TÜRKİYE CUMHURİYETİ
ÇUKUROVA ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
İKTİSAT ANABİLİM DALI

YABANCI SERMAYE AKIMLARININ GELİŞMEKTE OLAN ÜLKELER ÜZERİNDEKİ ETKİLERİNİN DEĞERLENDİRİLMESİ

Seda BÜYÜKBAYRAM

YÜKSEK LİSANS TEZİ

ADANA/2018

TÜRKİYE CUMHURİYETİ
ÇUKUROVA ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
İKTİSAT ANABİLİM DALI

YABANCI SERMAYE AKIMLARININ GELİŞMEKTE OLAN ÜLKELER ÜZERİNDEKİ ETKİLERİNİN DEĞERLENDİRİLMESİ

Seda BÜYÜKBAYRAM

Danışman: Dr. Öğr. Üyesi Tolga KABAŞ
Jüri Üyesi: Doç. Dr. Koray TUAN
Jüri Üyesi: Dr. Öğr. Üyesi Ali Eren ALPER

YÜKSEK LİSANS TEZİ

ADANA /2018

Çukurova Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Müdürlüğüne;

Bu çalışma, jürimiz tarafından İktisat Ana Bilim / Ana Sanat Dalında YÜKSEK LİSANS/DOKTORA olarak kabul edilmiştir.

Başkan: Dr. Öğr. Üyesi Tolga KABAŞ
(Danışman)

Üye:

Üye:

ONAY
Yukarıdaki imzaların, adı geçen öğretim elemanlarına ait olduklarını onaylarım.
…/…/2018

Prof. Dr. H. Mahir FİSUNOĞLU
Enstitü Müdürü

NOT: Bu tezde kullanılan ve başka kaynaktan yapılan bildirişlerin, çizelge, şekil ve fotoğrafların kaynak gösterilmeden kullanımı, 5846 sayılı Fikir ve Sanat Eserleri Kanunu'ndaki hükümlere tabidir.

ETİK BEYANI

Çukurova Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Tez Yazım Kurallarına uygun olarak hazırladığım bu tez çalışmasında;

- Tez içinde sunduğum verileri, bilgileri ve dokümanları akademik ve etik kurallar çerçevesinde elde ettiğimi,
- Tüm bilgi, belge, değerlendirme ve sonuçları bilimsel etik ve ahlak kurallarına uygun olarak sunduğumu,
- Tez çalışmasında yararlandığım eserlerin tümüne uygun atıfta bulunarak kaynak gösterdiğimi,
- Kullanılan verilerde ve ortaya çıkan sonuçlarda herhangi bir değişiklik yapmadığımı,
- Bu tezde sunduğum çalışmanın özgün olduğunu,

bildirir, aksi bir durumda aleyhime doğabilecek tüm hak kayıplarını kabullendiğimi beyan ederim. / / 2018

İMZA

Adı Soyadı

ÖZET

YABANCI SERMAYE AKIMLARININ GELİŞMEKTE OLAN ÜLKELER ÜZERİNDEKİ ETKİLERİNİN DEĞERLENDİRİLMESİ

Seda BÜYÜKBAYRAM

Yüksek Lisans Tezi, İktisat Ana Bilim / Ana Sanat Dalı
Danışman: Dr. Öğr. Üyesi Tolga KABAŞ
Haziran 2018, 150 sayfa

Liberalleşme hareketleri;yatırım amacıyla bir ülkeden başka bir ülkeye akan sermaye ile başlamaktadır. 19. yy'dan itibaren gelişmiş ülkeler tarafından başlatılan liberalleşme hareketleri ile yaşanan sosyal, ekonomik ve kültürel değişim, dünya düzeninde yeni bir çağın başlamasına neden olmuştur.

Gelişmiş ülkeler budeğişim sonucunda yaşanan rekabet ile daha düşük maliyet elde edebilmek için ucuz işgücüne ve hammaddeye ulaşma çabası ile yeni yatırım alanları arayışına girmişlerdir.

Gelişmiş ülkelerin ileri teknolojisi, yönetim bilgisi, pazarlama stratejisi ve üretim faktörlerinden yararlanmak amacıyla yabancı sermayeye sıcak bakan gelişmekte olan ülkeler, yabancı sermayeyi çekebilmek için uygun bir ortam yaratmaya çalışmışlardır. Bunun için ihtiyaç duydukları sermayeyi borçlanmak yerine vergi politikaları, sübvasyonlar, altyapı gibi alanlarda yatırımlar yaparak elde etmişlerdir.

Bu çalışmada gelişmekte olan ülkelerin yabancı sermayeyi çekmek için uyguladıkları stratejiler ve bu stratejiler sonucunda yabancı sermayenin ülke ekonomileri üzerindeki etkileri üzerinde durulmuştur. Birinci bölümde çalışmanın amacı ve önemi anlatılmış, ikinci bölümde yabancı sermayenin tanımı, belirleyicileri ve teorileri açıklanmıştır. Üçüncü ve dördüncü bölümlerde de yükselen ekonomiler üzerindeki etkileri tablo ve grafiklerle anlatılmaya çalışılmıştır.

Anahtar Kelimeler: Yabancı Sermaye Hareketleri, Doğrudan Yabancı Yatırımlar, Gelişmiş Ülkeler, Gelişmekte Olan Ülkeler, Yükselen Ekonomiler

ABSTRACT

EVALUATION OF THE IMPACT ON THE DEVELOPING COUNTRIES OF FOREIGN CAPITAL FLOWS

Seda BÜYÜKBAYRAM

Master Thesis, Department of Economics
Supervisor: Dr. Öğr. Üyesi Tolga KABAŞ
December 2018, 150 pages

Liberalisation has started to capital flowing from one country to nother. It is caused by developed countries to social, economic and cultural changing of the World and started to new a era since 19. century.

Developed countries have searched for new investment areas with the competitiveness of this change and the effort to reach cheap labor and raw materials in order to achieve lower cost.

Developed countries, which are looking for foreign countries in order to benefit from advanced technology, management knowledge, marketing strategy and production factors of developed countries, have tried to create a suitable environment for attracting foreign capital. Instead of borrowing the capital they need for this, they have invested in areas such as tax policies, subsidies, infrastructure.

In this study, the strategies applied by developing countries to attract foreign capital and the impacts of foreign capital's economies as a result of these strategies are emphasized. The aim and purpose of working in the first chapter is explained, and the second chapter. In the third and fourth chapters, the effects on emerging economies were tried to be explained with labels and graphs.

Key Words: Capital Flows, Foreign Direct Investmen, Developed Countries, Developing Countries, Emerging Economies

ÖNSÖZ

Tez yazım sürecinde her türlü yardım ve desteğini esirgemeyen, yaşadığım zorluklar karşısında yılmama izin vermeyen ve tez yazım süresince bilgi ve birikimini esirgemeden her zaman alternatif ve doğru seçenekleri görmemi sağlayan, danışmanım olmasından gurur duyduğum Sayın Dr. Öğr. Üyesi Tolga KABAŞ'ateşekkürlerimi sunarım.

Bugünlere gelmemi sağlayan, şimdiye kadar yanımda olan ve haklarını hiçbir zaman ödeyemeyeceğim en büyük şansım aileme sonsuz teşekkür ederim.

Tez yazım sürecinde görüşlerini esirgemeyen, destek veren arkadaşlarım Derya Türker ve Serap Ece Erk'e teşekkür ederim.

İÇİNDEKİLER

ÖZET iv
ABSTRACT v
ÖNSÖZ vi
KISALTMA LİSTESİ x
TABLO LİSTESİ xii
GRAFİK LİSTESİ xiii

BÖLÜM I
GİRİŞ

1.1. Problem 1
1.2. Çalışmanın Amacı 2
1.3. Çalışmanın Önemi 2

BÖLÜM II
ULUSLARARASI SERMAYE HAREKETLERİ VE BELİRLEYİCİLERİ

2.1. Uluslararası Sermayenin Tanımı 4
2.2. Tarihsel Gelişim Süreci 6
2.3. Kuramsal Çerçevesi 13
2.3.1. Tam Rekabet Varsayımına Dayanan Yabancı Sermaye Teorileri 14
2.3.1.1. Getiri Oranlarındaki Farklılıklar Teorisi 14
2.3.1.2. Portföy Teorisi 15
2.3.1.3. Pazar Büyüklüğü Teorisi 16
2.3.2. Eksik Rekabet Varsayımlarına Dayanan Yabancı Sermaye Yatırım Teorileri 17
2.3.2.1. Ürün Döngüsü Teorisi 17
2.3.2.2. İçselleştirme Teorisi 18
2.3.2.3. OLI Paradigması - Eklektik Teori 20
2.3.2.4. Hymer – Endüstriyel Örgütlenme Teorisi 21
2.4. Yabancı Sermayenin Türleri 23
2.4.1. Doğrudan Yabancı Yatırımlar 24

2.4.2. Portföy Yatırımları 26
2.4.3. Rezerv Varlıklar 28
2.4.4. Diğer Sermaye Yatırımları 28
2.4.4.1. Uzun Vadeli Sermaye Hareketleri 29
2.4.4.2. Kısa Vadeli Sermaye Hareketleri 29
2.5. Yabancı Sermaye Hareketlerini Etkileyen Faktörler 30
2.5.1. Piyasa Büyüklüğü 36
2.5.2. Emek Maliyeti 38
2.5.3. Vergiler 39
2.5.4. Dış Ticarete Açıklık ve Dış Ticaret Engellerinin Varlığı 40
2.5.5. Ekonomik İstikrar 41
2.5.6. Döviz Kuru 42
2.5.7. Altyapı 43
2.5.8. Politik İstikrar 43

BÖLÜM III
ULUSLAR ARASI YABANCI SERMAYE HAREKETLERİNİN ÜLKELERE ETKİLERİ

3.1. Yabancı Sermaye Hareketlerinin Gelişmekte Olan Ülkelere Olumlu Etkileri 45
3.1.1. Sermaye ve Gelir Etkisi 45
3.1.2. Ödemeler Bilançosu Etkisi 46
3.1.3. Teknolojik Gelişme ve Yönetim Bilgisine Etkisi 47
3.1.4. Ücretler Üzerindeki Etki 49
3.1.5. Tasarruf ve Yatırım Etkisi 50
3.1.6. Rekabete Etkisi 51
3.1.7. İstihdama Etkisi 51
3.1.8. Dış Ticarete Etkisi 53
3.2. Yükselen Ekonomilerin Ekonomik Yapilari Ve Ticaret Stratejileri 54
2.2.1. Brezilya 54
3.2.2. Rusya 57
3.2.3. Hindistan 59
3.2.4. Çin 62
3.2.5. Güney Afrika 64

3.3. Yabancı Sermaye Hareketlerinin Brıcs-T Ekonomilerine Etkileri 68
3.3.1. Brezilya 72
3.3.2. Rusya 76
3.3.3. Hindistan 80
3.3.4. Çin 83
3.3.5. Güney Afrika 87
3.3.6. Türkiye 90

BÖLÜM IV

YABANCI SERMAYENİN GELİŞMEKTE OLAN ÜLKEYE ZARARLARI

4.1. Yabancı Sermayenin Gelişmekte Olan Ülkeye Zararları 96
4.1.1. Yabancı Sermaye Hareketleri ve Ekonomik Krizler 105
4.1.1.1. Kriz Tanımı ve Türleri 105
4.1.1.2. Krizlerde Öncü Göstergeler 109
4.1.1.3. Krizlerin Nedenleri 114
4.2. Yabanci Sermaye Hareketleri Ve Sosyo- Kültürel Etkileri 117
4.3. Krizlerin Yükselen Ekonomilere Etkileri 120

BÖLÜM V

SONUÇ 132
KAYNAKÇA 135
ÖZGEÇMİŞ 150

KISALTMA LİSTESİ

NAFTA : Kuzey Amerika Ülkeleri Serbest Ticaret Anlaşması
AB : Avrupa Birliği
WTO : Dünya Ticaret Örgütü
ÇUŞ : Çok Uluslu Şirketler
DYY : Doğrudan Yabancı Yatırımlar
İMKB : İstanbul Menkul Kıymetler Borsası
DPT : Devlet Planlama Teşkilatı
GATT : Gümrük Tarifeleri ve Ticaret Genel Anlaşması
ABD : Amerika Birleşik Devletleri
UCED : Uluslararası Liberaş Ekonomi Düzeni
UNCTAD : Birleşmiş Milletler Ticaret ve Kalkınma Konferansı
OLI : Ownership, Location, Intenalization
GSYİH : Gayri safi yurtiçi hasıla
AR&GE : Araştırma Geliştirme
TCMB : Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası
BRICS : Brezilya, Rusya, Hindistan, Çin, Güney Afrika ülkeleri
GOÜ :Gelişmekte Olan Ülkeler
MINT :Meksika, Endonezya, Nijerya, Türkiye
YASED : Uluslararası Yaıtımcılar Derneği
X : İhracat
M : İthalat
C : Tüketim Harcamaları
I : Yatırım Harcamları
G : Kamu Harcamaları
SPK : Sermaye Piyasası Kurulu
DTÖ : Dünya Ticaret Örgütü
BRICS-T : Brezilya, Rusya, Hindistan, Çin, Güney Afrika ve Türkiye
TMMOB : Türkiye Mühendisler ve Mimarlar Odaları Birliği
İTO : İstanbul Ticaret Odası
DEİK : Dış Ekonomik İlişkiler Kurulu
SDE : Stratejik Düşünce Enstitüsü
TÜSİAD : Türkiye Sanayiciler ve İş Adamları Derneği

KTO **:** Konya Ticaret Odası

RDP **:** Yeniden Yapılanma ve Kalkınma Programı

GEAR **:** Growth, Employment, Redistribution Strategy

TABLO LİSTESİ

Tablo 1. Dünya Genelindeki Yabancı Sermaye Yatırımları (1970-1990) 9
Tablo 2. Dünya Genelindeki Yabancı Sermaye Yatırımları (1991-2015) 10
Tablo 3. Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımlarının Belirleyicilerine Yönelik Literatür..... 31
Tablo 4. Brezilya Ekonomisi İçin Genel Ekonomik Göstergeler ve DYY 74
Tablo 5. Rus Ekonomisi İçin Genel Ekonomik Göstergeler ve DYY 78
Tablo 6. Hindistan İçin Genel Ekonomik Göstergeler ve DYY 81
Tablo 7. Çin İçin Genel Ekonomik Göstergeler ve DYY 85
Tablo 8. Güney Afrika İçin Genel Ekonomik Göstergeler ve DYY 89
Tablo 9. En Fazla Uluslararası Yatırım (UYD) Çeken Ülkeler 2014-2016 (milyar dolar) 91
Tablo 10. Türkiye İçin Ekonomik Göstergeler ve DYY 93
Tablo 11. Yabancı Sermaye Hareketlerinin Olumsuz Etkilerine Yönelik Literatür Derlemesi 97
Tablo 12. Kaminsky, Lizondo ve Reinhart Çalışmasına Göre Öncü Göstergeler ve Göstergelere Ait Sınır Değerleri 110
Tablo 13. IMF'e Göre Para Krizi Göstergeleri..... 112
Tablo 14. IMF'e Göre Bankacılık Krizi İçin Göstergeler..... 113
Tablo 15. Seçili Yükselen Ekonomilerin Finansal Liberalizasyon Uygulama Tarihleri ve Sonrasında Yaşanan Finansal Krizler 121

GRAFİK LİSTESİ

Grafik 1. DYY ve Portföy Yatırımlarının 2000-2015 Dönemi için Seyri 68
Grafik 2. DYY'ın Dünya, Gelişmiş Ekonomiler, Gelişmekte Olan Ekonomiler, Geçiş Ekonomileri için Dağılımı (2000-2016) 69
Grafik 3. DYY'ın Dünya ve BRICS ülkelerindeki Değişimi 2000-2016 Dönemi 71
Grafik 4. BRICS-T Ekonomilerinde DYY 2000-2016 Dönemi Seyri 72
Grafik 5. BRICS Ekonomilerinin Çektiği DYY ve Brezilya Ekonomisinin Çektiği DYY 73
Grafik 6. Brezilya'ya Ait GSMH ve DYY değişimi 75
Grafik 7. BRICS Ekonomilerinin Çektiği DYY ve Rusya Ekonomisinin Çektiği DYY 77
Grafik 8. Rusya'ya Ait GSMH ve DYY (2000-2016) 79
Grafik 9. BRICS Ekonomilerinin Çektiği DYY ve Hindistan Ekonomisinin Çektiği DYY 80
Grafik 10. Hindistan'a ait GSMH ve DYY 82
Grafik 11. BRICS Ekonomilerinin Çektiği DYY ve Çin Ekonomisinin Çektiği DYY 84
Grafik 12. Çin'e Ait GSMH ve DYY 86
Grafik 13. BRICS Ekonomilerinin Çektiği DYY ve Güney Afrika Ekonomisinin Çektiği DYY 88
Grafik 14. Güney Afrika'ya Ait GSMH ve DYY 90
Grafik 15. BRICS Ekonomilerinin Çektiği DYY ve Türkiye Ekonomisinin Çektiği DYY 92
Grafik 16. Türkiye'ye Ait GSMH ve DYY 94

BÖLÜM I

GİRİŞ

1.1. Problem

Çağımızın en önemli özelliklerinden biri uluslararası ticaretin gelişmesiyle firmaların faaliyetlerini ülke sınırları dışına taşıyabiliyor olmalarıdır. Dünya üzerindeki ülkeler ürünlerini daha düşük maliyetle geliştirmek amacıyla ulusalararası ticarete daha fazla önem vermeye başlamışlardır. Özellikle gelişmekte olan ülkelerde görülen ekonomik büyüme, büyük firmaların dış pazarlardaki fırsatları değerlendirmelerine yol açmış, sonuç olarak Çin, Hindistan, Rusya, Türkiye, Brezilya, Meksika gibi ülkeler yükselen ekonomiler olarak ortaya çıkmıştır. Eskiden korumacı politika izleyen birçok ülke, ekonomik olarak büyüme isteğiyle yabancı sermaye yatırımlarına karşı dirençlerini de azaltmaya başlamışlardır. Ayrıca özelleştirme uygulamaları ve artan deregülasyon çabaları uluslararası pazarlarda firmaların önüne çıkan pazara giriş engellerini de ortadan kaldırmıştır. NAFTA, AB, WTO gibi uluslararası ticareti koruyan ve destekleyen kurumların varlığı ülkeler arasındaki küreselleşmenin hızını arttırmaktadır.

Yabancı sermaye hareketleri, kişi ve şirketlerin bulundukları ülkelerden başka ülkenin/ülkelerin ekonomisine yaptıkları sermaye aktarımıdır.Yalnız yabancı yatırımları sadece nakdi yani para sermayesi olarak düşünmemek gerekir, bunun yanında patent hakları, teknolojik yenilikler, pazarlama yöntemleri, yönetim ve üretim bilgisi gibi katkılar da yabancı yatırım olarak kabul edilmektedir.Yabancı sermaye hareketleri ülkeler için kısa sürede ekonomik gücüne ekleyebileceği teknolojik ve mali kaynak niteliğinde olması ve bununla birlikte istihdam yaratması, pazara yeni ürün girmesiyle iç rekabeti arttırması, sermaye birikimi, teknoloji transferi ve ihracatın artmasını sağlamasından dolayı özellikle az gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerin kalkınması açısından çok önemli bir yere sahip olduğu ifade edilebilir.

Yabancı sermaye hareketlerinin ülkelere yarattığı avantajları olduğu gibi dezavantajları da bulunmaktadır. Ülkenin halihazırdaki firmayı satın alarak ya da firmayla ortak olarak ülkeye girmesi, o ülkeye ayrıca sermaye stoğunun girmemesi demektir. Yeteri kadar denetim yapılmadan davet edilen yabancı sermaye yatırımları gelişmekte olan ülkelerde yerel firmaların rekabet edemeyerek piyasa dışına itilmesine ve böylece ekonomide monopol bir yapının oluşmasına neden olabilmektedir. Yine

yabancı firmalar finansal kaynaklarını kolaylıkla başka bir ülkeye aktarabildiğinden ev sahibi ülke için makroekonomik dengesizlik yani krizler yaratabilmektedirler. Yabancı sermaye girişleri ülkelerin dış açıklarının finansmanını sağlarken bu ülkeler için bazı tehditlere de yol açabilmektedir. Özellikle kısa vadeli spekülatif sermaye hareketleri gelişen ekonomilerde krizlere neden olabilmektedir.

Bu tez çalışmasında yabancı sermaye hareketlerinin özellikleri, gelişmekte olan ülkelerde yarattığı fırsatlar ve tehditler açıklanacaktır. Böylece, tez çalışmasında gelişen ülkelerde yabancı sermayenin yarattığı fırsatların nasıl geliştirilebileceği, yarattığı tehditlerin ise nasıl önlenebileceği ile ilgili öneriler de yapılacaktır.

1.2. Çalışmanın Amacı

Az gelişmiş ve gelişmekte olan ülkeler veya başka bir ifadeyle gelişen ülkeler kısa süre içerisinde ekonomik ve sanayi kalkınmalarını sağlamak ve vatandaşlarına çağdaş uygarlığın getirdiği teknolojik kolaylıkları sunmak istemektedir. Ayrıca ülkelerindeki ekonomik sorunlara çözüm aramakta olduklarından, ancak eldeki kısıtlı kaynaklarla bütçe dengesini bozmadan sorunların üstesinden gelemediklerinden, bu ülkeler için dış borç alma mecburiyeti ortaya çıkmaktadır. İşte bu durumda yabancı sermaye bir ihtiyaç olarak devreye girmektedir.

Çalışmanın amacı, gelişmekte olan ülkeler açısından büyük öneme sahip olan yabancı sermaye hareketlerinin bu ülkeler üzerindeki etkilerini incelemektir. Bu bağlamda cevapları aranacak bazı sorular şöyledir: Yabancı sermaye hareketlerinin gelişmekte olan ülkelere yönelmesine neden olan faktörler nelerdir? Yabancı yatırımcı hedef ülke pazarına giriş stratejilerini nasıl belirler? Yabancı sermaye hareketleri gelişmekte olan ülkeler için fırsat mıdır? Küreselleşme gelişen ülkelerin ekonomik sorunlarını çözebilecek hangi fırsatları içerir? Eğer, küreselleşme ile hızlanan yabancı sermaye hareketleri bazı tehditler de barındırıyorsa hareketlerine sınırlılık getirilmeli midir? Acaba, küresel yoksulluk küreselleşme ve serbest sermaye hareketleri ile azaltılabilir mi yoksa, olumsuz etkilerinden korunmak için sermaye hareketleri sınırlandırılmalı mıdır?

1.3. Çalışmanın Önemi

Literatür taraması yapıldığında yerli ve yabancı literatürde yabancı sermaye hareketleriyle ilgili, özellikle yabancı yatırımların gelişmekte olan ülkelere etkisi

üzerinde, pek çok çalışmanın yapıldığı görülmektedir. Yabancı sermaye hareketleri yeni bir olgu olmamasına rağmen teknolojik gelişmelerle şekillenen tüketici yapısı ve değişen dünya ekonomisi ile ülkelerin yabancı sermayeye değişen bakışı nedeniyle halen bu konu hakkında pek çok çalışma yapılmasına yol açmaktadır. Bu çalışmalar çeşitli ekonometrik veri ve analizlerle de desteklenmektedir.

Tez çalışmasında yabancı sermaye hareketlerinin gelişmekte olan ülkeler açısından yarattığı fırsatlar ve olası tehditler incelenecektir. Bu bağlamda: Serbest ticaret ve yabancı sermaye ülkelerin daha hızlı sanayileşmesi için gerekli midir? Gelişmekte olan ülkelerde oluşan finansal krizlerin nedeni yabancı sermaye hareketleri veya neoliberalizm midir? Neoliberalizm ile tüm dünyada uygulanmaya başlanan serbestleşme veya liberalleşme politikaları küresel yoksulluk ve eşitsizlik üzerinde nasıl etkilere yol açmaktadır? gibi sorular cevaplandırılmaya çalışılacaktır. Bu tez çalışması, bu türde sorulara yanıt bulmayı amaçlamaktadır. Bu tez çalışmasında yabancı sermaye hareketlerinin gelişmekte olan ülkelerin ekonomileri üzerindeki rolü ve önemi detaylı bir biçimde incelenecektir. Türkçe literatürde yer alacak bu çalışmanın, gelecekte bu konu ile alakalı araştırma yapacak araştırmacılara kaynaklık etmesi ve daha güncel bilgiler sunması amaçlanmaktadır.

BÖLÜM II

ULUSLARARASI SERMAYE HAREKETLERİ VE BELİRLEYİCİLERİ

Doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının yatırımlar ve dolayısıyla büyüme üzerindeki etkisini ortaya koymak açısından bu bölüm kapsamında uluslararası sermayenin tanımı, sermaye çeşitleri, uluslararası sermaye hareketlerini ortaya koyan teorik yaklaşımlar ve literatür derlemesi ortaya konulduktan sonra uluslararası sermaye akımlarını etkileyen faktörlerin neler olduğu ve hangi kanallarla ekonomik ajanları etkilediği ifade edilmeye çalışılacaktır.

2.1. Uluslararası Sermayenin Tanımı

Ulusal kültürlerin, sınırların ve ekonomilerin esnekleştiği ve yeni eğilimlerin güç kazandığı günümüz dünyasında, teknolojik gelişim ve üretim, yeni enerji sistemleri, uzay teknolojisinde kaydedilen ilerlemeler ve çevresel alanda yapılan yatırımlar yeni bir ekonomik yapılanma ortaya çıkarmıştır.Bu yeni ekonomik yapılanma kültürel, sosyolojik, ekonomik ve teknolojik alanların küresel gelişimin sonucunda oluşmuştur. Yeni yatırım araçlarının yaratılması,bunların etkinliğini artıran haberleşme ve bilgi işlem teknolojilerinin hızla gelişerek rekabet rüzgarlarının global düzeye ulaşması ve uluslararası sermaye hareketlerinin serbestleşmeye başlaması küreselleşme kavramını ortaya çıkarmıştır(Yıldızoğlu, 1996, s.14). Küreselleşme,şirketlerin uluslararası yatırım stratejilerinde, özellikle üretimin yerel olmaktan çıkarılıp farklı bölgelerde gerçekleştirilmesini içeren radikal bir dönüşümle, firmaların piyasadaki konumlarını belirleme olgusunu da gerekli kılmıştır(Slojander, 1996, s.605-606). Çokuluslu şirketler,küreselleşmeyi doğuran nedenlerin başında gelmektedir. Küreselleşmenin sonucu olarak çokuluslu şirketlerce az gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelere yabancı sermaye aktarımında önemli artışlar yaşanmaya başlamıştır (Camilleri, 2002, s.77-78).

Az gelişmiş ve gelişmekte olan ülkeler ise, kısa süre içerisinde ekonomik ve sanayi kalkınmalarını sağlamak ve vatandaşlarına çağdaş uygarlığın getirdiği teknolojik kolaylıkları sunmak istemekte ancak eldeki kısıtlı kaynaklarla sorunların üstesinden gelemediklerinden dış borç alma yollarına girmektedirler. İşte bu durumda yabancı sermaye bir ihtiyaç olarak devreye girmektedir. Yabancı sermaye hareketleri, kişi ve şirketlerin bulundukları ülkelerden başka ülkenin/ ülkelerin ekonomisine yaptıkları sermaye aktarımıdır.

Hazine Müsteşarlığı tarafından belirlenen yabancı sermaye hareketler kavramı şu şekilde tanımlanmaktadır (Hazine Müsteşarlığı, 2004, s.1).

1) Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankasınca alım satımı yapılan konvertibl para şeklinde nakit sermaye,
2) Şirket menkul kıymetleri (Devlet tahvilleri hariç),
3) Makine ve teçhizat,
4) Sınai ve fikri mülkiyet hakları,
5) Yurt içinden sağlanan, yeniden yatırımda kullanılan kâr, hasılat, para alacağı veya mali değeri olan yatırımla ilgili diğer haklar,
6) Doğal kaynakların aranması ve çıkarılmasına ilişkin haklar, gibi iktisadi kıymetler aracılığıyla, yeni şirket kurmak ve şube açmak, menkul kıymet borsaları dışında hisse edinimi, menkul kıymet borsalarından en az %10 hisse oranı ya da aynı oranda oy hakkı sağlayan edinimler yoluyla mevcut bir şirkete ortak olmak şeklinde ifade edilmektedir.

Doğrudan yabancı yatırım, yabancı kuruluşlu bir firmanın, ev sahibi ülkedeki bir firmanın üretimini, dağıtımını ve diğer faaliyetlerini kontrol etmek amacıyla varlıkların sahipliğini elde etme sürecidir (Moosa, 2002, s.2).

Hymer doğrudan yabancı yatırımı, yatırımcının yurtdışı işletmeyi doğrudan kontrol etme hakkını elde edebilmesi şeklinde ifade etmiştir (Hymer, 1955, s.11). Başka bir tanıma göre doğrudan yabancı yatırım, yabancı şirketlerdeki önemli bir hisse payını veya etkin yönetim kontrolünü içeren uluslararası firmalararası işbirliği biçimi olarak tanımlanmaktadır (De Mello, 1997, s.4).

Yabancı sermaye, hammadde kaynağına ulaşmak ve onu kullanmak amacıyla başka bir bölgeden bireyler, kurumlar, devletler ya da yatırımcılar tarafından ülkenin ulusal varlığına geçici veya sürekli olarak iştirakıdır. Günümüzde sermaye hareketleri dünya ekonomisindeki gelişmelere bağlı olarak yönü ve miktarı bağlamında değişebilmekte ve bu değişim direkt olarak ülkelerin ekonomik durumunu etkileyebilmektedir.

2.2. Tarihsel Gelişim Süreci

Serbest ticarete yönelik güven, Adam Smith'in serbest ticaretin ülkeler için nasıl yararlı olduğunu göstermek amacıyla yaptığı çalışmalarının üzerine David Ricardo ve John Stuart Mill gibi ekonomistlerin çalışmalarıyla 19.yy. boyunca artmıştır. Ancak liberalizasyonun temelleri giderek artan müdahaleci devlet anlayışının ekonomik krize neden olduğu görüşüyle erbestleşme, özelleştirme gibi uygulamaların öne çıkmasıyla atılmıştır. İlk yabancı sermaye hareketleri 19.yy da hızla sanayileşen Batı Avrupa ülkelerinin sermaye birikimlerini çok kâr getirecek yatırım alanı arayışlarıyla başlamıştır. Yatırım alanlarında önceliği Avrupa endüstrisi için gerekli hammaddeyi sağlayacak doğal kaynaklar ve ucuz iş gücüne sahip olan ülkeler oluşturmaktaydı. 1800'lü yılların başında İngiliz sömürgeciliği tarafından çıkarılan petrol yabancı sermaye hareketlerinin başlangıcı olmuştur. İngilizleri, Almanlar, Fransızlar ve ABD izlemiştir (Uras, 1979, s.31). 1870'lerden II. Dünya Savaşı'na kadar geçen sürede önderliğini İngiltere'nin yaptığı, temelinde altın standardı, sermayenin serbest dolaşımı, serbest dış ticaret, işgücünün serbestleştirilmesi ve uluslararası mülkiyet haklarını barındıran ULED (Uluslararası Liberal Ekonomik Düzen) oluşturulmuştur (Öztürk ve Çelebioğlu, 2006, s.169). I. Dünya Savaşı'ndan sonra son verilen altın standardına geri dönmek isteyen ülkeler 1925-1928 yılları arasında uygulamaya iki kez geçmişseler de uygulama başarılı olmamıştır. 1929 yılında yaşanan Büyük Buhran ile kendi sanayilerini koruma amacı taşıyan ülkelerin gümrük tarifelerini arttırması yabancı sermaye yatırımlarının azalmasına ve bu da dünya üretiminin daralarak buhranın daha da şiddetlenmesine neden olmuştur (Uras, 1979, s.31).

1944 yılında ABD liderliğinde aralarında Keynes ve White'ın da olduğu, uluslararası ödemeleri düzenlemek ve rekabetçi politikaları önlemek amacıyla Bretton Woods Anlaşması yapılmıştır. Anlaşmanın üç önemli ayağı bulunmaktadır: Bunlardan ilki, White ve Keynes tarafından oluşturulan uluslararası para sorunlarının danışılması ve döviz kurlarının istikrarını sağlamak amacıyla Uluslararası Para Fonu (IMF) kurulması; ikincisi, II. Dünya Savaşı'ndan büyük zarara uğrayan Avrupa ülkelerini yeniden inşa etmek ve az gelişmiş ülkelere düşük faizle kredi vermek amacıyla Dünya Bankası'nın kurulmasıdır. 1948'de Bretton Woods'un üçüncü ayağı olan uluslar arası ticaretin serbestleşmesi amacıyla kurulan daha sonraları daha geniş hedeflerle Dünya Ticaret Örgütü (WTO) olarak isim değiştirecek ilk çok taraflı anlaşma olan Gümrük Tarifeleri veTicaret Genel Anlaşması (GATT)'dır. Bu anlaşmalarla 1930'larda

uygulanan ithalat kısıtlamalarının ve artan gümrük vergilerinin düşmesi sağlanmıştır. Dünya ticaret hacmi 1948-1990 yılları arasında yıllık ortalama %7'lik artış göstermiştir (Rodrik, 2011, s.63).

Bretton Woods sistemi uygulanmaya başlandığı ilk yıllarda başarılı olmuşsa da dolara tanınan merkezi rol ve ödemeler dengesinde yaşanan problemler zamanla uluslararası para sisteminde aksaklıklara neden olmuştur. 1945-1971 yılları arasında IMF'ye üye ülkelerin para değerlerinin, ABD dolarına bağlanması, II. Dünya Savaşı'ndan sonra dünya ticaretinde yaşanan artış ile dolara talebin artmasına, zamanla bu talebin ABD'de ödemeler bilançosu açıklarıyla karşılaşıp doların değer kaybetmesine neden olmuştur. ABD'nin ödemeler bilançosundaki açığını kapatamaması ve ABD dolarının iki yıl arayla (1971 - %7, 1973 - %10) devalüe edilmesi, sabit kur sistemine olan güveni sarsmış ve 1973'de Bretton Woods sistemi resmen son bulmuştur (Karluk, 1995, 268, Akt.:Öztürk ve Çelebioğlu, 2006, s.171). Bretton Woods sisteminin çöküşü ile uluslararası kuruluşların işlevlerinde de değişiklikler meydana gelmiştir. Önceleri sadece uluslararası para işbirliğinin geliştirilmesini sağlamak amacı taşırken sistemin çöküşünden sonra uluslararası ticaretin dengeli bir şekilde gelişmesine yardımcı olmak, çok taraflı ödemeler sisteminin kurulmasına destek olmak, ödemeler dengesi sıkıntısı çeken ülkelere maddi destekte bulunmak gibi konuları kapsayan bir kuruluş olmuştur. Başlangıçtaki amacı, II. Dünya Savaşı'nda büyük zarara uğrayan Avrupa ülkelerini yeniden inşa etmek, az gelişmiş ülkelere düşük faizle kredi vermek olan Bretton Woods Sisteminin ikinci ayağı olan Dünya Bankası ise, 1970'lerden sonra politikalarında önemli değişiklikler yaparak ülkelerin temel ihtiyaçların karşılanmasını ve yolsuzlukla mücadele konularını ön planda tutmuş, 1980 yılında da orta ve uzun vadede ekonomik kalkınma ve dış dengenin sağlanması amacıyla "Yapısal Uyum Kredisi" (Structural Adjustment Credit) üzerinde çalışmaya başlamıştır

1970'li yılların sonu ve 1980'li yılların başlarında gelişmekte olan ülkelerin dışborçlarını ödeyememeleri kamu açıklarının derinleşerek makroekonomik dengelerin bozulmasına neden olmuştur.Bunun sonucu olarak da dünya genelinde ekonomik yavaşlama ve uluslararası faizlerde yükselme meydana gelmiştir (Kaya, 1998, s.12). Bu nedenle ülkeler, ihtiyaç duyulan fonların doğrudan yabancı yatırımlar ve portföy yatırımları şeklinde ülkeye gelmesini sağlamak amacıyla liberal politikalar uygulamaya başlamıştır.Bu süreçte, bazı ülkeler kambiyo kontrollerini tamamen kaldırırken, bazıları ise kademeli bir şekilde kaldırmışlardır. Dış ticaretin önündeki engellerin kaldırılması ile artan ticaret hacmi, az gelişmiş ülkelerin gelişmiş ülke fonlarına daha fazla ihtiyaç

duymalarına neden olmuştur. Gelişmekte olan ülkeler artan kaynak ihtiyacını ulusal kambiyo rejimlerinin ve sermaye hesaplarının serbestleştirerek daha fazla yabancı sermaye çekilmesiyle karşılanmasını amaçlamışlardır. İzlenen bu politikalar sermaye hareketlerini kolaylaştırarak sermaye akımlarının hem hacminin hem de hızının artmasını sağlamıştır (İnandım,2005, s.10).Bununla birlikte Sovyetler Bloğunun çökmesiyle, çokuluslu şirketler yoluyla küreselleşme hız kazanarak finansal sermaye serbestleşmiş ve ciddi bir reel üretim fazlası ve rekabet ortaya çıkmıştır. Bilgi ve teknolojide yaşanan gelişmelerde gelişmiş ülkelerdeki fonlarındünya genelinde hareketine olanak sağlamıştır.

Aşağıdaki Tablo-1 yabancı sermaye yatırımlarının 1970-1990 yılları arasındaki hareketlerini göstermektedir. 1973 yılında yaşanan petrol krizi dünya ekonomisinde düşüşe yol açmış, bu da 1973 yılından itibaren yabancı yatırımların hızlıca çıkmasına neden olmuştur. Özellikle 1975'ten sonra gelişmekte olan ülkelere yabancı sermaye girişleri azalırken aynı zamanda yabancı sermaye çıkışları artmıştır. Gelişmiş ülkeler ise bu dönemde daha çok yabancı sermaye girişi elde etmişlerdir.

1980 ile 1990 yılları arasındaki dönemde ülkeler, tasarruf artışına bağlı olarak faiz oranları serbestisi gerçekleştirmiştir. Ayrıca bankaların merkez bankasında tutmak zorunda oldukları mevduat munzam karşılık oranını kaldırmışlar ve bankacılık sektörünü özelleştirerek ekonomik büyüme amaçlı çeşitli reformlar yapmışlardır (Altunoğlu ve Güloğlu, 2002, s.3). Bu reformlar özellikle gelişmekte olan ülkelerde olumlu gelişmeler sağlamıştır. 1979 yılında gelişmekte olan ülkelere giren yabancı sermaye 8,120 milyon dolar iken 1981 yılında 23,835 milyon dolar olmuştur.

Tablo 1.

Dünya Genelindeki Yabancı Sermaye Yatırımları (1970-1990)

Yıl	Dünya		Gelişmiş Ülkeler		Gelişmekte olan Ülkeler	
	Sermaye girişleri (milyon $)	Sermaye çıkışları (milyon $)	Sermaye girişleri (milyon $)	Sermaye çıkışları (milyon $)	Sermaye girişleri (milyon $)	Sermaye çıkışları (milyon $)
1970	13,257	14,141	9,491	14,100	3,766	41
1971	14,241	14,433	10,651	14,395	3,591	37
1972	14,761	15,729	11,509	15,657	3,252	72
1973	20,378	25,934	15,470	25,808	4,907	126
1974	23,874	24,426	21,661	24,185	2,213	240
1975	26,396	28,488	16,858	28,057	9,538	431
1976	21,935	28,362	15,535	27,920	6,400	442
1977	27,057	28,687	20,148	28,124	6,910	563
1978	34,247	39,313	25,368	38,578	8,879	735
1979	41,906	62,752	33,787	62,454	8,120	298
1980	54,400	52,085	46,978	49,357	7,398	2,728
1981	69,614	52,159	45,766	50,824	23,835	1,335
1982	58,244	27,292	31,769	25,241	26,474	2,051
1983	50,394	37,705	32,693	35,686	17,683	2,019
1984	56,175	50,513	39,206	47,997	16,977	2,516
1985	55,835	62,104	41,748	58,378	14,072	3,726
1986	86,696	96,778	70,898	91,929	15,826	4,849
1987	136,884	142,005	115,122	135,623	21,755	6,382
1988	164,202	181,989	133,614	170,386	30,566	11,601
1989	197,599	230,913	166,568	214,552	31,012	16,362
1990	204,896	243,887	170,213	230,767	34,608	13,115

Kaynak: www.unctad.org, online veri tabanı

Tablo 2**.**

Dünya Genelindeki Yabancı Sermaye Yatırımları (1991-2015)

Yıl	Dünya		Gelişmiş Ülkeler		Gelişmekte olan Ülkeler	
	Sermaye girişleri (milyon $)	Sermaye çıkışları (milyon $)	Sermaye girişleri (milyon $)	Sermaye çıkışları (milyon $)	Sermaye girişleri (milyon $)	Sermaye çıkışları (milyon $)
1991	153,981	198,857	114,480	187,763	39,318	11,095
1992	162,925	203,793	107,868	179,741	53,458	22,486
1993	220,112	236,281	141,404	200,967	75,691	34,290
1994	254,916	285,356	150,599	239,271	102,383	45,772
1995	341,523	356,627	219,764	303,966	117,761	52,045
1996	388,759	392,345	236,343	330,922	147,078	60,501
1997	481,501	467,429	286,294	398,921	185,401	65,281
1998	692,331	681,036	508,532	636,864	176,632	42,863
1999	1.076,382	1.075,125	852,939	1.018,667	216,290	54,230
2000	1.358,820	1.163,064	1.120,508	1.071,257	232,390	88,639
2001	683,765	583,374	459,715	522,614	215,794	58,236
2002	589,809	497,471	413,024	453,773	166,739	39,649
2003	550,589	528,569	337,172	478,731	195,584	39,332
2004	688,233	897,610	395,518	769,128	263,718	114,820
2005	950,125	818,690	587,710	690,063	331,752	110,581
2006	1.402,126	1.351,952	940,316	1.120,427	402,983	201,372
2007	1.402,126	2.165,191	1.289,494	1.843,191	525,525	272,817
2008	1.467,788	1.703,663	801,909	1.369,463	578,482	273,921
2009	1.181,412	1.098,824	654,367	820,381	465,307	240,066
2010	1.388,821	1.391,918	699,889	983,405	625,330	358,029
2011	1.566,839	1.557,640	817,415	1.128,047	670,149	373,931
2012	1.510,918	1.308,820	787,359	917,783	658,774	357,844
2013	1.427,181	1.310,618	680,275	825,948	662,406	408,886
2014	1.276,999	1.318,470	522,043	800,727	698,494	445,579
2015	1.762,155	1.474,242	962,496	1.065,192	764,670	377,938

Kaynak: www.unctad.org, online veri tabanı

1990'lı yıllarda gelişmekte olan ülkelerde sermaye hareketleri, banka kredilerinden çok sermaye çıkışlarıyla şekil değiştirmeye başlamıştır. 1982 yılında gelişmekte olan ülkelerde yaşanan borç krizine kadar sermaye hareketleri banka kredisi şeklindeyken, bu krizin ardından büyük sermaye çıkışları yaşanmaya başlanmıştır. 1983 – 1990 yılları arasında toplam sermaye hareketlerini oluşturan doğrudan yatırımların yaklaşık %50'si düşük maliyetler, makroekonomik yapıdaki istikrar ve yabancı yatırım rejiminin uygun olması nedeniyle Asya ülkelerine yapılmıştır.1990'lı yıllar itibariyle ise Latin Amerika ülkeleri finansal serbestleşmeyi Asya ülkelerine göre daha hızlı gerçekleştirmiş olmaları ve kısa vadeli riskin düşük olması sebebiyle sermaye hareketlerini hızla çekmeyi başarmışlardır (Kaya,1998, s.15).

1990 sonrasında yaşanan yapısal değişimlerin yanı sıra, bazı küresel faktörler de gelişmekte olan ülkelerin sermaye hareketliliğine etki etmiştir. Meksika, Arjantin ve Şili gibi yapısal uyum politikalarında başarılı olan ülkelerin yanı sıra Brezilya gibi kamu açığı yaşayan ve ekonomik olarak kötü bir gidişata sahip ülkelere de yoğun sermaye girişleri olmuştur. Bu durumun oluşmasında en önemli küresel faktör Amerika Birleşik Devletleri'nde yaşanan kısa dönem faiz oranlarını sürekli düşük seyir göstermesidir (Calvo vd., 1993, s.137-140). Böylelikle diğer ülkelere göre daha yüksek faizli yatırım olanaklarına sahip Latin Amerika ekonomisine önemli miktarda bir sermaye girişi sağlanmıştır.

1970'li yıllar ile 1990'lı yıllarda yaşanan sermaye hareketleri birbiri ile farklılık göstermektedir. 1970'li yıllardaki sermaye hareketleri, gelişmiş ülkelerin faiz oranları ile gelişmekte olan ülkelerin faiz oranları arasında ters orantı niteliğindedir ve 1970'li yıllarda yaşanan petrol krizi dolayısı ile "petro-dolar" fonlarının uluslararası finans piyasalarına yeniden ve sürekli artarak sokulması zorunluluğu şeklindedir. 1990'ların sermaye hareketleri ise faiz ve döviz kuru arbitraj nitelikli ve kısa vadelidir (Yeldan, 2002, s.8).

1995 yılında uluslararası ticaretin serbestleşmesi amacıyla kurulan Gümrük Tarifleri ve Ticaret Genel Anlaşması serbest ticaretin geliştirilmesinde başarısız olması, uluslararası ekonomik karışıklıkları azaltamaması gerekçesiyle gelişmekte olan ülkelerin bu kuruluşa karşı çıkmasına neden olmuş ve sekiz yıl süren "Uruguay Raund"u sonucu GATT'ın yerini Bretton Woods önceliklerini tersine çeviren Dünya Ticaret Örgütü (WTO) almıştır (Rodrik, 2011, s.67). Kuruluşun temel hedefleri olarak üye ülkelerin hayat standardını ve gelirini yükseltmek, mal ve hizmet ticaretini geliştirmek, dünya kaynaklarının sürdürülebilir kalkınma hedefine ulaşmasını sağlamak

şeklindedir. Ancak Dünya Ticaret Örgütü'nün Avrupa'daki ülkelerin hızlı yükselişini durdurmasına sebep olan hormonlu sığır yasası, Hindistan'da ilaç ve zirai ürünlere ilişkin patent kurallarının düzenlemelere aykırı bulunması ve bunun gibi gelişmeler küreselleşme karşıtlarının öfkesinin artmasına sebep olmuştur. Bunun üzerine 2001 yılında Uruguay Raund'undan sonra ilk kez DOHA Kalkınma Raund'u düzenlenmiştir. Toplantının konusu Brezilya, Hindistan gibi gelişmekte olan ülkelerin ticari liberalizasyonunun gelişmesine yardım etmek ve ayrıca Japonya, OECD, Avrupa ülkelerinin çiftçilerini korumak amaçlı vergilerini arttırmaları sonucu çıkan anlaşmazlıklardır.

Uruguay ve DOHA Raund'ları dünya ticareti açısından önem taşımaktadır. Uruguay Raundu daha önceki görüşmelere göre bünyesinde daha çok ülke ve tartışma konusu barındıran çoklu ticaret görüşmesi olmaktadır. Raund'da ilk kez tarımsal sübvansiyonlar ile ticaretin serbestleştirilmesi tartışmaya açılmıştır. Bunun yanında, tarife ve tarife dışı engellerin ortadan kaldırılarak korumacılığın önlenmesi, fikri mülkiyet haklarının korunması ve yerel firmalara tanınan ayrıcalıkların giderilmesi amaçlanmıştır. Ayrıca diğer görüşmelerdeki gibi sadece vergilerde önemli düşüşler konuşulmamış, aynı zamanda niceliksel kısıtlamalar ve sübvansiyonlar gibi ticareti bozucu etkenlerde de önemli indirimler yapılması yönünde tartışılmıştır. Uruguay Raund'unun belli başlı görevleri; ticaret politikasını gözetmek ve yönetmek, çıkabilecek uluslararası anlaşmazlıklarda hakemlik yaparak uzlaşma mekanizması ile anlaşmazlıkları ortadan kaldırmak, IMF ve Dünya Bankası grubu ile birlikte çalışmaktır. Uruguay Raund'unun sonunda endüstriyel ürünlerin vergileri ortalama üçte birden fazla düşmüş, tarımsal ürünlerin gittikçe serbestleşmesi sağlanmış ve Dünya Ticaret Örgütü oluşturulmuştur. Buna ek olarak, dünya ticareti ile ilgili kuralların hüküm, usul ve kurumları güçlendirilerek, denetim sınırları genişletilmiştir (Fieleke, 1995, s.3-14). Bir diğer önemli görüşme olan DOHA Raund'u Dünya Ticaret Örgütü üyeleri arasında ticaret görüşmelerinin son turu olmaktadır. Ticaretin yaklaşık 20 alanı kapsayan DOHA Raund'u yenilenmiş ticaret kuralları ile özellikle gelişmekte olan ülkelerin ticaret konusunda gelişmelerini amaçladığı için DOHA Kalkınma Gündemi olarak bilinmektedir. DOHA müzakereleri ülkelerin pazara girişi, ülkelerin gelişmeleri ile ilgili sorunları, Dünya Ticaret Örgütü'nün kuralları, ticaretin kolaylaştırılması ile ilgili konuları kapsamaktadır (Akman, 2008, s.2-6). Bunun için bazı tedbirler alınmıştır;

1) Tarım ürünlerini koruma amacıyla gümrük vergilerinin azaltılması,
2) haksız rekabete neden olan ihracat teşviklerinin kaldırılması,
3) serbest ticareti engelleyici tarımsal desteklerin azaltılması(www.ec.europa.eu).

Ancak küreselleşme sonucu liberal ekonomik sistemin yaygınlaşması ile uluslararası sermaye hareketleri de global krizlerin oluşmasında bir neden olmaktadır. Sermaye hareketlerinin serbestleştirilmesi, gelişmekte olan ülkelerin fon temini açısından büyük bir öneme sahip iken, yabancı yatırımcının piyasadan çekilmesi ile finansal krizler oluşabilmektedir. Gelişmekte olan ülkelerin kredi ve mevduat faizlerini serbest bırakmaları, kambiyo kontrollerini gevşetmeleri, finansal piyasalarını işler hale getirmeleri gibi uyguladıkları liberalizasyon politikaları bu ülkelerde finansal krizlerin sıklıkla yaşanmasına neden olmuştur.

Krizlerin bankacılık ve finansal alanda olması dolayısıyla herhangi bir ülkede yaşanan krizin diğer ülkelere kolaylıkla yayılması ile bu durum hem ülkeler hem de yatırımcılar açısından risk yaratmaktadır. 1990'lı yıllardaayarlanabilir – sabit veya tam sabit döviz kuru uygulaması ile finansal krizler yaşayan Türkiye, Brezilya, Meksika, Tayland, Arjantin gibi dünyada "yükselen piyasalar" olarak bilinen ülkeler, krizden sonra sıkı para ve maliye politikaları uygulamışlar ve dalgalı kura geçmişler, vergileri arttırıp kamu harcamalarını düşürmüşlerdir (Toprak, 2001, s.855).

Ekonomik krizlerin ülke ekonomilerine yaptıkları tahribatın önceden tahmin edilip önlenmesi önem arz etmekte ve bunun önemi dikkate alınmaktadır. Bu sebeple IMF, WB gibi uluslararası ekonomik kuruluşlar ekonomik krizlerin nedenleri ve önlenmesi konusunda çeşitli araştırmalar ve çalışmalar yapmaktadırlar. Gelişmekte olan ülkelerde meydana gelen finansal krizlerin aşamaları şu şekilde sıralanmaktadır: Banka bilançolarında kötüleşme, faiz oranlarında artış, borsada düşüş yaşanmakta, döviz krizi ve ardından bankacılık krizi meydana gelmektedir (Toprak, 2001, s.861). Ancak bu araştırmalar ışığında ekonomik kriz belirtilerinin olması ile yabancı yatırımcıların endişelenip ülkeden hızlıca çıkmasıyla ülke ekonomisini zarara uğratarak kriz yaşanmasına sebep olabilmektedir.

2.3.Kuramsal Çerçevesi

Çağdaş anlamda ilk teorinin Ohlin tarafından geliştirildiği kabul edilmektedir. Ohlin, yabancı sermayenin gelişmekte olan ülkeleri tercih etmelerinin nedenleri olarak

bu ülkelerdeki hammadde avantajları ile yatırımların düşük maliyeti ve yüksek kârlılığı şeklinde açıklamaktadır.

Uluslararası ticaret teorilerinin ilk versiyonları olan Karşılaştırmalı Üstünlük Teorisi ve Heckscher - Ohlin Teorisi gibi geleneksel dış ticaret teorilerinde yabancı sermaye yatırımları ele alınmamıştır. Ancak II. Dünya Savaşı sonrasında çokuluslu şirketler yoluyla yabancı sermaye yatırımları önem kaydetmiştir. Artan yabancı sermaye hareketlerine paralel olarak konuyla ilgili teorilerde de büyük bir gelişme yaşanmıştır (Bakkalcı, 2013, s.70-78).

Yabancı sermaye yatırımları ile ilgili teoriler "tam rekabete dayalı teoriler" ve "eksik rekabete dayalı teoriler" olmak üzere iki şekilde incelenmektedir. Tam rekabete dayalı teorilerine dayalı teoriler; 1) Getiri oranlarındaki farklılıklar teorisi, 2) Portföy teorisi, 3) Pazar büyüklüğü teorisi olmak üzere üç ana başlıkta incelenmektedirler.
Eksik rekabete dayalı teoriler ise; 1) Ürün döngüsü teorisi, 2) İçselleştirme teorisi, 3) OLI (Ownership, Location, Intenalization) paradigması – Eklektik teori, 4) Hymer – Endüstriyel örgütlenme teorisi olarak sıralanabilir (Öztürk, 2004, s.114-116).

2.3.1. Tam Rekabet Varsayımına Dayanan Yabancı Sermaye Teorileri

Tam rekabet varsayımlarına dayanan yabancı sermaye teorileri neo- klasik iktisat teorisi çerçevesinde ve 1960 öncesi döneminde geliştirilmiştir, Bu teori, faktör ve mal piyasalarında tam rekabet koşullarının geçerli olduğu varsayımına dayanmaktadır.

2.3.1.1.Getiri Oranlarındaki Farklılıklar Teorisi

Adam Smith'in "Wealth of Nations / Ulusların Zenginliği" kitabı uluslar arası ticaretin kaynaklarından biri olarak gösterilen pazar ölçeği kavramının, yabancı sermaye yatırımının açıklanmasına olanak sağlayarak uluslararası ticaret teorisine de önemli katkıları olmuştur.
1950 ve 1960'lı yıllarda çok popüler olan bu teoride doğrudan yabancı sermayenin düşük getiri oranlarına sahip ülkelerden yüksek getiri oranlı ülkelere akan sermayenin sonucu olduğu savunulmaktadır.Bu önerme, yatırımcıların yatırım kararlarını değerlendirirken, firmaların beklenen marjinal getirisinin sermayenin marjinal maliyetine eşitlendiği noktaya kadar üretim yapacağı fikrinden yola çıkmaktadır. Yurt içinde yapılacak yatırım ile yurt dışında yapılacak yatırım için marjinal sermaye maliyetinin aynı olduğu varsayıldığında, beklenen marjinal getirinin yurtdışındaki

ülkede daha yüksek olması durumunda sermaye hareketinin ülkeler arasındaki hareketi için bir motivasyon oluşturacak ve yabancı yatırımcı bu ülkelerde yatırım yapma eğilimde olacaktır (Lizondo, 1990, s.2).

Getiri Oranları Teorisi yabancı sermaye yatırımlarının kâr maksimizasyonu varsayımına dayandığından, firmalar yurt dışında yapacakları yatırımın beklenen getirisi ile aynı yatırımının yurt içinde yapılması durumunda elde edeceği getiriyi karşılaştırarak kar maksimizasyonu çerçevesinde getirisi daha yüksek olan yatırımı seçmektedir. Getiri oranlarının yüksek olmasında önemli bir faktör de gelişmekte olan ülkelerin iş gücüne ve doğal kaynaklara ilişkin maliyetlerinin düşük olmasıdır (Öztürk, 2004, s.114). Bu teori ile yabancı sermaye, kendi ülkelerinde sosyal, ekonomik ve siyasal olarak bazı sorunlar ile karşılaştığında, kâr maksimizasyonu ilkesi ile daha cazip yatırım alanı arayışlarına başlamaktadır. Sosyal, ekonomik ve siyasal olarak daha cazip yatırım alanları yaratabilen diğer ülkeler ise, kâr maksimizasyonu ilkesi ile yeni arayışlar içerisinde olan yabancı sermayeyi kendi ülkelerine çekebilmektedir.

