı, kambiyo ve finans denetimlerinin olmadığı ayrıca serbest kur politikası uygulayan ülkelerde reel etkilerin yanı sıra finansal alanda da etkili olmakta ve çok farklı sonuçlara sebep olmaktadır. Sermaye girişleri ekonominin daha hızlı büyümesine sebep olur. Büyümenin hızlanması, kaynak kullanımının genişlemesinden dolayı ülkede yatırım oranlarını yükseltmektedir. Sonuçta üretim ve gelir artışı sağlanmaktadır. Ayrıca bu etkiden dolayı ekonominin istihdam düzeyinde artış meydana gelmektedir. (Berksoy ve Saltoğlu 1998:31-33)

1.5.1. Uluslararası Sermaye Hareketlerinin Finansal Piyasalar Üzerindeki Etkileri

Sermaye girişleri finansal piyasalarda yoğunlaşmaya neden olmaktadır. Şayet finans piyasaları yeterince derinleşmemiş ise, fazla miktarda ekonomiye fon girişi halinde ekonomide olumsuz etkiler görülür. Ülkeye giren fonlar etkin kullanılmazsa, verimli yatırımlara yönlendirilmezse geri ödeme sürecinde iflaslar meydana gelir. Bu

fonlar spekülatif nitelikte olduğu zaman finansal krizlere ortam yaratır. Ülkenin para ve sermaye piyasalarının işleyişi sermaye hareketlerinin ekonomiyi etkilemesinde iyi ya da kötü bir etkendir. Ülke iyi işleyen sermaye piyasasına sahip ise kaynakların daha iyi kullanılmasını sağlar. Sermaye piyasalarında beklentilerin önemli bir yeri vardır. Fiyatların yükseleceği bekleniyor ise kur değerleri yükselince sermaye girişi meydana gelir. Fiyatların düşeceği beklentisi var ise sermaye çıkışı meydana gelir. Bunun sonucu parasal hacmin daralmasıyla birlikte finansal krize kadar gidebilir. (Kaya, 1998: 40)

1.5.2. Uluslararası Sermaye Hareketlerinin Cari İşlemler ve Ödemeler Dengesi Üzerindeki Etkileri

Sermaye girişi, özel ya da kamu sektörünün belirli bir dönemde uluslararası borçlarında artışı ifade eder. Bir başka ifade ile ödemeler bilançosundaki hesabının fazla vermesi söz konusu olmaktadır. (Calvo vd., 1994: 2)

Cari işlemler açığı / GSMH oranı, ülkelerarası karşılaştırmalar için kullanılan temel göstergelerden biridir. Bu oranın birden bire artış göstermesi, özellikle yurtiçindeki tüketimlerden kaynaklanan bir artış ise; ülkelerin risk primini arttırmakta ve gelecekteki sermaye girişleri için ülkenin şansını azaltmaktadır.

Cari işlemler açığının finansmanı içersinde kısa vadeli sermaye hareketlerinin payının artması, bu girişler ani çıkışa dönüşebileceğinden dolayı risk faktörü olarak değerlendirilmekte ve açığın sürdürülebilirliği üzerinde kuşkular yaratmaktadır. (Kaya, 1998: 43)

Cari işlemler dengesindeki açıkları finanse etmede sermaye hareketlerinin etkisi önemli bir konudur. Özelliklede kısa vadeli sermaye hareketleri yolu ile ülkeler cari işlemler dengesinde ki açıkları finanse yoluna gitmişlerdir. Bu yöntem kısa dönemde etkin bir yöntem olsa da, uzum dönemde uygulanmaya devam edilmesi geleceğe dönük önemli bir sinyaldir. Özellikle gelişmekte olan ülkelerde, kamu açıklarının finansmanının kısa vadeli sermaye girişleri ile sağlanması bir noktadan sonra cari işlemler açığının sürdürülemez hale gelmesine neden olmaktadır.

1.5.3. Uluslararası Sermaye Hareketlerinin Döviz Kuru Üzerindeki Etkisi

Uluslararası faiz farklılıklarının meydana getirdiği etkileşim finansal piyasalar aracılığı ile ülke ekonomisini etkilemekte ve bu da döviz piyasası, döviz kuru üzerinde etkiler meydana getirmektedir.

Sermaye girişlerinin sonucunda ülkede likidite artar. Bu da ülkede nominal faiz oranlarını düşmesine neden olmaktadır. Bunun sonucunda yurt içi harcamalar artar. Harcamalar dış ticarete konu olan mallara yönelmekte ve dış ticaret açığını arttırmakta, bu da sermaye girişlerinin sürmesini sağlamaktadır. Harcamalar dış ticarete konu olmayan mallara yöneliyor ise bu tür malların talepleri artar. Sonuçta bu malların göreli fiyatları artar yani reel kur değer kazanır. Dış ticarete konu olan mallardaki talep artışı ithalatla karşılanır. Dış ticarete konu olmayan mallardaki talep artışı yerli üretimle karşılanır. Dış ticarete konu olamayan, talebi yerli üretimle karşılanan malların üretim sektörlerinin ekonomideki payı büyürken, dış ticarete konu olan sektörlerin payı küçülür ve ticaret açığı artar. Esnek kur sisteminde reel kurun değer kazanması, sabit kur sisteminde ise nominal kurun değer kazanması dış ticarete konu olmayan mal fiyatlarındaki artışla olur. (Kaya, 1998: 33)

1.5.4.Uluslararası Sermaye Hareketlerinin Ekonomik İstikrar ve Makro Ekonomik Politikalar Üzerine Etkisi

Uluslararası faizlerde meydana gelen düşüşle bir faiz farklılaşması olması sonucu artan sermaye girişi ulusal ekonomide dengeleri etkileyerek istikrarsızlığa neden olmaktadır. Ülkeye giren sermayenin likiditeyi arttırmasıyla ülke içinde üretilen malların fiyatları atmakta ve bu süreç enflasyonu körüklerken, ulusal paranın aşırı değerlenmesine yol açmakta ve ülkeyi sürekli tekrarlanan bir istikrarsızlık döngüsüne sürüklemektedir.

Dolaylı sermaye yatırımlarının seyri ile ilgili olarak öne çıkarılan konulardan biri de 1990'lı yıllarda gelişmekte olan ülkelerin artan kısa vadeli borçlarıdır. Kısa vadeli borçlar içerisinde özel sektörün, özellikle finansal kurumların payı önemli miktarda artış göstermiştir. Örneğin güneydoğu Asya krizinde özel sektörün uluslar arası piyasalardan yaptıkları kısa vadeli borçlar, temel nedenlerden biri olarak sayılabilmektedir. Bu konuda 1986-1998 yıllarını ve 33 gelişmekte olan ülkeyi

kapsayan bir çalışmada, söz konusu ülkelerde olumsuz bir ekonomik gelişme olduğunda kısa vadeli borçlardaki azalmanın, pozitif bir ekonomik durumun varlığında bu ülkelere açılan kısa vadeli borç miktarına göre iki kat daha hızlı azaldığını ortaya koymaktadır. Yani uluslararası kısa vadeli yabancı sermaye olumsuz ekonomik gelişmelere çok daha hızlı bir biçimde tepki vermektedir. Dolayısı ile böyle bir durum gelişmekte olan ülkeler bakımından bir vade sorununun ortaya çıkmasına ve eğer sabit kur uygulaması da söz konusu ise kur riskinin de oluşmasına yol açmaktadır. (Dadush vd., 2000: 55)

Sermaye girişlerindeki artış, finansal serbestleşme sürecini tamamlayan gelişmekte olan ülkelerde gözlemlenen ortak bir özellik olmaktadır. İktisadi kalkınma sürecinde, kaynak ihtiyacı duyan bu ülkeler için sermaye girişi oldukça önemli bir konu olmaktadır. Bu sermaye girişlerinin etkileri; rezervlerin artması, yatırımlar için yeni kaynakların sağlanması, para arzında artış, reel döviz kurlarındaki değerlenme, tüketimde artış olarak sayılabilmektedir. Ancak bu etkiler ile hükümetlerin izledikleri politikalar arasında da bir uyumsuzluğun ortaya çıkması söz konusu olmaktadır. Fakat bu uyumsuzluğu gidermede, ulusal makro politikaları uygulanması da, uluslararası mali piyasalarla bütünleşen ülkelerde oldukça zor bir hale gelmektedir. (Schadler, 1994: 20)

İKİNCİ BÖLÜM

ULUSLARARASI SERMAYE VE GELİŞMEKTE OLAN ÜLKELER

Bu bölümde uluslararası sermaye hareketleri ve gelişmekte olan ülkeler arasındaki ilişki incelenmiştir. Bilindiği üzere gelişmekte olan ülke ekonomileri için doğrudan yatırımlar ve portföy yatırımları son derece önemlidir.

2.1. ULUSLARARASI SERMAYEDE FİNANSAL SERBESTLEŞME

Finansal serbestleşme kavramı iki şekilde ifade edilebilir. Birincisi ülkenin kendi iç piyasasında, piyasa koşullarının işlemesini sağlaması ve devletin finansal piyasalar üzerindeki doğrudan kontrollerinin kaldırılmasıdır. Finansal serbestleşmenin diğer ifadesi ise, bir ülkenin kendi finansal piyasalarına yabancı sermayenin giriş ve çıkışı önündeki engelleri kaldırması ve uluslararası piyasalarla bütünleşmesidir.

Finansal serbestleşme, yurt sakinlerinin dış piyasadan serbestçe borçlanması ve yurt sakini olmayanların serbest bir şekilde iç mali piyasalarda işlem yapabilmesi, yani içeri doğru her iki kaynaktan sermaye girişinde sınırlamaların, denetimin kalkmasını sağlar. Bunun yanı sıra, yurt sakinleri dışarıya serbestçe sermaye transfer edip, yabancı varlık kalemlerini tutabilir. Yine yurt sakini olmayanlar da aynı şekilde iç mali piyasalardan borçlanabilir, yurt içinde sakinler yabancı paralar üzerinden istedikleri işlemleri yapabilirler (Kazgan,1999: 136).

Finansal serbestleşme ile birlikte ülkelerin menkul kıymetler piyasasının serbestleştirilmesi, o ülke hükümetinin yabancı yatırımlara menkul değerler piyasasında yatırım yapabilmesine izin vermesini ifade etmektedir.

Mc Kinnon ve Shaw tarafından geliştirilen finansal serbestleşme teorisine göre, finansal serbestleşmenin olmadığı bir piyasada hükümet, faiz tavanları, yüksek oranda rezervler ve selektif kredi politikaları ile sermaye piyasasının düzgün

işlemesini engellemektedir. Böyle bir piyasada, hükümet senyoraj yolu ile gelirini arttırabilmekte ve faiz politikası ile büyümeyi destekleyebilmektedir. Mc Kinnon ve Shaw böyle bir finansal sistemi finansal baskı olarak tanımlamışlar ve finansal serbestleşme ile birlikte sistemin daha etkin çalışacağını ileri sürmüşlerdir (Aşıkoğlu, 1995: 36).

Finansal serbestleşmeyi savunan görüşe göre, sermaye kontrollerinin kaldırılması ile tasarruflar yüksek getirili yatırımlara yönelecek, dolayısıyla da daha etkin olarak dağılacaktır. Finansal serbestleşme sonrasında yurtiçi tasarrufları yeterli olmayan gelişmekte olan ülkelerde faiz oranı yükselecek, tasarruf fazlası olan ülkelerin tasarrufları bu ülkelere yönelecektir. Bu süreç, faiz oranının ülkeler arasında eşitlenmesine yol açarken, rekabetin artması finansal piyasaların daha verimli çalışmasına ve böylece tasarruf sahipleri ve yatırımcıların daha iyi olanaklara sahip olması sağlanacaktır. (İnsel ve Sungur, 2000)

Finansal serbestleşmenin unsurları şu şekilde sıralanabilmektedir: Kredi kontrollerinin kaldırılması, faiz oranlarının deregülasyonu bankacılık sektörüne veya daha geniş olarak finansal hizmetler endüstrisine giriş serbestisi, banka otonomisi, "uluslararası sermaye hareketlerinin serbestleşmesi". (Williamson ve Mahar, 2002: 15-16).

Finansal piyasaların serbestleşmesi ile kıt olan sermaye daha etkin kullanılacak tüm ekonomi bundan faydalanabilecektir. Özellikle kalkınmakta olan ülkelerde sanayileşme için tasarrufların akışkanlığını sağlamada finansal piyasaların rolü önemli olmaktadır. Finansal piyasalar, sadece tasarrufların akışkanlığını artırmakla kalmamakta, ekonominin büyüme hızını da etkileyebilmektedir.

Finansal piyasaların temel rolü, sermayeyi tasarruf sahiplerinden, ödünç alanlara transfer etmek, sermaye toplamak, projeleri seçmek, riskleri transfer etmek, paylaşmak ve genel olarak bir kambiyo ortamı sağlamaktır. Bu nedenle, sermaye piyasaları, sadece geçici ticaretle değil, risk ve enformasyon ile de ilgilidir.

Finansal serbestleşme sağlayabilmek için öncelikle; faizlerin piyasa tarafından belirlenmesine izin verilmeli, faizler üzerindeki yüksek karşılık oranları, vergiler ve benzeri mali yükler azaltılmalı, finansal piyasaya girişler kolaylaştırılmalıdır. Ayrıca ülke vatandaşları uluslararası finansal piyasalardan

serbestçe borçlanabilmeli, yabancı ülke vatandaşlarına yerli finans piyasalarında yatırım yapma imkânı verilmelidir. Bunların dışında; ülke vatandaşları yurt dışında varlıklarını tutabilmeli, yurt dışından sermaye transfer edebilmeli. Bunun yanı sıra yabancı ülke vatandaşları yerli piyasadan kredi kullanıp borç verebilmelidir. Vatandaşlar yabancı paralardan borç alacak işlemleri yapabilmelidirler.

Finansal serbestleşme ile birlikte ülkenin ekonomik yapısında birtakım değişimler yaşanmaktadır. Bu değişimleri şu şekilde sıralamak mümkündür.

a. Dış ticaretteki bütünleşmenin artmasıyla, Finansal alandaki yenilikler ve yaygın finansal açılma ile birlikte sermaye hareketlerinin üzerindeki kontrollerdeki etkinlik azalmaktadır.

b. Ülkelerarasındaki ticaretin gelişmesi ile birlikte, ülkelerin finansal sistemlerini açık hale getirmeleri, ayrıca döviz kurunun piyasa tarafından belirlenmesi bir zorunluluk haline gelmiştir.

c. OECD, üyesi olan ülkeler kendi aralarında sermaye hareketlerindeki kısıtlamaları kaldırmışlar ve bu şekilde ekonomik yapının serbestleştirilmesini sağlamaya çalışmışlardır. Bu üye ülkelerin önemli bir politikasıdır. Bunun sonucunda pek çok gelişmekte olan ülkede de bu politikalara uyum için bir motivasyon yaşanmaktadır. (Kaya, 1998: 11)

d. 1980'lerin başlarında yaşanan krizin ana nedenlerinden birinin uygulanmakta olan müdahaleci politikalar olduğu anlaşılmıştır. Bunun sonucunda finansal sistemin serbestleşmesi ve sermaye hareketlerini serbestleştirmesi yönündeki çabalar önem kazanmıştır. Finansal serbestleşme tasarruflar ile ekonomideki etkinliği arttırarak büyümenin sürdürülebilmesini sağlamakta ve büyümeyi istikrarlı bir çizgiye oturtmaktadır, görüşü önem kazanmıştır. (Akyüz, 1994: 5-20)

Finansal serbestleşmenin ardından sermaye hareketlerine açık ekonomilerde, borçlanma; enflasyonu baskı altına alma ve büyüme sağlama konusunda kısa vadede işe yarasa da, uzun vadede ülkeyi krize açık hale getirmektedir. Enflasyonist yapıyı baskı altına almak yerine ekonomik dengeleri sağlayıcı istikrar tedbirlerinin uygulanması önemlidir. (Çağlar, 2003: 151)

2.2. GELİŞMEKTE OLAN ÜLKE PİYASALARI

Gelişmekte olan ülkeler ödemeler dengesi açığı, tasarruf yetersizliği ve teknoloji transferi gibi sorunlara çözüm arayışı içinde uluslararası yatırımları özendirici çalışmalar başlatmıştır. Gelişmekte olan ülkelerde sermaye piyasasının yabancılara açılmasının önündeki engellerin kaldırılmasına çalışılmaktadır. Özel sektörün ihtiyaçlarının dış borçlanma ve devlet sübvansiyonlarına alternatif olarak hisse senetlerinin yabancılara satılması yolu ile karşılanabilmesi için çeşitli çalışmalar yapılmıştır. Bu düzenlemeler yabancı yatırımcıya açılan piyasaların derinliğini artırıcı etki oluşturmuştur.

Piyasanın özellikleri (Doğu, 1999: 14-17)

- Göreceli olarak hızlı büyüme gerçekleşmektedir.
- Hükümet, özel sektör üzerinden büyümeyi teşvik eder.
- Ekonomik ve siyasal belirsizlik mevcuttur.
- Hisse senedi piyasası olgunlaşmamıştır.
- Ortalama piyasa kapitalizasyonu ve kar verimi, gelişmiş piyasalara oranla küçük ama büyüme hızı çok yüksektir.
- Yüksek piyasa devir hızı söz konusudur.
- Hisse senedi piyasalarının ekonomi içinde önemli bir yer tutar.
- Sermaye akışı devlet tarafından teşvik edilir.
- Piyasalarda derinlik sorunu vardır.
- İşlem maliyetleri yüksektir.
- Güvenilir bilgi azdır.
- Teknolojik alt yapı sürekli değişmektedir.

Gelişmekte olan piyasalarda politik ve sosyal alanda hızla yaşanan değişim, planlı ekonomiden serbest piyasa ekonomisine geçişte karşılaşılan problemlere bağlıdır. İzlenen reform programları, hukuki ve sosyal sorunlara neden olabilir. Bu tür piyasaların ortak risklerinden biri, yabancı yatırımcılara uygulanan kolaylıkların

siyasi nedenlerle durdurulmasıdır. Bu konuda yapılabilecek son uygulama yatırım bedellerinin karşılığı ödenmeden millileştirilmesidir.

Gelişmekte olan piyasalarda ekonomik altyapının yetersizliği yapılan yatırımın getirisini negatif olarak etkileyebilir. Bankacılık, taşımacılık ve iletişim sektörlerindeki verimsizlikler, vergi mevzuatı, değişen mevzuatlar ve yüksek mali cezalar yabancı yatırım performansını düşürebilir. Gelişmekte olan piyasalardaki yüksek enflasyon oranı, yapılan yatırımların vadesini kısaltmakta ve yatırımcıları uzun vadeli yatırımlardan kaçındırmaktadır.

Yatırımcıların haklarını koruyan hukuki düzenlemeler yetersizliği ve bu konudaki belirsizlikler de yatırımcını kararlarını etkilemektedir.

Bazı gelişmekte olan ülkelerde, ülkeye giren ve ülkeden çıkan sermaye fonlarının transferini etkileyen uygulamalar bulunmaktadır. Yabancı yatırımlardan elde edilen gelirlerin kendi ülkelerine götürülmesine engel olunmakta, sadece resmi izin ile satışa veya fon transferine izin verilmektedir. Bu uygulama da yabancı yatırımcı için bir risk unsurudur.(UBS, 1994: 2)

2.3. ULUSLARARASI SERMAYENİN GELİŞMEKTE OLAN ÜLKELERE YÖNELİŞİNİ HAZIRLAYAN FAKTÖRLER

Uluslararası sermaye, üretimin önemli bir unsuru olarak ülke içi kaynaklardan sağlanamıyorsa, diğer ülkelerde mevcut olan sermaye kaynaklarına başvurarak gerçekleşir. Gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerde bu sermayelerin getirileri de farklılık gösterir. Bu farklı getiri, sermayenin ülkeler arasında akışının temel faktörüdür. (İ.T.O., 1967: 18)

Uluslararası sermayenin gelişmekte olan ülke ekonomilerine yönelmesini hazırlayan faktörleri ekonomik, politik, sosyal ve kültürel faktörler olarak inceleyebiliriz.

2.3.1. Ekonomik Faktörler

Uluslararası sermayenin amacı, kendi ülkesinden daha fazla getiri elde etmek olduğundan, gideceği ülkenin maliyet koşullarını dikkate alarak yatırımlar gerçekleşir. Nüfus, işgücünün niteliksel yönü, ulaşım imkânları, enerji-elektrik üretimi, uygulanan ekonomik politikalar uluslararası sermayeyi etkileyen faktörlerdir.

Ekonomik nedenleri şu şekilde sıralamak mümkündür.

- Yüksek kâr beklentisi
- Yeni pazar arayışı ve pazarı genişletmek
- Daha verimli üretim beklentisi
- İthalat ve ihracat işlemlerinde gümrük ve diğer engelleri aşmak
- Hammadde ihtiyacının karşılanmasında kolaylıklar sağlamak
- Mevcut piyasaları genişletmek
- İleri teknolojinin gelişmekte olan ülkeye kazandırılması

2.3.2. Politik Nedenler

Bir ülkedeki siyasi otorite ve izlenmekte olan ekonomik rejime bağlı iç ve dış politika o ülkenin uluslararası sermaye çekme konusunda etkin rol oynar. Uluslararası sermaye için önemli olan konu ekonomik istikrarın sağlanmış olması kadar politik istikrarın da sağlanmış olmasıdır. (Seyidoğlu, 2007: 600)

Politik alandaki değişiklikler, demokratik ve çok partili siyasi yönetim şekilleri, uluslararası sermayeyi olumsuz yönde etkileyen faktörlerdir. Uluslararası sermaye, yatırımlar için istikrarlı bir ortamın sağlanması durumunda artış gösterir.

İç politik istikrarın yanında dış politik istikrar da etkileyici faktörlerden biridir. Devlet idarecilerin uluslararası sermayeye bakış açıları da önemli bir unsurdur.

2.3.4. Sosyal ve Kültürel Nedenler

Eğitim düzeyi, okuma-yazma oranı düşük geleneksel yapıya sahip ülkelerde, uluslararası sermayenin ülkeye girişi ile birlikte toplumsal bir değişim ve uluslararası sermayenin ait olduğu ülkeye ilginin artacağı görüşü yaygındır. Uluslararası sermaye yatırımı yapılan ülke halkının bu değişime huzur ortamı yaratacak şekilde eğitilmesi gerekir. Gelişmekte olan ülkelerde daha çok karşılaşılan bu sorun, uluslararası sermaye yatırımcıları için de bir risk faktörüdür.

