

T.C.

**MEHMET AKİF ERSOY ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
İŞLETME ANABİLİM DALI**

**ULUSLARARASI SERMAYE AKIMLARININ
MAKROEKONOMİK GÖSTERGELER İLE İLİŞKİSİ**

**Şirin KOVUSOVA
YÜKSEK LİSANS TEZİ**

Tez Danışmanı:

Dr. Öğr. Üyesi Remzi BULUT

Üye:

Dr. Öğr. Üyesi Turan KARABIYIK

Üye:

Dr. Öğr. Üyesi Tayfun YILMAZ

BURDUR- 2018



**MAKÜ SOSYAL BİLİMLER
ENSTİTÜSÜ**

YÜKSEK LİSANS JÜRİ ONAY FORMU

M.A.K.Ü Sosyal Bilimler Enstitüsü Yönetim Kurulu'nun tarih ve sayılı kararıyla oluşturulan jüri tarafından 07.09.2018 tarihinde tez savunma sınavı yapılan SHİRİN KOVUSOVA 'nın ULUSLARARASI SERMAYE AKIMLARININ MAKROEKONOMİK GÖSTERGELER İLE İLİŞKİSİ konulu tez çalışması İŞLETME Anabilim Dalında YÜKSEK LİSANS tezi olarak kabul edilmiştir.

JÜRİ

ÜYE

(TEZ DANIŞMANI) : Dr. Öğr. Üyesi Remzi BULUT

ÜYE

: Dr. Öğr. Üyesi Turan KOCABIYIK

ÜYE

: Dr. Öğr. Üyesi Tayfun YILMAZ

ONAY

M.A.K.Ü Sosyal Bilimler Enstitüsü Yönetim Kurulu'nun/...../..... tarih ve/..... sayılı kararı.

İMZA/MÜHÜR

TEZ ONAY SAYFASI

T.C.

MEHMET AKİF ERSOY ÜNİVERSİTESİ

SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ

Şirin Kovusova tarafından hazırlanan “Uluslararası Sermaye Akımlarının Makroekonomik Göstergeler İle İlişkisi” başlıklı bu çalışma, tarihinde Mehmet Akif Ersoy Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Lisansüstü Eğitim ve Öğretim Yönetmeliği'nin ilgili maddesi uyarınca yapılan Tez Savunma Sınavı sonucunda başarılı bulunarak, jürimiz tarafından İşletme Anabilim Dalında yüksek lisans tezi olarak kabul edilmiştir.

Bölüm/Anabilim Dalı

İmza

Danışman:

Üye:

Üye:

Üye:

Üye:

Enstitü Müdürü

İMZA

Not: Bu tezde özgün ve başka kaynaktan yapılan bildirişlerin, çizelge, şekil ve fotoğrafların kaynak gösterilmeden kullanımı, 5846 sayılı Fikir ve Sanat Eserleri Kanunundaki hükümlere tabidir.

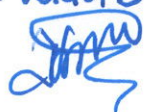
ETİK BEYAN METNİ**T.C****MEHMET AKİF ERSOY ÜNİVERSİTESİ****SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ****ETİK BEYAN**

Mehmet Akif Ersoy Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Lisansüstü Eğitim-Öğretim ve Sınav Yönetmenliğine göre hazırlamış olduğum “**Uluslararası Sermaye Akımlarının Makroekonomik Göstergeler İle İlişkisi**” adlı tezin hazırlanması sürecinde akademik etik ilkeleri ihlal etmediğimi taahhüt eder, tezinin kağıt ve elektronik kopyalarının Mehmet Akif Ersoy Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü arşivlerinde aşağıda belirttiğim koşullarda saklanmasına izin verdiğimi onaylarım.

Sosyal Bilimler Enstitüsü Lisansüstü Eğitim-Öğretim Yönetmenliğinin ilgili maddeleri uyarınca gereğinin yapılmasını arz ederim.

- Tezimin tamamı her yerden erişime açılabilir.
- Tezim sadece Mehmet Akif Ersoy Üniversitesi yerleşkelerinde erişime açılabilir.
- Tezimin 3 yıl süreyle erilime açılmasını istemiyorum. Bu sürenin sonunda uzatma için başvuruda bulunmadığım takdirde, tezinin tamamı her yerden erişime açılabilir.

Shirin Kovusova**Tarih ve İmza**

07.10.2018


TEŞEKKÜR METNİ

Bugüne kadar hayatımın her anında maddi ve manevi destekleriyle her zaman yanımda olan aileme ve hayatımı anlamlı kılan sevgili eşim Ömer Kürşat'a minnetlerimi sunarım.

Tez çalışmamın her aşamasında bilimsel bilgi ve manevi desteğini esirgemeyen tez danışmanım Sayın Dr. Öğr. Üyesi Remzi Bulut'a, veri analizi konusunda rehberlik eden, çalışmamın düzenlenmesi ve tamamlanması konusunda emek ve zaman ayıran Sayın Dr. Öğr. Üyesi Tayfun Yılmaz'a ve çalışmama katkıda bulunan değerli jüri üyesi Dr. Öğr. Üyesi Turan Kocabıyık'a, hocalarıma ve arkadaşlarıma en içten teşekkürlerimi sunarım.

(KOVUSOVA, Şirin, *Uluslararası Sermaye Akımlarının Makroekonomik Göstergeler İle İlişkisi*, Yüksek Lisans Tezi, Burdur, 2018)

ÖZET

Günümüz ekonomilerinde uluslararası sermaye hareketlerinin ülke ekonomisinin üzerindeki etkileri araştırılmaktadır. Özellikle sermaye hareketlerinin serbestleşmesiyle doğrudan yabancı yatırımlar gelişmiş ülkelere kaymaktadır. Dışa açık ekonomi politikaları izlemeye başlayan gelişmekte olan ülkeler uluslararası sermaye hareketlerini kendi ülkelerine çekmek için yabancı yatırımcıları teşvik edici politikalar izlemişlerdir. Gelişmekte olan ülkelere giren yabancı yatırımlar o ülkenin ekonomisi üzerinde hem olumlu hem de olumsuz etkiler yaratmışlardır.

Bağımsızlığını kazandıktan sonra diğer gelişmekte olan ülkeler gibi Türkmenistan, Azerbaycan, Kırgızistan, Özbekistan ve Kazakistan Cumhuriyetlerinde, ülke ekonomisinin istikrarlı büyümesi için dışa açık, ihracatı arttırıcı politikalar izlemeye başlamıştır. Yabancı yatırımları ülkeye çekmek amaçlı ekonomik politikalar uygulanmıştır.

Bu çalışma da söz konusu ülkelerin bağımsızlığını kazandıktan sonraki dönemlerde uygulanan politikalar sonucunda ülkeye giren uluslararası sermaye hareketlerinin ülke ekonomisi üzerindeki etkileri ve sonuçları ekonometrik olarak ortaya konulmaya çalışılmıştır.

Anahtar Kelimeler: Sermaye akımları, Türki Cumhuriyetler, Panel Veri Analizi

(KOVUSOVA, Shirin, *The Relationship of International Capital Flows with Macroeconomic Indicators*, Postgraduate thesis, Burdur, 2018)

ABSTRACT

In today's economies, the influence of international capital flows on the economy of the countries are investigated. Specially (particularly) after the liberalization of capital flows, foreign direct investments are shifting from developed countries to developing countries. Developing countries which started to follow open economy policies, to attract international capital flows to their own countries and to encourage foreign investors, followed policies. Foreign investment in developing countries has had both positive and negative effects on the countries' economy.

After gaining independence, like other developing countries Turkmenistan, Azerbaijan, Kyrgyzstan, Uzbekistan and Kazakhstan Republics, for the steady growth of the country's economy began to follow open economy and export promotion policies. Economic policies that aim to encourage foreign direct investments are implemented.

In this study it is aimed to reveal, the effect and results of foreign direct flows as a result of the policies to this countries' economies econometrically, after their independence

Keywords: Capital Flows, Turkic Republics, Panel data analysis

İÇİNDEKİLER

TEZ ONAY SAYFASI.....	i
ETİK BEYAN METNİ.....	ii
TEŞEKKÜR METNİ.....	iii
ÖZET.....	iv
ABSTRACT.....	v
İÇİNDEKİLER.....	vi
TABLolar DİZİNİ.....	xii
ŞEKİLLER ve GRAFİKLER DİZİNİ.....	xiii
KISALTMALAR DİZİNİ	xiv
GİRİŞ.....	1

BİRİNCİ BÖLÜM

ULUSLARARASI SERMAYE AKIMLARI

1. ULUSLARARASI SERMAYE AKIMLARININ GENEL ÇERÇEVESİ	4
1.1. ULUSLARARASI SERMAYE AKIMLARININ TANIMI VE KAVRAMI.....	5
1.2. ULUSLARARASI SERMAYE AKIMLARININ GELİŞİMİ	6
1.3. GÜNÜMÜZDE SERMAYE AKIMLARI.....	7
1.4. ULUSLARARASI SERMAYE AKIMLARININ ÇEŞİTLERİ.....	7
1.4.1. Resmi Sermaye Akımları	8
1.4.2. Özel Sermaye Akımları.....	8
1.4.3. Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımları (DYY)	8
1.4.3.1. Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımlarını Etkileyen Faktörler.....	9
1.4.3.1.1. Kar Maksimizasyonu ve Maliyet Minimizasyonu	10

1.4.3.1.2. Vergilerdeki ve Yasal Mevzuattaki Farklar	10
1.4.3.1.3. Tarife ve Kotalardan Kaçınma	11
1.4.3.1.4. Mevcut Piyasaların Korunması	11
1.4.3.1.5. Rekabetçi Gücün Arttırılması ve Korunması	12
1.4.3.1.6. Ulaşım ve Üretim Esnekliği	12
1.4.4. Portföy Yatırımlar (PY)	13
1.4.4.1. Portföy (Portfolyo) Teorileri	15
1.4.4.1.1. Modern Portföy Teorisi	17
1.4.4.1.2. Finansal Varlıkların Fiyatlama Modeli	17
1.4.4.1.3. Uluslararası Portföy Çeşitlendirmesi	18
1.4.5. Diğer Yatırım Akımları	19
1.4.5.1. Kısa Vadeli Sermaye Akımları	20
1.4.5.2. Uzun Vadeli Sermaye Akımları	21
1.5. ULUSLARARASI SERMAYE AKIMLARININ ETKİLERİ	22
1.5.1. Yoğun Sermaye Girişlerinin Etkileri	23
1.5.2. Yoğun Sermaye Çıkışlarının Etkileri	27
1.6. SERMAYE AKIMLARININ BELİRLEYİCİLERİ	30
1.6.1. Sermaye Akımlarının Yurtiçi Belirleyicileri (İçsel Etkenler)	31
1.6.2. Sermaye Akımlarının Uluslararası (Yurtdışı) Belirleyicileri (Dışsal Etkenler)	32
1.7. ULUSLARARASI SERMAYE AKIMLARINI ETKİLEYEN FAKTÖRLER	34
1.7.1. Makro Ekonomik Faktörler	35
1.7.1.1. Tasarruf ve Sermaye Açığı	36
1.7.1.2. Ödemeler Dengesi Açığı	39
1.7.1.3. Döviz Kurları	41

1.7.1.4. Faiz Oranları.....	42
1.7.1.5. Enflasyon	43
1.7.1.6. İstihdam Açığı.....	44
1.7.1.7. Ekonomik Büyüme.....	45
1.7.2. Mikro Ekonomik Faktörler	47
1.7.3. Teknoloji Transferi.....	48
1.7.4. Bilgi Açığı.....	48
1.7.5. Vergi Açığı.....	49
1.7.6. Rekabet Gücü	49
1.7.7. Risk Faktörü	50
1.7.8. Hukuki Düzenlemeler	51

İKİNCİ BÖLÜM

ULUSLARARASI SERMAYE AKIMLARININ MAKROEKONİK ETKİLERİ

2.1. ULUSLARARASI SERMAYE AKIMLARININ EKONOMİ ÜZERİNDEKİ ETKİLERİ.....	53
2.1.1. Sermaye ve Gelir Etkisi	53
2.1.2. Teknoloji Etkisi.....	55
2.1.3. Ücretler Üzerindeki Etki	56
2.1.4. Finansal Piyasalar Üzerindeki Etkileri.....	57
2.1.5. Portföy Yatırımlarının Ekonomi Üzerindeki Etkileri	58
2.1.6. Ekonomik İstikrar ve Makroekonomik Politikalar Üzerine Etkisi	59
2.2. İKTİSADİ BÜYÜME KAVRAMI.....	60
2.2.1. İktisadi Büyüme Hesaplamalarının Tarihsel Gelişimi	61

2.2.1.1. Milli Gelir Hesaplama Yöntemi.....	62
2.2.1.1.1. Toplam Üretim Yaklaşımı	62
2.2.1.1.2. Toplam Gelir Yaklaşımı.....	62
2.2.1.1.3. Toplam Harcama Yaklaşımı	63
2.2.2. İktisadi Büyüme Kuramları.....	63
2.2.2.1. Klasik Büyüme Modelleri	63
2.2.2.2. Keynesyen Büyüme Modeli	65
2.2.2.3. Neoklasik Büyüme Modeli	66
2.2.2.4. İçsel Büyüme Modelleri.....	67
2.3. ENFLASYON KAVRAMI	67
2.3.1. Enflasyon Çeşitleri.....	69
2.3.1.1. Nedenlerine Göre Enflasyon Türleri.....	69
2.3.1.1.1. Talep Enflasyonu	69
2.3.1.1.2. Arz Enflasyonu.....	69
2.3.1.2. Gelişme Sürecine Göre Enflasyon	70
2.3.1.3. Hızına Göre Enflasyon Türleri.....	70
2.4. İHRACAT KAVRAMI	71
2.4.1. İhracat Çeşitleri	71

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

TÜRKİ CUMHURİYETLER'DE ULUSLARARASI SERMAYE AKIMLARININ GELİŞİMİ VE ÜLKE EKONOMİSİ ÜZERİNE ETKİSİ

3.1. TÜRKMENİSTAN CUMHURİYETİ.....	74
3.1.1. Türkmenistan Ekonomisinin Genel Durumu	74
3.1.2. Türkmenistan'da Uluslararası Sermaye Akımlarının Gelişimi ve Etkileyen Faktörler	77
3.1.3. Uluslararası Sermayenin Türkmenistan Ekonomisi Üzerindeki Etkisi.....	78
3.2. AZERBAYCAN CUMHURİYETİ	83
3.2.1. Azerbaycan Ekonomisinin Genel Durumu	83
3.3. KIRGIZİSTAN CUMHURİYETİ.....	87
3.3.1. Kırgızistan Ekonomisinin Genel Durumu.....	87
3.3.2. Kırgızistan'daki Uluslararası Sermaye Akımlarının Gelişimi ve Ülke Ekonomisi Üzerine Etkisi	89
3.4. ÖZBEKİSTAN CUMHURİYETİ.....	89
3.4.1. Özbekistan Ekonomisinin Genel Durumu	90
3.4.2. Özbekistan'daki Uluslararası Sermaye Akımlarının Gelişimi ve Ülke Ekonomisi Üzerine Etkisi	91
3.5. KAZAKİSTAN CUMHURİYETİ	94
3.5.1. Kazakistan Ekonomisinin Genel Durumu.....	94
3.5.2. Kazakistan'daki Uluslararası Sermaye Akımlarının Gelişimi ve Ülke Ekonomisi Üzerine Etkisi	95
3.6. ULUSLARARASI SERMAYE AKIMLARI VE MAKROEKONOMİK GÖSTERGELER ARASINDAKİ İLİŞKİ İLE İLGİLİ LİTERATÜR ÖZETİ	97

DÖRDÜNCÜ BÖLÜM

ARAŞTIRMA DİZAYNI

4.1. ARAŞTIRMANIN AMACI	105
4.2. ARAŞTIRMANIN KISITLARI	105
4.3. EVREN VE ÖRNEKLEM SEÇİMİ	106
4.4. ARAŞTIRMANIN MODELİ VE DEĞİŞKENLERİ	107
4.5. ARAŞTIRMANIN YÖNTEMİ	108
4.5.1. Panel Veri Analizi	108
4.5.2. Panel Veri Modellerinin Seçimine Yönelik Tercihler	113
4.5.3. Panel Veri Modellerinde Temel Varsayımların Sınanması	116
4.5.4. Panel Veri Analizinde Dirençli Tahminciler Yöntemi.....	117
4.6. ARAŞTIRMANIN BULGULARI	118
4.6.1. Betimleyici İstatistikler	119
4.6.2. Panel Regresyon Analizi Sonuçları.....	119
4.6.2.1. Model Tespitine Yönelik Analizler.....	119
4.6.2.2. Varsayımların Test Edilmesine Yönelik Analizler	120
SONUÇ	122
KAYNAKÇA	124
ÖZGEÇMİŞ	139

TABLolar DİZİNİ

Tablo 3.1. Türkmenistan'ın Makroekonomik Göstergeleri	75
Tablo 3.2. Türkmenistan'ın Dış Ticaret Hacmi	76
Tablo 3.3. Türkmenistan'da Doğrudan Yabancı Yatırımların Yıllara Göre Dağılımı (1996-2016, Milyon \$)	80
Tablo 3.4. Türkmenistan'ın Ekonomik Büyümesinin Yıllara Göre Değişimi (1996-2016, %)	80
Tablo 3.5. Azerbaycan Cumhuriyetine Ait Temel Makro Ekonomik Göstergeler	85
Tablo 3.6. Özbekistan'da Yabancı Yatırımlar Ve Dış Krediler (2001-2015).....	92
Tablo 4.1 Çalışmaya Dahil Edilen Evren Ve Örneklem	107
Tablo 4.2. Dirençli Tahminçiler Tercih Tablosu	118
Tablo 4.3. Araştırmada Kullanılan Değişkenlere İlişkin Betimleyici İstatistikler.....	119
Tablo 4.4. Araştırma Bulguları	121

GRAFİKLER DİZİNİ ve ŞEKİLLER

Grafik 3.1. Azerbaycan'da Doğrudan Yabancı Yatırımların Yıllara Göre Dağılımı (1996-2017, Milyar \$).....	86
Grafik 3.2. Kırgızistan'da Doğrudan Yabancı Yatırımların Yıllara Göre Dağılımı (1995- 2017, Milyar \$)	89
Grafik 3.3. Kazakistan'da Doğrudan Yabancı Yatırımların Yıllara Göre Dağılımı (1996- 2017, Milyar \$)	96
Şekil 4.1. Panel Veri Modelleme Süreci	114

KISALTMALAR

ABD	: Amerika Birleşik Devletleri
AGÜ	: Az Gelişmiş Ülkeler
BDT	: Bağımsız Devletler Topluluğu
Bkz.	: Bakınız
BP	: Ödemeler Dengesi
BW	: Bretton Woods
DEİK	: Dış Ekonomik İlişkiler Kurulu
DYY	: Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımları
ENF	: Enflasyon
GSMH	: Gayri Safi Milli Hasıla
GSYİH	: Gayri Safi Yurtiçi Hasıla
GOÜ	: Gelişmekte Olan Ülkeler
GÜ	: Gelişmiş Ülkeler
IMF	: Uluslararası Para Fonu
İHR	: İhracat
KVSH	: Kısa Vadeli Sermaye Hareketleri
MB	: Merkez Bankası
MPT	: Modern Portföy Teorisi
PY	: Portföy Yatırımları
SNA	: Standartlaştırılmış Ulusal Hesaplar Sistemi
SSCB	: Sovyet Sosyalist Cumhuriyetleri Birliği
TİKA	: Türk İşbirliği ve Kalkınma Ajansı
UVSH	: Uzun Vadeli Sermaye Hareketleri

- vd. : ve diğerleri
- WB : World Bank (Dünya Bankası)
- WEO : World Economic Outlook (Dünya Ekonomik Görünümü)

Giriş

Uluslararası sermaye hareketleri 1970'lerde Bretton Woods sisteminin çökmesiyle meydana gelmiştir. Günümüz ekonomisinde ise en önemli olgulardan biri olan faiz – kur arbitrajına dayanmaktadır. İkinci Dünya Savaşı'ndan sonra ekonomisi iyileşen kapitalist ülkeler, Bretton Woods sisteminin çökmesiyle tekrar krize girmişlerdir. Kapitalist ekonomiler 1929 yılında meydana gelen ekonomik buhrandan Keynesyen politikaları uygulayarak çıkmışlardı, fakat 1970 krizinin çözümü Keynes'in politikalarını uygulamak değildi. Çünkü bu krizin esas sebebi devletin ekonomiye fazla müdahale etmesiydi. Söz konusu ekonomik krizin çözümü, yurtiçinde üretim ve mali piyasaların liberalleşmesi yurtdışında dış ticaret ve sermaye hareketlerindeki kısıtlamaların kaldırılmasıdır.