2.3.1.2. PortföyTeorisi

1930'larda Büyük Buhran sonrası dönemdeki uluslararası sermaye hareketlerini açıklamak için Tobin ve Markowitz tarafından oluşturulan ve sermaye önündeki engellerin olmadığını kabul eden teoridir (Öztürk, 2004, s.115).Bu hipoteze göre yatırım getirinin pozitif, riskin ise negatif bir fonksiyonudur. Bu teorinin getiri farkları teorisinden farkı, yatırımcıların portfolyö oluştururken hem sermayenin getirisini hem de risk faktörünü dikkate almaları ve yatırımlarını değişik ülkelere yaparak beklenen getiriyi arttırmayı,riski ise azaltmayı amaçlamalarıdır (Tosun ve Oruç, 2010, s.86).

Portföy teorisinin temeli faiz oranlarıdır. Tüm yatırımcılar yatırımlarını en yüksek kârı getirecek yerlerde yapmak istemektedirler. Risk ve sermaye hareketlerinin önünde engellerin olmadığı durumda, faiz oranları tüm ülkelerde eşitlenene kadar sermaye, faiz oranının düşük olduğu ülkelerden yüksek olduğu ülkelere hareket edecektir(Hymer, 1976,s.6).

Teoriye, risk ve belirsizlik dahil edildiğinde sermaye akışının yönünü tahmin etmek güçleşmektedir. Yatırımcıların riski farklı algılamaları ve farklı alanlarda üretim yapma arzusu sermaye hareketlerinin çapraz yönde (sermaye hareketlerinde hem giriş hem çıkış yönde olması) gerçekleşmesine neden olmaktadır. Riskten kaçınan yatırımcı, yatırım yaptığı ülkenin diğer ülkelere göre daha tutucu olduğunu fark ederse

sermayesini o ülkeden çıkarırken, risk alabilen başka bir yatırımcı sermayesini o ülkeye sokacaktır. Eğer yatırımcıların risk tercihleri aynı ve farklı alanlarda üretim yapma arzuları var ise yine çapraz hareket olacaktır. Bunun sonucunda da yatırımcılar daha çok alanlarda yatırım yaparak risklerini minimum seviyeye düşüreceklerdir. Belirsizlik ise döviz kurları ile ilişkilidir, döviz kurunun gelecekteki durumu belirsiz olduğundan, ülkedeki yatırımın getirisi yerli ve yabancı firmalar için değeri farklı olabilmektedir. Bu sebeple yatırımcı, yatırım yapacağı ülkeleri değerlendirirken döviz kurunun gelecekteki durumunu dikkate alarak karşılaşabileceği riski minimum seviyede tutabilecektir. Bilgi edinmenin maliyetinin yüksek olduğu durumlar da sermaye hareketlerinin dolaşımının önünde engel teşkil edebilmektedir (Hymer, 1976,s.7-10).

2.3.1.3. Pazar Büyüklüğü Teorisi

Tam rekabet koşulları dahilinde yabancı sermaye hareketlerini açıklayan bir diğer teori de Pazar Büyüklüğü Teorisi'dir. Pazar büyüklüğü hipotezine göre doğrudan yabancı yatırımların hacmi, ev sahibi ülkenin o ülkedeki çokuluslu şirketlerin satışıyla ölçülen pazar büyüklüğüne ya da GSYİH'nın sayısına bağlıdır. Bu durum özellikle ithalat yerine geçen doğrudan yabancı yatırımlar için geçerlidir. Belirli bir ülkenin pazar büyüklüğü ölçek ekonomilerinin kullanımını garanti edecek bir seviyeye geldiğinde, ülke doğrudan yabancı yatırım girişi için potansiyel bir hedef haline gelecektir. Yeteri kadar büyük bir pazar, üretim faktörlerinin uzmanlaşmasına ve dolayısıyla maliyeti minimumlaştırmasına olanak tanıyacaktır. Bu da yabancı sermayeyi olumlu yönde etkileyecektir (Moosa, 2002, s.27).

Pazar büyüklüğü hipotezini test etmek için ülkeye giren doğrudan yabancı yatırım oranını, ülkenin bireysel gelir düzeyi ile ilişkilendirmek yeterli olmaktadır. Bu test metodolojisini kullanan ampirik çalışmalar, daha yüksek satış seviyelerinin ve ev sahibi ülkenin gelirinin doğrudan yabancı yatırım ile ilişkili olduğu hipotezini desteklemektedir. Bir dizi anket çalışması, doğrudan yabancı yatırımın bir belirleyicisi olarak pazar büyüklüğünü ele almıştır. Anket çalışmalarının çoğu, bir taraftan doğrudan yabancı yatırımlar ile diğer taraftan yabancı altyapı ve/veya GSYİH'nın satışı arasındaki ilişkiyi destekleyen sonuçlar bulmuşlardır (Moosa, 2002, s.28).

2.3.2.Eksik Rekabet Varsayımlarına Dayanan Yabancı Sermaye Yatırım Teorileri

Neo-klasik teorinin ileri sürdüğü piyasa yapıları gerçek hayatta söz konusu olmamaktadır. Çünkü gerçek hayatta tam rekabet koşullarının geçerli olması güç olmaktadır. Bu nedenle yabancı sermaye yatırımları ile ilgili teorilerin eksik rekabet koşulları altında incelenmesi gerekmektedir.

Portföy teorisini eleştiren Hymer öncülüğünde çeşitli iktisatçılar tarafından yabancı sermaye yatırımlarını açıklamaya yönelik teoriler ortaya atılmıştır. Bu teorilerin en önemli özelliği çokuluslu firmaların yabancı ülkelerde üretim birimleri oluşturmasına neden olan faktörleri açıklamaya yönelik olmalarıdır.

2.3.2.1. Ürün Döngüsü Teorisi

Raymond Vernon tarafından geliştirilen bu kuram, yabancı sermaye yatırımlarını bir ürünün olgunlaşmasıyla birlikte pazar kaybetme tehdidine karşı bir tepki olarak ve rekabet ile başa çıkabilmek için daha ucuz faktör maliyetinin araştırılarak kâr fırsatı yakalamak olarak açıklamaktadır (Latorre,2008, s.7). Teori, bir ürünün yaşam döngüsünü yeni ürün, olgunlaşan ürün ve son olarak standartlaşan ürün olmak üzere üç aşamayla açıklamaktadır (Kottaridi, Filippaios ve Papanastassiou, 2004, s.5).

Ürün Döngüsü Teorisi'nin inovasyonun geliştirilmesi ile ilgili olan ilk aşamasında geliştirilen ürün, gelişmiş bir ülkede yerel olarak satılan bir yenilik olarak görülmekte ve az miktarda üretilerek sadece iç piyasaya sunulmaktadır. Üretimin sadece iç piyasaya yönelik olmasının nedeni ise dış piyasaya oranla ulaşım masraflarını düşük tutmak, merkezi yakınlık ve iç talebin varlığıdır. Ürün iç piyasada istenilen başarıyı sağlayıp yeterince olgunlaştığında ürüne ait teknolojik bilgi diğer firmalar tarafından da elde edilmiş ve yenilikçi firmanın kendi pazarında tekelci gücü yok olmuştur. Yurt içindeki pazar payı daralan yenilikçi firma bu sebeple yeni pazarlar keşfederek ihracat yapmaya başlayacaktır. Bu, ikinci aşamanın yani olgunlaşan ürün aşamasının başladığını göstermektedir. Bu aşamada yeniürünün yurt dışındaki pazarlardaikameleri olmadığından talebin fiyat esnekliği olmayacak ve böylelikle firma ihracat yaparken rekabetlekarşılaşmayacaktır. Giderek dış pazarda talebi artan ürünün bir miktar yabancı üretimi başlayarak rakipler ortaya çıkacaktır. Orijinal üretici artan talebi karşılamak ve rakiplerle rekabet edebilmek için yabancı ülkede birüretimbirimi kurarakuluslararasılaşma sürecine girecektir.Yeni ürün standartlaşmaya başladığında, ürün sahibi firma, yurt içinde ve yurt dışında lisans vermeye ve üretimin büyük bir

bölümünü ücret seviyesinin düşük olduğu ülkelere kaydırmaya başlayacaktır. Sürecin sonunda yenilikçi firma ürünü,işlem maliyetini diğer firmalarakıyasla yüksek olduğundan artık üretmemekte, ürüne olan ihtiyacını ithalat yoluyla karşılamaktadır(Nayak ve Choudhury, 2014, s.14-15). Buradan da anlaşıldığı üzere, gelişmekte olan ülkeler bu aşamada firmaların üretim maliyetlerini azaltmaları için yeni üretim yerleri olarak tercih edilmektedir.

2.3.2.2. İçselleştirme Teorisi

Eksik rekabet varsayımlarına dayanan bir diğer teori olan İçselleştirme Teorisi 1937 yılında Coase tarafından piyasa aksaklıkları ve asimetrik bilgi hipotezlerinden doğmuştur. Coase'a göre, firmaların varlık nedeni, fiyat mekanizması ile işlem maliyetlerini azaltmaktadır. İşlem maliyetleri, ürün fiyatlarını belirleme ve her işlemigerçekleştirmek için oluşturulacak sözleşmelerin yazılması ve görüşülmesi sürecinde firmaların karşılaştıkları ve üstlendikleri maliyetlerdir.Yabancı sermaye ile yakından ilişkili olan içselleştirme teorisine göre yabancı sermaye yatırımları, şirketin piyasada gerçekleştirdikleri işlemlerini içsel işlemlerle değiştirme çabalarının (diğer bir deyişle, bir yan kuruluşun çıktısının diğerinin üretimine bir girdi olarak kullanılması veya bir yan kuruluş tarafından geliştirilen teknolojinin diğerlerinde kullanılması) bir sonucu olarak ortaya çıkmaktadır. Firmalar piyasa aksaklıklarının önüne geçmek amacıyla, piyasalarda gerçekleştirdikleri faaliyetleri dikey bütünleşme yoluyla kendi bünyelerine katarlar (Uzun, 2010, s.95). İçselleştirme farklı ülkelerdeki operasyonları içeriyorsa, mutlaka DYY anlamına gelmektedir (Nayak ve Choudhury, 2014, s.6-7).

Piyasa aksaklıkları ile ilgili olan içselleştirme teorisi firmaların yatırım yapacakları ülkelerdeki aksaklıkları öngörüp bunu kendi lehlerine çevirmelerine dayanmaktadır. Bu teori lisanslama, kiralama ve DYY yollarından birinin kullanılarak üretim yapılıp yapılamayacağını belirlemektedir (Demirel, 2006, s.21-25). Teori, uluslararası ticaret ve yatırım alanlarında piyasaların mükemmel işleyişini engelleyen kusurların varlığını kabul etmektedir (Uzun, 2010, s.94-95). Buckley ve Casson (1976), içselleştirmeyle sonuçlanan beş tür piyasa kusuru belirlemiştir:

1) Kaynakların koordinasyonunda uzun süre gecikmenin yaşanması,
2) Pazar gücünün ayrımcı fiyatlandırma ile sömürülmesi,
3) İkili tekelin sağlam olmayan pazarlık durumlarına neden olması,

4) Alıcının satılan malları doğru tahmin edememesi,
5) Uluslararası piyasalardaki hükümet müdahaleleri ile transfer fiyatlandırması için yapmış oldukları teşvikler (Nayak ve Choudhury, 2014, s. 6-7).

Buckley ve Casson (1976), ÇUŞ'ları Coase (1937) tarafından geliştirilen geniş tabanlı çerçevede analiz ederek aradaki girdileri ve teknolojiyi vurgulayarak DYY'nin bir başka açıklamasını yapmışlardır. Uluslararası yatırım teorisinin odağını, ülkeye özgü ve firma düzeyindeki belirleyicilerine kaydırdıkları içselleştirme teorisini üç önermeye dayanarak ifade etmişlerdir:

1) Kusurlu olan pazarlarda firmalar kazançlarını en üst düzeye çıkarırlar,
2) Ara ürünlerdeki pazarlar kusurlu olduğunda, onları bertaraf etmek için iç pazarlar yaratarak bir teşvik oluşturulur. Bu, ortak mülkiyet altına sokulmayı ve pazar tarafından bağlantılı olan faaliyetleri kontrol etmeyi içerir,
3) Piyasaların ulusal sınırlar boyunca içselleştirilmesi çokuluslu şirketlerin oluşmasını sağlayacaktır (Buckley ve Casson,1976, s.33, akt.:Nayak ve Choudhury, 2014, s.6-7).

Birinci durumda, içselleştirme, pazarların koordinasyonu ve planlaması için bir mekanizma olarak tercih edilmektedir. İkinci durumda ise, üretim ve pazarlama teknolojileri açısından piyasa gücünün hem belirsizlik yaşaması hem de uygulanabilir bir vadeli piyasanın olmayışı önemli araştırma ve geliştirmeyi içeren malları desteklemektedir. Hymer (1976) in aksine Buckley ve Casson (1976) önemli şirketlere özgü avantaj olan yenilik yapma yeteneğinin uluslararası sınırlar boyunca içselleşmeye yol açtığınıvurgulamaktadırlar. Buckley ve Casson'un teorik öngörüleri daha önceki çalışmaların takip ederek, endüstrinin veya bir firmanın AR&GE ve reklam gücü ile uluslararasılaşma derecesi arasındaki bağlantıyı incelemiştir. Firmaların yenilik yapma kabiliyetleri bu tür vekiller için kusurlu olsa da, bir firmanın kendi inovasyon kabiliyetine daha yakından bağlı daha iyi vekillerin geliştirilmesi veri sınırlamaları tarafından ciddi ölçüde sınırlandırılmıştır. Dahası, kusurlu olsa da bu vekilleri kullanan sonuçlar, teorik çerçevede sürekli destek sağlamıştır (Henisz, 2003, s.175).

Ayrıca Buckley ve Casson (1976) içselleştirmeye yönelik teşviklerinkarşılıklı etkileşime bağlı olduğuna karar vermektedirler; 1) Sanayiye özgü faktörler, 2) Bölgeye özgüfaktörler, 3) Uluslara özgüfaktörler, 4) Firmaya özgü faktörler. Özellikle iki ülkenin kurumsal ortamlarındaki benzerlik, yönetimin iç piyasayı farklılaşmış kurumsal

ortamlara sahip ülkelere göre daha etkili bir şekilde organize etmesine izin verecektir. Örneğin, 1990'lı yıllarda Şili'de birlikte çalışan iki büyük enerji jeneratörü olan Enersis ve Gener Arjantin, Brezilya, Peru, Kolombiya ve Uruguay'daki üretim tesislerine sahipti. Benzer şekilde, Güney Afrika'nın en büyük iki hücresel şirketi (MTN ve Econet Wireless), Bostvana, Kamerun, Lesoto, Fas, Nijerya, Svaziland, Ruanda, Uganda ve Zimbabwe'de hizmet sunmaktadır. Bu firmaların hiçbiri öncelikle teknolojik yenilikçiliğe ya da pazarlama kabiliyetine uluslararasılaşmanın bir sürücüsü olarak değil, gelişmekte olan ülkelerin kendine özgü kurumsal bağlamlarında çalışabilme yeteneğine dayanmaktadır (Heinz, 2003,s.175).

2.3.2.3. OLI Paradigması - Eklektik Teori

Literatürde bütünleştirici teori olarak da adlandırılan eklektik teori, endüstriyel örgüt, içselleştirme ve coğrafi konum teorilerinin bir sentezi olarak ortaya çıkmıştır. Bu teoriye göre bir firmanın yabancı sermaye yatırımında bulunabilmesi için üç temel koşul olan mülkiyet (ownership), coğrafi konum (location) ve içselleştirme (internalization) koşullarının gerçekleşmesi gerekmektedir (Kula, 2003, s.62).Bu koşulların gerçekleşmesi amacıyla üç soruya cevap aramaktadır;

1) Firmaların neden uluslararası işlemlere girdiği (Mülkiyet); firmalara özgü marka ismi, patent, ticari sır sahipliği ile elde edilecek üstünlüklerdir.
2) Uluslararası işlemler arasından hangisinin tercih edileceği (İçselleştirme); yabancı bir ülkede üretim yapmanın tarife ve ulaşım maliyetleri nedeniyle daha kârlı olduğu durumda firma, sahip olduğu mülkiyet avantajını satmak ya da kiralamak yerine kendisinin kullanmasını tercih ederek DYY'ye yönelmektedir
3) Firmanın yatırımını nerede yapacağı (Coğrafi Konum); yatırım yapılacak ülkenin faktör maliyetlerinin, yatırımı kârlı kılacak özelliklere sahip olmasıdır (Dulupçu ve Demirel, 2005, s.10).

Çokuluslu şirketler tarafından üstlenilen yabancı yatırımların kapsamı, birbirine bağlı bu üç değişkenin etkileşimi ile belirlenmektedir (Dunning, 2000, s.163). Bu yaklaşıma göre bir firma sadece yukarıdaki üç koşul sağlandığı takdirde yabancı yatırım yapabilmektedir. Bu durumun alternatifleri ise, ihracat yaparak veya lisanslama yoluyla piyasaya girmektir. Mülkiyet avantajına ek olarak içselleştirme avantajının olduğu

durumda firma pazara ihracat yoluyla girebilecektir. Sadece mülkiyet avantajının olduğu durumlarda firma içselleştirme avantajı ile lisanslamayı seçecektir. (König, 2003, s.486-487).

Dunning üç avantajın öneminin ülkeye, sektöre ve firmaya göre farklılık arz edeceğini ifade etmiştir. Sonuç olarak firmaların yabancı ülkede yatırım yapmaları dört şartın yerine getirilmesine bağlı olacaktır (Dunning, 1992,s.79);

1) Firmanın girmek istediği pazardaki rakiplerine kıyaslasahip olduğu mülkiyet avantajını güçlendirmesi,
2) Firmanın mülkiyet avantajlarını kendisinin kullanmasının daha avantajlı olduğunun farkına varması,
3) Firmanın küresel anlamda çıkarlarını koruyabilmek ve mülkiyet avantajlarını kullanabilmek amacıyla kendisine uygun bir yer seçimi yapabilmesi,
4) Uzun dönem yönetim stratejisi ile uluslararası üretime geçiş yapılmasıdır.

2.3.2.4.Hymer – Endüstriyel Örgütlenme Teorisi

1960'larda Stephan Hymer tarafından ortaya atılan "Endüstriyel Örgütlenme Teorisi", daha sonraları Charles P. Kindleberger'in katkıda bulunduğu "Tekelci Rekabet Kuramı" olarak da bilinmektedir. Bu teoride,çokuluslu şirketlerin yabancı bir ülkeye girmesi durumunda o ülkedeki yerel firmalara göre dil, kültür ve yasal sistemler gibi dezavantajları bulunmasına rağmen yerel şirketler karşısındaki üstünlüğünün nedeni araştırılmaktadır. Dahası bu dezavantajların yanında, yabancı firmalar kur riskine maruz kalmaktadırlar. Bu dezavantajlar, uluslararası yatırımın kârlı hale getirilmesi için bir takım piyasa gücü ile dengelenmelidir. Piyasa gücünün kaynakları - Hymer'in şartlarına göre "firmaya özgü avantaj"veya Kindleberger'in görüşleri doğrultusunda "tekelci avantajı"- patent korumalı üstün teknoloji, marka isimleri, pazarlama ve yönetim becerileri, ölçek ekonomileri ve ucuz finans kaynakları biçimindedir. Hymer'e göre teknolojik üstünlük, yeni özelliklere sahip yeni ürünlerin piyasaya girmesini kolaylaştırdığı için en önemli avantaj olmaktadır. Üstelik bilgi sahibi olma, pazarlama ve geliştirilmiş üretim süreci gibi diğer becerilerin geliştirilmesine de yardımcı olmaktadır. Bu teorinin önemli bir özelliği, bir ülkede ya da birden fazla ülkede bulunması gerçeğine bakılmaksızın, avantajların bir firmanın bir birimden o firmanın

başka bir birimine etkin bir şekilde aktarıldığı noktasını ifade etmesidir(Caves, 1971, Akt.:Nayak ve Choudhury, 2014, s.4).

Sodersten 1970 yılında yapmış olduğu çalışmasında teknolojik üstünlükten veya üstün organizasyon yapısından yararlanarak kârları arttırma isteğinin doğrudan yatırımın temel nedenleri olduğunu savunmuştur. Bununla birlikte yerel yönetim politikası, yerel piyasa koşulları ve boyutu, rakip firmaların tepkisi ve yatırım riskliliği de dahil olmak üzere, DYY ve lisans/ihracat arasındaki seçimi etkilemektedir. Bir şirketin sağladığı avantajları tam olarak kullanılmasına izin vererek bu kontrol tarafından sağlanan tüm kira ödemelerini elde edebilen DYY olmaktadır. İşletmeye daha fazla ilgi duyulması doğrudan kontrol eksikliğinin, teknolojinin rakiplere sızdırma ihtimalini artıracağı gerçeği olabilmektedir (Sodersten ve Reed, 1994, Akt.: Nayak ve Choudhury, 2014, s.5). Öngörülen açıklama, DYY teorisini neoklasik ticaret teorilerinden endüstriyel organizasyon teorisine dönüştürmüştür. Bununla birlikte, Hymer'in tezini, DYY'nin nerede ve ne zaman gerçekleşeceğini açıklamadığı için, DYY için tam bir açıklama oluşturmamaktadır.

Hymer, firmaların yabancı ülkelerde dezavantajlarının olmasına rağmen, yine de yatırım yapmanın kârlı olabileceğini savunmuştur. Hymer'in bu teorisinde, firmaların yaşayacağı herhangi bir anlaşmazlığın uluslararası faaliyetlerle çözülebileceğini, farklı ülkelerdeki girişimlerin pazarlar aracılığı ile bağlantı kurulabileceğini savunmuştur. Bu firmalar aynı pazarda rekabet edebilir ya da farklı pazarlarda birbirlerine mal ve hizmet satabilirler. Böyle bir durumda her ülkede farklı firmalara sahip olmaktansa, tek bir firmanın kontrolünde olan işletmeler daha kârlı olmaktadır. Diğer bir ifadeyle merkezi karar alma sistemi (centralized decision making), yeniden karar alma sisteminden (decentralized decision making) daha kârlı olmaktadır. Bu durum pazarın mükemmel işlediği takdirde geçerli olacaktır. İki ülkeli her ülkeden bir firmanın bulunduğu çok büyük yatay rekabetin olduğubir durumda, gerçekleşen uluslararası ticaret düopol şeklinde olacaktır. Bu şekilde gerçekleşen ticaretle, firmalar kârlı anlaşmalar yapacaktır. Firmalar birleştiği takdirde firmalar arası rekabet ortadan kalkacak ve elde edilecek toplam kâr daha da artacaktır. İki ülkeden fazla ya da ikiden fazla firmanın olduğu durumda, eğer pazara girişte engel ve firmalar arasında rekabet varsa, firmaların birleşme yolunu tercih etmeleri firmalar açısından olumlu olacaktır (Hymer, 1976, s.37-38).

Hymer'e göre, uluslararası pazarlarda firmaların sahip oldukları avantajlar, firmaların başarılı olmalarını sağlamıştır. Bir endüstride faaliyet göstermeleri

bakımından firmalar birbirlerine eşit değildir. Bazı firmaların bazı faaliyetlerde diğer firmalardan farklı önemli avantajları vardır. Üretim aşamasında, üretim faktörlerini daha ucuza temin etmesi, daha verimli üretim bilgisine sahip olması; ürünün satışı konusunda dağıtım kanallarının daha iyi olması ya da ürün çeşitliliği bu avantajlar arasındadır. Bu avantajlara sahip olmaları birden fazla uluslar arası operasyonlara yönelmelerini sağlamaktadır. Firmalar sahip olduğu bu avantajları yerli firmalara lisanslama yolu ile kullanabilecekleri gibi doğrudan yabancı yatırım kanalıyla kendileri de kullanmayı tercih edebilmektedirler (Hymer, 1976, s.41-42).

Özet olarak bu teoride, firmaların çokuluslu olmayı tercih etmelerinin nedenlerini sahip olduğu avantajlar, piyasa aksaklıklarının önüne geçme ve çatışmaları ortadan kaldırma arzusu şeklinde açıklanmaktadır.

2.4.Yabancı Sermayenin Türleri

Yabancı sermaye hareketleri, kullanıldığı amaca göre; kalkınma amaçlı, savunma amaçlı, eğitim amaçlı, ticari amaçlı, ülkede kaldığı süreye göre; kısa ya da uzun vadeli, taraf olan kurumlara göre ise; resmi ya da özel sermaye hareketleri şeklinde sıralanabilir. IMF tarafından yapılan sınıflandırmada sermaye hareketlerini, fonksiyonlarına göre yani doğrudan yabancı yatırımlar, yabancı portföy yatırımları, diğer yatırımlar ve rezerv varlıklar şeklinde sınıflandırmaktadır (İktisadi Kalkınma Vakfı, 2002, s.46).

Uluslararası sermaye hareketleri, ülkemizde Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası tarafından hazırlanan ödemeler dengesi raporunda sermaye hareketleri kaleminde gösterilmektedir. Ödemeler dengesinde yapılan sınıflandırmaya göre sermaye hareketleri şu şekilde sınıflandırılmaktadır (Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası);

a) Fonksiyonlarına göre;
    1) Doğrudan yatırımlar
    2) Portföy yatırımları
    3) Rezerv varlıklar
    4) Diğer sermaye yatırımları
b) Sektörlerine göre; portföy ve diğer yatırımlar kaleminde;
    1) Parasal yetkili (Merkez Bankası)

2) Merkezi hükümet (Hükümet ve bağlı teşkilatlar)
3) Bankalar (Kamu ve özel bankalar)
4) Diğer sektörler (Kamu ve özel kuruluşlar)

c) Vadelerine göre; diğer yatırımlar kaleminde;
1) Kısa vadeli (Vadesi 1 yıl kadar olanlar)
2) Uzun vadeli (Vadesi 1 yıldan uzun olanlar)

Sahip olduğu önem nedeniyle çalışmamızda uluslararası sermaye hareketleri fonksiyonlarına göre sermaye hareketleri olarak açıklanmaya çalışılacaktır.

2.4.1. Doğrudan Yabancı Yatırımlar

Doğrudan yabancı yatırımlar, uluslararası sermaye akışı niteliğinde olup, ev sahibi ülkede direkt firma kurarak ya da ülkenin yerli firmasıyla ortaklık kurup yerli firmaya sermaye yatırarak gerçekleşir. Doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının diğer yabancı sermaye hareketlerinden farkı, marka, teknoloji, işletmecilik bilgilerinin transferini ve yatırımcıya yatırımını kontrol etme yetkisini içermesidir (Hymer, 1960).

Devlet Planlama Teşkilatı (DPT) ise doğrudan yabancı yatırımları, yatırılabilir kaynakların kişi ve kuruluşlar tarafından birbaşka ülkeye taşınması şeklinde tanımlamıştır (DPT, 2000,s.1). Doğrudan yabancı yatırımlar (DYY) kendi içinde şirket birleşimleri (Merger & Acquisition) ve yeni yatırımlar (Greenfield) olmak üzere iki şekilde gerçekleşmektedir. Böylece sermaye transferi bir piyasa işlemi olmadan iki yoldan ülkeler arasında aktarılabilmektedir. Birincisi, sermaye yatırımının dışarıdan içeriye aktarımı, ikincisi ise yerli bir firmayla ortak olmaktır. Ancak ev sahibi ülke, teknoloji transferi gibi şirketin kendine özgü niteliklerini de beraberinde getireceğini bildiğinden şirket birleşmelerinden çok yeni yatırımları tercih etmektedir. Çokuluslu şirketlerin merkezindeki ülkeye ana ülke (home country), yatırım yapılan ülkeye ev sahibi ülke (host country), yatırımcı şirkete ana şirket (parent company), yatırım yapılan ülkedeki şirkete ise şube (subsidiary) denilmektedir.

Geçmişte DYY, sermaye açığını kapatmak, üretimi arttırmak, işsizliğe çözüm getirmek, üretim maliyetlerini düşürmek, ucuz hammadde kullanmak ve döviz rezervlerini genişletmek amacıyla cazip geliyordu. Günümüzde ise beklentiler artmış bu faktörlere ek olarak ülke içinde sağlıklı rekabet ortamı yaratmak, ülkeye yeni teknolojiler kazandırmak, know – how geliştirmek, politik ve ekonomik destek elde

etmek, promosyon, dışa açılmak, insan kaynaklarının geliştirilmesi gibi nedenler de bulunmaktadır (Oksay, 1998, s.4-5).

Doğrudan yabancı yatırımların en önemli özelliği, şirketlerin ana şirket tarafından kontrol edilmesidir. Şubeler genellikle, merkez şirketin elindeki teknoloji, ticari sırlar, yönetim bilgileri, ticaret ünvanı gibi ayrıcalıklardan yararlanabilmektedir. Bir yabancı yatırımın DYY sayılabilmesi için üretim araçlarının tamamının yabancılara ait olması şartı zorunluluk taşımamaktadır. Üretim sürecinin işleyebilmesi için yabancı yatırımcının kontrol edebileceği kadar hissesinin olması yeterli koşulu sağlamaktadır. Çokuluslu şirketleri doğrudan yabancı yatırıma iten başlıca sebepler şu şekilde sıralanabilmektedir;

1) Üretimde kullanılan ve yeryüzünde eşit olarak dağılmamış hammadde, çokuluslu şirketlerin hammadde kaynağına yakın bir noktaya yerleşmelerine neden olmuştur.
2) Ticari alanda marka haline gelen firmalar, ürünlerinin kalitesine ve marka imajlarına gelebilecek zararları önlemek amacıyla ürünlerini kendi ülkeleri dışında da kendileri üretmek isteyecekler ve bu durumda yatırım yapacakları ülkeye bizzat gideceklerdir.
3) Üretim ile ilgili bilgilerin gizliliği konusu olduğunda, lisans yolu ile yapılan üretim risk taşıyabilmektedir. Çünkü sırların bir başka üreticiye verilmesi söz konusu olacağından yine yabancı yatırımcı doğrudan yatırım yapmak isteyebilmektedir.
4) Çokuluslu şirketlerin ihracat sırasında bazı ülkelerde karşılaştığı kota ve tarifeler, ürün fiyatlarında artışa, bu da ihracatçı firmanın o ülkenin pazarından çekilme tehlikesiyle karşı karşıya kalmasına sebep olmaktadır. Bu durumda ülkeye direkt girerek karşı karşıya kalınan bu engeller ortadan kaldırılabilmektedir.
5) Çokuluslu şirketlerin yerel pazarlarında karşılaştıkları kısıtlamalar (çevreyi koruma kanunları, bankacılık düzenlemeleri), uluslararası alana yönelmeleri sonucunu ortaya çıkarmıştır.
6) Üretimin tek bir piyasada sınırlı kalması nakit akımlarında bir düzensizlik ve bunun sonucunda bir risk yaratabilmektedir. Firmaların uluslararası piyasaya açılmasıyla yaşanabilecek herhangi bir ekonomik dalgalanma tüm ülke ekonomileri için aynı ölçüde olmayacağından risk en aza indirilebilmektedir.

7) Ucuz iş gücünün olduğu ülkeler, üretimde maliyetlerin düşmesini sağlayacağından doğrudan yabancı yatırımlar üzerinde etkili olmaktadır.
8) Rakiplerinin elinde olmayan üretim bilgi ve becerilerine sahip firmalar rakiplerine göre daha çok avantaj elde etmek için yurt dışı piyasalarına açılmak isteyecekler, bu avantajlarıyla uluslararası pazara rakiplerinden daha kolay gireceklerdir (Gedikli, 2011, s.107-110).

2.4.2. Portföy Yatırımları

Portföy yatırımları, yatırımcıların uluslararası sermaye piyasalarında politik risk, ülke riski, kambiyo riski gibi riskler alarak sermaye kazancı, faiz, temettü geliri gibi kazançlar elde etmek amacıyla hisse senedi, tahvil ve diğer sermaye piyasası araçlarına yapılan yatırımlardır (İMKB, 1994, s.8).

Bir diğer tanıma göre ise portföy yatırımları, genelde kamu veya özel kuruluşların bono, tahvil ve hisse senedi araçlarını kapsayan, menkul değerlere yapılan yatırımlardır. (TCMB, 2008, s.20). Hisse senetleri sahip olunan oran ölçüsünde ait olduğu şirketlerde mülki ortaklık hakkı sağlarken, tahviller ödünç fon edinme araçları olduğundan mülki sahiplik söz konusu değildir. Tahvil sahibi edindiği fonların karşılığında kâr elde etmektedir (Seyidoğlu, 2003, s.600). Portföy yatırımları bunlar dışında para piyasası araçları ve finansal türevlerini de içermektedir.

Doğrudan yabancı yatırımlar ile portföy yatırımları arasındaki en önemli fark, yabancı ülkede yapılan yatırımın yönetimi ve denetimi ile ilgili olmaktadır. Doğrudan yabancı yatırımda şirket yönetimi yatırım yapan şirketin elinde iken, portföy yatırımlarında böyle bir durum söz konusu değildir. Bununla birlikte portföy yatırımlarında ülkeye sadece yabancı sermaye girmekte, ülkeye başka herhangi bir katkısı olmamaktadır. Halbuki DYY'da sermayenin yanında makine donanımı ile nitelikli işgücü, işletmecilik bilgisi gibi üretimi arttırıcı faktörler beraberinde gelmektedir.Portföy yatırımları tüzel kişilere ek olarak gerçek kişiler de yapabilmektedir, DYY'da ise yatırımların tamamı çokuluslu şirketler tarafından yapılır. DYY ile portföy yatırımları arasındaki bir diğer fark, ülkelerden çıkışları ile ilgilidir. DYY olası herhangi bir krizde ülkeyi terk etmesi zordur ancak portföy yatırımları en ufak bir krizde ülkeden direkt ayrılabilmektedir, bu da krizin daha da büyümesine sebep olabilmektedir. Bu nedenle portföy yatırımları riskli yatırım türleridir (Seyidoğlu, 2003, s.598).

Portföy yatırımlarının miktarında yaşanan artış ve azalışların ardında yurtiçi,yurtdışı birçok faktör yatmaktadır. Portföy yatırımlarında sermayenin güvende olması önemlidir. Bir ekonomiye portföy yatırımlarıyla giren yabancı sermayenin o ekonomide kalacağı süre bir takım faktörlere bağlıdır.Ulusal ekonomik büyüme oranı, döviz kurlarındaki istikrar, tahvil ve hisse senedinin likiditesi gibi faktörler bu sürenin belirlenmesinde büyük rol oynamaktadır (Çetenak, 2006, s.19 -20).

Uluslararası ve portföy yatırımlarına taraf olan ülkelerin finans piyasalarında yaşanan gelişmeler portföy yatırımlarında belirleyici olabilmektedir. Bu faktörleri aşağıdaki şekilde sıralayabiliriz;

1) Finans piyasalarındaki sınırlamalar ve kontrollerin kaldırılması ile sermayenin uluslararası piyasalarda dolaşımının kolaylaşması (Alp, 1999, s.85),
2) Finansal araçların çeşit kazanması (Akdiş, 2002, s.5),
3) Teknolojik gelişmelerle ihtiyaç duyulan bilgiye daha kolay sahip olunarak istenilen finansal piyasada orada olmadan işlem yapılabilmesi ,
4) Yüksek kredi notu, düşük enflasyon oranları, uluslararası faiz oranları gibi göstergeler ile yabancı yatırımcılara güven vermesi bu yatırımlarda etkili olmaktadır.

Uluslararası portföy yatırımlarında “Global Risk”, “Ülke Riski” ve “Mikro Ekonomik Risk” olmak üzere üç risk görülmektedir.Global risk; dünya piyasalarını etkileyen olaylardan oluşan risklerdir. Global riskin en iyi göstergeleri arasında uluslararası ticarette büyük öneme sahip emtiaların arz ve talep durumu gösterilebilir. Ülke riski; uluslararası yatırım analizlerinde ülkelerin politik ve ekonomik durumlarının gösterilmesiyle oluşan risk çeşididir. Ülke riskinin belirlenebilmesi için dört kriter gerekmektedir. Bunlar;mali risk, döviz kuru riski, üretken olmayan devlet harcamaları, ülke kaynaklarıdır.

Mikro ekonomik riskin birinci aşamasında, uluslararası yatırımcı sermayesini yatırıma çevireceği ülkeye karar vermektedir. İkinci aşamada ise o ülkenin hangi yatırım aracına yöneleceğine karar vermektedir (Sharpe, 1964, s.425-442).

Portföy yatırımlarına tek bir ülke açısından bakıldığında, finansal bütünleşme ile yatırımlar finanse edilebilmekte ve ülke yerleşiklerinin yabancı piyasalara geçişi daha kolay hale gelmektedir. Küresel açıdan bakıldığında ise, hem uluslararası ticaretin hem de gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerin ticaret finansmanını sağlayarak gelir

seviyelerinin artmasını sağlamaktadır. Ayrıca sermayenin kıt olduğu yerlerden sermayenin yoğun olduğu yerlere kayarak dünya refahının artmasına katkıda bulunmaktadır (Seyidoğlu, 1996, s.307). Böylelikle sermaye hareketleri uluslararası ticarette verimliliğin artmasına ve yatırımcıların portföy çeşitlendirmesinden yararlanarak ülkelerin istikrarlı bir şekilde gelir elde etmesine imkân sağlamaktadırlar (Dağlı ve Terzi, 1994, s.32).

2.4.3. Rezerv Varlıklar

Rezerv varlıklar, ülkelerin bir yetkili tarafından ödemeleri kontrol etmek ve ödemelerdeki sorunları çözmek amacıyla dolaylı olarak döviz kuruna müdahale etmek için kullanıma hazır olan dış varlıklardır. Rezerv varlıklar T.C. Merkez Bankası tarafından aşağıda ki şekilde sınıflandırılmaktadır;

a) Parasal Altın Rezervleri; Ülkenin parasal yetkilisinin elinde tuttuğu parasal altın rezervleridir.
b) Özel Çekme Hakları (SDR); IMF tarafından yaratılan ve üye ülkelerin kotaları çerçevesinde üye ülkelere rezerv sağlamak amacıyla tahsis edilen bir uluslararası rezerv şeklidir.
c) Uluslararası Para Fonu Nezdindeki Rezerv Opsiyonu; Üye ülkelerin IMF'deki rezerv pozisyonları, üye ülkelerin kredi dilimlerinden satın alışlarının toplamı olup, üye ülkeye her an ödenebilen tutarlardır. IMF'den satın alınan tutarlar, döviz rezervlerinde artış, rezerv pozisyonunda azalış göstermektedir.
d) Diğer Rezerv Varlıkları; Rezerv varlıklar içerisinde yukarıda sınıflananlar dışında kalan diğer rezerv varlıklarıdır. Örneğin, bankaların elinde tuttuğu rezerv varlıkların parasal yetkilinin kontrolüne girmesi durumunda bu başlıkta kaydedilir (www.tcmb.gov.tr).

2.4.4. Diğer Sermaye Yatırımları

Doğrudan yabancı yatırımlar, yabancı portföy yatırımları ve rezerv varlıklar dışında kalan diğer tüm sermaye hareketleri diğer yatırımlar olarak adlandırılmaktadır. Diğer sermaye hareketlerini uzun vadeli sermaye hareketleri ve kısa vadeli sermaye hareketleri olmak üzere iki gruba ayırmak mümkündür.

2.4.4.1. Uzun Vadeli Sermaye Hareketleri

Uzun vadeli sermaye hareketleri bankaların, kamu sektörünün ve özel şirketlerin, uluslararası piyasalardan aldıkları vadeleri 1 yıldan uzun olan kredileri ifade etmektedir. Yatırım bankaları, bankaların oluşturdukları konsorsiyumlar, IMF ve Dünya Bankası bu tür fonların kaynağını oluşturmaktadır. Makro ekonomik dengelerin düzeltilmesi amacını taşıyan bu krediler, doğru kullanıldıkları takdirde faydalı olabilmekte ve istikrarsızlıkların önüne geçebilmektedirler (Kar ve Kara, 2002, s.9). Ancak fazla kullanılması ile aşırı borçlanma sonucu borç krizinin yaşanılması olası olduğundan alınan borcun etkin bir şekilde yönetilmesi gerekmektedir.

2.4.4.2. Kısa Vadeli Sermaye Hareketleri

Kısa vadeli sermaye hareketleri vadesi bir yıla kadar olan özel ve resmi nitelikteki 30, 60 veya 90 gün süreli uluslararası sermaye akımlarıdır. Ödemeler bilançosunda yer alan bu hareketler bankalar aracılığıyla yapılan artık bir kalemdir.

Günümüzde kısa vadeli yatırım araçları çok çeşitlidir. Ticari bonolar, finansman bonoları, hazine bonoları, mevduat sertifikaları, vadeli banka mevduatları, ihracat kredileri, prefinansman kredileri gibi araçlar kısa vadeli yatırım araçları olarak sayılabilir. Bunun yanında ticari krediler, vadesi bir yıldan kısa ticari banka kredileri gibi çok çeşitli finansal hareketler de kısa vadeli hareketler kapsamına girmektedir (Rodrik ve Velasco, 1999, s.12).

Varlıklar ve yükümlülükler olmak üzere iki bölümden oluşan kısa vadeli sermaye hareketlerinin varlıklar bölümünde, dışarıya verilen krediler ve ticari bankaların rezervleri; yükümlülükler bölümünde ise TCMB, ticari bankalar ve diğer sektörlerin işlemlerinden kaynaklanan kısa vadeli borçlar yer almaktadır (Kepenek ve Yentürk, 2000, s.299).

Kısa vadeli sermaye hareketleri finansal aktiflerdeki yüksek getiriden ve faiz – kur arbitrajından yararlanabilmek amacıyla gelebilmektedir. Kalıcılığının düşük ve spekülatif amaçlı olması sebebiyle sıcak para özelliği taşımaktadır. Kısa vadeli oluşu sebebiyle ekonomiye katkı sağlayamamakta, geçici olarak ödemeler dengesi ve kamu açıklarını finanse etmektedir (Kont, 1998, 659-707)

2.5.Yabancı Sermaye Hareketlerini Etkileyen Faktörler

Yabancı sermayenin ülkelere getirdiği birçok yarardan söz edilmektedir. Ülkelerin gelişmelerini hızlandırması, istihdam yaratması, pazara yeni ürünün girmesiyle iç rekabeti arttırması, teknoloji ve bilgi akışını hızlandırması, ihracatı arttırması, sermaye birikimi gibi faktörler yabancı sermayenin bir ülke için getirdiği başlıca faktörlerdir. Bunun yanında yabancı yatırımcının da yatırım yapacağı ülke seçiminde etkilendiği bazı faktörler mevcuttur. Özellikle gelişmekte olan ülkeler açısından yabancı sermaye yatırımlarını çekmek için bu faktörleri anlamak önemlidir. Yatırımcılar, herhangi bir ülkenin ekonomisinin getiri oranının diğer ekonomilerdeki getiri oranından fazla olduğunu öngördüklerinde, bu ülkeye sermaye aktarımı yapmaya başlamaktadır.

Günümüzde yabancı yatırımcı yatırım yapacağı ülkenin, yatırım yapmadan önce yatırım faktörlerini incelemektedir. Bu faktörler ile ilgili analiz UNCTAD 1998 yılı Dünya Yatırım Raporunda üç başlıkta toplanmıştır. Bunlar; siyasal faktörler, yatırım ortamına ilişkin faktörler ve ekonomik faktörlerdir.

- Siyasal faktörler: 1) Ekonomik, politik ve sosyal istikrar, 2) Yabancı yatırımlara ilişkin uluslararası anlaşmalar, 3) Vergi politikası, 4) Ticaret politikası, 5) Özelleştirme politikası, 6) Piyasaların yapısı ve işleyişine ilişkin politikalar, 7) Yabancı iştiraklerin anlaşma standartları
- Yatırım ortamına ilişkin faktörler: 1) Yatırımların promosyonu, 2) Yatırım teşvikleri, 3) Maliyetler, 4) Yatırım sonrası hizmetler, 5) Sosyal etkenler
- Ekonomik faktörler:
    1) Pazara yönelme: a) Pazar büyüklüğü ve kişi başına milli gelir, b) Piyasanın büyümesi, c) Bölgesel ve küresel piyasalara giriş imkanları, d) Tüketici tercihleri, e) Piyasaların yapısı
    2) Kaynağa yönelme: a) Hammaddeler, b) Düşük ücretli vasıfsız işgücü, c) Fiziki altyapı, d) AR – GE, e) Teknolojik, yenilikçi ve diğer yaratılmış varlıklar
    3) Etkinliğe yönelme: a) Kaynakların maliyeti ve işgücünün verimliliği, b) Diğer girdilerin maliyeti, c) Bölgesel entegrasyon anlaşmasına üyelik, ölçek ekonomisi şeklinde sınıflandırılmıştır.

Siyasal faktörler doğrudan yatırımlar için ana şart olmaktadır. Devletlerin politik durumu yatırım kararları açısından önem arz etmektedir. İstikrasız politik ortama sahip ülkeler yabancı yatırım için risk taşımakta, bu yüzden de yatırımcı o ülkeye yatırım yapmaktan kaçınmaktadır. İkinci belirleyici faktör daha çok yatırım geliştirme kurumunun ilgi alanlarıyla ilişkilidir. Burada kurumsal yapının etkinliği vurgulanmaktadır. Üçüncü temel belirleyici faktör ise dünyada rekabet gücünün altyapısının sağlanabilmesi şartını ortaya koymaktadır (Görgün, 2004, 6, Akt.:Başar ve Efe, 2008, s.34).

Yukarıdaki belirtilen faktörlerin ne derece etkin olduğuyla ilgili araştırmalar yapılmıştır. Bu çalışmalar ile ilgili sonuçlar Tablo 3 'tebelirtilmiştir.

Tablo 3.

Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımlarının Belirleyicilerine Yönelik Literatür

DYY Potansiyel belirleyicileri	**Farklı Çalışmalarda Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımları Üzerinde Gözlemlenen Etkiler**					
	Yazar	**Yıl**	**Ülkeler**	**Çalışma Periyodu**	**Yöntem**	**Sonuç**
Piyasa Büyüklüğü	Anyanwu	2011	Afrika	1980-2007	Panel Veri Analizi	Pozitif ve önemli
	Vijayakumar& Sridharan&Rao	2010	BRICS	1975-2007	Panel Veri Analizi	Pozitif ve önemli
	Wadhwa & Reddy	2011	10 Asya Ülkesi	1991-2008	Panel Veri Analizi	Pozitif ve önemli
	Ravinthirakumaran&Selvanathan& Singh	2015	Sri Lanka	1978-2013	Zaman Serisi Analizi	Pozitif ve önemli
	Akpan & Isihak & Asongo	2014	BRICS ve MINT Ülkeleri	2001-2011	Zaman Serisi ve Tesadüfi Etkiler Modeli	Pozitif ve önemli
	Khachoo & Khan	2012	32 GOÜ	1982-2008	Panel Veri Analizi	Pozitif ve önemli
	Jadhav	2012	BRICS	2000-2009	Panel Veri Analizi	Pozitif ve önemli
	Islam & Mudabber	2014	Bangladeş	1972-2010	Zaman Analizi Analizi	Pozitif ve önemli

Tablo 3 Devam

	Thaddeus & Yadirichukwu	2013	Nijerya	1980-2010	Zaman Serisi Analizi	Pozitif ve önemli
İşgücü Maliyeti	Demirhan & Masca	2008	38 Gelişmekte olan ülke	2000-2004	Kesitler – Arası Veri Analizi	Pozitif ve önemsiz
	Vijayakumar& Sridharan & Rao	2010	BRICS	1975-2007	Panel Veri Analizi	Pozitif ve önemli
	Ravinthirakumaran & A. Selvanathan &S.Selvanathan & Singh	2015	Sri Lanka	1978-2013	Zaman Serisi Analizi	Negatif ve önemli
	Sundari	2015	29 Yükselen Ülke (Bangladeş, Brezilya, Şile,Çin, Kolombiya, Mısır, Hindistan …)	1994-2013	Panel Veri Analizi	Pozitif ve önemli
	Islam & Mudabber	2014	Bangladeş	1972-2010	Zaman Serisi Analizi	Pozitif ve önemsiz
	Albulescu & Briciu & Coroiu	2010	Orta ve Doğu Avrupa Ülkeleri	1998-2008	Panel Veri Analizi	Pozitif ve önemsiz

Tablo 3 Devam

	Khachoo & Khan	2012	32 GOÜ	1982-2008	Panel Veri Analizi	Negatif ve önemli
Politik Risk	Busse & Hefeker	2005	83 GOÜ	1984-2003	Ülke Analizi Panel Veri	Pozitif ve önemli
	Ravinthira-kumaran & A. Selvanathan & S. Selvanathan & Singh	2015	Sri Lanka	1978-2013	Zaman Serisi Analizi	Negatif ve önemli
	Jadhav	2012	BRICS	2000-2009	Panel Veri Analizi	Negatif ve önemsiz
	Tian&Corlett&Murray	2017	Angora, Bahreyn, Bangladeş,Çin, Guatemala, Ürdün, Moritanya ve Nijerya	2005-2014	Doğrusal Regresyon Analizi	Pozitif ve önemsiz
Dış Ticarete Açıklık	Mottaleb & Kalirajan	2010	68 GOÜ(Asya, Latin Amerika, Afrika)	2005-2007	Panel Veri Analizi	Pozitif ve önemli

Tablo 3 Devam

Dış Ticarete Açıklık	Jadhav	2012	BRICS	2000-2009	Panel Veri Analizi	Pozitif ve önemli
	Selhausen	2009	72 GOÜ	1997-2006	Panel Veri ve Ülke Analizi	Pozitif ve önemli
	Anyanwu	2011	Afrika	1980-2007	Panel Veri Analizi	Pozitif ve önemli
	Vijayakumar& Sridharan & Rao	2010	BRICS Ülkeleri	1975-2007	Panel Veri Analizi	Nötr ve önemsiz
	Cuyvers & Plasmans& Soeng & Bulcke	2008	Kamboçya	1995-2005	Panel Veri Analizi	Pozitif ve önemli
	Ravinthirakumaran & A. Selvanathan & S. Selvanathan & Singh	2015	Sri Lanka	1978-2013	Zaman Serisi Analizi	Pozitif ve önemli
	Akpan & Isihak & Asongo	2014	BRICS ve MINT Ülkeleri	2001-2011	Zaman Serisi ve Tesadüfi Etkiler Modeli	Pozitif ve önemli
	Albulescu & Briciu & Coroiu	2010	Orta ve Doğu Avrupa Ülkeleri	1998-2008	Panel Veri Analizi	Pozitif ve önemli

Tablo 3 Devam

Döviz Kuru	Vijayakumar& Sridharan & Rao	2010	BRICS	1975-2007	Panel Veri Analizi	Pozitif ve önemli
	Sundari	2015	29 Yükselen Ülke (Bangladeş, Brezilya, Şile,Çin, Kolombiya, Mısır, Hindistan, …)	1994-2013	Panel Veri Analizi	Negatif ve önemli
	Thaddeus & Yadirichukwu	2013	Nijerya	1980-2010	Zaman Serisi Analizi	Negatif ve önemli
	Nayak	2012	Hindistan	1996Q-2010Q	Regresyon Analizi	Negatif ve önemli
Vergiler	Demirhan & Masca	2008	38 GOÜ	2000-2004	Kesitler-Arası Veri Analizi	Negatif ve önemli
	Quere& Fontagne &Revil	2005	11 OECD Ülkesi	1984-2000	Panel Veri Analizi	Negatif ve önemli
Açıklık	Demirhan & Masca	2008	38 GOÜ	2000-2004	Kesitler-Arası Veri Analizi	Pozitif ve önemli

Tablo 3 Devam

Açıklık	Moosa & Cardak	2010	BRICS	1975-2007	Panel Veri Analizi	Pozitif ve önemli
	Nonnenberg & Mendonça	2015	Sri Lanka	1978-2013	Zaman Serisi Analizi	Negatif ve önemli
	Sundari	2015	29 Yükselen Ülke (Bangladeş, Brezilya, Şile,Çin, Kolombiya, Mısır, Hindistan …)	1994-2013	Panel Veri Analizi	Pozitif ve önemli
	Nayak	2014	Bangladeş	1972-2010	Zaman Serisi Analizi	Pozitif ve önemsiz
	Khachoo & Khan	2010	Orta ve Doğu Avrupa Ülkeleri	1998-2008	Panel Veri Analizi	Pozitif ve önemsiz

2.5.1. PiyasaBüyüklüğü

Piyasa büyüklüğü, yabancı yatırımları etkileyen faktörlerin en başında gelen ve hemen hemen tüm çalışmalarda ilk sırayı alan belirleyici olmaktadır. Ev sahibi ülkenin kişi başına Gayri Safi Yurtiçi Hasılası ile ölçülmektedir. Pazar büyüklüğündeki en önemli etken, ev sahibi ülkedeki yüksek iç talebin yapısıdır. Yabancı yatırımcının yatırımdan sağlanacak gelir, geniş iç pazara sahip olan ülkelerdeki talep yüksekliğine bağlıdır.

Genel kabul görmüş piyasa büyüklüğü hipotezine göre ev sahibi ülkedeki piyasanın büyümesi doğrudan yatırımlarda bir artışa neden olmaktadır. Ev sahibi ülkenin pazarlarının genişliği komşu ülkelerdeki piyasaları da etkileyerek yabancı

sermaye çekmede avantaj elde edeceklerdir. Rakip ekonomilerin piyasa büyüklüğünde görülen artış da ev sahibi ekonomideki yabancı yatırımların artmasına yol açacaktır (Chakrabarti, 2003,s.161).

Yukarıdaki tablodan da anlaşılacağı üzere piyasa hacmi gelişmekte olan ülkeler açısından önemli bir etkendir. Wheeler ve Mody Amerikan Çokuluslu şirketlerinin 1982-1988 yılları arasında 42 ülkedeki yatırımlarını kapsayan çalışmalarında, piyasa hacminin yabancı yatırımlar için önemli bir faktör olduğu ve bu faktörün gelişmekte olan ülkelerde daha ön planda olduğunu belirtmişlerdir (Singh, Jun, 1995,s.7). Piyasa hacmi, ölçek ekonomisinden faydalanabilme ve kaynakların etkin kullanımı için büyük bir piyasanın gerekliliği görüşünü desteklemektedir. Pazar büyüklüğü, satış hacmi bakımından, yabancı yatırımcının yer seçimi kararında stratejik olarak etkili olmaktadır. Satış hacmine göre; bir malın ihracat yoluyla piyasaya giriş maliyetleri ile o malın o piyasada üretilmesiyle doğacak maliyetleri karşılaştırılır. İhracat yoluyla piyasaya sokulan malın giriş maliyetleri, yatırım yapılan ev sahibi ülkede üretilen malın maliyetini aşıyorsa, yabancı yatırım önem kazanır (Açıkalın vd., 2006, s.272-273).

GSYİH piyasa hacmini ölçmede kullanılan göstergelerdendir. Ancak nüfusun gelirden daha fazla olduğu gelişmekte olan ülkelerde GSYİH rakamının kullanılması yabancı yatırımların açıklanmasında yetersiz olabilmektedir. GSMH, ulusal firmaların yabancı piyasalardaki kazançlarıyla ilgilendiğinden piyasa büyüklüğünü daha yüksek tahmin etmekte, diğer taraftan yabancı yatırımların,ev sahibi ülke piyasasındaki kazançları hariç tuttuğundan piyasa büyüklüğünü daha düşük tahmin etmektedir (Chakrabarti, 2001, s.98).

Yabancı yatırımları ile piyasa büyüklüğü arasındaki ilişki ile ilgili birçok çalışma bulunmaktadır. Erdal ve Tatoğlu 1980- 1998 dönemi Türkiye'deki piyasa büyüklüğü için reel GSYİH kullanarak yaptıkları kointegrasyon analizi çalışmasında yabancı yatırımlar ile piyasa büyüklüğü arasında pozitif bir ilişki bulmuşlardır.