Ekonomik ve siyasi istikrar sağlanmış olsa da sosyal ve kültürel yönden hazır olmayan bir ekonomi uluslararası sermaye yatırımcıları için caydırıcı özellik taşır.

2.4. GELİŞMEKTE OLAN ÜLKELERE YÖNELİK SERMAYE HAREKETLERİ

Ekonomik yönden geri kalmış ülkelerin geri kalmışlıktan biran önce kurtulabilmeleri, yatırımlarında artış sağlayarak mümkün olabilmektedir. Bu artışlar ülke içi veya ülke dışı tasarruflar yoluyla sağlanmaktadır. Gelişmekte olan ülkelerde yurt içindeki tasarruf miktarı, ekonomik kalkınmayı gerçekleştirmeye yönelik yatırımları finanse etmeye yeterli bulunmamaktadır. Dolayısı ile bu durum bir kısır döngü oluşturmaktadır. Gelişmekte olan ülkelerin bu kısır döngüden kurtulabilmeleri ancak ülkelerinin içinde bulunduğu bu sermaye yetersizliğini aşabilmeleri ile mümkün olabilmektedir. Yurt içi tasarruflar yetersiz olduğu zaman, yapılabilecek tek şey dışarıdan ülkeye sermaye transferi sağlayabilmektir. Bu sayede gelişmekte olan ülkelerin tasarruflarının ekonomik gelişme için yatırımlarına yetmemesi yani sermaye yetersizliği sorunu çözüme kavuşabilmektedir. (Karluk, 1983: 197)

Yatırımlar için ihtiyaç olan finansman dış kredilerle sağlanabilmektedir. 1980'li yıllardan bu yana gelişmekte olan ülkelere yoğun bir şekilde sermaye akımı olmuştur. Bunlar daha çok tahvil, özkaynak, mevduat sertifikası ve finansman bonosu gibi kısa vadeli yatırımlar olmuştur. Sermaye hareketlerinin üzerindeki kontrollerin kaldırılması sermaye akımlarını beraberinde getirmektedir. Meksika, Yeni Zelanda ve İngiltere yapısal reform programlarının önemli bir parçası olan sermaye kontrollerini kaldırmıştır. Bu ülkeleri sermaye hesabı konvertibilitesini, sürdüren başarılı ülkelere örnek olarak göstermek mümkündür. Bunun yanı sıra Arjantin, Çin, Uruguay gibi bazı ülkeler, 1970'li yıllarda, açık sermaye hesabı uygulamış fakat başarısız olmuştur. (Aslan, 1997: 64)

Gelişmekte olan ülkelerde 1997 ve 1998 yıllarında ardı ardına ortaya çıkan finansal krizlerin ardından güvensizlik ortamı oluşmuş ve bu ülkelerden gelişmiş ülkelere doğru sermaye çıkışları başlamıştır. 1999 yılında gelişen ülkelere giren sermaye akımına bakıldığında, 1998 yılı sonundan itibaren bu ülkelere tekrar sermaye girişlerinin başladığı, fakat sermaye girişinin kriz öncesi dönemin önemli ölçüde gerisinde kaldığı görülmektedir. (Tablo 1)

Tablo 1. Gelişmekte Olan Ülkelere Net Sermaye Akımları (Milyar $)

	1994	**1995**	**1996**	**1997**	**1998**	**1999**	**2000**
GOÜ							
Doğrudan Yatırım	76,3	86,3	113,5	142,6	132,4	118,5	128,4
Portföy Yatırımı	85,8	22,2	74	66,7	27,1	21,6	40,2
Diğer	-28,6	38,8	26,4	-60,5	-93,3	-71,8	-50,1
Resmi	9,9	31,9	-17,9	24,4	43,6	9,4	-2,4
ASYA							
Doğrudan Yatırım	44,4	51	54,2	61,2	56,6	41,6	43,1
Portföy Yatırımı	11,5	10	12	1,1	-19,6	-8,3	-2,9
Diğer	9	30,8	36	59,1	-81,2	62,8	43,5
Resmi	5,6	5,1	-0,5	30	27,5	-0,4	2,3
ORTA DOĞU AVRUPA							
Doğrudan Yatırım	3,7	5,1	2	2,8	2,6	3,8	9,5
Portföy Yatırımı	13	9,1	1,8	3,7	-8,6	6,5	6,2
Diğer	-3,6	-7,1	2,6	10,4	16,3	7,1	-4,7
Resmi	-1	-1,1	-1,1	-0,8	-1,1	-1,7	-2
LATİN AMERİKA							
Doğrudan Yatırım	24,8	26	38,9	51,3	48,1	42,8	43,1
Portföy Yatırımı	60,9	1,7	37,9	36,2	39,7	12	23,6
Diğer	-38,7	10,4	2,9	-1,4	-14	-7,7	-4
Resmi	76,3	86,3	-14,1	-8,4	4,1	4,8	-0,1

Kaynak: http://www.tcmb.gov.tr/yayınlar/süreliyayinlar (02.04.2007)

2.5. GELİŞMEKTE OLAN ÜLKELERİN YATIRIM ARAÇLARI

Gelişmekte olan ekonomilerde yabancı yatırımcı için gelişmiş ekonomilerdeki kadar bir yatırım çeşitliliği yoktur. Özellikle risk yönetimi açısından önemli yatırım aracı olarak kabul edilen vadeli işlemler piyasası, Türkiye'de olduğu gibi birçok ülkede de son zamanlarda kurulmaya başlamıştır. Gelişmekte olan ekonomilerdeki yatırım araçları, firma veya kurumun araçlara ulaşımına göre doğrudan ve dolaylı araçlar olmak üzere ikiye ayrılırlar.

2.5.1. Doğrudan Yatırım Araçları

Yatırımcının menkul kıymeti doğrudan satın aldığı araçlardır. Bunlar hisse sentleri, bono ve tahviller ile gayrimenkul yatırım ortaklıklarıdır. Gayrimenkul yatırım ortaklıkları dolaylı yatırım olarak görünse de menkul kıymetleştirme sonucu yatırım yapılabilir hale gelmesi sonucu bu araçlara doğrudan yatırım aracı denebilir.

Gelişmekte olan ekonomilerde yapılan uluslararası portföy yatırımlarında en çok kullanılan yatırım araçlarının başında hisse sentleri gelmektedir. Çeşitlendirme yoluyla riski dağıtması söz konusu olduğu için yatırımlarda oldukça tercih edilirler. (Erman, 1998: 78)

Doğrudan yatırım araçlarından olan bono ve tahviller, genelde devlet tahvili ve hazine bonosu şeklinde yatırımcıya ulaşmaktadır. Gelişmekte olan ekonomilerde bu tür yatırım araçları riskli bulundukları için şirketlerin uluslararası piyasalardan tahville uzun vadeli borçlanma oranları azdır. Çünkü devlet genellikle en iyi faiz oranını verdiği için Yatırım miktarını kendi lehine çevirmektedir. Sabit getirili menkul kıymetler genellikle devlet menkul kıymetleridir. (Erman, 1998: 79)

Gayrimenkul yatırım ortaklıkları veya gayrimenkule bağlı diğer menkul kıymetler, hem yerel hem de uluslararası portföy yatırımcılarına çeşitlendirme konusunda yardımcı olmaktadır. Hatta bazı piyasalarda, gayrimenkule dayalı menkul kıymetler piyasanın büyük bir kısmına sahip olabilmektedir. Nitekim Asya krizinden sonra bir takım uzmanlar bu piyasadaki gayrimenkule dayalı menkul kıymetlerin krizin büyümesinde payları olduğu belirtilmiştir. (Erman, 1998: 80)

2.5.2. Dolaylı Yatırım Araçları

Dolaysız yatırım araçlarının riskini azaltmak ve daha etkin bir portföy yönetimi sağlamak için menkul kıymetlerin türevleri kullanılmaktadır.

2.5.2.1. Yatırım ve Ülke Fonları

Yatırım ve ülke fonları yabancı yatırımcıların bazı kısıtlamalardan dolayı giremedikleri piyasaya ulaşmalarında önemli bir araçtır. IFC'nin sınıflandırmasına göre, uluslararası yatırımcılar için 4 ana tip yatırım fonu bulunmaktadır. (IFC, 1996)

Ülke fonları (Country Funds): bir ülkenin menkul kıymetlerinden oluşmuş, ağırlıklı olarak hisse senedi ve diğer menkul kıymetlerden oluşan portföyle uluslararası piyasalara açılma imkanı sunar. Ülke fonlarının özellikle fon sahibi ülkenin sermaye piyasasını geliştirici ve uluslararası piyasalara entegre olmasını hızlandırıcı etkileri vardır. Politik istikrar, yüksek büyüme hızı ve özel sektörün ekonomideki göreceli ağırlığı, ülke fonu yatırımcılarının tercihlerini belirleyen temel etkenlerdir. Ülke fonları, ekonomik gelişmede engel teşkil eden tasarruf açıklarının kapatılması ve etkin kaynak tahsisi yaratılmasında önemli rol oynar.

Özel Hisse Fonları (Private Equity Funds): Bu fonlar kote olmayan şirketlerde azınlıkta kalan fakat önemli bir paya sahip olarak yatırım yaparlar. Yatırım amacı, özellikle de borsaya kote olunması durumunda sağlanacak olan sermaye kazancıdır. Bu fonlar genellikle çok büyüktürler.

Risk Sermayesi Fonları (Venture Capital Funds): Bu fonlar daha küçük ve daha yeni şirketlere ortak olup büyüme potansiyelinden yararlanırlar.

Yerli Yatırım Fonları (Domestic Mutual Funds): Bu fonlar ise yerli yatırımcıdan fon toplayıp, o piyasadaki kote olmuş şirketlere yatırım yaparlar.

2.5.2.2. Depo Edilmiş Menkul Kıymet Sertifikaları (Adr - Gdr)

Yabancı yatırımcılar gelişmekte olan ekonomilerde, borsalardan doğrudan hisse senedi alımı ya da depo sertifikası satın alarak (ADR) yatırım yaparlar.

Depo sertifikaları (ADR – GDR), sahibi tarafından depo kuruluşuna teslim edilen belirli meblağdaki menkul kıymete sahiplik hakkı veren, tedavül edilebilir bir sertifikadır. (Vurgun, 1994: 13)

ABD piyasalarında ihraç edilen depo sertifikalarına ADR (American Depositary Receipts), Farklı uluslararası piyasalarda eş zamanlı olarak ihraç edilen sertifikalara GDR (Global Depositary Receipts) adı verilmektedir.

ADR anlaşmalarının, doğrudan yabancı menkul kıymet sahipliği hariç, el değiştirme kolaylığı ve yabancı para cinsinden ödenen temettülerim kendi paralarına dönüştürülebilmesi gibi, yatırımcılara sağladığı pek çok avantaj vardır. ADR'lerin sağladığı hukuksal avantajlar da mevcuttur. Bazı kurumsal yatırımcılar, tabi oldukları yatırım kuralları uyarınca ABD hisseleri ya da en azından uluslararası bir piyasada işlem gören hisse senetlerine portföylerinde yer verebilmektedir. ADR'ler burada devreye girmekte ve kurumsal yatırımcı tabi olduğu kanun gereği gelişmekte olan piyasadan doğrudan hisse sendi alamazken bu hisse senedinin ADR'sinin ihracı sayesinde bu hisse senedine portföyünde yer verebilmektedir. (Vurgun, 1994: 15)

Depo sertifikaları temel olarak yabancı menkul kıymetlerin ABD'de işlem görebilmesi için yasal, teknik ve pratik problemlerin giderilmesi ve bu sistemin daha sağlıklı yürütülebilmesi amacıyla geliştirilmiştir.

2.5.2.3. Vadeli İşlem Piyasaları

Vadeli işlem ve opsiyon piyasaları temelde yatırımcılara belli bir malı, belli bir zamanda, üzerinde daha önceden anlaşılmış bir fiyattan alma veya satma hakkı veren piyasalardır. Uluslararası portföy yatırımı yapan yabancı yatırımcılar için vadeli işlem piyasaları, portföy risklerini azaltabilecekleri birer dolaylı yatırım araçları olmaktadır. Gelişmekte olan ekonomiler de vadeli işlem ve opsiyon piyasaları kurmaya çalışmaktadırlar.

2.6. GELİŞMEKTE OLAN ÜLKELERE YÖNELİK DOĞRUDAN YATIRIMLAR

Doğrudan yabancı yatırımlar 1990'lı yıllarla birlikte gelişmekte olan ülkelere doğru kaymaya başlamıştır. Bunun temel nedenlerinin başında, 1980'li yılların

sonunda yaşanan borç krizi gelmektedir. Yaşanan bu borç krizi sonucunda gelişmekte olan ülkelere yönelik doğrudan yabancı sermaye teşvik edilmeye başlanmış ve bunun sonucunda 1990'ların başında toplam doğrudan yatırımlar içinde %20'den az bir paya sahip olan gelişmekte olan ülkelere giden yatırımcılar artarak, 1990'ların ortalarında %40 seviyesine yükselmiştir. 1998 yılında gelişmekte olan ülkelerde meydana gelen krizlerle doğrudan yatırımların payı %24 civarında gerçekleşmiştir.

Tablo 2. 1980 – 1989 Döneminde Dünya'da Doğrudan Yabancı Yatırımlar (Milyon $)

	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989
Gelişmekte Olan Ülkeler	7664,105	24102,6	26465,13	17651,94	17738,4	14198,88	15704,84	21360,78	30280,73	30616,53
Geçiş Ekonomileri	23,6	12,6	0,3	18	-8	15	-28	7	22,04	18,3
Gelişmiş Ülkeler	47574,75	45322,01	32927,33	33011,75	41225,86	43745,54	72936,04	119279,1	134628,9	162264,3
Toplam	55262,45	69437,21	59392,76	50681,7	58956,27	57959,41	88612,88	140646,9	164931,7	192899,1

Kaynak. UNCTAD, World Investment Report, 2007

Tablo 2'de görüldüğü gibi 1980 yılından itibaren gelişmekte olan ülkelere yönelik doğrudan yatırımlar dalgalanmalar göstermiş ve 1987 yılına kadar artarak devam etmiştir. 1987 yılından sonra ise yaklaşık %50 artışla 30 milyar $'ın üzerine çıkmıştır. 1990'lı yıllarda da bu artışlar devam etmiş 1990'dan 2000 yılına kadar doğrudan yatırımlar, gelişmekte olan ülkelerde 35 milyar $ seviyelerinden 228 milyar $ seviyelerine kadar artmıştır. (Tablo 3)

Tablo 3. 1990 – 1999 Döneminde Dünya'da Doğrudan Yabancı Yatırımlar (Milyon $)

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999
Gelişmekte Olan Ülkeler	35877,38	39930,84	53136,87	77574,22	103553,6	115963,1	147042,3	190558,7	189636	228158,1
Geçiş Ekonomileri	79,21	299,42	1782,591	3269,237	2499,168	4628,094	6273,004	12037,02	10565,6	10283,33
Gelişmiş Ülkeler	165637,3	114572,9	115545,7	143282,1	148206,4	222000,5	239427,7	286647,5	509101,1	860454,2
Toplam	201593,9	154803,2	170465,1	224125,6	254259,1	342591,7	392742,9	489243,2	709302,7	1098896

Kaynak. UNCTAD, World Investment Report, 2007

Doğrudan yatırımlar, gelişmekte olan ülkelerde 2000 yılından itibaren de ekonomik kriz dönemlerinde azalış göstererek artmaya devam etmiştir. 2001 yılında gelişmekte olan ülkelerde doğrudan yatırım 211 milyar $ civarında iken 2002 ve 2003 yılarında ortalama 170 milyar $'a düşmüş fakat daha sonraki yıllarda tekrar artarak 300 milyar $ seviyelerine çıkmıştır. 2006 verilerine göre ise gelişmekte olan ülkelerde doğrudan yabancı yatırımlar 380 milyar $ seviyelerine ulaşmıştır. (Tablo 4)

Görüldüğü gibi gelişmekte olan ülkelerin toplam doğrudan yabancı yatırımlardan aldığı pay 1980'de %14 civarında iken, 1990 da %17, 2000 yılında % 18, 2006 yılında ise %29 civarındadır.

Tablo 4. 2000 – 2006 Döneminde Dünya'da Doğrudan Yabancı Yatırımlar (Milyon $)

	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
Gelişmekte Olan Ülkeler	256095,8	211998,7	166274,7	178704,8	283006	314279,4	379052,3
Geçiş Ekonomileri	9040,086	11523,78	13392,79	24187,12	40258,35	41168,62	69282,67
Gelişmiş Ülkeler	1146230	609044,6	442327,2	361186,4	418879	590347,4	857516,9
Toplam	1411366	832567,1	621994,7	564078,3	742143,4	945795,4	1305852

Kaynak. UNCTAD, World Investment Report, 2007

Tablolardan da görüleceği gibi doğrudan yatırımlar dünyanın ekonomik konjonktürüne bağlı olarak değişim göstermektedir.

Doğrudan yatırımlarla çok uluslu şirketler ülkelerin hedeflerine ulaşmasında önemli bir rol oynamaktadır. Çok uluslu şirketler kendi rekabet güçlerini artırmaya çalışırken, ev sahibi ülkeler kendi ulusal gelişmelerini gözetmektedirler.

Günümüzde yabancı yatırımcıların yönü dünyada meydana gelen siyasal değişiklikler ile birlikte değişikliğe uğramıştır. Başta Doğu Bloku ülkeleri olmak üzere Çin gibi siyasal ve ekonomik rejimleri farklı olan ülkeler yabancı yatırımlar için yeni alanları oluşturmaktadır. Çin, ucuz, yoğun ve nitelikli işgücü ile doğrudan yabancı yatırımlardan faydalanan en önemli ülke konumundadır.

2.7. GELİŞMEKTE OLAN ÜLKELERE YÖNELİK PORTFÖY YATIRIMLARI

1980'lerde yaşanan borç krizinden sonra gelişmekte olan piyasalara artan oranda bir fon akışı gerçekleşmiştir. Bu sermaye hareketleri portföy yatırımları ve doğrudan yatırımlar şeklinde olmuştur.

Tablo 5. Gelişmekte Olan Ülkelere Yönelik Portföy Yatırımları (Milyar $)

	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000
GOÜ	85,8	22,2	74	66,7	27,1	21,6	40,2
Asya	11,5	10	12	1,1	-19,6	-8,3	-2,9
Orta doğu Avrupa	13	9,1	1,8	3,7	-8,6	6,5	6,2
Latin Amerika	60,9	1,7	37,9	36,2	39,7	12	23,6

Kaynak: http://www.tcmb.gov.tr/yayınlar/süreliyayinlar (02.04.2007)

Tablo 5.'de 1994 yılından 2000 yılına kadarki dönemde gelişmekte olan ülkelere yönelik portföy yatırımları görülmektedir. Bu yatırımlar Latin Amerika ülkelerinde 1994 yılında 60,9 milyar dolar iken, Asya'da 11,5 milyar dolar, Orta doğu Avrupa da ise 13 milyar dolardır. Gelişmekte olan ülkelere yönelen portföy yatırımları sonra ki yıllarda düşüş göstermiş, yaşanan krizlerden dolayı Asya'da ve Orta doğu Avrupa'da eksi değerlere düşmüştür.

Yatırımların ve izlenen politikaların gelişmekte olan piyasalardaki kurumsal ve hukuksal altyapıyı sağlamlaştırması, teknolojik gelişmelerle yaşanan globalleşme olgusunun ve dış ekonomik konjoktürde yaşanan ekonomik gelişmelerin bunu desteklemesi, bu piyasalardaki uluslararası portföy yatırımlarının hızla artmasına neden olmuştur.

Gelişmekte olan sermaye piyasaları, gelişmekte olan hisse senedi piyasaları ve gelişmekte olan tahvil piyasaları olmak üzere ikiye ayrılır. (İMKB, 1994: 8) IFC'nin tanımlarına göre, hisse senedi piyasası, sadece o ülkenin kişi başına düşen gayrisafi milli hasılasının belli bir seviyenin altında olması durumunda, gelişmekte olan hisse senedi piyasası olarak kabul edilmektedir. Gelişmekte olan tahvil piyasası, piyasanın konumundan çok borçlanan ülkenin kredi derecesine göre

değerlendirilmektedir. Bu bağlamda devam eden konularda gelişmekte olan ülkelere yönelik portföy yatırımlarında hisse senedi piyasalarından söz edilecektir.