1970'li yıllarda Bretton Woods sisteminin çöküşü, dünya ekonomisinde üretim ağırlığının tarımdan önce sanayi sektörüne oradan da hizmetler sektörüne kaymasını zorunlu hale getirmiştir. Sermaye hareketliliği gelişmiş ülkelerin, sömürge ülkelerin ucuz hammadde, işgücü ve pazar olanaklarından yararlanma istekleriyle başlamıştır. Sermaye hareketliliğine, hızlı büyümeyi ve kalkınmayı hedefleyen Gelişmekte olan ülkeler, 1990'lı yıllarda yerli piyasalarını uluslararası sermayeye açarak dahil olmuşlardır. Uluslararası Sermaye hareketleri üzerindeki kontrollerin kaldırılması, yabancı sermayenin gelişmekte olan ülkelerin piyasalarına girip çıkmasını kolaylaştırmıştır.

1990'lı yıllarda meydana gelen ve yeni dönem sermaye hareketleri olarak adlandırılan uluslararası sermaye hareketleri eski sermaye hareketlerinden farklı olarak kamu kesiminden özel kesime doğru kaymıştır. Özellikle Sovyetler Birliğinin dağılmasıyla yeni ülkelerin ortaya çıkması, sermaye hareketlerinde yeni arayışlar oluşturmaya başlamıştır.

Gelişmekte olan ülkeler kendi ekonomik çıkarları doğrultusunda uluslararası sermaye hareketlerini ülkelerine çekmek için yüksek faiz ve düşük döviz kuru politikaları uygulamışlardır. İlk zamanlar uyguladıkları politikaların yararlarından faydalanan ülkeler, daha sonra öngörmedikleri sorunlarla karşılaşmışlardır. Sermaye akımlarının liberalleşmesiyle birlikte, ülkelerin, para politikası, faiz haddi ve kur

üzerindeki etkinlikleri zayıflamıştır. Faiz ve kur politikalarından yararlanarak, kısa vadede kar elde etmeye çalışan fakat riskli dönemlerde ülkeden ayrılabilen kısa vadeli sermaye hareketleri, makroekonomik değişkenler üzerinde olumsuz etki oluşturmaktadır.

Son zamanlarda gelişmekte olan ülkelere yönelen uluslararası sermaye hareketleri ve sermayenin bu ülkeler üzerindeki etkisi, iktisat biliminin farklı alanlarında tartışma konusu olmaktadır. Bazı görüşlere göre, finansal serbestleşme ile gelen yüksek miktarda sermaye, tasarrufları harekete geçirir ve sermaye daha üretken kullanımlara taşınarak, ekonomileri olumlu yönde etkilemektedir.

Kalkınmakta olan birçok ülkenin kaçınılmaz olarak uygulanan serbestleşme politikaları, dünya mal ve hizmet akımlarının ilerisinde artış göstererek büyük boyutlara ulaşan sermaye hareketliliğine sebep olmuştur. Bunun yanı sıra liberalleşme politikaları, sanayileşme sürecinde olan ülkelerde makroekonomik istikrarsızlık ve beraberinde krizlerin yaşanmasında önemli bir rol oynamıştır. Bu ülkelerin sermaye hareketlerinde maksimum kar sağlayarak, en az zarar görmeleri için uygulayacakları politikaların saptanmasında, küreselleşme ile beraber artan yabancı sermaye akımlarının ortaya çıkardığı etkilerin net olarak belirlenmesi büyük önem taşımaktadır.

Bu çalışmanın amacı; dünyada yaşanan finansal liberalleşme ile birlikte sermaye akımları önündeki engellerin kalkmasıyla uluslararası sermaye hareketlerine açılan Türkmenistan'daki, Azerbaycan'daki, Kırgızistan'daki, Özbekistan'daki ve Kazakistan'daki uluslararası sermaye akımlarının makroekonomik göstergeler üzerindeki etkileri analiz edilmiştir.

Çalışmamız, yukarıda saydığımız ülkelere yönelik uluslararası sermaye hareketlerinin incelenmesini kapsayan dört bölümden oluşmaktadır. Birinci bölümde uluslararası sermaye hareketlerinin kavramsal çerçevesi, sermaye hareketlerinin çeşitleri, uluslararası sermaye hareketlerinin etkileri ve belirleyicileri ele alınmıştır. Birinci bölümün son kısmında ise uluslararası sermaye hareketlerini etkileyen unsurlar açıklanmıştır.

İkinci bölümde uluslararası sermaye hareketlerinin ekonomiyi nasıl etkilediğini anlamak için sermaye akımlarının ekonomi üzerindeki etkileri, makroekonomik değişkenler olan büyüme kavramı, enflasyon ve ihracat kavramı açıklanmıştır.

Öncelikle sermaye hareketlerinin ekonominin hangi sektörlerine olumlu veya olumsuz etkilediği incelenmiş, devamında makroekonomik değişkenler kavramsal olarak açıklanmıştır.

Üçüncü bölümde Türkmenistan, Azerbaycan, Kırgızistan, Özbekistan ve Kazakistan ekonomilerinin genel durumu, bağımsızlığından günümüze kadar ekonomik gelişimleri, çalışmaya dahil ettiğimiz ülkelerde uluslararası sermaye hareketlerinin gelişimi ve bunları etkileyen faktörler ve uluslararası sermaye hareketlerinin etkileri incelenmiştir.

Dördüncü bölümde ise, analize dahil ettiğimiz ülkelerdeki sermaye hareketlerinin makroekonomik değişkenler üzerindeki etkileri panel regresyon analizi ile araştırılmıştır. Buna göre, öncelikle çalışmada kullanılan ekonometrik yöntem açıklanmıştır. Uluslararası sermaye hareketlerinin makroekonomik değişkenler üzerinde nasıl bir etkisi olduğu sorusu, ülkelerdeki sermaye hareketlerinin ekonomi üzerindeki etkilerinin araştırılmasına yönelik ana hipotezimiz olmuştur. Ekonometrik analiz, ana hipotez baz alınarak oluşturulan hipotezlerin sınanmasını içermiştir. Son kısım da, elde edilen uygulama sonuçları yorumlanmıştır. Sonuç bölümünde ise, elde edilen değerlere göre değerlendirme yapılmıştır.

Sovyet Sosyalist Cumhuriyetler Birliği dağıldıktan sonra bağımsızlığını ilan eden Azerbaycan, Kazakistan, Kırgızistan, Türkmenistan, Özbekistan Cumhuriyetleri ekonomilerini kalkındırmak, refah düzeye kavuşmak için çeşitli politikalar uygulamıştır. Ülkelerde gerçekleştirilen reformlar uluslararası ticaretin geliştirilmesine ve uluslararası yabancı yatırımcıları ülkeye çekmek amaçlı en karlı yatırım olanaklarının sağlanmasına yöneliktir. Söz konusu ülkelerin yatırım imajını güçlendirmek amaçlı ülkelerde istikrarlı ekonomik büyüme politikası ve dışa açık finansal politikası uygulanmaktadır.

Türk Cumhuriyetleri bağımsızlığını kazandıktan sonra ülke ekonomisine yabancı yatırımcıları çekmek amacıyla sürekli yasal düzenlemeler geliştirilmekte ve yatırımcıların yararlarına olan çalışmalar yapılmaktadır.

BİRİNCİ BÖLÜM

ULUSLARARASI SERMAYE AKIMLARI

1. Uluslararası Sermaye Akımlarının Genel Çerçevesi

Özel işletmelerin ve kamu işletmelerinin kurulmasının temel amacı kar elde etmektir. İşletmeler için ekonomik olarak en temel unsur büyümenin sağlanması ve bu büyümeyi istikrarlı bir şekilde sürdürmektir. İşletmelerin bu amaca ulaşabilmesi büyük oranda elde ettiği sermaye miktarına bağlıdır. İşletmeyi kuran kişiler başta belirli bir miktarda sermaye yatırmaktadırlar, fakat bu yetersizdir. İşletmenin büyümesini sağlamak için dışardan sermaye bulunması ve bulunan sermayenin de en az maliyetle elde edilmesi gerekmektedir. Böyle bir durumda ülkelerin sermaye bolluğu önem kazanmaktadır (Eroğlu, Dinçer ve Hacıoğlu, 2016: 281).

Neo-klasik iktisatçılara göre, sermaye akımları gelişmiş ülkelerden (GÜ) gelişmekte olan ülkelere (GOÜ) doğru kaymaktadır. Çünkü gelişmekte olan ülkelerde sermaye kıt faktör olması sebebiyle karlılık oranı oldukça yüksektir. Portfolio Dengesi Yaklaşımına göre, sermaye hareketlerinin esas sebebi, yerli ve yabancı yatırımlar arasındaki kazanç farklılığıdır. Yurtiçi ekonomilerinde faiz oranları dünya faiz oranlarına kıyasla yüksek ise ülkeye sermaye girişi olmaktadır, tam tersi durumda ise sermaye çıkışı söz konusudur. Sermaye çıkışları, ulusal ticari bankaların Merkez Bankası'ndan (MB) olan birincil rezerv taleplerinin arttırmasına sebep olmaktadır. Diğer taraftan MB rezervleri karşılamak amacıyla finansal kaynak arzını arttırmaktadır. Sermaye çıkışlarından meydana gelen bu durum, gelişmekte olan ülkelerde enflasyon oranının hızlı artmasına neden olan önemli faktörlerden biridir (Adanur Aklan, 2002: 36).

Uluslararası sermaye, uluslararası ticari ilişkiler içerisinde en geniş kapsamlı konulardan biri olarak bilinmektedir. Sermaye akımlarının kullandığı araçlar ve izlediği yollar çeşitli ve farklı olarak karşımıza çıkmaktadır (Yalçiner, 2008: 83). Günümüzde sermaye hareketleri küreselleşmenin de etkisiyle ekonomide ve ticarete serbestleşmiş ve hız kazanmıştır. Liberalleşmeyle birlikte uluslararası pazarlarda sermayenin serbest dolaşımı artmış ve ticaret serbestleşmiştir. Sektörler ve işletmeler hızla gelişmiş ve yurtdışı işletmelerle yerli işletmeler arasındaki ilişkiler artmıştır. Bu durumda ulusal

sermaye sınırları aşarak uluslararası alana kaymış ve ulusal ekonomiler için sıcak paranın yani uluslararası sermayenin önemi giderek artmıştır (Erol ve Samsunlu, 2003: 72).

1.1. Uluslararası Sermaye Akımlarının Tanımı ve Kavramı

Sermayenin bir ülkeden diğerine hareket etmesi şeklinde tanımlayabiliriz.

Uluslararası Sermaye diğer bir adıyla yabancı sermaye, farklı iki ülkedeki iki yatırımcının birbirine fon transferi yapması, bazen ülkeye giren ve o ülkede kısa ya da uzun bir süre kalan her çeşit para transferi, bazı zamanlardaysa o ülkeden çıkan döviz hacmi olarak ifade edilmektedir (Ergün, 2011: 5).

Uluslararası Sermaye Hareketleri, bir ülkede yerleşik kişi ve kuruluşların başka bir ülkede yaptıkları fiziki yatırımlarla (üretim tesisleri, bina, arazi vs.) sınır ötesine aktardıkları mali fonlardan (yabancı tahvil, hisse senedi, hazine bonosu vs.) oluşur. Ödemeler bilançosu açısından, yabancı ülkeden ülkeye sermaye girişi alacaklı (+), yurtiçinden yurtdışına sermaye çıkışı da bir borçlu (-) işlemidir (Seyidoğlu, 2007: 320).

Keynesyen makro iktisat çerçevesinde ele alındığında temel makroekonomik denklik kuramı ile sermaye hareketlerinin teorik kısmı anlatılabilmektedir. Bu kurama göre, GOÜ yurtiçi tasarruflarının yetersiz olmasından dolayı büyümeyi özendirecek yatırım harcamalarının yüklenilmesi için gerekli fonların finanse edilmesi adına söz konusu ülkeler sermaye ihracatçısı (ithalatçısı) durumuna gelir.

$$I - S = M - X$$

Denklikte I yatırım, S tasarruf, M ithalat ve X ihracat büyüklüklerini temsil etmektedir. Bu denklige göre, yurtiçi tasarruf açığının döviz yetersizliğinden yani ihracat hacminin düşük olmasından kaynaklandığı ve büyüme ile yabancı fonlarla finansman arasında olumlu yönde bir ilişki olduğu görülmektedir. Böyle bir durum GOÜ 'in sermaye açıklarını sermaye fazlalığına sahip olan ülkelerin sermaye ihracına bağlı kılmaktadır (Yıldırım, 2010: 9).

Bilindiği üzere her yatırım bir yabancı sermaye hareketi değildir. Bir yatırımın yabancı sermaye hareketi olabilmesi için bazı şartları vardır. Bunlar;

a) Yabancı para şeklinde getirilen sermaye ve oto finansman yoluyla sermayeye eklenen karlar.

- b) Makine ve donanımı şeklinde gelen aynı sermaye.
- c) Lisans, Patent, Know – How (bir işletmenin, üretim yöntemleri ya da teknolojisinin, bir başka firmaya satılması veya kiralanmasıdır) hak ve hizmetler (Ergün, 2011:6).

1.2. Uluslararası Sermaye Akımlarının Gelişimi

Sermaye akımları, 1970'li yıllarda Bretton Woods (BW) sisteminin çökmesiyle ortaya çıkmış olup, günümüz ekonomisinin önemli olgularından faiz - kur arbitrajına dayanmaktadır. İkinci Dünya Savaşı'ndan sonra kapitalist ekonomilerde uzun yıllar devam eden hızlı büyüme ve refah dönemi, dolar ve altına bağlı olan BW sisteminin çökmesiyle kapitalist düzenin yeniden krize girmesiyle sona ermiştir. Kapitalist ülkeler, 1929 ekonomik buhranından Keynesyen politikaları uygulayarak çıkmışlardır. 1970 yılında meydana gelen durgunluk (stagflasyon) krizinin çözümü Keynes'in devletin ekonomiye müdahalesi politikaları ile aynı değildir. Çünkü devlet otoritesinin ekonomiye fazla müdahale etmesi bu ekonomik krizin esas sebebi olmuş, çözümü ise rekabeti ön plana taşıma, özelleştirme, piyasalara ağırlık verme, serbestleşme (liberalizasyon) ve düzenlemeden vazgeçme (deregülasyon) kavramları olmuştur. Kapitalist sistem krizine çözüm olarak oluşturulan liberal plan, yurtdışında üretim ve mali piyasaların serbestleştirilmesi uluslararası planda ise dış ticaret ve sermaye hareketlerinin üzerindeki kısıtlamaların kaldırılması olmuştur (İnsel ve Sungur, 2003: 2).

1990'lı yıllar da ortaya çıkan ve yeni dönem sermaye hareketi olarak adlandırılan, uluslararası sermaye akımları, sermaye akımlarını doğuran faktörlerin, özelliklerin, kanallarının ve sonuçlarının çok farklı olmasından dolayı oldukça değişik kapsamda ortaya çıkmıştır. Yeni dönem sermaye hareketlerini eski dönem sermaye hareketlerinden ayıran en temel özellik ortaya çıkma sebeplerinin ve yollarının farklı olmasıdır. Geçmiş dönemde sermaye hareketleri özel kesimden kamu kesimine doğru kayarken yeni sermaye hareketi döneminde kamu kesiminden özel kesime kaymıştır. Bu durum ise uzun vadeli yatırım yapan kurumların öneminin artmasına kamu alanındaki yoğunlaşan ödüncülerin de dengeli bir şekilde özel sektör firmalarına kaymasına neden olmuştur (Yalçınar, 2008: 84).

1990'lı yıllarda Uluslararası Sermaye Hareketleri diğerk bir adıyla yabancı sermaye akımları GOÜ'ye yönelmiştir. Bu durumun esas sebebi gelişmiş ülkelerde faiz oranlarının yükseltilmesidir. Yeni dönem olarak adlandırılan sermaye hareketleri, 1970'lı yıllardaki sermaye akımlarından daha fazla seçici, kısa vadeli, akışkan, spekülâtif ve tedirgin bir yapıya sahiptir (Adanur Aklan, 2002: 36).

1.3. Günümüzde Sermaye Akımları

Dünya Ekonomik Görünümü Raporuna (World Economic Outlook WEO) göre, 1990'lı yıllarda, yani yeni sermaye akımı döneminden günümüze kadar devam eden iki ayrı önemli sermaye hareketinden bahsedilebilir. Bu sermaye akımlarından **birincisi** 1990 - 1998 yılları arasında ortaya çıkan ve GÜ' den GOÜ' ye kayan bir akım, **ikincisi** ise 2002 yılından günümüze kadar gelen gelişmekte olan piyasalardan daha iyi cari işlem pozisyonuna ve daha kuvvetli uluslararası rezervlere sahip olan ülkelere yönelen akımlardır (Eroğlu vd., 2016: 283).

Küreselleşen dünyamızda ekonomik, sosyal ve kültürel kavramlar gibi Uluslararası Sermaye Hareketleri de hem nicel hem de nitel anlamda hızlı bir değişime uğramıştır. Bu değişimin ivmesi her geçen gün farklı hale gelmektedir. Elbette bu değişikliklerde teknolojinin rolü büyüktür. Bundan başka, dünya piyasalarında yaşanan küreselleşme süreci sermaye hareketlerinin miktarını aşırı derecede arttırmıştır. Bu durum (süreç), Uluslararası Sermaye Hareketlerinin küresel boyutlara ulaşmasına ve Uluslararası ölçekte çalışan firmaların daha da büyümesine ve tekelleşmesine sebep olmuştur (Ergün, 2011: 5).

1.4. Uluslararası Sermaye Akımlarının Çeşitleri

Günümüz ekonomisinde sermaye hareketinin birkaç çeşidi bulunmakta olup, oldukça karmaşık hale gelmiştir. Bu karmaşıklığın anlaşılabilmesi için sermaye akımı işlemlerini bazı gruplara ayırmak mümkündür. Örneğın, sermaye işlemleri vadesine göre uzun vadeli ve kısa vadeli, yönlendirildiği kurumlara göre özel ve resmi sermaye hareketleri olarak gruplandırılabilir. Bu grupların yanı sıra birde doğrudan yabancı sermaye yatırım grubu vardır (Üstünel, 2012: 6).

1.4.1. Resmi Sermaye Akımları

Sanayi ülkelerinin veya gelişmiş ülkelerin geliştirmekte olan ülkelere ve düşük gelirli ülkelere yaptıkları bağış veya kredi türüdür. Bu sermaye türü geliştirmekte olan ülkeler için dış finans kaynağıdır. Sözü edilen sermaye hareketi ilk kez II. Dünya Savaşı'nda Avrupa'nın yeniden imarı ve kalkınması için sağlanan fonlar olarak gündeme gelmiş ve bu yardımın kapsamı GOÜ'yü kapsamıştır. Bu resmi kalkınma yardımı, uzun süre gerektiren eğitim, sağlık ve altyapı gibi önemli toplumsal sektörlerle yapılan yatırımlardır (Yıldırım, 2010: 12). Kalkınma yardımı kredi şeklinde gerçekleşirse ülkelerarası borçlanma meydana gelirken bağış şeklinde gerçekleşirse uluslararası transfer söz konusu olur (Üstünel, 2012: 7).

Resmi sermaye akımları yukarıda bahsettiğimiz gibi; bağışlar, bağlı krediler, geri ödemesi uzun vadeli kalkınma kredileri, serbest krediler ve çok taraflı mali kuruluşların finansal yardımı şeklinde olabilmektedir. Böylece bu sermaye akımları dış yardım olarak değerlendirilmektedir. Kalkınma kredileri, bir hükümetin veya uluslararası kuruluşun başka bir hükümete kalkınma projesi veya programı için sağladıkları fonlardır. Bu sağlanan krediler sadece proje veya belirli bir programda kullanılabilenken serbest krediler, yabancı fona ulaşan ülkelerin istediği gibi kullanabildikleri fonlardır. Bağlı krediler ise, fonunu kullandığın yabancı ülkeden mal ve hizmet satın alma şartıyla kullanılan kredilerdir (Yıldırım, 2010: 13).