Chakrabarti 1994 yılında "Extreme Bound Analysis" tekniği kullanarak 135 ülke için yaptığı çalışmada hem GSYİH hem de kişi başına GSYİH ile yabancı yatırımlar arasında pozitif ve anlamlı ilişki bulmuştur.

Singh ve Jun 1970-1993dönemi için,"Extreme Bound Analysis" tekniği kullanarak 31 ülke için yaptıkları çalışmada kişi başına GSYİH ile yabancı yatırımlar arasında pozitif ve anlamlı bir ilişki bulmuşlardır.Bevan ve Estrin 1994-2000 yılları arasında panel veri kullanarak 18 piyasa ekonomisi ve 11 geçiş ekonomisiüzerine yapmış oldukları çalışmada biri normal biri de gecikmeli olmak üzere iki model tahmin

etmişler ve ikisinde de yabancı sermaye ile piyasa büyüklüğü arasında pozitif ve anlamlı bir ilişki bulunmuşlardır.

2.5.2.Emek Maliyeti

Döviz hareketleri, kaynak ülkedeki ve potansiyel ev sahibi ülkedeki üretim maliyetleri üzerindeki etkileri yoluyla doğrudan yabancı yatırım akışlarını etkileyebilmektedir. Gelişmekte olan ülkeler söz konusu olduğunda ucuz emeğin doğrudan yabancı yatırım girişinde önemli bir etken olduğu 1970'li yıllardan beri bilinmektedir. Ücretlerin yüksek oluşu üretilen malların fiyatlarının yüksek olmasına sebep olmaktadır. Böyle bir durumda o malın hem yurtiçi hem de yurtdışı piyasasında rekabet gücünün azalmasına, sonuç olarak da yabancı yatırım seviyesinin azalmasına yol açmaktadır. Üretim sürecinde artan makineleşme, düşük vasıflı insan emeğinin önemini göstermektedir (Agarwal and Ramaswami, 1991, s.15).

1978 yılında Agarwal and Ramaswami tarafından yapılan araştırma, Almanya'daki iş gücü maliyetinin Brezilya, Hindistan, İran, İsrail, Meksika ve Nijerya'dan daha fazla olması, Almanya'dan bu ülkelere doğrudan yabancı yatırım akışına neden olduğunu göstermiştir.

Yatırım kararı alınmasında işgücü ücretlerinin yanında işgücü verimliliği, yetenekleri, becerileri de değerlendirmeye alınmalıdır. Yüksek verimliliğe ve becerilere sahip, yani nitelikli işgücü, ücretleri yüksek olsa dahi üretimde kârlılık ile birlikte kalitede de önemli etki yaratacaktır (Gövdere, 2003, s.30).

Ücretler ile yabancı yatırımlar arasında bir ilişki olamayacağını savunan görüşler,ücretlerin üretim maliyetleri içindeki payının giderek azalması üzerinde durmuşlardır. Üretim sürecinin giderek sermaye yoğun bir hal alması iş gücünün üretim süreci içindeki önemini azaltarak sermayeyi ön plana çıkarmıştır. Bu görüşe karşıt görüş ise, sadece ücretlerin değil iş gücü verimliliğinin de önemli olduğu şeklindedir. Yatırımların ücret seviyesinden daha çok verimliliği dikkate alacakları dolayısıyla yatırımlar ile ücret seviyesi arasında doğrudan bir ilişkinin olamayacağı belirtilmiştir (Gövdere, 2003, s.60).

Ülkenin sahip olduğu aktif nüfus oranı yine yabancı yatırımları etkileyen önemli faktörlerden biridir. Ev sahibi ülkenin aktif çalışan gücü mevcut ise, bunun yabancı yatırımları pozitif yönde etkilemesi beklenir. Kore, Hong Kong, Singapur ve Tayvan bu

imkânlarıyla yabancı yatırımları kendi ülkelerine çekebilen ülkeler olarak gösterilebilir (Akdiş, 1998).

Yabancı yatırımlar ve emek maliyeti arasındaki ilişkiyi açıklayan bazı çalışmalar şu şekildedir;Bevan ve Estrin birim emek maliyeti veya ücret ile yabancı yatırımlar arasında negatif bir ilişki bulmuştur. Chakrabarti yaptığı çalışmada imalat sanayi cari ücretlerini kullanarak hem negatif hem de pozitif ilişki bulmuş ancak negatif ilişkinin daha beklenir olduğunu belirtmiştir.Singh ve Jun reel kazanç endeksi kullanarak yaptıkları çalışmada negatif ve anlamlı bir ilişki bulmuşlardır.

2.5.3.Vergiler

Bir ülkeyi sermaye yatırımları açısından cazip hale getiren bir diğer unsur vergidir. Birçok politikacı sermayenin ülkeler arasındaki hareketliliğini vergiler tarafından etkilendiğini düşünmektedir.

Ülkeye yabancı yatırım çekmenin bir yolu da vergi teşvikleridir. Bu teşvikler yatırımlar üzerinde olumlu etkiler yaparken, maliyet açısından bazı olumsuz etkileri olabilmektedir. Bu olumsuz etkiler aşağıda listelenmiştir (Zee, Stotsky, Ley, 2002, s.1501-1502);

- Teşvik verilen yatırımlar ile teşvik verilmeyen yatırımlar arasındaki çarpıklık,
- Haksız kazanç,
- Teşviklerin yönetilmesi için gerekli idari kaynaklar,
- Vergi teşvik hükümlerinin kötüye kullanımı.

Teşviklerin bu olumsuz yönlerinden korunmak için verilen vergi teşviklerinin şeffaf olması gerekmektedir (Zee, Stotsky, Ley, 2002, s.1501-1502). IMF'ye göre vergi politikaları yabancı sermayeyi ülkeye çekmede etken bir rol oynamaktadır. Vergi politikalarında yapılan değişikliğin nasıl tanımlanacağı ve vergilerden elde edilen gelirin nasıl hesaplanması gerektiğinin yanı sıra, hangi vergilerin bu hesaba dahil edileceği önemli bir konu olmaktadır. Vergi politikalarının yatırım kararları üzerindeki etkisinin anlaşılması etkin vergi oranı düşüncesinin geliştirilmesine yol açmıştır. Etkin vergi oranı, ev sahibi ülkenin mali sistemine göre yatırımların finansal getiri oranında yapılan yüzdesel indirim olarak tanımlanmıştır. Bu oran firmaların alacağı yatırım kararlarıyla alakalıdır. Bir bölgedeki üretimde ortalama vergi oranı kâr seviyesini

etkilerken düşük marjinal oranı ise daha yüksek optimal çıktı seviyesine yol açacaktır (Morisset ve Pirnia, 2001, s.78).

Hükümetler etkin vergi oranını ve ÇUŞ'ların yer seçimi kararlarını etkilemek amacıyla birçok vergi araçlarına sahiptir. Yüksek kurumlar vergisi oranına sahip hükümetlerin rekabetçi güçlerini arttırabilmek için önlerinde birkaç seçenekleri vardır. Bunlardan bir tanesi firmalara vergi avantajı sağlamaktır. Bunun alternatif seçeneği ise genel mali sistemde bütün firmalar için vergi oranlarını aşağı çekmektir. Vergi oranlarının indirilmesi yatırımcıların kârlarının daha büyük bir oranını ellerinde tutmalarına imkan tanıdığından yabancı yatırımlar için cezbedici bir unsurdur (Morisset ve Pirnia, 2001, s.78).

2.5.4.Dış Ticarete Açıklık ve Dış Ticaret Engellerinin Varlığı

Literatürde, ticaretin (ithalat+ ihracat) GSYİH'ya oranı ekonominin açıklık oranı ve ticari kısıtlamaların ölçümünü amacıyla kullanılmaktadır (Asideu,2002, 111).Uluslararası ticarette ülkenin açıklık derecesi yabancı yatırım projelerinin sektörlere yönelme kararını etkilemede çok önemli bir rol oynar (Chakrabarti, 2001, s.99). Genel kabul edilen görüşler dışa açıklık oranı yüksek olan ülkelerin daha fazla yabancı sermaye çekebileceği yönündedir.Aslında açıklığın yabancı yatırımlar üzerindeki etkisi yatırımların türüyle ilişkilidir. Yatırım yapılan ülke piyasasında ticaret amacı güdülüyorsa, ticaret kısıtlama oranının düşük olması, yabancı sermaye yatırımları üzerinde olumlu bir etki yaratacaktır. Bu sonuç, yabancı yatırımcıların yerel piyasaya yapacakları ithalatın zorlaşması durumunda o ülke piyasasında yatırım yapacakları fikrini ileri süren ticaret kısıtlamaları hipotezinden doğmaktadır. Bu durumun aksine ihracata yönelik yatırım yapan ÇUŞ'lar, ticarete getirilen korumacıkla işlem maliyetlerinin yükselmesi sonucu aksak rekabet şartlarının artmasına bağlı olarak daha çok açıklık oranına sahip yerel ekonomileri tercih etmelerini sağlayacaktır (Asıdue,2002, s.111).

Dışaaçıklıkta ayrıca sermaye hareketlerine de açıklığın olması önem teşkil etmektedir. Dışa açıklığın ölçüm aracı olarak kullanılan kota ve tarifelere ek olarak kur uygulamaları ve sağlık, güvenlik, idari düzenlemeler gibi engellerin belirlenmesinde güçlükler oluşabilmektedir (Değer ve Emsen, 2005, s.62). Dış ticaret engellerinin yabancı sermaye yatırımlarına etkisi tartışılmaktadır. İthalata karşı kısıtlama getiren ve geniş bir pazara sahip bir ülkenin ekonomisinde yer almak isteyen bir firma bu

kısıtlamaları doğrudan yatırım yaparak aşabilecektir (Uzun, 2010, s.34). Ancak dış ticaret engelleri yüksek olan bir ülkenin büyüme potansiyeli de kısıtlı olacağından bu durum yabancı sermaye açısından uzun vadede olumsuz bir faktör olabilmektedir (Kurtaran, 2007, s.274-275).

Yabancı yatırımcının yatırım yapacağı ülkede aradığı kriterlerden birisi de şeffaflık ilkesidir. Çünkü yatırımcının her şeyden önce gerçekleştireceği faaliyetten doğacak risk ve getirileri hesaplayabilmesi gerekmektedir. Zengin ülkelerin daha fazla yabancı yatırımcı girişi sağlamalarının arkasındaki en büyük etken, kurumsal ve ekonomik gelişmişliğin birbirini beslemesinden kaynaklanmaktadır. Pek çok fakir ülkenin bu tür kurumsal düzenlemelerden yoksun olduğu ya da kurumsal düzenlemelerin sağlıklı bir biçimde işleyemediği nedeniyle yabancı yatırımları çekmede başarısız oldukları görülmektedir (Rodrik, 2004).

2.5.5. Ekonomik İstikrar

Ekonomik büyüme yıllık bazda GSMH'nın büyüme oranı olarak tanımlanmaktadır. Ekonomik büyüme hipotezine göre hızlı bir şekilde büyüyen ekonomiler diğerlerine göre daha yüksek kâr elde etme fırsatı yakalamaktadırlar. Yüksek kâr elde etme fırsatı da, yabancı yatırımları büyüyen ekonomiye doğru çekmektedir (Bengoa, Robles, 2003, s.530). Ekonomik büyümenin yanında ev sahibi ülkenin ekonomik istikrarı da doğrudan yabancı sermaye yatırımları için önemli bir faktör olmaktadır. Temel makroekonomik oynaklık düzeyinin yüksek olması, politik ve sosyal durumlarda yabancı sermayenin çekingen bir tutum sergilemesine neden olacaktır (Çinko, 2009, s.121). Ekonomideki finans piyasalarında istikrarlı olarak oluşmayan fiyatlar, bu ülkelerde mali disiplinin ve merkez bankası para politikasının sağlanamadığına işaret etmektedir. Krizlere açık ve sürprizlerle dolu bir ekonomiye sahip bir ülke yabancı yatırımcı için olumsuz bir etki yapacağından ülkenin ekonomik istikrarı da yabancı yatırım akımını belirleyen önemli bir faktördür. Dolayısıyla ekonomik istikrarsızlık ile yabancı yatırımlar arasında negatif bir ilişki vardır (Bakkalcı, 2013, s.76-79).

Ekonomik istikrar ve yabancı sermaye arasındaki ilişkiyi açıklamak amacıyla yapılan araştırmalar sonucunda, aralarında negatif bir ilişki olduğu görülmüştür. Yılmaz ve Barbaros çalışmalarında borç yükünün GSYİH'ya oranı ile ticari mevduattaki reel

faiz oranını ekonomik istikrarsızlık olarak göstermişlerdir. Sonuç olarak yabancı yatırım ile ekonomik istikrarsızlık arasında negatif bir ilişkibulmuşlardır.

Bevan ve Estrin(2000) çalışmalarında ekonomik istikrarsızlığın ölçüsü olarak yatırım yapılan ülkenin faiz oranı ve yine yatırım yapılan ülkenin yıl sonu faiz oranı farkını almışlardır, çalışmanın sonucunda anlamlı bir ilişki bulunamamıştır.

2.5.6. Döviz Kuru

Doğrudan yabancı yatırım faaliyetleri üzerindeki etkilerden biri de döviz kurlarının davranışı olmaktadır. Dövizin yerel para birimi fiyatı olarak tanımlanan döviz kurları, hem düzeyleri hem de oynaklıkları açısından önem taşımaktadır. Döviz kurlarının, gerçekleşen toplam doğrudan yabancı yatırım tutarı ve bu yatırım harcamaları bir dizi ülkeye dağılımını etkilemektedir (Goldberg and kolstad, 1995, s.1-4).

Tüm yatırımcıların aynı uluslararası sermaye piyasasına girdiklerini varsayarsak, ülkenin para biriminin değer kaybetmesi DYY için iki potansiyel etki oluşturmaktadır. Birincisi, ülkenin ücret ve üretim masraflarını uluslararası muadillerine kıyasla azaltarak yabancı yatırımı ülkede tutmaya devam etmesi, ikinci olarak da ülkenin "yer avantajı"nı kullanarak üretken kapasiteli yatırımları ülkeye çekmek olmaktadır (Goldberg and Kolstad, 1995, s.1).

Yabancı sermaye yatırımlarında ev sahibi ülkenin rekabetçi gücünün belirleyicisi olarak güçlü para görülmektedir. Bu durum döviz kurunun rekabet gücünü gelir ve maliyet etkisi olmak üzere iki kanaldan etkilemektedir. Değerlenmiş para yabancı sermaye yatırımlarının seviyesinde artış yaşattığı gibi sermaye hareketlerinde azalışa da neden olabilmektedir. Ulusal paranın değerlenmesi tüketicilerin satın alma gücünün yükselmesi nedeniyle ÇUŞ'lar için o pazarda üretilen ürünlerin satımını daha cazip kılacaktır. Bu gelir etkisi yabancı sermaye yatırımlarının arttırıcı bir etki yapacaktır (Quere vd., 2001, 180, Akt.: Batmaz ve Tunca,2005, s.27). Yabancı yatırımların sermayesini kendi para biriminde tutmaları durumunda ev sahibi ülkenin para biriminin değer kaybetmesi,yabancı yatırımcının göreli sermayesini arttıracak ve sermayenin göreli maliyetini düşürecektir (Agarwal and Ramaswami, 1992, s.15).Maliyet etkisinin gelir etkisinden fazla olması durumunda ulusal para aşırı değerlenerek ülkedeki hareketsiz faktörlerin maliyeti artacaktır. Artan maliyet yerel piyasadaki ürünlerin fiyatlarını yükselterek, yerel piyasadaki yabancı yatırımcı sayısının

azalmasına ve bunun sonucunda da diğer ticaret bölgelerindeki yabancı yatırımların artmasına neden olacaktır. Çünkü yabancı yatırımcı çeken ülkenin para biriminin aşırı değerli olması gelen yatırımların alım gücünü azaltmaktadır. Ayrıca döviz kurundaki volatilite de yabancı yatımlar üzerinde etki yaratmaktadır. Döviz kurunda belirsizlik var ise yabancı sermayenin yerel piyasada satımı daha yararlı olacaktır. Ancak bu yarar ihracattaki üretimler için yok olmaktadır. Döviz kurundaki volatilitenin yükselmesi, firmaları riskten kaçınmaya ve yatırımlarını değiştirmeye yöneltmektedir (Aizenman, 1992, s.20).

2.5.7. Altyapı

Ülkenin altyapısının iyi olması ulaştırma, haberleşme ve enerji ihtiyacını karşılamada kolaylık ve maliyet avantajı sağlayacağından yabancı yatırımcı açısından olumlu bir faktördür. Yabancı yatırımlar ulaşım maliyetleri tarafından iki kanaldan etkilenmektedir. Birincisi yerel ekonomi içindeki ulaşım maliyetlerinin artmasıdır.Bu maliyetlerin artışı ile yabancı yatırımlarda azalma meydana gelecektir. Ulaşım maliyetlerinin artması göreceli olarak yerel ürünlerin de artmasına ve o ülkenin yabancı yatırımlar içindeki payının azalmasına neden olacaktır. İkincisi ise ülkeler arasındaki ulaşım maliyetlerinin yükselmesidir. Yükselen ulaşım maliyetleri ihracata dönük yabancı yatırımcıları olumsuz etkilerken, yerel piyasada faaliyet gösteren firmaların ise uluslararası piyasalardaki rekabet gücünü arttıracaktır (Chakrabarti, 2003, s.164).

Yerel firmaların yeterince zengin verileri bulunmamasına rağmen varolan teknolojik altyapıları yabancı şirketlerin bu yerlere teknoloji transferi maliyetinin diğer yerlere göre az olması avantajını kullanarak burayı tercih etmelerini sağlamaktadır. Maliyetlerin düşmesi yerel firmaların yabancı yatırımcı tarafından kurulan tesislerde kullanılan teknolojiyi öğrenmelerini ve yeni teknoloji üretmelerini sağlayacaktır (Branstetter, 2000, s.8-10).

Erdal ve Tatoğlu 2002 yılında yaptıklarıçalışmalarında altyapıya veri olarak ulaştırma, enerji ve haberleşme harcamalarının GSYİH içindeki payını almıştır ve sonuçta yabancı yatırımlarla altyapı arasında pozitif bir ilişki bulmuşlardır.

2.5.8. Politik İstikrar

Singh'na göre yabancı yatırımlar açısından üç tip risk vardır; ekonomik risk, politik risk ve kur riski. Yabancı firmalar, kararlarını baskıcı yönetimin ve özgür

olmayan siyasi ortamların olumsuz etkileyebileceğini düşündüğünden politik riski daha önemli görmektedirler. Çünkü politik risk, ülkenin ekonomik kurallarını da baskı altında tutacağından risk unsuru oluşturmaktadır (Singh, 1985, s.44-45). Politik istikrarsızlık genel olarak politik katliamlar, grevler, hükümet karşıtı gösteriler, hükümet krizleri, anayasal ve rejim değişiklikleri gibi toplumsal düzende yaşanan krizler olarak ifade edilmektedir. Politik istikrarsızlık göstergeleri demokratik toplumlarda;parlamentonun kutuplaşması, koalisyon hükümetleri, seçmenlerin kararsızlığı ve seçimlerin zamanlaması şeklinde oluşmaktadır (Eren ve Bildirici, 2001, s.31).

Politik istikrarsızlığın nedenleri konusunda çok çeşitli açıklamalar yapılsa da, en dikkat çeken Alesina ve Perotti'nin açıklaması olmaktadır. Alesina ve Perotti'ye göre sosyal huzursuzluğun nedeni orta sınıfın güçsüzleşmesine neden olan gelir eşitsizliği olmaktadır. Gelir eşitsizliği, politik şiddet ve eylemlere, bu eylemler darbelere, darbeler de sonunda politik belirsizlik ve istikrarsızlığa neden olmaktadır. Meydana gelen bu belirsizlik, ülke görünümünde negatif etki yaratmakta ve yabancı yatırımları olumsuz etkilemektedir (Eren ve Bildirici, 2001, s.32).

ÇUŞ'ların yerel piyasalarda yaptıkları üretimle kazanılan gelir, o piyasadaki mevcut politik istikrarın bir fonksiyonudur. Bir bölgedeki güçlü politik istikrar ÇUŞ'ların bu piyasada elde edeceği gelirin artması ihtimalini yükseltecektir. Böylelikle yerel piyasanın uluslararası piyasa karşısında rekabet gücü artacak, bu da yabancı sermayenin yerel piyasaya girişinin artmasını sağlayacaktır (Batmaz ve Tunca, 2005, s.37).

Genel hatlarıyla anlatılan yatırım kriterleri dışında yatırımcıların göz önünde bulundurdukları ve ülkenin genel imajını etkileyen faktörler arasında yaşam standartı, eğitim seviyesi, yabancı dil konuşma oranı, yasal düzenlemeler, doğal kaynaklar,yurtiçi rekabet koşulları, işgücü piyasası işleyişi,güvenlik sorunları gibi etkileyiciler bulunmaktadır (Bayraktar, 2003, s.14).

BÖLÜM III

ULUSLAR ARASI YABANCI SERMAYE HAREKETLERİNİNÜLKELERE ETKİLERİ

3.1. Yabancı Sermaye Hareketlerinin Gelişmekte Olan Ülkelere Olumlu Etkileri

Küreselleşme öncesinde yabancı sermaye önemsenmezken, küreselleşmenin getirdiği ekonomi ve ticarette liberalleşme, sermayenin serbest dolaşımında artış ve tüketici alışkanlıklarının birbirine benzemesi gibi faktörler yabancı sermayeye olan ilgiyi arttırmıştır. Bunlara ek olarak, sanayi faaliyetleri sektörler ve işletmeler arasında hızla gelişmeye başlamış, sınır ötesi ve işletmelerarası işbirliği yabancı sermaye yatırımlarını arttırmıştır. Bu gelişmeler gelişmiş ülkelerin rekabet güçlerini arttırmak amacıyla ucuz işgücü, ucuz hammadde ve daha uygun yasal düzenlemeler arayışına girmelerine neden olmuştur. Gelişmekte olan ülkeler ise sermaye ve teknoloji açığını kapatmak, üretimini arttırmak, işsizliğe çözüm getirmek gibi ekonomik kalkınmalarını sağlamak amacıyla gelişmiş ülkelerin standartlarına uygun düzenlemeler yaparak ülkelerine yabancı sermaye çekmeye çalışmaktadırlar (Oksay, 1998, s.4).

Çalışmanın bu bölümünde öncelikle yabancı sermaye yatırımlarının ülkeler üzerindeki olumlu etkileri açıklanacak, daha sonra da çalışma için seçilen ülkelerin yabancı sermayeyi ülkelerine çekmek amacıyla uyguladıkları stratejilere değinilecektir.

3.1.1. Sermaye veGelir Etkisi

Sermaye kıtlığı çeken gelişmekte olan ülkeler sermaye birikimini ve büyümesini arttırarak tasarruflarını ve döviz kuru boşluklarını doldurmak için önemli miktarda sermaye girişine ihtiyaç duymaktadır. Dolayısıyla, verimlilik arttırıcı bir paket olarak yabancı sermaye girişinin göreceli avantajı, özellikle yaşanan son finansal krizlerden bu yana yaygın olarak kabul edilmektedir (Oji, 2014, s.971-972).

Gelişmekte olan ülkelerin kişi başına düşen milli gelirin düşük olması, tasarrufların ve dolayısıyla yatırım yapma imkânının düşük olmasına sebep olmaktadır. Ekonomilerinin düzelmesinin yatırıma bağlı olduğu gelişmekte olan ülkeler, yatırım için gerekli finansman sağlayamadıklarından dış borcu kaynak olarak görmekte ve bunu uluslararası kuruluşlardan ya da gelişmiş ülkelerden alabilmektedirler. Ancak

hükümetlerin keyfi tutumları gibi bazı politik sebepler, sermaye ihtiyacı yaşayan ülkelerin yabancı yatırımları dış borçlardan daha çok tercih etmelerine neden olmuştur (YASED, 1985, Akt.: Yılmaz, s.475). Çünkü ülkeye gelen yabancı sermaye hem yapılan yatırımı hem de bu yatırımdan elde edilen kârı ülke içinde tekrar kullanarak iki yönlü sermaye birikimi yaratmış olmaktadır. Bununla birlikte ülkeye teknoloji transfer edecek, nitelikli yönetici ve işgücünü sağlayacak, pazar yapısını değiştirerek daha bilinçli bir rekabet ortamı yaratacak ve dış ticaret hadlerini iyileştirecektir (Karluk, 1983, s.24).

Sermaye girişlerindeki artış, gelişmekte olan ülkelerin elindeki kaynaklarla daha fazla yatırım yapma imkânı sağlayarak, kaynak yetersizliği yaşayan bu ülkelerefinansman kaynağı haline gelmiştir (Berksoy ve Saltoğlu, 1998, 30-32). Sermaye akımları uzun vadede yatırımları finanse ederek, ekonomik büyümeyi sağlamaktadır. Böyleceülkelerin milli gelirinde ve üretim kapasitesinde yaşanacak olan artış, ülke refahını arttırmada yardımcı rol üstlenmektedir (Calvo, 1996, s.123-124).

3.1.2. Ödemeler Bilançosu Etkisi

Uluslararası sermaye hareketleri ödemeler dengesi hesabına kaydedilmektedir. Bu hesap özel ya da kamu sektörününstok, bono, dış ülkelerden elde ettikleri gelirler ve yapılan dış ödemeler gibi işlemlerin kayıt altına tutulduğu tablodur (Calvo vd., 1993, s.112).Ödemeler dengesi gelişmekte olan ülkeler için gelişmiş ülkelerden daha önemli olmaktadır. Çünkü dövizde oluşacak fark sonucu döviz hesabında meydana gelen bir açık, ekonomik büyümeyi etkilemektedir. Dolayısıyla, yabancı sermaye ödemeler dengesindeki açıkları kapatarak gelişmekte olan ülkelerin makroekonomik hedeflere ulaşmasında önemli bir etken olmaktadır (Moosa, 2002, s. 82).

Fabrika kurmak amacıyla ülkeye gelen ve bu maliyeti karşılayan yabancı yatırımcı, ev sahibi ülkenin ödemeler bilançosuna ilk katkısını yapmış olmaktadır. Yatırımlar, üretime başlayarak hem ihracat ile hem de ithal ikamesi yoluyla ödemeler bilançosu üzerindeki pozitif katkı sağlamaktadır (Karluk, 1983, s. 25). Diğer taraftan, yabancı yatırımcıların varlığı, yerli firmaların ihracata yönelmelerini sağlayarak yine ödemeler dengesini olumlu olarak etkilemesi beklenmektedir.

Yabancı yatırımların ödemeler dengesine etkisi kısa ve uzun dönemde farklılık göstermektedir. Kısa dönemde yabancı yatırımlar, ev sahibi ülkedeki üretim faktörlerinin yeteri kadar hareketli olmaması nedeniyle, ödemeler dengesinde bir açığa

sebep olabilmektedir. Ekonomi, yabancı şirketin döviz harcamalarını finanse edebilmek amacıyla, ihracat için yurtiçi üretimden, ihracat üretiminden veya ithal ikamesi üretim şekline hemen kayamamaktadır. Bu dönem boyunca şirketin faaliyetleri sebebiyle mal ve hizmet ithalatında net artışın meydana gelmesi, ödemeler dengesindeki artışı devam ettirir. Söz konusu durum, gelişmekte olan ülke ekonomisinin "yapısal fleksibilite" yoksunluğu sebebiyle ödemeler dengesinde oluşması gereken uyumu önlemektedir. Yani kısa dönemde yabancı sermayeli şirket, milli hasılaya olan katkısından çok tüketimde artış meydana getirecektir. Uzun dönemdedahili harcamaların GSMH'daki artışa uyum sağlayacağından, ödemeler dengesine doğrudan yatırımların katkısı sıfır olacaktır. Bunu aşağıdaki denklem ile ifade etmek mümkündür;

$$X - M + GSMH - (C + I + G)$$

Burada X, ihracatı; M, ithalatı; GSMH, gayri safi milli hasılayı; C, tüketim harcamalarını; I, yatırım harcamalarını ve G, devlet harcamalarını ifade etmektedir. Denklem, ihracatın ithalattan fazla olması durumunda GSMH'nın mal ve hizmet harcamalarından daha büyük olduğunu ve bu büyüklüğün ihracat fazlası kadar olduğunu ifade etmektedir. Denklem, yabancı yatırımların milli gelirdeki artış etkisinin eşit veya daha büyük miktarlarda yurtiçi harcamalarla dengelenmediği durumlarda ödemeler dengesini düzelteceğini göstermektedir. Ancak uzun dönemde, muhtemelen yurtiçi harcamaların GSMH'daki artışauyum sağlaması, yabancı yatırımların ödemeler dengesine katkısının sıfır olacağını göstermektedir (Karluk, 1983, s. 26-27).

3.1.3. Teknolojik Gelişme ve Yönetim Bilgisine Etkisi

Ülkelerin ekonomik kalkınmasında üretim faktörlerinin miktarındaki artış ve teknolojik gelişmeler önem taşımaktadır. Üretimde verimliliği arttırarak, halihazırdaki mal ve hizmetin daha kaliteli ve daha az maliyetli olarak üretilmesi ve ortaya yeni bir malın çıkmasını sağlayan yaratıcı güce teknoloji denmektedir (Karluk, 1983, s. 31-32).
Uzun vadeli büyüme ancak teknoloji düzeyinde kalıcı bir artış ile mümkün olmaktadır. Sermaye bir dereceye kadar yeni fikir ve becerilerin geliştirilerek yatırım yapmayı sağlarken; bilgi, teknoloji seviyesini yalnızca bir firma için değil aynı zamanda tüm ekonomide fayda sağlayacaktır. Bu dışsallıklar, uzun vadede büyümeyi teşvik etmek için gerekli olan teknoloji seviyesinin kalıcı olarak ilerlemesini desteklemektedir.

Dolayısıyla yabancı sermaye ekonomideki bilgi ve teknolojinin genel seviyesini etkileyerek üretimde kalıcı büyümeyi sağlayabilmektedir (Colen, Maertens ve Swinnen, 2008, s.13).

Yabancı yatırımcı teknik bilgi ile birlikte bu konuda bilgili iş gücünü de yatırım yaptıkları ülkeye getirerek yerel firmaların teknik konuları öğrenmelerine ve bunları kullanmaya zorlamaktadır. Bilgi ve teknolojinin ev sahibi ülkeye girmesi ve yerli firmaların da bu bilgiyi kullanmayı öğrenmeleri ile piyasada rekabet artmaktadır. Artan rekabetin yanında, yönetim tekniklerinin yerel firmalara aktarılması, üretim ve pazarlamada da verimliliği arttırmaktadır. Bunun sonucunda da yüksek büyüme oranlarının yakalanması kaçınılmaz hale gelmektedir (Busse ve Groizard, 2006, s.4). Ayrıca gelişmiş teknoloji, yönetim kapasitesi ve bilgi birikimiyle ekonomide hızla büyüme seviyelerine yerli yatırımdan daha fazla katkı sağlayarak verimlilik seviyeleri üzerinde pozitif katkıda bulunmaktadır (Colen, Maertens ve Swinnen, 2008, s.13).Verimlilikte ve üretimde artış sonucunu Industry Canada tarafından yapılan çalışma da teyit etmektedir. Çalışmada, Kanada'ya gelen yabancı yatırımların artmasıyla üretim maliyetlerinde düşüşün, verimlilikte ise artışın yaşandığı sonucuna ulaşılmıştır (Industry Canada Research Publications Program, s.23).

Yabancı yatırımların en önemli faydaları olarak bilinen "taşma etkisi/pozitif dışsallıklar (spillover effect)" yabancı yatırımcının girdiği ülkeye getirdiği faydaları aşağıdaki gibi açıklamaktadır;

1) Arz darboğazlarını kırarak verimliliğe katkıda bulunmak,
2) Yerel firmalarda istihdam olan yeni teknolojileri ve eğitim çalışanlarını eğiterek yeni bir know-how yapmak,
3) Yerel firmaların gücüne bağlı olarak tekelleri yıkarak rekabet ve verimliliği teşvik etmek,
4) Stok ve kalite kontrolü ve yerel tedarikçilerin standardizasyonu için gerekli teknikleri ülkeye transfer etmek,
5) Tekellerin piyasa hakimiyetini kırmak (Blomström, 2001, s.170-171).

Teknoloji transferi, ülkelere çeşitli yollarla girebilmektedir; 1) Doğrudan yabancı sermaye yatırımı, 2) Patent, lisans anlaşmaları, know-how gibi teknoloji transfer sözleşmeleri, 3)Makine-donanım,4) Finansal kiralama, 5) Yabancı profesyonel

çalışan, 6) Ar – Ge faaliyetleri, 7) Kamu bilgisi, insan kaynakları, eğitim gibi dolaylı teknoloji transferi (Karacasulu, 2005, 15, Akt .:Alagöz ve Akar, 2010, s.39-40).
Doğrudan yabancı yatırımın kendisi yüksek seviyede teknoloji ve bilgi birikimi oluşturmakta ve fiziksel sermaye, modern teknoloji, üretim teknikleri, yönetim ve pazarlama bilgisi, girişimci yetenekler ve ticaret uygulamaları gibi kaynakları bir paket olarak getirdiğinden teknoloji transferi yöntemleri arasında en önemli transfer aracı olarak görülmektedir (De Mello, 1997, s.23-24).

3.1.4. Ücretler Üzerindeki Etki

Yabancı firmalar, belirli kalitede emek için yerli firmalardan daha yüksek maaş ödemektedirler. Bu durumun birkaç sebebi bulunmaktadır. İlki, ülke içi baskılar olup; ikincisi, firmaların ülke içindeki düzenlemelere göre davranmak zorunda kalmalarıdır. Bu kapsamda yabancı sermaye hareketlerinin işgücü ve ücretler üzerindeki etkisini Findlay modeli incelemektedir. Model, yabancı firmaların kamu ile ilişkilerini iyileştirmek amacıyla aynı nitelikteki iş gücüne daha yüksek ücret verdiğini varsaymaktadır. Çalışanların kendi firmalarını tercih etmeleri durumunda, yabancı firmaların çalışanların bu tercihlerinin üstesinden gelmek zorunda kalabilmektedirler. Firmalara sızma hızını önlemek amacıyla prim ödemesi olmaktadır. Üçüncü neden ise, yerli pazar hakkında bilgi sahibi olmayan yabancı firmanın nitelikli ve kalifiye işgücünü cezbetmek amacıyla yüksek ücret teklif etmeleri şeklinde sıralanabilir (Lipsey, 2002, s.21).

Ücret farklılığını gösteren veriler,ortalama ücret ya da endüstri bazındaki ortalama ücretlerin karşılaştırmaktadır. Sermaye yoğunluğu, büyüklük, iş gücünün yaş ve eğitim gibi karakteristiklerini gösteren firmaların etkilerini yansıtmaktadır. Yabancı yatırımcı farklı kaynak dağılımına sahip ekonomilere yatırım yaptıklarında nitelikli ve niteliksiz iş gücünde ücret farklılığına yol açmaktadır (Markusen ve Venables, 1996).

Yabancı firmalar, yerli firmalara göre daha az ücretödese dahi, ülkede çok sayıda yabancı yatırımın varlığı ülkedeki ortalama ücret seviyesine etki yaratabilmektedir. Ücretlerdeki bu etki, emek talebindeki artış ya da yabancı yatırımlar tarafından ödenen yüksek ücretlerle meydana gelmektedir. Aitken, Harrison ve Lipsey çalışmalarında (1996), Meksika ve Venezuela'da ortalama endüstri ücretlerinin yükselmesinde yabancı yatırımların önemli bir etkisi olduğunu belirtmişlerdir. Bu etki nitelikli çalışanın

niteliksiz çalışana ve Venezuela'nın Meksika'ya göre daha büyükolması gibi nedenlere bağlanabilmektedir (Lipsey, 2002, s.32).

3.1.5. Tasarruf ve Yatırım Etkisi

Tasarruf, bir bütün olarak ekonomide yatırıma yön veren varlıkların birikimi olarak ifade edilmektedir. Dolayısıyla, tasarruf ve yatırım birbiriyle ilişkili olmaktadır (Mansur, 2).Gelişmekte olan ülkelerin ekonomik sorunlarından biri, yatırımlarını finanse edecek yeterli ulusal tasarruf sağlayamamalarıdır.Yabancı sermaye ile tasarrufların tamamlandığı ve ülkenin genel yatırım ve büyüme oranlarının arttığı savunulmaktadır.Bu sebeple gelişmekte olan ülkeler doğrudan yabancı yatırımları yerli yatırım seviyesini tamamlamak amacıyla bir araç olarak görmektedirler (Siddiqui, 2014, s.32).

Sürdürülebilir büyüme sürecini yakalamak ve devam ettirebilmek için yüksek yatırım oranlarının gerekliliği konusunda hem teorik hem ampirik çalışmalar söz konusudur. İç tasarruflarda önemli bir büyüme olmadığında hızlı büyümek isteyen ülkeler,yabancı tasarrufları bir kaynak olarak kullanmaktadırlar (Dabour, 2000, s.30). Gelişmekte olan ülkeler yurtiçi kaynakların tek başına yeterli olmadığını ve dolayısıyla ihtiyaç duyulan sermaye ile yerel tasarrufları tamamlayarak ekonomik büyüme sürecinde katalizör görevi üstlenmektedir. Bu işlevi nedeniyle finansman ihtiyacı bulunan ülkeler,yabancı sermayeyi ülkelerine çekmeye yönelik politikalar yapmaya başlamışlardır (Tobi, Lucky ve Francis, 2015, s.206).

Finansal liberalizasyon teorisi, tasarruf ve yatırımın yabancı sermaye hareketleri dolayısı ile artacağını varsaymaktadır (Mangır ve Yılmaz, s.196). Yabancı sermaye girdiği ülkelerde yurt içi üretim – tüketim ve yatırım – tasarruftan meydana gelen dış denge ile ekonomi genel dengeye gelmektedir. Ekonominin genel dengesi,yurt içi gelirlerinin hangi oranda tüketildiği ya da tasarruf edildiği, tasarrufların ise yatırımlara ne oranda finanse edildiğini ifade etmektedir. Bu yolla bir ülkede yatırım – tasarruf açığı durumunda, açığın kapanmasında dış kaynakların miktarı ve dış kaynakların milli gelire olan etkisi belirlenebilmektedir (Uzunoğlu vd., 1995, 64, Akt.; Takım, s.48).

Yabancı yatırımlar büyümeye iki şekilde etki etmektedir. Bu etkilerden ilki, sermayenin birikimi yoluyla olmaktadır. Yabancı yatırımcı yeni girdi ve teknolojisini üretim sürecine dahil ederek büyümeyi arttırmaktadır. Yabancı yatırımın büyüme üzerindeki ikinci etkisi ise, bilgi aktarımı kanalıyla gerçekleşmektedir. Doğrudan yabancı yatırımın

bir tarafta emek eğitimi ve beceri edinimi ile diğer taraftan da alternatif yönetim uygulamaları ile mevcut bilgi stoğunu arttırması beklenmektedir. Sonuç olarak, yabancı yatırımlar ekonomide üretkenliği arttırarak, yatırım ve teknolojik gelişmenin hızlanmasını sağlamaktadır (Salahuddin, Shahbaz ve Chani, 2010, s.54).

3.1.6. Rekabete Etkisi

Günümüzde yaşanan teknolojik gelişmeler, bilgiyi ekonomik gücün temeli haline getirmiştir. Sermaye yoğun üretim tekniğinden, bilgi yoğun üretim tekniğine geçen gelişmiş ülkeler dünya ticaretinin büyük bir kısmına hakim olmakta ve uluslararası büyük rekabet yarışında önemli bir rol oynamaktadırlar. Bu durumda dünya ekonomisi ile tek başına bütünleşemeyen gelişmekte olan ülkeler, globalleşme sürecinde yer almak, küresel rekabet ortamına girebilmeleri, sağlıklı bir iktisadi yapıya kavuşmaları ve kalkınma sürecini hızlandırabilmeleri için"*Uluslararası rekabet güçlerini arttırmak*" yoluna girmeleri gerekmektedir (Özkıvrak ve Dileyici, 2001, s.14). Sınırlı sayıda satıcının bulunduğu piyasalara giriş yapan, ÇUŞ'lar rekabeti de beraberlerinde getirmektedirler. Piyasada meydana gelecek rekabet, fiyatların ikamelerine göre daha ucuz olması olacağı gibi, reklâm, ürün farklılaştırması ya da yabancı firmaların piyasaya yeni ürün sürmesi şeklinde de olabilmektedir. Bu durumda tüketici refahının artması sağlanabilmektedir. Ancak, söz konusu piyasada faaliyet gösteren herhangi bir yerli firma yok ya da yabancı yatırım yoluyla gelen firmalarla rekabet edecek güce sahip bir piyasa yapısı söz konusu ise, bu durumda yabancı firma piyasaya hakim olabilmektedir. Böyle bir durum piyasanın etkin işleyişinin bozulmasına ve sonuç olarak da tüketici refahının azalmasına neden olmaktadır (Özkıvrak ve Dileyici, 2001, s.17-18).

3.1.7.İstihdama Etkisi

Son otuz yılda küreselleşme ile beraber esnek üretim yöntemlerinin yaygınlaştığı ve sermaye akışkanlığının gittikçe artmasıyla dünyanın ekonomik sisteminde de büyük ölçüde değişiklikler meydana gelmiştir. Bu değişikliklerin en önemlisi işgücü piyasasında gerçekleşmiştir. Piyasaların liberalleşmesi ve sermaye hareketleri önündeki engellerin kalkmasıyla gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerin istihdam yapısı değişmeye başlamıştır (Saray, 2011, s.382).

İstihdam seviyesi özellikle sosyal koruma sistemlerinin güçsüz olduğu gelişmekte olan ülkelerde ekonomik refahın kilit belirleyicisidir. Ticaret liberalizasyonunun istihdam düzeyi ve yapısı üzerinde yoksulluk, gelir dağılımı ve istihdam kalitesi etkili olmaktadır. Serbest ticaret yalnızca verimliliği ve büyümeyi arttırmakla kalmayıp aynı zamanda, vasıfsız işçiler için istihdam fırsatları yaratarak ücretlerin artmasını sağlamaktadır. Böylece vasıfsız işçilerin işgücü piyasasında ödenen düşük ücretleri ortadan kaldırarak maaş ve gelir eşitsizliğini azaltmaktadır (Lee, 2005, s.1).

Yeterli sermaye birikimi elde edemeyen ülkelerin üretim sürecini gerçekleştirmesive iş gücünü bu üretim çerçevesine yönlendirmesi mümkün olamamaktadır. Bu nedenle yabancı sermaye yatırımları, sermaye yetersizliği yaşayan gelişmekte olan ülkeler için son derece önemli olmaktadır (Bülbül ve Emirmahmutoğlu, 2010, s.208). Ülkeye DYY yoluyla giren yabancı yatırımlar, kurduğu yeni tesislerle işgücü piyasasına yeni istihdam alanları sağlamaktadır. Yeni iş kollarının oluşturulması, ücret seviyeleri, gelir dağılımı ve beceri transferi ile ülke içi istihdamın gerçekleşmesi beklenmektedir. Bu doğrudan etkilere dolaylı etkiler de eşlik etmektedir. Dolaylı etkiler, eğitimli emeğin yabancı firmalardan diğer sektörlere taşınması, daha yüksek tüketim, tasarruf ve yatırım yoluyla istihdamı arttırabilecek gelir artışıyla gerçekleşmektedir. Bu koşulların sağlanması ile, gelişmekte olan ülkelerin en önemli sosyo- ekonomik problemlerinden biri olan nitelikli iş gücü yetiştirmek ve istihdam yaratmak problemi ortadan kalkacaktır (Birincikova ve Darmo, 2014, s.245).

Yabancı sermayenin girdiği sektör, kalış süresi, miktar, geldiği ülke ve geliş amacı açısından istihdama yaptığı etkiler değişiklikler göstermektedir (Karagöz, 2007,s.2). Eğer ülkeye gelen yabancı yatırımcı, mevcut firmayı satın alarak geliyorsa, kullanılan üretim tekniğinin sermaye yoğun olması nedeniyle istihdamda azalmalar söz konusu olabilmektedir (Bülbül ve Emirmahmutoğlu, 2010, s.223). Ancak yabancı sermaye bir ülkeye girerek yeni tesisler ve işletmeler kuruyorsa, bu istihdam açısından olumlu bir etki yaratacaktır (Saray, 2011, s.384). Toplam talep ve ekonomik büyümeyi etkileyen yabancı yatırımlar, gelir ve tasarrufları arttırarak yatırımları teşvik edecek ve istihdam ve ekonomik büyümeyi sağlayacaktır. Buna ek olarak, bir sektöre yapılan yatırımlar, aynı sektörün alt sektörlerdeki yatırımlarını da etkileyerek diğer sektörlerdeki ileri geri bağlantılar ile pozitif dışsal ekonomilere neden olmaktadır. Böylece çıktıyı arttırarak, iş gücü talebini arttırmakta ve yeni istihdam imkânlarını ortaya çıkarmaktadır (Saray, 2011, s.384).

3.1.8. Dış Ticarete Etkisi

Ülkelerin ekonomik performansı ürün ve hizmet üretim kapasitelerinin yanı sıra kapasiteyi mümkün olan en iyi şekilde kullanma yeteneklerine de bağlıdır.Dolayısıyla ülkeler sadece üretim kapasitelerini güçlendirmek için hammadde kaynaklarını elde etmekle kalmayıp, bunun yanında geniş bir piyasayada sahip olmalıdırlar. Bu durum uluslararası ticaretin,ülkelerin ulusal sınırların ötesindeki piyasalara girmesinde ve artan uzmanlıkların kazanılmasına çok önemli bir unsur olduğunu göstermektedir (UNCTAD,1995, s.191).

Günümüzde küreselleşen dünya ekonomisi uluslararası ticaretin, ülkelerin uluslararası uzmanlaşma kazanmalarında ve pazarın boyut ve kapsamının genişletilmesinde doğrudan yabancı yatırımlar tamamlamaktadır.Uluslararası üretim, uluslararası şirketler için ürün pazarlarını güvence altına alıp genişletmek ve işlem maliyetlerini en aza indirgemek amacıyla önemli bir araç olmaktadır. Uluslararası ticaret sayesinde genişleyen pazar, öğrenme etkisi ve rekabet yoluyla ekonomide verimliliğe katkı sağlanacaktır.Aynı zamanda ihracatın büyümesiyle artan ithalattan kaynaklanan rekabet, yerel işletmelerin yeni teknolojileri getirerek ürün kalitesini yükseltmek için teşvik görevi üstlenmektedir (UNCTAD, 1995, s.192).

Yabancı yatırımlar ile ev sahibi ülkeler arasında önemli bir ticari ortaklık bulunmaktadır. Dolayısıyla yabancı yatırım, yatırımı gerçekleştireceği ülkenin sahip olduğu üretim faktörlerinden doğan farklılıklarkarşılığında avantajlı üretim sağlamak için yabancı yatırımların ve ticaretin birbirini tamamlayıcı nitelikte olmasını beklemektedir. Pfaffermayr (1994) çalışmasında, 1970 sonrası dönemde Avusturya'da ki ÇUŞ'ların dışa açık doğrudan yabancı yatırım ve ihracat arasındaki nedenselliğin yönünü incelemiş ve ihracatın zamansal önceliğinin kanıtlarını sunmuştur. Dışa bağımlı doğrudan yabancı yatırımın ihracata fayda sağladığı hipotezi Tayvan ve dört Asya ülkelerinden olan Endonezya, Malezya, Filipinler ve Tayland üzerinde test edilmiştir. Yapılan çalışmaların sonunda yabancı yatırımların hem ikili ticaret (bilateral trade) hem de ters ithalat (reserved import) etkisi ile arttığını göstermiştir. Tamamlayıcılık etkisinin, ev sahibi ülkenin ana ülkeden üretim faktörü temin ederek, ev sahibi ülkeden de ana ülkeye tamamlanmış ürün ihracatı ile ortaya çıktığını ifade etmektedir (De Mello, 1997, s.16-17).

3.2. Yükselen Ekonomilerin Ekonomik Yapilari Ve Ticaret Stratejileri

Küresel yatırım ortamında yaşanan değişiklikler sonucunda özellikle BRICS ekonomileri doğrudan yabancı yatırım için en çok tercih edilen ekonomiler olmuştur. Bugün bu ekonomiler küresel GSYİH'nın %15'ini oluşturmaktadır. Goldman Sachs, 2050 yılında bu ekonomilerin toplam gelirinin gelişmiş ülkelerin toplam gelirini aşacağını savunmaktadır (Kapoor ve Tewari, 2010, s.147).

BRICS ekonomileri birbirinden farklı ekonomik gelişme modeline sahiptirler. Brezilya yurtiçine odaklı bir hizmet ekonomisine sahip iken, Rusya'nın ekonomik kalkınması büyük ölçüde enerji ve hammadde kaynaklarına bağlıdır. Hint ekonomisinin gelişme modeli hizmet önderliğinde, Çin imalat, ihracat ve yatırımlarıyla, Güney Afrika ise sanayi ve madenciliğe dayanan ekonomik modeli ile kalkınmasını sağlamaktadır. Bu ekonomiler farklı ekonomik gelişme modeline sahip olsalar da DYY'yi çekmek ve ülke GSYİH'yı artırmak gibi aynı amaca yönelik hedefler doğrultusunda altyapı, sanayi, eğitim gibi alanlarda büyük yatırımlar yapmaktadırlar (Kapoor ve Tewari, 2010, s.148 - 151).

2.2.1. Brezilya

Güney Amerika'nın en geniş yüz ölçümüne sahip ve nüfus açısından da dünyanın 5. büyük ülkesi olan Brezilya, doğal kaynak zenginliğinden dolayı pek çok ürünün üretiminde karşılaştırmalı üstünlüğe sahiptir (SPK, 2008,s.1). Son dönemlerde ekonomisindeki hızlı iyileşme ve ülkedeki siyasi istikrar ülkeyi daha cazip hale getirmiştir. Ekonomisinin hızlı yükselişinde, sosyal ve ekonomik reformlar büyük önem taşımaktadır. Bu reformlarla yabancı yatırımlarda ve ihracatta artış, sınıflararası ekonomik farkta azalma sağlanmıştır. Ayrıca güçlü iç piyasası, ekonomik faaliyetlerinin çeşitliliği ve siyasi istikrarı ülkeyi yabancı yatırımlar için cazip hale getirmektedir (İTKİB, 2012, s.5).

Ekonomik krizlerle yoğun bir şekilde mücadele veren Brezilya'nın ekonomik istikrar ve planlı kalkınma amaçlı politika uygulamaları 1960'lı yıllara dayanmaktadır. Bu yıllardan itibaren ülkenin ekonomi politikalarının ana unsurları; enflasyonun kontrolü, en yoksul kesimin refah düzeyinin kademeli olarak yükseltilmesi ve ekonomik büyümeyi yüksek oranlara taşımak olmuştur. Ülke birçok kez darbe yaşamış olsa da, en etkili ve kalıcı olanı 1964 yılında gerçekleşmiştir ve bu tarihten 1985 yılına kadar geçen

süre içinde yaşanan darbe uzantıları iş çevreleri ve politikacılar tarafından desteklenmiştir (TMMOB, 2007, s.22-23).

Brezilya'nın istikrar arayışları ve ekonomik gelişmeleri açısından uyguladığı politikaları 1985 öncesi ve sonrası olmak üzere iki döneme ayırmak mümkündür. 1950'den 1990'lı yıllara kadar devam eden ithal ikâmeci sanayileşme stratejisi döneminde Maliye Bakanı Oliveira Campos'un ve daha sonra 1979'da Planlama Bakanı olan Antonio Deflim Netto'nun liderliğinde uygulanan ana politika, bazı parasal düzenlemeler yaparak ekonomik gelişmenin enflasyon tarafından engellenmesini önlemek olmuştur. Bahsi geçen parasal düzenlemeler; gayri menkullerin, vadesi geçmiş borçların ve borç senetlerinin enflasyona bağlı olarak tekrar değerlendirilmesini kapsamaktadır (TMMOB, 2007, s.23). 1986- 1989 yıllarında ekonomik büyümenin devamı, yoksulluğun azaltılması, kamu sektöründe kurumsal ve mali reformların yapılması amacıyla çalışmalar gerçekleştirilmiştir. Enflasyonun yüksek olduğu bu dönem, mal fiyatları ve ücretlerin bir yıl süreyle dondurulduğu Cruzado Planı olarak bilinen "Birinci Milli Plan" uygulanmaya başlanmıştır. Bu planda döviz kuru sabitlenerek yeni para birimi olan "cruzado" işleme konulmuştur. Uygulamaya konulan bu planla enflasyon başta düşmüş ancak fiyatların dondurulması ile tüketici harcamalarındaki artış enflasyonun tekrar yükselmesine yol açmıştır. Mal fiyatlarının dondurulmuş olmasına rağmen, vergi gelirlerinde artış yaşanmaması bütçe açığının artarak devam etmesine neden olmuştur. Cruzado Planı, mali düzenlemeler yapılamadığı ve gerekli desteği göremediği için iptal edilerek, 1987 yılında parasal düzenlemelerin yapılması amacıyla Bresser Planı ve hemen ardından 1989 yılında Cruzado Novo Planı uygulamaya konulmuştur. Ancak ardı ardına uygulamaya konan üç plan da enflasyonu düşürememiş ve bütçe açıklarını kapatamamıştır. Ekonominin en büyük sorunsalı haline gelen enflasyonun düşürülmesi amacıyla 1990 yılında Collor Planı uygulandıysa da bu planda başarısız olmuştur (TMMOB, 2007, s.25).1995 yılında, o dönemde Maliye Bakanlığı yapmış Fernando Enrique Cardoso tarafından enflasyonu hızlı bir şekilde düşürme amacı taşıyan ve döviz kuruna dayalı olan "Real Planı" uygulanmaya başlanmıştır. Bu plan ile öncelikle mali dengenin sağlanması amaçlanmış ve yeni para birimi Real yürürlüğe girerek fiyatlar ile ücretler endekslenmiştir. Uluslararası sermayenin önündeki engeller azaltılarak böylece ülkeye uluslararası sermaye girişleri olması sağlanmıştır (İ.T.O. 1998, s.16-18).

2002 yılında yönetime gelen Luiz Inaico Lula da Silva, başlarda uluslararası finans piyasalarını tedirgin etse de 2003 yılında uyguladığı sıkı mali ve parasal

politikalarla ihtiyaç duyulan kredibiliteyi tesis etmiş ve dış yatırımcıları da etkilemiştir (TMMOB, 2007, s.26-27). Lula hükümetinin uyguladığı bu politikalarla ülkenin ekonomik büyümesi 2007 - 2008 yıllarında sırasıyla %6,1 ve %5,2 olarak kaydedilmiştir. Küresel kriz nedeniyle 2009 yılında ekonomi %0,3 oranında daralma gösterse de, geçmiş yıllardaki krizlerden edindiği deneyimle bu krizi istikrarlı bir şekilde atlatarak yılın ikinci yarısından itibaren kendini toparlamıştır. 2010 yılında ekonomik büyüme %7,5, 2011 yılında ise bu oran %2,9 olmuştur. Son yıllarda kaydedilen ekonomik büyümenin ardında yabancı yatırımların artması, yurtiçi tüketim artışı, gelir dağılımının düzeltilmesi, eğitim alanındaki yatırımlar, kayıt dışı ekonominin azaltılarak ihracatta artış yaşanması ve diplomatik ilişkiler yatmaktadır (Ekonomi Bakanlığı, 2013, s.1-2).