Genellikle piyasaların gelişmişlik düzeyinin belirlenmesinde uluslararası finans kuruluşları ve finans uzmanları tarafından dünyadaki hisse senedi piyasaları ile ilgili olarak hazırlanan araştırma raporlarında sırasıyla, piyasa kapitalizasyonu (market capitilization), işlem hacmi (trading volume), sermaye piyasasına gelen yurtiçi tasarrufların gayrisafi milli hasılaya oranı, yerel yatırımcı ve kurumsal yatırımcı tabanı, türev piyasaların varlığı, borsada işlem gören menkul kıymet çeşitliliği, akışkanlık (turnover ratio), yoğunlaşmalar (market consantration), dışa açıklık derecesi, yeni ihraç miktarları (new issues), borsaya kote şirket sayısı, ortalama şirket büyüklükleri, teknolojik altyapı ve borsanın kuruluş tarihi gibi kriterler kullanılmaktadır. (Doğu, 1996: 5)

2.8. ULUSLARARASI SERMAYE HAREKETLERİNİN GELİŞMEKTE OLAN ÜLKE EKONOMİLERİNE ETKİSİ

II. Dünya Savası sonrasında AGÜ ve GOÜ'lerin kalkınma sorunları keşfedilmiş, kalkınma iktisadına yönelik teorik modeller oluşturulmaya başlanmıştır. Yüksek büyüme oranlarını kendi iç dinamikleri ile gerçekleştirme gücüne sahip olmayan ülkeler dışa açılma politikası izleyerek büyüme hedeflerini gerçekleştirmeye çalışmışlardır. 1970'li yıllardan itibaren birçok ülkede uluslararası sermaye üzerindeki kontrollerinin kaldırıldığı görülmektedir. (Güven, 2001:2)

Bu gelişmelerle GOÜ'ler son çeyrek yüzyılda ekonomik olarak yüksek bir büyüme trendi yakalamışlardır. Genel olarak ihracat artışları ve önemli ölçüde uluslararası sermaye girişleri sayesinde büyüme mümkün olmuştur. GOÜ'lere yönelik uluslararası sermaye girişleri, önceleri GÜ'ler tarafından hükümet garantilerine dayalı olarak verilen krediler şeklinde olurken son yıllarda hükümet garantileri olmadan sermaye piyasaları yoluyla sağlanmaya başlanmıştır. Bu şekilde GOÜ'lere yönelik sermaye akımları resmi ağırlıklı olmaktan çıkmış ve özel nitelikli bir hal almaya başlamıştır. (World Bank,1996:7: World Bank, 1997:36)

Uluslararası sermaye hareketleri 2000'li yıllara doğru önemli ölçüde yavaşlayarak azalma eğilimine girmiştir. Bu değişim sürecinde GOÜ'lere yönelik

sermaye hareketlerinin en önemli bölümünü oluşturan DYY'ler ve PY'ler, yatırım yapılan ülkelerin ulusal kalkınmasına ve sermaye piyasalarının gelişimine önemli katkıda bulunmakla birlikte, ülkelerin ekonomik dengeleri açısından bazı riskleri de beraberinde getirmişlerdir. Bu riskler enflasyon baskısı, ulusal paranın aşırı değerlenmesi, cari işlemler dengesinin kötüleşmesi ve menkul kıymet borsalarının aşırı değerlenmesi şeklinde olmuştur. Risklerdeki artışlar ve finansal piyasaların etkinsizliği spekülatif ortamların oluşmasına yol açmıştır. Bu spekülatif ortamların oluşmasında asimetrik bilgi problemi, GOÜ'lerde finansal piyasaların etkin işlemesini engellemiştir. (Haque vd., 1997:3)

2.8.1. Sermaye Girişlerinin Etkisi

Uluslararası sermaye girişlerinden minimum riskler altında maksimum faydanın elde edilmesi için bir ülkenin taşıması gereken koşullar söyle sıralanmıştır (Wong ve Carranza, 1998:4):

- Makro ekonomik politika uygulamaları, seçilen döviz kuru rejimi ile tutarlı olmalıdır.
- Merkez bankası güçlü ve bağımsız olmalıdır.
- Finansal sistem yeterli denetim ve gözetim ile gerekli standartlara sahip olmalı, kredi tahsisinde devlet müdahalesi olmamalı ve iflas eden kurumlarla ilgili işlemler zamanında yapılmalıdır.
- Finansal ve ekonomik faaliyetlerle ilgili eksiksiz ve tam bilginin ortaya çıkarılmasına yönelik büyük bir şeffaflık olmalıdır.

Bu koşullar, ulusal ekonomilerde uygun ve özendirici bir yatırım ortamı oluşmasına yöneliktir. Faiz oranı, döviz kuru, menkul ve gayrimenkul fiyatları gibi varlıkların, yatırımcının kararını etkileyecek olan ekonomik göstergelerinin istikrarlı olması ve doğru bilgileri yansıtması gerekir. Böyle bir ortamın temel koşulu ise makro ekonomik dengelerin kurulması ve bu dengenin istikrarına yönelik politikaların uygulanıyor olmasıdır.

Sermaye girişleri, ekonomide reel etkiler ve finansal etkiler olmak üzere iki tür etki meydana getirmektedir. Reel etkiler, ulusal ekonomilerin sahip olduğu

kaynakların üzerinde bir kaynak kullanımı ile ilgilidir. Sermaye girişleri ulusal ekonomilerde yatırımları arttırarak büyüme oranlarını yükseltir ve ekonomik refahı arttırır. Uluslararası sermayenin finansal etkileri ise menkul kıymet ve gayrimenkul fiyatlarının aşırı derecede yükselmesi seklinde kendini göstermektedir. (Berksoy ve Saltoglu, 1998: 31-34)

Sermaye girişleri ile ev sahibi ülke ekonomisine bir takım riskler de girer. Bu riskler, zayıf finansal sektör ve tutarsız makro ekonomik politika uygulamaları ile daha belirgin hale gelir. Yoğun sermaye girişleri ev sahibi ülke ekonomisinde, döviz kuru istikrarı ve ihracat sektörünün rekabet gücü yanında para politikasının yönetimi ve enflasyon için de bir takım güçlükler ortaya çıkarır. (Guitian, 1998:1-2)

Sermaye girişi, ulusal ekonomideki likidite sıkıntısını azaltır ve yurtiçi harcamaları artırır. Kamu ve özel sektör harcamalarındaki artışlar, yeni fiyat ayarlamalarına yol açarak ekonomideki göreceli fiyat yapısını değiştirir. Sermaye girişi, toplam talebi arttırarak dış ticarete konu olan ve olmayan malların fiyatlarını yükseltir. Dış ticarete konu olan malların fiyatlarındaki artış ticaret dengesi açığına yol açarak döviz kurunda artışa neden olur. İki mal grubu arasındaki fiyatları dış ticarete konu olan mallar aleyhine değiştirir. Dış ticarete konu olmayan malların fiyatlarının nispeten düşük kalması bu mallara olan talebi arttırarak üretim faktörlerinin daha çok bu mallar için istihdam edilmesine yol açar. Bunun sonucunda, dış ticarete konu olmayan malların fiyatları yükselir, ekonomide kaynak dağılımı bozulur ve yurtiçi - yurtdışı fiyat farklılıkları meydana gelir. Toplam üretim içerisinde dış ticarete konu olmayan malların payının bu şekilde artması ülkenin cari işlemler dengesindeki açığının büyümesine yol açar. (Corbo ve Hernandez, 1994: 2-3)

Uluslararası sermayenin büyük miktarlarda rezerv artışında kullanılmasının maliyeti, merkez bankasının bu rezervlerden sağlayabileceği getiriyi aşar. Bu rezervlerin maliyeti, dış dünyadaki kredi faizlerine, getirisi, dış dünyadaki mevduat faizlerine eşit olacaktır. Merkez bankası, ülkeye gelen dövizleri toplarken piyasaya yerli para sürer ve ekonomide bir istikrarsızlık etkeni oluşturur. Sermaye girişlerinin yarattığı istikrarsızlık potansiyelinin kontrolü ise sermaye girişinin zorladığı parasal genişlemenin sınırlandırılmasına bağlıdır. (Berksoy ve Saltoglu, 1998:37)

Sermaye girişlerinin neden olduğu parasal genişlemenin etkilerini ortadan kaldırmaya yönelik seçilen politika araçlarının uzun süre kullanılması ise bazı sorunlara neden olur. Açık piyasa işlemleri, faiz hadlerini yükselterek devletin borçlanma maliyetini arttırır. Faiz oranlarındaki yükselmeler ise ülkeye giriş yapan sermaye bileşimini etkiler. Yüksek faizler PY'ler ile KVSH'leri uyarıp toplam içerisindeki paylarını arttırarak DYY'lerin payını düşürür. Bu politika aracı, yurtdışından borçlanmayı teşvik ederek bankacılık sektörünün aracılık rolünün banka dışı kesime geçmesine ve para politikası uygulamaları başarısının ortadan kalkmasına yol açar. (Mejia ve Lopez, 1999: 36)

2.8.2. Sermaye Çıkışlarının Etkisi

GOÜ ve AGÜ'ler siyasi-ekonomik yapı ve kurumlar itibariyle GÜ'lerden farklı bir yapıya sahiptirler. Farklılıkların ve bu yapıdaki değişmelerin varlığı bu ülkelerde risk faktörünü ortaya çıkarır ve yatırımcıların tasarruflarını yurtdışına çıkarmasına neden olur. Risk ortamının oluşması ve bunu takiben piyasalardaki gelişmelerle birlikte devalüasyon beklentileri ile başlayan sermaye kaçışı ulusal ekonomiler üzerinde farklı etkiler meydana getirir. Kendilerini güvende hissetmeyen yatırımcıların ellerindeki varlıkları yabancı para cinsinden varlıklara dönüştürüp yurtdışına çıkarması, sermaye kaçışını başlatarak yabancı paralara olan talebi arttırır ve ulusal paranın yabancı ülke paraları karşısındaki istikrarını bozar. Yapılan devalüasyon reel anlamda dış borç stokunu arttırır. Eğer yoğun sermaye çıkışı kalıcı ise yatırımların finansmanında kullanılan fonların miktarı azalır ve maliyeti artar. Yatırımların azalması, sermaye birikimini yavaşlatır ve büyüme oranlarını düşürür. Sermaye kaçışı, devletin vergi tabanını daraltır ve vergi gelirlerini azaltır. Kamunun daha az vergi gelirine sahip olması, kamunun bütçe açığı miktarını arttırır. Böyle bir durum karşısında kamu, şu iki yoldan birini izler: Ya yeniden dış borçlanma ya da vergilerin arttırılması yolunu. Dış borçlanma dış borcun yüksek marjinal maliyetinden, vergileme seçeneği de vergilendirilebilir gelirin azlığından ve daha yüksek vergilendirmenin vergi gelirlerini azaltmasından dolayı uygulanmak istenmez. Bu iki seçeneğe alternatif ise enflasyonist finansman politikasıdır. (Esen, 1990:44-45)

GOÜ'lerde oluşan cari işlemler açıklarının DYY'ler ile finanse edilmesi, kur krizi olasılığını azaltırken, kısa vadeli borçlanma ile finansman yöntemi ise spekülatif faaliyetleri arttırır ve finansal sistemi saldırılara açık hale getirir. Bu nedenle cari işlemler açıklarının büyüklüğünden ziyade, nasıl finanse edildiği bu ülkelerde daha önemlidir. (Frankel, 1998: 2)

2.8.3. Sermaye Hareketlerinin Gelişmekte Olan Ülkelere Yönelmesinin Sonuçları

Gelişmekte olan ülkelerde, 1970'li yıllarda borçlanma yolu ile sermaye ithali önemli rakamlara ulaşmıştır. Bu sayede gelişmekte olan ülkeler 1973-1980 dönemi arasında ortalama %4,6 arasında bir büyüme oranı yakalamışlardır. Ancak aynı dönemde bu ülkelerin borç miktarı 5 katı oranında artış göstermiştir. 1971 yılında 100 milyar dolar olan gelişmekte olan ülke borç miktarı, 1980 yılında 474 milyar dolara yükselmiştir. Bu dönemde uluslararası finans piyasalarının hızla gelişimi borçlanma olanağını kolaylaştırmıştır. Özellikle petrol üreticisi ülkelerin gelirlerinin bir kısmını bu piyasalarda değerlendirmeleri piyasa hacmini arttırmış ve kredi mekanizmasının işlemesinde ve kredilerin verilmesinde ticari bankaların önemi oldukça artmıştır. Bu bankaların uluslararası işlemlerden sağladığı kar %70'lere kadar çıkış göstermiştir. (Başkaya, 1986: 35-44)

Alınan bu borçların sonucunda geri ödeyememe sorunu ortaya çıkmıştır. 1979 yılından sonra yeni ekonomi politikalarının gündeme gelmesi, ihracat gelirlerinin dış ticaret hadlerinin gelişmekte olan ülkeler aleyhine gelişmesi sonucu azalması, ikinci petrol şoku, sanayileşmiş ülkelerdeki faiz hadlerinin yükselmesi, sermaye kaçışı ve alınan kaynakların gelişmekte olan ülkeler tarafından verimli kullanılmaması bu ülkelerin borçlarını ödeyebilme imkanlarını kısıtlamıştır. (Başkaya, 1986: 53)

Gelişmekte olan ülkelerin bu süreçte yaptıkları borçlanmanın temel amacı ekonomik kalkınmayı gerçekleştirebilmek 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 ihracatında elde ettiği gelirleri borçların ödenmesinde kullanmaktadır. Dolayısı ile borç miktarının düzeyi oldukça önemlidir.

2.9. ULUSLARARASI SERMAYE AÇISINDAN ÖNEMLİ ULUSLARARASI KURULUŞLAR

Finansal serbestleşmeye bağlı olarak uluslararası ticaretin gelişmesi ve artan işbirliği ve piyasaların sağlıklı işleyişini sağlamak için birçok uluslararası kuruluş faaliyet göstermektedir. (Günal, 2006: 89)

2.9.1. Uluslararası Para Fonu (IMF)

1-22 Temmuz 1944 tarihleri arasında yapılan Bretton Woods konferansının sonucunda kurulmuştur. 1 Mart 1947'de faaliyetlerine başlayan IMF'nin temel amaçları şunlardır:

- Uluslararası parasal konularda ülkeler arası işbirliğini sağlamak,
- Döviz kurlarının istikrarını sağlamak,
- Ödemeler dengesi güçlüğü çeken ülkelere kaynak sağlamak,
- Ülkeler arasında sermayenin serbestîsini sağlamak,
- Ticaretin serbestleşmesini sağlamak.

IMF nezdinde her üye ülkenin ekonomik durumuna göre belirlenen değişik faktörlere bağlı olarak belirli bir kotası vardır. Üyeler bu katılım payını ödemek zorundadırlar. Çünkü üye ülkelerin IMF'den sağlayacağı fonlar bu kotalara bağlıdır. (Günal, 2006: 90)

2.9.2.Dünya Bankası (IBRD)

1944 yılında IMF ile birlikte kurulmuştur. Temel amacı üye ülkelerin imar ve ekonomik kalkınma çabalarına destek sağlamaktır. Bu amaç zamanla gelişmiş ülkelerden gelişmekte olan ülkelere yönelik kaynak transferi yoluyla, bu ülkelerin hayat standartlarının yükseltilmesine yardım etmek haline gelmiştir.

Dünya Bankasının kota değil sermayesi vardır. Üye ülkelerin IMF nezdineki kotalarına bağlı olarak minimum sermaye payı vardır. Ancak asıl fon kaynağı, özel yatırımcılara ve hükümetlere sattığı tahviller ve diğer borçlanma araçlarıdır.

Dünya Bankası ve IMF'nin uyguladığı faiz oranları farklılık gösterir. Bunun nedeni, Dünya Bankası'nın kullandırdığı krediler, kar amaçlı bir kuruluş olduğu için piyasa faizinden verilen veri geri ödeyebileceğine inanılan ülkelere ve kurumlara kullandırılır. IMF ise ödemeler dengesine bir çözüm olmak için faizleri piyasa faizlerinin altında olmak zorundadır. (Günal, 2006: 91)

Dünya Bankası kredi faaliyetlerinin yanında bazı büyük projeler için de hibe sağlamaktadır. Genellikle bu kredi ve hibeler günümüzde tamamen gelişmekte olan ve az gelişmiş ülkelere kullandırılmaktadır.

2.9.2.1. Uluslararası Finansman Kurumu (IFC)

Uluslararası Finansman Kurumu 1956 yılında kurulmuştur. Üye olmak için Dünya Bankası'na da üye olmak gerekmektedir. IFC yasal ve mali yönden Dünya Bankası'ndan bağımsız olmasına rağmen, idari yönden Dünya Bankası'na bağlıdır.

IFC, hem kalkınma ve yatırım bankası hem de ticari banka özelliklerine sahip bir kuruluştur. Temel kuruluş amacı, hükümetlere ve kamu kurumlarına kredi veren Dünya Bankası ve IDA'nın aksine, kredi verilen ülkelerde özel kesimin gelişmesinin teşviki ve bunun için yerli ve yabancı sermayenin harekete geçirilmesidir. (Günal, 2006: 92)

2.9.2.2. Uluslararası Kalkınma Birliği (IDA)

Uluslararası Kalkınma Birliği 1960 yılında kurulmuştur. Amacı, düşük gelirli gelişmekte olan ülkelerin kalkınma çabalarına destek olmak amacıyla ayrıcalıklı kredi sağlamaktır. Temel olarak amacı Dünya Bankası ve IFC ile aynı olmakla beraber, kredi verdiği üye ülkelerin belli bir kişi başına milli gelir düzeyinin, başka bir deyişle fakirlik çizgisinin altında olması gerekmektedir.

IDA bu kredileri verirken, üye ülkelerin ödemeler dengesinde sorunlara yol açmayacak şartlarda vermek zorundadır. Bu çerçevede, Dünya Bankası kredileri piyasa faizlerine yakın bir orandan ve yaklaşık 15-17n yıl vadeyle verilirken, IDA kredileri yaklaşık 35-40 yıl vadeyle ve sıfır faizle verilmektedir. (Günal, 2006: 92)

2.9.2.3. Çok Taraflı Yatırım Garanti Kurumu (MIGA)

MIGA, 1988 yılında Dünya Bankası'nın bir yan kuruluşu olarak kurulmuştur. Amacı, gelişmekte olan ülkelere yapılacak yabancı sermaye yatırımlarını özendirmek için, savaş veya kamulaştırma gibi ticari olmayan risklere karşı garanti vererek korumaktır. Başka bir ifadeyle, politik risk sigortası hizmeti sunarak, Dünya Bankası ve IFC'nin çabalarına ve uluslararası ticaret ve yatırım gelişmesine katkıda bulunmaktadır. Bunun yanı sıra MIGA üye ülke yatırımcılarına çeşitli konularda danışmanlık hizmetleri sunmaktadır. (Günal, 2006: 92)

2.9.2.4. Uluslararası Yatırım Anlaşmazlıkları Çözüm Merkezi (ICSID)

ICSID 1965 yılında kurulmuştur. Üye ülkelerle bir başka üye ülkenin kişi ve kurumları arasında çıkabilecek yatırım anlaşmazlıklarının çözümünde yardımcı olabilecek bir mekanizma kurarak, uluslararası yatırımların miktarını artırmayı amaçlamaktadır.

ICSID'ın diğer Dünya Bankası Grubu kurumları gibi sermaye ve borçlanma gibi kaynakları olmayıp, esas gelir kaynağı kuruma yapılan uzlaşma ve tahkim taleplerinden aldığı komisyon ve ücretlerdir. (Günal, 2006: 93)

2.9.3. Dünya Ticaret Örgütü (WTO)

Dünya Ticaret Örgütü, 1 Ocak 1995 den bu yana faaliyet göstermektedir. Temel amacı, üye ülkelerin refah düzeyini yükseltmektir. Uluslararası ticaretin global kurallarıyla ilgilenen tek kuruluştur. Temel fonksiyonu uluslararası ticaretin mümkün olduğu kadar çabuk, öngörülebilir ve serbestleşmesini sağlamaktır. (Günal, 2006: 93) Türkiye tarafından, Örgüt'ün Ticaret ve Yatırım Çalışma Grubu toplantılarına katılımı sağlanmakta, olası birçok taraflı yatırım anlaşmasına yönelik faaliyetler izlenmektedir.

2.9.4. Ekonomik İşbirliği ve Kalkınma Örgütü (OECD)

1947 yılında kurulmuştur. Amacı savaş sonrası yıkılan Avrupa ekonomilerini düzeltmek için sağlanan Amerikan yardımlarının etkin dağılımını sağlamak olan Avrupa İşbirliği Örgütü (OEEC)'in yerine 1960 yılında 20 ülke tarafından kurulmuştur. Temel amacı, sanayileşmiş batılı ülkeler arasında işbirliğinin geliştirilmesidir. Üye ülkelerde ekonomik istikrar ve büyümeyi sağlamak, üye olamayan ülkelerde de kalkınmayı teşvik etmek, dünya ticaretinin ayrımcı olmayan bir temelde genişletilmesini sağlamak amaçları arasındadır. (Günal, 2006: 94)

Gelişmekte olan ülkeler açısından da bu tür örgüt faaliyetleri (toplantı, konferans) sayesinde bilgi alışverişi ve görüşmeler sayesinde önemlidir.

OECD Teşkilatı, gelişmekte olan ülkelere yabancı yatırımları teşvik eden önemli bir kuruluştur. 1998 yılında OECD Kamu Yönetimi Komitesi (PUMA)'nin başlattığı "Düzenlemelerde Reform Programı Gönüllü Ülke İncelemeleri" çalışmaları kapsamında, 2001 yılında "Düzenlemelerde Reform Kurumlar Arası Koordinasyon Komitesi" kurulmuştur. Bu kapsamda OECD-CIME çalışmaları Hazine Müsteşarlığı Yabancı Sermaye Genel Müdürlüğü tarafından izlenmekte ve Komite tarafından yayınlanan "Uluslararası Şirket Rehberi" konusunda kamuoyu bilgilendirilmektedir. Teşkilat bünyesinde, uluslararası yatırımlar ve çok uluslu şirketler konusunda üye ülkeler arasında işbirliğini geliştirme görevini yerine getirmek üzere, 1975 yılında Uluslararası Yatırım ve Çokuluslu Şirketler Komitesi (CIME) oluşturulmuştur. Komiteye bağlı çalışma gruplarından üçü (Rehberlik Çalışma Grubu, Uluslararası Yatırım Politikaları Çalışma Grubu ve Sermaye Hareketleri ve Görünmeyen İşlemler Komitesi) yabancı yatırımlarla ilgili faaliyet göstermektedir. (Hazine Müsteşarlığı, 2002: 28)

Genel olarak, gelişmekte olan ülkelerde yabancı yatırımların teşvik edilmesi konusuna programlarında yer veren, yukarıda sözü geçen kuruluşlar dışındaki uluslararası organizasyonlar, kuruluşlar ve programlar aşağıdaki gibidir.

- UNCTAD (Birleşmiş Milletler Ticaret ve Yatırım Konferansı),
- UNIDO (Birleşmiş Milletler Sanayi Kalkınma Teşkilatı),

- ITC (Uluslararası Ticaret Merkezi),
- KE: (Karadeniz Ekonomik İşbirliği), EFTA (Avrupa Serbest Ticaret Bölgesi),
- ECO (İktisadi İşbirliği Teşkilatı) gibi bölgesel kuruluşlar,
- OCIFT (Türkiye-Fransa Yatırım ve İşbirliğini Geliştirme Teşkilatı),
- DEG (Alman Yatırım ve Kalkınma Kurulusu),
- İngiliz Yatırım Bürosu,
- WAIPA (Dünya Yatırım Geliştirme Ajansları Birliği)

Sayılan bu uluslararası kuruluşlar, gelişmekte olan ülkelere kullandırdığı krediler, hibeler vb, kazanımlar sayesinde gelişmekte olan ülkelerin daha kabul edilebilir bir büyüme trendi yakalamalarını sağlamıştır.

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

ULUSLARARASI SERMAYE VE TÜRKİYE EKONOMİSİNE ETKİLERİ

3.1. ULUSLARARASI SERMAYE HAREKETLERİNİN TÜRKİYE'DE TARİHSEL GELİŞİMİ

Bu bölümde, Türkiye ekonomisinde sermaye hareketleri tarihsel gelişim sürecinde ekonomik, sosyal ve siyasi gelişmeler ışığında incelenmiş, sermaye hareketlerinin GOÜ'lerden biri olan Türkiye ekonomisinde yeri hakkında bilgi verilmiş ve uluslararası sermaye hareketlerinin ekonomiye etkisi araştırılmıştır.