1.4.2. Özel Sermaye Akımları

Özel sermaye hareketi, yabancı ülkeden, ülkeye giren sermayenin o ülkeye değil, vatandaşlarına ait olan sermayedir. Özel sermaye hareketleri şöyle sınıflandırılabilir; yabancı ülkelerde bina, fabrika, arazi ve tesis gibi direkt yapılan yatırımlara doğrudan yabancı yatırım (DYY), menkul kıymetlerin (hisse senedi, hazine bonosu, tahvil vb.) satın alınmasıyla sahip olunan ekonomik değer taşıyan yatırımlara portföy yatırımı (PY) denir (Delioğlu Türker, 2010: 7).

1.4.3. Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımları (DYY)

DYY, yurt dışındaki ekonomik işlemcilerin yurt içinde gerçekleştirdikleri doğrudan sermaye yatırımları ile yurt içi ekonomik işlemcilerin yurt dışında gerçekleştirdikleri doğrudan sermaye yatırımlarından oluşmaktadır. Doğrudan yatırım kararını yatırım yapacağın ülkenin ekonomik durumu etkilemektedir. Bu yüzden

doğrudan yabancı sermaye yatırımcıları makroekonomik dengeleri oturmuş, daha az risk taşıyan ülkelerde yatırım yapmaktadırlar (Akyol Eser, 2012: 12).

Doğrudan yabancı sermaye yatırımları, bir merkezden yönetilen ve dünyanın birçok ülkesinde aynı zamanda üretim yapan çok uluslu şirketler tarafından yapılmaktadır. DDY'nin ardında birçok etken vardır; en önemlisi maliyeti yüksek olan şirketlerin üretim faaliyetlerini, emek gücü ucuz olan GOÜ' de yapmalarındır. Bunun yanı sıra çokuluslu şirketler, GOÜ'de daha az yasal engellerle karşılaşmaktalar ve mal ve hizmetlerini piyasada genişletme yolları bulmaktalar. Bütün bu kazanımlarla birlikte GOÜ' nün daha çok doğrudan yabancı yatırımcıları ülkeye çekmek amacıyla farklı yollar aradıkları görülmektedir.

Tüm bu avantajların yanı sıra doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının dezavantajları da vardır. Yatırım yapılan ülkenin potansiyel risklere karşı dikkatli olması gereken temel nokta: yabancı yatırımcılar yurtiçi firmalar üzerinde kontrol gücüne sahip olduğu için, firmalarla ilgili önemli bilgileri içeriden ele geçirme olanağına sahip olmaktadır. Bu dezavantajlardan korunmak adına ülkeler, daha fazla yabancı yatırımcı çekmeden önce, piyasa yapılarına ve kuruluşlarına katkı yapmalıdırlar (Yıldırım, 2010: 14).

1.4.3.1. Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımlarını Etkileyen Faktörler

Özel sektörün en temel amacı her zaman karın maksimum olmasıdır. Bu amaç yabancı yatırımcı için de ileride beklenen kazançtır. Esas iki ana sermaye hareketi, portföy sermaye yatırımı ve doğrudan sermaye yatırımıdır. Doğrudan sermaye yatırımları fiziki yatırım olup, bu yatırımları etkileyen birçok faktör bulunmaktadır. Daha önce de belirtildiği üzere bu faktörlerin en önemlisi firmaların kar maksimizasyonudur. Yatırım yapılan ülke bu durumu avantaja dönüştürebileceği gibi, ulusal firmaların gücünü kaybetmesi sonrasında ortaya çıkacak problemler dezavantaja dönüşebilmektedir (Ergün, 2011: 22).

Yatırım kararında tek dikkat edilmesi gereken karlılık değildir. Ülkelerdeki diğer dikkat edilmesi gereken faktörler; maliyetin minimum olması, ticaret yapılan ülkelerdeki tarife ve kotalardan kaçınma, yeni piyasaların oluşturulması ya da mevcut piyasaların korunması, Monopolcü güç oluşturulması, rekabetin artırılması ya da

korunması, yatırımları uluslararası olarak çeşitlendirme ve üretim esnekliğinden yararlanma isteğidir (Candemir, 2009: 661).

1.4.3.1.1. Kar Maksimizasyonu ve Maliyet Minimasyonu

Daha önce belirtildiği gibi, yatırımı teşvik eden en önemli etken karın en yüksek düzeyde olmasıdır. İşletmeler karın maksimizasyonu hedefi doğrultusunda hareket ettikleri göz önüne alındığında diğer tüm faktörler bu kavramın altında yer almaktadır.

Kar maksimizasyonu şüphesiz temel faktördür ve yabancı bir ülkeye yatırım yapma kararı alınırken, elde edilecek kar kadar, bu kârlılığın istikrarlı bir şekilde sürdürülmesi de önemlidir (Ergün, 2011: 23).

Maliyet minimasyonu, yatırım kararında kar maksimizasyonu gibi önemli faktörlerden biridir. Hatta maliyet minimasyonu, kar maksimizasyonu ile aynı hedefler doğrultusunda olan bir kavramdır. Günümüz ekonomisini büyük ölçüde etkileyen küreselleşme ile beraber şirketler iş gücü maliyetlerini aşağı doğru çekebilmek amaçlı doğrudan yatırımlarını farklı ülkelere yatırmaktadırlar. Fakat bazı durumlarda ülkelerin yatırımları teşvik edici politikaları söz konusu yatırımlarda önemli yere sahiptir.

Maliyet, yatırım kararında önemli bir etkidir. Yatırımın yapılmasıyla birlikte, eğer doğrudan dış yatırımın türü satın alma ya da birleşme şeklinde değil de yeni bir şube açma ya da yeni bir tesis kurma şeklinde ise; yeni üretim teçhizatı, dağıtım sistemi maliyeti gibi sabit maliyetler ortaya çıkabilmektedir. Doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının ülkeye girişinde oluşan yüksek sabit maliyetler, doğrudan yatırımların ülkeden çıkışı güç haline gelmektedir. Bunlara karşı, değişken maliyetlerimizde ise bazı düşüşler olabilmektedir. Bu düşüşlerin sebepleri şunlardır: ölçek ekonomileri, ucuz işgücü, vergi farklılıklarından yararlanma, hammadde sağlamada kolaylık ve düşük ulaşım masrafları olarak nitelemek mümkündür (Dunning ve Lundan, 2008: 68).

1.4.3.1.2. Vergilerdeki ve Yasal Mevzuattaki Farklar

Doğrudan yabancı yatırım kararını etkileyen önemli faktörlerden biri de vergidir. Vergi oranlarının yüksek olması ya da yatırım teşvikleri doğrudan yatırım kararını önemli derecede etkilemektedir. Ülkeler arasında çifte vergilendirmeyi önlemek için yapılan anlaşmalar sonrası yabancı yatırımların gerçekleşmesi yolunda önemli adımlar

atılmıştır. Başka bir ülkeye doğrudan yatırım yapmayı planlayan yatırımcı o ülke ile ilgili birçok konuda bilgi aldığı gibi vergi konusunda da o ülkedeki vergi danışmanlığı yapan firmalardan detaylı rapor almaktadır. Aldıkları rapora göre, verilen kararlar sonrası yatırım yapılacak ülkenin yani yeni pazarda ne kadar yer edinebileceklerinin planlamasını yapmaktadırlar ve karşılaşılabilecek vergi risklerine önlemlerini almaktadırlar.

Yatırım yapma kararında dikkat edilen unsurlardan biri de, her ülkede vergi oranlarının farklı olmasıdır, bu farklılıklardan ortaya çıkabilecek sorun (risk, istikrarsızlık vb) yoksa vergi oranlarının düşük olduğu ülke tercih edilmektedir (Ergün, 2011: 25).

1.4.3.1.3. Tarife ve Kotalardan Kaçınma

(Candemir, 2009: 662), ‘‘ülkelerin yerli sanayiye korumak için getirdikleri kısıtlamalar karşısında, söz konusu ülkeye ihracat yapan işletmenin piyasayı kaybetme tehlikesi doğar. Bu durumda tarife ve kotalardan ya da yeni korumacılık araçlarından korunmanın en iyi yolu, doğrudan yabancı sermaye yatırımı ile söz konusu piyasada üretime başlanmasıdır’’ ifade etmektedir.

Ülkelerin bu tarife ve kotaları koymalarının esas sebebi yerli üreticiyi korumaktır. Bununla birlikte ithalat hacmini kontrol altında tutmak ve tarife ve kotaların cari açığa önemli problemlere yol açmasını engellemektir.

1.4.3.1.4. Mevcut Piyasaların Korunması

Bir işletmenin doğrudan yabancı sermaye yatırımı yapmasının iki nedeni vardır. Bunlar, saldırgan ve savunmacı doğrudan yabancı sermaye yatırımlarıdır. Yatırımlardan ilki, saldırgan doğrudan yabancı sermaye yatırımı yapan işletmenin rakipleri karşısında bir avantaj elde etmesini amaçlar iken; diğeri ise rakiplerin işletme karşısında elde edebileceği avantajlardan korunmayı amaçlamaktadır.

Globalleşme ile birlikte tüm sektörlerdeki büyük firmaların rekabet gücü artmıştır. Bunun sonucunda firmaların yeni pazarlara girme ihtiyacı doğmuştur. İş hacimlerini genişletmeden pazardaki paylarının artmayacağını düşündükleri gibi uzun vadede pazar paylarında ciddi kayıpların meydana gelebileceğini gören firmalar yoğun şekilde yeni pazarlara açılmaktadırlar. Sonuç olarak, aynı firmaların hem küresel olarak hem de

dünyanın farklı ülkelerinde yine aynı rakiplerle rekabet etmek durumuyla karşı karşıya gelmişlerdir.

GÜ'deki yatırımcıların doğrudan yabancı sermaye yatırımına yönelmelerinin esas nedenlerinden biri, kendi ülkelerinde yatırım fırsatının az olmasıdır. Çünkü bu ülkelerin piyasalarında yatırım yapan işletmelerin birçoğunun, piyasalardaki doyumluk ve verimlilik artışı sebebiyle kar payı oranları düşmüştür. Yani yatırımcı işletmelerin, yatırımdan elde ettikleri kazançlar azalmıştır. Dolayısıyla yatırımcılar, kendi ülkelerinde yatırım olanakların az olması, yatırımlardan elde edilen gelirlerin düşmesi, özellikle temel endüstrilerde ileri düzeyde doyumluk ve normalin üstünde kapasitelerin kar tıkanıklığı yaratması nedenlerinden dolayı doğrudan yabancı sermaye yatırımları yoluyla yeni piyasalara açılarak kar olanaklarını arttırmaktadır (Özalp, 1998: 180).

1.4.3.1.5. Rekabetçi Gücün Arttırılması ve Korunması

Günümüzde küreselleşmenin artmasıyla birlikte rekabette önemini arttırmıştır. Firmalar belirli zaman sonra elde ettikleri tecrübe ile teknik bilgi birikimini arttırmışlardır. Firmalar, sahip oldukları bu bilgi birikimini diğer firmalarla paylaşmaktan kaçınacaklardır. Bu yüzden firmalar piyasadaki güçlerini korumak ve arttırmak amacıyla sabit yabancı sermaye yatırımları yaparak yeni piyasalara girmeyi seçeceklerdir. Bu durumda kontrol gücünü elden bırakmak istemeyen yabancı firmalar lisans anlaşmalarına olumsuz bakmaktadırlar (Lizondo, 1999: 86).

İşletmeler, rekabet gücünü arttırmakla beraber mevcut rekabet gücünün kaybolmaması içinde doğrudan yabancı sermaye yatırımı yapabilmektedir. Bu sebeple aynı alandan olan birkaç işletme, yabancı ülkeye doğrudan yabancı sermaye yatırımı yaptığı zaman; aynı alandaki diğer işletmelerle rekabet imkânlarını koruyabilmek için dış yatırıma yönelmektedir. Rakip işletmelerin savunma amaçlı yatırımlara girişmelerinin iki nedeni vardır. Birinci nedeni mevcut piyasaları ve gelecekte oluşacak piyasaları kaybetmemek, diğer nedeni ise yurt dışına yatırım yapan firmaların farklı piyasalardan elde ettiği bilgi ve deneyimle yurt içi piyasalarda üstünlük sağlamasının önüne geçmektir (Loungani ve Razin, 2001: 99).

1.4.3.1.6. Ulaşım ve Üretim Esnekliği

İşletmelerin yatırım kararını vermesinde önemli etkenlerden biride ulaşım ve üretim esnekliğidir. Eğer üretim esnekliği elveriyorsa, ulaşım maliyeti ile doğrudan

yapılan yatırım maliyeti karşılaştırılır ve doğrudan yatırımın firmanın maliyetlerini orta ve uzun vadede büyük oranda azaltacağı bekleniyorsa firmalar için doğrudan yatırım yapmak daha karlı olacaktır. Fakat firmalar bu kararı verirken doğrudan yabancı sermaye yatırımını etkileyen diğer faktörleri de göz önünde bulundurmalarıdır.

Bir malın ihracatını yapmak için belirli miktarda ulaşım giderine katlanılmaktadır. Eğer ihracat coğrafi yönden uzak olan bir ülkeyle yapılıyorsa bu maliyet artmaktadır ve ihracat yapan ülkeler için büyük ticaret engelleri oluşmaktadır. Bunun nedeni ihraç edilecek malın satışının gerçekleşmesi satış öncesindeki ülkeler arası fiyat farkının, ihraç edilecek malı ithalatçı ülkeye ulaştırmak için katlanmamız gereken ulaşım giderlerinden büyük olmasına bağlıdır. Son zamanda hızla gelişen teknolojilerle ulaşım giderleri nispeten azalmış olmasına rağmen hala önemini korumaktadır.

Ulaşım giderleri, ülkeler arasındaki mal fiyatlarının farklı olmasına yani ithalatçı ülkede mal fiyatının yüksek ihracatçı ülkede mal fiyatının düşük olmasına neden olabilmektedir. Bu durum ticareti olumsuz etkiler ve ulaşım maliyetinin olumsuz etkisi, doğrudan yabancı sermaye yatırımı yapılarak söz konusu olumsuz etki ortadan kaldırılmaya çalışılmaktadır. İhraç edilecek malı pazara ulaştırmak, girdileri ulaştırmaktan daha zahmetli bir süreçtir. Bundan dolayı üretim sürecinin bir bölümden sonra gelen aşamalar yani nihai aşamalar tüketiciye rahat ulaştırılabilecek yerlerde yapılmaktadır (Pugel ve Lindert, 2000: 60).

1.4.4. Portföy Yatırımlar (PY)

1970'li yıllarda uluslararası sermaye piyasalarında ticari banka kredileri en büyük paya sahipti, ancak bu durum 90'lı yıllarda ticari banka kredilerinin yerine hisse senetleri ve tahviller yatırımcıların portföylerinde yer almaya başlamıştır (Başoğlu, 2000: 89).

Yabancı yatırımcının başka bir ülkenin sermaye piyasasından menkul kıymet; tahvil ve hisse senedi almasıyla gerçekleştirdiği mali işlemlerdir. Portföy yatırımlardaki temel amaç para üzerinden para kazanmaktır. Üretime doğrudan yatırım yapılmadığı için mevcut gelirden pay alma biçiminde olmaktadır (Kazgan, 2005: 227).

1987 dünya borç krizinden sonra GOÜ'deki gönüllü ticari kredilerin miktarının azalması, bu ülkelerde farklı finansman kaynaklarının arayışına yol açmıştır, özellikle de portföy sermaye yatırımı üzerine yoğunlaşmışlardır. *‘‘Gelişmekte olan ülkelerin*

sermaye piyasalarının geliştirilmesi suretiyle bu piyasalara yapılacak portföy yatırımlarının ülkelerin finansal sorunlarının çözümüne yardımcı olacağı'' görüşü özellikle uluslararası mali kuruluşlar tarafından desteklenmiştir. Ayrıca gelişmekte olan ülke bankalarına borç krizi sonrası kredi kullandırmada daha temkinli davranmaları ve ülkelerin portföy sermaye hareketlerinin gelişmesi için gerekli altyapıyı oluşturmaları konusunda etkili olmuştur (Yalçiner, 2008: 88).

PY kavramı menkul kıymet alımıdır. Bu menkul kıymet alımının ülkenin üretim kapasitesini artırıcı bir etkisi yoktur. Burada menkul kıymetini satın alarak yatırım yapılan ülkede bir üretim fabrikası kurulması ya da hali hazırda mevcut bulunan firmaya sermaye yatırılarak söz konusu firmanın büyümesini sağlamak değildir. Bu yüzden bu çeşit yatırımlarda teknoloji transferi, ticari sırlar ve yönetim bilgileri gibi faydaların temin edilmesi de söz konusu değildir. PY, doğrudan sermaye yatırımındaki gibi doğrudan bir işletmeye yatırım yapmak ya da girişimcilikte bulunmak değil de, sadece nakdi sermaye girişi şeklinde tanımlanır (Şirin, 2005: 75).

Portföy yatırımının en temel özelliği oynayan yapısı ve riskli olmasıdır. Riskli olmasının en temel sebebi aniden fikrini değiştiren yatırımcıların yatırımlarını ulusal piyasadan çekmeleridir. Yatırımcıların ani fikir değiştirmelerine yatırım yapılan ülkenin faiz oranlarının yükselmesi, hisse senedi fiyatlarının artması, ulusal para değerinin düşmesi, bankacılık sektöründe meydana gelen likidite problemleri ve buna benzer durumlar neden olmaktadır. Bu durum yatırımcıların ülkeden ayrılmasına sebep olmakta ve portföy yatırımları bulunduğu ülkenin ekonomisini bozmaktadır (Baran, 2017: 7).

Portföy yatırımlarının payının artması dünya ekonomisinde ekonomik krizlerin dinamiklerini de etkilemiştir (Başoğlu, 2000: 89).

“Sıcak Para” olarak da adlandırılan portföy yatırımı yukardaki sebeplerden dolayı kısa vadeli. Eğilmez ve Kumcu (2016) portföy yatırımlarına aşağıdaki örnekleri göstermişlerdir.

- Yurtdışında bulunan finans kuruluşundan alınmış krediler.
- Diğer ülke bankalarına yabancılar tarafından yatırılan mevduatlar.
- Kurumlardan veya Hazine'den çıkan bono ve tahvillere yatırım.
- Diğer ülkelerin borsalarındaki hisse senetlerini almak.

Kazgan'a (2005) göre, portföy yatırımlar ülkeye girişi sırasında ekonomiyi yapay biçimde büyütürken, ülkeden çıkışı esnasında ekonomik krize yol açmaktadır. Uluslararası finansal sistemin işleyişinde sıcak paranın, ülke ekonomilerine etkisi zayıf halka olarak görülmektedir. 2002 - 2003 döneminde ülkeye giren her 10 dolar ülkeden 15 dolar olarak çıkmaktadır.

Portföy yatırımlar ile doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının arasındaki en temel fark, portföy yatırımları kısa vadeli, doğrudan yabancı sermaye yatırımları ise uzun vadeli. Portföy yatırımı geçicidir, yatırımcının hedefi kısa vadeli; bu bakımdan yatırımcı ülkeyi daha çabuk terk etmektedir. Ayrıca, portföy yatırımında yatırımcı sermayesini katarken, doğrudan yabancı sermaye yatırımında sermayesine ek olarak işgücü, makine, bilgisini de katmaktadır. Doğrudan yabancı sermaye yatırımları daha çok çokuluslu şirketler tarafından yapılırken, portföy yatırımı finansal kurumlar, bireyler tarafından yapılmaktadır. Bunların yanı sıra doğrudan yabancı sermaye yatırımı yapan şirket, yatırım yaptığı şirketin yönetimi üzerinde etkili olurken, portföy yatırımcıları böyle bir denetim hakkından yoksundur (Seyidoğlu, 2013: 445).

Genel olarak bakıldığında (özetlemek gerekirse) portföy yatırımlara bağlı olmadan ülkeye gelen yatırımlar o ülkenin ekonomisi açısından faydalı olabilmektedir. Fakat ülkeye sermaye girişi portföy yatırımları yoluyla gerçekleşiyorsa bunun en önemli nedeni getirinin diğer ülkelere göre daha yüksek olmasıdır. Dolayısıyla ülkelere portföy yatırımı ne kadar hızlı giriyorsa bu yatırımların aynı hızla ülke ekonomisini terk edebileceği gerçeği de unutulmamalıdır. Son zamanlarda bu durum GOÜ'de görülmektedir. Portföy yatırımlar uzun vadede risk ve getiri hesapları yerine kısa vadeli beklentilere dayanan spekülasyon getiri hesaplarıdır.