Yapısal reformlar ve enflasyonu kontrol altına almayı başaran politikalar, ülkeye uluslararası sermayeyi çekmede etkin olan başlıca uygulamalar arasında yer almaktadır. Ayrıca iç pazarın hacmi, özelleştirme amaçlı çalışmalar ve özelikle ABD ile olan ekonomik ilişkiler yabancı sermaye yatırımlarının ülkeye girmesinde önemli katkı sağlamıştır. Gelişmekte olan ülkeler arasında en çok yabancı yatırım stokuna sahip olan Brezilya, ülkede faaliyet gösteren yerli ve yabancı şirketleri eşit kurallara tabi tutmaktadır. Ancak devlet tekelinde olan petrol arama- çıkarma, iletişim-medya, atom enerjisi, hava ve deniz taşımacılığı gibi yatırımlara kısıtlamalar getirmektedir. Ülkenin ulusal çıkarlara uygun yapılması gerektiğini ve özellikle hükümetin öncelikli listesinde yer alan alanlarda ekonomik kalkınmaya yönelik uzun vadeli bir taahhütle bulunduğu takdirde hoş karşılanmakta ve teşvikler sağlanmaktadır. Bunlar arasında; tarım, teknoloji ve emek yoğun sanayi gelişimi ile ithal edilen malların üretimi ve ihracatı arttıracak mallar yer almaktadır. Bunlara ek olarak turizm, gemi yapımı, kimya, otomotiv uçak sanayi, yiyecek ve tekstilmaddeleri sektörlerine de teşvik sağlanan alanlara girmektedir.Yabancı yatırımlara sağlana teşviklerin kapsamında ithal edilen mallara vergi indirimi, hükümet kaynaklarıyla piyasa altında borçlanma gibi konular yer almaktadır (İ.T.O., 2002, s.53-54).

Ülkeye yeni teknoloji getirecek, tarımın gelişmesini sağlayacak, ihracatı artırarak ithalatı azaltacak ve istihdam yaratarak ekonomik gelişmesini destekleyecek sektör ve bölgelerdeki yatırımlara teşvik sağlanmaktadır. Özellikle ülkenin fakir bölgelerinde yapılan yatırımlara yönelik olarak vergi indirimleri yapılmaktadır (İ.T.O., 1998, s.64-65).

3.2.2. Rusya

1917 yılında yapılan Bolşevik İhtilali ile temelleri atılan Sovyet Sosyalist Cumhuriyetler Birliği (SSCB), dünyanın askeri, siyasi ve ekonomik anlamda belli başlı ülkelerinden birisi olarak yer almıştır. Ülke ekonomisi daha çok merkezi planlama temelleri üzerine kurulmuştur. Ülke sanayisi başlarda metalurji, makine imalatı ve kimyasal ürünler üzerine yoğunlaşırken, bunlara ek olarak 20. yy. ikinci yarısında ve özellikle Stalin'in ölümünden sonra tüketim malları üretimi ön plana çıkmıştır. Tarım devlete ait şekilde organize edilmiştir (DEİK, 2012, s.7). 1928 yılından itibaren dış finansman kullanmadan ve sermaye birikimi oluşmasını beklemeden ağır sanayi üzerinde çalışmalar başlatmıştır. 1930'lu yıllardan 1960'lı yıllara kadar ülke ekonomisi yüksek büyüme oranları yakalayarak ABD'den sonra ikinci büyük ekonomi olduysa da yaşanan bürokratik problemler gelişmeyi engellemiş ve büyüme oranlarının düşmesine neden olmuştur (DEİK, 2012, s.8)..

1970'li yıllara kadar dış dünyaya büyük ölçüde kapalı olan SSCB, bu tarihten sonra yerel üretimdeki yetersizliğin giderilmesi amacıyla petrol, metal ve kereste ürünlerini ihraç ederek karşılığında tahıl ithal etmiştir. 1980'li yıllarda SSCB'nin dış ticaretinin %50'si Doğu Bloğu ile yapılmaktaydı (DEİK, 2012, s.8).

25 Aralık 1991 yılında Sovyet Sosyalist Cumhuriyetler Birliği Komünist Parti Genel Başkanı Mikhail Gorbaçov'un istifa etmesiyle Sovyetler Birliği'de son bulmuştur. Sovyetler Birliği'nin son bulmasıyla Sovyet tarzı ekonomiye sahip 15 cumhuriyet pazar ekonomisi için reformlar yapılarak "dönüşüm" başlamıştır (DEİK, 2012, s.8). Sovyet Rusya'dan sonra, sahip olduğu doğal kaynaklara ve iş gücüne Sovyet teknolojisi avantajları ile bu dönüşümde yer alan Rusya Federasyonu adı ile oluşan yeni hükümet bu avantajlarına rağmen ekonomisi 60 yıldan uzun bir süre merkezi planlama yöntemi ile yönetilmiştir. Ülke ekonomisinin pazar ekonomisine dönüştürülmesi için 1991 yılında Devlet Başkanı Boris Yeltsin ekonomik reform programı başlatmıştır. Bu programda ekonomide makroistikrarın sağlanması ve ekonominin yeniden yapılandırılması amaçlanmıştır. Aynı dönemde ülkede özelleştirme programı da uygulanmaya başlanmıştır (DEİK, 2012, s.8). Uygulanmaya başlanan özelleştirme sonucunda, sanayi üretiminin %90'ı ve işletmelerin %80'i özel kişilerin eline geçmiştir (Brunat ve Richet, 2007, 67, Akt.:SDE, 2010, s.14). Özelleştirme uygulamaları farklı dönemlerde, farklı yöntemlerle yapılmıştır. 1992 – 1994 döneminde uygulamaya konulan özelleştirme yöntemi "kupon (voucher)" olmaktadır (İzgi, 2008, Akt.: SDE,

2010, s.14). Bu yöntem ile sermaye piyasalarının oluşması amacıyla her bir Rus vatandaşına 6 haftalık ücretlerine eşit olan bir kupon verilmiştir. Burada amaçlanan, bu kuponların özelleştirilen firmalardan hisse alınmasını sağlamaktır. Ancak dağıtılan kuponlar ikinci el piyasasında sınırlı sayıdaki kişide toplandığından istenilen sonuca ulaşılamamıştır (İGEME, 2004, 18, Akt.:SDE, 2010, s.15). Rusya'nın özelleştirmedeki diğer yöntemi, 1995 – 1996 yıllarında devletin borçlarının karşılığında devlet kuruluşlarını büyük gruplara devretmesidir (İzgi, 2008, 313, Akt.:SDE, 2010, s.15). Bu dönemde piyasaya henüz yabancı sermaye girmediğinden finansman yetersizliği yaşayan yerli işletmeleri rahatlatmak amacıyla firmaların değeri üzerinden ihale yoluyla özelleştirme yapmıştır (SDE, 2010, s.15). Ancak 1998 yılında yaşanan Asya krizi, Rusya'nın başlıca ihracat ürünleri olan petrol ve minerallerin dünya fiyatlarındaki düşüşü yabancı yatırımcıların güveninin sarsılmasına neden olarak bu durumu olumsuz etkilemiştir. Ruble'nin değer kaybetmesi, ülkedeki yabancı sermayenin geri çekilmesine neden olmuştur (DEİK, 2010, s.8).

9 Temmuz 1999 yılında Rusya Federasyonu tarafından yabancı yatırım ile doğrudan yabancı yatırım ayrımının yapıldığı "Yabancı Yatırımlar Federal Kanunu" ile ülke sınırları içerisinde faaliyet gösteren yabancı yatırımcılara devlet garantisi verileceği belirtilmiştir. Kanunda doğrudan yabancı yatırım; halihazırdaki veya yeni tesis edilmiş bir Rus ticari organizasyonunun %10 ya da daha fazla hissesinin en az 6 ay süre ile yabancı yatırımcı tarafından satın alınması, tüzel kişinin Rusya'da şube açması ya da mali kiralama olarak geçmektedir. Yabancı yatırım kavramı ise, doğrudan yabancı yatırımın da dahil olduğu her türlü yabancı ekonomik varlık olarak tanımlanmıştır (Eliassov, 2002, s.38). Federal Kanun ayrıca ülkede bulunan yabancı yatırımcıyla yerli yatırımcıya eşit muamele görüleceğini garanti etmiştir (Doğan ve Turanlı, 2008, s.157). Rusya ayrıca Vergi Kanunu'nda da önemli değişiklikler yaparak, gelir vergisini %35'den %24'e düşürmüş ve birçok ülke arasında uyguladığı çifte vergilendirme anlaşmalarını kaldırmıştır (Eliassov, 2002, s.44). Bunun yanında 1993 yılında yabancı yatırımların ülkede kalmaları amacıyla 3 yıl süreyle borç erteleme uygulaması getirmişler ve 1994 yılında yabancı yatırımcıyı ülkeye çekmeyi teşvik edici yasal düzenlemeler, vergi ve gümrük uygulamaları yapılması için talimat verilmiştir (Eliassov, 2002, s.38).

3.2.3. Hindistan

Mahatma Gandi'nin önderliğinde 1947 yılında bağımsızlığını kazanan Hindistan'ın planlı kalkınma süreci Mart 1950 yılında "Planlama Komisyonu"nun kurulması ile başlatılmıştır. Bir başkan ve yedi üyeden oluşan ve ilk başkanlığını Jawaharlal Nehru'nun yaptığı komisyonun görev ve sorumlulukları; ülke kaynaklarının paha biçilmesi, zayıf kaynakların güçlendirilmesi ve kaynakların dengeli biçimde kullanılmasına yönelik yapılan planlar olmaktadır. Ülkenin bağımsızlığını kazandığı 1947 yılında tarım sektöründe çalışan işçi sayısı, ülkenin toplam işçi sayısının %70'i olmasına rağmen, bu sektörden GSYİH'ya gelen katkı %50 olmaktaydı. Bu sebeple kırsal kesimlerdekiyokluğun azaltılması, herkese eşit beslenme imkânı gibi birçok milli hedefi içinde barındıran kalkınma planları yapılmıştır (TMMOB, 2007, s.49 - 50).

1950 – 1965 yıllarını kapsayan ilk üç "Beş Yıllık Kalkınma" döneminde, "sosyalist bir toplum modeli" oluşturmak istenmiştir. Bu modele planlı ve hızlı bir ekonomik büyüme ve devletinde rolününolacağı "karma ekonomi" ile ulaşılacağı öngörülmüştür. Oluşturulan bu politika ile Hindistan "kendine yeterli ve beraberinde sosyal eşitliği getirecek bir ekonomik büyüme" amaçlı bir kalkınma politikası izlemeye başlamıştır. Nehru ve Mahalanobis tarafından oluşturulan ve Mahalanobis modeli olarak bilinen ikinci Beş Yıllık Kalkınma Planı'nda uzun dönemde maksimum ekonomik büyüme elde etmek amacıyla ağır sanayi ve altyapıya odaklanılmıştır. Bu planın birinci Beş Yıllık Kalkınma Planı'ndan farkı merkezi planlamanın boyutunun genişletilmesi yönünde olmaktadır (Jha, 2002, Akt .:TÜSİAD, 2007, s.3).

1965 – 1967 döneminde ise, Çin ve Pakistan ile yaptığı savaşlar sonucu artan dış şoklar, 1960'ların başında yaşanan ve dört yıl süren tarımsal durgunluk ve 1965 -1966 yılları arasında yaşanan kuraklık ülkenin ikinci bir döviz krizi yaşanmasına neden olmuştur (Jha, 2002, Akt.: TÜSİAD, 2007, s.4). Bu dönemde siyasetçiler yoksulluğu azaltmak ve yeni bir kıtlık ile karşılaşmamak amacıyla "Yeşil Devrim" politikası uygulanmaya başlamışlardır. Bu politika sonunda Hindistan tarım üretim endeksini ikiye katlayarak, dünyanın en büyük tarım üreticilerinden biri haline gelmiştir (Jha, 2002, Akt.:TÜSİAD, 2007, s.5).1974- 1979 yıllarına denk gelen Beşinci Beş Yıllık Kalkınma Planı yine yoksulluğun kaldırılması ve sanayileşme üzerinde durulmuştur (TMMOB, 2007, s.51).

1970 – 1980 dönemi ülkenin ticaret rejimi karmaşık bir sisteme dayalı olmaktaydı. Ticaret politikası tarifelerden çok kotaya dayanmaktaydı. İthalat, herhangi

bir kural olmaksızın lisanslama sistemi ile düzenlenmekteydi. Bununla birlikte, ithalat lisansları 1) "gereklilik" ilkesi ve 2) "yerli olmayan" ilkesi olmak üzere iki temel ölçüte dayanmaktaydı. Dolayısıyla, hükümeteithalat, hem büyüklük hem de kompozisyon açısından söz konusu firmaya üretim ve ekipman için "gerekli" olması durumunda izin verilmiştir. 1991 yılında dış ticarete ilişkin reformlar ve liberalleşmeye ilişkin önemli adımlar atılmıştır. Tarife koruması, kısıtlayıcı ithalat lisanslama rejimi azalatılarak basitleştirildi. Ayrıca ülke içindeki kısıtlamalar ve endüstriyel lisanslamalar azaltılmıştır (Bhat, 2011, s.8-12).

1980 – 1991 dönemi Indira Gandhi ve sonrasında Rajiv Gandhi'nin 1979 – 1981 yıllarında yaşanan döviz krizine tepki olarak başlattığı liberalleşme dönemi olmaktadır. Bu dönemde devalüasyona gidilip ihracatı teşvik etmeye yönelik uygulamalar ve ithalat rejimi serbestisi başlanmıştır. Bu serbestleşme ile ihracata dayalı büyüme beklenmekteydi. Bu politika IMF ile yapılan 5 milyar SDR (Special Drawing Rights)'in dört mali yıla yayılarak desteklenmesi düşünülüyordu ancak, 1984 seçimlerinin yarattığı politik kaygılardan dolayı IMF ile yapılan anlaşma 3,9 milyar SDR alındıktan sonra Hindistan'ın isteğiyle sonlandırılmıştır. İthalat artış hızının ihracat artış hızından daha fazla olması nedeniyle cari işlemler dengesinde bozulmalar başlamış ve ülke daha yüksek faizlerle alınan borçların sonucunda borç servisinde çıkan ciddi sorunlar, 1990 – 1991 yılındaki Körfez Savaşları, ülke içindeki siyasi istikrarsızlık ve döviz rezervlerinin ithalatı uzun vadede karşılayamayacak düzeye gelmesi ülkeyi ödemeler dengesi krizine sokmuştur (TÜSİAD, 2007, s.7).

1990 yılından itibaren uzun soluklu, ileriye dönük ve ekonomik reformlar programları başlatarak ekonominin çeşitli sektörlerini yeniden yapılandırmayı amaçlamıştır. 1991 ekonomik krizinin sonrasında IMF'den destek alarak IMF'nin istikrar ve yapısal uyum programlarını uygulamıştır. Programın hedefinde fiyat istikrarını sağlamak ve Rupi'yi devalüe ederek ödemeler dengesindeki açığı azaltmak olmuştur (Mallick, 1999, Akt.: TÜSİAD, 2007, s.8). Bu planın hedefleri arasında ayrıca vergi reformu, sübvansiyonların azaltılması ve kamu kuruluşlarının yeniden yapılandırılması da yer almaktadır. Gümrük vergilerini düşürerek ve ithalatta miktar kısıtlamalarını kaldırarakiç pazar fiyatlarının düşmesi sağlanacak ve sonuç olarak dış ödemeler dengesindeki açık azaltılacaktır (Jha, 2002, Akt.:TÜSİAD, 2007, s.8). Bu plan daha çok kamu yatırımlarını azaltarak özel sektörlerin geliştirilmesini amaçlamıştır (TMMOB, 2007, s.52).

1997 – 2002 yılları arasındaki dönemde gelir dağılımını eşitleyerek yoksulluğun azaltılması, ekonominin özelleştirilmesi, yabancı yatırımların cazip hale gelmesi ve bütçe açıklarının kapatılması amaçlanmıştır. Bu dönemde GSYİH' da %6,1'lik yükselme, yoksulluk oranının ülke genelinde 1/3 iken 1/4 'e düşmesi, Hindistan'ın yeni iletişim çağının ciddi bir rakip ülke olarak ortaya çıkması gibi önemli gelişmeler yaşanmıştır (TMMOB, 2007, s.52). Hindistan 2000'li yıllara kadar başarılı bir performans gösteren liberalizasyon programına 2006 yılında da devam ederek, "en çok yabancı sermaye çeken" ülkeler arasına girmeyi başarmıştır. Her yıl ortalama 5 milyar $ düzeyinde doğrudan yabancı sermaye çekerek, yabancı yatırımcılar açısından gün geçtikçe daha çok cazip hale gelmektedir (KTO, 2008, s.4).

Son dönemlerde dünyanın en hızlı büyüyen ekonomi unvanını Çin ile paylaşan Hindistan 2003 yılında ABD'ye ait 25.000 vergi beyannamesi 2004 yılında 100.000'e, 2005 yılında ise 400.000'e yükselmiştir. Bununla birlikte ülke bilişim teknolojisinde (IT) büyük bir gelişme yaşamaktadır. "Dünyanın en kalabalık demokrasisi"unvanını bilişim altyapısına yaptığı eğitimle büyük bir ekonomik avantaja dönüştürmeyi başarmıştır (KTO, 2008, s.4).

Hindistan'da yabancı yatırımcıların şirket öz sermayesi, şirket kararlarında oy hakkı, zorunlu devlet oylamaları ve sermaye kontrolleri ile kontrol altında tutulmaktadır.Devlet bu kısıtlamalara ekonomik reformlar uygulasa da, hâlâ bazı karmaşık kısıtlamalar mevcut olmaktadır. Ülkede bazı sektörlere yabancı yatırım yasaktır. 1990'ların ortalarından itibaren Hindistan hükümeti çoğu sektörde yabancı yatırımcının ülkeye girmesine otomatik izin verilmesi uygulamasını başlatmış, böylece yabancı yatırımcıların devlet iznine gerek duymadan Hindistan Merkez Bankasına (RBI) yatırımlarını bildirmelerini sağlamıştır. Diğer sektörler için ise Yabancı Yatırımı Geliştirme Kurulu (FIPB) tarafından onay beklenmektedir. Serbestleşmeye doğru gidilen uygulamalar olsa da, ülkede yatırım yapmak hala şeffaf olmamaktadır. Ocak 2005'te yabancı yatırımlar için yeni kurallar getirilerek kısıtlamalar bazı yönden azaltılmıştır. Yeni kurallar eski yatırımcılar üzerindeki kısıtlamaların devam etmesine, yeni yatırımcıların ise kendi ticari kriterleri üzerinde fikir verme hakkına neden olmuştur. Halihazırdaki şirketlerin yabancı şirketlerle ortaklık kurabilmeleri için bazı koşulları uygulamaları gerekmektedir. Bunlar;

1) Yabancı yatırımcı şirketin mevcut hisselerini satın alarak yatırım yapamaz, şirkete değer katması gerekmektedir.

2) Yatırım ülkeye döviz getirmelidir.
3) Hindistan şirketinin yönetim kurulunun onayı gerekmektedir (İGEME, 2011, s.7).

Hindistan'ın ekonomik büyümesinin kaynağına bakıldığında iç talepteki artışın büyümeyi sağladığı görülmektedir. Ülkedeki büyümenin hızlanması sürecini, dışa açık ekonomiye geçiş, 1991 yılında liberalleşen ticaret politikası, ihracatçının artan rekabet gücü, hizmet sektörünün özelleştirilmesi ve bilişim teknolojisinin ithalatı desteklemektedir. Ticarette liberalleşme, ülkedeki gelir dağılımının artmasına ve böylece ücret dengesizliğini azaltmıştır. Ayrıca ülkeye doğrudan yabancı yatırımların artarak girmesi de bu süreci olumlu etkilemiş, sonuçta ülke bir büyüme motoru haline gelmiştir. Hindistan ticarette liberalleşme uygulaması ile birlikte, sermaye hareketlerini aşamalı olarak olumlu bir adım atmıştır (SPK, 2008, s.10).

Gelişmiş ülkelerde gün geçtikçe pahalı hale gelen hizmetler sektörünün alt dalları, maliyet açısından büyük avantajlar sunan Hindistan'a kaymıştır. Bilişim sektöründeki gelişmeler çok sayıda Amerikan şirketin muhasebe işlemlerinin Hindistan'da yapılmasına neden olmuştur. Tekstil, makine, ilaç ve otomotiv yan sanayinde maliyet avantajını kullanması, bunun yanında teknolojik gelişmelerdeki hızı ile dünyaya adını duyurmayı başarmıştır (İGEME, 2011, s.30-31).

3.2.4. Çin

Dünyada en hızlı ekonomik gelişme gösteren ve insanların yaşam standardını yükselten ülke olan Çin, bu başarısını istikrarlı hükümet yapısına, yüksek tasarruf ve yatırım oranlarına, yatırım ve sanayi politikalarına, enflasyonun ve kamu açıklarının kontrolüne odaklı makroekonomik politikalara ve aktif ticaretine dayanmaktadır (ETÜD, 2006, s.12). Dünya ithalatının %7, 46'sını ve ihracatının ise %10,49'unu gerçekleştirmekte, her tür ekonomik faaliyete elverişli toprak yapısı ve çalışan nüfusunun yarattığı potansiyel avantajlardan yararlanarak uluslararası pazarda rekabet edebilmektedir (SPK, 2008, s.11).

II. DünyaSavaşı'ndan sonra yönetimiele alan Komünist Parti, 1949'da kendi ideolojisine göre şekillendirdiği bir sistem ile Çin Halk Cumhuriyeti'ni kurmuştur. Mao'nun önderliğinde merkeziyetçiliğe dayanan "Planlı Ekonomi" ve Deng Xiaoping önderliğinde dışa açılma ve reform politikası amaçlı "Çin Tarzı Sosyalist Piyasa

Ekonomisi" olmak üzere iki farklı ekonomik kalkınma politikası yaşamıştır (Deniz, 2015, s.67).

Mao döneminde uygulanan merkezi planlı ekonomi politikası ekonomideki istikrar sağlanmış, ancak belirli bir zaman sonra ekonomideki refah ve büyümehızında sorunlar yaşanmasına neden olmuştur ("New Five- Year Plan to See Revolutionary Changes", 2005). 1946 – 1966 yılları arasında sosyalist yapılanma tamamlanmış, ancak 1976'ya kadar süren "Kültür Devrimi", ülke ekonomisinde ciddi başarısızlıklara neden olmuştur (Deniz, 2015, s.67). Mao'nun ölümünden sonra 1978'de yönetime Deng Xiaoping'in geçmesiyle kalkınmanın piyasa temelli ve ekonomide rekabet unsurunun temel alınması ile büyümenin olabileceği düşüncesiyle ekonomide bu yönde çalışmalar yapılmıştır (Saray ve Gökdemir, 2007, s.680). Bu dönemde farklı alanlarda (tarım, sanayi, bilim ve teknoloji ve savunma) farklı ekonomik reformlar denenerek modernleşme hedeflenmiştir. Ekonomik reformlara ek olarak, dışa açılma ve planlı ekonomiden aşamalı olarak piyasa ekonomisine geçiş yapılmıştır. Bu reformların sonucunda Çin önemli ölçüde zenginleşme sağlamıştır (TMMOB, 2007, s.40-41).

Piyasa ekonomisine geçilmesiyle birlikte, yapılan düzenlemeler için gerekli olan bankacılık sisteminin temelleri atılmıştır. Bu uygulamaların sonucunda 1976'dan 1995'e gelindiğinde Çin'in dünya üretimindeki payı %11'e ulaşmıştır (Örmeci, 2013, s.2).

Xiaoping döneminin diğer özelliği ve ayrıca ülke ekonomisinin gelişmesinde en önemli unsur, ülkeye giriş yapan yabancı sermaye olmaktadır (Deniz, 2015, s.68). 1979 yılına kadar kapalı bir ekonomik politika içinde olan Çin, 5. Milli Halk Kongresinin 1 Temmuz 1979 tarihli toplantısında kabul edilen ve 8 Temmuz 1979 tarihinde yayımlanan Yabancı Yatırımlar Kanunu (The Law of the People's Republic of China on Joint Ventures Using Chinese and Foreign Investmen) ile ülkeye yabancı sermaye girişleri başlamıştır (Karluk, 1983, s.81). Yabancı yatırımları ülkesine çekme amacı taşıyan Çin, ülkenin diğer bölümlerine göre ekonomik kalkınma bölgeleri ve sanayi parkları kurmuştur. Bu bölgelerde vergide ayrıcalıklar tanınmıştır (Sezen, 2007, 47-48, Akt.: Saraçoğlu ve Duran, 2008, s.99).

1979'dan itibaren dışa açık ekonomiyi benimseyerek, doğrudan yabancı yatırımlar ve endüstriyel kalkınma için yatırım rejimini liberalleştirmiştir. 2001 yılında DTÖ'ne katılarak yabancı yatırımlar için daha elverişli bir ortam oluşturmayı amaçlamıştır. Ayrıca düzenlediği vergi oranları diğer gelişmekte olan ülkelerle kıyaslandığında oldukça düşük seviyede kalmaktadır (Doğan ve Turanlı, 2008, s.108).

Çin tarafından uygulanan sanayi ve dış ticaret stratejilerinin özellikleri; 1) stratejiler dışa dönüktür, 2) serbest piyasa güçlerine ve piyasa mekanizmasına bağlıdır, 3) ekonominin büyümesini sağlayan güç ihracattır, 4) ekonominin liberalleşmesi temel unsur olmaktadır. Bu stratejiler sonucunda; enflasyon düşmüş, fiyat istikrarı sağlanmış, yüksek büyüme hızı sağlanmış, ihracatta büyüme ve dış borçlarda azalma yaşanmıştır (ETÜD, 2006, s.12). 15 yılın sonunda DTÖ'ye üye olarak, ekonomisinde yapısal reform sürecine girmiş ve ilk kez dünyanın ticari kural ve disiplinlerine tabi olmuştur. Ancak Çin'in dış ticaret hacminin artmasında DTÖ üyeliğinin yanı sıra ekonomide yaşanan yapısal değişimler ve doğrudan yabancı yatırımlar da etkili olmaktadır. Ucuz işgücü, maliyetlerin azalması ile uluslararası piyasalarda Çin mallarının rekabet gücünü arttırmıştır. Ayrıca yabancı yatırımlar sayesinde ülkeye kolayca girebilen teknolojik üretim kapasitesini ve malların kalitesini arttırmıştır. Bu da dış piyasada Çin'in rekabet gücünün artmasını sağlamıştır (Çakmak, 2005, 302, Akt.:ETÜD, 2006, s.20).

Çin, dışa açık ekonomi politikasından sonra, doğrudan yabancı yatırımların merkezi haline gelerek 2003 yılında dünyada en fazla yabancı yatırım çeken ülkelerden biri olmuştur. Çin'in bu kadar hızlı gelişmesinin ve yabancı yatırımların bu ülkeye yönelmesinin arkasında büyük pazar yapısı, liberalleşen yabancı sermaye politikası ve altyapısında yaşanan gelişmeler yatmaktadır (Doğan ve Turanlı, 2008, s.106). Çin'in ekonomik yapısı, yabancı sermayeyi ülkeye çekme konusunda en temel etken olmaktadır. Yaşanan hızlı kalkınma, dayanıklı ve dayanıksız malların iç talebini arttırarak pazar arayışı içinde olan yabancı yatırımcının ülkeye girmesini sağlamıştır. Artan yabancı yatırımcı yerli yatırımcıyı da teşvik ederek, ülkenin üretiminde artış sağlamaktadır. Ayrıca ülke halkının eğitim düzeyinin yüksek olması dolayısıyla var olan nitelikli işgücü yabancı yatırımcılar açısından olumlu olmaktadır (Doğan ve Turanlı, 2008, s.107).

3.2.5. Güney Afrika

Afrika kıtasının en büyük ekonomisi olan Güney Afrika, sanayi ve madenciliğe dayanan piyasa ekonomisi uygulamasıyla en gelişmiş pazarlardan biri olup, dünya ekonomisine de olumlu katkı sağlamaktadır (Pretoria Büyükelçiliği Ticaret Müşavirliği, 2007, s.15). Dünyanın sanayileşmiş 26 ülkesinden biri olan Güney Afrika, ayrıca Afrika kıtasına giriş kapısı olarak da kabul edilmektedir. Ülke Dünya Bankası verilerine göre 2010 yılında iş yapma kolaylığı açısından 183 ülke arasında 34. sırada yer almaktadır

(DEİK, 2012, s.104). Altın, platin, krom, manganez ve vanadyum üretiminde dünyada ilk sıralarda yer almakta, ülkenin gelişim ve yatırım potansiyeli; tarım, işleme sanayi, otomotiv, ulaştırma sanayi, kimyasallar, iletişim teknolojisi ve turizm gibi alanlarda görülmektedir (Ekonomik Forum, 2010, s.40). II. Dünya Savaşı'ndan sonra uygulanan ithal ikamesine dayalı politikalar imalat sanayinde gelişmeye yol açarak, ucuz işgücü ve yatırımlarla istikrarlı bir büyüme trendi elde etmiştir. 1960'lı yıllarda dünyada maden ve minerallerde yaşanan talep artışı ile ülkenin bu sektörlerinde ihracat artışı yaşanmıştır (www.turkishpoultry.com, 2012, s.18). Ancak tüm dünyada uluslararası ticaretin geliştiği bir süreçte, Güney Afrika'nın dışa kapalı ve sürdürdüğü ırkçılık politikaları, uluslararası sistem tarafından kabul görmeyerek bu ülkeye ambargo konulmuştur. Karşılaştığı bu ambargolar neticesinde 1980'lerden itibaren demokratikleşme sürecine girmiştir. Demokratikleşme süreciyle birlikteABD ve Japonya, ülkeye uyguladıkları ambargoları kaldırmıştır (Pretoria Büyükelçiliği Ticaret Müşavirliği, 2007,s.36). 1990'lı yıllarda Apartheid rejiminin çöküşü ile ülke, ekonomik gelişimine yeniden başlamış ve birçok uluslararası ekonomik kuruluşa katılmıştır (www.turkishpoultry.com, 2012, s.18).

1994 yılında yapılan demokratik seçimlerde siyahların temsilcisi olan Afrika Ulusal Kongresi Partisi'nin (ANC) hükümet olarak seçilmesiyle, dezavantajlı olan kesimlere ekonomik ve sosyal hakların iadesi amacıyla yeniden yapılanma sürecine girilmiştir. Bu süreçte uygulanan programa "Siyah Ekonomik Güçlendirme" adı verilmektedir (Öztürk, 2014, s.130). Birçok alt programdan oluşan Siyah Ekonomik Güçlendirme Programı iki ana hükümet programı ile temeli oluşturulmuştur. Bu programlardan ilki 1994 yılında uygulanmaya konan Yeniden Yapılanma ve Kalkınma Programı (RDP- The Reconstruction and Development Programme) iken, diğeri 1996 yılında uygulamaya geçirilen Büyüme İstihdam ve Yeniden Dağıtım Programı (GEAR – Growth, Employment and Redistribution Strategy)'dır (Engdahl ve Hauki, 2001, s.20).

Yeniden Yapılanma ve Kalkınma Programı büyüme, kalkınma, yeniden yapılanma gibi konuları ele almaktadır. Bu bağlamda program beş stratejik hedeften oluşmaktadır (Engdahl ve Hauki, 2001, s.21);

1) Bütün insanların iş, toprak, barınma, su, elektrik, iletişim, ulaşım gibi temel ihtiyaçların karşılanması,

2) Formel kurumlarda, işyerlerinde, kamu çalışma programlarında ve kırsal bölgelerde sanat, spor ve kültürel boyutları da olan eğitimler ile insanların geliştirilmesi,
3) Ekonomide yaşanan mevcut eşitsizliklerin dikkate alınarak sanayide, ticarette, altyapı ve işçi haklarında dönüşüm ile yeni ve kalkınmış bir ekonomi inşa edilmesi,
4) Devlet ve toplumun demokratikleşmesini sağlamak amacıyla yerel yönetimlere, eyaletlere, adli ve idari merciler gibi kuruluşların rollerinin belirlenmesi,
5) Bu programın etkili olabilmesi amacıyla finansman kaynaklarının geliştirilmesi olmaktadır.

1993 yılından sonra ekonomide meydana gelen yetersiz büyüme ve artan işsizlik sebebiyle bütçe açığını, işsizliği ve sosyal harcamaları azaltma amacıyla 1996 yılında diğer program olan Büyüme İstihdam ve Yeniden Dağıtım Programı (GEAR) geliştirilmiştir (Agholor ve Obi, 2013, s.86-87). GEAR, bir önceki programın üzerine inşa edilerek ve ek olarak işsizlik krizini çözerek daha adil gelir – refah dağılımı için gerekli şartların oluşturulmasını amaçlamaktadır. Yeni program temel unsurları şu şekilde sıralamak mümkündür (Engdahl ve Hauki, 2001,s. 22) ;

1) Yeniden dağıtım harcamalarını arttırmak için bütçe reformu,
2) Mali reform ile bütçe açığının azaltılması, enflasyonun düşürülmesi, yatırım için kaynak oluşumunun sağlanması,
3) Para politikası ile döviz kurunu rekabetçi seviyede tutmak,
4) Döviz kontrollerinin yavaş yavaş serbestleştirilmesi ve endüstriyel yeniden yapılanmanın kolaylaştırılması,
5) Vergi teşvikli sanayi politikası ile rekabetçi ve istihdam yaratan yatırım elde etmek,
6) Devlet varlıklarının yeniden yapılandırılması ile yatırım kaynaklarının iyileştirilmesi,
7) Ülke içindeki yabancı yatırımların ve ticaretin arttırılması.

Dış politikası tarafsız ve Afrika odaklı olan Güney Afrika, 1994 yılından sonra hem iç politikada hem de uluslararası pozisyonunda gerçekleştirdiği köklü değişiklikler sonucunda ticari – ekonomik ve politik ilişkilerde aktif olarak rol almıştır. İleriye

dönük, kapsamlı bir ekonomik reform ve kalkınma programı başlatmıştır (Pretoria Büyükelçiliği Ticaret Müşavirliği, 2007, s.36). Buna ek olarak ülke, ekonominin çeşitli sektörlerini yapılandırmak amacıyla dokuz eyalete bölünmüş, her eyalete sınırlı yasama yetkileri vermiştir. Bu çerçevede yabancı yatırım işlemlerinde serbestleştirme ve birkaç istisna dışında ekonomideki tüm sektörleri yabancı yatırımlara açarak hem portföy hem de doğrudan yabancı yatırımlarda önemli bir artış elde etmiştir. Ülke ekonomisinde yaşanan istikrarlı gelişme sonucu uluslararası kredi derecelendirme kuruluşları tarafından kredi notu yükseltilmiştir. 1994 öncesinde 3 yılda 46 milyon $ yatırım çeken ülke, 1994 yılından sonra iyileştirilen mevzuat ve ekonomi, finans sektöründe, iletişim altyapısında yaşanan gelişmeler ve düşük ücretler sonucu yıllık 3,6 milyar $ seviyelerine ulaşması sağlanmıştır(DEİK, 2013, s.11).

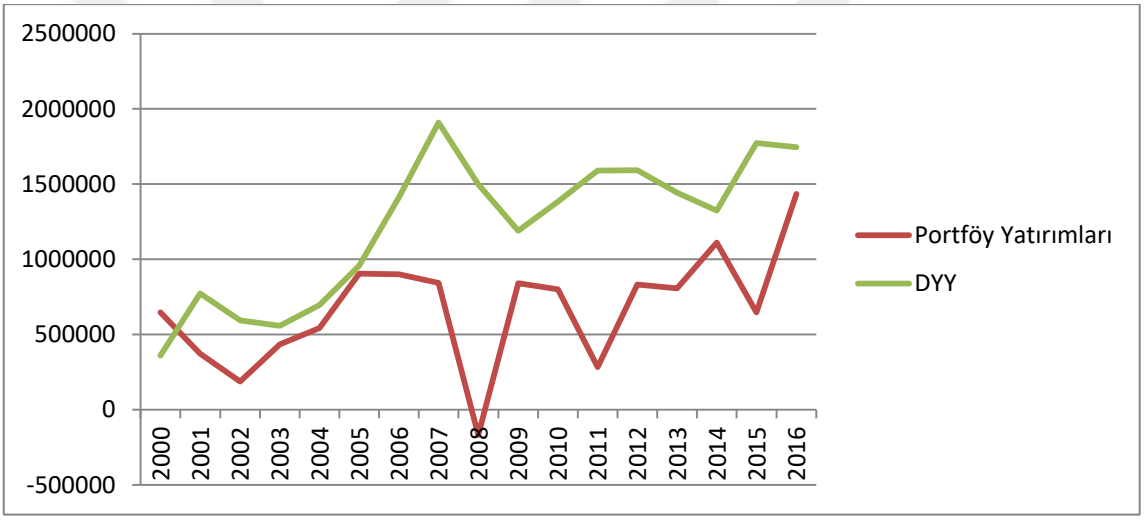
Güney Afrika kıtada en fazla yabancı sermaye çeken ülkelerin başında gelmektedir. Yabancı yatırımcıların Güney Afrika'yı tercih etmelerinin altında yatan nedenler olarak ülkenin sahip olduğu avantajlar ve yabancı yatırımları ülkeye çekmek için sağladıkları teşvikler olmaktadır (Taşkın, 2012, s.98) ;

1) Ülkedeki siyasi istikrar ve makroekonomik politikalar,
2) Büyüme potansiyeli olan 44,8 milyonluk dinamik pazar,
3) Büyüyen istikrarlı ekonomi,
4) Afrika, Latin Amerika ve Hint Okyanusu pazarlarına hakim stratejik konum,
5) Zengin hammadde rezervleri,
6) Ucuz iş gücü,
7) Liman olanakları,
8) Dünyadaki en ucuz dördüncü elektrik tedarikçisi olması,
9) %100 yabancı sermaye izni,
10) Cazip yatırım tevikleri.

Bu teşviklerin sonucunda; yerel sanayisini uluslararası rekabete hazırlamak, sabit sanayi yatırımlarını arttırmak, istihdam yaratmak, siyah girişimciliği desteklemek ve KOBİ'lerin maliyetini düşürmek hedeflenmektedir(Taşkın, 2012, s.100).

3.3. Yabancı Sermaye Hareketlerinin Brıcs-T Ekonomilerine Etkileri

Küreselleşme süreci ile birlikte kalkınma sürecini tamamlamada gecikmiş ülke ekonomilerinde yabancı sermaye hareketleri önemli bir unsur haline gelmiştir. Tasarruf yetersizliğinden doğan yatırımların kıt kalışı özellikle gelişmekte olan ülke ekonomileri için bir sorun oluşturmaktadır. Bu noktada yabancı sermaye hareketleri devreye girmekte ve kalkınma sürecinde olan ekonomilere tasarruf yetersizliğinden doğan yatırımların sınırlı kalışı sorununa çözüm üretmektedir. Çözümler, ekonomide doğrudan yabancı yatırımlar, portföy yatırımları ve diğer yatırımlar şeklinde sızmakta ve istihdam, dış ticaret, gelir, üretim gibi önemli ekonomik göstergeler üzerinde etkide bulunmaktadır. Aşağıdaki grafikte 2000-2016 dönemi için doğrudan yabancı yatırımlar ve portföy yatırımlarının seyri bulunmaktadır.



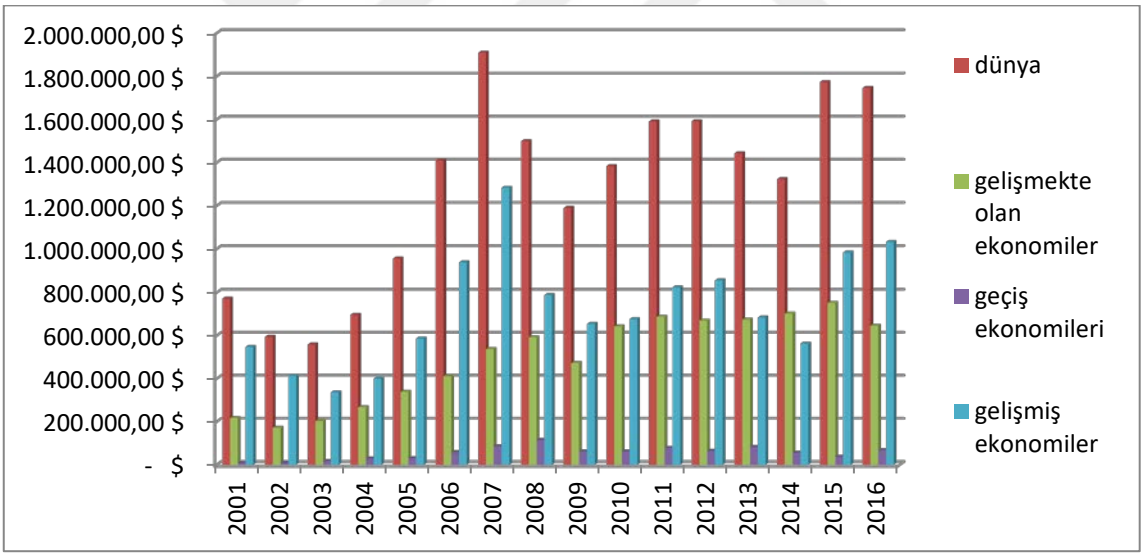
Kaynak : UNCTAD (Erişim tarihi, 02.03.2018)

*Grafik 1.*DYY ve Portföy Yatırımlarının 2000-2015 Dönemi için Seyri

Grafik 1'de incelenen dönem (2000-2016) içinde yabancı sermaye hareketlerinin önemli iki bileşeninin seyri ortaya konulmuştur. Doğrudan yabancı sermaye yatırımları, istikrarlı makroekonomik politikalar izleyen, kapsamlı özelleştirme programları uygulayan, mali sistemleri belirli bir gelişmişlik düzeyine ulaşan ve yabancı sermayeyi özendirici yasal düzenlemelere sahip ülkeleri tercih etmektedir. Gelişmekte olan ülkelere yönelik doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının Brezilya, Meksika, Türkiye, Rusya, Tayland ve son yıllarda Çin gibi sınırlı sayıda ülkede yoğunlaştığı görülmektedir. Uluslararası mali piyasalardaki genel eğilime paralel olarak, gelişmekte olan ülkelere yönelik sermaye akımları içinde banka kredilerinin payı azalırken portföy

yatırımlarının ve daha büyük oranda da doğrudan yabancı sermaye hareketlerinin önemi artmıştır. Burada dikkat çekilmesi gereken nokta ilgili dönem içinde doğrudan yabancı sermaye hareketlerinin portföy yatırımlarından daha fazla gerçekleştiği yönündedir. Ayrıca portföy yatırımlarının yaşanan küresel krizlerden çok daha çabuk etkilendiği ve kriz dönemi içinde tepki verdiği görülmektedir. Bu durum portföy yatırımlarının siyasi ve ekonomik istikrar faktörlerinden çok fazla etkilendiği ve olumsuz bir durum halinde piyasalardan çekildiği yönündedir. Dolayısıyla bu durum portföy yatırımlarının ekonominin reel sektöründe rol almadığını daha çok finansal sektörde spekülatif amaçlı olarak bulunduğunu söylememiz mümkündür. Bu bağlamda kalkınma sürecindeki bir ekonominin reel sektörünü etkileyen doğrudan yabancı sermaye hareketlerini incelemek çalışmanın ana noktasını oluşturmaktadır (DPT, 2000, s.36-37).

Aşağıdaki grafikte doğrudan yabancı sermaye hareketlerinin dünya, gelişmiş ekonomiler, gelişmekte olan ekonomiler ve geçiş ekonomileri açısından dağılımı mevcuttur.



Kaynak: UNCTAD (Erişim tarihi, 02.03.2018)

*Grafik 2.*DYY'ın Dünya, Gelişmiş Ekonomiler, Gelişmekte Olan Ekonomiler, Geçiş Ekonomileri için Dağılımı (2000-2016)

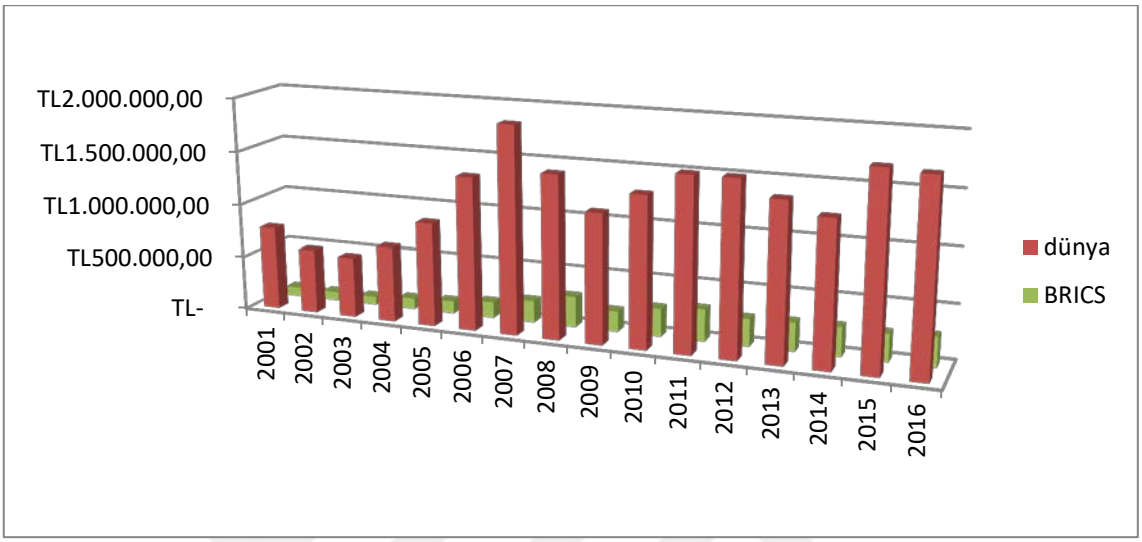
Dünya genelinde gerçekleşen doğrudan yabancı sermaye yatırımları içinde en fazla payın gelişmiş ülkeler tarafından alındığını ve en az payı geçiş ekonomilerinin aldığını grafik 2'de görmemiz mümkündür. Buradan çıkarılacak sonuçlardan biri doğrudan yabancı sermaye hareketleri açısından ekonomilerin büyüklüğünün önemli bir etken olduğu şeklindedir. Bu durum üzerinde pek çok etken söz konusudur. İkinci

Dünya Savaşı sonrası, gelişmiş ekonomiye sahip olmak için doğal kaynaklara ve hammaddelere sahip olmak yeterli koşul sağlarken, 1970'lere gelindiğinde bu durum yerini ucuz işgücüne sahipliğe bırakmıştır. Günümüzde ise küreselleşen piyasaların birbirlerine entegre hale gelmesiyle dünya ekonomisinde, sadece ucuz işgücü yeterli bir kriter olmayıp tamamlayıcı politikalarında etkileyici ve tamamlayıcı unsurlar haline geldiği görülmektedir (Sabır, 2002, 75). Uluslararası yatırımcılar açısından bakıldığında tıpkı yerli yatırımcılar gibi ekonomik ve politik faktörlerin etkili olduğu ve yer seçiminde maliyet farkından doğan avantaj ve dezavantajlar önemli bir yer oynamaya devam etmekte, ancak bazı faktörlerin önemi de azalmaktadır (Bal, 2000, 244). Buna karşın üst düzey yöneticilerin gelişmiş ülkelerdeki maliyetlerinin hızlı artışı, uluslararası yatırımcıları ucuz işgücüne sahip GOE'i tercih sebebi olmasına rağmen DYY en önemli aktörü olan ÇUŞ'lar nitelikli işgücünün bulunduğu ekonomilere yönelmektedir. Bu anlamda ÇUŞ'ler dünya çapında artan rekabet ortamı ve ekonomik yapıların sanayi üretimindenhizmetler sektörüne doğru kayması ile eğitimli ve yüksek nitelikli işgücüne sahip gelişmiş ülkeleri tercihe yönelmişlerdir (Bal, 2000, 245). Ülke riskinin önemi ise gerçekleştirilecek yatırımda ülke seçimini belirleyen bir diğer önemli faktördür. İyi işleyen bir hukuk sisteminin bulunmadığı bir ülkede öngörülen ekonomik getirinin yüksek olması yatırımın gerçekleşmesi ihtimalini etkilemektedir. İş ve yatırım çevresi açısından yatırım yapılacak sektörde riskler söz konusu ise, uluslararası sermaye o ülkeye ancak ülke riski primi uygulayarak yatırım gerçekleştirecektir. Ancak, yatırımlar ve risk faktörünü inceleyen çalışmalarda, getiri oranının düzeyi yeterli olduğunda ÇUŞ'ların riskten kaçmadığını ortaya koymaktadır. Ayrıca iktisadi entegrasyonların neden olduğu stratejik sapmalar DYY'nin çok önemli bir bölümünün entegrasyon bölgesine doğru kaymasına neden olmaktadır (Bal, 1998, 22). Gelişmiş ekonomilerin çok büyük bir bölümünü oluşturan iktisadi birleşmelerden olan Avrupa Birliği, Kuzey Amerika Serbest Ticaret Bölgesi, APEC, NAFTA BRICS DYY'ler ticaret engellerinin aşılması açısından oldukça önemli ekonomik yapılanmalardır. Bölgesel ekonomik entegrasyonların kurulma nedenlerinden birisi de DYY'de artış sağlamaktır (Ventura, 2005, 82). Sıralanan bu nedenler dikkate alındığında doğrudan yabancı sermaye hareketlerinin öncelikli olarak gelişmiş ekonomilere yönelmesini açıklamak açısından yeterli olarak gösterilebilir.

Dünya'da gerçekleşen doğrudan yabancı sermaye hareketlerinin büyük bir bölümü iktisadi birleşmeler ve ekonomik yapılanmalar arasında gerçekleşmektedir. 2016 yılında gerçekleşen doğrudan yabancı sermaye hareketlerinin(akış) %66 G20

ülkeleri, %53 APEC ülkeleri, %26 NAFTA ülkeleri, %16 BRICS ülkeleri ve %3'ü ACP ülkelerince gerçekleştirilmiştir (UNCTAD 2017 Raporu, 2017, s.15).

Grafik 3'te dünyada gerçekleşen DYY(akış) ve BRICS ülkelerinde gerçekleşen DYY (akış) değişimi bulunmaktadır.

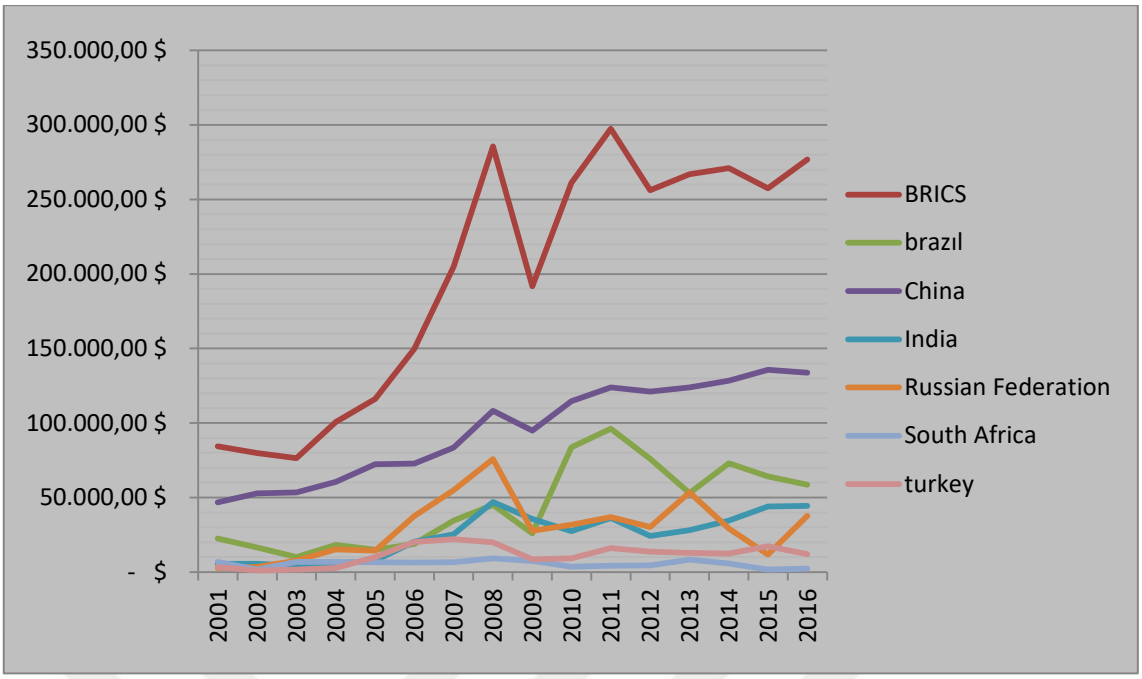


Kaynak: UNCTAD (Erişim tarihi, 02.03.2017)

*Grafik 3.*DYY'ın Dünya ve BRICS ülkelerindeki Değişimi 2000-2016 Dönemi

Yukarıdaki grafik 3'te BRICS ülkelerinin çekmiş olduğu doğrudan yabancı sermayenin dünya genelinde gerçekleşen doğrudan yabancı sermaye hareketleri içindeki payının oldukça sınırlı kaldığı görülmektedir. Ayrıca küresel piyasalarda gerçekleşen değişimlerin gerek dünyada gerekse BRICS ülkelerinde gerçekleşen doğrudan yabancı sermaye hareketleri üzerinde etkili olduğu görülmektedir. Bu durum üzerinde ÇUŞ'lerin küresel piyasa ekonomilerinde hem etkileyen hem de etkilenen bir yapıya sahip olduğunu göstermektedir.

Benzer kalkınma süreci ve ekonomik dönüşümlere sahip olan BRICS ülkeleri ve Türkiye, özellikle 2009 yılından sonra küresel piyasalarda artan rekabet ve entegrasyon sürecinde giderek artan bir gelişme ivmesi kazanmıştır. Bu durum doğrudan yabancı sermaye yatırımları üzerinde cezbeden bir etken durumundadır. Grafik 4'te BRICS-T ekonomilerinin çekmiş olduğu DYY'ın seyri bulunmaktadır.



Kaynak: UNCTAD (Erişim tarihi, 09.03.2018)

*Grafik 4.*BRICS-T Ekonomilerinde DYY 2000-2016 Dönemi Seyri

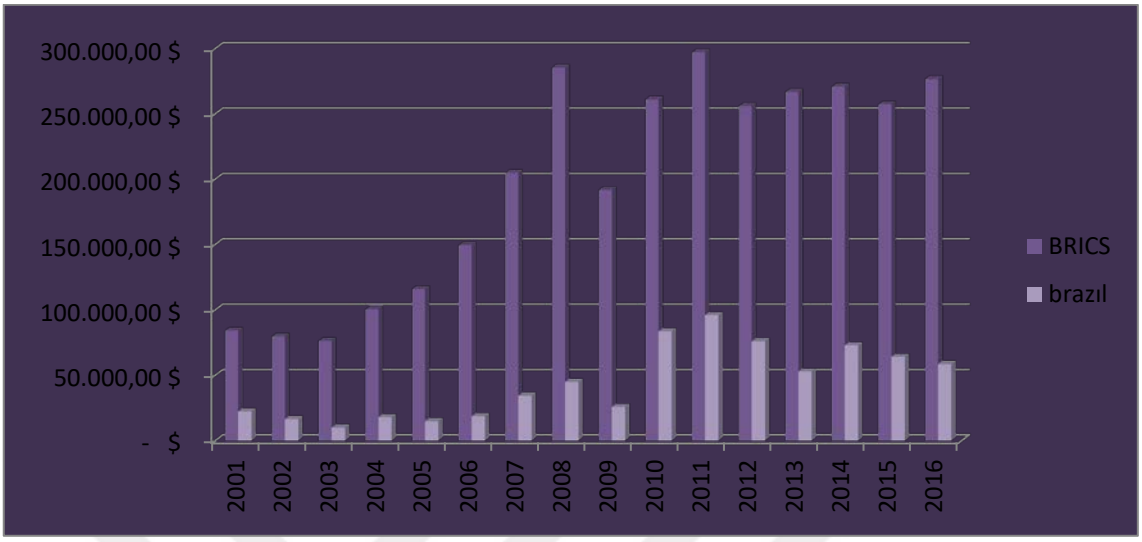
Grafik4'ten de görüleceği üzere en fazla doğrudan yabancı sermaye hareketinin Çin tarafından, daha sonra Brezilya ekonomisi tarafından çekildiği; Rusya Hindistan, Türkiye'nin ise birbiriyle çok yakın, Güney Afrika'nın ise en az tutarda doğrudan yabancı yatırımlar çektiği dikkat çekmektedir. Bu ekonomilerin çekmiş olduğu doğrudan yabancı yatırımlar ve doğrudan yabancı yatırımların makroekonomik göstergeler üzerindeki olumlu etkileri alt başlıklarda daha detaylı şekilde incelenecektir.

3.3.1. Brezilya

Birleşmiş Milletler Ticaret ve Kalkınma Örgütü 2009 raporunda aralarında Rusya, Meksika, Brezilya, Çin ve Hong Kong ülkelerinin bulunduğu gelişmekte olan ülkelerin en fazla yabancı sermaye stokuna sahip ülkeler arasında olduğu ortaya konulmuştur.