Türkiye ekonomisinde sermaye hareketleri, ekonomik açıdan bir kırılma noktası olarak kabul edilen 1980 öncesi ve sonrası olarak incelenebilir. Bu iki dönem ekonomik yapı ve uygulanan iktisat politikaları açısından farklılıklar göstermektedir.

3.1.1. 1980 Öncesi Dönem

1980 öncesinde ithal ikameci üretim ön plandadır. Beraberinde dışa kapalı bir ekonomik yapı ve korumacı dış ticaret politikasını getirmiştir. Türkiye Cumhuriyeti'nin ilk yıllarında doğrudan yatırımlar şeklinde ülkeye yabancı sermaye girişi olmuştur. 1980 öncesi dönemdeki uluslararası sermayeyi kırılma noktaları sayılabilecek süreçlere ayırmamız mümkündür.

3.1.1.1. Cumhuriyet Öncesi Dönem

Yabancı sermaye ilk olarak Osmanlı zamanında kabul edilmeye başlamıştır. Öncelikle Tütün Tekeli İdaresi İngiliz ve Fransız sermayeli Osmanlı bankası, Credit Anstalt (Avusturya) ve S. Bleichröder (Almanya) tarafından ortaklaşa kurulan 'Reji İdaresi' isimli kesime verilmiştir. Osmanlı bankası zamanla Ereğli madenlerinin işletilmesini, Şam-Hama, İzmir-Kasaba, Selanik-İstanbul demiryolları ile İstanbul ve

Beyrut liman işletmeleri ve İstanbul elektrik, su ve tramvay işletmesine hakim olmuştur. Almanya 1888 yılında Deutche Bank aracılığıyla Bağdat Demiryolu projesine girerek, 1889 yılında Anadolu Osmanlı Şimendifer Kumpanyası isimli şirketi kurmuştur. ABD, Chester projesi ile Doğu Anadolu'ya demiryolu getirmek amacıyla, hattın iki yanında 40'ar km.lik şeritler içindeki petrol ve maden kaynaklarının işletilmesi hakkını istemiştir.

Osmanlı döneminde ülkede bulunan yabancı sermayeli yatırımların değeri hakkında kesin bir rakama ulaşmak oldukça güçtür. Karluk'a göre Türkiye'de 1913 yılında İngiliz yatırımları 24 milyon İngiliz sterlinine, 1914 yılında Fransız yatırımlarının miktarı ise 3,3 milyar Fransız frangına ulaştığı belirtilmektedir. Ayrıca, Osmanlı Devleti'nden Cumhuriyet'e intikal eden yabancı sermaye, Misak-ı Milli sınırları içinde 94 kuruluşu kapsıyordu ve yabancı sermayenin bu kuruluşlarındaki sermaye yatırımı ise 63,4 milyon İngiliz sterlini civarındaydı.(Karluk, 2002: 545)

Yabancı yatırımlara çeşitli üstünlükler kazandıran kapitülasyonların özelliği, ülkeye yabancı sermayenin kendi kanunlarına tabi olması ve Osmanlı Devleti'nin her türlü kontrol ve mevzuatı dışında tutulmasıdır. (Zeytinoğlu, 1966: 14) Osmanlı Devleti'nin güçlü olduğu dönemlerde, sadece dost ülkelere tanıdıkları kapitülasyonlar, 1783'te Rusya'ya verilen kapitülasyonun iki taraflı bağlayıcı anlaşmalar olması nedeni ile ilk yıllardaki amacını yitirmiştir. Sonuçta kapitülasyonların sağlamış olduğu kolaylıklar ile Osmanlı Devleti'nin son dönemlerdeki ekonomik ve siyasi güç kaybı, yabancı şirketler için ülkeyi açık Pazar haline getirmiştir. (Cömert, 1998: 11)

3.1.1.2. Cumhuriyetin İlk Yılları

Cumhuriyet'in ilanı ile kurulan yeni Türk Devleti'nin uluslararası sermaye konusundaki ilk resmi görüşleri 1923 yılında toplanan İzmir İktisat Kongresi'nde açıklanmıştır. Bu yıllarda yabancı sermayeye yöneticiler hoşgörü ile bakmışlardır. İzmir İktisat Kongresi'nde Mustafa Kemal Atatürk şöyle demiştir;

"İktisat sahasında düşünürken ve konuşurken zannolunmasın ki biz yabancı sermayesine hasım bulunuyoruz. Hayır, bizim memleketimiz geniştir. Çok emek ve

sermayeye ihtiyacımız vardır. Binaenaleyh kanunlarımıza uymak, saygı göstermek şartıyla yabancı sermayelerine lazım gelen teminatı vermeye her zaman hazırız ve şayanı arzudur ki, yabancı sermayesi bizim emeğimize ve serveti sabitimize katılsın. Bizim için ve onlar için faydalı neticeler versin; fakat eskisi gibi değil." (Karluk, 2002: 545)

Cumhuriyetin ilk yıllarında uluslararası sermayeli şirketlerin ülkeye çekilme çabalarına karşın, aynı dönemde yapılan millileştirmeler ülkeye istenilen ölçüde uluslararası sermayenin gelmemesine neden olmuştur. Millileştirmelerin önemli bir bölümü demiryolları, limanlar ve belediye hizmetleriyle ilgili olmuştur. Mudanya-Bursa Demiryolları, Samsun Sahil Demiryolları, Şark Demiryolları, Aydın Demiryolları, İzmir Kasaba ve Temdidi Demiryolları, İstanbul Dok Rıhtım ve Antrepo Şirketi, İzmir Rıhtım Şirketi, Ergani Bakır T.A.Ş.'ne ait Doyçe Bank und Diskonto Gesellschaft elinde bulunan 1,5 milyon liralık itibari hisse senedinin 850 bin liraya kadar satın alınması, Ereğli Şirketi, Anadolu Demiryolları ve Haydarpaşa Liman şirketi, İstanbul Elektrik Şirketi, İzmir Telefon Şirketi, İstanbul Tramvay Şirketi, İstanbul Tünel Şirketi, Bursa ve Müttehit Elektrik Türk Anonim Şirketleri millileştirme kapsamında satın alınmıştır. Tüm bu millileştirme çalışmalarında yabancı sermayeyi tasfiye etme gibi bir niyetten çok, birçok yabancı şirketin neden olduğu uyumsuzluk ile bu şirketlerin zararlarının devlet tarafından finanse edilmesinin yarattığı mali külfet yatmaktadır. Buna istinaden dönemin başbakanı Celal Bayar bir konuşmasında serseri (spekülatif) sermayenin tehlikeli olduğunu söylemiştir. Millileştirmeler iki taraflı anlaşmalarla yapılmış, anlaşmalar meclis tarafından kanun ile onaylanmıştır. (Karluk, 2002: 648-650)

Uluslararası sermaye, 1923-30 yılları arasında kurulan 201 Türk anonim şirketinden 66'sında yer almıştır. Uluslararası sermayeli ortaklıkların toplam sermaye (73 milyon TL) içersindeki payı, % 43 (31,5 milyon TL) civarında olmuş ve dokuma, gıda, çimento, elektrik-havagazı gibi alt dallarda gerçekleşmiştir. 1929 Dünya Buhranı, korumacı devletçi sanayileşme dönemini başlatmıştır. İç ve dış koşulların zorlanmasıyla devletin sanayileşmede daha fazla rol aldığı iktisat politikalarına geçmiştir. (Boratav, 1988: 36) doğrudan yatırımlara karşı kapalı bir tutum izlenmiş ve sanayileşme planlarındaki projelerin finansmanına yönelik dış krediler kullanılmıştır. ABD'den sağlanan 10 milyon dolar kredi, TCMB'nin kurulmasında

SSCB'den sağlanan 10,5 milyon TL kredi, sanayileşme kapsamında dokuma sektöründe, İngiltere'den sağlanan 16 milyon sterlin kredi de Karabük Demir Çelik Fabrikası'nın kurulmasında kaynak olarak kullanılmıştır. (Kepenek ve Yentürk, 2000: 60-85)

1929 yılında yaşanan global ekonomik kriz bu dönemde döviz kontrolü konusunu ön plana çıkarmıştır. Cumhuriyet Hükümeti bu amaçla 1929 yılında, menkul kıymetler ve kambiyo borsalarında işlem görecek yabancı hisse senetleri ve tahviller ile yabancı paraları doğrudan Maliye Vekaleti'nin iznine bağlamıştır. Bu uygulama ile kambiyo ve yabancı paraların alım satımı yasaklanmış ve denetim altına alınmıştır. 1930 yılında yürürlüğe giren 1567 sayılı "Türk Parasının Kıymetini Koruma Hakkındaki Kanun" ile Türk parasının konvertibilitesi kaldırılmıştır. Bu kanuna dayalı olarak 22.05.1947 tarihinde çıkarılan "Türk Parasının Kıymetini Koruma Hakkındaki 13 Sayılı Kararname" ise uluslararası sermaye konusunda Cumhuriyet döneminin ilk açık düzenlemesini getirmiştir. Bu Kararın 13. Maddesi ile ülkeye uluslararası sermayenin döviz olarak getirilmesi ve tarım, sanayi, ulaştırma ve turizm gibi alanlara yatırılması öngörülmüştür. Hükümet, uluslararası sermaye yatırımını ülkenin kalkınması için yararlı görür ve dışsatımı arttırıcı nitelikte bulursa, karının uygun bulacağı bir bölümünün yurtdışına aktarılmasına izin verebilirdi. Uluslararası sermaye çevreleri bu kararı belirsiz ve hükümetin takdirine dayalı bulmuş veya yeterince özendirici bulmamışlardır. (Kepenek ve Yentürk, 2000:100-101)

1933-1939 döneminde izlenen devletçilik politikası, temelde piyasa ekonomisi kurallarını ortadan kaldıran, otoriter ve sosyalist sisteme geçişe hazırlık niteliğinde ve özel uluslararası sermayeye hiç yer vermeyen bir politika olmamakla beraber bu dönemde ülke uluslararası sermayeye büyük ölçüde kapalı kalmıştır. (Karluk, 2002: 650-651) II. Dünya Savaşı yıllarında savaşan ülkelerin Türkiye'yi yanlarına çekebilmek ya da tarafsızlığını sağlamak için çabaları, çeşitli yollarla dış kaynak girişini artırmıştır. 1939 – 1940 yıllarında İngiltere'den 17,5 milyon Sterlin ticari, 29,5 milyon Sterlin askeri kredi olmak üzere 47 milyon Sterlin; 1940 yılında Fransa'dan 1,5 milyon Sterlin ticari kredi; 1941 yılında ABD'den 45 milyon dolarlık savaş malzemesi kredi ve Almanya'dan 35 milyon dolar kredi sağlanmıştır. Dış

ticaret fazlaları ve dış kredi kullanımları ile altın ve döviz rezervleri artmıştır. (Şahin, 1997: 84-85)

3.1.1.3. Çok Partili Dönem

Ekonomik politikalar çok partili dönemde, toplumsal dönüşüm ve savaş yıllarındaki tarafsızlık politikasının terk edilmesinin etkisiyle büyük değişiklikler geçirmiştir. Planlı döneme kadar olan bu dönemde dış borçlanmaya dayalı bir kalkınma anlayışına geçilmiştir. Türkiye II. Dünya Savaşı sonrası oluşan yeni ekonomik ve siyasi ortama uygun olarak Batılı ülkelerle daha yakın ilişkiler kurmuş ve Batı dünyasında kurulan tüm siyasi ve ekonomik kuruluşlara üye olmuştur.

Türkiye Cumhuriyeti tarihinde ilk devalüasyon 7 Eylül 1946 tarihinde yapılmıştır. TL yaklaşık olarak % 54 oranında devalüe edilmiştir. Ancak döviz sıkıntısının olmadığı bir dönemde yapılan bu devalüasyonla ithalat yükselmeye devam etmiş, ihracatta beklenen artış sağlanamamış ve 1947 yılında dış ticaret açık vermiştir. Hükümet bu açıkları savaş yıllarında biriktirilen rezervler ve 1948 yılından itibaren Marshall yardımı çerçevesinde ülkeye giren kaynaklarla finanse etmeye çalışmıştır.

Cumhuriyet tarihinde doğrudan yatırımlar konusunda yapılan ilk düzenleme, 25.05.1947 tarihli 13 sayılı Türk Parasının Kıymetini Koruma Hakkında Koruma olmuştur. Bu kararla doğrudan yatırımlar döviz olarak getirilmesi, tarım, sanayi, ulaştırma ve turizm gibi alanlara yatırılması uygun bulunmuştur. Doğrudan yatırımların teşviki konusunda ilk çıkarılan yasa ise 01.03.1950 tarihli ve 5583 sayılı Hazinece Özel Teşebbüslere Kefalet Edilmesine ve Döviz Taahhüdünde Bulunulmasına Dair Kanun olmuştur. 09.08.1951 tarih ve 5821 sayılı Yabancı Sermaye Yatırımlarını Teşvik Kanunu, 5583 sayılı yasanın yerine geçmiş ve günümüzde de yürürlükte olan 6224 sayılı yasanın temelini oluşturmuştur.

1950 yılında ithalat % 60 oranında serbestleştirilmiş ve ithalat kısa süre içersinde artmıştır. Tarım ürünlerindeki verimlilik ihracatı da artırmıştır. Ancak dış ticaret açıkları 1950 yılından 1956 yılına kadar büyüyerek devam etmiştir. Döviz rezervlerinin yetersizliğinden dolayı 1953 yılından itibaren ithalatın

serbestleştirilmesinden vazgeçilmiştir. Dış açıklar, dış krediler ve bağışlarla kapatılmaya çalışılmıştır. (Şahin, 1997: 105-106)

1950 yılından itibaren, gerek Türkiye Cumhuriyeti Devleti'nin hükümet ve yöneticilerinde oluşan ekonomik ve siyasal bakış açısı değişikliği, gerekse yabancı devletlerde Türkiye'ye karşı olan bakış açısındaki olumlu değişiklikler, uluslararası sermaye girişinde belirli bir canlanma sağlamıştır. (Erol, 2000:75)

Hükümet, 1954 yılında 6224 Sayılı Yabancı Sermayeyi Teşvik Kanunu'nu uygulamaya koymuştur (Hazine Müsteşarlığı, 2003:111). Bu kanunun bir önceki kanundan en önemli farkı, şart koşulan bütün sınırlamaların yabancı yatırımcının cesaretini kırdığı gerekçesi ile kaldırılmasıdır. 6224 Sayılı kanun ile uluslararası sermayenin, ülkenin ekonomik gelişmesine yararlı olması, Türk özel girişimlerine açık bulunan bir faaliyet alanında çalışması, tekel veya özel bir ayrıcalık ifade etmemesi şartlarıyla, ekonominin bütün alanlarında faaliyet göstermesine imkan tanınmıştır. 16.03.1954 tarihinde kabul edilen 6326 sayılı Petrol Kanunu ise Türkiye'de faaliyette bulunan yabancı şirketlerin petrol arama, sondaj, üretim, tasfiye ve dağıtım islerini düzenlemek üzere çıkarılmıştır. Kanuna göre yatırımcı, petrol çıkarılmasına ilişkin her türlü malzemeyi gümrük ödemeden ithal etme ve Türkiye'de elde ettiği karları belli şartlarla dışarı transfer etme haklarına sahiptir. Daha sonra 6558 ve 6987 sayılı kanunlarla bu konuda bazı değişiklikler yapılmıştır. (Karpat, 1987: 24-25)

Planlı dönemden önce yurda giren dış kaynakların en büyük bölümü ABD kredileri ve bağışlarından oluşmuştur. Bu süreçte Marshall planı kapsamında ekonomik yardım ve Truman Doktrini kapsamında da askeri yardım alınmıştır. Yurtiçinde uygulanan politikaların yarattığı ekonomik belirsizlik ortamı, bürokrasi ve kambiyo kısıtlamaları, özel sermaye girişinin düşük gerçekleşmesine neden olmuştur. Planlı dönem öncesi sermaye hareketlerinin tamamına yakını program kredileri ve diğer sermaye hareketleri şeklinde gelmiştir. (Tablo 6)

Tablo 6. 1950 – 1960 Döneminde Sermaye Hareketleri (Milyon Dolar)

YILLAR	1950	1951	1952	1953	1954	1955	1956	1957	1958	1959	1960
CARİ İŞLEMLER DENGESİ	-50	-94	-198	-164	-177	-177	-75	-64	-64	-145	-139
SERMAYE HAREKETLERİ	92	126	156	165	183	166	173	128	136	171	129
Dış Borç Anapara Ödemeleri	-15	-18	-22	-20	-73	-106	-89	-83	-69	-60	-65
Gıda İthalatı (TL)	0	0	0	0	0	0	14	32	42	27	22
Özel Yabancı Sermaye	2	7	10	8	8	3	2	17	13	7	24
Proje Kredisi	5	1	6	11	14	15	8	5	4	1	2
Bedelsiz İthalat	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Program Kredileri	100	115	77	61	108	127	95	70	97	147	115
Diğer Sermaye Hareketleri	0	21	85	105	126	127	143	87	49	49	31

Kaynak: TCMB (Aktaran DPT, Sosyal ve Ekonomik Göstergeler 1950-1998, Dış Ticaret ve Ödemeler Dengesi Göstergeleri, ftp://ftp.dpt.gov.tr/pub/ekosos/dtod.zip)

3.1.1.4. Planlı Dönemler

27 Mayıs 1960 yılında yapılan askeri darbe ile planlı dönemler başlamıştır. Ekonominin dış kaynaklara bağımlılığını azaltmak temel amaç olmuş ve ithal ikameci politikalar izlenmiştir. 1961 yılında da ekonomik kalkınmanın gerçekleştirilebilmesi için kalkınma planları hazırlamak ve uygulamak üzere Devlet Planlama Teşkilatı (DPT) kurulmuştur.

Dünya ekonomisinde 1950'li yıllarda gerçekleşen ekonomik büyüme, 1960'lı yıllarda refah artışı sağlamış ve yeni tüketim kalemleri oluşmuştur. Bu dönemde dayanıklı tüketim mallarına talep artmış ve kıt döviz kaynaklarının bu malların ithaline kaymaması için ithal ikamesine yönelik sanayileşmeye yoğunlaşmaya çalışılmıştır. Yalnız 1960'lı ve 1970'li yıllarda ithal ikameci üretim tarzı başarılı olamamıştır. Diğer taraftan ülkeye giriş yapan uluslararası sermaye, ithal yasaklarını aşıp iç piyasadaki aşırı karlardan yararlanmak amacında olmuştur.

1961-1974 yılları arasında sermaye girişleri, çoğunlukla resmi kanallardan gerçekleşmiştir. 1961-1970 yılları arasında program kredileri en çok hacimli sermaye girişidir. Program kredilerinin kullanımı 1970'den itibaren azalmaya başlamıştır. 1968 yılında başlayan ikinci beş yıllık kalkınma planı döneminde, proje kredileri

kullanımı yükselmiştir. Özel sermaye ise 1970'li yıllara kadar yok denebilecek bir düzeyde olmuş, bu yıllardan itibaren artmaya başlamıştır. (Tablo 7)

Tablo 7. 1961 – 1974 Döneminde Sermaye Hareketleri (Milyon Dolar)

YILLAR	1961	1962	1963	1964	1965	1966	1967	1968	1969	1970	1971	1972	1973	1974
CARİ İŞLEMLER DENGESİ	-170	-242	-300	-109	-78	-164	-115	-224	-220	-171	-109	-8	484	-719
SERMAYE HAREKETLERİ	181	199	251	127	146	150	175	235	257	413	344	160	433	290
Dış Borç Anapara Ödemeleri	-84	-97	-119	-131	-184	-146	-99	-72	-108	-158	-91	-235	-72	-126
Gıda İthalatı (TL)	65	71	88	31	29	17	0	0	41	83	55	18	0	0
Özel Yabancı Sermaye	34	36	21	25	22	30	17	13	24	58	45	43	79	88
Proje Kredisi	7	26	81	40	57	56	83	127	174	179	219	222	328	237
Bedelsiz İthalat	0	0	5	5	5	11	12	22	20	34	27	39	50	58
Program Kredileri	118	94	115	117	167	162	162	145	106	217	89	73	48	33
Diğer Sermaye Hareketleri	41	69	60	40	50	20	0	0	0	0	0	0	0	0

Kaynak: TCMB (Aktaran DPT, Sosyal ve Ekonomik Göstergeler 1950-1998, Dış Ticaret ve Ödemeler Dengesi Göstergeleri, ftp://ftp.dpt.gov.tr/pub/ekosos/dtod.zip)

Planlı dönemde de hükümetlerin izledikleri uluslararası sermaye politikaları belirli sapmalar göstermiş ve bu sapmalar plan ve programlara yansımıştır. Bütün dönemlerin ortak özelliği teşvik tedbirlerine rağmen yabancı yatırımlar için uygun bir ortamın oluşturulamamasıdır. Planlı kalkınma döneminde uluslararası sermaye ile ilgili yapılan bir başka düzenleme 12.09.1963 tarihli ve 17 sayılı karardır. Bu karara göre, yabancı sermayeyi teşvik kanunu ve petrol kanunu dışında, ülkenin ekonomik kalkınması için gerekli ve faydalı görülecek alanlarda is yapmak veya ticari bir ortaklığa katılmak isteyen yabancı gerçek ve tüzel kişiler yapacakları isin gerektirdiği öz sermayeyi dışarıdan döviz olarak getirmek zorundadırlar. Bu karar ile yurda girecek uluslararası sermaye yatırımında, taşınır-taşınmaz mal alım ve satım karı, faiz ve benzeri gibi işlemlerden doğan kazançların ülke dışına çıkarılması ve

kullanılması yasaklanmış, uygulama da ise bu yasak delinmiştir. Uluslararası sermayenin ülkeye girişi, yabancı firmaların Türkiye'de büro, şube, temsilcilik ve acente kurması seklinde olmuştur (Şahin, 1997:306).

I. Beş Yıllık Plan Dönemi (1963-1967)'nde, ülkeye gelen uluslararası sermaye konusunda, 17 sayılı karar dışında özel hükümler getirilmemiş, konuya sadece ödemeler dengesine katkısı açısından yaklaşılmıştır. Uluslararası sermaye dış ekonomik iliksilerin gerçekleştirilmesinde bir yardımcı olarak yorumlanmış ve kalkınmamıza verimli olarak katılmasını sağlayacak tedbirlerle bu sermaye hareketlerinin arttırılması hedeflenmiştir. DYY'lerin sonradan çok tartışma konusu olacak olan teknoloji transferi fonksiyonu üzerinde hiç durulmamıştır.