Yabancı sermaye girişini sağlamak için her türlü kısıtlamanın kaldırılması ülke ekonomisine uzun vadede avantaj sağlamasına rağmen kısa vadedeki portföy yatırımları istikrarlı olmamalarından öte, kısa süre içerisinde tersi yönde hareket ederek krizlerin meydana gelmesine neden olmaktadır (Ergün, 2011: 34).

1.4.4.1. Portföy (Portfolyo) Teorileri

Portföy yaklaşımı, uluslararası sermaye hareketlerini açıklamak için geliştirilmiştir. Bu yaklaşımın teorik kısmı 1930'lı yıllarda J. Tobin ve H. Markowitz

tarafından oluşturulmuştur. Bu teoriye göre yatırımın beklenen getirisi pozitif, yatırımın risk oranı ise negatif fonksiyondur (Payzylayev, 2007: 16).

Portfolyo Teorisi'nin esas görüşü, belirli bir sermayeye sahip olan bir yatırımcı, sermayesini farklı menkul kıymetler arasında akıllıca dağıtmalı ki katlanabileceği bir risk düzeyi ile portfolyosundan elde edeceği geliri en yükseğe çıkarınsın. Bu amaçla yatırımcı, portföyünü oluştururken her bir menkul kıymetin risk oranını ve getiri oranını tek tek karşılaştırır. Genellikle getiri oranı yüksek olan menkul değeri tercih etmektedir, ancak böyle bir durumda riski de hesaba katmak gerekir. Bilindiği üzere getirisi yüksek olan bir menkul kıymetin risk oranları da yüksektir (Seyidoğlu, 2017: 481).

Portföy yatırımlarında risk düzeyini azaltmak ve getiriye arttırmak amacıyla yatırımlar çeşitli menkul kıymetlere yapılır. Menkul kıymetlerin risk düzeyi ve gelir düzeyindeki beklenti ve değişimlerde uluslararası özel sermaye hareketlerini etkileyecektir (Elbir, 2010: 4).

Menkul varlıkların içerdiği riskler genel olarak şunlardır; ticari riskler, kur riski ve siyasal risk. Ticari riskler, ulusal ve uluslararası tüm menkul değerler için söz konusudur. Ticari risk, hisse senedi veya tahvil çıkaran şirketin iflas etmesi veya başka bir nedenden dolayı borcunu ödeyemediği zaman ortaya çıkar. Yatırım süresi içinde kurların yükselmesi, yatırımcının yerli para cinsinden faiz gelirinin ve sermaye kazançlarının artmasına neden olur. Eğer kurlarda yükselme değil de düşme olursa tersine yatırım gelirinin düşmesine neden olur. Yabancı bir varlığın yerel para getirisine olan etkisi ve kur değişimlerinin doğru tahmin edilememesi, yabancı yatırımlarda da kur riskine sebep olmaktadır. Siyasal riski örnekle açıklamak gerekirse, yatırım yapılan ülkede, hükümetlerin yabancıların alacaklarını dondurma yani yurt dışına fon transferini yasaklama kararı alması durumudur.

Portfolyoda ulusal parayı nakit şeklinde tutmak risksizdir, ama getiri sağlamaz. Ayrıca nakit para tutmanın fırsat maliyeti vardır. Bu da söz konusu nakit fonları, örneğin tahvillere yatırmakla elde edilebilecek olan faiz gelirinine eşittir. Portföyde nakit şeklinde tutulan ya da yabancı likit varlıklara yatırılan dövizler, yatırım süresinde ancak kurlarda yükselme olursa Portfolyo sahibine getiri kazandırır (Seyidoğlu, 2017: 482). Portföy yatırımı yapılmak istendiğinde beklenen gelire ve risk düzeyine göre strateji belirlenmektedir.

1.4.4.1.1. Modern Portföy Teorisi

Nesnel hesaplamalarla bir risk düzeyinde en çok getirinin nasıl elde edileceğini ortaya koyar. Getirilerin arasında tam pozitif korelasyon olmayan menkul kıymetleri bir araya getirerek riskin azaltılması ilkesi Modern Portföy Teorisinin (MPT) dayandığı temel düşüncedir (Doğukanlı, 2001: 221). Modern Portföy Teorisi, getirilerin arasında yüksek korelasyonu olmayan varlıkları birleştirip, her beklenen getiri için en az riski içeren kıymet bileşiminin belirlenebileceğini anlatmaktadır (Ergün, 2011: 37).

1.4.4.1.2. Finansal Varlıkların Fiyatlama Modeli

Herhangi bir menkul varlığın beklenen getirisi ile risk düzeyi arasındaki ilişkiyi gösterir. Buna ek olarak bu model, sistematik riskin ölçülmesinde kullanılır. Uygulama aşamaları;

a) *Risksiz faiz oranı (R_f) tespit edilir. (Hazine bonosu, devlet tahvili vs.)*

b) *Sistematik riskin katsayısı belirlenir. Beta katsayısı belirli bir hisse senedinin ne ölçüde pazarla birlikte hareket ettiğini gösteren bir ölçüttür.*

c) *Risk primi (B) hesaplanır. Bu oran ($R_m - R_f$)'dir. (Piyasadan beklenen getiri ile risksiz faiz oranı arasındaki fark)*

d) $k = R_f + \beta \times (R_m - R_f)$ Eşitliğinden k değeri bulunur. Bu eşitlik;

$k = \text{Risksiz faiz oranı} + \text{Beta katsayısı} \times (\text{Piyasa getiri oranı} - \text{Risksiz faiz oranı})$ olarak açıkça ifade edilebilir.

Örnek vermek gerekirse, Risksiz menkul kıymetlerin beklenen getirisi %20, piyasa üzerinden beklenen getirinin %30 ve Beta katsayısının 1,5 olduğu ortamda k değeri ne olur?

$$k = 0,20 - 1,5 \times (0,30 - 0,20) = \%35$$

Eğer β katsayısı 1 den büyük olan hisse senetleri, daha fazla risk primi sağlamaktadır. Çünkü bu hisse senetlerinin piyasadaki gelişmelere daha duyarlı olmalarıdır.¹

1.4.4.1.3. Uluslararası Portföy Çeşitlendirmesi

Firmalar doğrudan yatırımlarını çeşitli şekilde değerlendirdikleri gibi portföy yatırımlarını da farklı ülkelerde çeşitli menkul kıymetlere yönlendirmektedirler. Bunu yapmalarının sebebi en düşük risk ile en çok getiriyi hedeflemektedirler. Bir sektörde meydana gelen risk tüm ülkeye yayılabileceğinden firmalar yatırımlarını farklı ülkelerde farklı yatırım araçlarına yaparak kendilerine uzun vadede rahatlık sağlamaktadır (Ergün, 2011: 38).

Portfolyoda riskin dağıtılması için portfolyoya girecek her menkul değer farklı olmalıdır. Diğer bir ifade ile iyi bir yatırımcının, “bütün yumurtaları aynı sepete koymaması” gerekir (Seyidoğlu, 2017: 482).

(Sarıtaş, 2006: 33), “uluslararası portföy yatırımlarının temelini portföy çeşitlendirmesinin yararları ve geniş yatırım fırsatlarının varlığı oluşturur. Uluslararası menkul kıymetlere yatırım yaparak yatırımların oynaklığını azaltmak mümkündür. Portföy yatırımlarının yatırımcılar açısından en cazip yanı, bu tür yatırımların çeşitlendirme yoluyla yatırımcılara yatırımlarının oynaklığını azaltma imkânı vermesidir. Diğer bir deyişle, yatırımcılar, uluslararası finansal varlıklara da yatırım yaparak, sadece yurtiçinde yapılan yatırımlara kıyasla daha iyi bir getiri-risk profili elde edebilmektedirler” ifade etmektedir.

Fakat kısa zamanda riskin dağıtıldığı düşünülse de büyük şirketlerin portföylerini yabancı ülkelere yönlendirmeleri global krizlere yol açmaktadır. Başka bir ifadeyle riski azaltma adına yapılan hamleler aslında riskin kendisini oluşturmaktadır.

¹ <http://acikogretimx.com/konu-anlatimlari/finansal-yonetim-kitabi/finansal-unite-13/> Erişim Tarihi 01.12.17.

Bir menkul kıymetin getirisi çok yüksek diye portfolyonun tamamı söz konusu varlıktan oluşturulmaz. Portfolyo oluşturmak isteyen yatırımcı portfolyosunu kendi zevk, tercih, tahmin ve hesaplamalarına göre oluşturmaktadır. Yatırımcının dikkat etmesi gereken temel ilke alınacak her menkulün, toplam portföy getirisi ve portföy riskine ne oranda etki yaptığının incelenmesidir.

Portföy teorisinde önemli özellik, portfolyo çeşitlendirmenin sadece ulusal menkullerle ya da yerli ve yabancı menkullerle yapılabilmesidir. Kur açısından bakıldığında önemli kısmı yabancı menkul kıymetler bölümüdür. Portföye yabancı varlıkların katılması toplam riskin azalmasında daha etkin role sahiptir. Bu durumun esas nedeni, yerli tahvil ve hisse senetleri ayrı firma ve kuruluşlara ait olsalar bile ekonominin etkilendiği her olumsuz gelişmeden etkilenmektedir. *(Seyidoğlu, 2017: 483), “şöyledir ki, ekonomide baş gösteren genel bir işsizlik veya bir endüstri dalındaki piyasa daralmasının ulusal ekonomideki firmaların büyük bölümünü etkilemesi gibi” ifade etmektedir.*

Firmalar portföy yatırımlarını çeşitli varlıklara yatırdıkça varlık sayısı da arttıkça, her bir varlık arasındaki korelasyonun göz önünde tutulması gerekmektedir ve hesaplarda karmaşıklaşmaktadır. Varlık satın alınırken, daha önce portföyde olan varlıkların getirileri ile tam pozitif ilişkiye sahip olmayan varlıklar satın alındıkça portföy riski düşmektedir. Varlıklar yükseldikçe düşen risk sistematik olmayan risktir. Sistematik risk, ekonomik, politik ve sosyal yaşamın yapısı ve değişkenliğinden kaynaklanmaktadır. Yani sistematik risk değişmektedir. Sistematik riskin değişmesinin temel kaynakları şunlardır: faiz oranı riski, enflasyon riski ve piyasa riski. Sistematik olmayan riskin kaynakları ise, firmanın veya firmanın faaliyette bulunduğu endüstriye ait özelliklerin oluşturduğu risktir. Sistematik olmayan risk, finansal risk, faaliyet riski ve yönetim risklerinden oluşmaktadır (Doğukanlı, 2001: 227).

1.4.5. Diğer Yatırım Akımları

Portföy yatırımların ve doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının dışındaki bütün yatırımlar diğer yatırımlar olarak adlandırılır. Diğer yatırımlarda vadesine göre kısa vadeli sermaye hareketleri ve uzun vadeli sermaye hareketleri olarak ikiye ayrılmaktadır (Takım, 2016: 44).

1.4.5.1. Kısa Vadeli Sermaye Akımları

Vadesi bir yıl ve bir yıldan az olan uluslararası sermaye hareketlerine kısa vadeli sermaye hareketleri (KVSH) denir. KVSH'nin süresi uygulamada 30, 60 veya 90 gündür (Seyidoğlu, 2001: 95).

KVSH, faiz veya döviz ara kazancından; arbitrajdan yararlanmak için 1 yıla kadar olan dolaylı yabancı sermaye yatırımı ve döviz tevdiat hesabı biçiminde sermayenin bir ülkeden diğerine hareketidir (İktisat Terimleri Sözlüğü, 2011: 267). Kısa süreli sermaye hareketi, yatırımcının faiz ve arbitraj geliri elde etmek için sermayesi bol olan ülkeden, sermayesi kıt olan ülkeye yönelmesidir (Akyol Eser, 2012: 13). Bu bakımdan sermaye akımlarının nedeni; getiri farkıdır (Adanur Aklan, 2002: 37).

Kısa vadeli sermaye akımların esas amacı yüksek getiriye sağlayabilmektir. Bunun içinde kalıcı yatırım olarak nitelediğimiz uzun vadeli yatırımlardan ayrılırlar (Şimşek, 2007: 2). Kısa vadeli sermaye akımının maliyeti yüksektir ve kaynaklar kısa dönemlik girdiği için yatırıma dönüşmemektedir. Bu bakımdan tüketim eğilimini arttırmaktadır (Yentürk, 2000: 29).

Günümüzde kısa zamanlı sermaye yatırım araçlarının çeşitleri oldukça artmıştır. Örneğin, ticari bonolar, finansman bonoları, mevduat sertifikaları, vadeli banka mevduatları, ihracat kredileri, prefinansman kredileri, muhabir açıklamalar vs.

Diğer sermaye yatırımlarının kısa ve uzun vadeli olarak gruplandırılmasının nedeni onların kolay ve hızlı bir şekilde paraya (likiditeye) dönüştürülebilme özellikleridir. Kısa vadeli mali araçlar kolayca ve hızlıca likiditeye dönüştürülebilmektedir. Diğer bir taraftan bakıldığında günümüzde uzun süreli tahvilleri ve hisse senetlerini istediğimiz zaman nakde çevirebilmekteyiz. Bu yüzden belli bir mali araç için söz konusu vade ayırımının önemi kalmamaktadır (Üstünel, 2012: 13).

Yukarıda bahsettiğimiz gibi, kısa vadeli sermaye hareketleri nakit paraya daha kolay dönüştürülebilme özelliğine sahip olduğundan ve piyasaya ani giriş çıkış yapabileceğinden; "sıcak para" olarak adlandırılır. Portföy yatırımı, net hata noksan kalemi, kısa vadeli sermaye akımlarının toplamına sıcak para denmektedir. Hangi ülkenin finansal varlıklarının getirisi yüksek ise kısa vadeli sermaye hareketleri o ülkenin tahvil, bono, hisse senedi gibi portföy yatırımlarına yönelirler. Bu sermaye

hareketinde ani çıkış söz konusu olduğu için döviz kurundaki değişkenlik daha yüksektir. Böyle bir durum ülkenin makroekonomik göstergelerini olumsuz yönde etkilemektedir (Şimşek, 2007: 2).

Spekülatif para veya sıcak para olarak adlandırılan kısa vadeli sermaye hareketleri; hususi olarak bir ülkeye yatırım yapıldığında yani sıcak para giriş miktarı artmaya başladığında, ülkede yaşanacak herhangi bir kriz ya da ekonomik belirsizlik bu sıcak paranın çok kısa bir zaman içinde ülkeyi terketme ihtimaline ve bunun sonucunda da ülke ekonomisinde ciddi krizlere sebep olmasıyla sonuçlanabilir. Bu yüzden karar vericiler tarafından özenle takip edilmesi gereken göstergelerden birisidir. Kısa vadeli yabancı sermaye hareketleri kadar yüksek olmasa da portföy yatırımları da ekonomiyi istikrarsızlığa sürüklemektedir (Alagöz, Erdoğan ve Yapar, 2011: 83).

1.4.5.2. Uzun Vadeli Sermaye Akımları

Uzun vadeli sermaye hareketlerinin (UVSH) vadesi bir yıldan uzun olup portföy yatırımlarında yer almamaktadır. UVSH kalemi borç geri ödemelerini, borç vermelerini ve yurt içi borçlanmaları içermektedir. Bu kalemdeki borçlar, sermaye piyasası araçlarıyla olan borçlanmalar değildir. Kamu ve özel sektöre ilişkin krediler, banka mevduatları ve diğer alacak ve borçlar bu kapsamda değerlendirilmektedir.

Dünya Bankası (WB) ve Uluslararası Para Fonu (IMF) gibi kuruluşlar, bankaların oluşturduğu konsorsiyumlar, yatırım bankaları ve diğer kuruluşlar uzun vadeli sermaye hareketlerine kaynak sağlamaktadır.

Kısa vadeli sermaye hareketlerinin tersine uzun vadeli sermaye hareketlerinde yatırımcılar yatırım yapacakları ülkede kalıcı yatırımlar yaparlar. Başka bir ifade ile yatırımlarını fabrika, iş yeri, şube vb. kuruluşlara yatırım yapıp uzun vadede kar elde etmeyi amaçlarlar (Baran, 2017: 5).

Daha önce de söylediğimiz gibi kısa vadeli sermaye hareketleri uzun vadeli sermaye hareketlerine göre daha oynak bir yapıya sahiptir. UVSH daha istikrarlı bir yapıya sahip olduğu için gireceği ülkede istikrarlı büyüme ve politik istikrar gibi özellikler aramaktadır (Kıran, 2007: 270).

Uzun vadeli sermaye hareketleri genellikle proje finansmanı ve makroekonomik göstergeleri düzeltmek için verilir. Eğer sağlanan kaynak ekonomik verimlilik sağlayan

alanlarda kullanılıyorsa yararlı olabilmektedir ve bu kredilerin uzun vadeli olmasından dolayı istikrarsızlıkların önüne geçilebilmektedir (Üstünel, 2012: 12).

Bir ülkede politik reformların ve kurumsal değişikliklerin yapılması o ülkeye sağlıklı ve istikrarlı şekilde uzun vadeli sermaye hareketlerinin gelmesini sağlayacaktır ve makroekonomik göstergelerin olumsuz etkilerini azaltıp olumlu etkilerini arttıracaktır (İnandım, 2005: 1).

Uzun vadeli sermaye hareketlerinin olumlu yönlerinin yanı sıra olumsuz yönleri de vardır. Bu kredilerden aşırı miktarda yararlanılması sonucunda aşırı borç yükü ve borç yükünün doğru şekilde kontrol edilememesi durumu borç krizini ortaya çıkarabilmektedir (Açıkgöz, 2006: 8).

1.5. Uluslararası Sermaye Akımlarının Etkileri

Özel sermaye, riski azaltmak amacıyla portföy çeşitlendirme yoluyla tüm dünyada hareketliliğe kavuşmuştur. Sermaye bir ülkeye girdikten sonra o ülkenin komşu ülkelerine de giriş yapmış sayılmaktadır. Bu olay Latin Amerika ve Güney Doğu Asya ülkelerinde açıkça görülmüştür (Berksoy ve Saltoğlu, 1998: 28). Buna benzer şekilde bir ülkede ekonomik istikrarsızlık sonucunda meydana gelen kur kriziyle sermaye çıkışlarının başlaması, komşu ülkelerinde aynı ekonomik baskı altına girmesine sebep olmuştur (Karacan, 1997: 70).

1990'lı yıllarda finansal piyasalar olumlu ve olumsuz gelişmelere karşı aşırı tepki göstermişlerdir. Teknoloji sayesinde yatırımcılar bilgilere daha hızlı erişip yatırım yaptıkları ülke ekonomisinde veya komşu ülkelerin ekonomilerinde ortaya çıkan en küçük değişmelere bile anlık ve büyük tepkiler vermeye başlamışlardır. Söz konusu değişmelerin olumlu olarak algılanması yoğun sermaye girişine neden olurken; yaşanan değişimin olumsuz olarak algılanması ise yoğun sermaye çıkışına neden olmuştur. O zamanlarda bu olaylar sırasında doğru olan politikaları ödüllendirilmiş, yanlış olan politikaları ise cezalandırılmıştır.

İlerleyen yıllarda sermaye hareketlerine serbestlik getirilmiştir. Bu serbestliğin hem olumlu hem de olumsuz tarafları vardır. Sermaye hareketlerine getirilen serbestlik toplam tasarrufların daha etkin ve daha verimli yatırım alanlarında kullanılmasını sağlamıştır. Fakat finansal sektör ile makroekonomik yapının güçlü olmadığı bir ortamda sermaye hareketlerinin serbestleştirilmesi, ülke ekonomilerinde bazı riskler

ortaya çıkarmıştır. Bu risklerdeki artış ve finansal piyasalardaki hareketsizlik, o ülkede spekülasyon ortamının oluşmasına sebep olmuştur (Karacan, 1997: 47).

Finansal serbestleşme GOÜ'de asimetrik bilgi probleminden dolayı finansal piyasaların etkin olarak çalışmasını engellemiştir. Bunun yanında finansal piyasalarda, ahlaki riziko, ters seçim ve sürü psikolojisi gibi sorunlarla karşılaşmıştır.