Sürdürülebilir bir büyüme için sermayenin öneminin farkında olan Brezilya, bu konuda yabancı sermaye hareketlerini özendirici pek çok yasal düzenleme ve politika uygulamalarında bulunmaktadır. Ekonominin ihracata dayalı bir politika izlemesi ayrıca rüşvetle mücadele ve kamu işlerinde yürütülen şeffaflık politikaları doğrudan yabancı sermayeye ne kadar önem verildiğinin ve oluşturulmaya çalışılan güvenilir ortam ile

yabancı sermayenin çekilmesi ile doğrudan bağlantılı olduğunu söylememiz mümkündür (Kalkınma Bakanlığı Raporu, 2014).



Kaynak: UNCTAD (Erişim tarihi, 09.03.2018)

*Grafik 5.*BRICS Ekonomilerinin Çektiği DYY ve Brezilya Ekonomisinin Çektiği DYY

Grafik 5te BRICS ülkelerinin çektiği doğrudan yabancı yatırımlar ve Brezilya'nın çektiği doğrudan yabancı yatırımlar bulunmaktadır. 2002-2006 yılları arasında çekilen DYY azalmasının ardında yatan neden hükümet değişikliği ve buna bağlı olarak uygulanan ekonomi politikalarının değişikliği olarak gösterilebilir. 2002 yılında yönetime gelen Luiz Inaico Lula da Silva, uyguladığı sıkı mali ve parasal politikalarla ihtiyaç duyulan kredibiliteyi tesis etmiş ve dış yatırımcıları da etkilemiştir. Ancak uygulanan sıkı politikaların ekonomiye yansıması ve DYY üzerindeki etkisi 2006 yılına kadar devam etmiştir (TMMOB, 2007, s.26-27) Doğrudan yabancı yatırımları çekmeye yönelik politika uygulamalarında bulunan Brezilya ekonomisinde 2000-2016 dönemi içinde dalgalanmalar mevcut olsa da son 6 yıl içinde çekilen doğrudan yabancı yatırımların tutarının 53 milyon $ altına düşmediği görülmektedir.

DYY, özellikle gelişmekte olan ülke ekonomilerinde sermaye birikimi sorununa çözüm üreterek yatırımların gerçekleşmesine ve bu kanalla ekonomideki diğer önemli aktörleri etkilemede bir araç olarak kullanılmaktadır. Bu anlamda Brezilya ekonomisine ait temel makroekonomik göstergeler ve DYY tutarları aşağıdaki tabloda mevcuttur. Bu tablodan hareketle DYY'ın ekonomik aktörler üzerindeki etkisi ifade edilecektir.

Tablo 4.

Brezilya Ekonomisi İçin Genel Ekonomik Göstergeler ve DYY

Yıllar	Gayri Safi Milli Hâsıla (Milyar $)	Kişi Başı Düşen Gelir (2010 baz yılı, $)	Enflasyon (%)*	Cari İşlemler Dengesi (GSYH %)	Bütçe Dengesi (% Potansiyel GSMH)*	İşsizlik Oranı (%)	DYY Akış Yönünde (Cari Fiyatlarla, Milyon $)
2000	655.45	8.408	7.0	-3.69	-3.52	7.1	32.779
2001	559.98	8.396	6.8	-4.15	-2.94	11.3	22.457
2002	509.80	8.558	8.5	-1.50	-3.99	10.6	16.590
2003	558.23	8.542	14.7	0.74	-3.84	11.1	10.144
2004	669.29	8.963	6.6	1.75	-2.50	10.6	18.146
2005	891.63	9.134	6.9	1.58	-3.03	10.8	15.066
2006	1.107.63	9.371	4.2	1.22	-3.15	10.2	18.822
2007	1.397.11	9.824	3.6	0.11	-3.10	9.7	34.585
2008	1.695.86	10.149	5.7	-1.66	-2.33	8.9	45.058
2009	1.669.20	10.045	4.9	-1.45	-3.07	9.6	25.949
2010	2.208.70	10.865	5.0	-3.42	-4.09	8.6	83.749
2011	2.614.03	11.256	6.6	-2.94	-3.58	7.8	96.152
2012	2.464.05	11.427	5.4	-3.0	-3.36	7.4	76.098
2013	2.471.72	11.778	6.2	-3.02	-4.16	7.2	53.060
2014	2.456.05	11.637	6.3	-4.24	-6.26.	6.8	73.086
2015	1.801.48	11.087	9.0	-3.29	-9.68	8.3	64.267
2016	1.798.62	10.609	8.7	-1.31	-7.53	11.3	58.680

Kaynak: * IMF, **UNCTAD (erişim tarihi 09.03.2018)

Ülkelerin ekonomik büyümeleri için sermaye birikimi çok önemli bir faktördür. Özellikle gelişmekte olan ülkelerde sermaye birikiminden doğan sorunları gidermek ve ekonomik büyümenin sürdürülebilir olması açısından yabancı sermaye akımları önem arz etmektedir. Bu noktada uluslararası yabancı sermaye akımlarının ve özellikle de doğrudan yabancı yatırımların ekonomik büyüme üzerine etkisini inceleyen pek çok çalışma mevcuttur. Yapılan bu çalışmaların sonucunda elde edilen verilere göre

doğrudan yabacı sermaye yatırımları uzun vadede bakıldığında ülkelerin ekonomik büyümelerini olumlu etkilediği görülmüştür (Dilek, 2016, s.146).



Kaynak: IMF ve UNCTAD (Erişim tarihi, 09.03.2018)

*Grafik 6.*Brezilya'ya Ait GSMH ve DYY değişimi

Grafik 6'da Brezilya ekonomisi için DYY ve GSMH rakamları ve bu iki değişkenin 2000-2016 dönemi içindeki değişimi bulunmaktadır. Grafikten de görüleceği üzere değişkenlerin birbirleriyle paralel bir değişim gösterdiği ve dolayısıyla birbirlerinin etkileyicisi olduklarını söylememiz mümkündür. GSMH'yı arttırıcı ve dolayısıyla büyümenin sürdürülebilir olması açısından bakıldığında DYY pozitif bir etkiye sahip olduğunu görmekteyiz. DYY meydana gelen artış GSMH üzerinde uzun vadede pozitif katkı sağlamakta ve bu durum ekonominin refah seviyesinin yükselmesi sonucunu da beraberinde getirmektedir. Ekonomide doğrudan yabancı yatırımlarla doğan yatırım artışı ile ekonominin reel kesimi daha aktif bir hal almakta ve bu durum büyüme sürecini de beraberinde getirmektedir. Brezilya ekonomisi açısından bakıldığında ise bu durum ifade edilen söylemlerle paralel olduğunu görmekteyiz. Ayrıca GSMH meydana gelecek bir artış ile kişi başı düşen gelir artarak bireylerin harcanabilir gelir seviyelerinde bir artış olması beklenmektedir.Tablo 4'te 2000-2016 dönemi kişi başı gelir düşen gelir düzeyi bulunmaktadır. DYY ve kişi başı düşen gelir düzeyleri karşılaştırıldığında birbirleriyle paralel bir eğilim içinde olduğunu görmekteyiz.

DYY pozitif etkilerinden bir diğer ise cari açık üzerinedir. DYY ile artan yatırımlar öncelikle yurtiçi piyasayı canlandırmakta, üretimi arttırmakta ve ihracat arttırıcı yönde bir katkı sağlamaktadır. Doğrudan yabancı sermaye yatırımlar sayesinde, sermayenin çekildiği ülkeye döviz girişleri sağlanmaktadır. Bu durum uzun vadede ithalatı ikame etmekte ve ihracatiçinde teşvik edici bir unsur olduğundan dış ödemeler dengesini olumlu etkilemektedir Tablo 4'te cari işlemler açığı ve DYY düzeyi incelendiğinde her iki değişkenin paralel bir davranış sergilediği görülmektedir. Daha açık bir ifade ile ilgili dönem içinde Brezilya ekonomisi açısından DYY arttığı yıllarda cari işlemler açığının kapandığının, ekonomiden DYY çekildiği ya da daha az girdiği dönemlerde cari işlemler açığının arttığını söylememiz mümkündür.

Doğrudan yabancı yatırımlar ekonomi de yeni yatırım alanları doğurmaktadır. Her yeni gelen yatırım yeni üretim alanlarını ve dolayısıyla yeni istihdam alanları doğurmaktadır. Bu ise Brezilya gibi gelişmekte olan pek çok ülkenin önemli ekonomik sorunlarından biri olan işsizliğe çözüm üretmektedir. Ayrıca doğrudan yabancı sermaye yatırımları, yatırımı çeken ülke açısından hem teknolojik açıdan hem de yönetim anlayışının gelişmesi, değişmesi açısından etkileyici bir unsurdur. Sadece maddi işletmecilik değil ayrıca marka, teknoloji gibi maddi olmayan işletmecilik bilgilerinin de ülkede artmasını sağlayacaktır (Kula,2003, s.143). Bu durum üretim sürecini etkileyeceğinden istihdam üzerinde de etkili olacaktır. Tablo 4'te Brezilya'ya ait işsizlik oranları mevcuttur. DYY arttığı dönemlerde işsizlik oranında düşme olduğunu görmekteyiz.

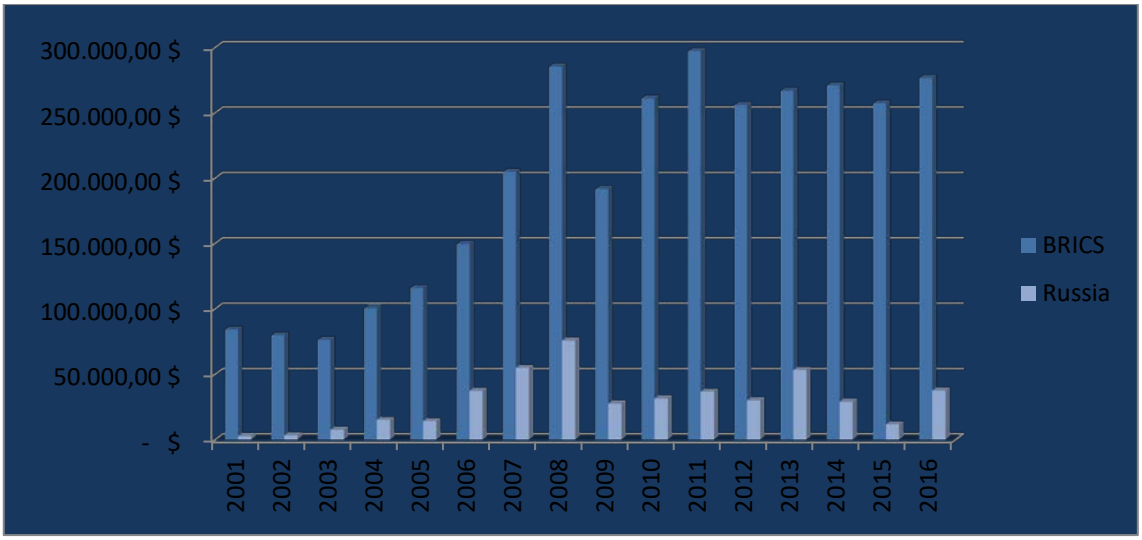
DYY gitmiş olduğu ülkelerde kurulan yeni işletmeler ve üretim alanlarıyla hükümete vergi kanalıyla bir gelir kaynağı oluşturmaktadır. Bu durum gelişmekte olan ülkelerde bütçe dengesini sağlama açısından önemlidir. Brezilya ekonomisi açısından bu duruma bakıldığında ilgili dönem içinde DYY miktarına bağlı olarak bütçe açığının kapandığını, fakat bütçe dengesinin de diğer makroekonomik değişkenler gibi siyasi ve finansal krizlerden etkilendiği görmekteyiz.

3.3.2. Rusya

Doğal kaynaklar açısından zengin olan Rus ekonomisinin ticaret yapısının buna göre şekillendiğini görmekteyiz. 1990'lı yılların başına kadar nispeten kapalı ekonomi anlayışını benimseyen ekonomi anlayışının yerini, küresel piyasalarla entegre bir ekonomik yapıya bıraktığını görmekteyiz. Doğrudan yabancı yatırımlar (DYY) 1990'lı

yıllara hakim olan mevcut politika anlayışı nedeniyle Rusya'nın büyüklüğü ve ekonomik potansiyeline rağmen yetersiz düzeyde kalmıştır. Siyasi istikrarsızlık, ekonomik belirsizlik, yasal boşluklar ve ülkedeki iş ortamını olumsuz yönde etkileyen düzenlemeler ve vergi yükü ülkeye doğrudan yabancı yatırım girişini olumsuz yönde etkileyen unsurlar olmuştur.

2000'li yılların başından itibaren başlayan dönüşümle birlikte doğrudan yabancı yatırımlar dikkate değer artış kaydetmeye başlamıştır. Grafik 7'de Rusya'nın çekmiş olduğu DYY miktarı mevcuttur.



Kaynak: UNCTAD (Erişim tarihi, 09.03.2018)

*Grafik 7.*BRICS Ekonomilerinin Çektiği DYY ve Rusya Ekonomisinin Çektiği DYY

Rusya ekonomisinin 2008 küresel finans krizine kadar geçen dönem içinde çekmiş olduğu DYY miktarının artış trendi içinde olduğu önceki yıllarda uygulamaya konulan vergi kolaylıkları ve yasal düzenlemelerin bu dönemde sonuçlar verdiği Grafik 7'de görülmektedir. 2008 sonrası dönemde ise doğal kaynak fiyatlarına bağlı olarak değişen konjonktür dalgalanmaları ve Rus hükümetinin diğer ülkelerle yaşamış olduğu siyasi krizler nedeniyle DYY bir trende sahip olmadığı görülmektedir**.**

DYY makroekonomik değişkenler üzerinde etkisinin varolduğuna dair pek çok literatür çalışması bulunmaktadır. Literatürde yaygın olan kanı DYY girdiği piyasada yatırımları arttırdığı ve bu kanalla büyüme istihdam dış ticaret gibi önemli göstergeler üzerinde uzun vadede pozitif katkılarda bulunduğu yönündedir. Tablo 5'da Rusya ekonomisine ait genel ekonomik göstergeler ve DYY miktarı bulunmaktadır.

Tablo 5.

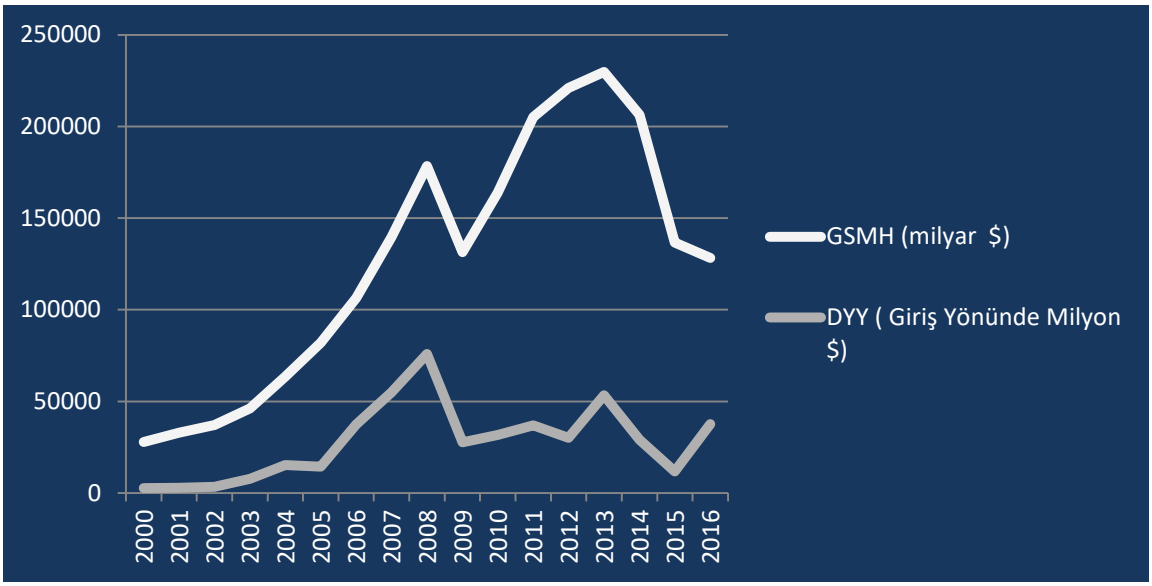
Rus Ekonomisi İçin Genel Ekonomik Göstergeler ve DYY

Yıllar	Gayri Safi Milli Hâsıla (Milyar $)*	Kişi Başı Düşen Gelir (2010 fiyatlarıyla, $)	Enflasyon (%)*	Cari İşlemler Dengesi (GSYH %)	Bütçe Dengesi (% GSMH)*	İşsizlik Oranları *	DYY (Giriş, Milyon $)**
2000	279.03	6.310	20.08	16.26	18.03	10.6	2651
2001	329.41	6.751	21.05	9.73	11.06	9.0	2808
2002	371.21	7.072	15.8	7.40	8.43	8.0	3425
2003	462.33	7.539	13.7	7.17	8.2	8.2	7755
2004	635.00	8.180	10.9	9.22	10.06	7.7	15284
2005	820.57	8.707	12.7	10.28	11.05	7.1	14375
2006	1.063.64	9.399	9.7	8.68	8.10	7.0	37442
2007	1.396.48	10.292	9.0	5.17	9.20	6.0	54922
2008	1.784.51	10.763	14.1	5.82	5.10	6.2	75856
2009	1.313.68	9.898	11.7	3.84	5.20	8.2	27752
2010	1.638.46	10.345	6.9	4.12	-6.20	7.3	31668
2011	2.051.66	10.886	8.4	4.74	-3.56	6.5	36868
2012	2.210.26	11.246	5.1	3.23	1.56	5.5	30188
2013	2.297.13	11.385	6.8	1.46	0.42	5.5	53397
2014	2.063.66	11.293	7.8	2.79	-1.26	5.2	29152
2015	1.365.87	11.029	15.5	5.04	-1.19	5.6	11858
2016	1.283.16	10.997	7.0	1.99	-3.50	5.5	37668

Kaynak: *IMF,**UNCTAD (Erişim tarihi, 09.03.2018)

Rusya ekonomisi çok uzun yıllar küresel piyasalarla çok kısıtlı bir şekilde ticari ve finansal işlemlerde bulunmuştur. Kısmı kapalılık döneminde yatırımların çok büyük bir bölümü benimsenen yönetim anlayışına bağlı olarak kamu tarafından gerçekleştirilmiştir. Kürselleşme sürecinin sonucu olan artan rekabet koşulları ve ekonomilerin birbirine entegre hale gelmesi sürecine Rusya ekonomisi de 2000'li yılların başlarında dahil olmuştur**.**

DYY gibi yatırımlar özel sektör yatırımlarının artmasına ve kamunun ekonomi içindeki yatırım amaçlı faaliyet sürdürme alanlarının giderek azalması sonucunu da beraberinde getirmiştir. Yatırımlarda meydana gelen çeşitlenme ile DYY'nin ülkenin gelir seviyesi üzerinde pozitif katkı sağlaması beklenmektedir. Grafik 8'de GSMH ve DYY düzeylerinin 2000-2016 dönemi içindeki değişimi bulunmaktadır.



Kaynak: UNCTAD, IMF

*Grafik 8.*Rusya'ya Ait GSMH ve DYY (2000-2016)

2000-2016 dönemi içinde Grafik 8 incelendiğinde GSMH ve DYY 2008 yılına kadar birbirine paralel bir şekilde artış trendi sergilediği ve GSMH artışına pozitif katkı sağladığı görülmektedir. 2008 dönemi sonrasında ise DYY'in, GSMH ile benzer eğilimlerde hareket etmediğini, küresel piyasalarda olduğu gibi Rus piyasasında da DYY'nin geri çekildiği görülmektedir**.**GSMH düzeyindeki dalgalanmalara bağlı olarak kişi başı düşen gelir seviyesinde de dalgalanmalar mevcuttur.

Yükselen piyasalar arasında bulunan Rusya'nın potansiyeli dikkate alındığında, ülkenin çekmiş olduğu DYY'nin daha fazla düzeyde gerçekleşmesi beklenmektedir. Fakat burada siyasi ve ekonomik risk faktörleri devreye girmekte ve Rus ekonomisi açısından DYY çekilmesi açısından engel oluşturmaktadır.

Gerçekleşen DYY ile yatırım alanlarının artması ve üretim, teknoloji, marka, işgücü gibi üretim sürecine ait her bir faktörün etkilenmesi beklenmektedir. Artan yatırımlar yeni istihdam alanları doğurmakta ve işsizlik oranlarını azaltıcı etki ile sonuçlanması beklenmektedir. Rusya'ya ait işsizlik oranlarına bakıldığında 2000 yılında bu oran %10 civarındayken 2016 yılına gelindiğinde %5 oranına kadar indiği görülmektedir. Oranlardaki bu düşüşün ardında yatan nedenler arasında DYY gösterilebilir**.**

Rus ekonomisinin ithalata bağlı üretim yapısı nedeniyle DYY cari açığı kapatıcı yönde pozitif katkı sağlaması beklenmektedir. DYY aracılığıyla ülkeye daha fazla döviz girişi sağlanırken aynı zamanda döviz artışından doğan etkiler ihracatı da arttırıcı etki

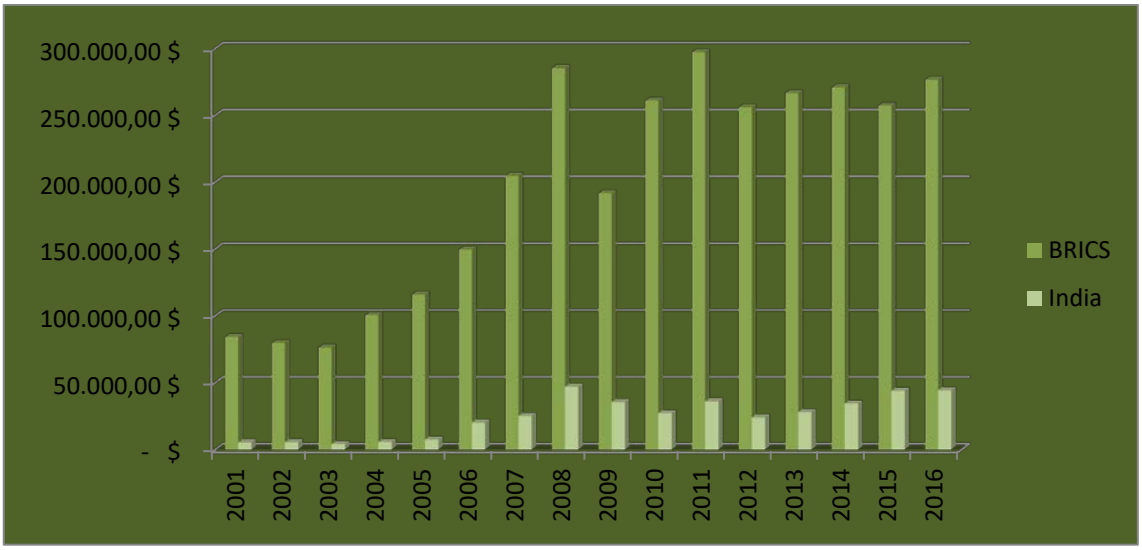
yaratacaktır. Tablo 5 incelendiğinde DYY'nin arttığı dönemlerde cari işlemler açığının azaldığı; DYY'nin azaldığı dönemlerde ise cari işlemler açığının arttığını görmekteyiz.

DYY'ın sağladığı pozitif katkılardan bir diğeri ise vergi yoluyla hükümete gelir sağlamaktır. DYY ile kurulan yeni üretim tesislerinden alınan vergiler ile hükümetin elde ettiği vergi gelirlerinde artış meydana gelmesi beklenmektedir. Vergi gelirlerinde meydana gelecek artışla bütçe açığının kapanması gerekmektedir. 2000-2008 dönemi içinde Rusya'nın bütçe açığının bu dönemde meydana gelen DYY artışa bağlı olarak fazla verdiğini, 2008 dönemi sonrasında ise DYY meydana gelen artış ve azalışa bağlı olarak açığın kapandığını ya da bütçe açığının daha da arttığını Tablo 5'de görmemiz mümkündür.

3.3.3.Hindistan

Dünyanın en kalabalık nüfusuna sahip olan ülkelerinden biri olan Hindistan, sahip olduğu yüzölçümü, işgücü, istikrarlı ekonomik yapısı, geniş iç pazar ve pek çok ekonomiye olan coğrafi yakınlığı nedeniyle yabancı yatırımcıların dikkatini çeken ülkeler arasında yer almaktadır (Özsoylu ve Algan, 2011, s.119-125).

İşçileri korumaya yönelik uyguladığı sıkı kanunlar nedeniyle sanayi sektörüne DYY çekmekte sorunlar yaşayan Hindistan, hizmetler sektöründe tanınan kolaylıklar nedeniyle bu sektöre daha fazla DYY çekmektedir.



Kaynak: UNCTAD, IMF

*Grafik 9.*BRICS Ekonomilerinin Çektiği DYY ve Hindistan Ekonomisinin Çektiği DYY

1991 yılında uygulanmaya başlanan liberal ekonomi politikalarıyla daha fazla DYY çekmeye başlayan Hindistan ekonomisi, DYY çekmeye yönelik uygulanan yasal düzenlemeler ve politikalarla ülkede yatırımı cezbedici bir hale getirmeyi hedeflemektedir**.**

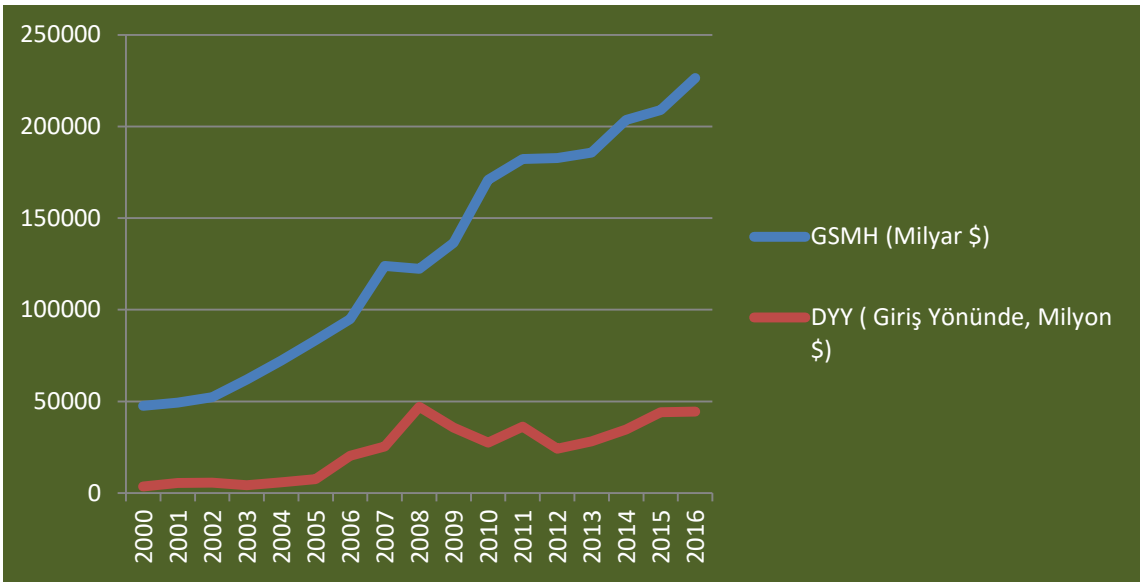
Ekonomik krizlerden nispeten daha az etkilenen Hindistan ekonomisi 2008 yılındaki küresel krizden etkilenmiş ve DYY çekme açısından 2008 yılına kadarki sürdürdüğü artış trendini koruyamamış olsa da çektiği DYY düzeyi 24 milyon dolar altına inmediği görülmektedir.

Tablo 6.

Hindistan İçin Genel Ekonomik Göstergeler ve DYY

Yıllar	Gayri Safi Milli Hâsıla (Milyar $)*	Kişi Başı Gelir*	Enflasyon (%)*	Cari İşlemler Dengesi (GSYH %)*	Bütçe Dengesi (Poyansiyel GSYH %)*	İşsizlik Oranı (%)	DYY (Giriş / Milyon $)**
2000	476.64	754	1.6	-1.0	-8.45	4.30	3.588
2001	493.93	778	4.3	0.29	-10.88	4.0	5.478
2002	523.77	796	3.9	1.39	-10.39	4.30	5.630
2003	618.37	844	3.89	1.46	-10.95	3.90	4.321
2004	721.59	897	3.8	0.11	-8.82	3.90	5.778
2005	834.22	964	4.4	-1.27	-7.35	4.40	7.622
2006	949.12	1.037	6.7	-1.01	-6.49	4.30	20.328
2007	1.238.70	1.125	6.2	-0.67	-5.0	3.70	25.350
2008	1.224.10	1.150	9.1	-2.61	-8.58	4.10	47.102
2009	1.365.37	1.230	10.6	-1.98	-9.32	3.90	35.634
2010	1.708.46	1.331	9.5	-3.29	-9.03	3.60	27.417
2011	1.823.05	1.404	9.5	-3.43	-8.61	3.70	36.190
2012	1.827.64	1.458	10.0	-5.0	-7.46	3.70	24.196
2013	1.856.72	1.531	9.4	-2.65	-6.80	3.60	28.199
2014	2.035.39	1.628	5.8	-1.34	-7.10	3.50	34.582
2015	2.089.87	1.738	4.9	-1.07	-7.0	3.50	44.064
2016	2.263.79	1.838	4.5	-0.54	-6.42	3.50	44.486

Kaynak: *IMF, **UNCTAD (Erişim tarihi, 09.03.2018)



Kaynak: UNCTAD, IMF

Grafik 10. Hindistan'a ait GSMH ve DYY

2000-2016 dönemi içinde Hindistan GSMH bir artış trendi sergilerken, DYY 2008 yılına kadar bir artış trendi, 2008-2012 dönemi belirli bir aralıkta, 2012 sonrasında tekrar artış trendi sergilediği görülmektedir. Gelişen piyasalar içinde önemli bir yere sahip olan Hindistan, potansiyeli açısından daha fazla DYY çekmesi beklenmektedir. Ancak DYY üzerindeki bazı kısıtlamalar ve devlet tarafından kontrol altında tutulan seçili sektörlerde, yabancı yatırımcıların yatırım yapmaları üzerinde bir takım engellemeler mevcuttur. Ayrıca ülke genelinde yaşanan yoksulluk ve altyapı yetersizliği de yabancı yatırımların gelmesi önündeki engeller arasında gösterilebilir (Özsoylu ve Algan, 2011, s.152). DYY üzerinde bulunan bir takım kısıtlamalar ve diğer faktörler çekilen DYY, potansiyelin altında kalmasına neden olmakta ve bu durum DYY'nin GSMH'yi arttırıcı etkisinin sınırlı kalmasına neden olmaktadır. Tüm engelleyici etkenler dışında potansiyeli ve ucuz emek faktörü nedeniyle yatırımcıların dikkatini çeken ülkeler arasında bulunmaktadır. ÇUŞ emek faktörünün ucuz bulunduğu Hindistan gibi ekonomilere şirketler açmakta ve bu da yatırımın gerçekleştirildiği ülkede gelir artışının yanı sıra yeni yatırımlarla yeni istihdam alanları yaratmaktadır. GSMH'de meydana gelen artış trendine bağlı olarak kişi başı düşen gelirinde 2000-2016 dönemi içinde artış gösterdiğini ve fakat kalabalık nüfusa bağlı olarak bu artışın 1800 $ ile sınırlı kaldığını görmekteyiz.

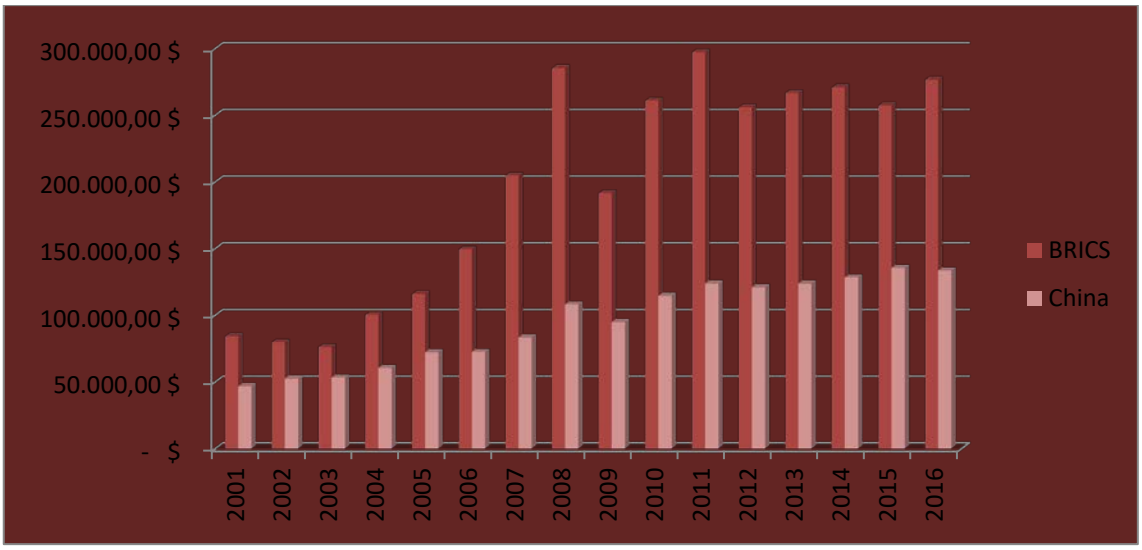
Küresel piyasalara olan entegre yapısı ve konumu nedeniyle ticaret hacmi geniş olan Hindistan, 2000-2016 dönemi içinde cari işlemler açığı dalgalanmalar

göstermektedir. Cari işlemler açığı, GSMH içindeki payının en yüksek olduğu yıl 2012'dir. Bu yılda DYY ve GSMH düzeylerinin de önceki dönemlere göre daha düşük seviyelerde gerçekleşmiştir. 2012 yılı dışındaki yıllarda cari işlemler açığı finanse edilebilir oranlarda olduğu 2001-2005 yıllarında fazla verdiğini Tablo 6'da görmemiz mümkündür.

Kalabalık nüfusa sahip olan Hindistan'ın ülke genelinde gerçekleştirilen gerek kamu gerek özel sektör yatırımlarıyla işgücüne katılımı sağladığı bu nedenle, pek çok ülkenin sorunu olan işsizliğin çok büyük bir problem oluşturmadığını görmekteyiz. 2000-2016 dönemi içinde işsizlik oranlarının %4.4 üzerine çıkmadığını Tablo 6'de görmemiz mümkündür. Sanayi sektöründen ziyade hizmetler sektöründe daha fazla DYY çeken Hindistan'da nitelikli işgücünün gelişmesine imkan yaratacak alanlar açmaktadır. Bu durum beraberinde beşeri sermaye, teknolojik gelişim ve yönetim ile ilgili gelişmeleri de taşımaktadır.

3.3.4. Çin

Çin ekonomi politikasının son dönemlerde niceliksel büyümeden kalite anlayışına dair bir büyüme modelinin benimsenmeye başlamasıyla ekonomi de yeni yatırım alanları doğmaya başlamıştır. Hali hazırda pek çok yatırımcı açısından ucuz işgücü, yatırım kolaylığı, alt yapı olanakları, yasal düzenlemeler, yönetişim, beşeri sermaye gibi yatırımı çeken olanaklara sahip Çin ekonomisinde yeni ekonomi politika anlayışıyla yatırım alanlarının çeşitlenmesine imkan tanınmakta ve bu da yatırımcılar açısından ayrı bir cezbedici durum oluşturmaktadır. Mevcut durumla birlikte en çok DYY çeken ülkeler arasında yer almaktadır (UNCTAD, 2016). Grafik 11'de BRICS ülkelerinin ve Çin'in çekmiş olduğu DYY düzeyleri bulunmaktadır



Kaynak: UNCTAD

*Grafik 11.*BRICS Ekonomilerinin Çektiği DYY ve Çin Ekonomisinin Çektiği DYY

UNCTAD 2017 raporunda Çin, 2016 yılında yurtdışına yatırım yapan ikinci ülke olduğu yer almaktadır ve ayrıca 2017 yılı için en çok yatırımın yöneleceği ülkeler arasında ikinci sırada yer almaktadır. Çin bu konumuyla ÇUŞ'ların merkezlerinin olduğu ya da merkezlerini Çin'e taşımayı tercih etmektedirler. 2015 Yatırım Endeksi raporuna göre Çin, dünyanın en büyük DYY talebini yaratan ülke konumundadır ve 2015-2017 dönemi içinde ÇUŞ'ların küresel piyasada yapmış oldukları yatırımlardan en fazla yatırım çeken ülke konumundadır. Grafik 10'da Çin'in ve BRICS ülkelerinin toplam çekmiş olduğu DYY mevcuttur. Çin bu haliyle BRICS ülkeleri tarafından çekilen DYY neredeyse yarısını oluşturmaktadır. İlgili dönem içinde DYY sürekli bir artış gösterdiğini küresel krizlerden çok fazla etkilenmediğini görmemiz mümkündür.

Çin doğrudan yabancı yatırımlarda sürdürdüğü artış trendi ile büyüme sürecini beslemekte ve buna bağlı olarak ekonomideki diğer önemli aktörler olumlu yönde etkilenmektedir. Tablo 7'de Çin ekonomisine ait makroekonomik göstergelerden bazıları bulunmaktadır.

Tablo 7.

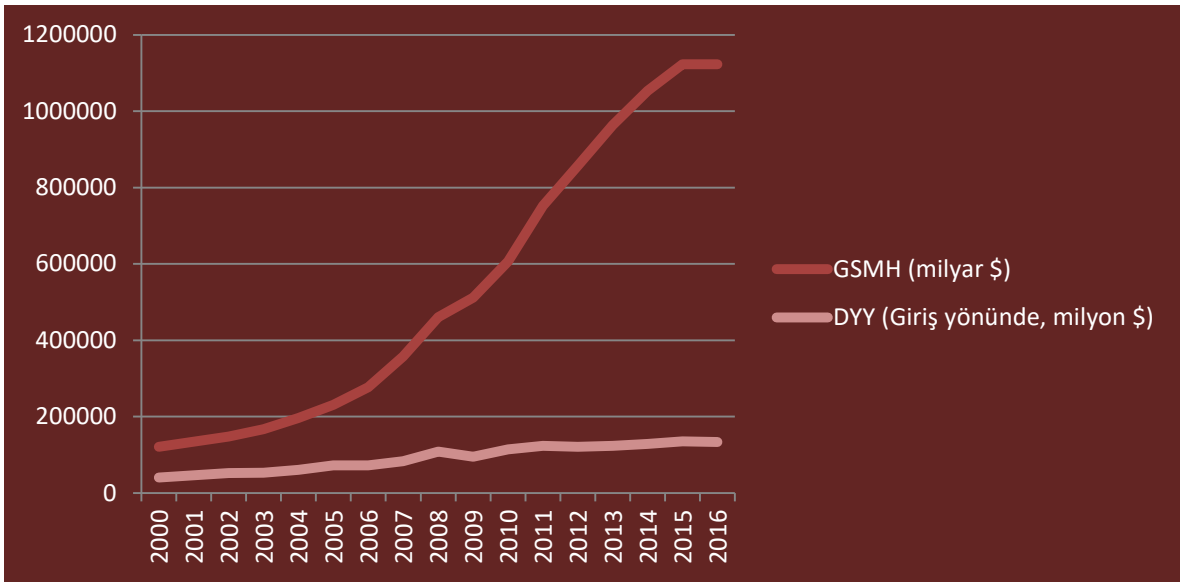
Çin İçin Genel Ekonomik Göstergeler ve DYY

Yıllar	Gayri Safi Milli Hâsıla (Milyar $)*	Kişi Başı Gelir (2010 fiyatlarıyla, $)*	Enflasyon (%)*	Cari İşlermler Dengesi (GSYH %)*	Bütçe Dengesi (% Potansiyel GSMH)*	İşsizlik Oranı (%)*	DYY (Giriş, Milyon $)**
2000	1.214.91	793	0,4	1.69	-2.16	3.1	40714
2001	1.344.10	868	0,7	1.30	-1.63	3.6	46877
2002	1.477.48	955	-0,8	2.41	-1.75	4.0	52742
2003	1.671.07	1.070	1,2	2.59	-1.31	4.3	53504
2004	1.966.22	1.231	3,9	3.53	-0.49	4.2	60630
2005	2.308.79	1.409	1,8	5.79	-0.52	4.2	72406
2006	2.774.31	1.676	1,5	8.42	-0.64	4.1	72715
2007	3.571.45	2.132	4,8	9.94	-0.14	4.0	83521
2008	4.604.29	2.649	5,9	9.15	-0.33	4.2	108312
2009	5.121.68	3.018	-0,7	4.76	-1.82	4.3	95000
2010	6.066.35	3.463	3,3	3.90	-0.40	4.1	114734
2011	7.522.10	4.127	5,4	1.80	-0.07	4.1	123985
2012	8.570.35	4.717	2,6	2.52	-0.09	4.1	121080
2013	9.635.03	5.196	2, 6	1.54	-0.49	4.1	123911
2014	10,534.53	5.728	2.0	2.25	-0.47	4.1	128500
2015	11.226.19	6.097	1.4	2.75	-2.46	4.1	135610
2016	11.232.11	7.802	2.0	175	-3.56	4.0	133700

Kaynak: *IMF, **UNCTAD (Erişim tarihi, 09.03.2018)

Sermaye birikimi büyümenin sürdürülebilir, niteliksel ve niceliksel ekonomik dönüşümün sağlanabilmesi açısından önem arz etmektedir. Bu açıdan bakıldığında ülke ekonomilerinin özellikle de sermaye birikimi sorunu yaşayan gelişmekte olan ülkelerde DYY önemli bir rol üstlenmektedir. Çin ekonomisinde gerçekleştirilen DYY ise ilk dönemlerde niceliksel bir amaç taşırken son yıllarda niteliksel bir dönüşüme kaynaklık etmektedir.

DYY'nin Çin GSMH üzerindeki etkisini Grafik 12'de görmemiz mümkündür.



Kaynak: IMF, UNCTAD

*Grafik 12.*Çin'e Ait GSMH ve DYY

Çin ekonomisinin büyüme trendini DYY ile sürdürdüğü daha önce gerçekleştirilen ampirik çalışmalarla desteklenmiştir. DYY şeklinde piyasada varlık gösteren yatırımlar sermaye birikimine katkı sağlamakta, artan sermaye birikimi yeni yatırım alanlarının doğmasına neden olarak büyüme üzerinde pozitif katkı sağlamaktadır. DYY şeklinde ülkeye giren yabancı yatırımlar getirmiş oldukları yönetim anlayışı teknoloji ve bilgi birikimi ile toplam verimliliğin artması sonucunu beraberinde getirerek GSMH üzerinde olumlu bir etki oluşturmaktadır. Burada dikkati çekilmesi gereken nokta Çin hükümeti, gelen yabancı yatırımların kalıcı olmasını sağlayacak bir takım düzenlemeler uygulamaktadır. Bu durum uzun vadede piyasalarda istikrar ve güven ortamını yaratırken aynı zamanda piyasada oluşan güven ortamıyla daha çok yabancı yatırımcının gelmesini sağlayan bir piyasa ortamı oluşturulmaktadır. Oluşan bu ortamda faaliyet gösteren şirketlerle Çin ekonomisinin küresel piyasalarla entegre hale geldiği ve ekonominin dışa açıklık seviyesinin arttığını söylememiz mümkündür (Sınmaz, 2012, s.48). Ayrıca Çin‘e gelen DYY'ler, Çin‘deki verimlilik oranlarını da artırmaktadır. Yabancı sermaye girişlerinde meydana gelen artışla, ülkedeki yerel üretim artırmakta ve yerel üretkenliğin artışına bağlı olarak ülkenin GSMH‘si etkilemekte ve ülkenin ekonomisini güçlendirmektedir.

Kişi başı düşen gelir henüz 10000 $ seviyelerine ulaşmamış olsa da ilgili dönem içinde bir artış eğilimi içinde olduğunu görmekteyiz. Burada GSMH artışına bağlı

olarak kişi başı gelirin daha fazla olması beklenirken, Çin'in sahip olduğu kalabalık nüfus bunu engellemektedir.

Tablo 7'de Çin ekonomisine ait cari işlemler açığı bulunmaktadır. Çin'e gerçekleştirilen DYY'nin, Çin dış ticaretine olan etkisini inceleyen çalışmalarda, DYY ihracat üzerinde pozitif ve anlamlı bir katkı sağladığı bulgularına ulaşılmıştır. Çin ekonomisine giren her bir 100 birimlik DYY'ler, Çin'e yatırım yapan ülkelere olan ihracatını 21 birim arttırmaktadır (Xiao, 2009). Bu ifadeden de anlaşılacağı üzere DYY'ler Çin'in dış ticareti ve dolayısıyla cari açığı üzerinde pozitif bir katkı sağlamaktadır. Tablo 7'de cari işlemler dengesinin sağlandığı ve ilgili dönem içinde ekonomi de cari işlemlerin fazla verdiği görülmektedir.

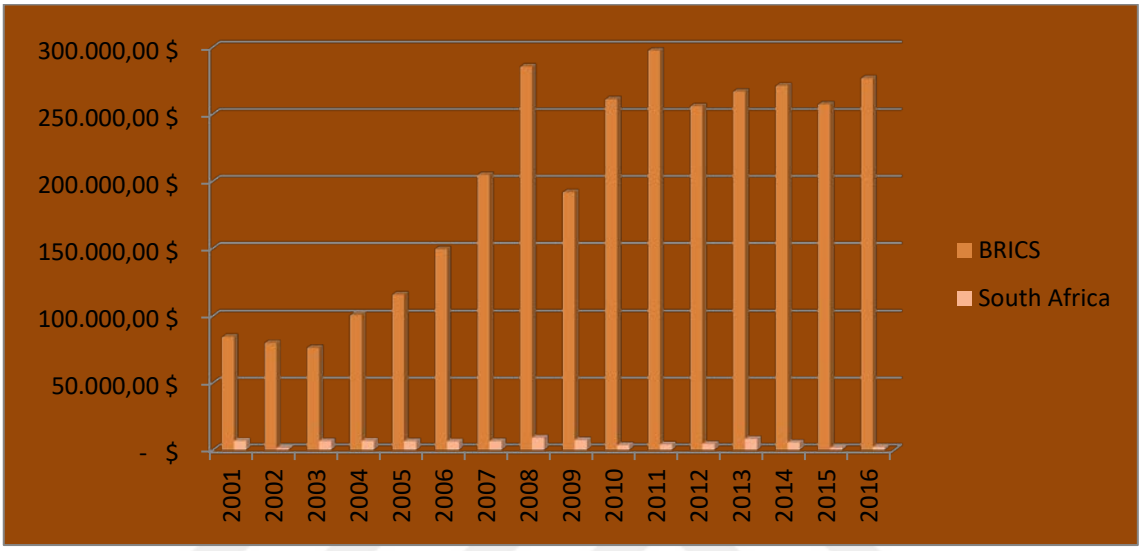
Çin'e giren yabancı yatırımlar ülke ekonomisini canlandırmaktadır. Yabancı yatırımlarda meydana gelen artışa bağlı olarak sektörel ve ulusal ekonominin canlanması istihdam olanaklarını da beraberinde getirerek işsizlik sorununa çözüm getirmiştir. Çin'de gerçekleştirilen DYY'nin büyük bir çoğunluğu Hindistan ekonomisinin aksine sanayi sektöründe gerçekleşmektedir. Emek faktörünün yoğun olarak kullanıldığı sanayi sektöründe gerçekleştirilen yatırımlarla istihdam olumlu yönde etkilenmektedir. Bu durum işsizlik sorununun kontrol altında tutulmasına imkan tanımaktadır. Tablo 7'den de görüleceği üzere işsizlik oranları %3-4.4 arasında dalgalanmaktadır.

DYY en önemli aktörlerinden olan ÇUŞ'ların Çin ekonomisini tercih ediyor olması ayrıca hükümete bir gelir kaynağı oluşturmaktadır. DYY'leri en çok çeken ülkeler arasında gösterilen Çin, kurulan her yeni tesisten vergiler kanalıyla vergi geliri elde etmekte ve buna bağlı olarak bütçe dengesini sağlamaya yönelik bir gelir kaynağı oluşturmaktadır. 2000-2016 dönemi içinde dalgalanmalar gösteren bütçe dengesinin, açık verdiği ve bu açığın GSMH içindeki payının %3.5 üzerine çıkmadığını tablo 8'de görmemiz mümkündür.

3.3.5. Güney Afrika

Demokratik yönetim sistemine geçişile birlikte ekonomik yapısını da oturtmaya başlayan Güney Afrika, Afrika kıtasında sergilediği değişim ve dönüşüm nedeniyle kıtadaki diğer ülkelere örnek durumundadır. Ekonomiyi yapılandırma adına yapılan düzenlemelerle ileriye yönelik sürdürülebilir kalkınmayı sağlayacak politika uygulamaları başlatmıştır. Bu anlamda ekonomik yapılanmasına yeni başlayan her ülke

de olduğu gibi Güney Afrika'da da sermaye birikimi başlı başına bir sorun oluşturmaktadır. Sermaye birikimini sağlamaya yönelik olarak yabancı yatırımcılara kolaylık sağlayacak teşvik politikaları uygulamaya koymuştur. Yabancı yatırım işlemlerini bazı sektörler hariç açık basit şekilde işlem yapılabilir uygulamalar geliştirmiştir (DEİK 2017).



Kaynak: UNCTAD

*Grafik 13.*BRICS Ekonomilerinin Çektiği DYY ve Güney Afrika Ekonomisinin Çektiği DYY

Güney Afrika, BRICS ülkeleri içinde en düşük düzeyde DYY çeken ülke konumundadır. Ancak Afrika kıtası kapsamında incelendiğinde güçlü üretim yapısı ve liberal ekonomi anlayışı nedeniyle Afrika kıtasında en çok yabancı sermaye çeken ülkeler arasındadır. Yatırım teşvikleri, serbest bölgeler yabancı yatırımcılara sunulan kolaylıklar gibi etkenler DYY çekmede etkileyici faktörler olarak gösterilebilir (Ekonomi Bakanlığı, 2017).

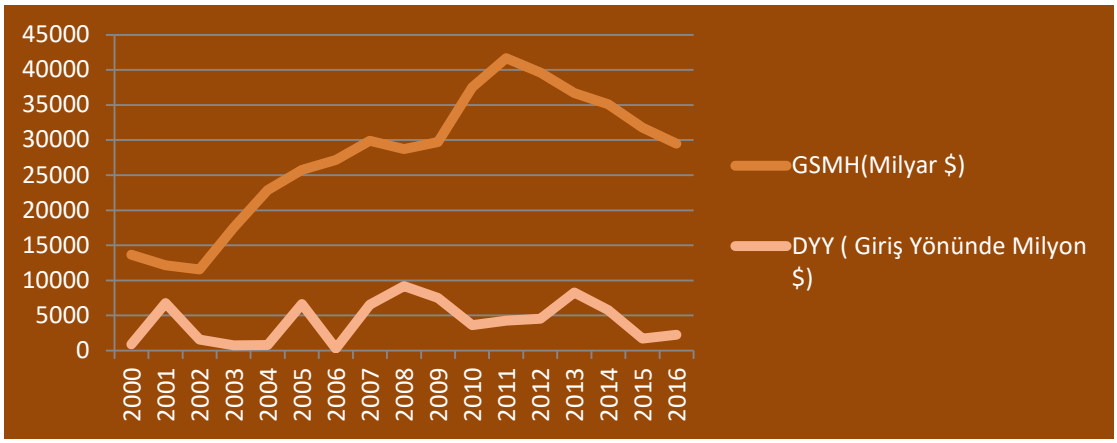
Tablo 8.

Güney Afrika İçin Genel Ekonomik Göstergeler ve DYY

Yıllar	Gayri Safi Milli Hâsıla (Milyar $)*	Kişi Başı Gelir (2010 fiyatlarıyla, $)	Enflasyon (%)*	Cari İşlemler Dengesi (GSYH %)*	Bütçe Dengesi (Potansiye GSYH %)	İşsizlik Oranı (%)*	DYY (Giriş, Milyon $)**
2000	136.45	5.714	5.4	-0.14	-1.35	23.0	887
2001	121.60	5.746	5.6	0.28	-0.73	26.0	6784
2002	115.75	5.910	9.1	0.87	-0.70	27.8	1569
2003	175.25	5.992	5.9	-0.88	-1.18	27.7	734
2004	228.93	6.230	1.4	-2.80	-0.79	25.2	798
2005	257.67	6.480	3.4	-3.11	-0.38	24.7	6647
2006	271.81	6.768	4.6	-4.44	0.51	23.6	311
2007	299.03	6.960	7.2	-5.41	0.73	23.0	6538
2008	287.10	7.117	11.0	-5.72	-1.07	22.5	9209
2009	297.22	6.988	7.1	-2.66	-3.64	23.7	7502
2010	375.30	7.120	4.3	-1.46	-3.62	24.9	3636
2011	416.88	7.224	5.0	-2.24	-3.60	24.8	4243
2012	396.33	7.272	5.6	-5.13	-4.17	24.9	4559
2013	366.80	7.354	5.8	-5.90	-4.15	24.7	8300
2014	351.12	7.371	6.1	-5.32	-4.0	25.1	5771
2015	317.57	7.377	4.6	-4.38	-3.90	25.4	1729
2016	294.90	7.280	6.3	-3.21	-3.57	26.7	2270

Kaynak: *IMF, **UNCTAD (Erişim tarihi, 09.03.2018)

Gelişmekte olan her ülke gibi Güney Afrika ekonomisi de sermaye birikimi sorunsalına yönelik çözüm aracı olarak DYY kullanmaktadır. DYY ekonomide gerçekleştirdiği yatırımlar ekonominin hem reel kesimini hem de finansal kesimini canlandırdığından önemlidir.



Kaynak: UNCTAD, IMF

*Grafik 14.*Güney Afrika'ya Ait GSMH ve DYY

Grafik 14'te 2000-2016 dönemi içinde 2000-2012 yılları arasında GSMH'nın genel itibariyle artış eğilimi içinde olduğunu, 2012 ve sonrasında ise bir azalış olduğunu görmekteyiz. DYY düzeyi ise ilgili dönem içinde dalgalanmalar göstermektedir. Bu durum gelişmekte olan Güney Afrika ekonomisinin DYY çekme açısından 2000 öncesi döneme nazaran başarılı olsa da bir takım sorunları olduğunu göstermektedir. DYY'nin 2004-2005,2006-2008,2011-2013 dönemlerinde bir artış eğilimi içinde olduğunu buna paralel olarak GSMH'da da bir artış olduğunu söylememiz mümkündür. Bu durum DYY'nin, GSMH üzerinde pozitif katkı sağlayadığı ancak bunun çok düşük bir düzeyde kaldığı, çekilecek daha fazla DYY ile GSMH üzerinde pozitif ve anlamlı daha büyük etki oluşturması beklenebilir.

GSMH'daki meydana gelen artışa bağlı olarak yoksulluğun çok ve gelir dağılımının adaletsiz olduğu Güney Afrika'da kişi başı düşen gelir 2000-2016 döneminde bir artış kaydetmiştir.

DYY meydana gelen artışa rağmen ülkenin cari işlemler açığının ve bütçe dengesinin bu artıştan çok fazla etkilenmediğini Tablo 8'de görmemiz mümkündür.

3.3.6. Türkiye

Gelişmekte olan ülkeler arasında yer alan Türkiye ekonomisi pek çok ekonomi gibi ikiz açık sorunu ile karşı karşıyadır. Dış ticaret açığı ve tasarruf açığının birlikte yaşandığı Türkiye ekonomisinde sermaye birikimi sorunundan doğan problem diğer makroekonomik aktörleri de etkilemektedir. Bu bağlamda sermaye faktörünün eksikliğinden doğan yatırım ve buna bağlı üretim, ticaret gibi alanlardaki sorunların

çözümü açısından sermaye hareketleri ve yabancı yatırımlar çok önemli rol üstlenmektedir. Güçlü ekonomik büyüme dinamikleri ve istikrarlı siyasi yapısıyla gelişme potansiyeli oldukça yüksektir. Bu bağlamda, Türkiye sağlamış olduğu siyasi ve ekonomik istikrar sayesinde 2000'li yıllar öncesine kıyasla doğrudan yatırımları çekme konusunda büyük bir gelişme kaydetmiştir. Genç nüfus, yatırım teşvikleri, açık ekonomi, gelişime açık üretim yapısı nedeni ile yabancı yatırımcıların ilgisini çekmektedir. Tablo 9'da en fazla uluslararası yatırım çeken ilk 10 ülke ve Türkiye'nin sıralaması bulunmaktadır.