II. Beş Yıllık Plan Dönemi (1968-1972)'nde, ilk beş yıllık planlı dönemin aksine yabancı yatırımların ödemeler dengesine olan katkısından öte, bu dönemde teknoloji transferi konusu büyük ağırlık kazanmıştır. Planda bu görüş, özel uluslararası sermayeye ek bir tasarruf, döviz ve teknoloji kaynağı olarak önem verileceği, özel uluslararası sermayenin Türk müteşebbisinin teknik bilgi, tecrübe ve sermaye yetersizliği sebepleriyle ele alamadığı sanayi dallarına ve Türkiye için en faydalı alanlara kabul edilmesine özel bir dikkat gösterileceği seklinde ortaya konulmuştur.

III. Beş Yıllık Plan Dönemi (1973-1977)'nde ülkenin dış ödeme konusunda herhangi bir sıkıntı yaşamadığı bu dönemde hazırlanmış olması dolayısıyla üçüncü beş yıllık plan, uluslararası sermayenin ülkeye çekilebilmesi için önemli bir teşvik getirmemiştir. Plan ve programlarda uluslararası sermaye giriş tahminlerinin 50 milyon ABD dolarıyla sınırlı olması, uluslararası sermayenin ekonomiye katkısına gerekli önemin verilmediğini ortaya koymaktadır. Bu dönemde Türkiye'ye uluslararası sermaye girişinin, verilen izinlere oranla %38 gibi düşük bir oranda kaldığı görülmektedir.

1973 yılının sonunda yaşanan Petrol Şoku ve 1974 Barış Harekatı'nı izleyen ambargo, 1970'li yıllarda ekonomide yaşanan olumlu gelişmeleri tersine çevirmiştir. 1973 yılında 484 milyon dolar fazla veren cari işlemler bilançosu, 1974 – 1979 yılları arasında büyük açıklar vermiştir. 1979 yılında yaşanan ekonomik bunalımla uluslararası sermaye Türkiye'yi terk etmeye başlamıştır. (Tablo 7 ve Tablo 8)

IV. Beş Yıllık Plan Dönemi (1979-1982)'nde uluslararası sermayeye diğer planlardan daha fazla yer verilmesine rağmen planı hazırlayan kadronun genel olarak uluslararası sermayeye karsı bir felsefeye sahip olması sonucu, 1979 yılında 6224 sayılı Kanun kapsamında Türkiye'de faaliyet gösteren uluslararası sermayeli firma sayısında düşüş olmuştur. III. Plan Döneminde 118 olan firma sayısı 1979 yılında 91'e düşmüştür. 1980 yılı ve sonrasında ise, sürdürülen ekonomi politikalarının etkisi ile uluslararası sermayeli firma sayısında ve uluslararası sermaye girişinde önemli ölçüde artışlar görülmüştür (Karpat, 1987: 25-26).

Siyasal ve ekonomik istikrarsızlıklar, bürokratik güçlükler, yetersiz iktisat politikası uygulamaları, yetişkin insan gücü eksikliği ve altyapı noksanlığı gibi nedenler ile 1954 -1980 döneminde ülkeye arzu edilen miktarda uluslararası sermaye girişi sağlanamamış ve o yıla kadar verilen uluslararası sermaye izinleri 228 milyon doları aşamamıştır. Ülkemize uluslararası sermayenin az gelişinin nedenleri, karar mekanizmasındaki dağınıklık, uluslararası sermayenin "faaliyet alanları" ile "izin prensipleri" konusunun bir açıklığa kavuşturulmamış olması, yerli ve yabancı yatırımcı arasında eşitliğe yer verilmemesi şeklinde özetlenebilir (Kılıç, 1984: 30).

Tablo 8. 1974 – 1979 Döneminde Sermaye Hareketleri (Milyon Dolar)

Yıllar	**1975**	**1976**	**1977**	**1978**	**1979**
Cari İşlemler Dengesi	-1648	-2029	-3140	-1265	-1413
Sermaye Hareketleri (Rezerv Hariç)	327	1132	1645	848	-393
Doğrudan Yatırımlar	114	10	27	34	75
Portföy Yatırımları	0	0	0	0	0
Uzun ve Orta Vadeli Ser. Har.	173	1049	650	412	532
Kısa Vadeli Sermaye Har.	40	73	968	402	-1000

Kaynak: TCMB (Aktaran DPT, Sosyal ve Ekonomik Göstergeler 1950-1998, Dış Ticaret ve Ödemeler Dengesi Göstergeleri, ftp://ftp.dpt.gov.tr/pub/ekosos/dtod.zip)

1980 yılına kadar Türkiye'ye giren doğrudan yatırım miktarı, mevzuatta fazla bir engel olmamakla birlikte, bürokratik engeller yaşanan ekonomik ve siyasi

istikrarsızlıklar nedeniyle beklenen düzeyde olmamış, 1954 – 1980 dönemi için 228 milyon dolar olarak gerçekleşmiş ve tamamı yurtiçi üretim için mal üreten ve uluslararası rekabet gücüne sahip olmayan teşebbüslere yönelmişlerdir. (Alpar, 1992: 210)

3.1.2. 1980 Sonrası Dönem

Ekonomide bir dönüm noktası olan 24 Ocak kararları ile başlayıp günümüze kadar olan dönemi kapsar. İthal ikameci sanayileşme politikaları terk edilerek, ihracata dayalı sanayileşme politikaları uygulanmaya başlamıştır.

Türkiye, 1970'li yılların sonunda girdiği dış borç bunalımından, 1978 ve 1979 istikrar programlarıyla kurtulmaya çalışmıştır. Bu programların başarısız olması ve 1979-80 yıllarında yaşanan ikinci petrol şoku, Türkiye ekonomisinin birikmiş yapısal sorunlarını çözmek ve dünya ekonomisine uyumu sağlamak için 24 Ocak Kararları diye bilinen bir takım tedbirler alınmasını gerektirmiştir. 24 Ocak Kararları genel olarak, ekonominin dış kaynak ihtiyacının azaltılması ve dış borçlarının aksatılmadan ödenmesine yönelik olmuştur. Ekonominin dışa açılması ve başta ihracat gelirleri olmak üzere döviz gelirlerinin artırılması, bu amaçların gerçekleştirilmesi için temel strateji olmuştur. Dünya Bankası yapısal uyum kredisi sağlayarak, IMF de 1980 yılının Haziran ayında 3 yıllık stand-by anlaşması imzalayarak bu uygulamalara destek olmuştur. Bu istikrar programı, kısa vadede, ekonomide fiyat istikrarının sağlanması, dış ödeme güçlüklerinin önlenmesi ve ekonomide atıl kapasitelerin kullanılması ile ekonomik büyümeyi hızlandırmayı; uzun vadede, içe dönük ithal ikameci politikadan dışa dönük ihracata dayalı ekonomi politikalarına geçmeyi amaçlamıştır. (Şahin, 1997: 173-176)

3.1.2.1. 24 Ocak Kararlarının Alındığı Dönem

24 Ocak 1980 tarih ve 8/168 sayılı "Yabancı Sermaye Çerçeve Kararnamesi" ile ülkemize uluslararası sermaye girişi tevsik edilmiş ve bu tarihten sonra uluslararası sermaye yatırımlarında önemli artışlar görülmüştür. Alınan tevsik tedbirleri arasında, ulusal ve uluslararası sermaye oranı ile kar ve ana sermaye

transferi üzerindeki kısıtlamaların kaldırılması, yabancı teknik ve idari personel istihdamına izin verilmesi, ihracata vergi iadesi, kredi teşvikleri, sübvansiyonlar ve altyapı ile ilgili kamu yatırımlarında "yap-islet-devret" modelinin kabulü ile "joint-venture" şeklindeki ortak yatırım girişimleri yer almaktadır. (Aklan, 1997: 24)

24 Ocak Kararları ile Türkiye ekonomisi, piyasa ağırlıklı bir ekonomik yapı yönünde bir tercihte bulunmuştur. Uygulamaya konulan politikaların mali sistem üzerindeki yansımaları, finansal serbestliğe geçiş sürecinin başlangıcı olmuştur. Hem mevcut bankacılık sisteminin etkinliğinin artırılması, hem de menkul kıymetler piyasalarını geliştirerek mali sistemdeki eksikliklerin tamamlanması hedeflenmiştir. (Aksoy, 1998: 272)

24 Ocak Kararlarını takiben, 29 Aralık 1983 tarihinde çıkarılan 28 sayılı Kanun Hükmünde Kararname (KHK) ve Temmuz 1984'te çıkarılan 30 sayılı KHK ile dış finansal serbestleşme adına önemli adımlar atılmıştır. Yatırımı teşvik edici belgelere sahip olan şirketlere, yetkili bankalara ve dış ticaret firmalarına uluslararası finansal piyasalardan borçlanma ve dışarıda döviz pozisyonu tutma izni verilmiştir. Yerleşiklerin döviz alım satım ve bankada döviz cinsinden hesap tutmaları serbest bırakılmıştır. Bu kararnamelerle kambiyo rejimi büyük ölçüde gevşetilmiştir. (Altınkemer ve Ekinci,1992: 3-7)

12 Şubat 1986'da Yabancı Sermaye Çerçeve Kararnamesi çıkarılarak doğrudan uluslararası sermayeyi teşvik edici uygun bir ortamın oluşturulmasına çalışılmış ve bu kapsamda yatırım başvuru ve izin işlemleri basitleştirilmiş, yatırım yapılacak sektörlerin yatırım ve sektör paylarına yönelik kısıtlamalar esnetilmiştir. (Uras, 1993:168)

Bununla birlikte Türkiye'de 1980 yılı sonrası dönemde yoğunlaşan dış kaynak ihtiyacı, bu kaynağın finansmanında kısa vadeli sermaye ithalini gündeme getirmiş ve 11 Ağustos 1989 tarihli Resmi Gazete'de yayınlanan, "Türk Parasını Koruma Hakkındaki Kanun" a dayalı olarak çıkarılan "32 Sayılı Kararname" ile uluslararası sermaye üzerindeki miktar kısıtlamaları kaldırılmış ve yabancıların Türkiye'deki menkul kıymet piyasalarından alım-satım yapabilmelerine izin verilmiştir.

1980 yılı sonrası dönemde uluslararası sermaye girişlerinde etkili olan bir diğer gelişme, kamu kuruluşlarının özelleştirilmesidir. Türkiye'de özelleştirme faaliyetlerin başlamasından sonra, ülkemizde faaliyet gösteren uluslararası sermayeli şirket sayısında artış olmuştur. 1988 yılından sonra ülkemize dolaysız yatırım için gelen yabancı şirketlerin, Türkiye'deki 500 büyük firma arasında giderek artan bir paya sahip olmuşlardır. (Aklan, 1997: 24-25)

1980'li yılların başından beri yürütülen politika uluslararası sermayeye teminat sağlamak amacına yönelik olmuştur. Türkiye'nin verdiği ikinci teminat ise gerek karların, gelirlerin ve patent haklarının gerekse tasfiye ya da devir durumunda uluslararası sermayenin serbestçe yurtdışına transferidir. Bu güvencelere rağmen 1980 yılı sonrası gelişmekte olan ülkelerde hızlı bir artış gösteren uluslararası sermaye yatırımlarından Türkiye oldukça küçük bir oranda pay almaktadır. (Uludağ, 1991: 23)

24 Ocak Kararları ile elde edilen makro-ekonomik gelişmelerin katkısı ve finansal sistemin oluşumu ile birlikte 1980'li yılların ortalarından itibaren sermaye girişi hızlanmıştır. Sermaye girişlerinin kaynağı, para piyasalarına yönelik kısa ve uzun vadeli sermaye hareketleridir. Doğrudan yatırımlar, bu dönemlerde düşük seviyededir. İMKB'nin kurumsallaşmasıyla 1986 yılından itibaren portföy yatırımları hız kazanmıştır. 1988 yılında ekonomik durgunluktan dolayı kısa vadeli sermaye hareketlerinden kaynaklanan sermaye çıkışı yaşanmıştır. (Tablo 9.)

Tablo 9. 1980 – 1988 Döneminde Sermaye Hareketleri (Milyon Dolar)

Yıllar	**1980**	**1981**	**1982**	**1983**	**1984**	**1985**	**1986**	**1987**	**1988**
Cari İşlemler Dengesi	-3408	-1936	-952	-1923	-1439	-1013	-1465	-806	1596
Sermaye Hareketleri (Rezerv Hariç)	672	899	280	883	73	1065	2124	1891	-958
Doğrudan Yatırımlar	18	95	55	46	113	99	125	106	354
Portföy Yatırımları	0	0	0	0	0	0	146	282	1178
Uzun ve Orta Vadeli Ser. Har.	656	683	127	39	612	-513	1041	1453	-209
Kısa Vadeli Sermaye Har.	-2	121	98	798	-652	1479	812	50	-2281

Kaynak: TCMB (Aktaran DPT, Sosyal ve Ekonomik Göstergeler 1950-1998, Dış Ticaret ve Ödemeler Dengesi Göstergeleri, ftp://ftp.dpt.gov.tr/pub/ekosos/dtod.zip)

Ekonomide yükselen enflasyon oranları, tasarruf sahiplerinin dövize yönelmesine neden olmuş; bu yönelmenin yarattığı durgunluk ortamını aşmak için hükümet, 4 Şubat 1988 istikrar kararlarını almıştır. Bu kararlarla alınan önlemler, TL cinsinden tutulan tasarrufların çekiciliğini artırmaya, ithalatı frenlemeye, ihracatı tekrar canlandırmaya ve kamu harcamalarını kısmaya yönelik olmuştur. Ekonomi bu önlemler sonucunda 1988 yılının ikinci yarısından itibaren durgunluğa, 1988 sonlarına doğru da daralmaya girmiştir. (TCMB, 1989: 11)

1988 – 1989 yıllarında yaşanan ekonomik durgunluk, mali piyasaların ve sermaye hareketlerinin tam olarak serbestleştirerek yurtdışına kaçan sermayeyi yurda çekmeye yönelik 32 sayılı Kanun Hükmünde Kararname'nin çıkarılmasına neden olmuştur. Bu kararname ile Türkiye, uluslararası sermaye açısından en serbest ülkelerden birisi haline gelmiştir. Yabancı finans kurumlarının mali piyasalarda serbestçe faaliyetleri sağlanmış, portföy yatırımları teşvik edilmiştir. Aynı zamanda yerli kurumlarında aynı faaliyetleri yurtdışı mali piyasalarda yapmaları serbest bırakılmıştır.

1988 yılından itibaren döviz kurlarının oranı düşük tutularak, faiz oranları yükseltilmiştir. Ekonominin kaynak ihtiyacını kısa vadeli sermaye girişleriyle sağlamaya yönelik politikalar izlenmiştir. Bu politikalar reel ekonominin baskı altına girmesine neden olmuştur. Kamu kesiminin dengelerinin bozulması, Ortadoğu'ya yönelik ihracat olanaklarının azalması, ihracat kesiminin rekabet gücünü kaybetmesi, ekonominin reel dengelerini bozmuştur. 1989 – 1994 yılları arasında yapılan iki genel seçim dolayısıyla seçim ekonomisi, ekonomik istikrarı bozmada etkilidir. Bu bozulmaya paralel olarak dış ticaret açığı 1991 yılında 7,3 milyar dolardan 1993 yılında 14,2 milyar dolara; dış borçlar 1991 yılında 50,4 milyar dolardan 1993 yılında 63,7 milyar dolara çıkmıştır.1993 yılında ekonominin % 8,4 büyümesi, krizin gerçekleşmesini ertelemiştir. Ancak işletmelerin, 1994 krizinde, büyük miktarda döviz borçları vardı. (Güldağ, 1994: 10-11)

Bankacılık kesimi, yurtdışından borçlanıp, yurtiçinde TL cinsinden yüksek faizle hazine bonosu ve İMKB'den hisse senedi alımına yönelmişlerdir. Döviz ve hisse senedi fiyatlarının yükselişe geçmesi ile 1990, 1992, 1993 yıllarında yoğun sermaye girişi gerçekleşmiştir. 1990 yılındaki yoğun sermaye girişinin kaynağı kısa

vadeli sermaye hareketleri olurken, 1992-93 yıllarındaki sermaye girişlerinin kaynağı portföy yatırımları ve kısa vadeli sermaye hareketleri olmuştur. 1991 Körfez Savaşı ve 1994 mali krizi dönemlerinde, dış şoklardan ve yapısal bozulmalardan dolayı yoğun sermaye çıkışları yaşanmıştır.(Tablo 10.)

Tablo 10. 1989 – 1998 Döneminde Sermaye Hareketleri (Milyon Dolar)

Yıllar	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998
Cari İşlemler Dengesi	961	-2625	250	-974	-6433	2631	-2339	-2437	-2679	2173
Sermaye Hareketleri (Rezerv Hariç)	780	4037	-2397	3648	8963	-4194	4643	8763	8616	789
Doğrudan Yatırımlar	663	700	783	779	622	559	772	612	554	573
Portföy Yatırımları	1386	547	623	2411	3917	1158	237	570	1634	-6556
Uzun ve Orta Vadeli Ser. Har.	-685	-210	-783	-938	1370	-784	-79	1636	4667	4080
Kısa Vadeli Sermaye Har.	-584	3000	-3020	1396	3054	-5127	3713	5945	1761	2692

Kaynak: TCMB (Aktaran DPT, Sosyal ve Ekonomik Göstergeler 1950-1998, Dış Ticaret ve Ödemeler Dengesi Göstergeleri, ftp://ftp.dpt.gov.tr/pub/ekosos/dtod.zip)

1990'lı yıllarda İMKB getiri oranları, sermaye girişleri ile artarak, sermaye girişini portföy yatırımları artışıyla hızlandırıcı bir etki yapmıştır. İMKB, 1988 durgunluk, 1991 Körfez Savaşı, 1994 Mali Krizi ve 1998 İkinci Körfez Krizi dönemleri hariç, 1986-1998 yılları arasında oldukça yüksek getiriler sunmuştur.

Yurtdışından getirilen fonlar TL'ye çevrilip kamu borç senetlerine ve hisse senetlerine yatırılmış; döviz kuru artışının düşük olması ve TL cinsinden yüksek getiriler elde edilmiştir. Yerli ve yabancı yatırımcıların yurtdışından ulusal ekonomiye sermaye girişi sağlaması, kısa vadeli dış borçların birikmesine ve ulusal ekonomilerin küçük şoklara bile hassas hale gelmesine neden olmuşlardır. (Kazgan, 1999: 95-196)

Ekonomideki likidite artışı, spekülatif faaliyetleri hızlandırmış, faizleri yükseltmiş ve dövize olan talebi artırmıştır. Moody's ve Standard and PoorS adlı ülke kredi derecelendirme kurumları 1994 Ocak ayında Türkiye'yi spekülatif ülke derecesine düşürmüştür. Finans piyasalarında büyük bir dengesizlik yaşanmıştır.

Döviz kurları olağanüstü yükselmiş, İMKB çökmüş ve faizler artmıştır. IMF ile bir anlaşma imzalanarak 5 Nisan İstikrar Programı uygulamaya konmuştur.