Ekonomik faaliyetten önce yaşanan bilgi eksikliğine ters seçim sorunu denir. Finansal piyasalarda kredi verenler borçlarının güvenilirliği ve verilen kredileri yatırılan projelerin kalitesiyle ilgili hiç bilgi sahibi değildir.

Ekonomik faaliyet sonrasında taraflardan birinin davranış değişikliği göstermesine ahlaki riziko sorunu denir. Finansal piyasalarda müşterilerin kredi almadan önce gösterdiği özeni kredi aldıktan sonra göstermemesi risklerin artmasına yol açmaktadır.

Yukarıda bahsettiklerimizin yanı sıra bankacılık sektöründe yaşanan eksik gözetim ve düzenlemeler, uyumsuz vergi politikaları, devletin özel sektör borçlanmalarına getirdiği kapalı ve açık devlet garantileri de finansal piyasaların etkinliğinin ve sermaye hareketlerinin faydalarının azalmasına neden olmaktadır (Acaravcı, 2000: 32).

1.5.1. Yoğun Sermaye Girişlerinin Etkileri

Sermaye girişinden elde edeceğimiz faydayı maksimum, riskleri ise minimum yapmak için ülkelerin sahip olması gereken şartlara dair uzlaşmalar bulunmaktadır. Uzlaşmalar şunlardır; öncelikle makroekonomik politika uygulamaları, seçilmiş döviz kuru rejimiyle uyumlu olmalıdır. Bağımsız ve güçlü bir Merkez Bankası olmalıdır; finansal ve ekonomik sistem, yeterli gözetleme ve denetim ile gereken standartlara sahip olmalıdır, kredi sağlamasında devlet müdahil olmamalıdır ve iflas etmiş işletmelerle alakalı işlemler zamanında yapılmalıdır; ekonomik ve finansal işlemlerle alakalı eksiksiz ve tam bilginin ortaya çıkarılmasında şeffaf davranılmalıdır (Wong ve Carranza, 1998: 4).

Bu uzlaşmalar, yerli ekonomilerde yararlı ve teşvik edici bir yatırım ortamı sağlanmasını sağlama amaçlıdır. Yatırımcının kararlarını etkileyecek olan ekonomik göstergeler döviz kuru, faiz oranı, menkul ve gayrimenkul fiyatları gibi varlıkların

istikrarlı olmalı ve doğru bilgileri aktarmaları gerekmektedir. Bu ortamı oluşturmamanın esas şartı ise makroekonomik dengelerin oluşturulması ve bu dengelerin istikrarını devam ettirmeye yönelik politikaların uygulanmasıdır. Sermaye girişleri, yerel ekonomilerde yatırımları arttırarak büyüme oranlarının yükselmesine ve refah düzeyinin artmasına yardımcı olur. Sermaye girişleri, ekonomide iki tür etki yaratır: reel etkiler ve finansal etkiler. Reel etkiler, ülke ekonomisinin sahip olduğu kaynaklarının üzerinde bir kaynak kullanımınıdır. Finansal etkiler ise menkul ve gayrimenkul varlıkların fiyatlarının aşırı yükselmesidir (Berksoy ve Saltoğlu, 1998: 31).

Bir ülkeye sermayenin girmesi o ülke için, ekonomideki üretim kapasitesini, devletin vergi gelirlerini, ülke ekonomisine giren döviz miktarını, iç ekonomide; rekabeti, istihdam ve çıktı düzeyini arttırıcı katkılar sağlamaktadır. Bu saydığımız artılardan dolayı yatırım yapılan ülke en çok özel doğrudan yatırımları istemektedir. Hatta kalkınmakta olan ülke ekonomileri, bu yatırımlardan yararlanmak için yatırımları ülkeye çekici teşviklerde bulunurlar.

Özel doğrudan yatırımlar GOÜ'lerin üzerinde iki şekilde etki yaratmaktadır; dolaysız etkiler ve dolaylı etkiler. Dolaysız etkiler iki şekilde açıklanabilir, ilk olarak döviz gelirleri bakımından ülkeye giren sermayenin bedeli ve yatırımın ithal ikamesidir. Döviz giderleri bakımından ise üretim için ihtiyaç olan sermaye ve ara malların ithalatı ile kar, lisans gibi yatırımdan sağlanan gelirlerinin transferidir. Özel doğrudan yatırımların dolaylı etkileri ise yatırım ve üretim sürecinde meydana gelebilecek ekonomik gelişmelerdir. Uzun dönemde özel doğrudan yatırımların ulusal ekonomiyi olumlu etkilemesi için, döviz kazandırıcı ithalat ikamesi ile ihracat gelirlerinin, yabancı üretim faktörlerinin payı, girdi için yapılan döviz ödemeleri, döviz olarak yapılan yatırımlar ile yatırımın yıpranma payı değerini aşması gerekmektedir.

Portföy yatırımlar ve diğer yatırımlar gibi dolaylı sermaye yatırımları ise sermaye girişi olan ülkenin üretkenliğini azaltıp, özel tüketim ve ithalat harcamalarını arttırmaktadır (Wong ve Carranza, 1998: 7).

Sermaye girişlerinin artıları olduğu gibi eksileri de vardır. Yoğun sermaye girişleri, yerli ekonomiye bir takım riskler getirir. Söz konusu riskler eğer o ülkenin finansal sektörü zayıf ise ve tutarsız makroekonomik politika uyguluyorsa daha belirgin hale gelmektedir. Bunların yanı sıra yatırım yapılan ülke ekonomisinde döviz kuru

istikrarı, ihracat sektörünün rekabeti, para politikasının yönetimi ve enflasyon için bir takım zorluklar meydana gelir. Sermaye girişlerinden beklenen yararlar ise sermaye akımlarının doğru ve etkin alanlarda kullanımına bağlıdır (Guitian, 1998: 14).

Sermaye girişi yerli ekonominin likiditesini artırır ve yurtiçi harcamayı yükseltir. Kamu harcamaları ve özel sektör harcamalarının artması ulusal ekonomideki görece fiyat yapısını değiştirmektedir. Görece fiyattaki değişimin ülke ekonomisini nasıl etkilediğini anlatmak için yurtiçi ekonomide üretilen malları ikiye ayırırız. Bunlar dış ticarete konu olan mallar ve dış ticarete konu olmayan mallardır. Sermaye girişi oldukça toplam talep artacak bu da dış ticarete konu olan ve dış ticarete konu olmayan malların fiyatlarını arttıracaktır. Başka bir ifadeyle, dış ticaretin konusuna giren malların fiyatındaki artış ticaret dengesinde açığa yol açar, o da döviz kurunun yükselmesine sebep olur ve iki mal arasındaki görece fiyatlar dış ticaretin konusuna giren malların zararına değişir. Diğer taraftan ise dış ticarete konusuna girmeyen malların görece fiyatlarının düşmesi, bu malların talebini artırır. Bu durum, üretim faktörlerinin çoğunluğunun bu mallar için istihdam edilmesine sebep olmaktadır. Bu sürecin sonunda dış ticaretin konusuna girmeyen malların fiyatlarının yükselmesi, ekonomide kaynak dağılımının bozulması ve yurtiçi - yurtdışı fiyatların farklılığı (reel döviz kurunda artış) ortaya çıkar. Toplam üretim içinde dış ticaretin konusuna girmeyen malların yüzdelik payının artması ile ülkenin cari işlemler açığında büyüme meydana gelecektir (Corba ve Hernandez, 1994: 2).

Yukarıda da bahsedildiği gibi yoğun sermaye girişi ülkenin toplam talebinin artmasına sebep olur. Toplam talepteki artışın makroekonomik etkisi ile enflasyon oranlarında yükselme, cari işlemler bilançosu açıklarında artma ve reel döviz kurunda da değer kazanma meydana gelir (Lopez-Mejia, 1999: 24). Bu makroekonomik etkilerden sonra ulusal paranın değerinin artması beklenir ve buda devalüasyon beklentilerini artırır. Beklentilerin artması ise nominal faiz oranlarını ve döviz kurlarını yükseltir. Devalüasyon beklentilerindeki artış bazı riskleri meydana getirir. Bu riskleri en aza indirmek ve istikrarlı bir ekonomi için GOÜ'ler ulusal para birimlerini dolara sabitlemişlerdir. Fakat istikrarı sağlama amaçlı döviz kuru rejimi, sermaye girişinin reel faiz farklılığıyla birlikte kur farkından da yararlanmasına sebep olmuştur. Böylelikle devalüasyon beklentilerinin önüne geçme amaçlı uygulama, kurların sürdürülmeyeceği spekülasyonuna neden olmuştur.

Sermaye girişlerinin hareketinin ters yönde olması durumunda cari işlemler bilançosu açığını kapatmak güç duruma gelmesine rağmen yoğun sermaye çıkışları öncesinde genellikle dikkate alınmamıştır. Sermaye girişlerinin doğrudan yatırımlar ile söz konusu açıkları kapatması kur kriz ihtimalini düşürürken, kısa vadeli borçlanma yoluyla finansman yöntemi ile spekülatif faaliyetler artar ve finansal sistem dış saldırılara daha açık bir duruma gelir. Dolayısıyla cari işlemler açıklarının boyutunun yanı sıra onların nasıl finanse edildiği daha önemlidir (Frankel, 1998: 7).

Sermaye akımlarının diğer dezavantajları da, GOÜ'ler sermaye girişleri ile yatırımlarının finansmanını sağlamışlar ve döviz piyasalarında istikrar sağlamak için büyük miktarda dışardan gelen döviz rezerv olarak biriktirmişlerdir. Bu sermaye hareketlerinin oluşturduğu yüksek miktarlardaki döviz rezerv artışında kullanmanın oluşturduğu maliyet, Merkez Bankasında biriken rezervlerin getirisinden fazladır. Şöyle ki bu rezervlerin meydana getirdiği maliyet, uluslararası kredi faizlerine, getirisi ise uluslararası mevduat faizlerine denktir. MB, sermaye girişi ile gelen dövizleri piyasadan çekip piyasaya ulusal para sürer ve yerel ekonomiye istikrarsızlık oluşturacak faktörü aşılır (Acaravcı, 2000: 37).

Bu sermaye girişlerinin meydana getirdiği ekonomik istikrarsızlığın yani döviz girişiyle gerçekleşen parasal genişlemenin sınırlanması yerli para yetkililerinin sterilizasyon becerisiyle ve kapasitesiyle ilgilidir (Berksoy ve Saltoğlu, 1998: 37).

Sermaye girişleri nedeni ile ortaya çıkan parasal genişlemenin olumsuz etkilerini bertaraf etmek amacıyla tercih edilen ekonomik politika araçlarının uzun süreli olarak kullanılması birtakım sorunlara sebep olmaktadır. Açık piyasa işlemleri faiz hadlerinin yükselmesine sebep olurken faiz hadlerinin yükselmesi ise devletin borçlanma maliyetini arttırır ve ülkeye giriş yapan sermaye bileşimini etkiler. Faiz oranlarının yükselmesinin diğer bir etkisi ise portföy yatırımlarıyla kısa vadeli sermaye hareketlerini uyararak toplam içerisindeki paylarını arttırarak doğrudan yatırımların paylarını düşürmektedir. Fakat mevduat zorunlu karşılık oranlarının yükseltilmesi, serbestleşme eğilimleriyle bağdaşmayan bir uygulamadır. Bu uygulama yani rezervlerin yükseltilmesi dış borçlanmaya sebep olur bu da finansal sisteme aktarılan bir vergidir. Bu gelişmeler sonucunda bankacılık sektörünün üstlendiği aracılık rolü banka dışı

kesime geçmiş ve başarılı para politikası uygulamalarının zamanla ortadan kalkmasına yol açmıştır (Lopez-Mejia, 1999: 36).

Sermaye girişlerinin parasal tabana yaptığı etkileri ortadan kaldırma amaçlı para otoritesinin seçtiği sterilizasyon işlemleri reel faiz ile reel döviz kuru bileşimlerinin yeni ekonomik koşullarda istikrarsız olması sonucunu doğurur (Wong ve Carranza, 1998: 16). Böylelikle, yoğun sermaye girişinin fazla olduğu ülkelerde makroekonomik dengeler bozulmuş ve finansal piyasalar spekülâtif saldırılara karşı savunmasız bir hale gelmiştir. Finansal piyasaların kapalı olmaması borçlanmalarda artış meydana getirmiştir. Borçlanmalardaki artış da varlık fiyatlarındaki artışları desteklenmektedir. Varlık fiyatlarındaki artışıyla birlikte sermaye girişleri devam ettiğinde varlıkların değer kazanması ile hane halkının tüketim ve borçları artar. Değer kazanan varlıklar kredi için teminat gösterildiğinde finansal sektör saldırılara karşı savunmasız, açık bir hale gelir. Kaynakların yanlış tahsis olmasıyla ortaya çıkan finansal bozulma, teminat olarak gösterilen hisse senedi fiyatlarının düşmesiyle devam eder, sonuç olarak finansal sistem krize sürüklenir (Lopez-Mejia, 1999: 39).

1.5.2. Yoğun Sermaye Çıkışlarının Etkileri

Uluslararası likiditenin 1970'li yıllarda artmasıyla ve sanayileşmiş ülkelerdeki gelişmelerden sonra GOÜ'ye petro-dolar fonları ucuz krediler şeklinde verilmeye başlamıştır. Böylelikle bu ülkelere yoğun sermaye girişleri başlamıştır. Fakat bu süreç uzun sürmemiştir, 1982 yılında Meksika hükümetinin borç yükümlülüklerini ödeyemeyeceğini ilan etmesiyle birlikte başlayan borç krizleri sebebiyle son bulmuştur. Borç krizleri GOÜ'den yabancı sermayelerin kaçmasına neden olurken sermaye çıkışları bu ülkeler için en önemli sorun haline gelmiştir. GOÜ'den sanayileşmesini tamamlamış ülkelere doğru yönelen yoğun sermaye çıkışı iktisat biliminde sermaye kaçışı olarak adını almıştır. Yoğun sermaye çıkışı olan ülkelerde yurtiçi faiz oranlarında, döviz kurlarında ve döviz rezervlerinde istikrarsızlıklar olmuştur. Döviz kurları ve faiz oranlarındaki dalgalanmalar, hem en baştaki olumsuz koşullardan hem de sermaye hareketlerinin dalgalanmalarından etkilenmişlerdir.

Sermaye kaçışına yol açan unsurlar şunlardır (Khan ve Haque, 1998: 2)

- Döviz kuru değerinin yükselmesi, ulusal paranın değerinin düşürüleceğiyle (devalüasyon) ilgili beklentilerin artmasına yol açar. Devalüasyon

beklentileri ise sermaye hareketlerinin ulusal para türünden değerlendirilen varlıklardan yabancı para türünden değerlendirilen varlıklara kaymasına sebep olur.

- Faiz oranları üzerine yapılan baskılar, faiz getirisinin düşmesine döviz getirisi olan finansal araçların getirisinin artmasına neden olur. Böyle bir ekonomik ortamda yatırımcılar yatırım tercihlerini yabancı finansal yatırım araçlarından yana kullanırlar.

- Mali açıklar artar ve bu artan mali açıklar emisyon yoluyla kapatılırsa ekonomi üzerinde enflasyon baskısı meydana gelir. Enflasyon, hane halkının elinde bulundurduğu paranın alım gücünü düşürür. Hane halkındaki bireyler bu zararı önlemek amacıyla yabancı varlıklara doğru yönelirler. Mali açıkların kapatılmasında dış borçlanmanın veya bono satışının tercih edilmesi durumunda, bireylerde devletin bu borçlarını parasallaştıracağı veya vergileri arttıracacağı düşüncesi oluşur. Bu durumda bireyler vergi yükümlülüklerini düşürmek için birikimlerini yurtdışına çıkarırlar.

- Sermaye çıkışına sebep olan diğer bir unsurda risk faktörüdür. Risk faktörü GOÜ’de siyasi ekonomik yapı ve kurumlar itibariyle gelişmiş ülkelere nazaran farklılık göstermektedir. Bu farklılıklardan ve bu yapıda yaşanması muhtemel değişimlerden dolayı risk faktörü ortaya çıkar bunun sonucunda da yatırımcılar birikimlerini yurtdışına çıkarırlar. Yatırım ortamının gelişmiş ülkelerde daha güvenli olması GOÜ’lerden sermaye çıkışına sebep olur.

Devalüasyon beklentileri ulusal ekonomi üzerinde bazı olumsuz etkiler yaratmaktadır; ulusal para değerinin düşeceği beklentisi kendini güvende hissetmeyen yatırımcılar tarafından varlıklarını yabancı para cinsinden varlıklara dönüştürüp yurt dışına çıkarmasına neden olur. Sermaye çıkışı döviz talebi artırır ve yerli paranın yabancı paralar karşısında değişim gücünün düşmesi ekonomik istikrarı bozar. Bu sermaye çıkışlarına karşılık ulusal para otoriteleri döviz kurundaki istikrarı sürdürmeye çabalarsa, döviz rezervleri azalmaya başlar. Rezervlerinin azalması ile Merkez Bankası ulusal paranın değerini azaltmak zorunda kalır. Meydana gelen devalüasyon sonrası gerçek anlamda devletin dış borç stoku artar. Sonuç olarak ulusal paraya olan talep azalır, bu azalmadan dolayı da iktidarlar daha az enflasyon vergisi kazancı elde ederler.

Yoğun sermaye çıkışının kalıcı olması halinde ise bunun olumsuz etkileri daha büyük ve uzun vadeli olur. Bu yoğun sermaye çıkışından dolayı yatırımların finansının sağlanmasında kullanılan fonların miktarı düşer ve maliyeti yükselir. Yatırımın azalması ise sermaye birikimini yavaşlatır ve büyüme oranını azaltır. Sermaye çıkışının

vergiye etkisi ise hükümetin vergi gelirini azaltır. Devletin daha az vergi geliri elde etmesi, bütçe açığının artmasına neden olur. Bu durumda devletin uygulamakta zorlanacağı iki durum ortaya çıkmaktadır: devlet ya dış borçlanmaya gidecek ya da vergileri artıracaktır. Dış borçlanmanın marjinal maliyetinin yüksek olmasından dolayı dış borçlanmadan, vergilendirme seçeneğinden de vergilendirilebilir gelirin az olmasından ve yüksek vergi oranları uygulamasının vergi gelirlerini azaltacağından dolayı da vergileri artırma seçeneklerini uygulanmaktan kaçınılır. Bu seçeneklerin uygulanmak istenmediği durumda bunlara alternatif enflasyonist finansman politikası uygulanır (Esen, 1990: 44).

GOÜ'lerin borç yüklerinin ağırlaşmasıyla sermaye kaçışlarını sınırlandırmaları, sermaye kaçışlarının yönünü değiştirmeleri veya kaçan sermayeyi borç öderken kullanabilmeleri durumunda ülke ekonomisinin durumunun daha da iyi olacağı konusunda tartışmalar meydana gelmiştir. İktisatçılar, sermaye çıkışını veya ülkeden ayrılan sermayeyi, kalkınmakta olan ülke ekonomileri için gereken fonlara esas kaynak olarak görürler iken, uluslararası mali kuruluşlar ise, kalkınmakta olan ülkelere yeni kredi vermemelerinin bir sebebi olarak görmüşlerdir (Sayım, 1995: 47).

1990'lı yıllardan itibaren ulusal ekonomilerin dışa açılmaya başlamasıyla, ekonomiler dünya ekonomisi ve bölge ekonomileriyle etkileşime girmişler ve meydana gelen gelişmelere duyarlı hale gelmişlerdir. Spekülatif sermaye hareketleri ve kısa vadeli sermaye hareketleri, dünya ekonomisiyle ulusal ekonomi arasındaki en küçük değişimi gözetlemeye başlamıştır. Bu gelişmeler, ekonomilerde veya çevre ekonomilerde meydana gelen bozulmalar karşısında sermaye hareketlerinin büyük tepki vermesine ve kurda krizler meydana gelmesine sebep olmuştur. Bu kur krizlerinden önce GOÜ'lerin menkul kıymetler borsasında yatırımcıların kararına bağlı olarak sermaye çıkışları olmuştur. 1990'lı yıllardaki portföy yatırımları daha kısa vadeli hal almış ve ekonomilerdeki olumsuz beklentiler karşısında yatırımcıların varlıklarını borsadan çekmesiyle sonuçlanmıştır. Böylece portföy yatırımları spekülatif sermaye hareketlerine dönüşmüş, ekonominin dengesizliğini arttıran bir faktör olmuştur. Ekonomilerde portföy yatırımlarının karlılığını düşürebilecek bir politika ya da gelişme, yatırımcıların varlıklarını acilen yurt dışına çıkarmalarıyla sonuçlanmıştır. Bu koşullarda, yerli para cinsinden yapılan tasarrufların fiyatları düşmüş ve sermayenin

döviz cinsinden yurt dışına çıkmasından dolayı döviz kurlarında devalüasyon baskısı artmıştır (Acaravcı, 2000: 38).