Tablo 9.

En Fazla Uluslararası Yatırım (UYD) Çeken Ülkeler 2014-2016 (milyar dolar)

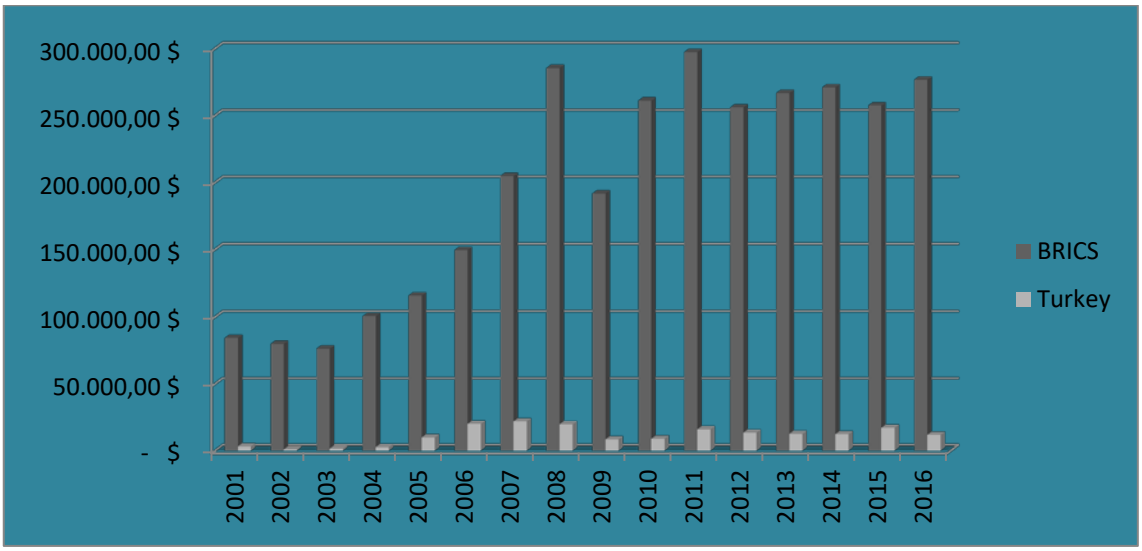
2014			**2015**			**2016**		
Sıra	**Ülke**	**UDY**	**Sıra**	**Ülke**	**UDY**	**Sıra**	**Ülke**	**UDY**
1	ABD	171.6	**1**	ABD	348.4	**1**	ABD	391.1
2	Çin	128.5	**2**	İrlanda	188.3	**2**	İngiltere	253.8
3	Hong Kong	113.0	**3**	Hong Kong	174.4	**3**	Çin	133.7
4	Singapur	74.0	**4**	Çin	135.6	**4**	Hong Kong	108.1
5	Brezilya	73.1	**5**	Singapur	70.6	**5**	Hollanda	92.0
6	Kanada	59.1	**6**	İsviçre	70.4	**6**	Singapur	61.6
7	Hollanda	53.3	**7**	Hollanda	68.8	**7**	Brezilya	58.7
8	İngiltere	44.8	**8**	Brezilya	64.3	**8**	Avustralya	48.2
9	Avustralya	40.3	**9**	Fransa	47.0	**9**	Hindistan	44.5
10	İrlanda	37.4	**10**	Hindistan	44.1	**10**	Rusya Fed.	37.7
22	Türkiye	12.5	**18**	Türkiye	17.3	**24**	Türkiye	12.0
	Dünya Toplam	1.323,9		Dünya Toplam	1.774,0		Dünya Toplam	1.746,4

Kaynak: UNCTAD, World Investment Report 2017

Birleşmiş Milletler Ticaret ve Kalkınma Örgütü tarafından hazırlanan Dünya Yatırım Raporu'nda Türkiye 2014 yılına göre 2015'te %36'lık bir artışla 17.3 milyar dolar UDY çekmiştir. Bu rakam 2014 yılında 12.5 milyar dolardı. Çekmiş olduğu bu

yatırımlar sayesinde genel sıralamadaki yerini 22. sıradan 18'e yükseltmiştir. Fakat içinde bulunduğu coğrafya ve küresel piyasalardaki sermaye hareketlerinin bu coğrafyada yaşanan siyasi, askeri ve ekonomik sorunlardan etkileniyor olması 2016 yılında çekmiş olduğu sermaye oranını önemli ölçüde etkilemiştir. 2015'te genel sıralama içinde 18. sırada olan Türkiye, 2016 yılında 6 basamak gerileyerek 24. sırada yer almıştır.

Benzer alınma ve dönüşüm süreçlerine sahip BRICS ve Türkiye'nin DYY çekme açısından da benzer trendler sergilediğini görmekteyiz. Bu anlamda Grafik 15'te BRICS ülkelerinin toplam çektiği DYY ve Türkiye ekonomisinin çektiği DYY bulunmaktadır.



Kaynak: UNCTAD

*Grafik 15.*BRICS Ekonomilerinin Çektiği DYY ve Türkiye Ekonomisinin Çektiği DYY

Hindistan Brezilya Rusya ve Güney Afrika gibi Türkiye ekonomisininde 2008 yılında kadar çekmiş olduğu DYY seviyesinde bir artış trendi olduğunu, yaşanan küresel krizle birlikte çekilen DYY bir azalma olduğu görülmektedir. 2011 sonrası dönemde ise çekilen DYY seviyesinin 12450 milyon dolar aşağısına inmediği görülmektedir.

Yukarıda da ifade edildiği üzere Türkiye ekonomisi tasarruf açığı ve cari açık sorunu ile mücadele vermektedir. Bu noktada ülkeye gelen DYY ile ekonomideki yatırım, ithalat ve ihracat kalemlerine müdahelede bulunulmaktadır. Tablo 10'de Türkiye ekonomisine ait bazı makroekonomik göstergeler ve çekmiş olduğu DYY düzeyi bulunmaktadır. Göstergelerden hareketle DYY'lerin Türkiye ekonomisi üzerindeki etkisi ortaya konulmaya çalışılacaktır.

Tablo 10.

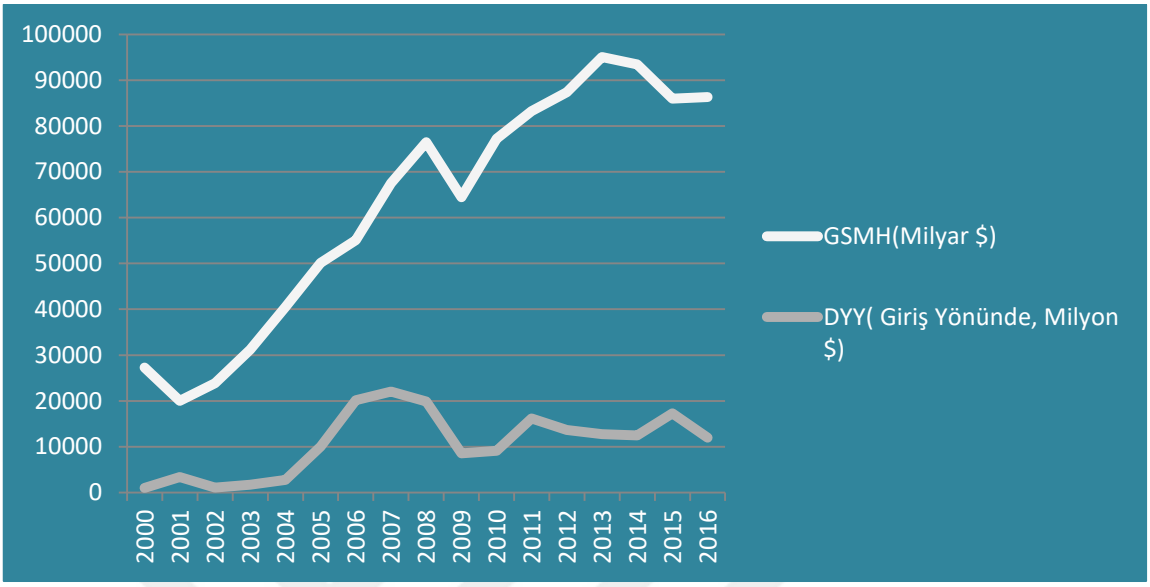
Türkiye İçin Ekonomik Göstergeler ve DYY

Yıllar	Gayri Safi Milli Hâsıla (Milyar $)*	Kişi Başı Gelir	Enflasyon (%)*	Cari İşlemler Dengesi	Bütçe Dengesi (% GSMH)*	İşsizlik Oranı(%)	DYY (Giriş, Milyon $)**
2000	273.08	8.117	55,0	-3.63	-9.74	6.0	982
2001	200.31	7.440	54,2	1.88	-9.61	7.8	3352
2002	238.34	7.851	45,1	-0.26	-10.20	9.8	1082
2003	311.94	8.183	25,3	-2.42	-6.54	9.9	1702
2004	404.85	8.884	8,6	-3.51	-4.37	9.7	2785
2005	501.16	9.587	8,2	-4.18	-1.84	9.5	10031
2006	550.80	10.140	9,6	-5.64	-3.67	9.0	20185
2007	675.01	10.538	8,8	-5.47	-3.95	9.2	22047
2008	764.64	10.495	10,4	-5.16	-4.00	10.0	19851
2009	644.47	9.855	6,3	-1.76	-3.12	13.1	8585
2010	772.29	10.582	8,6	-5.78	-2.26	11.1	9086
2011	832.50	11.584	6.5	-8.94	-2.14	9.1	16142
2012	873.70	11.964	8,9	-5.49	-3.22	8.4	13631
2013	950.33	12.752	7,5	-6.69	-3.10	9.0	12771
2014	934.08	13.198	8,9	-4.67	-1.95	9.9	12458
2015	859.45	13.745	7.7	-3.74	-2.01	10.3	17259
2016	863.39	13.970	7.8	-3.78	-2.48	10.9	11987

Kaynak: *IMF, **UNCTAD (Erişim Tarihi 09.03.2018)

Sermaye hareketleri özellikle de kısa vadeli sermaye hareketleri özellikle gelişmekte olan ülke ekonomilerinin cari açık sorununa kısa vadede çözüm üretmekte fakat kalıcı bir çözüm üretmediğinden ekonomistler tarafından çok fazla olumlu karşılanan yöntemlerden biri değildir. Bu yüzden sabit sermaye yatırımı şeklinde gerçekleşen uluslararası sermaye yatırımları, hem cari açık hem sermaye birikimi hem teknoloji transferi gibi üretim sürecini besleyen ekonomik büyümeyi sürdürülebilir kılan bir etkiye sahiptir. Yatırımlar ekonominin büyümesini sağlayan ve diğer makroekonomik değişkenleri etkileyen önemli bir yere sahiptir. Dolayısıyla yatırımların

ekonomik aktörler üzerinde olumlu katkıları olması beklenmektedir. Grafik 16'te Türkiye'ye ait DYY ve GSMH bulunmaktadır.



Kaynak: UNCTAD, IMF

*Grafik 16.*Türkiye'ye Ait GSMH ve DYY

Türkiye'nin GSMH ve çektiği DYY'ler 2007 yılına kadar birbiriyle paralel bir seyir izlemiş; GSMH 2008 küresel krizinden etkilenerek bir azalma göstermiş ve DYY ise belirli seviyeler arasında dalgalanma göstermiştir. Bu durum Türkiye'nin çekmiş olduğu düzenli bir DYY seviyesinin bulunduğu ve Türkiye'nin içinde bulunduğu siyasi, ekonomik ve jeopolitik konumdan doğan risklerden çok fazla etkilenmediğini göstermektedir. 2007 yılına kadar süre içinde DYY'lerin GSMH'yi beslediğini ve yatırımlar aracılığıyla büyüme için bir kaynak oluşturduğunu söylememiz mümkündür. GSMH artışa bağlı olarak kişi başı düşen gelirin de 2000-2016 dönemi içinde bir atış sergilediğini görmekteyiz. Yatırımların yeni iş olanakları doğurması ve GSMH'da meydana gelen artış ile kişi başına düşen gelir artmış ve bunun sonunda bireylerin harcanabilir gelir seviyelerinde de bir artış olması beklenmektedir. İlgili dönem içinde kişi başı düşen gelirin yaklaşık 7400 dolardan 14000 dolara kadar yükseldiğini görmekteyiz. Bu durum ekonomide refah artışını da beraberinde getirecektir.

DYY'lerin istihdam üzerinde pozitif katkı sağladığına dair ampirik çalışmalar mevcuttur.Bu çalışmalardan hareketle çekilecek her yeni yatırım yeni istihdam alanları yaratacaktır. Bu durum işsizlik problemine bir çözüm üretecektir. Aynı zamanda gerçekleştirilecek yeni yatırımlarla nitelikli işgücü, yönetim anlayışı gibi işgücü

piyasasının gelişmesini sağlayacak pek çok pozitif katkı da beraberinde gelecektir. Ayrıca yatırımlarla sağlanacak teknoloji transferi verimlilik artışına ve AR-Ge çalışmalarına hız kazandırarak üretim sistemi üzerine de katkılar sağlayacaktır. Türkiye ekonomisine ait işsizlik oranları Tablo 10'da mevcuttur. Yıllar itibariyle işsizlik oranlarının arttığını görmekteyiz. Bu oranlardan hareketle DYY'lerin istihdam yaratacak alanlara yönlendirilmesi ve bu alanlara yönelik olarak bir takım idari, yasal düzenlemeler geliştirilmesi gerekmektedir. Sağlanacak kolaylıklar ve teşviklerle hem daha fazla yatırım çekilecek hem de işsizlik sorunu nispeten çözülecektir.

Yatırımlar aracılığıyla artan vergiler, devlete artı vergiler sağlamaktadır. Bu ise bütçe dengesini sağlamak için yardımcı olmaktadır. Türkiye ekonomisin bütçe dengesinin potansiyel GSMH içindeki payları dikkate alındığında 2000-2016 dönemi içinde bir azalma sergilediği görülmektedir. Bu ise bize ekonominin çekmiş olduğu doğrudan yatırımların vergi yarattığı ve yaratılan vergilerin devletin bütçe dengesini sağlamada pozitif katkı sağladığını ifade etmektedir.

İthalata bağlı üretim yapısı nedeniyle Türkiye ekonomisi cari açık vermektedir. DYY'lerin bu anlamda cari açığın çözümüne yönelik olarak bir seçenek olarak gösterilebilir. DYY ile artan yatırımlar öncelikle yurtiçi piyasayı canlandırmakta, üretimi arttırmakta ve ihracat arttırıcı yönde bir katkı sağlamaktadır. Doğrudan yabancı sermaye yatırımlar sayesinde, sermayenin çekildiği ülkeye döviz girişleri sağlanmaktadır. Bu durum uzun vadede ithalatı ikame etmekte ve ihracat içinde teşvik edici bir unsur olduğundan dış ödemeler dengesini olumlu etkilemektedir Tablo 11'de cari işlemler açığı ve DYY düzeyi incelendiğinde her iki değişkenin paralel bir davranış sergilediği görülmektedir. Daha açık bir ifade ile ilgili dönem içinde Türkiye ekonomisi açısından DYY arttığı yıllarda cari işlemler açığının kapandığının, ekonomiden DYY çekildiği ya da daha az girdiği dönemlerde cari işlemler açığının arttığını söylememiz mümkündür.

BÖLÜM IV

YABANCI SERMAYENİN GELİŞMEKTE OLAN ÜLKEYE ZARARLARI

Yabancı sermaye hareketleri, kişi ve şirketlerin bulundukları ülkelerden başka ülkenin/ülkelerin ekonomisine yaptıkları sermaye aktarımıdır. Sabit sermaye dışında patent hakları, teknolojik yenilikler, pazarlama yöntemleri, yönetim ve üretim bilgisi gibi çeşitli yatırımları içeren yabancı sermaye yatırımlarının ülke ekonomileri üzerinde pozitif katkıları olduğunu bir önceki bölümde incelenmiştir. Yabancı sermaye hareketleri ülkeler için katkıları arasında kısa sürede ekonomik gücüne ekleyebileceği teknolojik ve mali kaynak niteliğinde olmasının yanında istihdam yaratması, pazara yeni ürün girmesiyle iç rekabeti arttırması, sermaye birikimi, teknoloji transferi ve ihracatın artmasını sağlamasından dolayı gelişmekte olan ülkeler açısından kalkınma sürecini tamamlayabilmeleri, gelişmiş ekonomiler açısından ise büyüme sürecini sürdürebilmelerine yardımcı olması açısından çok önemli bir yere sahip olduğu ifade edilebilir.

Yabancı sermaye hareketlerinin ülkelere yarattığı avantajları olduğu gibi dezavantajları da bulunmaktadır. Bu bölüm kapsamında yabancı sermaye hareketlerinin ekonomi üzerinde ne gibi negatif etkiler doğurduğuna, ayrıca spekülatif amaçlı gerçekleştirilen sermaye akımlarının piyasada oluşturduğu kriz olgusuna; krizin nedenlerine ve göstergelerine değinilecektir. Ayrıca kürselleşme sürecinin bir sonucu olan sosyo-kültürel aktarım üzerinde yabancı sermaye hareketlerinin bir etkisinin olup olmadığı ifade edilecektir.

4.1. Yabancı Sermayenin Gelişmekte Olan Ülkeye Zararları

Gelişmekte olan ülke ekonomilerinin en büyük sorunsalları arasında gösterilen tasarruf yetersizliği, makro ekonomik değişkenler üzerinde önemli bir etkiye sahiptir. Hanehalkı gelirlerinin büyük bir bölümünün tüketime ayrıldığı gelişmekte olan ekonomilerde tasarruf oranları belirli bir seviyenin üzerine çıkamamaktadır. Bu bağlamda tasarruf oranlarının sınırlı seviyede kalması sermaye birikimini tıkayan ve dolayısıyla yatırımların sürdürülebilir kalkınma sürecini destekleyecek düzeye erişememesine neden olmaktadır. Küreselleşme ve entegrasyon sürecinin bir sonucu olan açık ekonomi anlayışıyla, gelişmekte olan ülkeler sermaye birikimini sağlayacak

yabancı sermaye hareketlerini çekmeye yönelik bir takım politika ve uygulama anlayışını benimsemiştir. Bir önceki bölümde yabancı sermaye hareketlerinin büyüme, istihdam, cari açık, kamu açığı, kişi başı düşen gelir, teknoloji, yönetim anlayışı transferi, üretim yapısı dönüşümü gibi önemli ekonomik göstergeler üzerinde pozitif etki yarattığına yer verilmeye çalışılmıştır. Yabancı sermaye hareketlerinin bu anlamda yaratmış olduğu etkiler ilk bakışta pozitif gibi görünse de uygulama şekli ve çekilen alan bakımından negatif etkileri olduğu gözlemlenmiştir. Örneğin; gelişmekte olan ülke ekonomilerinde gözlemlenen yüksek faiz oranları, kısa vadeli spekülatif amaçlı sermaye hareketlerinin bu ülkelere doğru akmasına ve gerçekleşen kısa vadeli sermayenin piyasa hareketlerine göre davranması ülkedeki pek çok yatırım alanı ve dolayısıyla ekonomik aktörler üzerinde etki oluşturmaktadır. Bu noktada vurgulanması gereken nokta yabancı sermaye hareketlerinin hangi alanda ve hangi politika/uygulama anlayışıyla çekildiğidir. Buna bağlı olarak yabancı sermaye hareketlerinin olumsuz etkilerinin artıp azalması beklenmektedir. Yabancı sermaye hareketlerinin olumsuz etkilerinin varlığına dair pek çok teorik ve ampirik çalışma bulunmaktadır. Aşağıdaki tabloda yabancı sermaye hareketlerinin olumsuz etkilerine yönelik literatür derlemesi bulunmaktadır.

Tablo 11.

Yabancı Sermaye Hareketlerinin Olumsuz Etkilerine Yönelik Literatür Derlemesi

Araştırmacı/lar	**Dönem-Ülke/ler**	**Ulaşılan Sonuç**
Eichengreen vd.	(1995)-20 OECD ülkesi	Ulusal paraya yönelik gerçekleştirilen spekulatif bir akım, uluslararası rezervler ve yurtici kredi hacminde azalmaya neden olurken; faiz oranlarında artışa ve devalüasyona neden olmaktadır. Ayrıca çalışmada ulaşılan bir diğer sonuç ise, spekülatif sermaye akımı öncesi ithalatın, para arzı ve kredi hacmi büyüme oranlarının, cari işlemler ve bütçe açığının arttığı, ihracatın, istihdam ve hasıla büyüme oranlarının azaldığı gözlemlenmiştir.
Reuveny ve Li	(1960-1996)- 69 ülke	Çalışma sonucunda ev sahibi ülkede gerçekleşen DYY'ler ev sahibi ülkenin gelir dağılımını olumsuz yönde etkilediği

		bulgusuna ulaşılmıştır.
Eichengreen	(1980-1997)-21 ülke	Konjonktürel dalgalanma dönemlerinde kısa vadeli sermaye hareketlerine kısıtlama getiren ekonomilerin, herhangi bir kısıtlama uygulamayan ekonomilere karşı daha yüksek bir ekonomik performans izlediği görülmüştür.
Durham	(1977-2000)-88 ülke	DYY dışında kalan yatırımların ülkelerin ekonomik büyümeleri üzerine herhangi bir katkısının bulunmadığını, aksine büyüme üzerinde negatif etkisi olduğunu ortaya koymuştur. Ayrıca çalışma da yabancı sermayenin ekonomiye olan etkisinin ne yönde olacağına sermayenin gittiği ülkenin mali ve kurumsal yapısının tayin ettiğini ve sermayeyi ne ölçüde içselleştirdiğine bağlı olduğu ifade edilmiştir.
Hellman, Murdock ve Stiglitz	(2000)-ABD, Latin Amerika ülkeleri, Güneydoğu Asya ülkeleri	Teorik bir yaklaşımın sergilendiği çalışmada, finansal açıklık uzun dönemde makroekonomik değişkenler üzerinde olumsuz etkilere neden olmaktadır.
Palma	(Seçili ülkelerin kriz dönemleri)-Latin Amerika ve Güneydoğu Asya ülkeleri	Portföy yatırımlarının ve sermaye ihtiyacı bulunan yerli bankalara verilen kısa vadeli sermaye hareketlerinin büyük oranlarda artması; faiz oranlarında düşme, reel döviz kurunun değerlenmesi, tüketim artışı, tasarrufların azalması, cari işlemler açığı,dış borcun artması, borsada yapay büyüme sorunlarını beraberinde getirerek ekonomik krize neden olmaktadır.
Jaumotte vd.	(1981-2003)- 51 ülke	DYY'ler gelir eşitsizliğini arttırmaktadır.
Kula	(1980-2000)-Türkiye	Doğrudan yabancı sermaye yatırımları ekonomik büyüme üzerinde pozitif etkiye sahipken; portföy yatırımları ve diğer

		yatırımlar sermaye birikimi ve ekonomik büyüme üzerinde negatif etkiye sahiptir.
Kazgan	(1929-2001)-Türkiye	Kısa vadeli sermaye akımlarının ekonomilere çeşitli kanallarla enjekte olmaktadır. Akımlar giriş sırasında ekonomiyi yapay bir biçimde büyütürken, çıkışı sırasında krizlere yol açmaktadır. Bu yüzden sıcak para hareketleri, ülke ekonomileri üzerindeki etkileri bakımından uluslar arası finansal sistemin işleyişinde en zayıf halka olarak kabul edilebilir.
Yentürk	(1990-2002)-Türkiye ve gelişmekte olan ülkeler	Sermaye hareketlerinin yoğun gerçekleştiği gelişmekte olan ülkelerde bu ilk başta iç talebi arttırıcı bir etki oluşturmaktadır. İç talepte meydana gelen artışla kredi artışı meydana gelmektedir. Bu durum gelişen ekonomilerde yatırımlar lehine bir durum doğursa da, kredilerde meydana gelen artış ticarete konu olmayan sektörlerde gerçekleşmektedir.
Aloğlu	(2000-2001)-Türkiye ve Latin Amerika Ülkeleri	Küreselleşme sürecinin zorunluluğu olan finansal açıklık ve bunun risklerinden birisi olan finansal krizler ekonomik faaliyetlerin durgunlaşmasına ve bankacılık sektöründe sağlanan kredilerin geri ödenmesinde sorunlar yaşanmasına sebep olmaktadır.
Utkulu ve Kahyaoğlu	(1990-2004)- Türkiye	Türkiye'de finansal açıklık ekonominin sürekli olarak resesyonda kalmasına neden olurken, ticari açıklık büyümeyi pozitif yönde etkilemiştir. Ancak finansal açıklık ticari açıklığın büyüme üzerindeki olumlu etkilerini azaltarak negatif refah etkisi yaratmıştır.
Cengiz ve Karacan	(1990-2012)- Türkiye ve Seçili Ülkeler	DYY gelişmekte olan ülkeler, sağladığı teknoloji ve bilgi transferi nedeniyle verimliliği arttırıp, ekonomik büyümeyi destekleyen ve ani geri dönüş olasılığının

		düşük olması sebebiyle daha çok tercih edilmelidir. Buna karşın spekülatif ve değişken bir sermaye bileşeni olan portföy yatırımları, gelişmekte olan ülkelerin sermaye yetersizliği sorununu çözmede riskli ve sorunlu bir takım getirileri de barındırmaktadır.
Takım	(2016)- Gelişmekte olan ülkeler	Yüksek faiz, yüksek gelir güdüsüyle hareket eden kısa vadeli fonların ülkeye girişi sırasında ilk aşamada ekonomide geçici bir iyileşme olmaktadır. Fakat ilerleyen süreç içinde bu pozitif katkı negatife dönebilmektedir. Bu tersine dönüşler Türkiye, Meksika, Güneydoğu Asya ve Rusya deneyimlerinde yaşandığı gibi makroekonomik dengeleri bozarak bir çok ülkeyi krize götürdüğü ülke deneyimlerince gözlemlenmiştir.

Finansal serbestleşme ile önemi giderek artan sermaye olgusu ve özelde de yabancı sermaye hareketlerinin ülke ekonomilerine katkıları yönelik pek çok fikir ortaya konulmuştur. Yabancı sermaye hareketlerinin makroekonomik değişkenler üzerindeki etkileri yabancı sermayeyi çeken ülkenin sermayeyi kullanış şekli ve kullanım alanına göre değişmektedir. Özellikle doğrudan yabancı sermaye hareketlerinin ekonomik büyüme, gelir artışı, üretim ve yönetişim transferi, teknoloji transferi, istihdam gibi önemli ekonomik değişkenler üzerinde pozitif katkılar sağladığı ilgili literatürde pek çok çalışma tarafından desteklenmektedir. DYY dışında kalan diğer yabancı sermaye hareketlerinin ekonomik aktörler üzerindeki etkileri incelendiğinde ise görüş birliği olmamakla birlikte, portföy yatırımları ve kısa vadeli yabancı sermaye hareketlerinin kısa vadede ekonomide pozitif katkı sağlıyor olsa da ekonomide uzun vadede kalıcı bir etki yaratmadığı aksine ekonomiyi krize sürükleyecek bir takım olumsuzlukları da beraberinde getirdiği pek çok çalışma tarafından desteklenmektedir. Literatürde gerçekleşen bu tartışmalar ışığında kısa vadeli yabancı sermaye hareketlerinin spekülatif amaçlı hareketleri ekonomiye kısa vadede bir kaynak yaratımı sağlarken, uzun vadede bu kaynakların reel sektörlere

aktarılamaması, yatırımlara dönüşememesi ve ayrıca yüksek getiri güdüsüyle hareket eden bu tür akımların piyasadan aniden çıkışları ekonomide kaynak sıkıntısına neden olmaktadır. Piyasada gerçekleşen bu türden büyük tutarlardaki ani çıkışlar özellikle gelişmekte olan ülke ekonomilerini derinden etkilemekte ve ekonomiyi krize sürüklemektedir. Daha genel bir ifade ile sermaye hareketlerinin serbestleşmesi temelinde ekonomiyi istikrarsız hale getirecek unsurlar taşıdığından piyasalarda istikrarsızlığa ve makroekonomik değişkenler üzerinde farklı boyutlarda etkilere neden olmaktadır.

Uluslararası sermaye hareketlerinin, ekonomileri etkilediği kanallardan ilki yurtiçi üretim-tüketim ve yurtiçi yatırım-tasarruf dengesinden oluşan dış dengedir. Gelişmekte olan ülke ekonomilerinde sıkça karşılaşılan sorunlardan biri olan tasarruf açığı nedeniyle dış dengenin ayaklarından birinde dengesizlik oluşmaktadır. Bu dengesizliği yabancı sermaye hareketleri ile gidermek mümkündür. Yatırım-tasarruf açığının söz konusu olduğu ekonomilerde, bu açığı ne ölçüde dış kaynaklarla finanse edildiği ve dış kaynağın ekonominin büyümesini ne oranda desteklediği odak noktaları oluşturmaktadır (Uzunoğlu, Aklin ve Gürlesel, 1995, s.64). Sermaye hareketlerinin hızlandığı dönemlerde, sermaye akımının gerçekleştiği ülkede bir finansal kaynak yaratımı meydana gelmekte ve bu çeşitli finansal aracılarla piyasaya kredi kanalıyla karışmaktadır. Gerçekleştirilen çalışmalar sermaye hareketlerinin arttığı dönemlerde tüketim alışkanlarında değişikliklerin meydana geldiği ve buna bağlı olarak tüketici kredileri talebinde bir artışın gerçekleştiğini ortaya koymaktadır. Sağlanan krediler ekonomideki bazı gelir gruplarını gelirinden daha fazla tüketim yapmaya itmektedir (Uzunoğlu, Aklin ve Gürlesel, 1995, s.65). Artan tüketim ile yurtiçi talep etkilenmektedir. Kredi artışından sağlanan yurtiçi talep artışı ilk başta yatırımları arttırıcı bir etki doğuruyor olsa da bu artışın daha çok reel sektör dışında gerçekleştiği gözlemlenmektedir (Yentürk, 2005, s.164). Türkiye gibi gelişmekte olan ülkelerde yaşanılan deneyimlerden biri de, sermaye artışları ulusal paranın değerlenmesi ve faiz oranlarının düşmesi sonuçlarını oluşturmaktadır. Bu durumda düşen faiz oranları ile yurtiçi talep canlanmakta ve kredi talebi artmaktadır. Ulusal paranın değerlenmesi ile ihracatın ithalata olan bağımlılığı artmaktadır. Bu ise dış ticaret açığını besleyen bir süreci oluşturmaktadır. Ayrıca sermaye girişinde meydana gelen artışla enflasyon oranlarının düştüğü gözlemlenmiştir. Enflasyonda meydana gelen düşüşle ve faiz oranlarındaki düşüş ile yurtiçi talep canlanmakta, iç talep artışı kredilerle finanse edilmekte, ayrıca ithalatı arttırıcı bir etki oluşturmaktadır. Birbirinin sebep-sonucu olan

bu süreç yüksek büyüme oranlarının yakalanmasını sağlasa da, bu büyüme borç stoku ve cari açık sorunları ile gerçekleşmektedir. Gerçekleşen bu büyüme, cari açık ve borç stoku nedeniyle sürdürülebilir niteliğin kaybedilmesine neden olmaktadır (SPK, 2006, s.24-25).

Küreselleşmenin sonuçlarından olan finansal serbestleşmeyle sermaye hareketlerinin önündeki engeller kaldırılmıştır. Bu serbesti ile faiz oranları, sermaye akımları etkisine maruz kalır hale gelmiştir. Literatürde yer alan, sermaye akımlarının gelişmekte olan ülkelerdeki finansal sorunlara kaynak yaratarak, tasarruf arzını arttırdığı ve ayrıca sabit fon talebi altında, tasarruf arzında meydana gelen artışın faiz oranları üzerinde düşürücü bir etki oluşturacağı önemli yaklaşımlardan biridir. Neoklasik finansal serbestleşme teorisinde ise, ülkeye giren her yeni sermaye türü, girdiği ekonomideki para piyasasında likidite bolluğuna neden olacak ve bu da daha düşük faiz oranlarına neden olacaktır. Bu süreç sermaye akımının gerçekleştiği ülke faiz oranlarının uluslararası faiz oranlarına eşitleninceye kadar devam edecektir (İnandım, 2005, s.30). Öte yandan sermaye akımlarının gerçekleştiği ekonomide artan dolarizasyonla, ekonomide uygulanan para politikasına olan güvenilirlik azalmaktadır. Bu durum ulusal paraya olan kredibilitenin azalmasını sonucunu beraberinde getirmektedir. Düşen kredibilite ile faiz oranları artacak ve bu durum yatırımların gerçekleşmesini engelleyecektir. Yüksek faiz oranı ve değerli döviz kuru nedeniyle gelen yabancı sermaye ekonomide bir arbitraj alanı oluşturarak yatırımları negatif yönde etkilemektedir (Yentürk, 2005, s.159-161). Gelişmekte olan ülkelerde yüksek faiz oranlarının belirlenmesinin ardında yatan bir diğer neden ise, sermaye hareketlerinin devamlılığını sağlamaktır.

Sermaye hareketlerinin ekonomide etkilemiş olduğu bir diğer değişken ise döviz kurudur. Gerçekleştirilen pek çok çalışma da sermaye hareketlerinin döviz kuru üzerinde etkili olduğunu ortaya koymaktadır. Reel döviz kuru ile sermaye hareketleri arasındaki ilişkiyi inceleyen pek çok çalışmada, kısa vadeli sermaye hareketlerinin ulusal paranın reel değeri üzerinde pozitif bir etkiye sahip olduğu yönündedir. Burada dikkat çekilmesi gereken nokta sermaye hareketlerinin etkisinin uygulanan döviz kuru politikasına göre akım gerçekleştirdiğidir. Sermaye akımlarının gerçekleşmiş olduğu her ekonomide uygulanan döviz kuru politikası ne olursa olsun, sermaye akımının gittiği ülkenin ulusal parasını değerlendirdiği gözlemlenmektedir. Döviz kurunda yaşanan değer kaybı (ulusal paranın değerlenmesi) dış ticaret dengesini ülkenin aleyhine bozmaktadır. Bozulan dış ticaret dengesi yüksek faiz düşük kur politikasını daha

özendirici hale getirmekte ve bundan doğan sermaye akımı cari işlemler açığının finansmanında kullanılmaktadır (Uzunoğlu, Aklin, Gürlesel, 1995, s.73). Sermaye girişinde meydana gelen artışla yurtiçinde artan fonlar faiz arbitrajı yoluyla döviz cinsinden yüksek getiri sağlamaktadır. Piyasaya yönelik beklentilerin değişmesi halinde ise bu süreç tersine işlemektedir. Ulusal paradan kaçışın yaşanmaya başlamasıyla ekonomide kriz ortaya çıkmaktadır (Kazgan, 2005, s.278).

Sermaye hareketinin türü ne olursa olsun, akımın gerçekleştiği ülkenin dış ticareti üzerinde etkiye neden olmaktadır. DYY'lar dış ticaret dengesi açısından ihracatı arttırıcı özelliğinden dolayı gittiği ekonomi üzerinde pozitif etkisi olduğu söylenebilir. Ancak son yıllarda sermaye hareketleri, cari işlemeler açığının finansmanında kullanılmaktadır. Burada önem taşıyan nokta, sermaye akımları ile finanse edilen cari açığın ne kadarının hangi sermaye akımı tarafından finanse edildiğidir. Sermaye hareketleri içerisinde doğrudan yabancı yatırımlar dışında kalan sermaye hareketleri, sermaye hareketinin gerçekleştiği ülkeye borç yaratmaktadır. Bu nedenle cari açığın borç yaratmayan ve ekonomide canlılık yaratacak doğrudan yabancı yatırımlar ile finanse edilmesi ekonomide daha az soruna neden olmaktadır. Yabancı sermaye akımlarının dış ticaret dengesi üzerindeki etkisi ülkenin uygulamış olduğu döviz kuru politikası aracılığıyladır. Sermaye girişlerinin döviz kurları üzerindeki etkisi döviz kurları vasıtasıyla gerçekleşmektedir. Gelişmekte olan ülkelerde sermaye girişi ile birlikte ulusal paranın reel olarak değerlendiği ülke deneyimlerince gözlemlenmiştir. Ulusal paranın yabancı paranın karşısında değerlenmesi halinde bu durumdan ilk etkilenenler arasında ithalat bulunmaktadır. Ulusal paranın değerlenmesine paralel olarak ithalatta bir artış ve buna bağlı olarak net ihracatta bir azalış gerçekleşmektedir. Sermaye girişlerine bağlı olarak ihraç edilen mal-hizmetlerin fiyatları uluslararası fiyatları yükselirken diğer yandan ithal malları fiyatlarının ucuzlaması beklenmektedir. Ucuzlayan ithal malları ile yurtiçi talebin, ithal ürünü mal-hizmetlere kaymasına bağlı olarak dış ticaret açıkları yükselmektedir (Kar vd., 2004, s.19)

Uluslararası sermaye hareketleri içerisinde kısa vadeli spekülatif amaçlı sermaye hareketleri önemli yer tutmaktadır. Spekülatif amaçlı hareket eden sermayeler, girmiş oldukları ekonomide yüksek faiz-düşük kur olgusu nedeniyle kamuyu borçlanma konusunda heveslendirmektedir. Bu durum kamu açığının artması ve faiz ödemelerini arttırması gibi ekonomiye negatif yükler yüklemektedir. Kamu açığının artması ve yüksek tutarlardaki faiz ödemeleri kamunun gerçekleştireceği yatırımlara ayrılan fonların azalmasına neden olmaktadır (Yentürk, 2005, s162). Kamu uyguladığı

sterilizasyon politikasıyla yurtdışından gelen dövizlerin kurda meydana getirdiği yükselmeyi önlemeyi amaçlarken, uyguladığı politika ile tahvil ihracı gerçekleşmekte ve bu da bütçeye ek bir yük oluşturmaktadır. Kamunun borçlarını giderme konusunda seçtiği kaynaklardan olan dış finansman ile ekonomide düşük kur yüksek faiz uygulamasının ekonomiye yayılmasına neden olmaktadır (Enç, 2001, s.133). Yüksek borçluluk gelişmekte olan ülke ekonomileri için önemli bir sorun oluşturmakta ve ödenememesi halinde ekonomiyi krize sürüklemektedir. Maastricht kriterlerine göre kamu borcunun GSYH'ye oranının %60'ı geçmemesi gerekmektedir. Ancak gelişmekte olan ülkelerde bu oran fon sıkıntısı nedeniyle daha yüksek oranlarda gerçekleşmektedir. Kamu açıklarının ekonomideki dengeyi bozmaması için kamu, faiz dışı fazlalık oluşturmaya çalıştırmaktadır. Bu ise, kamunun yatırımlara ayıracağı fon miktarını azaltması sonucunu beraberinde getirmektedir (Yentürk, 2005, s.133).

Yabancı sermaye akımları arasında yarattığı kaynaklar nedeniyle önemli bir yere sahip olan DYY'ler ülkeye giriş şekli, seçtiği bölge ve ekonominin gelişmişlik seviyesine bağlı olarak gelir dağılımı üzerinde negatif veya pozitif etki oluşturmaktadır (Groot, 2014, s.16). Bu alanda gerçekleştirilen çalışmalarda DYY'ler gelir eşitsizliği üzerinde olumsuz etkiye neden olduğu teorik ve amprik olarak ortaya konulmuştur. Çalışmaların ortaya koymuş olduğu görüş ise; ileri teknolojik üretim sistemine sahip ülkelerin gerçekleştirdikleri DYY'ler girdikleri ekonomide vasıfsız işgücünden ziyade nitelikli işgücü talebinde bulunmaktadır. Ayrıca bu sektörde artan rekabet ortamı ile piyasada faaliyet gösteren farklı ölçeklerdeki firmalar sektörden çekilmek zorunda kalmaktadır. Sektörden ayrılan her bir firma ile işsiz sayısı da artmaktadır (Groot, 2014, s.16). Vasıflı işgücüne olan artan talep ve sektörden çekilen firmalar ile gelir eşitsizliği artmaktadır.

Yabancı sermaye hareketleri girmiş olduğu ekonomide yarattığı olumlu etkiler kadar olumsuz etkilere de neden olmaktadır. Gelişmekte olan ekonomide adeta ilk yardım aracı gibi kullanılan kısa vadeli yabancı sermaye akımı ekonomiye ilk bakışta bir rahatlama sağlıyor gibi görünse de tasarruflar, tüketim alışkanlıkları, dış ticaret dengesi, bütçe dengesi,gelir dağılımı gibi pek çok kanalda olumsuz etkilere neden olduğu teorik ve ampirik çalışmalarca ortaya konulmuştur. Ekonominin ihtiyaç duyduğu fonu yabancı sermaye hareketiyle özellikle de kısa vadeli sermaye akımı ile finanse ediliyor olması yüksek faiz ödemeleri, yatırımlara ayrılan kaynakların kısıtlanması gibi etkenler nedeniyle ekonomiyi finansal krize sürüklemesi ülke deneyimlerince gözlemlenmiştir.

4.1.1. Yabancı Sermaye Hareketleri ve Ekonomik Krizler

Finansal liberalizasyon süreciyle gerçekleşen finansal piyasaların birbirine entegre hale gelişi ve sermaye akımları önündeki engellerin kaldırılışı ile ülke ekonomileri finansal ataklar karşısında savunmasız hale gelmiştir. Yaşanılan bu süreçle makroekonomik istikrarsızlıklar ve finansal yapıda meydana gelen zayıflıklar nedeniyle ekonomiler finansal açıdan kırılgan bir görünüm kazanmıştır. Kırılgan yapının bir noktadan sonra sürdürülemez hale gelmesiyle ekonomide kriz yaşanmaktadır. Finansal piyasaya kırılgan nitelik kazandıran etkenler arasında borç finansmanında artış, varlık piyasasında gerçekleşen spekülatif amaçlı hareketler, kısa vadeli borçların tercihi gösterilebilir. Finansal piyasalar içerisindeki yeri ve kaynak yaratma açısından önemi nedeniyle bankalara ve bankalara ait mevduatlara olan kredibilitenin düşmesiyle, finansal yapıda zayıflıklar ortaya çıkmaktadır. Bu durum ekonominin krize sürükleniş sürecini kısaltmaktadır (Özmen, 2011, s.30). Sermaye hareketleri içerisinde daha çok spekülatif nitelik taşıyan kısa vadeli yabancı sermaye akımları girdikleri ekonomilerin makroekonomik göstergeleri üzerinde etkilere sahiptir. Eğer ki; ekonomiye giren kısa vadeli sermaye yatırıma dönüştürülebiliyorsa ülkenin büyüme sürecine destek vermekte ve ödemeler dengesi üzerinde pozitif etki oluşturmaktadır. Gerçekleşen kısa vadeli sermaye tüketimi besliyorsa, girdiği ülkede kriz zemini oluşturmakta ve büyüme yerine resesyona neden olmaktadır (Eset, 1997, s.76) . Sermaye hareketlerinin gerçekleşmiş olduğu ekonomilerde yaşanan belirsizlikler ve makroekonomik istikrarsızlıklar nedeniyle sermaye akımları girmiş olduğu ekonomiyi ani bir kararla terk edebilmektedir. Sermaye kaçışı ve ekonomideki diğer aksaklıklarla yeni bir kriz oluşmakta veya mevcut kriz derinleşmektedir (Peck and Hallet, 2000, s.515-544).

4.1.1.1. Kriz Tanımı ve Türleri

Sermaye hareketlerinin ekonomiler arasında serbest hale gelmesiyle, dünyada sermaye akımından kaynaklanan finansal krizlerin arttığı gözlemlenmiştir.

Genel olarak krizler ekonomide beklenmedik bir şekilde ortaya çıkan ve ekonomide faaliyet gösteren her türlü aktörü etkileyen dalgalanmaları ifade etmektedir. Finansal kriz ise, finansal piyasada işlem yapmaya yarayan veya işlem gören enstürmanların şiddetli fiyat dalgalanmaları ya da finansal piyasaların dolaylı finansman kaynağını oluşturan kredilerin ilgili kurumlara geri ödenmemesi sonucunda yaşanan ciddi ekonomik sarsıntılar olarak tanımlanabilir . Goldsmith'e göre ise, finansal kriz

"finansal göstergelerin tamamında veya bir çoğunda meydana gelen keskin ve aşırı devresel bozulmalar" şeklinde ekonomide oluşmaktadır. Finansal krizin ne olduğuna dair kesin bir görüş birliği olmamakla birlikte, temelde üç tür finansal krizin olduğunu söylememiz mümkündür. Finansal krizler;

- Para Krizi,
- Bankacılık Krizi,
- Dış Borç Krizi, olarak sınıflandırılmaktadır.

Para krizi, bir ulusal paraya uluslararası piyasalarda işlem yapanlar tarafından duyulan kredibilitenin kaybolmasıyla birlikte kısa vadeli spekülatif amaçlı hareket eden akımların ülkeyi terk etmesiyle baş göstermektedir. Başka bir tanımlamaya göre ise ulusal paraya yapılan spekülatif amaçlı saldırının devalüasyonla sonuçlanması veya para piyasası ana aktörünce büyük miktarda uluslararası rezerv kullanarak ya da faiz oranını yükselterek ulusal parayı savunmak zorunda kalması halinde ortaya çıkan kriz şeklinde tanımlanabilir (Şen, 2006, s.72). Daha genel bir ifadeye göre ise, ödemeler dengesi ve döviz kuru kaynaklı krizler para krizi olarak adlandırılabilir (Yay, Yay ve Yılmaz, 2001, s.20).

Ödemeler dengesi, bir ülkenin bir yıl içinde diğer ülkelerle gerçekleştirdiği faaliyetler nedeniyle ortaya çıkan ödemelerle, diğer ülkelerden sağladığı dövizleri ve/veya döviz karşılığı ulusal parayı gösteren bilançodur. Ödemeler dengesi krizi; ülkede yaşanacak ani bir sermaye çıkışı sonucu, ödemeler dengesini korumak amacıyla döviz rezervlerinin kullanılması sonucu ortaya çıkan krizlerdir (Özcan, 2005, s.5). Ödemeler bilançosunun ilk hesabını cari işlemler hesabı oluşturmaktadır. Cari işlemler hesabı mal-hizmet ithalat ve ihracatından doğan dış ticaret hesabı, görünmeyen kalemler ve tek yanlı transferler tarafından oluşmaktadır. İkinci hesabı ise sermaye hesabıdır. Sermaye hesabı doğrudan uluslararası sermaye yatırımları, portföy yatırımları, kısa ve uzun vadeli sermaye yatırımlarından oluşmaktadır. Cari işlemler hesabında meydana gelen bir dengesizlik halinde, kapatılamayan açıklar ya da fazlalıklar resmi rezervler tarafından kapatılır. Ancak ülkeden bir sermaye kaçışı yaşanması halinde, cari işlemler hesabındaki açık resmi rezervlerin kapatamayacağı boyuta ulaştığında ekonomide krize neden olacaktır.

Döviz kuru krizi ise, sabit ya da yarı sabit döviz kuru rejimi uygulayan ülkelerde ulusal paradan kaçış olması durumunda ortaya çıkmaktadır (Yay, Yay ve Yılmaz, 2001,

s.21). Sabit döviz kuru rejimi altında aşırı değerlenen ulusal para ile yabancı yatırımcıların ulusal paraya olan güvenleri azalacak ve yatırım fonlarını ülkeden çekerek farklı ekonomilere yönelecektir. Bunun dışında sabit döviz kuru altında dış ticaret açığı mevcutsa ulusal paraya yönelik saldırılar gerçekleşebilir. Bu gibi durumlarda merkez bankası ulusal paranın değerini korumak için resmi rezervleri kullanarak döviz rezervleri eriyecektir. Ayrıca para piyasasında ulusal paradan kaçış gerçekleşmesi halinde döviz kuru rejimi çökecektir. Haliyle mevcut otorite dalgalı döviz kuru rejimine geçiş yapacak ve ülke parası devalüe edilerek makroekonomik dengeler bozulacaktır (Özer, 1999, s.31). Feldstein 1999 yılındaki çalışmasında sadece sabit döviz kuru rejimi uygulayan ekonomilerin değil, dalgalı döviz kuru rejimi uygulayan ekonomilerinde para krizine maruz kalabileceğini ifade etmiştir. Şöyle ki; bazı ülkelerde kamu ve özel sektör borçlanmalarının yabancı para cinsinden gerçekleşmesi durumunda, bu borçların ülkenin sahip olduğu rezervlerden daha yüksek bir seviyeye ulaşabilmektedir. Bu durum ihracattan sağlanan döviz gelirlerinin dış borç ödemelerini karşılayamaması halinde döviz krizine neden olabilecektir (Feldstein, 1999, s.9)

Bankacılık krizi, bir ülkede finansal piyasalara ve onun aktörlerine duyulan güvenin azalması nedeniyle, mevduat sahiplerinin tasarruflarını geri çekmeleri ile başlayan süreç sonunda finansal piyasada kriz süreci başlayacaktır. Bankacılık krizi, yeterli finansal derinliğe sahip olmayan piyasalarda faaliyet gösteren fon kaynağı yaratan kurumların bir ya da birkaçının ödeme güçlüğü çekmesi veya iflas etmesi halinde, durumun tüm finansal piyasalara yayılması ve ödemeler bilançosunun bundan etkilenmesi, hatta finansal işlemlerin durma noktasına gelmesi olarak tanımlanabilir (Erdoğan, 2006, s.22). Başka bir tanımlamaya göre ise, bankaların fon arz ve talebinden doğan istikrarsızlıklar sonucu finansal piyasanın reel piyasayı etkilemesi sonucu ortaya çıkan süreçtir (Delice, 2003, s.61). Finansal piyasaların en önemli aktörlerinden biri olan bankacılık sektöründe iflasların ortaya çıkmasının ardında yatan nedenler arasında; banka mevduatlarında yaşanan ani düşüler, finans dışı bankaların mevduatlarını etkileyen ekonomik dalgalanmalar, geri ödenmeyen banka kredileri, bankaların aktiflerini etkileyen gelişmeler bulunmaktadır. Finansal piyasalarda yaşanan sorunlar nedeniyle mevduat sahipleri tasarruflarını geri alamayacakları endişesiyle tasarruflarını bankacılık sisteminden geri çekmeye başlayacaktır. Bu durum bankaların mevduatlarında ciddi azalışlara neden olacak ve bankalar-bankalara bağlı kurumların iflasları gerçekleşecektir. Finans piyasasında gerçekleşen bu olgular nedeniyle uluslararası yatırımcılarında piyasaya olan güveni azalacaktır. Finansal piyasadaki bu

türden çekilmelerle finans dışındaki sektörlerde etkilenerek bankacılık krizi oluşacaktır. Ayrıca farklı sektörlerde faaliyet gösteren firmalarda yaşanan iflaslar ile bankaların varlıkları ve iştiraklerinin değeri düşecek ve bankacılık sisteminde krize ortam hazırlayacaktır. Bankacılık krizini oluşturan bir diğer etmen, bankaların kamu/özel sektöre açmış olduğu çok büyük miktarlardaki kredilerin geri ödenmemesidir. Ödenmeyen krediler bankaların mali yapısını bozmakta ve bankacılık temelli krizin oluşmasına neden olmaktadır.

Bankacılık krizinin ortaya çıkmasında temelde iki neden vardır: makroekonomik istikrarsızlık ve bankacılık sistemindeki zayıflıklar. Bankacılık krizinin yaşandığı ekonomilerde, krizlerin banka sistemindeki sorunlar kadar makroekonomik dengesizliklerden de etkilendiği gözlemlenmiştir. Makroekonomik dengesizlikler bankacılık sektörünün zarar görmesine ve bankalardan yarar sağlayan reel sektörün de bu durumdan etkilenerek krizin ekonominin geneline yayılarak etkisini arttırmaktadır (Herrero and Garcia, 1997, s.7).

Dış Borç Krizi, dış kaynaklardan sağlanan ve alma-geri ödeme işlemleri sırasında milli gelir üzerinde azaltıcı ya da arttırıcı etki oluşturan akımlar dış borç olarak adlandırılır ve bunun neden olduğu krizlerde dış borç krizi olarak sınıflandırılır (İnce, 1996, s.86). Uluslararası Ödeme Birliği,Uluslararası Para Fonu ve Ekonomik İşbirliği ve Kalkınma Örgütü tarafından dış borçlanma bir tanımlama içine alınmıştır. Bu kuruluşların yapmış olduğu ortak tanımlamaya göre, "*bir ülkenin belirli bir zaman dilimi içindeki gayrisafi yurtdışı borçları, o ülkede yerleşik olmayan kişilerden bir sözleşmeye dayanarak sağlanmış olan kısa, orta, uzun vadeli yükümlülükler toplamıdır*"

Dış borç alan ekonomiler, piyasaya bir kaynak sağlamış olsa da anapara ve faiz ödemeleri nedeniyle ülkeden bir kaynak çıkışı söz konusu olacaktır. Borcun ödenmesi sırasında, zaten kaynak sıkıntısı nedeniyle dış borç alan ülke borcunu ödemek için, kamu yatırım ve/veya tüketim harcamalarından feragat etmek zorunda kalacaktır. Bu borçlanma döviz ile gerçekleştiğinden yine döviz ile ödeme gerçekleşecektir. Bu süreç içerisinde dış borç alan ülke hem harcama kısıtlamasına girecek hem de ödeme için döviz sağlaması gerekecektir. Haliyle özellikle gelişmekte olan ülke ekonomilerinden bu ikisinden doğan sıkıntılar ekonomiyi dış borç ödemesi kaynaklı bir krize sokacaktır (Karluk, 2002, s.146). Finansal liberalizasyon süreciyle ekonomiler finansal kaynaklara daha kolay ulaşabilmektedir. Çeşitli finans kurumları ve ülkelerden alınan borçlar küreselleşme ile daha yaygın hale gelmiştir. Alınan borçların vadeleri ve ödeme şekilleri ülke ekonomileri üzerinde bağlayıcı bir etki oluşturmaktadır. Vadenin

uzunluğuna ve kısalığına göre faiz ödemeleri değişmektedir. Bir ekonominin ister kamu ister özel sektörden almış olduğu dış borcu vadesinde ödeyememesi ya da borcu ödeyememesi dış borç krizi oluşmaktadır. Dış borç krizleri özellikle gelişmekte olan ülkelerin ekonomik gelişme süreçlerini aksatmakta ve ekonomik sorunların artmasına neden olmaktadır (Ural, 2003).