3.1.1.2. 5 Nisan Kararları ve Sonrası Dönem

5 Nisan 1994 Kararları, iki ana bölümden oluşur. (Karluk, 1997: 397-401) Birinci bölümde, döviz kuru, ücret, fiyat politikaları, merkez bankası ve bankacılık sektörüne, sermaye piyasası ile kamu sektörüne yönelik önlemler, tarımsal destekleme politikaları, toplumsal mali dayanışma ve yeni vergilere ilişkin önlemler ele alınmıştır. İkinci bölümde ise, özelleştirme, KİT'lerin iyileştirilmesi, kamuda istihdam, yerel yönetimlere ilişkin idari ve mali düzenlemeler ile soysal güvenlik reformu ele alınmıştır. 5 Nisan Kararları istenen başarıya ulaşamamıştır. Bunun nedeni, iç ve dış baskılar sonucu, kısa sürede ve yapılabilirlik çalışması olmadan alınmış olmasıdır. Hükümet, bankalardan mevduat çıkışını önlemek için mevduatlara sınırsız güvence getirmiştir.Döviz fiyatlarının yükselmesini önlemek ve piyasadan para çekmek amacıyla 3 ay için net %50 faizli hazine bonolarını piyasa çıkarmak zorunda kalmıştır. 5 Nisan Kararları ile mali piyasalarda ve kamu ekonomisinde nispeten başarılı sonuçlar elde edilirken aynı başarı, ekonomideki yapısal düzenlemelerde yakalanamamıştır.5 Nisan 1994 tarihinde alınan önlemler sayesinde 1994 Mali Krizi'nin etkisi kısa sürede atlatılmıştır. Ekonomi bu süreçte kısa bir daralma dönemi yaşamış olsa da daha sonra tekrar büyümeye başlamıştır. (TCMB, 1999: 26)

Bu süreç içersinde yaşanan olumsuzlukların en büyük nedenleri piyasadaki temel yetersizliklerin giderilememesi, yapısal değişimlerin sağlanamaması, kayıt dışı ekonomiye karşı mali reformların gerçekleştirilememesi ve döviz kurunun bir fiyat değişkeni olarak uzun süre kullanılması sayılabilir. (Karabıçak, 2000: 10)

Türkiye ekonomisinde, 1995, 1996 ve 1997 yıllarında kaynağını uzun ve kısa vadeli sermaye hareketlerinin oluşturduğu yoğun sermaye girişi yaşanmıştır. 1993, 1996 ve 1997 yıllarında net sermaye girişi, 9 milyar dolara yaklaşmıştır. 1998 yılında Rusya Krizi'nin etkisiyle, portföy yatırımlarında yoğun sermaye çıkışı yaşanmış ve net sermaye girişi 1 milyar doların altına düşmüştür. (Tablo 10)

1990–1995 yıllarında tam açık kambiyo rejimi hakimdir. Bu dönemde özel sektörün toplam dış borçlar içindeki payı artmaya devam etmiş ve 1995 yılında yüzde 30'a ulaşmıştır. Bu oran sermaye hareketlerinde özel sektörün yönlendirici rol oynamaya başladığının önemli bir göstergesidir. (Kumcu, 1995: 49-73)

1995 yılının ilk altı aylık döneminde döviz kuru artışlarının sınırlı düzeyde kalması, buna kaşın kamu iç borç senetlerinin faizlerinin yüksek seyretmesi nedeni ile uluslararası sermaye hareketleri çekiciliğini korumuştur. (Kaya, 1998: 58)

1996 yılında ise sermaye hareketleri tepe noktasına ulaşmıştır. Türkiye'de özellikle kısa vadeli sermaye akışı oldukça yüksek oranlarda seyretmektedir. Bu yılda ülkeye 5,5 milyar dolarlık bir sermaye girişi olmuştur. (Saltoğlu ve Berksoy, 1998: 50)

Tablo 11. 1999 – 2005 Döneminde Sermaye Hareketleri (Milyon Dolar)

	1999	**2000**	**2001**	**2002**	**2003**	**2004**	**2005**
Doğrudan Yatırımlar	**783**	**982**	**3352**	**1137**	**1752**	**2847**	**9650**
Doğrudan Yat./GDP	0	0	2	1	1	1	2,6
Portföy Yatırımları	**4188**	**1615**	**-3727**	**1503**	**3851**	**9411**	**14670**
Hisse Senedi	428	489	-79	-16	905	1427	5669
Borç Senetleri	3760	1126	-3648	1519	2946	7984	9001
Diğer Yatırımlar	**3566**	**10389**	**-12296**	**1602**	**4460**	**14623**	**21267**
Merkez Bankası	-231	619	735	1336	497	-209	-787
Genel Hükümet	-1932	117	-1977	-669	-2194	-1163	-2165
Bankalar	2655	3736	-9644	-2016	2846	6564	10392
Diğer Sektörler	3074	5917	-1410	2951	3311	9431	13827
Cari İşlemler Bilançosu	**-1340**	**-9821**	**3392**	**-1524**	**-8036**	**-15604**	**-22852**
Cari İşlemler Bil./GNP	-0,7	-4,9	2,3	-0,8	-3,3	-5,1	-6,3

Kaynak: TCMB, (2006), http://www.tcmb.gov.tr (13/12/2007)

1998 yılında Asya ve Rusya'da yaşanan kriz ülkemizi de etkilemiştir. Bu yılda ülkemizden önemli miktarda sermaye çıkışı yaşanmıştır. 1998 yılında Türkiye'den 840 milyon dolarlık bir net sermaye çıkmıştır. 1999 ve 2000 yıllarında ise sermaye girişlerinde artışlar meydana gelmiştir. 1999 yılında ülkeye giriş yapan net yabancı sermaye yaklaşık 4.9 milyar dolardır. 2000 yılında 9.6 milyar dolara yükselmiştir. Kasım 2000'de ve Şubat 2001'de Türkiye'de yaşanan ekonomik krizler

nedeni ile ülkeden önemli miktarda sermaye çıkmıştır. Bu yıl ki sermaye çıkışı 13.9 milyar dolar civarında olmuştur. Yaşanan bu krizlerin sonrasında 2002, 2003 ve 2004 yıllarında sermaye hareketleri yeniden artış göstermiştir. 2004 yılında net sermaye girişi 22 milyar dolardır. (Tablo 11)

Tablo 12. 1980 – 2005 Yılları Arasında Türkiye'ye Giren Uluslararası Sermaye

Yıllar	İzin Verilen Uluslararası Sermaye (Milyon Dolar)	Uluslararası Sermayeli Firma Sayısı (Kümülatif)	Fiili Giriş (Milyon Dolar)
1980	97	78	35
1981	337,51	109	141
1982	167	147	103
1983	102,74	166	87
1984	271,36	235	113
1985	234,49	408	99
1986	364	619	125
1987	655,24	836	115
1988	820,52	1172	354
1989	1.511,94	1525	663
1990	1861,16	1856	684
1991	1967,26	2123	907
1992	1819,96	2330	911
1993	2063,39	2554	746
1994	1477,61	2830	636
1995	2938,32	3161	934
1996	3835,97	3582	914
1997	1678,21	4068	852
1998	1646,44	4533	953
1999	1699,57	4950	813
2000	3477,42	5328	1707
2001	2725,28	5841	3374
2002	2242,92	6280	622
2003	1207,99	6511	745
2004	----	8634	1245
2005	----	11707	8432

Kaynak: Hazine Müsteşarlığı, 2006 Yılı Doğrudan Yatırım Raporu ve 2003 Yılı Yabancı Sermaye Raporu, http://www.hazine.gov.tr

1980 yılı sonrası uluslararası sermaye girişlerini çizelge yardımıyla incelediğimizde, Türkiye'ye girmek için izin verilen uluslararası sermaye miktarında 1996 yılına kadar bir artış olduğu, 1996 yılı ile 2001 yılları arasında uluslararası sermaye girişinin aynı düzeyde seyrettiği, 2001 ve 2002 yıllarında ise büyük bir sıçrama yaşandığı görülmektedir. 2001 yılından 2003 yılına kadar olan dönemde uluslararası sermaye girişi çok düşük gerçekleşmiş, 2003 yılından sonra tekrar gözle görülür artışlar göstermiştir. (Tablo 12)

Uluslararası sermaye, yatırım yapacağı ülkede kendisine sağlanan teşviklere önem verdiği kadar faaliyette bulunacağı ülkedeki siyasi istikrara da önem verir. Bu anlamda ülkemizde siyasi istikrarsızlığın tırmandığı yıllarda, ülkemize giren uluslararası sermaye miktarı azalmıştır (Aklan, 1997: 25). Fiili giriş bazında ülkemize gelen uluslararası sermaye miktarı, 1980 yılında 35 milyon dolar iken, 1990 yılında yaklaşık olarak 1 milyar dolara ulaşmıştır. 1990'lı yıllarda Türkiye'ye gelen uluslararası sermaye yıllık ortalama 1 milyar dolar civarında seyretmiştir. Ancak 1 milyar dolar Türkiye ekonomisi için yeterli olmayan ve GSMH'nin %1'inin de altında bir rakamdır. GSMH'si bizim kadar olan ülkelerde bu rakam minimum 5-15 milyar dolara ulaşmıştır. (DPT, 2000: 9)

1995 yılı itibariyle birikimli olarak 16.1 milyar doları bulan izin miktarına karşılık gerçeklesen giriş 8 milyar dolar olmuştur. Bu fark yatırım yapmak üzere izin verilen yabancı şirketlerin, şirket kurulurken sermayenin bir bölümünü getirmesi, kalanını da şirket yönetim kurulunun kararına göre daha sonra ödemesinden dolayı ortaya çıkmaktadır. (Sönmez, 1996: 10)

1980 yılından sonra Türk ekonomisinin geçirdiği yapısal değişiklik ve dış dünyaya uyum sağlamak yolunda tam liberal bir düzene girmesi yabancı sermaye girişleri üzerinde olumlu etkiler yapmış ve yabancı sermaye başvurularında büyük bir artış görülmüştür.

1982'den sonra iki kat artan izin başvuruları değer itibariyle yıllık 1.5 milyar doları geçmiş, 1993 yılında yaklaşık 2 milyar dolarla rekor düzeye varmıştır. Ancak fiili girişler bu miktarın yarısı ölçüsünde kalmıştır. 1994 yılında Türk ekonomisini etkisi altına alan krizden önemli ölçüde etkilenmesi nedeniyle, %30,13 oranında düşerek 1993 yılında 2.063.39 milyon dolar iken, 1477,61 milyon dolara düşmüştür.

1994 yılından sonra, yabancı sermaye yatırımları tekrar artmaya başlamıştır. 1995'de %97,91'lik rekor bir artışla 2.938.32 milyon dolara, 1996 yılında ise %30,5'lik bir artışla 3.835.97 milyon dolara çıkmıştır. 1995 yılında görülen yaklaşık %100'lük artış oranı, bir önceki yıl görülen önemli miktardaki düşüş dahi göz önüne alındığında, yine de 1984 yılındaki %100'ün üzerindeki artıştan sonraki en büyük artış oranıdır. (Tablo 12)

Yabancı yatırımcılara uygulanan, kar transferi olanaklarının sağlanması, bürokrasinin azaltılması, yerel firmalarla kuracakları ortaklıklarda herhangi bir sınırlama getirilmemesi gibi düzenlemeler uluslararası sermaye girişini olumlu yönde etkilemiştir. Ancak 1 milyar dolar Türkiye ekonomisi için yeterli olmayan ve GSMH'nin %1'inin de altında bir rakamdır. GSMH'si bizim kadar olan ülkelerde bu rakam minimum 5-15 milyar dolara ulaşmıştır. (DPT, 2000: 9) 1995 yılı itibariyle birikimli olarak 16,1 milyar doları bulan izin miktarına karşılık gerçeklesen giriş 8 milyar dolar olmuştur. Bu fark yatırım yapmak üzere izin verilen yabancı şirketlerin, şirket kurulurken sermayenin bir bölümünü getirmesi, kalanını da şirket yönetim kurulunun kararına göre daha sonra ödemesinden dolayı ortaya çıkmaktadır. (Sönmez, 1996: 10)

Aralık 1999 yılında uygulamaya konulan, döviz kuruna dayalı enflasyonu düşürme programı ekonomik gelişmeleri belirleyen temel unsur olmuştur. Program, sıkı maliye politikası ile faiz dışı fazlanın arttırılmasını, özelleştirmelerin daha hızlı olmasını benimsemiştir. Merkez Bankası 1 Dolar + 0,77 Euro'dan oluşan döviz sepetinin değerini, bir yıllık süre için 2000 yılı başında kamuoyuna açıklamıştır.

Programın uygulanması sonucu, enflasyon hedeflerin üzerinde gerçekleşmiş (TÜFE %39), yıl boyunca kurdaki artış da %20 olmuştur. TL Aralık 1999'a göre Ocak 2001'de %17 değerli hele gelmiş ve ithalat %23 artmış, ihracat ise %2,2 de kalmıştır. Sonuçta 2000 yılı cari işlemler açığı 9,8 milyar dolar, GSMH içindeki payı da %5 seviyesinde gerçekleşmiştir. Bu açık ile birlikte, yılın ikinci yarısında, özelleştirme ve yapısal reformlara ilişkin gecikmeler iç ve dış piyasalarda tedirginliği arttırarak likiditeyi olumsuz yönde etkilemiş ve kısa vadeli faizler yükselmiştir. Faiz oranlarındaki artışla portföyünü devlet iç borçlanma senedi ile tutan ve bunları kısa vadeli kaynaklarla fonlayan bankaların mali yapısını bozmuş ve dövize yoğun bir

spekülatif saldırı gerçekleşmiştir. Bu saldırı önemli döviz rezervi kayıplarıyla ve 7,5 milyar dolar IMF kredisiyle aşılmıştır. Krizden üç ay sonra 19 Şubat 2001 tarihinde Başbakan ve Cumhurbaşkanı arasındaki siyasi kriz dövize ikinci bir saldırıya neden olmuş Merkez Bankası döviz rezervi 5,36 milyar dolarlık bir rezerv kaybıyla 23 Şubat'ta 22,58 milyar dolara inmiştir. Döviz olan yoğun talebe dayanma gücü kalmayınca TCMB 21 Şubat gecesi kurun dalgalanmaya bırakıldığını açıklamıştır.(Kar ve Kara, 2003: 4)

3.2. TÜRKİYE'DE ULUSLARARASI SERMAYE VE BOYUTLARI

Türkiye ekonomisinde finansal serbestleşme sonucunda ülkeye giren uluslararası sermaye miktarında hızla artış gözlenmektedir. Ülkede kurulan ve gelişen para ve sermaye piyasaları bu artışın en önemli sebeplerindendir.

Türkiye'de 1980'lerde, özellikle 1980'lerin ikinci yarısında sermaye hareketlerinde artış yaşanmıştır. Bunun temel nedeni ise, Türkiye ekonomisindeki finansal serbestleşmedir. 1991 yılına bakıldığında ise sermaye girişi yerine sermaye çıkışları görülmektedir. Bu çıkışlara neden olan olay ise bu yılda meydana gelen Körfez Savaşıdır.

1994 yılında da ülkeden sermaye çıkışı yaşanmıştır. Bu ise ülkede meydana gelen krizin göstergesidir. Dünya ekonomisinde gelişmekte olan ülkelere yönelen sermaye hareketleri 1996 yılında en yüksek seviyededir. Türkiye içinde bu eğilim geçerli görünmektedir. Çünkü 1996 yılında Türkiye ekonomisine akan uluslar arası sermaye miktarı en üst noktadadır. 1998 yılında 1.3 milyar dolar, 1999 yılında 1 milyar dolar civarında net kısa vadeli sermaye girmiş iken, 2000 yılında net kısa vadeli sermaye girişi en yüksek seviyesine çıkararak 4.2 milyar dolar olarak gerçekleşmiştir.

Ülkemizde en yüksek miktarlı net kısa vadeli sermaye çıkışı ise 2001 yılında gerçekleşmiştir. Bu yılda kasım ve şubat krizleri meydana gelmiş ve bu yılda 11 milyar dolar civarında çıkış gerçekleşmiştir.

1980 yılında izin verilen yabancı sermaye miktarı 97 milyon dolar iken, 2002 yılında bu miktar yaklaşık 23 kat artış göstermiştir. Türkiye'deki yabancı sermayeli

firma sayısı 1980–2003 yılları boyunca artış göstermiştir. Türkiye'ye fiili girişler ise 1980 yılında 35 milyon dolar iken, 2002 yılına kadar artış göstermiş ve 2002 yılında 1980 yılına göre 29 kat artmıştır.

Türkiye'ye yönelik sermaye akımları ödemeler bilançosu sermaye hesabının alt kalemleri halinde ayrıntılı olarak Tablo 13'de verilmiştir.

Tablo 13. 1980-2005 Döneminde Türkiye'ye Yönelik Net Uluslararası Sermaye Akımları (Milyon Dolar)

Yıl	Toplam Sermaye Hareketleri (net)	Doğrudan Yatırımlar	Portföy Yatırımları	Uzun Vadeli Sermaye Hareketleri	Kısa Vadeli Sermaye Hareketleri
1980	672	18	0	656	-2
1981	899	95	0	683	121
1982	280	55	0	127	98
1983	883	46	0	39	798
1984	73	113	0	612	-652
1985	1065	99	0	-513	1479
1986	2124	125	146	1041	812
1987	1891	106	282	1453	50
1988	-958	354	1178	-209	-2281
1989	780	663	1386	-685	-584
1990	4037	700	547	-210	3000
1991	-2397	783	623	-783	-3020
1992	3648	779	2411	-938	1396
1993	8903	622	3917	1370	2994
1994	-4257	559	1158	-784	-5190
1995	4565	772	237	-95	3635
1996	5483	612	570	1636	2665
1997	6969	554	1634	4788	-9
1998	-840	573	-6711	3985	1313
1999	4935	138	3429	344	1024
2000	9610	112	1022	4276	4200
2001	-13882	2769	-4515	-1130	-11006
2002	1194	962	-593	2104	-1279
2003	7192	1253	2465	-809	4283
2004	17679	1978	8023	6131	1537
2005	44098	8638	13438	13513	8250

Kaynak: TCMB (EVDS)Ödemeler Dengesi ve DPT, Ekonomik ve Sosyal Göstergeler (1950-2004) Verileri, http://www.tcmb.gov.tr; www.dpt.gov.tr.

Tablodan da görüldüğü gibi 1980 yılı sonrası Türkiye'ye yönelik sermaye hareketleri dönemler itibariyle dalgalanmalar göstermiş olup, doğrudan yabancı yatırımlar şeklinde önemli ve güvenilir fon kaynakları ülkeye yeterli miktarda çekilememiştir. 1980 ile 1990 yılları arasında doğrudan yabancı yatırımlar özellikle 1984 yılından sonra düzenli bir artış göstermiş ve 1989 ile 1998 yılları arasında bu dönemde yaşanan 1991 Körfez krizi ve 1994 krizinin de etkisiyle yatay bir seyir izlemiştir. (Kar ve Kara, 2003: 5)

1998'de yaşanan küresel boyuttaki ekonomik kriz özellikle GOÜ'lerden hızlı bir sermaye kaçışını beraberinde getirmiş ve ülkemiz de risk algılamasının artmasıyla birlikte bu süreçten payına düşeni almıştır. Bu döneme nazaran daha iyi bir performans sergileyen Türkiye ekonomisi, 2000 yılı kasım ayına kadar, doğrudan yabancı yatırımlar bakımından yok denecek kadar az, portföy yatırımları ve diğer sermaye hareketleri bakımından belirgin bir artış gösteren uluslararası sermayeyi çekebilmiştir.

Kasım 2000'de ve Şubat 2001'de yaşanan mali krizlerle birlikte sarsılan Türkiye ekonomisi, kısa süreli karakteristik özelliğe sahip uluslararası sermayenin yoğun miktarda ülke dışına kaçışıyla birlikte bu krizlerin etkilerini daha derin hissetmiştir. Bu dönemde IMF'nin ve Dünya Bankası'nın desteğiyle uygulamaya konulan Güçlü Ekonomiye Geçiş Programıyla birlikte ekonomi kriz ortamından yavaş yavaş çıkma yoluna girmiştir. İstikrar programı uygulamaları ve 2002 yılı Kasım ayında yönetime gelen tek partili yeni hükümetin de bu programı sürdürmesi ile birlikte uluslararası sermaye açısından en önemli kriter olan siyasi riskin ve buna bağlı ülke riskinin azalması uluslararası sermayenin Türkiye'ye ilgisini arttırmıştır. Bu ilgi artışında, son yıllarda gelişmekte olan ülkelerdeki uluslararası sermayeye yönelik liberal politika uygulamaları paralelinde Türkiye'nin de uluslararası sermaye mevzuatında yeniden düzenlemelere gitmesinin etkisi vardır. Bu düzenlemelerin ve ülkenin makro ekonomik dengelerindeki göreceli iyileşmenin etkisi ile 2002 yılından sonra Türkiye'ye önemli miktarda uluslararası sermaye akışının olduğu görülmektedir. 1980 yılından günümüze kadar olan dönemde, gerek ülke içerisinde gerekse küresel alanda yaşanan krizlerin etkisi, kısa dönemli borçlanmaya yönelik sermaye akımları ve yine portföy yatırımlarının kısa vadeli sermaye hareketlerine

benzer şekilde bir kompozisyona sahip olması, sermaye hareketlerindeki dalgalanmaların başlıca sebepleri arasında gösterilebilir.

3.3. TÜRKİYE'DE ULUSLARARASI SERMAYEYİ ÖZENDİRİCİ UYGULAMALAR

3.3.1. Finansal Liberalizasyon

Finansal küreselleşme, ulusal finans piyasalarını ayıran sınırların ortadan kalkması, finans piyasaları üzerindeki çeşitli kontrol ve sınırlamaların kaldırılması ile uluslararası rekabete açılması, piyasaların konvertibiliteye sahip hale getirilmesi, kurların dalgalanmaya bırakılması, uluslararası sermaye akımlarının yükselmesi ve yatırım fonları ile yatırım ortaklıkları gibi yeni kurumsal yatırımların finans piyasalarındaki etkilerinin artması şeklinde tanımlanmaktadır. Nitekim finansal piyasaların bütünleşmesi ve sermaye hareketlerinin serbestleşmesi sonucunda faiz ve kur dalgalanmalarına imkân tanınması üretimin küreselleşmesinde önemli rol oynamaktadır. (Durusoy, 2000: 1)

Ekonomik liberalizasyonun amacı, piyasa mekanizmasına dayalı, dünya ekonomileriyle bütünleşmeyi sağlayacak ekonomik büyüme ve istikrarın yakalanmasıdır. Ekonomik liberalizasyon programı ile dış ticaret, finans ve kamu sektöründe yeniden yapılanma çalışmalarını içeren 24 Ocak Kararları sonrasında getirilen hukuki, ekonomik düzenlemeler uygulamaya geçirilmiştir. Türkiye'deki liberalizasyon programı çerçevesinde, finansal sistemde serbest faiz politikası, konvertibiliteye geçişle paranın yurtiçi ve yurtdışında serbest dolaşımı, yatırım teşvikleri, vergi teşvikleri, kredi kısıtlamalarının esnekleştirilmesi, uluslararası sermayenin teşvik edilmesi gibi önemli gelişmeler sağlanmıştır. Ekonomik liberalizasyonla sermaye hareketlerine ilişkin işlemlerde serbesti sağlanmıştır. Yurtiçinde yerleşik kişilerin, döviz cinsinden borç-alacak ilişkilerine, yurtiçindeki bankaların ve diğer kuruluşların yine yurtiçindeki kişi ve kuruluşlara döviz cinsinden borç verebilmeleri ve döviz cinsinden işlem yapabilmelerine serbesti getirilmiştir (Tezcanlı vd., 1994: 84).

3.3.2. Özelleştirme

Özelleştirme, KİT'lerin satış vb. yollarla kamu kesiminden özel kesime devrini ifade eder. Daha geniş anlamda, gerçek bir piyasa ekonomisinin uygulanabilmesi için gerekli ortamın sağlanması amacıyla kamusal, iktisadi ve hukuksal tüm engellerin kaldırılmasına ve KİT'lerin özel sektöre devrine yönelik olarak yapılan karar ve işlemleri kapsamak anlamında kullanılmaktadır. (Yayman, 2000: 137) Özelleştirme 1980'li yıllardan sonra önem kazanmaya başlamıştır. Devlet elindeki girişimlerin özelleştirilmesi yoluyla ekonomide kaynak dağılımının piyasa ekonomisi kurallarına uygun olarak sağlanması ve bu yolla ekonomik gelişmeye katkıda bulunulması amaçlanmaktadır. (Karabalık, 1998: 75)

Ülkemizde özelleştirmenin ekonomik amaçları serbest piyasa ekonomisini güçlendirmek ve ona işlerlik kazandırmak, sosyal amaçları ise sermaye mülkiyetini tabana yaymak suretiyle servetin geniş kitlelere yayılmasını sağlamaktır. Bunun yanında; sermaye piyasasını geliştirmek, KİT'lerin Hazine ve Merkez Bankası üzerindeki yükünü hafifletmek, KİT'lerdeki gizli işsizliği ortadan kaldırmak, uluslararası sermayenin ülkeye girişini sağlamak ve devlete gelir elde etmek de amaç olarak belirtilmiştir. (Yayman, 2000: 138) Türkiye'de yeteri kadar özelleştirmenin yapılamaması hukuki, siyasi v.b. engeller nedeniyledir.(Aşıkoğlu,1992: 278)

3.3.3. Vergi Politikaları

Uygulamadaki vergi politikaları, ülke ekonomisinde bir kesimden diğer kesime kaynak aktarımında önde gelen araçlardan biridir. Tüm dünyada, gelişmesi istenen piyasalara en büyük destek ve teşvik vergi politikaları yolu ile yapılmaktadır (Tezcanlı vd., 1994: 87).