1.6. Sermaye Akımlarının Belirleyicileri

Uluslararası sermaye hareketlerinin ardındaki etkenler, hem gerekliliklerin sağlanmasına çalışmak hem de bu hareketlerden fayda sağlamak ve yan etkileriyle başa çıkmak için hayati önem taşımaktadır. Sermaye hareketlerinin belirleyicileri içsel ve dışsal etkenler olarak iki grupta incelenmektedir. Bunlardan önce daha ayrıntılı bir tanımlamayla ekonomik, siyasi ve kurumsal unsurlar ile açıklayabiliriz. Ekonomik etkenlerde içsel etken olarak adlandırılan iç tasarruf açıklarının ekonomik büyümeye engel oluşturduğu sermaye ithalatçısı ülkenin büyüme potansiyeli, üretim maliyetleri, iç ve dış borçlarının sürdürülebilirliği, finansal piyasaların şekillenmesi gibi unsurlar sayılabilir. Bunlardan başka dünya faiz oranlarının seyri, portföy bileşimlerinin değişimi, yatırımcıların beklentileri de ekonomik etkenler arasında bulunmaktadır. Siyasi olarak sayılabilecek etkenlerin arasında ise, yatırımları finanse etmek için yabancı sermaye girişine ihtiyacı olan ülkelerin politik istikrarı ve yatırımcılar tarafından yakından takip edilen politik riskler gelmektedir. Ülkeye yatırım yapacak olan yabancı yatırımcıları ilgilendiren kurumsal düzenlemeler, bürokratik yapı ve hukuki çerçeve de kurumsal özellikli etkenlerdendir.

Ekonomik, siyasi ve kurumsal etkenlerinin yanı sıra Taylor ve Sarno sermaye hareketlerinin uzun ve kısa dönemli belirleyicilerini açıklamaktadırlar. Sermaye akımlarının içsel ve dışsal unsurları bu akımların beklenen sürelerine göre farklılık göstermektedir. Uzun ve kısa dönemli etkenlerdeki geçici değişim net hareketlerde geçici kıvılcıklara yansırken, içsel ve dışsal etkenlerdeki kalıcı değişimler net hareketlerde değişimlere neden olmaktadır. Örnekle açıklamak gerekirse; hem yurtiçi hem de uluslararası etkenler hisse senedi ve tahvil hareketlerinin uzun dönemli belirleyicilerini gerektirmektedir. Diğer taraftan tahvil hareketleri kısa dönemde küresel hareketlere daha duyarlıdır (Taylor ve Sarno, 1997: 452).

Uluslararası sermaye hareketlerinin etkenlerini kesin olarak belirlemek bir nebze zordur. Sermaye hareketlerinin etkenlerini en açıklayıcı etken itici etkenler gibi görünse de, çekici etkenlerde önemlidir. Başka bir ifadeyle sermaye hareketlerinin her türünün farklı etkenler tarafından belirlendiğini söyleyebiliriz (Hoti, 2002: 544).

1.6.1. Sermaye Akımlarının Yurtiçi Belirleyicileri (İçsel Etkenler)

Sermaye hareketlerinin içsel etkenleri, niteliği ve boyutu açısından tamamen ülkeye özgüdür. Bu hareketler için en önemli koşul o ülkenin dışa açıklık derecesidir. Bu sebeple, öncelikle yabancı fonları iç piyasada değerlendirmek isteyen ülke, finansal ve ekonomik liberalizasyon ve fiyat serbestliğini sağlama yönünde yatırımcılara niyetini göstermiş olmalıdır. Kredibilitiyi yansıtan istikrarlı ve sürdürülebilir bu yapı, kurumsal politik reformlar ve GOÜ'lerin karlılık kapasitesinin artışı da yabancı yatırımlara güvenli pozisyon oluşturmak için hayati önem taşımaktadır. Sermaye piyasası yapılanmasının güçlü olmadığı GOÜ'deki yüksek getiri oranları en önemli etkeni meydana getirmektedir.

Ayrıca, gelişmekte olana ülkelerde sabit döviz kuru politikası uygulanmaktadır ve bu durum yatırımcılar için çekici olabilmektedir. Döviz kuru oynaklığı kolaylıkla devlete yönlendirilebilmektedir (Lopez- Mejia, 1999: 15). Yurtiçi varlıkların yatırım, ülkenin getirisi, ulusal paranın değer kaybetmesi ve yurtiçi faiz oranları arasındaki farka eşit olmalıdır. Eğer yurtiçi paranın değeri yüksek ise yatırımcılar yüksek getiriye garanti etmektedir.

Yurtiçi piyasada cazip bulunan sermaye hareketlerinin çeşitleri için gerekli olan bu etkenler grubuna ek olarak, bazı sermaye hareketi çeşitleri diğer etkenler arasında kendilerine özgü belirleyicilere sahiptir. Örneğin yabancı yatırımcı doğrudan yatırım için şu özellikleri aramaktadır; daha ucuz yerli hammadde, emek gücünü üretim sürecine sokma fırsatı ve uygun yasal çerçeve olan yerler. Yabancı doğrudan yatırım için diğer bir önemli etken ise, özelleştirme için politik tutumun daha anlayışlı olmasıdır. Söz konusu yabancı portföy yatırımlar olduğunda, en önemli belirleyici sermaye ve gelirdir. Özellikle az gelişmiş mali piyasalara sahip olan ülkelerin, dışsal finansın artan maliyetlerini gösteren portföy yatırımlarını ülkeye çekmek için bir bedel ödemeleri gerekmektedir. Dolayısıyla, verimsiz mali piyasalara ancak yüksek getiri oranı ve büyüme potansiyeline sahip olan GOÜ, dış finans kaynağı olan yabancı doğrudan yatırım gibi sermaye hareketi türlerini seçerek fayda elde edebilmektedir. Bu durum mali kalkınma ve büyüme potansiyelinin birbirinden farklı olduğu zaman doğrudur. Bu nedenle, mali kalkınma seviyesi büyüme potansiyeline uygun olmalıdır. Sonuç olarak daha çok yabancı doğrudan yatırımı çeken ülkeler, az gelişmiş mali yapısal ve kurumsal değişimler, GOÜ'in küresel mali piyasaları ve gelişmiş ülkelerde

akıcılık kazanmak için toplanmış olan fonlar dışsal etkenler için çok önemli role sahiptir (Chen ve Khan, 1997: 25).

1.6.2. Sermaye Akımlarının Uluslararası (Yurtdışı) Belirleyicileri (Dışsal Etkenler)

Yatırımlara yansıyan uluslararası belirleyiciler diye adlandırılan dışsal etkenler yurtiçi çeşitli etkenlerden kaynaklandığı gibi yurtdışı etkilerden de etkilenebilir. Uluslararası mali piyasalardaki yapısal ve kurumsal değişimler, gelişmekte olan ülkelerin küresel mali piyasaları ve gelişmiş ülkelerde akıcılık kazanmak için toplanmış olan fonlar dışsal etkenler için çok önemli role sahiptir.

Uluslararası sermaye hareketlerinin sanayi ülkelerinden GOÜ'ye kaymasının nedenlerinden biri sanayileşmiş ülkelerindeki getiri oranının azalması ve gelişmekte olan piyasalardaki yüksek kazançlı yatırımlardır. Şöyle ki sanayi ülkelerindeki durgunluk, emek gücünün karlılığını arttırmak için ileri seviyede olan teknoloji yöntemlerinin kapasitesinin en uygun seviyenin altına düşmesi ve üretim maliyetlerinin yükselme eğilimi göstermesi olarak belirtilen azalan verimler kanunu tarafından tanımlanabilmektedir. Gelişmeler sonucunda sanayi ülkelerinde hem yatırım seviyesi hem de büyüme oranları düşmektedir ve getiri oranı azalmaktadır.

Uluslararası rezerv para olan doların, Amerika Birleşik Devletleri (ABD)'nin kontrolü dışında Euro-dolar olarak adlandırılan ve Avrupa Bankaları'ndaki mevduatlarda uluslararası seviyede dolaşmasıyla açığa çıkmış ve etkisi artmıştır. Buna ek olarak petrol fiyatlarının yükselmesi ve petrol üreten ülkelerin ekonomik ve politik yapısı petrol fiyat artışından sağlanan ekstra geliri yatırım ve ekonomik gelişmeye dâhil etmek uygun olmadığından, Petro-dolarlar gelişmiş ülkelerin bankalarındaki Euro-dolarlara eklenmiştir. 1970'li yıllarda elde edilen kazançlar yukarıda açıkladığımız nedenlerden dolayı azalma göstermiştir ve GOÜ'deki yatırım olanakları daralmıştır. Bu biriktirilen fonlar, kazancı yüksek olan yatırımlar için sermayesi olmayan komşu ülkelere doğru yönlendirilmiştir (Yıldızoğlu, 1996: 41).

Sanayi ülkeleri, aynı dönemde bu fonların uygulanabileceği yeni piyasalar aramaya girişmişlerdir. Daha önceden benimsenen fiyat serbestliği politikaları ve liberalizasyon ile birlikte, GOÜ karlı yatırım alanları haline gelmiş ve bunun için

gelişmiş ülkeler ve IMF gibi uluslararası kuruluşlar, GOÜ'lerin ekonomilerini bu özel sermaye hareketlerine açmaya zorlamışlardır.

Bu nedenle, dünya faiz oranlarının düşük olması nedeniyle kendi ülkelerinde yüksek getiri sağlayan karlı yatırım olanaklarını bulamayan yabancı yatırımcılar, bu fonları ülkeye çekmek için yüksek faiz oranları ve büyüme potansiyeline sahip olan piyasalara yönelmektedirler.

Gelişmiş ülkelerdeki faiz oranları GOÜ'lerin sermaye hareketleri için dışsal etken olduğunu göstermek amacıyla iki bileşen sınıflandırılarak, ABD'deki nominal faiz oranlarını belirlenmiştir. Bunlar: enflasyon ve reel faiz oranlarının bileşenleridir. Reel faiz oranı sermaye hareketlerinin artışını belirleyen dışsal bir etken olarak bilinirken, nominal faiz oranının beklenen enflasyon kısmı ise sermaye hareketlerinin içsel belirleyicilerinden biridir (Yıldırım, 2010: 19).

Sermaye hareketleri belirleyicilerinden en önemli güdüyü ifade eden döngüsel etkilere ek olarak, yapısal güçlerde önemlidir. Sanayi ülkelerinin mali piyasalarındaki iletişim maliyetlerindeki düşüş, yükselen rekabet ve yatırım maliyetlerindeki artış gibi bazı değişikliklerin etkisiyle, sermaye gelişmiş ülkelere ekonomik göstergelere tepki vermesi beklenen GOÜ'e yönelme eğilimindedir. Buna ek olarak yatırımcıların, uluslararası sermaye piyasalarına kolay girebilmeleri sebebiyle, daha çok portföy riski kazanmalarına neden olmaktadır (Lopez-Mejia, 1999: 17).

Bu konuya farklı bir bakış açısıyla yaklaşan Bartolini ve Drazen, sanayi ülkelerinde faiz oranlarının düşük olması yabancı yatırımcıların GOÜ'ye yöneleceğini ve bunun o ülkelerin liberalizasyon politikalarında yer tutma sürecinin hızlandıracağını ileri sürmüştür. Dolayısıyla, GOÜ'deki politikalar, dünya faiz oranlarını ve dışsal makroekonomik durumları oluşturmaktadır. Bunun yanı sıra dışsal etkenler bu ülkeleri liberalizasyon politikaları seçmeye teşvik etmektedir. Buna karşılık dışsal şoklar yatırımcıların liberalizasyon politikalarının temelini kesin olarak öğrenmelerine engel olmaktadır. Sonuç olarak, yatırımcıların bu ülkelerde yaptıkları yatırımlar bilgi eksikliği nedeniyle sağlıksız olmaktadır. Bu politikaların başarısızlıkları yabancı yatırımcılar tarafından fark edildiği zaman, gelişmekte olan piyasalardan çekilme eğilimine girmektedirler (Bartolizi ve Drazen, 1997: 249).

1.7. Uluslararası Sermaye Akımlarını Etkileyen Faktörler

Küreselleşmeyle birlikte kıt olan sermayenin birçok devlet tarafından paylaşılmak istenilmesiyle uluslararası sermayenin ülke ekonomisine ve kalkınmasına yapmış olduğu katkılar daha da iyi anlaşılmaktadır. Bu nedenle ülkeler, uluslararası sermayeden paylarına düşen miktarı arttırmak amacıyla günden güne uluslararası sermayeyi ülkeye çekmek amaçlı teşvikler yapmaktadır. Önceki senelerde uluslararası sermaye hareketlerinden, üretimi artırmak, sermaye açığını kapatmak, üretim maliyetlerini düşürmek, işsizliğe çözüm bulmak, ucuz işgücü bulmak, taşıma giderlerinden tasarruf etmek, düşük vergi teşviklerinden yararlanmak, döviz rezervlerini arttırmak ve ucuz hammadde kullanmak gibi beklentiler daha çekici iken bu gün, uluslararası sermaye yatırımları üzerindeki beklentiler giderek artmıştır. Artan faktör beklentiler, ülke ekonomisi içinde daha güvenilir bir rekabet ortamı yaratmak, mevcut teknoloji kullanımını artırmak, ülkeye know-how getirmek, sermaye ihracatı yapan ülkelerle gelişmiş ülkelerin ekonomik ve politik desteklerini almak, dış ülkelere açılmak, insan kaynaklarını ve çevreyi korumak ve geliştirmek gibi sıralanabilir (Çetin, 2008: 22).

Sermaye çok akışkan bir yapıya sahiptir. Yabancı yatırımcılar, hiç şüphesiz kendilerini güvende hissedecekleri ve kazançlarını maksimum yapacaklarını düşündükleri sektörlerle ve bölgelere yöneleceklerdir. Yatırımcıların karlarını en yüksek düzeye çıkarma amacından başka bir hedefinin olabileceğini düşünmek temel ekonomik kurallarla bağdaşmaz. Fakat bununla birlikte karın bir unsuru olarak yabancı yatırımcılar için önemli olan diğer konular, sürekli karlılık ve dış ülkelerdeki yatırımlarından elde ettiği karı kendi ülkesine aktara bilmesidir. Yatırımcı elde ettiği karı kendi ülkesine aktaramadığı takdirde dış ülkede gerçekleştirdiği yatırımın hiçbir önemi kalmamaktadır. Bu yüzden yatırımcı için en önemli amaç kar elde etmek, karını devam ettirebilmek ve karını transfer edebilmektir. Söz edilen konuların gerçekleştirilmesinde önem taşıyan faktör istikrardır. İstikrarın kalıcı olması için yatırım yapılan ülkelerde demokrasinin sağlam bir temele dayanması, insan haklarının ve mülkiyet haklarının doğru şekilde korunması ve yatırım yapabilme özgürlüğünün mevcut olması gerekir (Akdiş, 1998).

Uluslararası sermaye hareketlerini etkileyen faktörler ve etkileme nedenleri; mikro ekonomik faktörler, vergi açığı, bilgi açığı, sosyal etkenler, teknoloji transferi,

rekabet gücü, risk faktörü, hukuki düzenlemeler ve makroekonomik faktörler başlıkları altında anlatılacaktır.

1.7.1. Makro Ekonomik Faktörler

Uluslararası sermaye hareketlerini incelediğimizde yatırımcıların kararlarına etki eden birçok unsur vardır. Bu unsurlar; firmaların üretim süreçlerinde teknoloji ve sermaye yoğun teknikleri kullanmalarından dolayı emek kullanımının azalması, küreselleşmeyle birlikte bölgesel ticaret blokların hızla gelişmesiyle uluslararası ticaretin bundan olumlu etkilenmesi, bilgiye dayanan teknolojinin üretimde kullanımının yoğun olarak artması ve üretimin küresel boyutlara ulaşmasındaki gelişmeler aracılığıyla hammadde ihtiyacının üretim maliyetlerini etkilemesi olarak sayılabilmektedir.

Söz konusu faktörler üretimin belli yerlerde yapılma zorunluluğunu ortadan kaldırmaktadır. Dolayısıyla yatırımcı ülkelerin aralarındaki sermayeyi etkileme yarışı büyümekte ve yatırım yapılacak ülkelere yatırımları kolaylaştıracak teşviklerin istenmesi ve bu teşviklerin yatırımcılara verilmesi durumları ortaya çıkabilmektedir (Özyıldız, 1998: 3).

Sermaye hareketlerini çekmeye çalışan ülkelerin ana hedefi, istikrarlı ve sürdürülebilir ekonomik büyümeyi sağlamaktır. GOÜ'lerin bu hedefe ulaşmalarını güç hale getiren esas unsur, bu ülkelerin hedefe ulaşmak için gerekli olan yurtdışı tasarruflarının yetersiz olmasıdır. Söz konusu ülkeler sermaye hareketlerini teşvik etmelerindeki diğer bir amaç ise iç tasarrufları yatırım için yeterli düzeyde koruma, ödemeler dengesi açıkları ve döviz kuru sorunlarına çözüm bulmaktır.

Sermaye hareketlerinin serbest akımının sağlanması sadece yurt içi tasarruf açıklarını kapatmak için kullanılmamış, yabancı sermayenin de katkıda bulunduğu toplam tasarrufların yatırım alanlarında daha etkin kullanılmasına yol açmıştır. Fakat sağlıklı işleyişe sahip olmayan ve oynak finansal piyasalara sahip olan ülkeler, sermaye hareketleri ülke ekonomilerine daha iyi koşullar sağlamasının yanı sıra kriz içeren çok büyük zorluklarla da karşı karşıya gelebilmektedirler. Özellikle GOÜ'lerin ekonomileri böyle duruma gelmesinin başlıca nedeni, yabancı portföy yatırımların bazı riskleri getirmesi ve spekülasyon yatırım alanlarını canlandırmasıdır. Bu durum sonucunda, finansal piyasalara yatırım yapan yatırımcılar gelişmiş teknolojilerin bilgi edinmede

sağladığı kolaylıklar nedeniyle yatırım yaptıkları piyasalarda ve ülke ekonomilerinde meydana gelen en küçük bir bilgiye anında ulaşabilmeleri, olumsuz ve olumlu göstergelere anında tepki verebilmektedirler. Yatırımcının yatırım beklentilerini şekillendiren olumlu göstergelerle ülkeye yapılan yatırımlar artmaktadır, diğer bir ifadeyle sermaye girişleri artmaktadır, olumsuz sinyaller alındığındaysa yatırım oranları düşmektedir, yani sermaye çıkışları görülmektedir.

Sermaye akımlarının liberalizasyonunun gelişmekte olan ülke ekonomilerine en önemli getirisi, tasarrufların etkinliğine güvenilir bir ölçüt getirmesi ve tasarrufları verimli yatırım alanlarına yönlendirilmesini tetiklemiş olmasıdır. Ancak bu tür getiriler, sermaye girişine ev sahipliği yapan ülkelerin finansal piyasalarının yapısına ve işlevselliğine sıkı sıkıya bağlı olmaktadır. Bunun yanı sıra GOÜ'lerin finansal piyasalarında görülen ahlaki riziko, ters seçim ve sürü davranışı gibi etkinsizliklere ve aksaklıklara bağlı olarak bu piyasada fonların etkin biçimde yatırımlara yönlendirilmesi zorlaşmıştır. Sermaye girişlerinin olumlu etkisini azaltan diğer bir etken ise hükümetlerin uyguladığı uygunsuz maliye politikaları ve bankacılık sisteminde görülen aksaklıklardır.

Bu sebeple, sermaye hareketlerinin makroekonomik etkileri, hükümetlerin takip ettikleri ekonomi politikalarıyla ilişkili olarak çeşitli ve karmaşık bir yol izlemektedir. Bu bakımdan sermaye akımlarının iki yönlü etkisi olduğu söylenebilir. Sermaye akımları hem makroekonomik verilerden hem de onlara şekil veren politik ve ekonomik durumlardan etkilenmektedir (Lopez-Mejia, 1999: 19).