Yaklaşık son kırk yıllık dönem içinde finansal serbestliğin ekonomilere yayılmasıyla çeşitli boyutlarda finansal krizler yaşanmış ve bu krizlerin boyutlarını açıklamaya yönelik olarak kriz modelleri geliştirilmiştir. 1973-1982 yıllarında Latin Amerika ekonomilerinde ortaya çıkan finansal krizleri açıklamak üzere birinci nesil kriz modelleri geliştirilmiştir. Krugman tarafından ortaya atılan bu teoride, krizin ülke rezervlerinin azalmasına neden olarak sabit kur rejiminin çökmesi sonucu kamu açıklarının emisyon ile kapatılmasının ekonomide krize neden olduğunu ileri sürmektedir (IMF, 2005). 1990'lı yıllarda Avrupa'da yaşanan döviz krizi ikinci nesil kriz modelleri olarak isimlendirilmiştir. İkinci nesil kriz modelleri, ekonomide yaşanan bir dengesizlik hali olmaması halinde bile, spekülatif amaçlı hareket eden yatırımcıların ulusal paraya karşı yapmış oldukları döviz atakları nedeniyle, mevcut ekonomideki yetkili organların dövizle ilgili yeterli önlemleri almamaları sonucunda bir krizin meydana geleceğini ortaya koymaktadır. Birinci nesil kriz modellerinden farkı ise, ilgili ekonominin sahip olduğu kaynaklar yeterli ve sabit döviz kuru rejimini sürdürecek enstürmanlar elinde bulunsa bile spekülatörlerin gerçekleştireceği saldırılar krize neden olabilir ve saldırı sonucunda uygulanan döviz kuru politikası değişmek zorunda kalacaktır (Demirci, 2005, s.100). Üçüncü nesil kriz modelleri ise Asya'da yaşanan krizler çerçevesinde oluşturulmuştur. Bu kriz modelinde finansal serbestleşme ile ticari faaliyetler ve finansal piyasalar arasındaki bağ giderek kuvvetlenmiştir. Finansal piyasalarda bir nedenden dolayı başlayacak kriz reel sektörü etkileyecek ve ekonominin geneline yayılacaktır (Özmen ve Yalçın, 2007, s.11-12)

4.1.1.2. Krizlerde Öncü Göstergeler

Küreselleşme süreciyle birlikte kırılganlıkları artan piyasalar, artan risk ve yüksek getiri ortamıyla krizlerin oluşumuna meydan açan maliyetler nedeniyle krizlerin tahminine yönelik araştırmalar yoğunlaşmıştır. Kriz tahminine yönelik araştırmalar krizlerin öngörülmesini sağlayacak bir takım göstergeler ortaya koymaktadır. Fakat Güneydoğu Asya'da yaşanan finansal krizde ortaya konulan göstergelerin işe

yaramadığı görülse de bazı krizlerin tahmin edilmesinde büyük yararlar sağlamıştır. Artan ve çeşitlenen krizler üzerine nedenler ve yayılmasına yol açan faktörlerin neler olduğu, krizi önlemek için nelerin gerekli olduğu ve birbirine entegre halde bulunan finansal piyasaların bu krizlerden nasıl daha az etkilenir kılınacağına dair pek çok tartışma gerçekleşmektedir (Özer, 1999, s.47).

Kriz tahmininde kullanılan göstergelerin hiç biri tek başına yeterli bir gösterge değildir. Fakat önemli ekonomik göstergelere dayalı öngörü sağlayacak uyarı sistemi ve bu sistemin verdiği mesajları dikkate almak olası bir durumda finansal krizin ortaya çıkacağına dair bir ipucu verecektir. Bu anlamda en geniş çalışmayı Kaminsky ve Reinhart 1996 yılında 20 ülkede (15 gelişmekte, 5 gelişmiş) yaşanan döviz krizlerinden hareketle, hangi parametrelerin krizin meydana geleceğine dair bir sinyal oluşturduğuna dair incelemelerle gerçekleştirmişlerdir. Sinyal yaklaşımına göre kriz, ulusal paranın keskin bir değer kaybı ya da uluslararası rezervlerde hızlı bir düşüş veya her ikisinin birlikte gerçekleşmesi olarak tanımlanmaktadır. Sinyal yaklaşımına göre finansal bir kriz gerçekleşmesi için gözlemlenmesi gereken parametreler ve bu parametrelere ait sınırlar aşağıdaki Tablo 12'te mevcuttur.

Tablo 12.

Kaminsky, Lizondo ve Reinhart Çalışmasına Göre Öncü Göstergeler ve Göstergelere Ait Sınır Değerleri

Parametre	**Sınır Değeri**	**Dikkat Edilecek Değişim**
Uluslararası Rezervler (USD)	%10	Azalış
İhracat (USD)	%10	Azalış
Dış Ticaret Haddi	%11	Azalış
Reel Döviz Kuru (%)	%10	Artış
Aşırı Reel M1	%17	Artış
M2 Çarpanı	%17	Artış
Yurtiçi Kredi/GSYH	%19	Artış
Reel Mevduat Faiz Oranı	%15	Artış
M2/Brüt Uluslararası Rezervler	%10	Artış
Üretim Endeksi	%10	Azalış

Kaynak: Üçer, 1998, s.15

Parametrelerden reel döviz kuru ve reel mevduat faiz oranı dışındakiler bir önceki döneme göre değerlendirilmektedir. Kriz yaklaşımı için parametrelere ait sınır değerlerinin artış eğilimi mi yoksa azalış eğilimi mi içinde olduğu dikkate alınarak yorumlanmaktadır.

Sermaye hareketlerinin yoğun olduğu ekonomilerde dikkat edilmesi gereken göstergelerden birisi de Cari Açık/GSYİH oranıdır. Bu oranın üst sınırı %4 olarak belirlenmiştir. Bu üst sınırın aşıldığı ekonomilerde finansal krizin gerçekleşme olasılığının çok yüksek olduğu söylenebilir. Burada üzerinde durulması gereken nokta %4'ü aşan bir oran söz konusu olduğunda, cari açığın hangi türden bir sermaye hareketi ile finanse edildiğidir. Özellikle finansal kırılganlığın fazla olduğu gelişmekte olan ülke ekonomilerinde cari açığın kısa vadeli sermaye hareketi ile finanse edilmesi durumunda, ekonomide beklenmeyen bir risk söz konusu olmaktadır (Turgut, 2007, s.43).

Gelişmekte olan ülke ekonomilerinin uygulamış olduğu sabit döviz kuru politikasında, ulusal paranın reel olarak aşırı değerlenmesi halinde finansal krizin gerçekleşmesi beklenmektedir. Ulusal paranın bir yıl içerisinde %10'dan fazla bir değer kazanması ekonominin ısındığının ve krizin gerçekleşeceğine dair bir sinyal vermektedir. Ayrıca ulusal paranın aşırı değerlenmesiyle söz konusu ülkenin ihracatı azalacak, kurdaki yükselmeye bağlı olarak ithalatı artacaktır. Bunun sonucunda cari işlemler dengesi bozulacak, finansal kırılganlık artacaktır (Turgut, 2007, s.43).

Kriz göstergelerinden bir diğeri ise ilgili ülkenin merkez bankasının ahip olduğu döviz rezervleridir. Son dönemlerde yaşanan krizler incelendiğinde pek çoğunun başlangıç noktasının spekülatif amaçlı hareketlerden kaynaklandığı görülmektedir. Krizi önleme ya da etkisini hafifletme konusunda önemli olan nokta merkez bankasının sahip olduğu döviz stoku ve döviz stokunun yönetimidir. Merkez bankası sahip olduğu döviz rezervleri ile spekülatörlerin gerçekleştirdiği faaliyetler karşısında hamle yapma hakkı tanımaktadır (Turgut, 2007, s.44).

Kriz beklentisini arttıran bir diğer gösterge ise M2 para arzının uluslararası rezervlere olan oranıdır. Bu oranın %10 düzeyini aşmaması beklenmektedir. Bu oranın %10 seviyesinin üzerinde olması kendi kendini sürdüren krizlerin ortaya çıkmasına neden olmaktadır. M2 para arzında meydana gelen artışla ekonomide tüketim artışı meydana gelmektedir ve bu durum muhtemel bir krizin başlayış sürecini hızlandırmaktadır (Turgut, 2007, s.44).

IMF, para krizleri ve bankacılık krizlerini izlemek için Kaminsky, Lizondo ve Reinhart ortaya koydukları göstergeler dışında izledikleri ekonomik göstergeler bulunmaktadır. Para krizi için takip edilen göstergeler Tablo 13'te mevcuttur.

Tablo 13.

IMF'e Göre Para Krizi Göstergeleri

Para Krizi İçin Makroekonomik Göstergeler	• Ekonomik Büyüme • Ödemeler Dengesi • Enflasyon • Döviz Kuru • Kredi Fiyatlarındaki Hızlı Büyüme
Para Krizi İçin Mikroekonomik Göstergeler	• Likidite Göstergeleri

Kaynak: IMF

Tablo 13'te para krizi öngörüsü sağlayacak makro ve mikro ekonomik göstergeler bulunmaktadır. Ekonomik büyüme oranı para politikasının işlerliği ve ekonominin gidişatı hakkında bilgi sağladığından para krizi göstergesi olarak kullanılmaktadır. Ödemeler dengesi ulusal paranın değerini belirleyen önemli göstergelerden biridir. Ödemeler dengesinin açık vermesi halinde ulusal paranın aşırı değerlenmesi beklenmektedir. ayrıca ödemeler dengesinde yaşanan bir dengesizlik hali spekülatörleri ekonomiye karşı atak yapma gibi davranışlara yönlendirmektedir. Gerçekleşen ataklarla ekonomi kırılgan hale gelmekte ve kriz için zemin hazırlamaktadır. Uygulanan döviz kuru politikası ile ulusal paranın değerlenmesi değişiklik göstermektedir. Ekonomide kullandırılan kredilerin fiyatlarında meydana gelecek bir artış ile ekonomide parasal bir genişleme ve enflasyon artışı gerçekleşmesi beklenir. Buna bağlı olarak para krizinin gerçekleşeceğine dair ekonomide sinyaller sıklaşır. Mikroekonomik gösterge altında görülen likidite göstergeleri para krizinin önemli işaretlerindendir. Yurtiçi piyasada gerçekleşecek M2 para arzındaki artış ya da kredi hacminin genişlemesi ekonomide likiditeyi arttırmaktadır ve bu da para krizine neden olacak etkenler arasında gösterilmektedir. Burada yinelenmesi gerek nokta finansal krizler için kullanılan göstergelerden tek biri yeterli değildir. Ekonomide bu

göstergelerden bir kaçının aynı anda gerçekleşmesi halinde kriz işareti olarak değerlendirilebilir (Yay, Yay ve Yılmaz, 2001, s.21-22).

Bankacılık krizi temelde iki unsurdan etkilenmektedir; makroekonomik istikrarsızlık ve bankacılık sisteminin kendi zayıflıkları. Bankacılık krizinin gözlemlendiği ekonomilerde, kriz öncesinde sadece bankacılık sistemi sorunlarının değil, makroekonomik istikrarsızlık sorunlarının da olduğu gözlemlenmiştir. Bu iki unsur birbirinden etkilenen bir ilişkiye sahiptir. Makroekonomik dengesizlikler bankacılık sektörünü etkilemektedir ve aynı zamanda bankacılık sektöründe yaşanan sorunlar reel sektörü de etkileyerek ekonominin geneline yayılarak makro ekonomik sorunlar doğurmaktadır. Bu noktada bankacılık krizi tahmini yapabilmek için izlenilmesi gereken göstergeler Tablo 14'da görülmektedir.

Tablo 14.

IMF'e Göre Bankacılık Krizi İçin Göstergeler

Bankacılık Krizi için Makroekonomik Göstergeler	• Enflasyon • Kredi ve Aktif Fiyatlarındaki Hızlı Büyüme • Yayılma Etkileri • Diğer Faktörler
Bankacılık Krizi için Mikroekonomik Göstergeler	• Sermaye Yeterliliği Göstergeleri • Aktif Kalitesi Göstergeleri • Yönetim Kalitesi Göstergeleri • Gelir ve Karlılık Göstergeleri • Likidite Göstergeleri • Piyasa Riski Duyarlılık Göstergeleri

Kaynak: IMF

Yukarıda da ifade edildiği üzere makroekonomik denge ve bankacılık sektörü gidişatı birbiriyle bir etkileşim içindedir. Dolayısıyla makroekonomik kriz göstergeleri aynı zamanda bankacılık krizi göstergeleri olarak kullanılabilmektedir. Enflasyon oranlarında meydana gelecek bir artış faiz oranlarını etkileyecek ve bankacılık sektörünün mali yapısını etkileyecektir. Bu ise bankacılık krizi göstergesi olarak

kullanılabilir. Kredi ve aktif varlıkların fiyatlarında yaşanacak hızlı büyüme yine bankacılık sektörünün mali yapısını etkileyecektir. Kriz beklentisinin varolduğu bir ekonomide varlığını sürdüren bankacılık sektörünün, ciddi kriz riski taşıyan ülke veya bölgelerle finansal ilişkiler kurması yayılma etkisini oluşturmaktadır. Daha açık bir ifade ile finansal işlemlerin gerçekleştirildiği ekonomiler arasında, iş ortağı ülke veya bölgelerden birinde yaşanan kriz finansal faaliyet aracılığıyla diğer ülke ekonomisine yayılacaktır. Diğer faktörler başlığı altında ise kamu otoritesinin bankacılık sektörüne müdahelede bulunması durumunda bankacılık sektöründe karlılık oranları düşecektir. Bu da bankacılık sisteminin kendi başına işlerliğini sürdüremediğini bir takım sorunlar barındırdığının göstergesidir. Mikroekonomik göstergeler altında sıralanan göstergeler bankacılık sektörüne ait mali yapılar ve bilançolardan oluşmaktadır. Sermaye yeterliliği göstergesi, bankaların sermaye yapıları hakkında bilgi vermekte ve yükümlülüklerini karşılayabilme özelliğini ortaya koymaktadır. Aktif kalitesi ise bankaların sahip olduğu kaynaklarda herhangi bir sorun olup olmadığını ortaya koymaktadır. Yönetim kalitesi ise finansal kurumların faaliyetleri esnasında finansal araçları doğru yönetip yönetemediğini ifade etmektedir. Likidite yeterliliği ise herhangi bir olumsuz durum karşısında bankaların bu olumsuzluktan doğacak maliyetleri karşılayabilecek likide sahip olup olmadığını göstermektedir. Ayrıca piyasa riski IMF tarafından sıkça kullanılan kriz göstergelerindendir. Bankacılık risk göstergesi ülkede faaliyet gösteren bankaların döviz cinsinden borçlanmaları haline açık pozisyon oluşmaktadır ve bu da ülkede bir devalüasyon gerçekleşmesi halinde yükümlülüklerinin artacağını göstermektedir. Bu göstergelerin olumsuzlar veya yetersizlikler içermesi halinde bankacılık krizinin kaçınılmaz olduğunu söylememiz mümkündür (Özcan, 2005, s.5-7).

4.1.1.3. Krizlerin Nedenleri

Ülkelerin finansal kriz tarihi incelendiğinde, finansal istikrarsızlığa neden olan iki etmenin diğer etmenlere göre daha baskın bir tavır sergilediğini görmekteyiz. Bu etmenler; finansal liberalizasyon ve sabit döviz kuru politikası. Bu iki etmen dışında etkili olan diğer etkileyiciler arasında ülkenin uyguladığı ekonomik politika, finans piyasasındaki kırılganlıklar, sermaye hareketlerinde yaşanan dalgalanmaların sıklığı ve/veya derinliği, küresel finans hareketleri, politik istikrarsızlık, ekonomik istikrarsızlık, bilgi-iletişim teknolojilerinin gelişim hızı, teknolojinin değişimi gösterilebilir (Alkan, 2003, s.155). Finansal krizlerin nedenleri kapsamı altında

makroekonomik etkenler, sabit döviz kuru politikası ve finansal liberalizasyon olgularına değinilecektir.

1990'lı yıllardan itibaren pek çok ülkenin büyüme dinamiğini dış kaynaklar oluşturmaktadır. Bu ifade ülkelerce yabancı sermaye hareketlerinin özendirildiği ve büyümenin sağlanabilmesi için tercih edilen kaynaklardan biri olduğu anlaşılmaktadır. Sermaye hareketleri ve dış ticaret yoluyla birbirine gitgide yaklaşan ekonomilerde birbirlerinden bağımsız bir para ve maliye politikası belirlemesi çok mümkün olmamaktadır. Ekonomilerdeki otoritelerin sermaye, faiz döviz kuru değişkenlerinden sadece birini kontrol altında tutabilmeleri de bu durumdan kaynaklanmaktadır (Eren ve Süslü, 2001, s.664). Gelişmekte olan pek çok ülkede kontrollü döviz kuru politikası, serbest faiz oranı uygulaması yaygınlaşmaktadır. Sermayenin herhangi bir kanaldan kontrol altında tutulmayışı ile ekonomilerde ısınma veya balon etkisi oluşmaktadır. Serbest sermaye hareketi ile ulusal para arzı artmakta, borsada spekülatif yönlü bir artış gerçekleşmekte, ulusal paranın değeri artmakta, ihracat geliri azalırken ithalat artmaktadır. Bu olayların bir araya gelmesiyle ekonomide geleceğe yönelik beklentiler olumsuz yönde değişebilmekte ve sermaye hareketi tersine dönerek ülkeden kaçmaya başlamaktadır (Adelman, 1999, s.8). Bu şekilde gerçekleşen büyük çıkışlarla finansal krizler ortaya çıkmaktadır. Yakın geçmişte meydana gelen finansal krizlerin bir çoğu bu şekilde gerçekleşmiştir.

Son yirmi yıllık süreç içinde yaşanan kriz deneyimlerinden elde edilen sonuçlardan biriside sabit döviz kuru ve sermaye hareketi önünde bir engelin olmadığı ekonomilerde parasal krizlerin daha yoğun şekilde yaşandığıdır (Mishkin, 1999b, s.8). Sabit kur politikası nedeniyle sermaye hareketleri reel kuru değerlendirmektedir. Sabit kur sistemi altında, yüksek faiz oranları-düşük kur politikası uygulamasında bulunan ekonomilerde kısa vadeli yabancı sermaye hareketleri artmaktadır. Buradan elde edilen dövizlerle sabit kur sisteminde kur sabitliği sağlanmaktadır. Ancak yüksek getiri-yüksek risk içeren bu tip piyasalarda gerçekleşen spekülatif hareketli eylemler nedeniyle ulusal paradan kaçış yaşanarak dövize olan talep artmaktadır. Bu durumda uluslararası rezervler azalacak ve kur sabitliği korunamayacaktır. Ayrıca faiz oranlarındaki yüksekliğe bağlı olarak yatırımlar ve yatırımlara bağlı olan diğer ekonomik aktiviteler azalacaktır (Alkan, 2003, s.157). İstikrar politikaları kapsamında uygulanan sabit döviz kuruna bağlı politikalar, gelişmekte olan ülke ekonomilerinde ulusal paranın aşırı değerlenmesine, dış talep kaynaklı büyümeye ve dış ticaret açığının artmasına neden olmaktadır. Dış ticaret açığının artık sermaye hareketleri ile finanse edilemez hale

gelmesiyle, azalan rekabet ortamı ve finans sektöründeki sorunlara paralel olarak reel sektördeki yaşanan problemler ekonomiyi daralma sürecine sokmaktadır. Bu sürecin uzunluğuna bağlı olarak rekabet gücünü arttırmak, reel sektörü canlandıracak yatırımların gerçekleşmesi için gerekli olan devalüasyonda o kadar artmaktadır. Devalüasyon ekonomiye olan kredibilitenin azalması sonucunu da beraberinde getirecektir. Sabit döviz kuruna bağlı yaşanan bu sorunlara bağlı olarak finansal kriz riski de artmaktadır (Turgut, 2007, s.41).

Küreselleşme sürecinin önemli bir sonucu olan finansal liberalizasyon ile ekonomiler arası sermaye hareketleri önündeki engeller kaldırılmıştır. Sermaye hareketlerinin serbest hale gelmesiyle ekonomik gelişme sürecini tamamlayamamış ülke ekonomileri kırılgan hale gelmiştir. Kırılgan hale gelen ekonomiler finansal krizler karşısında korumasız kalmıştır. Bu bağlamda finansal serbestleşmenin ekonomiyi nasıl etkilediğini makro ve mikro yaklaşımlarla incelemek faydalı olacaktır.

Finansal serbestleşmenin makro ekonomiyi etkileme kanalları efektif talep aracılığıyla üç kanaldan gerçekleşmektedir. Birinci kanal, finansal serbestleşme reel döviz kurunu aşırı değerlendirmekte ve ticarete konu olmayan malların talebini arttırmaktadır. İkinci kanal, uygulanan yüksek faiz politikası uygulaması ile bankacılık sektöründe borçlanma eğilimi artmaktadır. Son kanal ise, finansal serbestleşme ile devletin finansal hareketler üzerindeki kontrolünün azalmasıyla kamunun bu alanda elde ettiği gelirler azalmaktadır. Bunların dışında finansal liberalizasyon politikaları sonrasında, söz konusu ülkede kredi faiz oranlarının yükselmesi yatırım riski yüksek olan projeleri çekici hale getirmektedir. Ayrıca sermaye hareketliğinin yoğunluğuna bağlı olarak kurumsal yenilikler ve kısa vadeli spekülatif amaçlı yatırımlar artış gösterecektir. Ayrıca kredilerin borçlanma maliyetlerindeki artışla birlikte, ekonomide kısa ve uzun vadeli faiz oranları arasındaki farkı arttırmakta ve spekülatif hareketleri teşvik edici bir nitelik kazanmaktadır. Finansal serbestleşme politikalarıyla asimetrik bilgi sorunu ortaya çıkmakta ve buna bağlı olarak kredi veren aracı kurumlar kalitesi düşük borçlularla karşı karşıya kalmakta ve kredi dönüşünü garantiye almak için fon maliyetlerini kurtaracak bir hesaplama yapmasına neden olmaktadır (Özbilen, 2000a, s.75-75). Piyasada mevduat faizleri oranlarındaki artış ile reel ekonomi arasında negatif bir etki oluşmaktadır. Şöyle ki: finansal serbestleşme sonrasında mevduat ve kredi arzındaki artışa bağlı olarak faiz oranları düşmekte, tüketim harcamaları kanalıyla milli hasıla artırırken; ikinci etki ise mevduat faiz oranlarındaki artışa paralel olarak tasarruf sahiplerinin tasarruflarını arttırdığı ve ekonomideki bireylerin tasarruflardaki artışıyla

harcamaları azalmakta, toplam talep düşmektedir. Tasarruf paradoksuyla, tasarruf oranlarındaki artışa bağlı olarak ortaya çıkan toplam talepte azalmaya neden olacak ve ilk etkinin gücünü arttıracaktır (Gibson ve Tsakalatos, 1994, s.606-607). Bu durumların bir kaçının birden ekonomide görülmesi halinde ekonomide finansal serbestliğin getirmiş olduğu etkilere bağlı olarak finansal kriz kıvılcımları çıkmaya başlamaktadır.

Mikro alanda finansal serbestleşmenin kendini gösterdiği alan ise asimetrik bilgi sorunudur. Finansal sistemler içerisinde asimetrik bilgi sorunu bankalar ve bankalar gibi faaliyet gösteren finansal kuruluşların önemini ortaya çıkarmaktadır. Banka ve banka benzeri kurumların müşterileri ile kurdukları ilişkinin süresine göre bilgi edinme avantajı ve kredi toplama alanlarının belli olması gibi avantajları beraberinde getirmektedir. Ancak banka ve benzeri yapılarda sahip olunan bilgi, kendi müşteri portföyünün kendileri hakkında sahip oldukları bilgiden daha azdır. Bu durum sonucunda bu sektörde faaliyet gösteren firmalar işlem maliyetlerini arttırmakta, bu ise bankacılık sektöründe faaliyet gösteren kurumların ürünlerinin fiyatlarının artmasına neden olmaktadır. Finansal serbestleşme sonrasında artan faiz oranları nedeniyle ve asimetrik bilgilenme sonucunda tasarruflar yatırımlara dönüştürülememektedir. Bu ise kaynakların etkin dağılımının önüne geçerek, kısa vadede düşük verim-yüksek getirinin olduğu alanlara kaymaktadır. Piyasada bu alanda ortaya çıkan etkinsizlik problemine çözüm getirilemedikçe krize zemin hazırlamaktadır (Mishkin, 1996, s.10-30)

4.2. Yabanci Sermaye Hareketleri Ve Sosyo- Kültürel Etkileri

Küreselleşme süreci iki aşamada gerçekleşmiştir. Bunlar; uluslararası ticaret önündeki engellerin kaldırıldığı ticari liberalizasyon ve sermaye hareketlerini kısıtlayıcı her türlü yasaklamanın kaldırıldığı finansal liberalizasyondur. Her iki açıklık türünde de ülkeler arasındaki sosyal, kültürel, ekonomik, siyasi aktarım yoğun bir şekilde gerçeklemşmektedir. Konumuz gereği sermaye hareketlerinin sosyal ve kültürel etkileri üzerinde durulacaktır.

Küreselleşme süreci yoğun olarak ekonomik alanda hissedilmiş ve ekonomi kanalıyla diğer alanlara doğru bir yayılma sürecine girmiştir. Günümüzde iletişim sektöründe hızla artan değişim ve dönüşüm ülkeleri birbirine daha çok yakınlaştırmaktadır. Bir nevi sanal kültürün oluştuğu reklamlar, diziler, filmler ile tüketicilerin tüketim tercihinde de bir takım değişimler meydana gelmektedir. Gerçekleşen bu değişim ve dönüşüm küresel piyasalar da yeni pazarların, tüketim

kalıplarının ortaya çıkmasına neden olmaktadır. Tüketim alanıyla hayatımıza karışan diğer ülke kültürleriyle, her ülkenin sahip olduğu geleneksel kültür yapısı bozulmaya başlayarak sentez kültür anlayışının gelişmesine neden olmaktadır (Nar, 2015, s.942).

1980'li yıllarda politika uygulamaları arasında kendine daha çok yer edinen neo-liberal politikalar, ekonomik entegrasyonların, ticari ve finansal işbirliklerinin giderek yaygınlaşmasıyla çok uluslu şirketleri ekonomideki en önemli aktörler arasında göstermiştir. Uluslararası sermaye hareketleri içinde büyük paylara sahip şirketlerin ve bunların oluşturduğu sermaye hareketleri uluslararası ekonomiye şekil verir hale gelmiştir. Özellikle soğuk savaş dönemi sonrası daha aktif bir şekilde rol almaya başlayan çok uluslu şirketler, küresel piyasada ekonomik, politik, sosyal, kültürel anlamda yeni anlayışların ortaya çıkmasına neden olmuş ve olmaktadır (Başkaya, 2002,).

Günümüzde ülkeler arasında finansal ve ticari sınırların kaldırılmasına yönelik olumlu ve olumsuz etkilerine yönelik pek çok çalışma bulunmaktadır. Kimi yaklaşımlarda artan yakınlık ile demokrası, ilerleme, zenginlik, kültürel çeşitlilik, özgürlük, enformasyon, ürün çeşitliliği gibi pek çok etki oluşturduğuna dair yorumlar mevcuttur. Artan teknolojik gelişim ve iletişimle sağlanan her yeni enformasyon çok hızlı bir şekilde yayılmaktadır. Sağlanan bu yeni bilgiler doğrultusunda sermaye sahipleri ellerindeki sermayeyi buna göre yönlendirmekte ve yeni yatırımlar sayesinde ülkelerin istihdamı üzerinde etki oluşturmaktadır. Sermaye sahibi ülkelere sadece sermayehareketi sağlamamaktadır. Sermaye hareketi ile birlikte şirket kültürü, tüketim kalıbı, teknolojik gelişim gibi sosyo-kültürel etmenlerde taşınır. Sermaye hareketlerinin ekonomiler arasındaki geçişine bağlı olarak, pek çok araştırmacı sermaye hareketlerinin üretim ve tüketim biçimi üzerinde etki oluşturarak küresel kültür, popüler kültür, dünya vatandaşlığı gibi yerel kültürü asimile eden yeni yaklaşımların ortaya çıkmasına neden olmaktadır (Aydın,2000; Harford, 2008; Hirst and Thompson, 2007; Özbudun ve Şafak, 2005).

Bu konudaki teorik yaklaşımlardan birisi Weber'in çalışmasına aittir. Weber'e göre, ekonomide faaliyet süren bireyler mevcut koşullardan yararlanarak, artı değer yaratmadan geleneksel bir şekilde üretmek ve tüketmek ister. Eğer tüketim artışı sağlanmak isteniyorsa ekonomide ki hedef kitle olan tüketicilerin, alışkanlıklarını değiştirerek ihtiyaç fazlası tüketime yönlendirmek gerekir (Weber, 1999, s.51). Piyasa sürecinin kendini devam ettirebilmesi için bireylerin tüketime daha fazla yönelmeleri gerekmektedir. Bunu sağlayan ise reklamlardır. Tüketim kültürünün yayılması ve

artmasında, reklamların ve medyanın etkisi yadsınamaz büyüklüktedir. Reklamların ve medyanın önemi teknolojideki değişimle paralel bir şekilde yönlenmektedir. Bu noktada medya kültürel değerlerin iletilmesinde ve yayılmasında çok uluslu şirketlerin ve büyük sermaye sahiplerinin ellerinde önemli bir araç olarak kullanılmaktadır. Çünkü, büyük sermaye sahipleri ve çok uluslu şirketler üretimini gerçekleştirdikleri mal-hizmetlerden kar elde etmek için aynı zamanda kültür alışverişinde bulunmaktadır. Tüketicilerin ürün seçiminde benzer tüketim kültürüne, geleneğine sahip olan üreticileri seçtikleri gözlemlenmiştir. Buradan hareketle çok büyük şirketler ürün satışını arttırırken kültür satışı da gerçekleştirerek en azından tüketim açısından küresel kültür oluşturmayı amaçlamaktadır. Özellikle iletişim teknolojilerindeki gelişmeye paralel olarak, küresel medyanında gücünden yararlanarak bireylerin bilinçleri, güdüleri, kimlikleri, tüketim biçimleri şekllendirilmektedir. Son yıllarda çok uluslu şirketlerin önemli bir kısmı medyanın gücünün farkına vararak iletişim ve medya piyasasının neredeyse tamamını ele geçirmiş ve sahip oldukları şirketler aracılığıyla hangi ülkede bulunuyorsa o ülkenin tüketimini şekillendirmeye çalışmaktadırlar(Wernick, 1996; Robertson, 1999; Erkızan, 2002; Tomlinson, 2004).

Weber'in çalışmasından etkilenen ve bu anlamda çalışma yapan isimlerden bir diğeri ise Ritzer'dir. Ritzer küreselleşmenin kültürel sonuçlarını McDonaldslaşma kavramı ile açıklamaya çalışmıştır. Çalışmasının merkezinde yükselen küresel piyasaları hedef alan ve merkezlerinde rasyonaliteden uzaklaşmayı ortaya koymaktadır. Bu durumu şu şekilde açıklamaktadır: McDonaldslaşma kavramı ile ifade ettiği olgul aslında küresel piyasalara giren fast food restaurantlarının kurallarıyla birlikte ekonomilere girmektedir. McDonaldslaşma toplumlarda dört şekilde kendini göstermektedir. Tüketicilerin tüketim davranışları üzerinde etkili olmaktadır. Bu aşamalardan ilki, tüketicinin günlük hayatta bir mal-hizmeti talep etme ve elde etme arasındaki sürenin kısalmasıdır. Bir diğer aşama, paranın zaman ve emek değerinin karşılığını hesaplamayı kolaylaştırmaktadır. Üçüncü aşama, firmalarca sunulan mal-hizmetler tek tipleşmiş ve bireylerin seçim sürecinde alternatif seçenekler göz ardı edilmektedir. Son aşamada ise, geliştirilen teknolojiler ile tüketiciler kontrol altına alınabilmektedir. Tüm bu aşamalar bireylerde zamanı kontrol etme, finansal hesaplamaları gözardı etme, standartlaşma, markalara bağlı statü kazanma hissi gibi pek çok sosyal, kültürel ve psikolojik etki oluşturmaktadır. Bu tek tipleşme sadece yiyecek sektörü için değil, teknoloji giyim eğitim gibi pek çok sektörde görülmektedir (Ritzer, 1993, s.7-13) .

Küreselleşme ile ekonomik, sosyla, siyasal, kültürel ögelerin önündeki engellerin ortadan kalkmasıyla bu alanların farklı derecelerde etkilendiğini görmekteyiz. Küreselleşme ilk bakışta ekonomik açıdan bir fikir uyandırıyor olsa da ekonomi kaynaklı diğer alanları da etkileyen bir süreci içermektedir. Özellikle çok uluslu şirkelerin faaliyetlerinin artması üretim ve tüketim kalıpları üzerinde etkilere sebep olmaktadır. ÇUŞ'lar gitmiş olduğu ülkede sadece yatırım gerçekleştirmemekte aynı zamanda kültürel ve sosyolojik etkilerle toplum ve bireyler üzerinde yeni alışkanlıkların ve kalıpların oluşmasına neden olmaktadır

4.3. Krizlerin Yükselen Ekonomilere Etkileri

Finansal liberalizasyon süreciyle birlikte dünya üzerindeki ekonomiler gerçekleştirdikleri faaliyetlerden gelişmişlik düzeylerine göre daha çok etkilenir hale gelmiştir. Gelişmekte olan ekonomilerde finansal serbestinin sağlanmasına yönelik ilk adımlar, gelişmiş ekonomilerdeki finansal serbestlik politikaları uygulamaları sonrasında görülmeye başlamıştır. 1980'li yıllarda IMF ve Dünya Bankasının sağlamış oldukları kredileri finansal serbesti koşuluna bağlamasıyla pek çok ekonomi finansal serbesti uygulamasına geçiş sağlamıştır (Karabulut, 2002, s.47). Gelişmekte olan ülkelerin finansal serbestliğe hızla geçişi başlangıçta yüksek büyüme trendi sağlamalarına yardımcı olsada, sağlanan bu büyüme trendi yabancı sermaye kaynaklı olduğundan finansal hareketlere bağlı bir büyüme gerçekleşmiştir. Ancak bu durum gelişmekte olan ekonomileri uluslararası değişimlere karşı açık hale getirmiş ve bu durum ekonomilerin finansal kırılganlıklarının artmasına neden olmuştur. Özellikle kısa vadeli sermaye hareketleri, gelişmekte olan ekonomilerin faiz oranlarında ve döviz kurlarında dalgalanmalara neden olarak, finansal krizlerin gerçekleşmesine zemin hazırlamaktadır. Aşağıda bulunan Tablo 15'de yükselen ekonomilerin finansal liberalizasyon ugulamasına geçiş yılları ve sonrasında yaşanan finansal krizler bulunmaktadır.

Tablo 15.

Seçili Yükselen Ekonomilerin Finansal Liberalizasyon Uygulama Tarihleri ve Sonrasında Yaşanan Finansal Krizler

Ülke	**Finansal Liberalizasyon Uygulamasına Geçiş Tarihi**	**Uygulamaya Geçiş Sonrası Yaşanan Finansal Krizler**
Arjantin	1977	03/1980;05/1989;12/1994;12/2001
Brezilya	1975	11/1985;07/1994
Meksika	1989	09/1982;09/1992;09/1994
Güney Kore	1983	09/1197
Tayland	1989	03/1979;10/1993;09/1997
Türkiye	1987	03/1994;02/2001-2002

Kaynak: Karabulut, 2003, s.77-78

Tablo 15'den görüleceği üzere finansal serbestleşme sürecine geçiş sonrasında ülkelerin finansal kriz yaşadığı görülmektedir. Sermaye hareketlerinin serbestleşmesi ile uygulanan genişletici para politikası ile ülkelrde cari işlemler açığı ve kamu açıkları görülmeye başlamıştır. Artan açıklar sonucunda faiz oranlarında yükselme ve döviz kurunda değerlenme söz konusu olmuştur. Bunların sonucunda dövize olan talep artmış ve finansal kriz daha geniş bir tabanda gerçekleşmiştir. Uygulamada, finansal serbestliğe yönelik politikalardan bazılarının Güneydoğu Asya ülkelerinde beklenen sonuçları göstermediği, finansal krizlere neden olduğu görülmüştür. Krizlerin yükselen piyasalar üzerindeki etkisini anlayabilmemiz için ülkelerin finansal liberalizasyon sonrasında yaşadıkları krizleri ve sonrasındaki uyguladıkları politikaları incelemek daha faydalı olacaktır. Bu bağlamda sırasıyla 1994 Meksika Krizi, 1997 Asya Krizi, 1998 Rusya Krizi, 1999 Brezilya Krizi, 2001 Arjantin Krizi, 2001 Türkiye Krizi, 2008 Küresel Krizin gelişmekte olan piyasalara yansıması incelenecektir.

Meksika Krizi: Dünya Bankası ve IMF desteğiyle hazırlanan ekonomi programı çerçevesinde gerçekleştirdiği reformlar ve başarılı uygulamalarla yüksek reel büyüme, düşük enflasyon tredini yakalayan Meksika ekonomisi pek çok spekülatörün dikkatini çekmiştir. Bu doğrultuda gerçekleştirilen spekülatif amaçlı hareketler sonucunda ülke parası değerlenmiş, ülkenin ihracatında azalma ve buna karşılık ithalatında bir artış görülmüştür. Ayrıca yaşanan hızlı sermaye girişi ile ekonominin toplam talebi artmış ve bu da ekonomide rehavete neden olmuştur. Toplam talepteki artış piyasada faaliyet

gösteren bireylerin tasarrufkarından vazgeçme ve dolayısıyla yatırımların gerçekleşmemesi pahasına tüketim alışkanlığı değişerek artış göstermiştir. Tüm ışıklar doğrultusunda dış ticaret açık vermeye başlamıştır. Meksika'nın dış ticaret açığı finansal liberalizasyon öncesinde 1988'de 2,4 milyar dolar seviyesindeyken, ekonomide uygulanan finasal serbestliğe dayalı politikalar sonrasında 1994 yılına gelindiğinde dış ticaret açığının 28,8 milyar dolar seviyesine çıktığı görülmüştür (PUSTİ, 2013, s.59). Dış ticarette artan açık ve ekonomide yaşanan istikrarsızlık ülkede seçime gidilmesi sonucunu doğurmuştur. Ayrıca bankaların gerekli düzenlemelerin tam anlamıyla yerine getirilmeden gerçekleştirilen özelleştirmeler nedeniyle bankaların yurtdışından gerçekleştirdiği borçlar nedeniyle bilançoları bozulmuştur. Bunun yanında bankaların özel sektöre yeterli denetim yapılmadan verilen kredilerin geri ödenmemesi nedeniyle yaşanan iflaslar, ekonomiye olan güvenin azalmasına neden olmuştur. Ekonomik büyümenin kaynağı olan sermaye hareketleri bir anda tersine dönerek ekonomiyi olumsuz yönde etkilemiş ve finansal krize sürüklemiştir.

Meksika ekonomisinde yaşanan bu gelişmeler sonrasında olumsuz havayı dağıtabilmek amacıyla Meksika Merkez Bankası, Meksika Pezo'sunun değerini korumak adına piyasadan dolar alımı gerçekleştirmiştir. Ancak gerçekleştirilen bu müdahele, piyasalarda devalüasyon beklentisini arttırmış, faiz oranlarının yükselmesine neden olarak yaşanan krizi daha da derinleştirmiştir (Otker ve Pazarbaşıoğlu, 1996, s.108-109).

Meksika'da yaşanan bu finansal kriz, ekonomide daralmaya neden olmuş ve makroekonomik değişkenler üzerinde bir takım etkilere neden olmuştur. Enflasyonla mücadele edilirken, enflasyon oranları %20'lere ulaşmış ve ayrıca faiz oranları %75 seviyelerine gelmiştir. Ayrıca ekonomide yaşanan daralmaya bağlı olarak işsizlik oranlarının da arttığı görülmüştür. Meksika ekonomisinde yaşanan bu olumsuz hava ticaret ortaklarınıda etkilemiştir (Çiğdem, 2016, s.34).

Meksika Krizi'nin ortaya koyduğu en önemli sonuçlardan birisi mali dengenin sağlanmış olması finansal krizin oluşumunu ve gelişimini engelleme de tek başına yeterli olmadığı yönündedir. Hükümetlerin sahip olduğu rezervlerin, spekülatif amaçlı atakları önlemeye yetecek düzeyde olması gerekmektedir. Ayrıca finansal piyasalarda faaliyet gösteren kurum/kuruluşların zayıflıkları finansal krizlerin derinliğini arttırmaktadır. Yaşanan Meksika krizinin bir diğer etkeni de ekonominin dış şoklara karşı dayanıksızlığıdır. Meksika Krizi ile birlikte kriz yaşayan ülkelerin aldıkları

yardımlar finansal krizlerden çıkışı kolaylaştırdığını bir kez daha göstermiştir (Yıldırım, 2003, s.78)

Asya Krizi: 1990'lı yıllarda yaşadıkları derin finansal değişikliklerle büyük bir başarı yakalayan Güney Doğu Asya ülkeleri, 1997 yılında yaşadıkları finansal karışıklıkla Güney Kore, Malezya, Tayland, Filipinler olmak üzere pek çok Aysa ülkesini kapsayan bir finansal krizle baş etmek zorunda kalmışlardır. Bu dönem öncesinde ülkeye giren yabancı sermaye hareketleri pozitif katkılar sağlamış, ekonomide makroekonomik göstergeler incelendiğinde dengenin sağlandığı görülmektedir (Yürekli, 2004, s.88-90).

1997 yılında Tayland ile başlayan kriz kısa süre içinde diğer Asya Kaplanları'na sıçramıştır. Tayland'ın ulusal parasını devalüe etmesiyle başlayan kriz ortamı Malezya, Endonezya, Filipinler, Güney Kore'yi etkisi altına almış ve kriz bölgesel bir nitelik kazanmıştır. Kriz ardında yatan en önemli nedenlerden birisi Asya Kaplanlarına gerçekleştirilen yabancı sermaye akımları başlarda doğrudan yatırımlar şeklinde gerçekleşirken 1993 yılından sonra bu seyir değişerek kısa vadeli portföyler şekline dönüşmüştür. Bunun nedeni ise liberalizasyon sürecinin ilk olarak sektörel serbestlik getirmesiyle açıklanmaktadır. Şöyleki denetimsiz şekilde başlayan liberalleşme hareketleri piyasa tarafından tam anlamıyla benimsenmeden yaşanmaya başlamasıyla finansal krılganlıkların artmasına neden olmuştur. 1997 yılında Güney Doğu Asya ülkeleri yoğun bir sermaye hareketine maruz kalırken bu yılda bir düşüş yaşamıştır. Gerçekleşen yüksek miktarlardaki sermaye akımları, ulusal paraların değerlenmesine neden olmuş ve finansal aracıların vermiş oldukları borçların oranlarında bir artış gerçekleşmesi sonucunu da beraberinde getirmiştir. Bu durum karşısında bu piyasaların sermaye akımı kesintisi halinde yaşanacak bir şok karşısında savunmasız bir yapıya bürünmesine neden olmuştur (Güloğlu ve Altunuğlu, 2002, s.114-115).

Ülke paralarının yabancı para karşısında aşırı değerlenmesi nedeniyle bu ülkelerdeki ihraç malı fiyatları yükselmiş buna karşılık ithal malı fiyatları düşüş göstermiştir. 1995 yılında Güney Kore'de %31, Tayland'da %24 civarlarında olan ihracat artış hızı 1996 yılına gelindiğinde, Güney Kore için %3.2, Tayland için %4.1 seviyelerine gerilemiştir. Bu etkenler ülkelerin cari işlemler açıklarının artmasına neden olmuştur. Güney Doğu Asya ülkelerinin dış ticaret kaleminde yaşadıkları bu sorunlar nedeniyle, gelir seviyelerinde bir azalış, dış borçlarında bir artış gerçekleşmiştir. Buradaki önemli olan nokta bu borçlanmaların kısa vadeli borçlanmalar şeklinde gerçekleşmesidir. Ayrıca bu borçlanmaların büyük bir kısmı özel sektör kaynaklı olup,

toplam borçlanma içerisinde kamunun borçlanma oranının oldukça düşük bir orana sahiptir. Bu da bir diğer dikkat çekilmesi gereken noktadır. Bu etkenler 1997 Asya finansal krizinin gerçekleşmesinin ardında yatan nedenlerden arasında gösterilebilir (Doğan, 2001 s.66).

Asya ülkelerinin krizden çıkış sağlayarak ekonominin eski canlı, cari dengenin sağlandığı, liberalizasyon politikalarının düzgün bir şekilde işlerliğini sağlayabilmek için uyguladığı sıkı para ve maliye politakılarını sürdürebilmek için IMF'den yüksek tutarlı bir kredi desteği almışlardır. Alınan destekler sayesinde finansal piyasada faaliyet gösteren kurum/kuruluşlar büyük oranda denetim altına alınmıştır. Ayrıca iç ve dış dengenin sağlanmasına yönelik politikalar uygulanmaya başlamış, kurlar üzerindeki baskı arttırılarak kısa vadeli borçları uzun vadeli borçlara dönüştürülmüştür. 6 aylık gibi bir sürede sürdürülen sıkı ve başarılı politikalar sayesinde kısmen de olsa sermaye hareketleri ve kurlar üzerinde istikrar sağlanmıştır (Bektaş, 2010, s.73). Kriz sonrası ülkenin görünümü tamamen değişmiştir. Büyüme oranlarında büyük düşüşler yaşanmaya başlamış, gelir dağılımı bozulmuş, yoksul kesimde yaşayanların sayısında büyük bir artış yaşanmıştır. Ayrıca işsiz sayısı artmış ve bunun sonucunda toplumda yaşanan sosyal ve psikolojik çöküntüler toplumsal çöküntülere neden olmuştur (Bektaş, 2010, s.75-76).

Rusya Krizi: Sovyetler Birliğinin 1991 yılında dağılmasından sonra serbest piyasa ekonomisne geçiş yapan Rus ekonomisi, bu bağlamda ulusal paranın dğerini piyasa koşullarına bırakmış ve devletin işletmesi altında olan pek çok kurum/kuruluş özelleştirilmiştir. Serbest piyasa ekonomisine geçişle birlikte uluslararası sermaye akımlarını çeken ekonomide, yabancı sermayeler kamu açığını kapatmada kullanılmıştır. Gelen sermaye akımları yatırımlara dönüştürülmemiş ve ayrıca borçların geri ödenmesi konusunda bir uygula yapmamıştır. Ekonomide yaşanan bu türden hızlı ve kontrolsüz uygulamalar nedeniyle IMF 1998 yılında vermiş olduğu ödenekleri durdurmuş ve gerekli düzenlemeler yapılmadıkça Rusya'ya yardım yapılmayacağını açıklamıştır. Yaşanan tüm bu ekonomik ve siyasi dönüşüm üzerine ulusal paranın değerinde düşüş, borsa da ise gerilemeler yaşanmıştır (Bulutoğlu, 2002, s.194). Rus ekonomisini krize sürükleyen diğer etmenler incelendiğinde Asya Krizinin Rus ekonomisinde yoğun bir şekilde hissedilmesi, ekonomisi doğal kaynaklardan elde edilen gelirlere dayanan Rusya'nın o dönemde petrolden elde ettiği gelirde çok büyük düşüşler yaşaması, kamu açığı finansmanı için sıkı para ve maliye politikaı nedeniyle para basımı gerçekleştiremiyor olması gibi etkenler dikkat çekmektedir (Malkoç, 1998, s.6).

Yaşanan krizle birlikte yatırımcılar ekonomideki kredilerini geri çekmeye başlamıştır. Bu çekilmelere bağlı olarak bir çok banka, işletme ve fabrika arkası arkasına iflas etmiştir. Bu iflaslar sonucunda işsizlik oranı artmış, gelirde düşüşler yaşanmış, gelir dağılımı bozulmuş, iç ve dış denge bozulmuştur. Yaşanan tüm bu olumsuzluklara rağmen, ekonomi kendini şaşırtıcı bir hızla toparlamıştır. Burada etkili olan faktörler arasında, 1999-2000 yıllarında petrol fiyatlarının artnası ve gıda sektörü gibi sektörlerde faaliyet gösteren işletmelerin gerçekleştirilen devalüasyon nedeniyle artan ithal girdi fiyatlarındaki yükselmeden yararlanması olarak gösterilebilir. Ayrıca ekonomide para harici işlemlerde yürütülen diğer faaliyetler takasa dayandığından, üreticiler bankalara daha az bağımlı olduklarından krizden daha az etkilenmiştir. Ekonomiye enjekte olan nakitler sayesinde ekonomi canlanmış, iç ve dış borçlar ödenmiş, tüketici talebi artmıştır. Bunlara bağlı olarak işçi alımları artmış, ekonomi toparlanma sürecine daha kısa süre içinde girmiştir(Güntay, 2013, s.62).

Brezilya Krizi: 1980'li yıllarda yaşadığı siyasi ve ekonomik dönüşümler Brezilya ekonomisinin büyük bir kısmını göstermektedir. 1982 yılında yaşanan borç krizi ve ardından gerçekleşen yüksek enflasyon ekonomiyi zora sokmuştur. Yaşanan tüm bu gelişmelerle hükümet başetmekte zorlanmıştır. Uygulamaya konulan politikalar sonuç vermede yetersiz kalmış, yüksek enflasyon hiper enflasyona dönüşmüştür. 1994 yılında otorite enflasyonla mücadele kapsamında sabit kura dayalı program, özelleştirme uygulamaları gibi pek çok ekonomik uygulamayı yürürlüğe koymuş ve bunun sonucunda Brezilya ekonomsine yabancı sermaye akımı başlamıştır. Uygulanan politikalar sonucunda enflasyon tek haneli rakamlara düşürülürken, daraltıcı politikalar aracılığı ve sermaye akımları sayesinde ekonomik büyüme hızı arttırılmıştır (Yılmaz, 2001, s.17).

Bezilya ekonomisinde gerçekleşen bu olumlu gelişmelere rağmen ekonomiye giren yabancı sermaye akımları ve uygulanan program nedeniyle ulusal paraları hızla değerlenmış ve bunun sonucunda ihracatta azalış, ithalat ve ithalata bağlı ürünlerin tüketiminde bir artış gerçekleşmiştir. Bunların sonucunda cari açık meydana gelmiş ve bu açık kısa vadeli yabancı sermaye hareketleri ile finanse edilmeye çalışılmıştır. Bu durum finansal krizin gerçekleşmesini kaçınılmaz kılmıştır. Brezilya'da yaşanan finansal krizin ardında yatan nedenler incelendiğinde küresel piyasalardan etkilendiği, uyguladığı döviz kuru politikası dikkat çekmektedir. Meksika ve Rusya 'da yaşanan finansal kaynaklı krizler Brezilya ekonomisini de etkilemiş ve bunun sonucunda Brezilya ekonomisinden büyük miktarlarda sermaye çıkışı gerçekleşmiştir. Sermaye

çıkışları karşısında ülke parasını devalüe etmiş ve ulusal paraya olan güven azalmıştır. Ayrıca Brezilya'nın uyguladığı sabir kur politikaı neticesinde ülkedeki güvensizlik ortamından kaçan yabancı sermayeler nedeniyle faiz oranlarında ve döviz kurunda bir yükseliş meydana gelmiş ve kur sabit tutulmak istendiğinden rezervler kullanılmıştır. Bu doğrultuda kriz giderek yaygınlaşmıştır (Akdiş, 2006, s.221). Ülkenin piyasada oluşan bu güvensizlik ortamını düzelmesi, devalüasyonun etkilerini silmesi, yaşanan kamu açıklarını ve cari açıklarını dengelemesi uygulanan politikalar ve yardımlar sayesinde belirli bir düzeyde gerçekleştirilmiştir. Bu anlamda IMF yardımları ve ciddi reformlar doğrultusunda ekonomi 2000 yılı sonrasında toparlnamaya başlamış, kamu kesimi 1999-2002 yıllarında yaklaşık %3.5 oranında fazla vermiştir .

Arjantin Krizi: Arjantin ekonomisi 1980 ve 1990'lı yılları oldukça sıkıntılı bir dönemi kapsamaktadır. Hiperenflasyon, yüksek kamu açıkları, parasal istikrarsızlık, mali yapıdaki bozukluklar gibi pek çok sorunla mücadele etmiştir. 1991 yılında uygulamaya koyduğu Konvertibilite Politikası ile ulusal parasını dolara endeksleyerek yüksek seviyelerde seyreden enflasyon oranını düşürmeyi amaçlamıştır. Uyguladığı politikalar sonucunda enflasyon oranı tek haneli rakamlara düşsede para politikasında etkinsizlik ve Latin Amerika ile Rusya'da yaşanan finansal krizlerden etkilenen ekonomi daralma sürecine girmiştir. Ayrıca en önemli ticaret ortaklarından olan Brezilya'nın yaşadığı durgunluk Arjantin ekonomisini önemli ölçüde etkilemiştir (Turgut, 2006, s.153). Yine aynı dönemde yapılan devalüasyon nedeniyle Arjantin ekonomisinin rekabet gücü azalmış ve halihazırda cari işlemler dengesi bozuk olan ekonomi daha çok etkilenmiştir. Rusya'da yaşanan ekonomik krizinin gelişen piyasalarda oluşturduğu güvensizlikle Arjantin ekonomisi büyüme oranları etkilenmiştir. Yaşanan bu olumsuz hava altında ekonomi 2000 yılı başından itibaren etkilenmiş, yatımlar düşmüş, işsizlik oranı artmış, büyüme oranı düşmüştür. Yaşanılan bu daralma süreci uluslararası kredi dercelendirme kuruluşları tarafından kredi notları düşürülerek ekonomideki durumun görünümüne dikkat çekmişlerdir. Bu durum ekonominin gidişatına dikkat çekmiş ve kredibilitenin azalmasına neden olmuştur (Erdoğan, 2002, s.74).

Arjantin ekonomisinin aldığı hal ile uluslararası yabancı sermayeler ülkeyi büyük bir hızla terketmeye başlamıştır. 1 Aralık tarihinde, mevduatlardaki hızlı çekilmelere karşı döviz kontrolü getiren otorite, finansal sektörde oluşan istikrarsızlık ve işsizlik oranlarında yaşanılan hızlı artış nedeniyle istifa etmek durumunda kalmıştır. Ulusal paranın değer kaybının %400'lere ulaşması, ekonomide büyük ölçüde küçülme

yaratmış ve ekonomi tamamıyla daralma sürecine girmiştir. Ülke ekonomisi girdiği bu darboğaz sonucunda dış borcunu ödeyemeyeceğini açıklayarak moratoryum ilan etmiştir. Ekonominin almış olduğu bu görünüm nedeniyle uluslararası yabancı sermaye akımı büyük ölçüde azalmış ve dış borçlarını ödeyememesi nedeniyle çeşitli kredi kuruluşları kredi imkanlarını kısıtlamıştır (Yatırım Finansman, 2002, s.51). Bu durum ekonomi içinde bir çıkmaz oluşturarark büyüme oranlarının düşük ve negatif seviyelerde gelişmesini, işsizlik oranlarının artması, finanal piyasadaki kırılganlığı daha da arttırarak güvenin azalması gibi ekonomik sorunlara neden olmuştur.

Türkiye Krizi: Türk ekonomisi Asya ülkelerinde ve Rusya'da yaşanan ekonomik krizlerin etkilerine rağmen 1990'lı yılların sonuna kadar ciddi bir kriz yaşamamıştır. 1999 yılının ilk aylarından itibaren yaşanılan yüksek enflasyon, istikrarsız sermaye hareketleri, devlet borçlarındaki artış, finansal kesimde özellikle bankacılık sektöründe yaşanılan sorunlar nedeniyle ekonomi çeşitli sorunlarla aynı anda başetmeye çalışmış ancak 2000 ve 2001 ekonomik krizlerine neden olmuştur.

2000 yılı Kasım ayında yaşanan krizin ardında yatan nedenler incelendiğinde, enflasyon oranındaki artışın devam etmesi, talep artışları, enerji fiyatlarındaki artış, dış borçlar, siyasi belirsizlikler, para otoritesine duyulan güvenin azalması, ulusal paranın değerinin aşırı değerlenmesi, yabancı sermaye hareketlerindeki azalmalar dikkat çekmektedir. Yabancı sermaye hareketlerindeki azalışla piyasadaki likidite azalmış ve kısa süreli faiz oranları yükselmiştir (Seyidoğlu, 2003, s.149). Tüm bu etkenler birleşince ekonomik kriz kaçınılmaz bir hal almıştır. OECD 2001 yılı raporuna göre, Türkiye Kasım 2000 Krizinin çıkmasının ardında yatan nedenler şu şekildedir:

- Ziraat Bankası ve Halk Bankası'nın biriken görev zararlarının 1999 yılında 19 milyar dolardan, 2000 yılına gelindiğinde 21 milyar dolara çıkması,
- Kamu Kesimi Borç Stoku/ GSYH'nin %45 seviyesinden %62 oranına çıkması,
- Kamuya ait bankaların döviz gelir gider farkının 18 milyar dolara ulaşması,
- Bankaların döviz cinsinden açık pozisyonlarının 20 milyar dolara ulaşması,
- Dünya Bankası tarafından sağlanan kredinin askıya alınması,
- 1999 yılında yaşanan doğal afetler sonucunda ekonomiye yaklaşık 15 milyar dolar civarında ek yük oluşması,

- 2000 yılında ulusal paranın %20 civarında aşırı değerlenmesi, Euro'nun değer kaybetmesi, enerji fiyatlarında yaşanan aşırı artışlar ödemeler bilançou dengesini önemli ölçüde etkilemesi,
- Kasım ayı itibariyle bankalardaki karlılığın azalması ile yaşanan likidite krizi sonucunda küçük bankaların işlemlerinin büyük bankaları devredilmesi.