Türkiye'de yatırımcı kuruluşlar veya uluslararası sermaye iştirakinin bulunduğu şirketlerin yabancı ortakları, yurtdışında bulunan kurum statüsündedir ve merkezleri çoğunlukla yurtdışındadır. Bu itibarla söz konusu uluslararası sermaye kuruluşları Kurumlar Vergisi Kanunu uygulaması açısından dar mükellef sayılmaktadır. Kurumlar Vergisi Kanunu'na göre kanuni ve iş merkezlerinden her ikisi de Türkiye'de bulunmayanlar, yalnız Türkiye'de elde ettikleri kurum kazançları üzerinden vergilendirilirler. Dar mükellef kurumların Türkiye'de menkul sermaye

iradı elde etmelerinin tek koşulu sermayenin Türkiye'de yatırılmış olmasıdır. Bunun anlamı ise, Türkiye'de sermaye olarak konulması, borç olarak verilmesi ve benzeri şekillerde Türkiye'de nemalandırılmasıdır.

Uluslararası sermayeli kuruluşların yabancı ortaklarının, hisselerine tekabül eden kar ve temettüden, yürürlükteki vergi mevzuatı çerçevesinde, gerekli vergiler düşüldükten sonra kalan net miktar, bazı belgeleri bankalara ibraz etmeleri halinde, yurtdışına transfer edilebilir. Bankalar, transfer işlemini müteakip, bu belgeler ile transfer edilen meblağla ilgili döviz satış bordrosunun birer nüshasını Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası (TCMB) ve Hazine Müsteşarlığı (HM) Yabancı Sermaye Genel Müdürlüğü'ne gönderirler (Ufuk, 2001: 23).

3.3.4.İhracat Teşvikleri

1980'li yılların ortalarına kadar ihracat teşvikleri, ihracatımızda artışlar sağlanmasına katkı sağlamıştır. Bu dönemden itibaren ihracatımızdaki artış hızları yavaşlamıştır. Bu yavaşlama nedeni ile yeni bir takım teşvik tedbirleri uygulamada yer almıştır. Özellikle 1980 yılı sonrasında uygulamada olan başlıca ihracat teşvikleri ve kısa tanımları, dayandıkları kanunlar itibariyle şöyledir: (Mollasalihoğlu, 1999: 41-43)

- **Vergi İadesi:** 1989 yılında uygulamadan kaldırılan bu teşvik tedbirlerinin amacı ihraç edilen ürünlere hammadde ve ara mal olarak kullanılan girdi maliyetlerinin geri ödenmesidir. Bu uygulama tamamı ile bir sübvansiyondur. İhracata vergi iadesi oranı ihracatın hangi sektörden yapıldığına, nereye yapıldığına (ülke uzaklığına), zamana ve ihracatın toplam miktarına bağlı olarak değişmektedir.
- **Uzakyol Navlunu:** Uzak ülkelere yapılan ihracata verilen sübvansiyonlardır. Uzakdoğu ve Amerika kıtasındaki ülkelere yapılan ihracatı artırma amaçlı konulmuştur.
- **Enerji Sübvansiyonları:** İhraç edilmek üzere üretilen malların üretiminde %25 oranında daha ucuz elektrik sağlanmaktadır. Bu suretle, Türkiye'deki

enerji fiyatlarının Avrupa ülkelerindeki enerji fiyatlarıyla denk hale getirilmesi amaçlanmıştır (Kızılaslan, 1996: 74).

- **Kaynak Kullanımı Destekleme Fonu:** Bu fondan, gerçekleştirilen ihracat tutarları üzerinden ihracatçı firmalara prim ödemeleri yapılarak, ihracatın finansmanında kullanılan kredi faizlerinin yükünün azaltılması hedeflenmiştir.
- **Gümrük Muafiyetli İthalat:** İhraç ürünlerinin bünyesinde kullanılan hammaddelerin, belli oranda ihracat taahhüdü karşılığında, gümrüksüz ithaline müsaade edilmesi şeklinde uygulanan bir araçtır.
- **İhracat Sayılan Satış ve Teslimler:** Vergi iadesi karalarına dayandırılarak uygulamaya konulmuş, döviz kazandırıcı hüviyetteki yurt içi satış ve teslimlere uyarlanmış halidir. Ancak 1984 yılından sonra bu teşvik için kullanılan kaynak değiştirilmiş, ödeme, "vergi iadesi" olarak değil "prim ödemesi" şeklinde yapılmıştır.

3.4. TÜRKİYE'DE SERMAYE HAREKETLERİ İLE İLGİLİ UYGULANAN POLİTİKALAR

Türkiye yabancı sermayeye kapılarını yasal anlamda 1950'lerde açmıştır. 1954 yılında çıkarılan 6224 sayılı Yabancı Sermayeyi Teşvik Kanunu liberal bir görüşle hazırlanmıştır. Ancak kanunun hazırlanması ile ilgili olarak gösterilen serbestlik anlayışı daha sonra uygulamada gösterilememiştir. Bu nedenle 1980'lerin başına kadar Türkiye'ye gelen toplam yabancı sermaye miktarı 300 milyon dolara dahi ulaşamamıştır. (Güçlü, 2001: 4)

3.4.1. Hukuki Sınırlamalar

Türk Parasının Kıymetini Korumaya Yönelik 32 Sayılı Karar 32 Sayılı Kararname 11 Ağustos 1989 tarihinde Resmi Gazete'de yayımlanmıştır. Bu kararname ve ilgili düzenlemelerle sermaye hareketleri tamamen liberalleştirilmiş ve

konvertibiliteye yönelik en önemli adımlar da atılmıştır. 32 Sayılı kararnameyle getirilen temel düzenlemeler şöyledir:

1) Türkiye'de yerleşik kişiler, bankalar ve özel finans kurumlarından hiçbir sınırlama olmaksızın döviz alabilirler ve döviz bulundurmak için herhangi bir kısıtlamaya tâbi değildirler.
2) Türkiye'de yerleşik kişiler, Türkiye'de yerleşik olmayan kişilere verdikleri her türlü hizmet karşılığında aldıkları dövizi ülke içine getirebilirler.
3) Yurtdışında yerleşik kişilerin İMKB'de kote edilmiş ve SPK izniyle çıkarılmış her türlü menkul kıymeti alma ve satmaları serbesttir.
4) Türkiye'de yerleşik kişilerin bankalar ve özel finans kurumlan vasıtasıyla yabancı borsalarda kote edilmiş menkul kıymetleri; Merkez Bankası tarafından alım-satımı yapılan yabancı para birimleri cinsinden hazine bonosu ve devlet tahvili satın alıp satmaları ve bu kıymetlerin alış bedellerini yurtdışına transfer etmeleri serbesttir. Türkiye'de yerleşik kişilerin, yurtdışında menkul kıymet çıkarmaları, piyasaya sürmeleri ve satmaları serbesttir. Türkiye'de yerleşik kişilerin yurtdışından menkul kıymet getirmeleri ve yanlarında yurtdışına çıkarmaları serbesttir.
5) Yabancı sermayenin satışından ya da tasfiyesinden doğan gelirler bankalar ya da özel finans kurumları aracılığıyla ülke dışına transfer edilebilir.
6) Yurtdışından döviz kredisi almak serbesttir.
7) Türkiye'de yerleşik olmayan kişilerin TL hesap açtırmaları ve bu hesaplara ilişkin anapara ve faizleri TL ya da döviz olarak transfer ettirmeleri serbesttir.
8) Gayrimenkul satışları üzerindeki yasak kaldırılmıştır ve gayrimenkul satışından elde edilen gelirin transfer ettirilmesi serbesttir.
9) Türkiye'de yerleşik olmayan kişilerin döviz almaları ve transfer ettirmeleri ve yurtdışına TL göndermeleri serbesttir.
10) Bankalar ve özel finans kurumları ithalat, ihracat ve görünmez transferler dışında 500.000 ABD doları ya da eşdeğeri döviz tutarını aşan transferleri bildirmekle yükümlüdürler.

11) Türkiye'de yerleşik kişilerin yurtdışında temsilcilik ve irtibat büroları vb. açmaları serbesttir.

3.4.2. Yabancı Sermayeyi Teşvik Kanunu

Yabancı sermayenin Türkiye'ye gelmesini özendirmek ve teşvik etmek amacıyla yapılan yasal düzenlemeler 1954 yılında çıkarılan 6224 Sayılı Yabancı Sermayeyi Teşvik Kanunu'na dayanmaktadır. Bu Kanun'un 4. ve 5. maddeleri yabancıların Türkiye'de doğrudan yatırımları sonucu elde ettikleri kar ve ana sermaye ile hisselerin transferine ilişkin hükümlerden oluşur. 5. maddenin a bendine göre yabancıların ellerinde bulundurdukları hisse senetlerinin karı, hisse senedine ilişkin temettü tutarı transfer edilmek istendiğinde, transfer zamanında cari resmi kambiyo kurundan geldiği ülkenin para birimine çevrilerek transfer edilebilecektir. Aynı maddenin b bendinde ise nama yazılı hisse senetlerinin ve muvakkat makbuzlarının hem Türkiye içinde hem de yurtdışında her tabiiyetten kişiler tarafından serbestçe dolaşım hakkının olduğu belirtilmektedir.

3.4.3. Sermaye Piyasası Kanunu ve Tebliğleri

1981'de yürürlüğe konan Sermaye Piyasası Kanunu, Türkiye'de sermaye piyasalarının düzenlenmesini, desteklenmesini ve denetlenmesini ve güvenli, şeffaf ve dengeli bir şekilde isleyen sermaye piyasaları yoluyla yatırımcıların hak ve çıkarlarının korunmasını amaçlamış ve menkul kıymetler piyasalarının gelişimini destekleyen en önemli adımlardan biri olmuştur.

Bunu takiben, sermaye piyasalarının koşullan ve işleyiş mekanizması üzerinde düzenleme ve denetleme yetkisine sahip olacak şekilde ve Sermaye Piyasası Kanunu hükümlerine tâbi olarak 1982'de Sermaye Piyasası Kurulu kurulmuştur. Bu tarihten itibaren bankalar ve diğer finans kurumlan sermaye piyasasında yürüttükleri aracılık faaliyetlerinde Sermaye Piyasası Kanunu hükümleri ve Sermaye Piyasası Kurulu denetimine tâbi hale gelmişlerdir. (TCMB, 2002: 3)

3.4.4. Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası Genelge ve Tebliğleri

Madde 26- Dışarıda yerleşik kişilerin Türkiye'de şirket kurmak, mevcut ve kurulacak şirketlere iştirak etmek, şube açmak suretiyle yatırım yapmaları ve her türlü mal ve hizmet üretimine yönelik faaliyetlerde bulunmaları ile irtibat bürosu açmaları öngörülen sermayeyi getirmek ve 6224 sayılı Yabancı Sermayeyi Teşvik Kanunu'na göre gerekli izni almak, verilen izinler çerçevesinde faaliyette bulunmak kaydıyla serbesttir.

Verilmiş izinler çerçevesinde bu kişilerin Türkiye'deki faaliyetlerinden elde etmiş oldukları kâr, temettü ve benzeri transfer işlemleri, ilgililerin talebi üzerine doğrudan bankalar veya özel finans kurumlarınca yapılır. Ancak, bankalar veya özel finans kurumları, ilgililerden, transferin gerçekleştirilmesi sırasında almış oldukları belgeleri, Bakanlığa ve Merkez Bankası'na gönderirken transfer edilen tutar ve bu tutarın ABD doları karşılığını ve transfer tarihini de bildirirler. Dışarıda yerleşik kişilerin 6224 sayılı Kanun ve Petrol Kanunu kapsamındaki belirtilen faaliyetleri dışında ticari faaliyette bulunmalarına Hazine Müsteşarlığı'nca (I-A/H sayılı Genelge ile değişik) izin verilir. İzin verilen bu faaliyetlerden sağlanan kâr, satış ve tasfiye bedelleri ile uluslararası ihaleler için oluşturulan adi ortaklıklar dışındaki adi ortaklıkların iş bitiminde kâr etmesi halinde elde edilen kârlar, vergi, resim ve benzeri yükümlülüklerin yerine getirildiğinin tevsiki kaydıyla, bankalar ve özel finans kurumlarınca transfer edilir. Transferi gerçekleştirilen döviz tutarı ve bunun ABD doları karşılığı, transfer tarihi ile birlikte Merkez Bankası'na bildirilir.

3.5. ULUSLARARASI SERMAYE HAREKETLERİNİN TÜRKİYE EKONOMİSİNE ETKİLERİ

Uluslararası sermayenin, tüm dünyada olduğu gibi Türkiye'de de ekonomik etkileri olmuştur. Tablo 14'de 1985 ve 2005 yılları arası Türkiye'ye ait bazı ekonomik göstergeler verilmiştir. Bu göstergelere bakıldığında uluslararası sermaye hareketlerinin dünyada ve Türkiye'deki kriz dönemlerinde değişiklik gösterdiğini ve bu değişikliklerin de ülke ekonomisini olumsuz yönde etkilediği tespit edilmiştir.

Tablo 14. 1985 – 2005 Dönemi Türkiye'de Bazı Ekonomik Göstergeler

Yıllar	TSH (milyon $)	GSYİH (milyon $)	DYY (milyon $)	PY (milyon $)	UVSH (milyon $)	KVSH (milyon $)	FAİZ ORANLARI (%)	Döviz Kuru
1985	1065	67235	99	0	-513	1479	55,00	580
1986	2124	75728	125	146	1041	812	48,00	760
1987	1891	87033	106	282	1453	50	58,00	1023
1988	-958	88618	354	1178	-209	-2281	83,90	1817
1989	780	103841	663	1386	-685	-584	58,80	2316
1990	4037	150225	700	547	-210	3000	59,40	2933
1991	-2397	155610	783	623	-783	-3020	72,70	5085
1992	3648	164171	779	2411	-938	1396	74,20	8573
1993	8903	188029	622	3917	1370	2994	74,80	14487
1994	-4257	135543	559	1158	-784	-5190	95,56	38495
1995	4565	173195	772	237	-95	3635	92,32	61361
1996	5483	176571	612	570	1636	2665	93,77	108045
1997	6969	189416	554	1634	4788	-9	96,60	205740
1998	-840	205539	573	-6711	3985	1313	94,80	314239
1999	4935	199154	138	3429	344	1024	46,70	542703
2000	9610	204888	112	1022	4276	4200	45,60	675004
2001	-13882	153523	2855	-4515	-1130	-11006	62,50	1446510
2002	1194	184829	962	-593	2104	-1279	48,19	1642384
2003	7192	239822	1253	2465	-809	4283	28,59	1402567
2004	17679	300087	2024	8023	6131	1537	22,10	1348600
2005	44098	340263	8710	13438	13513	8250	20,38	1350000

Kaynak: TUİK, İstatistik Göstergeler 1923-2006, UNCTAD, World Investment Report 2007.[1]

[1] TUİK, İstatistik Göstergeler (Statistical Indicators) 1923-2006 ve UNCTAD, World Investment Report 2007 verilerinden derlenerek hazırlanmıştır.

Türkiye'ye 1991 yılından sonra, kriz yılları (1994, 1998, 2001) haricinde net sermaye girişleri yaşanmıştır. Tablo 14'den de görülebileceği gibi Türkiye'ye giriş yapan uluslararası sermaye, 2005 yılında 45,6 milyar dolara ulaşmıştır. Türkiye'nin uluslararası sermaye girişlerine bakıldığında doğrudan yatırımların, portföy yatırımlarının yanında düşük kaldığı söylenebilir.

Türkiye'de günümüze kadar ekonomik büyümede kalıcı bir istikrar sağlanamamıştır. Bunun temel sebepleri; Türkiye'nin enerji yoğun ağır ve verimsiz sanayilere dayalı sanayileşme tercihleri, istihdam edilen sermaye ve emek faktörlerinin verimsizliği sayılabilir. Bunun yanında teknolojik atılım yapmasını sağlayacak ARGE harcamalarının ve eğitime yapılan yatırımların düşüklüğü, çarpan etkisini arttıracak üretken yatırımların yetersizliği ve girdilerin bilgi stoklarına yeterli katkı sağlayamamasını da ekleyebiliriz. Bunun dışında, tablodan da görülebileceği gibi Türkiye'ye giren sermaye düzeyinin yetersizliği, özellikle de doğrudan yatırımların çok düşük seviyede kalması, Türkiye'nin dinamik bir büyüme sürecine girmesini engellemiştir.

Örnek (2008); analizinde iki önemli sonuç elde etmiştir. İlki; doğrudan yatırımlar, hem kısa hem de uzun vadede yurtiçi tasarrufları artırırken, kısa vadeli sermaye hareketleri, yurtiçi tasarruflar üzerinde hem kısa hem de uzun dönemde negatif bir etkisi olduğudur. İkincisi ise; uzun dönemde doğrudan yatırımlar ve kısa vadeli sermaye hareketleri ekonomik büyümeyi pozitif yönde etkilerken, kısa dönemde ekonomik büyüme yurtiçi tasarrufları negatif yönde etkilediği sonucudur.

Tablo 14'den de görülebileceği gibi kriz dönemlerinde yoğun sermaye çıkışları yaşanmıştır. Bu sermaye kaçışları portföy yatırımları, kısa ve uzun vadeli sermaye kaçışları ile meydana gelmiştir. Bu dönemlerde doğrudan yatırımlarda sadece düşüş gerçekleşmiştir. Yine aynı dönemlerde faiz oranlarında da artışlar gerçekleşmiş, döviz kurlarında da aşırı değerlenme gerçekleşmiştir.

2000 sonrası ekonomik konjoktüre bakıldığında sermaye hareketlerinin kısa ve uzun vadeli sermaye hareketlerinden portföy ve doğrudan yatırımlara doğru kaymaya başladığı görülmektedir.

UNCTAD tarafından hazırlanan Dünya Yatırım Raporu'na (2007) göre Türkiye, 2000'li yıllara kadar yaklaşık 1 milyon dolar gibi düşük bir seviyede

uluslararası doğrudan yatırım çekerken, bu rakam 2000'li yıllarda artmaya başlamış ve 2005 yılında yaklaşık 10 milyon dolar gibi bir rakama ulaşarak gelişmekte olan ülkelerin arasında % 3,1'lik bir paya sahip olmuştur. 2006 yılında ise bu rakam iki katı artarak 20,1 milyon dolar olurken gelişmekte olan ülkeler arasındaki payı da % 5,3 olarak gerçekleşmiştir. Bu rakamlarla Türkiye, uluslararası doğrudan yatırımları çekmede 23'üncü sıradan 16'ncı sıraya yükselmiştir.

SONUÇ

Uluslararası sermaye sahiplerinin amacı bilindiği gibi yüksek kardır. Kar marjı yüksek olan ülkeye sermayesini yönlendirerek kar etme amacındadır. Bir yatırımcının kendi ülkesinden başka ülkede çeşitli risk ve belirsizliklere rağmen yatırım yapması, kendi ülkesindeki kardan daha fazla bir karın söz konusu olmasıdır. Bu nedenle uluslararası sermaye hareketlerinin temel nedeninin ülkeler arası getiri farklılıkları olduğunu söyleyebiliriz.

Sermaye gereksinimi olan ülkelerin, sosyal, ekonomik ve politik yapılarındaki istikrarı sağlamaya yönelik politikaları, uluslararası sermayeyi ülkelerine çekme yarışında önem kazanmıştır. Çünkü uluslararası yatırımcı, bekleyeceği yüksek getiriye karşılık riski daha düşük bir ortamı tercih edecektir. Bu durumda, ülke riskliliği yabancı sermaye hareketlerinde önem kazanmaktadır.

Finansal serbestleşme sürecinde 1980'li yıllarda, birçok gelişmekte olan ülke tasarruf ve sermaye yetersizliğini aşmak için uluslararası sermaye hareketlerine kolaylıklar sağlayacak birtakım uygulamalar ortaya koymuşlardır. Gelişmekte olan ülkelere yönelik sermaye hareketlerinde resmi kanallardan özel kanallara geçiş yaşanmış ve bunun sonucunda bu ülkelerdeki doğrudan yabancı yatırımların yanında portföy yatırımları, kredi ve mevduatların boyutlarında büyümeler yaşanmıştır.

Uluslararası sermaye yatırımlarının ülkeye sağlayacağı katkılardan faydalanmak için ilk olarak yapılması gereken, ülkedeki ekonomik, siyasi ve politik istikrarın sağlanmasıdır. Ekonomik ve siyasi politikalardaki tutarlılık ve süreklilik, uluslararası sermaye yatırımlarının kısa süreliden, uzun süreli olmasını sağlayacak ve uluslararası sermayeden beklenilen faydanın gerçekleşme potansiyelini güçlendirecektir. Türk sermaye piyasasının gereksinimi olan sermayenin, serbest piyasa koşulları çerçevesinde bütünlesen finansal piyasa ortamından temini ve rasyonel kullanımı, globallesen ve etkinleşen bir piyasa ile mümkün olacaktır.

Görülen bu etkilerle birlikte uluslararası sermaye bazı zamanlarda krizlere neden olmuştur. Bu krizlerle, uluslararası sermayenin ülkelerin, gelişmişlik ve az

gelişmişlik düzeylerine, ekonomik, kültürel, sosyal siyasal ve hukuki yapısına bağlı olduğu anlaşılmıştır.

Türkiye Ekonomisi'nde yeni bir kırılma noktası olan ve etkilerinin yoğun olarak bilindiği finansal serbestleşme hareketleri 1980 yılından itibaren başlamıştır. Uluslararası sermaye hareketlerinin tam olarak serbestleşmesi ise 1989 yılında gerçekleşmiştir.

Birçok gelişmekte olan ülkede olduğu gibi Türkiye Ekonomisi'ndeki dengelerin söz konusu olmadığı dönemlerde, uluslararası sermaye akımlarının sağlayacağı döviz girişi ve finansman imkânlarının artması, birtakım avantajlardan yaralanmak amacı ile sermaye hareketlerinin önemli ölçüde serbestleştirilmesi, ekonominin giderek ısınması ile ülkedeki mevcut istikrarsızlığın derinleşmesine neden olmuştur.