Yabancı yatırımları ülke ekonomisine çeşitlerine göre farklı etkilere sahiptir. Bu bağlamda, yabancı yatırımlara ev sahipliği yapan ülkeler için doğrudan yabancı yatırımların üretim kapasitesini, istihdam ve üretim düzeyini, döviz rezervlerini ve devletin vergi gelirini arttırıcı etkisi nedeniyle en cazip yatırım şekli olarak kabul edilmektedir. Bu sebeple de GOÜ'ler, sürdürülebilir kalkınma düzeyini sağlayabilmek için, doğrudan yabancı sermayenin ülkelerinde yatırım imkânı bulabilmesi için alımlı teşviklerde bulunmaktadır (Yıldırım, 2010 :23).

1.7.1.1. Tasarruf ve Sermaye Açığı

Ülke ekonomisinde kalkınmanın ve büyümenin temelini oluşturan sermaye birikiminde tasarruflar en önemli etkidir. Az gelişmiş ülkeler (AGÜ) ve GOÜ'de ki en

önemli sorunların başında yurtiçi tasarrufların değişik sebeplerden dolayı yetersiz kalması ve bununda sermaye yetersizliğine sebep olması gelmektedir. Sermaye yetersizliği nedeniyle kalkınmayı sağlayacak yatırımlar yapamamaktadırlar (Şimşek, 1997: 25).

Dünyadaki GOÜ'nin hemen hemen hepsinde "kaynak yetersizliği" sorunu ekonomik sıkıntıların başında yer almaktadır. Ekonomik kalkınmanın temelini yatırımlar oluşturmaktadır. Üretimin artması yatırımların artmasına ve yatırımlara dayalı kalkınmaya bağlıdır. Bu nedenle yatırımlar ülkenin kalkınması için son derece önemlidir (Karluk, 2007).

Bu ülkelerin yatırımlarını finanse edebilmesi için ya büyük oranda ihracatlarını arttırmak zorundadırlar ya da başka ülkelere borçlanmak zorundadırlar. Kaynaklarının yetersizliğinden ötürü ihracatı büyük oranda arttırmak imkânsız ve dış borçlanmayla yatırım yapmanın daha fazla maliyetli ve riskli olduğu bir ortamda uluslararası sermaye hareketlerini ithal eden ülkenin sermaye birikimine ve üretim kapasitesine fayda sağlamak amacıyla uluslararası sermaye hareketleri önemli bir alternatif kaynak olarak öne çıkmaktadır (Cömert, 2000: 13).

Ayrıca, GOÜ'de (özellikle Latin Amerika ülkeleri) yabancı tasarruflar ve yurtiçi yatırım arasındaki ilişkiyi inceleyen bazı çalışmalar, yurtiçi tasarruf oranlarının yurtiçi yatırım oranlarının altına düştüğü görüşünü desteklemektedir. Böylelikle tasarruf azalması cari işlemlerin açık vermesine sebep olmaktadır. Bunun birlikte bu durum ekonomik büyümeyi yükseltecek yatırım projelerinden ziyade, dış borç ödemelerini, cari işlemler açıkların ve özellikle ithal malların tüketim harcamalarını finanse etmek için kullanılan yabancı fonlardan kaynaklanmaktadır (Uzunoglu, Alkin ve Gürlesel, 1995).

Ülke ekonomilerinin sürekli ve istikrarlı büyümesinde en önemli etken yatırım kaynağı olan yurtiçi tasarruflardır. Toplam yurtiçi tasarrufları arttırmanın iki yolu vardır. Birinci yol özel tasarrufları arttırmak, ikinci yol ise kamu tasarruflarını arttırmaktır. GOÜ'de kişi başına düşen gelirin az olmasından dolayı, yurtiçi tasarrufları arttırmak zordur. Tasarrufların belirleyici olan etmen gelir düzeyidir. AG ve GOÜ'de gelir düzeyi düşük olduğu için tüketicilerin çoğu temel ihtiyaçlarını ancak karşılayabilmekte bu yüzden de tasarruf edememektedirler. Bu ülkelerde yapılan

çalışmanın sonucunda tasarruf hacminin az olmasından dolayı yatırımların az olduğu, yatırımların az olmasından dolayı kişi başına düşen milli gelirin az olduğu, milli gelirin az olmasından dolayı da tasarruf hacminin az olduğu sonucuna ulaşılmakta ve GOÜ'lerin yaşamakta oldukları kısır döngü tanımlanmaya çalışılmaktadır. Bu sebeplerden dolayı söz konusu ülkelerin dış kaynaklar olmadan kalkınmalarının çok zor olduğu görüşüne varılmaktadır (Yılmaz,1994: 102).

Ancak Ragner Nurkse bu kuramın geçersiz olduğunu öne sürmüştür. Ragnar Nurkse kişi başına düşen gelirin düşük olmasını düşük verimliliğe bağlamıştır. Düşük verimliliği kişilerin bireysel olarak kullandığı kaynakların yetersizliğine dayandırmıştır.

Kaynak kullanımının yetersiz olmasını ise tasarruf kapasitesinin yeterli olmamasına bağlamıştır. Nurkse'ye göre bir ülkenin fakir olması fakir kalmasının sebebidir. Nurkse'nin kuramı, az gelişmiş ülkelerin kalkınabilmeleri için sanayileşmenin şart olduğunu savunan ve bu sanayileşmenin tüm sanayi dallarında dengeli bir şekilde, aynı anda gerçekleştirilmesiyle gerçekleşeceğini ortaya koyan bir kuramdır.

Nurkse'ye göre AGÜ ihracat amacıyla ürettikleri hammadde üretiminden vazgeçip, ürettikleri ürünleri yurtiçinde satmalıdırlar. Yatırımlarını kamudan ve özel kaynaktan karşılamalıdırlar. Söz konusu ülkeler bunları yaparlarsa ekonomik kalkınmalarını sağlayabileceklerdir. Ayrıca hammadde ve yarı mamul üretimi bu ülkeleri yoksulluğa sürüklemektedir (Nurkse, 1964).

Fakat uluslararası sermaye hareketlerinin yurtiçi tasarruflara katkısına ilişkin farklı görüşlerde vardır. Bu görüşlerden ilki, yabancı kaynaklı yatırımların yurtiçi tasarrufları olumlu yönde etkilediğidir. Bunun nedeni, bir ülkede bulunan kaynakların toplam arzında bir artış meydana getirmesi ve bu artıştan dolayı yurtiçi harcamaların artmasına yol açmasıdır. Bu sebeple yurtiçi tasarruflar üzerindeki etki pozitif olacaktır. İkinci görüş ise, yurtdışından gelecek herhangi bir kaynağın yatırımlardan önce tüketim için kullanılacağı bundan dolayı da kamu kesimi ve özel kesimdeki tüketimi arttıracak yabancı kaynakların yurtiçi tasarruflarda herhangi bir etkisinin olmayacağını iddia etmektedir (Şimşek, 1997: 27).

Diğer bir taraftan, GOÜ için yapılmış bazı deneysel çalışmalara göre, yurtiçi tasarruf açığının yabancı tasarruflarla kapatılamayacağı, yurtiçi tasarrufların yatırımlara

ve büyümeye yeni kaynaklar sağlamayacağı, üstelik yabancı tasarruflar sonucunda tüketimin ve yurtdışına kaynak transferinin artacağı öne sürülmektedir (Yentürk, 1996: 155).

Söz konusu ülkelerde uluslararası sermaye girişlerinin olumlu yönlerinin yanında olumsuz yönleri de vardır. Sermaye girişlerinin artması sonucu meydana gelen aşırı borç yükü, yurtdışı tasarrufların büyük bir kısmının yatırımlarda kullanılmadan yurtdışına transfer için kullanılmasına sebep olabilmekte, tüketici kredilerinde ve tüketim mallarının ithalatında kullanılarak iç tasarrufları önemli ölçüde etkileyebilmektedirler. Bunlara ek olarak kamu açıklarının çok fazla olduğu ve faiz yükünün kamuya çok baskı yaptığı ekonomilerde sermayenin bu akışının oluşturduğu borç yükü faiz oranlarının artmasına sebep olarak kamu tasarruflarını azaltabilmektedir (Kepenek ve Yentürk, 1997: 137).

1.7.1.2. Ödemeler Dengesi Açığı

Ödemeler dengesi, belirli bir dönem aralığında genel olarak bir yıllık süre içerisinde, bir ülkede yaşayan kişilerle diğer tüm ülkelerde yaşayan kişiler arasında ortaya çıkan ekonomik işlemler sonucunda meydana gelen fon akımını ifade eden bir hesaptır. Bir ülkenin yabancı ülkeler ile yaptığı ekonomik alışverişin muhasebeleştirilmesinin göstergesini ödemeler bilançosu olarak tanımlarız. Bir ülkenin ödemeler bilançosunda yaşanan değişimler yine o ülkenin uluslararası ödemelerindeki iyileşmeyi ya da bozulmayı göstermektedir. Bundan dolayı bir ülkenin ödemeler bilançosu o ülkenin ekonomisi ve mali durumu hakkında bilgi vererek ülkelerin ekonomik itibarını gösterir bir kaynak olarak değerlendirilmektedir.

Geçmiş yıllarda ve günümüzde AGÜ veya GOÜ'de önemli oranlarda ödemeler dengesi açıkları yaşanmış ve yaşanmaktadır. Ödemeler dengesi açığı veren ülkeler, ithalatının ihracattan fazla olduğu yani ihracatının ithalatını karşılayamadığı veya sermaye hareketlerinin ülke içinden ülke dışına doğru olduğu ve bunların sonucu olarak ülkelerin döviz sıkıntısı çektiğinin göstergesidir.

Uluslararası sermaye hareketlerinin ödemeler dengesine olan etkileriyle ilgili birden fazla farklı görüş vardır. Bu düşüncelerin bazıları uluslararası sermaye hareketlerinin ödemeler dengesi açığını arttıracaklarını söylerken, bazıları da bu durumun tam tersinin meydana geleceğini söylemektedirler. Uluslararası sermaye hareketlerinin

ülkeye giriş yapmasıyla beraber ödemeler dengesi açığının artış yönünde etki oluşturacağı söylenmektedir. Ödemeler dengesi açığındaki artış, ülkeye yatırım yapan işletmelerin çalışmaya başlaması ve kar elde etmeye başlamasıyla, yapılan yatırımdan sağlanan kar ve kazanç yurt dışına aktarıldığında uluslararası sermaye hareketleri ödemeler dengesi açığını arttırıcı yönde etki meydana getirmektedir (Tezcanlı vd., 1994: 24).

Bunlara ek olarak, uluslararası sermayesi olan işletmelerin, ithalata dayanan üretim yapmalarında ithal edecekleri mallardan dolayı ödemeler dengesi olumsuz yönde etkilenmektedir. Bu konuyla ilgili açıklanan başka savunmalarda doğruluk payı tamamen olmamakla birlikte genel olarak uluslararası sermayenin doğrudan ya da dolaylı olarak bir ülkeye girmesiyle o ülkelerdeki ödemeler dengesinde meydana gelecek olumlu etkiler GOÜ ve AGÜ'de görülmektedir (Çetin, 2008: 24).

Ödemeler bilançosunun açık vermesi ve ülke ekonomisinin döviz darboğazı içine girmesi sonucunda gümrük tarifelerini yükseltmek ve kambiyo denetimine başvurmak gibi uygulamalara gidilir. Sermaye ithalatçısı olan ülkeler yaşadıkları dış ekonomik sıkıntılardan dolayı yabancı yatırımcıların kendi ülkelerindeki fonlarını bloke etme veya kar transferlerinin önüne geçme yolunu seçebilir. Bu değişimler ile yatırımcının mali hesapları ve kar hesapları üzerinde beklenmedik etkilere ortaya çıkabilir. Bir ülkenin yerel para biriminin uluslararası değeri ile ödemeler bilançosu arasında sağlam bir ilişki mevcuttur. Ödemeler bilançosu fazla veren ülkelerin ulusal para birimlerinin değeri döviz piyasalarında artış gösterir, dış açık veren ülkelerin para birimleri ise değer kaybeder (Seyidoğlu, 2007: 164).

Cari işlemler açıklarının artmasının başlıca nedenlerden biri de, döviz kurunun düşmesiyle değer kazanan yerli paranın değerlenmesi ödemeler dengesi açıklarına yol açmaktadır. Gelişmekte olan pek çok ülkede gözlemlenen bu olgu, ülkenin uluslararası piyasada rekabet gücünün azalmasına, yani ihracatın pahalılaşmasına yol açarak ihracattan elde edilen gelirin düşmesine, ithalat mallarının ise ucuzlamasına ve ithalatın artmasına neden olmaktadır (Egert, Halpern ve MacDonald, 2005: 11).

Ödemeler dengesi açıklarına ya da fazlalarına neden olan faktörlerden biri de iktisadi büyümedir. Fakat iktisadi büyümenin ne tür bir ödemeler dengesi sorununa yol açtığı konusunda farklı görüşler mevcuttur. Bu görüşlerden bazıları iktisadi büyümenin

cari işlemler açıklarına, bazıları ise cari işlemler fazlasına neden olacağını savunmaktadır. Eğer iktisadi büyüme üretim kapasitesinde ve yatırımlarda yurtiçi tasarrufları aşacak biçimde bir artışa neden oluyor ise bu, ödemeler dengesi açıklarına ve tersi durumda, iktisadi büyümenin tasarruflarda yarattığı artış yatırımlardaki artıştan fazla ise de cari işlemler fazlalarına neden olmaktadır (Calderon, Chong ve Loayza, 2000: 15).

1.7.1.3. Döviz Kurları

Sermaye hareketlerinin artmasındaki en önemli etkilere biri yabancı para arzının artmasıyla ulusal paranın değerlenmesidir. Bu etkinin kapsamını uluslararası sermaye hareketlerinin gereksinimi nedeniyle uluslararası sermayeyi teşvik eden politikalar izlemeyi hedefleyen ülkeler yüksek faiz oranı ve düşük döviz kuru politikaları ile daha da genişletebilirler. Bu durumda yüksek enflasyon meydana gelmektedir. Ancak nominal düşük döviz kuru enflasyon oranının altında seyretmekte ve yerli paranın değer kazanması devam etmektedir. Bu gelişmeler sonucunda ithalat artmaktadır ve dış ticaret dengesi açık vermektedir.

Ekonomik gelişmenin reel sektör oranında geliştirilmelidir, aksi takdirde sadece yurtiçi tüketimin artırılabilirdiği görülmektedir. Bu sebeplerden dolayı, bu hareketlerin devlet tarafından sağlanması, döviz kuru gereksinimini tamamlayan ihracat kapasitesi yüksek sektörlerle yönlendirilmesi bakımından çok önemli bir sorun olarak belirlenmektedir (Uzunoğlu vd, 1995: 66).

Bir ülkede dış ticaret açığı, düşük döviz kuru ve yüksek faiz oranı politikası sürdürüldüğü sürece uluslararası sermaye hareketleri o ülkenin döviz kuru rezervlerinin artmasına katkıda bulunmamaktadır. Bununla beraber bu politika sonsuza kadar devam ettirilemez ve ödemeler dengesi açığı sermaye hareketleri yoluyla finanse edilemez. Bu durumda ihracatı artırmayı hedefleyen sürekli ve istikrarlı politikalar teşvik edilmelidir. Aksi takdirde, sermaye hareketlerinin ülkeden aniden ayrılmasıyla ödemeler dengesi açığının finanse edilmesi toplam talebi azaltan ve ekonomik büyüme oranını düşüren enflasyon oranından daha büyük devalüasyonları gerektirebilmektedir (Yıldırım, 2010: 25).

Yatırımcılar için önemli olan konulardan biride yatırım yapacakları ülkelerin yerel para biriminin konvertible olmasıdır. Yani ülke içerisindeki bireylerin ellerine geçen

ulusal parayı istedikleri döviz cinsine kolay bir şekilde dönüştürebilmeleridir. Yabancı yatırımcılar, yatırımlarının sonucunda elde ettikleri geliri ve karı kendi ülkelerine istedikleri zaman aktarmak isterler. Dolayısıyla yatırımcılar, ulusal paranın konvertible olmadığı ülkelere yatırım yapmak istemezler ve bundan kaçınırlar. Yerel paranın konvertible olmasının yanında yatırım yapılacak ülkelerdeki yasa ve kanunlarla yatırımcıların döviz cinsinden faiz ve kredi elde etmelerine ve geri ödemelerine kısıtlamalar getirilmesi ve değişik uygulamalarla yatırımcılara kambiyo kontrolleri getirilmesi yabancı yatırımcılar için caydırıcı etkenler arasındadır (Berksoy, 2001: 54).

1.7.1.4. Faiz Oranları

Sermaye hareketlerini etkileyen önemli faktörlerden biriside faiz oranlarıdır. Günümüzde gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerin çoğunda yurtdışında varlık edinme konusundaki sınırlamalar kaldırılmıştır. Bu gelişmeler sonucunda yatırımcıların yurtdışına yatırım yapma ve yurtdışından servet edinme istekleri artmaktadır (Dornbusch ve Fischer, 1998: 164).

Etkin portföy yatırımlarının oluşmasında esas şart, yerel para birimlerinin konvertible ve alım-satım işlemlerinde kullanılabilir olmasıdır. Bununla birlikte yüksek ve tahmin edilmesi güç bir enflasyon oranına sahip olan bir ülkede uzun vadede yerli para biriminin döviz karşısındaki değerini tahmin etmekte oldukça zorlaşmaktadır. Ekonominin istikrarsız olmasına sebep olan çevre koşullarının göstergesi olarak yüksek enflasyon oranları ve yüksek enflasyona bağlı yüksek ve değişken faiz oranlarını gösterebiliriz. Bu ekonomik ortamda hem yatırımcılar hem de kredi kuruluşları bu belirsizliklerden doğan riskleri olabildiğince bertaraf etmeye veya sınırlandırmaya gayret gösterirler (Fettahoğlu, 1981: 6).

Uluslararası sermaye hareketlerinin tam sermaye hareketliliği varsayımı altında, bir ülke faiz oranlarını uzun vadede uluslararası faiz oranlarından ayrı tutamaz. Bunun nedeni faiz oranlarının uluslararası faiz oranlarından düşük düzeyde olması durumunda fon ihtiyacı olanlar faiz oranlarının düşük olduğu ülkeden borçlanma ihtiyacı hissedeceklerdir. Bunun yanında bu ülkenin fon sahipleri de yabancı ülkelerdeki yüksek gelirli menkul kıymetlere sahip olmak isteyeceklerdir. Bu durumların sonucunda da ülke dışına çıkacaktır ve ödemeler dengesi açığı olacaktır (Yıldırım, Karaman ve Taşdemir, 2007: 232).

Uluslararası faiz oranlarının farklı olmasından doğan sermaye hareketleri, döviz kurlarının sabit olması durumunda tam sermaye hareketliliğini inceleyen Mundell-Fleming Modeli ve bu model kullanılarak esnek döviz kurları adı altında incelenmektedir (Dornbusch ve Fischer, 1998: 164).

Mundell-Fleming Modeli: Bu model uluslararası sermaye hareketlerini, sabit döviz kuru ve tam hareketli sermaye varsayımları altında incelemektedir. Modelde, tam sermaye hareketliliği varken ülkeler arasında var olan en küçük faiz farklılığı sermaye hareketini teşvik etmektedir. Bu sebeple para otoritesi olan merkez bankaları sermaye hareketliliğinin tam, döviz kurlarının sabit olduğu bir ortamda para politikasını bağımsız olarak yürütememektedir. Çünkü faiz oranlarının yükselmesini isteyen bir ülke ekonomisinde sıkı para politikası uygulanacak bu da faiz oranlarını yükseltecektir. Yurtdışındaki yatırımcılar yüksek faiz oranından faydalanmak için o ülkelere yöneleceklerdir. Ülkeye giriş yapan büyük miktardaki sermayeden dolayı ülkenin ödemeler dengesi fazla verecek ve ülkeye giren aşırı dövizden dolayı döviz kurunun değeri artacaktır. Döviz kurunun değerlenmesi sonucunda merkez bankası kuru sabit tutmak isteyecek ve piyasaya müdahale etmek için piyasadan yerel para karşılığında döviz alma yoluna gidecektir. Merkez bankasının piyasadan ulusal para karşılığında döviz kuru alması, ülkenin para stokunun artmasına ve dövizin ülkeye girerken oluşturduğu parasal daralmanın tersine işlemesine neden olacaktır. Bu durum, faiz oranları ilk seviyesine gelene kadar devam edecektir (Dornbusch ve Fischer, 1998:171-174).