2000 yılında yaşanan bu ekonomik kriz ilk aşamada Merkez Bankası'ının önemli rezerv kayıpları, hanehalkının ulusal para kullanımındaki ısrarı ve IMF tarafından sağlanan 7,5 milyar dolarlık yardım ile engellenmiş gibi görünse de 2001 yılında daha derin bir krizin gerçekleşmesine neden olmuştur.

2000 yılında yaşanan kriz ardından gerçekleştirilen uygulamalar ve yardımlar sayesinde ekonomi düzelme eğilimine girse de ülkede yaşanan siyasi istikrarsızlık nedeniyle kriz yeniden patlak vermiştir. Bu durum aslında ekonomin ne kadar olduğunu göstermektedir. 2001 yılına gelindiğinde önemli göstergelerden olan enflasyon oranlarının hala düşmediği görülmekle birlikte TL'nin dğerlenmesi devam etmekte ve kamu borçlarının artarak devam ettiği görülmektedir. Tüm bu yaşananlar ekonomiyi yeniden bir çıkmaza sürüklemiştir. Uygulanan politikalar ve sonuçları ekonomide uygulanan döviz kuru politikasının sorgulanmasına neden olmuştur. 2001 yılında yabancıların döviz talebine ek hanehalkının da talebi eklenince büyük bir sorun haline gelmiştir. Artan talep karşısında Merkez Bankası döviz rezervlerini kullanmıştır. Merkez bankasının piyasa müdahelesi aynı zamanda interbank faiz oranlarını %50 seviyelerinden %6000'lere kadar çıkarmış ancak artan faiz oranları dövize olan talebi kırmaya yeterli olmamıştır. Tüm bu gelişmeler doğrultusunda Merkez Bankası TL'nin değerini piyasa koşullarına bırakmıştır. Dalgalanmaya bırakılan TL'nin devalüasyona uğraması sonucunda bankaların açık pozisyonları artmış ve aynı zamanda reel sektöre tanınan kredi olanakları kısıtlandığından reel sektör nakit sıkınıtısı içine girmiştir. 2000 yılınının kasım ayında başlayan ve 2001 yılının şubat ayında derileşen kriz nedeniyle Türkiye ekonomisi yaklaşık %9 oranında daralma yaşamış, enflasyon oranları %70 seviyelerine ulaşmış, sermaye heabı dengesi 14.1 milyar dolar açık vermiş ve sermaye hesabı açığının GSYH oranı %10 düzeyine ulaşmıştır (BDDK, 2009, s.26-27).

Türkiye'nin geçiridiği 2000 ve 2001 ekonomik krizleri sonucunda ekonomide uygulamaya konulan enflasyonla mücadele kapsamındaki uygulamalar kaldırılmış yerine Güçlü Ekonomiye Geçiş programı uygulamaya konulmuştur.Bu program kapsamında Dalgalın kur rejimi benimsenmiş, ekonomideki yapısal sorunların çözümü

adına çeşitli reformların gerçekleştirilmesi kararı alınmıştır. Aynı zamanda ekonomide oluşan güvensizlik ortamını ortadan kaldıracak bir alt komisyonun oluşturulması konusunda kararlar alınmıştır (Çiğdem, 2016, s.76).

*2008 Küresel Kriz:*2007 yılında emlak piyasasında oluşan balonun patlaması sonucunda küresel piyasalara yayılan son yıllardaki dünyadaki ekonomilerin neredeyse tamamını etkikeyen krizlerden birisidir. Finansal temelli ortaya çıkıp reel sektöre sıçrayan ve makroekonomik göstergeler üzerinde bozulmalara sebep olan küresel nitelikli finansal bir krizdir (Vardareri ve Dursun, 2010, s.137).

2008 kürsel krizin ardında yatan nedenleri şu şekilde sıralamak mümkündür. İlk olarak emlak piyasassında konut fiyatlarının yükselmesi sonucunda daha yüksek getiri beklentisi oluşmuş ve sonucunda subprime mortgage uygulaması gözterilebilir. Bu uygulama aynı zamanda emlak piyasasına bağlı diğer finansal araçların çeşitlenmesi ve kredi riskinin satılması odaklı bir finansal anlayışın oluşmasına neden olmuştur. İkinci neden olarak, uluslararası finans kuruluşlarının çıkarları doğrultusunda piyasada asimetrik bilgiye dayalı bir piyasa ortamı yaratmaları gösterilebilir. Üçüncü olarak, piyasada asimetrik bilgilendirmeden doğan ters seçim ve aahlaki tehlikesorunları piyasada kendini göstermeye başlamıştır. Son olarak, 2000'li yılların başlarında merkez bankalarının izlemiş olduğu düşük faize dayalı genişlemeci politikaların zaman içinde aşırı talep artışına neden olmuş ve ilerleyen dönemler içinde faiz politikasında yüksek faiz oranına geçişle para politikası krize sürüklemiştir (Erdem, 2013, s.137).

2008 küresel krizin gelişmekte olan ekonomilere etkileri 2007 yılının ikinci yarısından itibaren başlamıştır. Krizin gelişmekte olan ekonomilere de sıçramasıyla ülkelerin büyük çoğunluğunda borsaları değer kaybetmiş, ulusal paralarında değer kaybı yaşanmış, uluslararası yabancı sermaye akımlarında önemli düşüşler gözlenmiş, risk primlerinde artış yaşanmış ve banka borçlanmalarında azalma görülmüştür. Küresel piyasada önemli yerlere sahip finansa otoriteleri krizi tahmin edememiş ve buna yönelik gerekli önlemler alınamamıştır. Dünya piyasasında söz sahibi olan ekonomilerde negatif büyüme oranları görülmüş ve gelişmekte olan 116 ekonomiden 94'ünde ekonomik büyüme yavaşlama eğilimi içine girmiştir. Krizle birlikte yatırımlar ulusal düzeyle sınırlı kalmış, küresel ticaret daralmış ve kredi piyasası da küçülme yaşamıştır. Kriz sonrası yapılan tahminlere göre yoksul insan sayısının 50 milyon kadar daha artacağı öngrülmüştür. Küresel kriz özellikle gelişen piyasalarda kendini daha çok hissettirmiştir. Gelişmekte olan ülkeler ekonomiyi yeniden canlandırmak amacıyla ekonomi paketleri hazırlamış, kamu harcamalarını arttırmıştır. Ekonomilerdeki

durgunluk nedeniyle vergi gelirlerinde azalma yaşanmış ve cari açıklar giderek artmaya başlamıştır. Gelişmiş ülkelerin kriz karşısında takındıkları tavırların başında ithal malı/hizmeti ticaretini azaltmaya yönelik yaptırımlar uygulamaya koyması yönündedir. Bu durumda ithal edilen mal/hizmet fiyalarında düşüş yaşanacak ve bu mal/hizmet ihracatçısı konumundaki gelişmekte olan ekonomilerin ihraç gelirleri azalacaktır. Dış ticaretten elde edilen gelirlerin azalmasına bağlı olarak gelişmekte olan ekonmilerin gelirlerinde azalma yaşanmıştır. AB gibi ekonomik entegrasyonlarında krizden etkilenmesi geliimekte olan ekonomilerden yaptıkları imalat malları ithalatını düşürecek ve kamu desteğinin azalması sonucunu berbaberinde getirecektir. Bu durum gelişmekte olan ekonomilerin imalat sanayiini olumsuz yönde etkilemiştir. Reel sektörde yaşanan olumsuzluklar nedeniyle işsizlik ve yoksulluk oranlarında artış yaşanmıştır. Yaşanan bu kriz küresel ölçekte gelir dağılımını olumsuz yönde etkilemiş ve gelişmiş, gelişmekte, az gelişmiş ekonomileri derinden sarsmıştır (Göğebakan, 2014, s.16).

Ülkelerin yaşadıkları gerek bölgesel gerek küreselherek kendilerine özgü krizlerden çıkarılabilecek sonuçlar şu şekilde ifade edilebilir. Finansal derinliğe ulaşmamış ve gerekli politika araçları uygulanmadan serbest hale getirilen sermaye hareketleri, ülkeleri ilk bakışta rahatlatmaktadır. Ancak burada dikkat edilmesi gereken hususun gelen yabancı sermaye akımının doğrudan yatırımlar şeklinde geldiği mi yoksa kısa vadeli şekilde geldiğimi yönündedir. Çünkü yaşanılan deneyimler kısa vadeli yabancı sermaye hareketlerinin ekonomide yaşanacak en ufak sorun karşısında başka piyasalara yönelerek ilgili ülkeyi hızla terketmektedir. Bu durum zaten finansal derinliği tam anlamıyla oluşmamış ekonomiyi derinden etkilemektedir. Hassas haldeki finansal yapı ani sermaye çıkışlarından etkilenerek kırılgan bir hal almaktadır. Sonucunda finansal kaynaklı bir krizin oluşması kaçınılmaz bir hal almaktadır. Kriz sonucunda ülkeler dövz cinsinden olan borçlarını ödeyebilmek için rezervlerini kullanmakta ya da borçlarını ödeyemeyeceklerini ilan etmektedirler. Ayrıca kaçan yabancı sermaye sonucunda zaten az olan sermaye daha da kıt hale gelmekte ve reel sektör bir finans sıkıntısı içine düşmektedir. Finansal merkezli başlayan kriz zaman içinde çözüm bulunamadığı taktirde reel sektöre sıçrayabilmektedir. Bu durum sonucunda istihdam edilen kişi sayısı azalmakta, ülkedeki mevcyt talebe cevap verilememekte, üretim sekteye uğramakta, reel sektörden elde edilen gelir azalarak büyüme etkilenmektedir. Yaşanan kriz sonunda yaşanılan bu sorunlar karşısında gelişmekte olan ekonomiler tek başlarına çözüm bulamamaktadır. Bunun için IMF, Dünya Bankası gibi köklü ticari ve finans kurumlarının desteklerini almaktadır. Finansal kriz deneyimlerinden elde

sonuçlara bakıldığında gelişmekte olan ekonomilerin finansal liberalizasyon sürecini uygulamada bir takım sorunlar yaşadığı ve uygulama sırasında kullandığı araçları iyi yönetemediği görülmektedir. Meydana gelebilecek olası bir kriz halinde bu durumla başetmeye yarayacak ekonomik enstürmanları nasıl kullanacağı hakkında sorunlar yaşadığı görülmektedir. Bu durum mevcut bir krizin uygulama hatası nedeniyle daha da derinleşebileceğini göstermiştir.

BÖLÜM V

SONUÇ

Küreselleşme olgusu son çeyrek asırda bilişim sektöründeki gelişmelere bağlı olarak daha çok yaygınlaşmıştır. Özellikle İkinci Dünya Savaşı sonrasında ülkeler arası artan ticaret, serbest dış ticaret politikaları ile birlikte ekonomik entegrasyonlar ortaya çıkmıştır. Yaşanan krizler sonrasında Bretton Woods sisteminin artık işe yaramadığı görülmüş ve krizin kaynağı olarak görülen ekonomik sistem yerine alternatif sistemler aranmaya başlanmıştır. Bu bağlamda liberal ekonomi sistemi benimsenerek ekonomiye müdahale kaldırılmış, mali piyasalar serbestleşmiş, uluslararası ticaret ve sermaye hareketleri önündeki engeller kaldırılmıştır. Bu gelişmeler 1980'li yıllarda Amerika, Almanya, Kanada, İngiltere başta olmak üzere pek çok gelişmiş olan ekonomide gerçekleşirken; 1990'lı yıllarda ancak gelişmekte olan ekonomilerde görülmeye başlamıştır.

Yabancı sermaye hareketleri doğrudan yatırımlar, krediler ve kısa vadeli yabancı sermaye hareketleri şeklinde ekonomide görülmektedir. Doğrudan yabancı yatırımlar, bir şirketin üretimini ana merkezinin bulunduğu ülke dışında iktisadi faaliyetlerde bulunduğu yatırımları kapsamaktadır. Doğrudan yabancı sermaye yatırımları yeni yatırımları kapsayacağı gibi ortaklıkları, şriket evliliklerini, satın almaları ve stratejik birleşmeleri şeklinde de gerçekleşmektedir. Doğrudan yabancı yatırımlar genellikle gelişmiş ekonomilerden gelişmekte ve az gelişmiş olan ekonomilere doğru gerçekleşmektedir. Gerçekleştirilen bu yatırımların ekonomiler üzerinde olumlu ve olumsuz pek çok etkisi bulunmaktadır.Bu kapsamda bu tezde doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının Brezilya, Rusya, Hindistan, Güney Afrika ve Türkiye ekonomileri üzerindeki olumlu etkileri incelmiştir. Ayrıca yabancı sermaye hareketlerinin olumsuz etkilerini ortaya koymak bağlamında Meksika, Brezilya, Rusya, Arjantin, Asya ekonomilerinin yaşadıkları finansal kaynaklı krizler ve 2008 küresel krizi incelenmiştir.

Yabancı sermaye hareketleri içersinde oluşturduğu etkiler bakımından diğer yabancı sermaye hareketlerinden ayrılan doğrudan yabancı sermaye hareketleri ekonomide çeşitli etkilere sebep olmaktadır. Sermaye hareketleri serbestisi ile ülkelerin tüketim alışkanlıkları birbirine benzemeye başlamıştır. Dahası buna ek olarak doğrudan yabancı sermaye yatırımlarına ek olarak üretim sistemi, işletmecilik anlayışı gibi üretim

sürecine ait pek çok yenilik yatırımın yapıldığı ülkelere de taşınmaktadır. Bu durum sadece tüketim anlayışının değil üretim anlayışının da uluslararasılaşması sonucunu beraberinde getirmiştir. Yabancı sermaye hareketlerinin etkileri gelişmiş ve gelişmekte olan ülke ekonomilerine göre değişmektedir. Gelişmiş ekonomilerdeki etkileri incelendiğinde rekabet gücünün arttırdığı, maliyet avantajı sağlamak adına ucuz işgücüne ve hammaddeye ulaşım gibi katkılar sağlamıştır. Gelişmekte olan ekonomilerdeki etkilerine bakıldığında, ekonomik kalkınmayı sağlama, üretimi arttırmada ve işsizliğe çözüm üretmede, doğrudan yabancı yatırımlar sayesinde teknoloji transferi sağlama, cari açığın finansmanı gibi pek çok alanda etkili olduğu görülmektedir. BRICS-T ülkelerindeki etkileri incelendiğinde ilk bakışta yabancı sermaye hareketlerinin arttığı dönemde ekonomik büyümeye katkı sağladığı görülmektedir. Ayrıca doğrudan yabancı yatırımlardaki artış reel sektörlerde yeni yatırımların artışını sağlamış ve bu da işsizliğin azalmasında bir çözüm olarak kullanılmıştır. Ayrıca yabancı sermaye yatırımları pek çok ülkenin önemli sorunlarından olan cari açığın finansmanında, BRICS-T ülkelerinde de kullanıldığı görülmektedir. Buna ek olarak kamu açığı finansmanında yabancı sermaye hareketlerinin çok fazla etkisi olmadığı görülmektedir.

Yabancı sermaye hareketlerinin ekonomiler üzerindeki etkileri yabancı sermayeyi çeken ülkenin sermayeyi kullanış şekli ve kullanım alanına göre değişmektedir. DYY dışında kalan diğer yabancı sermaye hareketlerinin makroekonomik değişkenler üzerindeki etkileri incelendiğinde, görüş birliği olmamakla birlikte portföy yatırımları ve kısa vadeli yabancı sermaye hareketlerinin kısa vadede ekonomide pozitif katkı sağlıyor olsa da, ekonomide uzun vadede kalıcı bir etki yaratmadığı aksine ekonomiyi krize sürükleyecek bir takım olumsuzlukları da beraberinde getirdiği pek çok çalışma tarafından desteklenmektedir. Literatürde gerçekleşen bu tartışmalar ışığında kısa vadeli yabancı sermaye hareketlerinin spekülatif amaçlı hareketleri ekonomiye kısa vadede bir kaynak yaratımı sağlarken, uzun vadede bu kaynakların reel sektörlere aktarılamaması, yatırımlara dönüşememesi nedeniyle ve ayrıca yüksek getiri güdüsüyle hareket eden bu tür akımların piyasadan aniden çıkışları ekonomide kaynak sıkıntısına neden olmaktadır. Piyasada gerçekleşen bu türden büyük tutarlardaki ani çıkışlar özellikle gelişmekte olan ülke ekonomilerini derinden etkilemekte ve ekonomiyi krize sürüklemektedir. Meksika, Arjantin, Brezilya, Asya ülkeleri ve Türkiye'nin yaşadıkları kriz deneyimleri sermaye hareketlerinin ekonomide nerede ve ne amaçla kullanıldığının önemli olduğunu vurgulamaktadır.Bu ülkelerde

yabancı sermaye hareketleri daha çok kamu açığı finansmanı, cari işlmeler açığı finansmanında kullanılmıştır. Aktarılan kaynakların reel sektöre yeterincekanalize olamayışı nedeniyle ekonomi kendi içinde çıkmaza girmekte ve finansal kesimde başlayan ekonomik kriz reel sektöre de yayılarak geniş çaplı, derin etkili bir hal almaktadır.

Tez çalışması kapsamında özellikle yabancı sermaye hareketlerinin ekonomiler üzerindeki olumlu ve olumsuz etkilerinin neler olduğunda bahsedilmeye çalışılmıştır. İncelenen ülke örneklerinden elde edilen sonuç, yabancı sermaye hareketlerinin ekonomilerde hangi amaçla ve nasıl kullanıldığının, ekonomilere olan etkisimi belirlediği yönündedir. Gerekli finansal düzenlemeler ve sistem oturtulmadan gerçekleştirilen liberalizasyon uygulamaları ekonomiye yarardan çok zarar getirerek ekonomik krizlere neden olduğu görülmektedir. Fakat kaynakların doğru yönetimi ve finansmanların doğru yerlerde kullanımı sermaye birikimi sorunu yaşayan ekonomilere can suyu niteliği taşımaktadır.

KAYNAKÇA

Açıkalın, S., Gül, E., Yaşar, E., (2006). Ücretler Ve Büyüme İle Doğrudan Yabancı Yatırımlar Arasındaki İlişkinin Ekonometrik Analizi. *Dumlupınar Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*

Adelman, I. (1999. Financial Crises - Causes, Consequences And Remedies. Department Of Agricultural And Resource Economics And Policy, Division Of California At Berkeley, May, S. 8.

Agarwal, S. And Ramaswami, S., (1992). Choice Of Foreign Market Entry Mode: Impact Of Ownership. *Location And Internalization Factors, Journal Of International Business Studies, Pp.1-27*

Agarwall, J., P., (1991), Foreign Direct Investment İn Developing Countries: The Case Of Germany, *Kiel Institute For The World Economy*

Agholor, I., A., And Obi, A., (2013) .The Storm Of Poverty Reduction Strategy İn Africa: Chronology Of Experiences From South Africa. *Journal Of Agricultural Science; Vol. 5,*

Aızenman J. (1992). Exchange Rate Flexibility, Volatility And The Patterns Of Domestic And Foreign Investment. *Imf Staff Papers, 890-922*.

Akar, G., (2010). Dolaysız Yabancı Sermaye Yatırımlarının Sektörel Kompozisyonunun Ekonomik Büyümeye Etkisi. Karamanoğlu Mmehmetbey Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İktisat Anabilim Dalı Yüksek Lisans Tezi

Akdiş, M. (2006). *Offshore Bankacılığındaki Gelişmelerin Karapara Ve Karaparanın Aklanmasına Olan Etkileri*. Süleyman Aydın Ve Yakup Yılmazer (Eds), Yolsuzluk Ve Mali Suçlar İçinde, Turhan Kitabevi, Ankara

Akdiş, M., (2002). *Döviz Kuru Sistemleri, Döviz Krizleri: Türkiye 1994 Ve 2001 Krizleri*.Derin Yayınları

Akman, M., S., (2008). Dünya Ticaret Örgütü Doha Turu Çok Taraflı Ticaret Müzakereleri. *TEPAV.*

Alkan, S. (2003). Türkiye'de İktisadi Planlama: DPT'ye İhtiyaç Var Mı?. *Doğuş Institutional Repository*

Alp, A. (1999). *Finansın Uluslararasılaşması Finansal Krizler, Çözüm Önerileri Ve Türkiye Açısından Bir Değerlendirme*. Yapı Kredi Yayınları, İstanbul.

Altunoğlu, A. E. Ve B. Güloğlu (2002), "Finansal Serbestleşme Politikaları Ve Finansal Krizler: Latin Amerika, Meksika, Asya Ve Türkiye Krizleri", *İstanbul Üniversitesi Sbf Dergisi, No. 27*

Asıedu E. (2002). On The Determinants Of Foreign Direct Investment To Developing Countries: Is Africa Different?. *World Development, S.S:107-119.*

Aydın, M.K.(2000). Neoliberal Dalga ya da Küreselleşme. *Bilgi (2),13-26.*

Bakkalcı, A., C., (2013), Yeni Yeni Ticaret Teorilerinin Makroekonomik Doğası Ve Türk Ekonomisi*, Yönetim Bilimleri Dergisi, Ss.69-98*

Bal, H.(2000). Yabancı Sermaye Yatırımlarına Yönelik Uluslararası Kuruluşların Faaliyetleri ve Türkiye Ekonomisinde Yabancı Sermaye Yatırımları. *Ç.Ü. Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi, Ss.239-263*

Bal, H., (1998). Gelişme Sürecinde Dış Finansman Kullanımı ve Türkiye. *T.C.* Hazine Müsteşarlığı

Başkaya, F., (2002). *Küreselleşmenin Karanlık Bilançosu*. Maki Basın Yayın

Batmaz, N. ve Tunca, H. (2005). *Doğrudan Yabancı Yatırımlar Ve Türkiye (1923-2003)*. Beta Yayımları, İstanbul.

Bayraktar, F. (2003). Dünyada Ve Türkiye'de Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımları. *Türkiye Kalkınma Bankası A.Ş., Genel Araştırmalar, Ga/03-1-1, Ankara.*

Bektaş, E.,H., (2010). Bankacılık Krizleri Ve Türk Bankacılığına Etkileri. T.C. Gazi Üniversitesi Eğitim Bilimleri Enstitüsü İşletme Eğitimi Anabilim Dalı, Bankacılık Eğitimi Bilim Dalı, Yüksek Lisans Tezi, Ankara

Bengoa, M., B. Sanchez-Robles, (2003). Foreign Direct Investment, Economic Freedom And Growth: New Evidence From Latin America. *European Journal Of Political Economy, 19(3), P. 529-545*

Berksoy T. Ve Saltoğlu B (1998). *Türkiye Ekonomisinde Sermaye Hareketleri*. İstanbul Ticaret Odası Yayınları, Yayın No: 1998–58, İstanbul.

Bevan, A. A. Ve Saul E. (2000). The Determinants Of Foreign Direct Investment İn Transition Economies.*William Davidson Institute Working Paper, No.342, October 2000.*

Birincikova, Z., Darmo L., (2014). The Impact Of Economic Growth On Gender Spesific Unemployment İn The Eu. *Scientific Annals Of The "Alexandru Ion Cuza" University Of Iaşi Economic Sciences, Pp. 383-390*

Blomström, M., (2001). The Economics Of International Investment Incentives, *Stockholm School Of Economics, Nber And Cepr.*

Branstetter, L., (2000). Is Foreign Direct Investment A Channel Of Knowledge Spillovers? Evidence From Japan's FDI in The United States. *Department Of Economics University Of California, Davis And Nber*

Brunat, E., Richet, X., (2007). Competitiveness And Adjustment Of The Russian Economy: Macro And By Sectors Dimensions. *Economic Change And Restructing, Pp.65-89.*

Buckley, P. and Casson, M. (1976). *The Future Of The Multinational Enterprise*London: Mac Millan

Bulutoğlu, K. (2002) *Yöresel ve Küresel Para Krizleri*. 1. Basım. Batı Türkeli Yayıncılık. İstanbul

Busse, M. and Jose L. Groizard (2006), "Technology Trade İn Economic Development", *World Economy, 31(4), 569-592*.

Bülbül, O., G., Emirmahmutoğlu, F., (2010). Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımlarının İstihdam Etkisi: Türk Bankacılık Sektörü. *İktisadi Ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*

Calvo Guillermo (1996). *Money, Exchange Rates And Output.* Cambridge: Mıt Press.

Calvo, G., Leirderman, E., Reinhart, C., (1993). Capital Inflows And Real Exchange Rate Appreciation İn Latin America. *Imf Staff Papers, Pp.108-151*

Camilleri, J., (2002). *Democratizing Global Governance*. Gordonsville, VA, USA: Palgrave Macmillan

Caves, R., E., (1971). International Corparations: The Industrial Economics Of Foreign Investment. *Economica, Pp.1-27*

Chakrabarti, A. (2003). A Theory Of The Spatial Distribution Of Foreign Direct Investment.*International Review Of Economics And Finance 12, 149-169*

Chakrabarti, A., (2001). The Determinants Of Foreign Direct Investment: Sensitivity Analyses Of Crosscountry Regressions. *Kyklos, Vol. 54, 1, pp.89–114.*

Coase, R. (1937). The Nature Of The Firm. *Economica, 4 (N.S.), pp.386-405.*

Colen, L., Maertens, M. and Swinnen, J. (2008). Foreign Direct Investment As An Engine For Economic Growth And Human Development: A Review Of The Arguments And Empirical Evidence. *Working Paper, 16, 1-48*

Çakıroğlu, D. (2006), Çin Ülke Profili, Deme Yayını, İstanbul.

Çakmak, E., (2005), "Türkiye'de Beşeri Sermaye Ve Ekonomik Büyüme: Ekonometrik Bir Analiz" *Ankara Üniversitesi Sosyal Bilimler Fakültesi Dergisi*

Çetenak, E.H. (2006) .Yabancı Portföy Yatırımlarının Hisse Senedi Getirileri Üzerine Etkisi: İmkb Üzerine Bir Uygulama. Uzmanlık Tezi, Çukurova Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü

Çiğdem, Tufan, H., (2016). Gelişmekte Olan Ülkelerde Finansal Krizlere Neden Olan Faktörler: Türkiye Örneği. Niğde Sosyal Bilimler Enstitüsü, İktisat Anabilim Dalı Yüksek Lisans Tezi

Çinko, L., (2009). Kürselleşen Ekonomilerde Yaşanan Bankacılık Krizlerinin Anatomisi.*Maliye Ve Finans Yazıları*

Dabour, N. (1999). Free Trade Zones İn The Aftermath Of The Uruguay Round: Experience Of Selected Oıc Member Countries. *Journal Of Economic Cooperation, 20(4), 1- 33.*

Dağlı, H., Terzi, H., (1994). Sermaye Hareketlerinin Liberalizasyona Geçiş Latin Amerika Ve Türkiye Deneyimi. *İktisat İşletme Ve Finans*.

De Mello, L. R. Jr. (1997),. Foreign Direct Investment İn Developing Countries And Growth: A SelectiveSurvey. *The Journal Development Studies, Vol. 34, No. 1, pp:1-34*

Değer, M., K., ve Emsen, Ö., S., (2006). Geçiş Ekonomilerinde Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımları Ve Ekomik Büyüme İlişkileri: Panel Veri Analizleri (1990-2002).*Cumhuriyet Üniversitesi İktisadi Ve İdari Bilimler Dergisi, Cilt.7*

Deik, Dış Ekonomik İlişkiler Kurulu, 2010, Küresel Raporu, www.deik.org.tr

Deik, Dış Ekonomik İlişkiler Kurulu, 2012, Küresel Raporu, www.deik.org.tr

Deik, Dış Ekonomik İlişkiler Kurulu, 2012, Küresel Raporu, www.deik.org.tr

Deik, Dış Ekonomik İlişkiler Kurulu, 2013, Küresel Raporu, www.deik.org.tr

Deik, Dış Ekonomik İlişkiler Kurulu, 2017, Küresel Raporu, www.deik.org.tr

Delice, G., (2003). Finansal Krizler: Teorik Ve Tarihsel Bir Perspektif. *Erciyes ÜniversitesiİktisadiVe İdari Bilimler Dergisi*

Demirel, D., (2006). Küresel Eksende Devletin Yeni Kimliği: Etkin Devlet. *Sayıştay Dergisi*

Deniz, Y., (2015). Çin'in Ekonomik Dönüşümü Ve Üçüncü Dünya. *Barış Araştırmaları Ve Çatışma Çözümleri Dergisi*

Dilek, S. (2016). *Oyun Teorisi Eşliğinde Sanayi Ekonomisi*. Seçkin Yayıncılık, 1.Baskı. İstanbul.

Doğan, A., (2005)Demokrasi ve Ekonomik Gelişme. *Erciyes Üniversitesi İİbf Dergisi, Sayı:25, S.1-19.*

DPT, (2000) Uzun Vadeli Strateji Ve Sekizinci Beş Yıllık Kalkınma Planı 2001-2005, Ankara

Dulupçu, M., A. Ve Demirel, O., (2005). Globalization And Internationalization. *Research Report Under The Project Funded With.*

Dunning, J., H., (1993). Internationalizing Porter's Diamond. Management *International Review, pp.7-15*

Dunning, J., H., (2000). The Eclectic Paradigm As An Envelope For Economic And Business Theories Of Mne Activity. *International Business Review, pp.163-190*

Efe, G., (2008). Uluslararası Sermaye Hareketleri, Kurumsal Kalite Ve Ekonomik Büyüme.Atatürk Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İktisat Anabilim Dalı Yüksek Lisans Tezi

Eıchengreen, B., Andrew R. and Charles W. (1995). Exchange Market Mayhem: The Antecedents And Aftermath Of Speculative Attacks. Economic Policy, S.253.

Ekonomi Bakanlığı (2013), Ülke Raporları, www.ekonomi.gov.tr

Ekonomi Bakanlığı, (2017), Ekonomi, Ticaret Ve Yatırım Gündemi. www.ekonomi.gov.tr

Elbir, C. (2010), Yabancı Sermaye Hareketlerinin Ekonomik Büyümeye Etkisi: Türkiye Üzerine Bir Uygulama, (Basılmamış Yüksek Lisans Tezi), Çukurova Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Adana.

Eliassov, R. (2002). Bravo Heineken! The İmpact Of Foreign Direct Investment in The Case Of The Beer Industry İn Russia, Msc-Thesis At The Faculty Of Low. Leiden University (Mimeo: 127pp)

Enç, E., (2001),. Dış Ticaret, Cari Açık Ve Kriz. *İktisadi Ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*

Engdahl, C., (2001). Black Economic Empowerment An Introductıon For Non-South Afrıcan Busınesses. Department Of Law School Of Economics And Commercial Law Gothenburg University, Sweden

Erdal, F. Ve E. Tatoğlu (2002). Locational Determinants Of Foreign Direct Investment İn An Emerging Market Economy: Evidence From Turkey. *Multinational Business Review,10 (1), 21-27*

Erdem, Ekrem (2013). *Para Banka Ve Finansal Sistem*. Ankara: Detay Yayıncılık

Erdoğan, S., (2002). Makro Ekonomik Etkileri Açısından Yeni Ekonomi. *I.Ulusal Bilgi, Ekonomi Ve Yönetim Kongresi, Bildiriler Kitabı, 10-11 Mayıs 2002. Hereke-Kocaeli,2002. S.13-22.*

Erdoğan, Savaş (2006). Türkiye'nin İhracat Yapısındaki Değişme Ve Büyüme İlişkisi: Koentegrasyon Ve Nedensellik Testi Uygulaması. *Selçuk Üniversitesi Karaman İİBF Dergisi, Sayı 10, Yıl 9, 30-39.*

Eren, A. Ve Süslü, B., (2001). Finansal Kriz Teorileri Işığında Türkiye'de Yaşanan Krizlerin Genel Bir Değerlendirmesi. *Yeni Türkiye Dergisi*

Eren, E., Bildirici, M., (2001). Türkiye'de Siyasal Ve İktisadi İstikrarsızlık; 1980-2001. *İktisat İşletme Ve Finans*

Erkızan, H. N., (2002) .Küreselleşmenin Tarihsel Ve Düşünsel Temelleri Üzerine. *Doğu Batı, Yıl 5, Sayı 18, Şubat-Mart-Nisan 2002.*

Eset, U., (1997). Türkiye'de Finansal Serbestleşme Deneyiminin Öğrettikleri Ve Reel Ekonomi. *İktisat Dergisi*

ETÜD, Araştırma Servisi, (2006), Çin Halk Cumhuriyeti Ülke Raporu

Feldstein, M., (1999). Self-Protection For Emerging Market Economies. Nber.Org

Fıeleke, S.N. (1995). The Soaring Trade İn Nontradables, *New England Economic Review, November/December, pp.25-36.*

Gedikli, A., (2011). Çok Uluslu Şirketler Ve Doğrudan Yabancı Yatırımların Gelişmekte Olan Ülkelerin Kalkınması Üzerine Etkileri. *Girişimcilik Ve Kalkınma Dergisi*

Gibson, H. Ve Tsakalotos, E.(1994). The Scope And Limits Of Financial Liberalization İn Developing Countries: A Critical Survey. *Journal Of Development Studies. 30: 578-628.*

Goldberg, L. S. And Kolstad, C. D. (1995). Foreign Direct Investment, Exchange Rate Variability And Demand Uncertainty. *International Economic Review, 36(4), 855- 873.*

Göğebakan, R. (2014). Finansal Krizlerin Ekonomik Etkileri: Türkiye Ve Yunanistan Örneği. T.C. İstanbul Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İktisat Anabilim Dalı İktisat Politikası Bilim Dalı Yüksek Lisans Tezi

Görgün, T., (2004), "Doğrudan Yabancı Yatırımların Tarihsel Geilşimi Çerçevesinde Yatırımların Geliştirilmesinin Etkin Kurumsal Yapılanmaları", Uzmanlık Tezi, T.C. Başbakanlık Dış Ticaret Müsteşarlığı İhracatı Geliştirme Etüd Merkezi, Ankara

Gövdere, B., (2003).Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımlarının Belirleyicilerinin Günümüzdeki Geçerliliği. *Dış Ticaret Dergisi, cilt .24.*

Groot, J. O. (2014). Foreign Direct İnvestment And Welfare. Eclac-Production Development Series, 195, 1-35.

Güntay, T., (2013). Küresel Krizin Finansal Piyasalara Etkisi. Acikerisim.deu.edu.tr

Harford, T. (2008). *Görünmeyen Ekonomist*. Çeviri Sibel Demirel, Pegasus Yayınları, İstanbul, ss.241,

Hazine Musteşarlığı (2004) Ekonomik Gostergeler, www.hazine.gov.tr

Henisz, W., (2003). The Power Of The Buckley And Casson Thesis: The Ability To Manage İnstitutional İdiosyncrasies. *Journal Of International Business Studies*

Herrero, A. and Simon, D., (2006). Do We Know Why Banks Go To Emerging Countries And What İs The Impact For The Home Country?: A Survey. *Bıs Committee Of The Global Financial System,*

Hirst, P. And Thompson, G., (2007). *Küreselleşme Sorgulanıyor*. Çev.: Erdem Ç., ve Yücel E., Dost Kitabevi, Ankara

Hymer, S. H. (1976). The International Operations Of National Firms: A Study Of Direct Foreign Investment. *Cambridge. MIT Press*

Hymer, S., H., (1955). The International Operations Of National Firms A Study Of Direct Foreign Investment. Mass. Enstitute Of Technology

IMF, (2005), Imf World Economic Outlook, www.ımf.org

Industry Canada Research Publications Program /www.nrc-cnrc.gc.ca/eng/bublications/index

İGEME, (2004) İhracatı Geliştirme Raporu 2004, www.ıgeme.Com.Tr/Tag/Dis-Ticaret-Mustesarligi/

İktisadi Kalıkınma Vakfı (2002), Avrupa Birliği Genişleme Süreci Ve Türkiye

İMKB, (1994) *Araştırma Müdürlüğü, Uluslararası Sermaye Hareketlerinde Portföy Yatırımları Ve Türkiye*. İstanbul.

İnandım, Ş. (2005). Kısa Vadeli Sermaye Hareketleri İle Reel Döviz Kuru Etkileşimi: Türkiye Örneği.TCMB Uzmanlık Yeterlilik Tezi

İnce, M., (1996). *Devlet Borçlanması (Kamu Kredisi).* Seçkin Yayınevi, Ankara

İTKİB, (2012) Türkiye Konfeksiyon İhracat Değerlendirme Notu, www.itkib.org.tr/Tr/Elektronik-Kutuphane

İTO, (1998), 1998 Yılı İlerleme Raporu: Türkiye'nin Avrupa Birliğine Katılım Sürecine İlişkin, www.ito.org.tr

İTO, (2002), 2002 Yılı İlerleme Raporu: Türkiye'nin Avrupa Birliğine Katılım Sürecine İlişkin, www.ito.org.tr

İzgi, B., B., (2008), "Türk Sosyal Güvenlik Sisteminde Son Gelişmeler", www.calismatoplum.org

Jha, P., S., (2002). *The Perilious Road To The Market: The Political Economy Of Reform İn Russia, India And China*., Pluto Pr,

Kalkınma Bakanlığı, 2014, Kalkınma Bakanlığı Uluslararası Ekonomik Göstergeler 2014, www.kalkinma.gov.tr

Kar M. Ve Kara A. (2002). Türkiye'ye Yönelik Sermaye Hareketleri Ve Krizler. *Dış Ticaret Dergisi, Temmuz, Yıl:8, Sayı:29, 46-80*

Kar, M., M. A. Kara Ve M. Kaplan, (2004). Sermaye Hareketlerinin Makroekonomik Etkileri. *Kahramanmaraş Sütçü İmam Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi, Yıl:1, Sayı:1*

Karabulut Tahsin, (2002) Turkish Automotive Industry Economics Structure And Automotive Demand Analysis (1980-2000), Doctorate Thesis , Selcuk University Social Science Institute, 2002.

Karabulut, G. (2002). *Gelişmekte Olan Ülkelerde Finansal Krizlerin Nedenleri*, Der Yayınları, No:328, İstanbul.

Karabulut, G. (2003). Finansal Liberalizasyon İktisadi Kriz İlişkisi. *İktisat Dergisi,*

Karacasulu, N. (2001). Uluslararası Teknoloji Transfer Süreci ve Yöntemleri. *Dtm Dış Ticaret Dergisi*

Karagöz, K., (2007). Türkiye'de Doğrudan Yabancı Yatırım Girişlerini Belirleyen Faktörler:1970-2005 *Journal Of Yaşar University*

Karluk, R. (1983). *Türkiye'de Yabancı Sermaye Yatırımları*. İTO Ekonomik Yayınlar Dizisi, No: 13, İstanbul.

Karluk, S., R., (2002) "Uluslararası Ekonomi: Teori Ve Politika" Beta Basım Yayım

Kaya, A.A., (2004) .*Uygun Teknoloji Seçimi Ve Kalkınma. İçinde* S. Taban Ve M. Kar (Der.). Kalkınma Ekonomisi Seçme Konular, (235-256), Bursa: Ekin Kitabevi.

Kazgan, G., (2005). *Türkiye Ekonomisinde Krizler. 1929-2001*. İstanbul Bilgi Üniversitesi Yayınları

Kepenek, Y. Ve Yentürk, N. (2000). *Türkiye Ekonomisi*. Remzi Kitabevi, 10.B., İstanbul.

Kont, B. (1998) . *Sermaye Girişleri Ve Makroekonomik Etkileri: Türkiye Deneyimi (1990- 1996).* Edt: Vildan Serin. İktisat Politikası (Seçme Konular, Para Politikası, Maliye Politikası Ve Uluslararası İktisat Politikası). İstanbul: Alfa Basım Yayım Dağıtım Ltd. Şti., 685-739

Kottaridi, C., Fillipaios F., And Papanastassiou, M., (2004). The İnvestment Development Path And The Product Cycle: An İntegrated Approach. Henley Business School University Of Reading

König, M., (2003). An Econometric Framework For Testing The Eclectic Paradigm Of International Activities. *Review Of World Economics*.

KTO, 2008, Türkmenistan Ülke Raporu, Etüd Araştırma Merkezi, www.kto.org.tr

Kula, F., (2003). Uluslararası Sermaye Hareketlerinin Etkinliği: Türkiye Üzerine Gözlemler.*Eski Dergi*

Kurtaran, A., (2007). Doğrudan Yabancı Yatırım Kararları ve Belirleyicileri. *Atatürk Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi.*

Latorre, M., C., (2008). Multinationals And Foreign Direct İnvestment: Main Theoretical Strands And Empirical Effects. Universidad Complutense Madrid

Lee, E., (2005). Trade Liberalization And Employment. *Desa Working Paper*

Lipsey, R., E., (2002) Some Implications Of Endogenous Technological Change For Technology Policies İn Developing Countries. *Economics Of Innovation And New Technology*.

Lizondo, S., J.,(1990). Foreign Direct Investment. *IMF Working Paper*.

Malkoç, S. (1998). Cumhuriyetin 75. Yılında Dünya Ekonomik Krizlerinin Türkiye'ye Yansımaları Ve Güncel Bir Örnek: Rusya Krizi. *Dış Ticaret Dergisi Ekim Özel Sayı,*

Mallick, S., K., (1999). Desingning Adjustment Policies With Growth For India: An Optimal Control Framewor. *Journal Of Quantitative Economics*

Mangır, F., Yılmaz, M., L., (2009), .Uluslararası Sermaye Hareketleri Ve Finansal Liberalizasyon Etkileri. *Selçuk Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*

Markusen, J., R., Venables, A., J., (1996). Multinational Firms And The New Trade Theory.*Journal Of International Economics*.

Mıshkın, F. S. (1999b) Lessons From The Asian Crisis.www.gsb.columbia.edu/Faculty/Fmishkin/Pdfpapers/W7102.Pdf, Ss. 1-25.

Mıshkın, F.S. (1996). Understanding Financial Crises: A Developing Country Perspective.*Annual World Bank Conference On Development Economics, The World Bank, 29-62.*

Moosa, I. A. (2002). *Foreign Direct Investment (Theory, Evidence And Practice*), New York: Palgrave Macmillan

Morisset, J., and Pirnia, N., (2001) How Tax Policy And Incentives Affect Foreign Direct Investment. *World Bank Working Paper*

Nar, Ş., M., (2015). Küreselleşmenin Tüketim Kültürü Üzerindeki Etkisi:Teknoloji Tüketim. *Uluslararası Sosyal Araştırmalar Dergisi, Sayı.37*

Nayak D. and Choudhury, R. N. (2014) A Selective Review Of Foreign Direct Investment Theories. *Asia-Pacific Research And Training Network On Trade, Artnet Working Paper,*

New Five-Year Plan To See Revolutionary Changes, (2005), People's Daily Online, http://english.people.com.cn

OECD, 2001, Oecd Economic Surveys 2000-2001 -Turkey, www.oecd.org/Turkey

Oksay, S., (1998). Çokuluslu Şirketler Teorileri Çerçevesinde, Yabancı Sermaye Yatırımlarınn İncelenerek Değerlendirilmesi. *Dış Ticaret Dergisi*

Orji, A., (2014).Foreign Capital Inflows And Growth: An Empirical Analysis Of Wamz Experience. *International Journal Of Economics And Financial Issues, pp.971-983*

Örmeci, O., (2013). 21. Yüzyılda ABD-Çin Rekabeti. *Süleyman Demirel Üniversitesi Fen-Edebiyat Fakültesi Dergisi*

Özbilen, Ş., (2000). Finansal Deregülasyonun Türkiye Ekonomisine Etkileri. *Finans Dünyası.*

Özbudun S. ve Şafak, B. (2005). *Antropoloji: Kuramlar, Kuramcılar*. Ankara: Dipnot.

Özer, Mustafa (1999). *Finansal Krizler, Piyasa Başarısızlıkları Ve Finansal İstikrarı Sağlamaya Yönelik Politikalar*. T.C.Anadolu Üniversitesi, Yayın No: 1096. Eskişehir

Özgen, F. B. ve Güloğlu, B. (2004). Türkiye'de İç Borçların İktisadi Etkilerinin Var Tekniği İle Analizi.*Metu Studies İn Developement (Haziran): 93-114*

Özkıvrak, Ö., Dileyici, D., (2001). Globalleşme, Bölgeselleşme, Mega Rekabet ve Türkiye.*Dış Ticaret Dergisi*

Özmen, Ç., (2011), Finansal Piyasaların Serbestleşmesinin Finansal Krizlere Etkileri Ve Türkiye'deki Durum", Ankara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Yüksek Lisans Tezi

Özmen, E. ve Yalçın., C. (2007) Küresel Finansal Riskler Karşısında Türkiye'de Reel Sektör Finansal Yapısı ve Borç Dolarizasyonu. *TCMB Çalışma Tebliği No:07/06*.

Özsoylu, A., F., Ve Algan, N., (2011). *Dünya Ekonomisinin Yeni Aktörleri: Brıc: Brezilya-Rusya-Hindistan-Çin*. Karahan Kitabevi. Adana

Öztürk, F. Ve Çelebioğlu, F., (2006). *Dünya Ekonomisinden Seçme Konular* Seçkin Yayıncılık. İstanbul

Öztürk, L., (2004). Serbest Bölgelerdeki Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımları: Dünyadaki Uygulamalara Teoriler Işığında Bir Bakış. *Akdeniz İİBFDergisi ss.110-128*

Pazarbaşıoğlu, C. ve Ötker İ., (1996). Speculative Attacks And Currency Crisis: The Mexican Experience. *Open Economies Review, Vol:7, S.536.*

Peck, J., Hughes H., And Ma, Yue (2000). A Monthly Econometric Model Of The Transmission Of The Great Depression Between The Principal İndustrial Economies. *Economic Modelling, Elsevier, Vol. 17(4), pp.515-544*

Pfaffermayr, M. (1996). Foreign Outward Direct Investment And Exports İn Austrian Manufacturing: Substitutes Or Complements?. *Weltwirtschaftliches Archiv, 132/3: 501-552*

Pretoria Büyükelçiliği Ticaret Müsteşarlığı, 2007, Güney Afrika Yıllık Rapor, www.ekonomi.gov.tr

Pusti, M. (2013). Anatomy Of Crises And An Examination Of 2001-2008 Financial-Economic Crises İn Turkey. Ankara: Atılım University Social Sciences Institute, Master Thesis.

Quere, A. B.; Fontagne, L. And Lahreche-Revil, A. (2001). Foreign Direct Investment And Company Taxation İn Europe. *European Network Of Economic Policy Research Institutes, Economics Working Papers, No: 004*

Ritzer, G. 1993/2002. *The Mcdonaldization Of Society*. Newbury Park, Ca: Pine Forge.

ROBERTSON, Roland. (1999) *Küreselleşme: Toplum Kuramı ve Küresel Kültür*, (Çev. Ümit Hüsrev Yolsal), Bilim ve Sanat Ankara.

Rodrık, D. and Velasco, A. (1999). Short Term Capital Flow. *Nber Working Paper, 7364: 352-369*

Rodrik, D. (2004) *Has Globalization Gone Too Far*. [(Eds.) D. Held And A. Mcgrew (2004), The Global Transformations Reader, Great Britain: Polity Press] İçinde: 379-383.

Rodrik, D. (2011) **Akıllı Küreselleşme**. Çev: Burcu Aksu. Ankara: Efil Yayınevi

S.D.E., (2010), E-Dergiler, www.sde.org.tr

Sabır, H., (2002). Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımlarını Gelişmekte Olan Ülkelere Yönlendirici Politikalar. *Dış Ticaret Dergisi*

Salahuddin, M., Shahbaz, M., Chani, M., I., (2010). Anote On Causal Relationship Between Fdı And Saving İn Bangladesh. *Theoretical&Applied Economics.*

Saraçoğlu, M. Ve Duran, C., (2008). Yeniliğin Yaratıcılıkla Olan İlişkisi Ve Yeniliği Geliştirme Süreci. *Yönetim Ve Ekonomi Dergisi*

Saray, A., Ve Gökdemir, L., (2007). Çin Ekonomisinin Büyüme Aşamaları (1978-2005). *Journal Of Yaşar University*

Saray, M., O., (2011). Doğrudan Yabancı Yatırımlar-İstihdam İlişkisi: Türkiye Örneği.*Maliye Dergisi*

Seyidoğlu, H., (1996)., *Uluslararası Finans*, İstanbul: Gizem Yayınları.

Seyidoğlu, H.,(2003). *Uluslararası İktisat Teori Politika Ve Uygulama.* Geliştirilmiş Baskı Seçkin Yayıncılık, İstanbul

Sezen, S., (2007). Çin Halk Cumhuriyeti'nde Sosyalist Piyasa Ekonomsine Dönüşüm.*Amme İdaresi Dergisi*

Sharpe, W., F., (1964). Capital Asset Prices: A Theory Of Market Equilibrium Under Conditions Of Risk. *Journal Of Political Economy.*

Sıngh, H. and Kwang W. Jun, (1995). Some New Evidence On Determinants Of Foreign Direct Investment İn Developing Countries. *World Bank Policy Research Working Paper, No. 1531, Washington D.C.,*

Sınmaz, D., (2012). Türkiye'ye ve Çin'e Yapılan Doğrudan Yanacı Yatırımlar Ve İstihdama Etkileri. Galatasaray Üniversitesi Sosyla Bilimler Enstitüsü İktisat Anabilim Dalı Yüksek Lisans Tezi

Siddiqui, K., (2014). Flows Of Foreign Capital İnto Developing Countries: A Critical Review. *Journal Of International Business And Economics, Vol.2*

Singh, R.D. (1985). State Intervention, Foreign Economic Aid, Savings And Growth İn Ldcs: Some Recent Evidence. *Kyklos, 38 (2).*

Sjolander, C., T., (1996) The Rhetoric Of Globalization: What's İn A World?. *International Journal 51(4): 603-616.*

Södersten, B., and Reed, G., (1994), "Macroeconomic Policy With Fixed And Pegged Exchange Rates" *International Economics, pp.613-642*

SPK, 2006, Faaliyet Raporu, www.spk.gov.tr

SPK, 2008, Faaliyet Raporu, www.spk.gov.tr

Şen, A., ve Küçükaksoy, İ., (2006). *Yükselen Piyasalar Ve Geliúme Stratejileri: Dünya Ekonomisinden Seçme Konular* Der: Feride Öztürk-Fatih Çelebioğlu, Seçkin Yayıncılık, Ankara.

Takım, A., (2012). Dış Finansal Liberalleşme Sonrası Türkiye'nin Dış Borç Dinamiğindeki Değişmeler: Bir Literatür Araştırması. *Sosyoekonomi Dergisi*

Taşkın, T., (2012), Afrika Pazarı: Fırsatlar, Dikkat Edilmesi Gereken Hususlar, *DEİK*

TCMB, www.tcmb.gov.tr

TMMOB, (2007). Makina Mühendisler Odası İstihdam Ve Ücretlendirme. www.tmmob.org.tr

Tobi, G., Lucky, I., and Francis, B., (2015). Foreıgn Prıvate Capıtal Inflows And Economıc Growth In Nıgerıa. *European Journal Of Business And Social Sciences, pp.205-217*

Tomlison, J., (2004). *Economic Policy*. Eprints.Gla.Ac.Uk

Toprak, M., (2001). Türkiye'nin Ekonomi-Politiği Ve Mali Krizler. *Yeni Türkiye Ekonomik Kriz Özel Sayısı*

Tosun Ö. Ve Oruç E. (2010). Portföy Büyüklüğünün Portföy Riski Üzerine Etkileri: İMKB-30 Üzerinde Test Edilmesi. *Süleyman Demirel Üniversitesi İktisadi Ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi, Vol 15; 479-493*

Turanlı, H., (2008). Doğrudan Yabancı Yatırımların HukukÇerçevesi. Gazi Üniveritesi Sosyal Bilimler EnstitüsüÖzel Hukuk Anabilim Dalı Doktora Tezi

Turgut, A. (2006). Finansal Entegrasyon Ve Finansal Krizler Türkiye Örneği (1994, 2000 Ve 2001 Krizleri). (Phd), Selçuk Üniversitesi,

Turgut, A., (2007) Türleri, Nedenleri ve Göstergeleriyle Finansal Krizler. *TÜHİS İş Hukuku Ve İktisat Dergisi*

TÜSİAD, 2007, Ekonomik Rapor, tusiad.org/tr/Yayinlar

UNCTAD, (1995), Trade And Development Report, Unctad.Org/En/Publicationslibrary

UNCTAD, (2016), World Investment Report 2016, Unctad.Org/En/Pages/Publicationwebflyer

UNCTAD, (2017), World Investment Report 2017, Unctad.Org/En/Pages/Publicationwebflyer

UNCTAD, www.unctad.org

Ural, M.(2003). Finansal Krizler Ve Türkiye. *Deü, İ.İ.B.F. Dergisi, C. 18, S:1, Ss.11-28*

Uras, T., G., (1979). *Türkiye"De Yabancı Sermaye Yatırımları*. Formül Matbaası, İstanbul

Uzunoğlu, S., Alkin, K., Gürlesel, C., F., (1995). Uluslararası Sermaye Hareketlerinin Gelişmekte Olan Ülkelerde Makroekonomik Etkileri Ve Türkiye. *İstanbul Menkul Kıymetler Borsası.*

Vardareri, Demet Ve Dursun, Gülten, (2010). Asimetrik Bilgi Çerçevesinde 2008 Küresel Krizinin İncelenmesi. *Bilgi Ekonomisi Ve Yönetimi, Cilt: V, Sayı: 1, Ss. 137-150.*

Ventura, K., (2005). Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımlarında Çok Uluslu Şirketlerin Çin Pazarına Yönelme Eğilimleri Türkiye Yönünden Bir Değerlendirme. *Yönetim ve Ekonomi.*

Weber, M. (1999). *Protestan Ahlakı Ve Kapitalizmin Ruhu.* (Çev. Zeynep Gürata), 2.B., Ankara, Ayaç Yayınevi.

Werninck, I., K., (1996). Consuming Materials: American Way. *Technological Forecasting And Social Change*

YASED, (1985) *Dünyada ve Türkiye'de Yabancı Sermaye Yatırımları Ve Beklentiler*İstanbul.

Yatırım Finansman, 2002, Faaliyet Raporu, www.yf.com.tr

Yay, T., Yay, G. Ve Yılmaz, E. (2001). *Küreselleşme Sürecinde Finansal Krizler Ve Finansal Düzenlemeler.* İstanbul Ticaret Odası Yayınları, Yayın No: 2001-47, İstanbul.

Yeldan, E., (2002). Neoliberal Küreselleşme İdeolojisinin Kalkınma Söylemi Üzerine Değerlendirmeler. www.praksis.org

Yentürk, N. ve Onaran, Ö. (2005) . *Düşük Ücretler Yatırımları Teşvik Ediyor Mu? Türk İmalat Sanayiinde Bölüşüm Ve Birikim İlişkisinin Analizi*. *İn Körlerin Yürüyüşü: Türkiye Ekonomisi Ve 1990 Sonrası Krizler,* Edited By Yentürk, Nurhan, 159–176. İstanbul: Bilgi Üniversitesi Yayınları, 2005

Yıldırım K. Ve Karaman D., (2003). *Makro Ekonomi*. Eğitim, Sağlık Ve Bilimsel Araştırma Çalışmaları Vakfı, 2. Basım,Yayın No: 145, Eskişehir, 581 S.

Yıldızoğlu, E., (1996). *Globalleşme Ve Kriz.* Alan Yayıncılık, İstanbul

Yılmaz, K., (2001), "Political Elites And The Delay İn Stabilization" Koç Üniversitesi Yayınlanmamış Çalışma

Yürekli, Ö. (2004). Ekonomik Krizler Açısından Küreselleşme Sürecinin Gelişmekte Olan Ülke Ekonomilerine Etkileri Ve Türkiye Örneği, Yüksek Lisans Tezi, Süleyman Demirel Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Isparta.

Zee H., Janet G. Stotsky and Eduardo Ley (2002). Tax Incentives For Business Investment: A Primer For Policy Makers İn Developing Countries. *World Development, Vol. 30, No:9, Ss.1497-1516.*

ÖZGEÇMİŞ

KİŞİSEL BİLGİLER

Adı Soyadı **:** Seda BÜYÜKBAYRAM
Doğum yeri ve tarihi **:** Seyhan/ADANA, 11.06.1990
E-mail **:** sedabuyukbayram90@gmail.com

EĞİTİM DURUMU

(2009-2014) **:** Çağ Üniversitesi Uluslar arası Ticaret
YABANCI DİL **:** İngilizce, İspanyolca