32 Sayılı Karar'ın çıkması ile birlikte Türkiye'ye yönelen uluslararası sermaye girişinde artışlar olmuştur. Bu artışlar daha çok portföy yatırımları ve kısa vadeli yatırımlarda görülmüştür. Doğrudan yatırımlar ise bu dönemde daha düşük seviyelerde kalmıştır. Ülkeye giriş yapan uluslararası sermayenin çeşitlilik göstermesi, ülkenin makro ekonomik yapısı, bölgesel faktörler ve demografik etkenler gibi nedenlere bağlıdır. Türkiye ekonomisi de diğer gelişmekte olan ülke ekonomileri gibi sermaye hareketlerinden farklı şekillerde etkilenmiştir.

Türkiye'nin gelişmekte olan bir ülke olarak, öncelikle doğrudan yatırım kanalı ile sermaye girişini tercih etmesi gerekmektedir. Çünkü doğrudan yatırımlar beraberinde teknoloji, bilgi ve kalifiye eleman getirmekte, giriş yaptığı ülkede uzun dönemli kalarak ülkelerin daha hızlı ve istikrarlı bir şekilde büyümesine ve kalkınmasına yardımcı olmaktadır.

Türkiye, pazar büyüklüğü, coğrafi konum, kalifiye işgücü, AB'ye yakınlık ve gümrük birliği, altyapı uluslararası sermayeye elverişlilik, esnek ve bol işgücü ve AB'ye üyelik müzakerelerinin başlamış olması açısından avantajlı konumdadır. Ama bunun yanında yasalar, bürokrasi, insan hakları ve politik birtakım istikrarsızlıklardan dolayı da dezavantajlı bir konuma sahiptir.

Türkiye'nin, AB'ye üyeliğine kabulü, politik, bölgesel ve ekonomik istikrarın temini, düşük maliyetler, yeni kanun ve kararnameler ve enerji dağıtım yollarındaki

konumundan faydalanarak uluslararası sermaye konusunda birçok fırsatları vardır. Ancak, AB üyeliğinin ucunun açık olması ve görüşmelerin uzun yıllar sürecek olması nedeniyle bu fırsatlardan yeterince yararlanamamaktadır.

Yine uluslararası sermayenin ülkemize yeterli seviyede gelememesine neden olan bazı faktörler bulunmaktadır. Bunlar bürokrasi, politik istikrarsızlık, maliyet engelleri, yüksek vergi oranları, enerji maliyetleri, finansman maliyetleri, verimlilik ve şeffaflık yetersizliği olarak sayılabilir.

Bürokratik engeller, özelleştirme çalışmalarında gecikme, yaşanan belirsizlik ve yetersizlikler, sıkça yaşanan krizler ve zaman zaman ortaya çıkan siyasi gerilimler Türkiye'ye yönelebilecek güçlü yatırım eğilimini zayıflatmaktadır. Yatırım ortamı açısından maliyetlerin rakip ülkelere oranla dezavantajlı olması uluslararası sermayenin önündeki bir başka engelleyici faktör olarak görülebilir. İşçilik, enerji, vergi maliyetlerinin diğer gelişmekte olan ülkelere göre nisbeten yüksekliği, üstelik verimlilik düşüklüğü, yatırım ve iş ortamının daha elverişli konuma getirilmesini zorunlu kılmaktadır. Yolsuzlukların tam olarak önlenememesi ve yaygın rüşvet söylemleri de uluslararası sermaye için engelleyici bir faktör olarak görülebilir. Bunun için daha şeffaf bir kurumsal ve ekonomik altyapının sağlanması kaçınılmaz olarak görülmektedir. Bu sağlandığı ölçüde ekonomik belirsizlikler azalacak, uluslar arası sermayenin doğrudan yatırım biçiminde ülkemize akışı güçlenecek ve daha etkin bir rekabet gücüne ulaşmamıza imkan sağlanacaktır.

KAYNAKÇA

AKLAN, N. A., "Türkiye'de Yabancı Sermaye Yatırımları", **Dış Ticaret Dergisi**, Y.2, S.6, 1997.

ALKİN, E., 2001, "Büyüme-İstikrar-Yabancı Sermaye İlişkisi," **Ekonomik İstikrar, Büyüme ve Yabancı Sermaye,** TCMB İnsan Kaynakları Genel Müdürlüğü, http://www.tcmb.gov.tr/yeni/evds/yayin/kitaplar/kitap2/buyumeistikrar_ yabser.doc, 13.12.2007.

ASIEDU, E., "On The Determinants of Foreign Investment to developing Countries: Is Africa Different?", **World Development,** No: 30(1), 2003.

ASLAN, N., **Uluslararası Özel Sermaye Akımları**, Türkmen Kitabevi, İstanbul, 1997.

AŞIKOĞLU, R., "Türkiye'de Özelleştirme," **Eskişehir Anadolu Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi,** S:1-2, C.10, 1992.

AŞIKOĞLU, Y., "Finance, Exchange Rates & Financial Liberalization", **Capital Markets Board,** Publication Number: 24, 1995.

BALASUBRUMANYAM, V.N., SAPSFORD, D., GRIFFITHS, D., "Regional Integration Agreements and Foreign Direct Invesment: Theory and Preliminary, Evidence", **The Manchester School,** 70 (3), 2002.

BAŞKAYA, F., **Borç Krizi Üzerine Bir Deneme**,Yargı Kitapevi, Ankara, 1986.

BERKSOY, T., SALTOĞLU, B., **Türkiye Ekonomisinde Sermaye Hareketleri,** İstanbul, İstanbul Ticaret Odası Yayın No: 1998 -58, 1998.

BERKSOY, T., "Kur Faiz Kıskacı," **Görüş Dergisi,** S.8, Mayıs, 2001.

BLOSMSTROM, M., KOKKO, A., "Human Capital and Inward Capital", **CEPR-Working Paper:** 167, 2003.

BORATAV, K., **Türkiye İktisat Tarihi**, Gerçek Yayınevi, İstanbul,1988.

BORATAV, K., 2000-2001 Krizinde Sermaye Hareketleri, **İktisat-İşletme ve Finans Dergisi,** Eylül No:186, 2001.

BORENSZTEIN, E., GREGORIO, J., LEE, J.W., "How Does Foreign direct Investment Affect Economic Growth", **Journal of International Economics,** Vol. 45, 1998.

CALVO, G. A. , LEİDERMAN, L. ve REİNHART, C. M., "Capital Inflows and Real Exchange Rate Appreciation in Latin America: The Role of External Factors" **International Monetary Fund,** Staff Papers, Number 40, 1993

CORBO, V. ve HERNANDEZ, L., "Macroeconomic Adjustment To Capital Inflows: Latin American Style Versus East Asian Style," **World Bank Research Observer,** 1994. http://ideas.repec.org/p/wbk/wbrwps/1377.html, 20.06.2007.

CÖMERT, F., İstihdam Sorunu ve Yabancı Sermaye, **Hazine Dergisi,** S.13, 2000.

CÖMERT, F., Sermaye'nin Dünü, Bugünü ve Geleceği, **Hazine Dergisi,** S.12, 1998.

ÇAĞLAR, Ü., **Döviz Kurları, Uluslararası Para Sistemi ve Ekonomik İstikrar,** Alfa Yayınları, İstanbul, 2003.

ÇAPRAZ İ., DEMİRCİOĞLU İ., **Türkiye'den Yurtdışına Doğrudan Sermaye Yatırımları ve Türk Yatırımcıları,** İstanbul Ticaret Odası, Yayın No: 2003-14, İstanbul, 2003.

ÇETİNKAYA, Ö., **Türkiye'de Devlet İşletmeciliği ve Özelleştirme,** Ekin Kitabevi, Bursa, 2002.

DADUSH, U., DASGUPTA, D. ve RATHA , D., The Role Short Term Debt In Recent Crises, **Finance & Development** , December, 2000.

DEMİRÇELİK, A., BAHŞAYİŞ, T., Şirketler Kesiminin Reel Yatırımları ve Bunların Finansmanı, Sermaye Piyasası Kurulu, Ankara, 1995.

DOĞU, M., Gelişen Hisse Senedi Piyasaları ve Türkiye, Sermaye Piyasası Kurulu Yayınları No: 27, Ankara, 1999.

DOĞUKANLI, H., **Uluslararası Finans,** Nobel Kitabevi, Adana, 2001.

DOOLEY, P. M. ve KLETZER, M. K., Capital Flight, External Debt and Domestic Policies. **National Bureau of Economic Research Working Paper** No: 4793, 2004. http://papers.nber.org/papers/w4793.v5.pdf (22.07.2005.)

DPT, **Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımları ÖİK Raporu,** DPT: 2514 - ÖİK:532, Ankara, 2000.

DURUSOY, S.,"Finansal Liberalleşmenin Sorgulanmasının Nedenleri," **Dış Ticaret Dergisi,** Y.5, S.18, 2000

EKİNCİ, A., **Çin, Yabancı Sermaye, Türkiye,** Turhan Kitabevi, Ankara, 2005.

ERCAN, H., **Açık Ekonomi İstikrar Tedbirleri ve Sıcak Para,** Milli Prodüktivite Merkezi Yayınları, No: 642, Ankara, 2000.

ERCAN, M. K., "Doğrudan Yabancı Yatırımlar ile Ülkenin Kalkınmışlığı ve Krizler Arasındaki İlişki", **Gazi Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi dergisi,** Cilt:3, Sayı: 2, 2001.

ERMAN, K., **Gelişmekte Olan Piyasalarda Yatırım ve Karşılaşılan Riskler**, Yüksek Lisans Tezi, İstanbul, 1998.

EROL, A., Yabancı Sermaye I, **Mükellefin Dergisi,** Sayı:93, 2000.

ESEN, O., Gelişmekte Olan Ülkelerden Sermaye Kaçışı: Ölçülmesi, Nedenleri ve Sonuçları, **Banka ve Ekonomik Yorumlar Dergisi,** Y.27, S.5, 1990.

FETTAHOĞLU, A., **Finansal Piyasalarda Yenilikler ve 1980 Sonrası Türkiye,** Adalet matbaası, Ankara, 1981.

FRANKEL, J. A., "The Asian Model, The Miracle, The Crises and The Fund," **The U.S. International Trade Commission**, April, 19998 http://citeseer.ist.psu.edu/cache/papers/cs/6966/http:zSzzSzwww.stern.nyu.eduzSz~nroubinizSzasiazSzEACRITC.pdf/frankel98asian.pdf, 29.12.2007.

GOLDBERG, L., "Financial-Sector Foreign Direct Invesment and Host Countries: New and Old Lessons", **Federal Reserve Bank of New York Staff Reports,** No:183, 2004.

GÜÇLÜ, Y., **Yabancı Sermaye Çekimi,** Yatırımların Karşılıklı Teşviki ve Korunması Anlaşmaları, 2001. http://www.mfa.gov.tr/turkce/grupe/ues8/yabancisermaye.htm. 15/10/2007.

GUİTİAN, M., **The Challenge Of Managing Global Capital Flows,** June, Vol.35, No.2, 1998. http://www.imf.org/external/pubs/ft/fandd/1998/06/guitian.htm,29.12.2007.

GÜLDAĞ, H., 5 Nisan Kararları: Nasıl gelindi, neler oldu, neler olabilir?, **İktisat Dergisi,** 1994.

GÜNAL, M., **Para, Banka ve Finansal Sistem,** Yeni Dönem Yayıncılık, Ankara, 2006.

GÜVEN, S., **Sermaye Hareketlerinin Nedenleri, Etkileri ve Türkiye Örneği,** İktisat-İşletme ve Finans, Ağustos, 2001.

HAQUE, N. U., D. Mathieson, S. Sharma, "Causes Of Capital Inflows and Policy Responses To Them", **Finance and Development,** March, 1997, http://www.worldbank.org/fandd/english/pdfs/0397/080397.pdf,21.01.2006.

HAZİNE MÜSTEŞARLIĞI, Cumhuriyetin Kurulusundan Günümüze İzlenen Yabancı Sermaye Politikaları, **Hazine Dergisi,** 80.Yıl Özel Sayısı, 2003.

HOWELL, M., COZZİNİ, A., "Cross-border Eguity Flows: Hot or Cold?" **A Global Flow of Funds Analysis,** Baring Securities, 1994.

IFC, **Emerging Sock Market Factbook 2000,** Washington, IFC Publications, 2001

IMF, "Liberalizing Capital Movements: Some Analytical Issues," **Economic Issues,**No:17,1999
http://www.imf.org/external/pubs/ft/issues/issues17/index.html.21.10.2007

İMKB Araştırma Müdürlüğü Proje Grubu, **Uluslararası sermaye hareketlerinde Portföy yatırımları ve Türkiye,** İMKB Araştırma yayınları No:2, İstanbul, 1994.

İNSEL, A. ve SUNGUR, N., **Sermaye Akımlarının Temel Makroekonomik Göstergeler Üzerindeki Etkileri: Türkiye Örneği,** 1989:III - 1999:IV, erc/ODTÜ Uluslararası Ekonomi Kongresi IV, Eylül, Ankara, 2000. http://www.tek.org.tr/dosyalar/serhar0303.pdf

İ.T.O., **Türkiye'de Yabancı Sermaye Yatırımları,** İstanbul Ticaret Odası Yayınları, İstanbul, 1967.

KAR, M., KARA, M.A., **Türkiye'ye Yönelik Sermaye Hareketleri Ve Krizler,** T.C. Başbakanlık Dış Ticaret Müsteşarlığı web sayfası (http://www.dtm.gov.tr)(20.08.2005).

KARABALIK, H., "Orta Avrupa Ülkelerinde Yabancı Sermaye Yatırımları ve Özelleştirme," **Dış Ticaret Dergisi,** Y.3, S.9,1998.

KARABIÇAK, M., "Türkiye'de ekonomik İstikrarsızlığın Gelişim Süreci", **Süleyman Demirel Üniversitesi, İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi,** Y:2000, C:5, S:2, 2000.

KARLUK, R., **Türkiye Ekonomisi,** Beta Basım Yayım Dağıtım A.Ş., Yayın No:1295, İşletme-Ekonomi Dizisi No:104, İstanbul, 2003.

KARLUK, R., **Türkiye'de Yabancı Sermaye Yatırımları,** İTO Ekonomik Yayınları Dizisi, No:13, İstanbul, 1983

KAYA, Y. T., **Sermaye Hareketleri ve Kısa Vadeli Sermaye Hareketlerinin Modellenmesi: Türkiye Örneği,** Ankara: Devlet Planlama Teşkilatı Yayınları No:2487, Ağustos, 1998.

KAZGAN, G., **Tazminattan XXI. Yüzyıla Türkiye Ekonomisi: Birinci Küreselleşmeden İkinci Küreselleşmeye,** Altın Kitaplar Yayınevi, İstanbul, 1998.

KAZGAN, G., **İktisadi Düşünce veya Politik İktisat'ın Evrimi,** Remzi Kitabevi 9. Basım, İstanbul, 2000.

KAZGAN, G., **Tanzimattan XXI. Yüzyıla Türkiye Ekonomisi,** Altın Kitaplar Yayınevi, İstanbul, 1999.

KEPENEK, Y., YENTÜRK, Y., **Türkiye Ekonomisi,** 10. Basım, Remzi Kitabevi, İstanbul, 2000.

KIZILASLAN, A. G., "İhracat Teşvikleri: Uygulamalar, Problemler, Sonuçlar ve Öneriler," **Dış Ticaret Dergisi,** S.1, 1996.

KOSMA, T., KOTTARIDI, C., McHUGH J., "On The Differential Impact of FDI Host Economies", **European Trade Study Group (ETSG),** Nottingham, 2004.

KUMCU, E., EĞİLMEZ, M., **Krizleri Nasıl Çıkardık**, Creative Yayıncılık, İstanbul, 2001.

MEJİA, A. L., "Large Capital Flows: A Survey of the Causes, Consequences and Policy Responces", **IMF Working Papers**, No:99/17, 1997. http://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/1999/wp9917.pdf, 15.09.2006

MOLLASALİHOĞLU, Y., "İhracat Teşvikleri," **Dış Ticaret Dergisi,** Y.4, S.13, 1999.

OKSAY, S., "Çokuluslu Şirketler Teorileri Çerçevesinde, Yabancı Sermaye Yatırımlarının İncelenerek Değerlendirilmesi", Dış Ticaret Dergisi, Y:3, S:8 http://www.foreigntrade.gov.tr/ead/DTDERGI/ocak98/cokulus.htm, 05.01.2006.

OYGUR, H. L., "Kalkınma Sürecinde Yabancı Sermaye Yatırımları", **Hacettepe Üniversitesi, İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi,** Cilt: 7, Sayı: 1-2, 1989.

----------, **Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımları,** Ö.İ.K. Raporu, VIII. BYKP, Ankara, 2000.

ÖRNEK, İ., "Yabancı Sermaye Akımlarının Yurtiçi Tasarruf ve Ekonomik Büyüme Üzerine Etkisi: Türkiye Örneği", **Ankara Üniversitesi, Siyasal Bilimler Fakültesi Dergisi,** Cilt:63, Sayı:2, 2008.

PAZARCIK, O., ÜNSAL, N., NAKİPOĞLU, E., Türkiye'de Dış Kredi Kullanımı, Milli Prodüktivite Merkezi Yayınları:380, Yeniçağ Basım Yayın, Ankara, 1989.

SCHADLER, S., "Surges in Capital in Flows: Boon or Curse?", **Finance & Development,** 1994.

SELİMATA, S., "Türkiye'de Kısa Vadeli Sermaye Hareketleri", Active, 2001, http://www.makalem.com/Search/ArticleDetails.asp?nARTICLE_id=2676, 12.08.2007

SEYİDOĞLU, H., **Uluslararası İktisat**, Güzem Can Yayınları, İstanbul, 2007.

SÖNMEZ, S., **Dünya Ekonomisinde Dönüşüm,** İmge Kitabevi, Ankara, 1998.

SÖNMEZ, M., "Rant Sektörü Yine 1 Numara", **Ekonomik Forum,** Y.3, S.2, 1996.

ŞAHİN, H, **Türkiye Ekonomisi,** Ezgi Kitabevi Yayınları, Bursa, 1997.

ŞİMŞEK, M., Türkiye'deki Yabancı Sermayenin Yurtiçi Tasarruflar Üzerindeki Etkisi: Ampirik Bir Yaklaşım, **Erciyes Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi,** S:12, 1995.

TCMB, **Yıllık Bülten**, 1989.

TCMB, **Küreselleşmenin Türkiye Üzerindeki Etkileri,** Ankara: Banknot Matbaası Genel Müdürlüğü, 2002.

TEZCANLI, M., VARIŞ, S., KUMBASAR, B., ORAL, E., GÖRGÜNAY, H., TAN, E. UYTUN, E., **Uluslararası Sermaye Hareketlerinde Portföy Yatırımları ve Türkiye,** İMKB Yayınları, İstanbul, 1994.

UFUK, M. T., "Yabancı Sermayeli Kuruluşların Yabancı Ortaklarının Hisselerine Tekabül Eden Kar ve Temettünün Vergilendirilmesi ve Bunların Yurtdışına Transferine İlişkin Düzenlemeler," **Vergi Dünyası,** Y:20,S:236, 2001.

UNCTAD, **World Investment Report 2007**, New York, 2007.

UNCTAD, **World Investment Report 2000**, New York, 2000.

UNİON BANK OF SWİTZERLAND, **Emerging Market sik Notices**, London, December, 1994.

UZUNOĞLU, S., ALKİN, K., GÜRLESEL, F., **Uluslararası Sermaye Hareketlerinin Gelişmekte Olan Ülkelerde Makro Ekonomik Etkileri ve Türkiye,** İMKB Yayınları, İstanbul, 1995.

VURGUN, K., **Uluslararası Piyasalara Erişim (ADR – GDR) ve Türk Sermaye Piyasasına Alternatif öneriler,** İMKB Yayınları, İstanbul, 1994.

WİLLİAMSON, J., MAHAR, M., **Finansal Liberalizasyon Üzerine Bir İnceleme,** Çev.: G. Delice, Liberete Yayınlar, Ankara, 2002.

WONG C., "Policy Responces To External Imbalances In Emerging Market Economies", **IMF Working Paper,** No. 98/103, 1998. http://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/wp98103.pdf, 29.12.2007.

WORLD BANK, **Managing Capital Flows in East Asia,** Washington DC, 1996. http://thesius.worldbank.catchword.org/vl=6463398/cl=17/nw=1/fm=docpdf/rpsv/bk/wb/0821335294/v1n1/s1/p1, 07.12.2005.

WORLD BANK, "Developing Countries Get More Private Investment Less Aid", **Finance and Development**, June, 1997. http://www.imf.org/external/pubs/ft/fandd/1997/06/pdf/worldbnk.pdf, 03.06.2006

WORLD BANK, www.worldbank.org, 24/07/2007.

YAYMAN, H., "1980 Sonrası Türkiye'de Özelleştirme Uygulamalarının Gelişimi ve Kamu Yönetimi Üzerine Etkileri," **Gazi Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi,** S.3, C.2, 2000

YELDAN, E., **Neoliberal Küreselleşme İdeolojisinin Kalkınma Söylemi Üzerine Değerlendirmeler**, 2002. http://www.bilkent.edu.tr/%7Eyeldane/Praksis-2002.pdf 07.07.2004.

YILDIRIM, K., KARAMAN, D., TAŞDEMİR, M., **Makro Ekonomi,** Seçkin Yayıncılık, Ankara, 2006.

YILDIRIR, H., Yabancı sermaye ve ABD'ye Yönelik Portföy Yatırımları, **Ekonomi ve Toplum Dergisi,** Cilt :5 Sayı: 2, Bursa, 2002.

ZEYTİNOĞLU, E., **Az Gelişmiş Memleketlerin Kalkınmasında Yabancı Özel Sermaye Yatırımları,** İstanbul İktisadi ve Ticari Bilimler Akademisi, Aşkın Basımevi, İstanbul, 1996.

ÖZGEÇMİŞ

Kişisel Bilgiler:

Adı ve Soyadı : Muhammet Şükrü ÇETİN

Doğum Yeri : Muğla

Doğum Tarihi : 03.04.1983

Medeni Hali : Bekar

Eğitim Durumu:

Lise : 1998 – 2001

Lisans : 2001 – 2005

Yabancı Dil ve Düzeyi:

1. İngilizce (Orta)

İş Deneyimi:

1. Par-Tem Parlayan Temizlik Taah. İnş. Med. San. Tic. Ltd. Şti. Pamukkale Üniversitesi Temsilciliği (2007 – Devam Ediyor)