1.7.1.5. Enflasyon

Sermaye hareketlerinin enflasyon üzerindeki etkisi iki yolla gerçekleşmektedir; para tabanının genişlemesi ve yerli paranın değerlenmesi. Ulusal paranın değerlenmesi, ülkenin rekabet gücünü azaltarak ithalatta bir artış ve ihracatta bir azalışa neden olacağından cari işlem açıkları meydana getirmektedir. Dolayısıyla, sermaye hareketlerinin olumsuz etkilerini yok etmek için para tabanındaki genişlemeyi ve yerli paranın değerlenmesini ortadan kaldırmak gerekmektedir. Yoğun sermaye girişi alan ülkeler, genellikle sermaye girişlerinin parasal taban üzerindeki genişletici etkilerinden kaçınmak için sterilizasyona gitme ya da sıkı para politikası uygulama düşüncesine

sahiptirler. Fakat sıkı para politikası daha fazla sermaye girişlerine sebep olan faiz oranlarının yükselmesine neden olmaktadır (Yıldırım, 2010: 26).

Fiyatlar genel seviyesindeki hızlı yükselişler sonucunda ortaya çıkan belirsizlik yerli yatırımcıları endişelendirdiği kadar yabancı yatırımcıları da endişelendirmektedir. Ülkenin tahmin ettiği enflasyon oranından daha yüksek enflasyon oranına sahip olması, uzun vadede ülkedeki yerel para biriminin yabancı para birimlerine karşı değerinin ne olacağını tahmin edilmesini zorlaştırmaktadır. Ortaya çıkan bu belirsizlikler genellikle hammaddeyi ülke dışından almak zorunda olan ülkelere yatırım gerçekleştirecek firmaların satış ve üretim maliyetlerinin artmasına sebep olmaktadır. Bunun yanı sıra yatırımlarını bu ülkelere yapan yurtdışı kaynaklı şirketlerin kazandıkları kar paylarını transfer ederken kendi ulusal para birimlerini kullanmaları elde ettikleri kazancın oldukça düşmesine yol açmaktadır. Bunun nedeni şu şekilde açıklanabilir; yatırım yapılan ülkelerdeki enflasyon ortamı sebebiyle kendi yerel paralarının yatırım yaptıkları ülkelerin yerel paraları karşısında değerinin artmasıdır (Berksoy, 2001: 54).

1.7.1.6. İstihdam Açığı

GOÜ ve AGÜ’de sermaye birikiminin yeterli olmaması sebebiyle yatırımların az olmasından doğan önemli işsizlik sorunları ortaya çıkmaktadır. Yatırımlarını bu ülkelere yapan sermayesi uluslararası olan şirketler genellikle işletmelerine üst düzey yöneticilerini kendi ülkelerinden getirmektedirler. Üst düzey yöneticiler dışında şirkette çalıştıracakları çalışanları da işsizlik sorunu yaşayan bu ülkelerden seçerek bu ülkelerdeki istihdam sorununun çözümüne de bir nebze katkıda bulunmaktadır. Bu katkı da bir nevi gelir etkisini meydana getirmekte, gelir etkisinin sonucunda da piyasada canlılık artmakta ve talebin de artmasıyla ekonominin büyümesine katkı sağlanmaktadır.

Uluslararası sermayenin istihdam üzerinde etki yaratıp yaratmadığını şu şekilde belirlemek mümkündür. Yapılan yatırımın emek yoğun sektöre mi yoksa sermaye yoğun sektöre mi yapıldığına ve yapılan yatırımların doğrudan mı yoksa şirketlerin birleşmesi veya satın alınması şeklinde mi yapılmasına göre istihdamı artırıcı etkiye sahip olup olmadığı anlaşılabilir (Erol, 2000: 82).

Ancak uluslararası alanda şirketler yatırım yapacakları ülkeleri seçerken kendi menfaatlerine hizmet edecek politikalar ışığında yatırım yapmaktadırlar. Kendi amaçları

doğrultusunda ülkeye giren bu şirketler, kendi sektörlerindeki şirketleri satın alarak ya da onlara ortak olarak şirket yönetimlerini ele geçirmektedirler. Bunun ardından ele geçirdikleri firmaların faaliyetlerini sona erdirmeye yoluna giderek bir anlamda rakiplerini ortadan kaldırma stratejileri uygulamaktadırlar. Ülke ekonomisine bu şekilde giriş yapan firmaların istihdam sorununu çözücü etki yapması beklenmemelidir (Açıkgöz, 2006: 14).

Her ne kadar uluslararası sermayenin istihdam üzerinde hem olumlu hem de olumsuz etkileri olsa da, ister emek yoğun olsun ister sermaye yoğun olsun uluslararası sermaye ülkeye, şirket birleşmeleri ya da şirket satın alımları şeklinde girmiyor da doğrudan yabancı yatırımlar şeklinde giriş yapıyorsa istihdamı artırıcı etki yapacağı beklenebilir.

1.7.1.7. Ekonomik Büyüme

Ekonomik büyümeyi genel olarak tanımlarsak, bir ekonominin temelini oluşturan üretim, yatırım, ithalat ve ihracat toplamalarının, üretim kapasitesi ve istihdamın belirli bir dönemden başka bir döneme kadar artış göstermesidir. Dar anlamı ile ise, bir ülkenin gayri safi milli hasılasının (GSMH) bir dönemden bir döneme reel olarak artması şeklinde tanımlanabilir. Yabancı sermaye yatırımları, yeni teknolojilerin yayılması ve sermaye birikiminin gerçekleşebilmesi için fon sağlama fonksiyonunu üstlenmelerinden dolayı, ekonomik büyüme aşamasında önemli bir unsur olarak karşımıza çıkmaktadır (Delioğlu Türker, 2010: 39).

İktisadi ya da diğer bir adıyla ekonomik büyüme, zamanla elde edilen ürünün artması demektir. İktisadi büyüme ya da gelişmeden söz edebilmek için üretimde bir artışın olması şarttır. Aksi halde ekonomik durgunluk veya gerileme söz konusu olacaktır. Ekonomik durgunluk olmaması için üretimdeki artışın devamlı olması gerekir (Kargül, 1983:142). Şöyle ki bir ülkenin reel gelirindeki artışı iktisadi büyüme olarak tanımlarsak, büyümenin anahtarının üretimin artırılmasından geçtiği hususunda da hiç şüphe yoktur. Üretimin belirleyici unsurları; müteşebbis, sermaye, emek ve hammadDEDİR. 1970'li yıllardan bu yana az gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerin üretimle ilgili en önemli sorunu sermayelerinin yetersiz olmasıdır. Bu tarz ülkelerin belirleyici özelliği sermayenin kıt emeğin bol olmasıdır. Bu şartlar dikkate alındığı zaman büyümenin gerçekleştirilebilmesi maksadıyla yurtiçi tasarrufların dışında, iki

yolla sermaye açığı bertaraf edilebilir. Birinci yol dış borçlanma, ikinci yol ise uluslararası sermaye yatırımlarıdır (Çetinkaya, 2002: 241).

Demir'e (2002) göre, gelişme yolunda olan ülkelerin GÜ'leri ekonomi açısından yakalayabilmeleri için kapatmaları gereken üç açık vardır.

- Dünyaya yayılan bilgilere sahip olma, o bilgileri işleme ve sahip oldukları bilgiyi yerel bilgilere uyarlayarak yeni arayışlar içine girme açığı.

- Genel temel eğitimin, kadınlara verilen eğitimin, yaşam boyu öğrenmenin, üçüncü kademe eğitimin, özellikle mühendislik eğitiminin teşvik edilmesi gibi yollarla bireylerin aklını bilgi ile meşgul etme açığı.

- Gelişen bilgi ve iletişim teknolojilerinin sağladığı avantajlardan faydalanma, özel kesimde rekabet oluşumunu sağlayarak hizmet üreticilerinin ürettikleri ürünlerden yoksulların bile yararlanacağı hale gelmesi açığı.

Sıralanan açıkların giderilmesi için dört kaynağa ihtiyaç vardır. Bu kaynaklar, sermaye birikimi ya da yatırım, beşeri sermaye ya da yüksek niteliğe sahip insan gücü, tarımda kullanılan kaynakların daha verimli olan sanayi sektörüne aktarılması, teknolojik gelişme ya da yenilikleridir.

Sanayi ülkelerinin yüksek getiri elde etmelerinin nedeni ekonomik büyüme ve onun devam edeceği beklentisine bağlanmaktadır. Ülke ekonomisinin hızlı büyümesi, sermayeyi hızlı bir şekilde ülkeye çekmesidir. Açık ekonominin sürdürüleceğinin garantisi ile birlikte günümüzdeki uluslararası yatırımların amacı gelişmekte olan ülkelerin mevcut büyümelerini paylaşmaktır.

Bir ülkenin istikrarlı ve hızlı bir şekilde büyümesi için o ülkeye yapılan yatırımların artması gerekmektedir. Yatırımın daha fazla olması için sermaye birikimine ihtiyaç vardır. Bunun gerçekleşmesi için tasarrufların artırılması ve tasarrufların yetmediği durumlarda da borçlanma yolunun seçilmesi veya uluslararası sermayeyi ülkeye çekmek gerekmektedir.

Uluslararası yatırımcılar tarafından bakıldığında ise, ülke ekonomilerin büyümesinde ülkelerin sahip oldukları sermaye stokları ile doğrudan ilişki olduğundan, getirisini maksimum yapmak isteyen yatırımcılar diğer unsurlar ile birlikte büyüme oranını da dikkate almaktadırlar. Son birkaç sene zarfında yaşanan GOÜ'lerin büyüme hızlarındaki düşüş, getirilerini daha da arttırmak isteyen uluslararası yatırımcıların

yatırımlarını AGÜ ve GOÜ'in ülke ekonomilerine yöneltmelerini gerektirmiştir. Bu ülkeler istikrarlı bir şekilde büyümelerini sürdürdükçe uluslararası sermayeyi de kendilerine çekecektir (Alkin, 2001: 2).

Ülkeler istikrarlı büyümeyi sağlayabilmeleri için yabancı sermayeyi tercih ettikleri durumda, reel GSYİH'nin büyüme oranı büyük ölçüde yabancı sermaye hareketlerine bağlı olarak değişmektedir.

DYY, kısa vadeli sermaye akımlarının aksine yatırım yapılan ülkede ekonomik büyümeyi birkaç yoldan etkilemektedir. Öncelikle ülkeye giriş yapan doğrudan sermaye, somut bir yatırıma dönüşeceğinden büyümeye sağlayan en önemli unsurlardan biridir. Bununla birlikte yatırım yapılan sektörün dışında ileri ve geri bağlantısı olan tüm sektörlerdeki ilerlemeye sebep olduğu için büyümeye katkı sağlayacaktır. Bunun yanı sıra yabancı sermaye yatırımcıları ileri teknolojileri ülke genelinde kullanılmasını sağlayacağından ulusal firmalar, tedarikçi ve servis sağlayıcıları olumlu etkileyerek, onların daha gelişmiş teknolojileri kullanarak, üretimde etkinliği ve verimliliği arttırarak ülke çapında büyümeyi tetiklemektedir çıkmaktadır (Delioğlu Türker, 2010: 40).

1.7.2. Mikro Ekonomik Faktörler

Gelişmekte olan ülke ekonomilerinde ve az gelişmiş ülke ekonomilerinde finansal serbestlik sonucunda rekabetin içte ve dışta artması, ekonomide serbest piyasanın hakim olması, sübvansiyonların ve kotaların kalkması, sermaye piyasasının dışa açık olarak gelişmesi ve bunlara benzer gelişmeler bu ülkelerdeki büyük şirketlerin çoğunun geleceğine etki etmektedir. Büyük şirketleri olumsuz yönde etkileyen bu gelişmelerden dolayı küçük ve orta ölçekli şirketler, piyasadaki etkinliklerini daha da arttırmaktadır. Bu durum özellikle GOÜ'de piyasanın gelecekte olacak büyümesine katkıda bulunacak bunların sonucunda da, yatırımcılar tarafından büyük firmalarla kıyaslandığında yatırımların büyümekte olan firmalara yapılması daha verimli görülmektedir.

Küçük firmalara yatırım yapmanın olanaklı görülmesinin nedeni, küçük firmaların söz konusu ülkelerdeki büyük firmalara uluslararası alanda entegre olmuş firmalar olmasıdır. Bunun sonucunda bu firmaların nakit akımları, faaliyette buldukları dünya piyasalarında ticaret yapan firmalarla benzer olacaktırlar. Dolayısıyla GOÜ'de uluslararası entegre olmuş şirketlerin risk çeşitlendirme gizili (potansiyeli) de az olacaktır. Bundan dolayı yatırımcılar bekledikleri gelir ve risk çeşitlendirilmesini göz

önüne alarak gelişmekte olan ülkelerdeki daha küçük ölçekli firmaları tercih etmektedirler.

Bunun yanında, uluslararası yatırımcılar için bazı engeller ortaya çıkmaktadır; yatırım yapılacak ülkedeki şirket ortaklarına sınırlandırılmalar getirilmesi ve belli başlı sektörlerdeki şirketlere yatırım yapılmasının önüne engeller konması gibi uygulamalar büyük sorunlar oluşturmaktadır. Bunların yanı sıra finansal maliyetlerin yüksek olması, kültürel ve yönetsel anlayış farkları, kalifiye işgücünün bulunmadığı zorluklar ve teknolojiyi kontrol edebilme endişesi gibi durumlar da uluslararası sermayeye engel olan diğer unsurlardır (Tezcanlı vd., 1994: 26).

1.7.3. Teknoloji Transferi

Uluslararası sermaye hareketleri girdiği ülkelerin sadece sermaye açığını kapatmanın ve ülke ekonomisini karşılayabileceği risklerden korumanın yanı sıra beraberinde yeni teknolojiler ve bilgi birikimi getirerek ülkenin ihracat imkânlarını geliştirmekte, ülkedeki idare ve yönetim anlayışını değiştirmektedir. Bundan dolayı sahip olduğu sermayesiyle bu değişimi gerçekleştirmeye gücü yetmeyen özellikle GOÜ ve AGÜ' deki firmaları kendilerine ortak edecekleri, yabancı sermayenin ülkeye girişi ile bu teknolojik değişim gerçekleşecek ve ulusal ekonomide daha etkili rol alabilecektir.

Bu duruma gelişmiş ülkeler tarafından bakıldığında ise, patent ve bilgi transferlerinin önündeki engel ve kısıtlamalardan dolayı ileri teknolojiye sahip bu ürünlerinin bizzat bu teknolojilere sahip kurumlar tarafından getirilip kurulmaları büyük önem taşımaktadır. Dünyadaki tüm ülkelerin büyüme ve kalkınma seviyeleri ne olursa olsun, ileri teknoloji transferiyle ilgili uluslararası sermaye yatırımlarına önemli ölçüde ihtiyaç duymaktadırlar (Cömert, 2005: 5).

1.7.4. Bilgi Açığı

Gelişmiş ülkeler dışındaki ülkelerde, eğitim ve öğretim süresindeki kalite ve kaynak eksikliğinden dolayı bilgi üretme, üretilen bilgiye ulaşma ve bilgiyi kullanmalarında önemli ölçüde sorun yaşanmaktadır. GOÜ ve AGÜ'lerin kalkınmalarını sağlamasında ve gelişimlerinde teknolojinin ve bilgiye dayalı sanayileşmenin rolü son yıllarda kilit önem taşımaktadır. Gereksinin duyulan sanayileşme, teknoloji ve bu teknolojiyle alakalı malumatlar ise uluslararası şirketlerin

ve GÜ'lerin denetimi altındadır. Kontrol altında tuttıkları bu malumatlara ulaşmak, bu malumatları kullanmak ve katma değer üretmek amacıyla ortaya yeni malumatlar koymak için sermayenin birikmesine ve sermaye açığının kapatılmasına ihtiyaç duyulmaktadır. Söz konusu bilgileri elde etmek ve elde edilen bilgileri kullanmakla ilgili, belirli bir zaman zarfında bilgi birikiminin meydana getirilmesinde ve bilgi açıklarının giderilmesinde dolaylı ve dolaysız uluslararası sermaye yatırımlarının katkısı büyüktür (IMF, 1999: 3).

1.7.5. Vergi Açığı

GOÜ ve AGÜ'de ülke gelirinin önemli bir kısmını vergi geliri oluşturmaktadır. Son yıllarda farklı sebeplerden dolayı bu ülkelerde vergi gelirinde istenilen oranlara ulaşılmamaktadır. Bu durumun en önemli etkeni ise kayıt dışı ekonomidir. Bütçe gelir kaleminin en sağlıklı kaynağı olan vergi gelirinde istenilen miktara (rakamlara) ulaşılmayınca, meydana gelen bütçe açığını kapatmak amacıyla iç ve dış borçlanmaya gidilmiştir. İç ve dış borçlanmanın maliyeti yüksek olduğundan, bütçe açığının finanse edilmesinde borçlanmanın yerine yabancı sermayeye ihtiyaç duyulmaktadır.

Ülkeye giriş yapan yabancı sermaye, çeşidine göre ortaya çıkardığı katma değer ile girdiği ülkenin vergi gelirlerinde artış meydana getirebilmektedir. Doğrudan yabancı yatırımlar ile ülke ekonomilerinde üretilen katma değer ve ödenen vergiler ülkelere büyük faydalar sağlamaktadır. Doğrudan yabancı yatırımlar haricindeki, yoğun sermaye gereksinimlerinden ötürü vergi uygulamalarının dışında bırakılan ya da düşük vergi uygulanan kısa vadeli sermaye hareketleri ve portföy yatırımları gibi uluslararası sermaye hareketleri yanıltıcı sonuçlar ile yatırım yapılan ülkelerde krize sebep olacak kadar büyük oranlara ulaşmıştır. Birçok ülke bu olumsuz durumun etkilerini önlemek için ülkeye giren sermayenin ortaya çıkardığı olumsuz ekonomik etkileri düşürmek amacıyla vergisel tedbirler almaktadır. Ülkelerin uyguladığı bu vergisel tedbirler ile ekonomilerin vergisel gelirlerinde büyük oranda yükselişler olabilmektedir (Erol, 2000: 77).

1.7.6. Rekabet Gücü

Günümüz ekonomisinde küreselleşmenin etkileri her alanda daha yoğun hissedilmektedir. Küreselleşmenin etkisiyle birlikte rekabet ulusal boyutu aşmış ve uluslararası bir boyut kazanmaya başlamıştır. Durum böyle olunca işletmeler hayatlarını

devam ettirmek amacıyla uluslararası piyasalarla bütünleşmek zorunda kalmaktadırlar. İşletmelerin bu gereksinimlerini gidermek için gereken önemli çözüm yollarından biri de uluslararası sermaye yatırımları olmaktadır. İşletmeler ulusal ve uluslararası pazarlarını elde tutmak ve piyasadaki mevcut pazar paylarını daha da arttırmak için kendi içlerinde rekabet yaşamaktadırlar ve bu firmaların önündeki en büyük engeli de ülkelerin koyduğu ithalat kısıtlamaları oluşturmaktadır. Böyle bir halde uluslararası sermaye akımları büyük ölçüde üstünlük kazandırmaktadır. Aynı alanda çalışan rekabet içindeki firmalar yabancı sermaye yatırımını tercih ettiğinde, alandaki diğer firmaların da rekabet gücünü korumak için bu yolu seçmeleri gerekebilmektedir (Subaşı ve Ertekin, 2000: 70).

1.7.7. Risk Faktörü

Riskin genel tanımını yapacak olursak, belirsizliklerden dolayı meydana gelebilecek kayıplara katlanmak zorunda kalma biçimidir diyebiliriz. 1973 Bretton Woods sisteminin yıkılmasıyla risk ölçümü ve yönetimi önemli hale gelmiştir. Riski ölçerken söz konusu belirsizliğin kaynağını belirleyip riski çeşitli gruplara ayırabiliriz. Şirketin mali yapısı dikkate alınarak bu risk gruplarını kredi, kur, faiz, likidite, satın alma gücü ve operasyon riski gibi risk kavramlarıyla açıklayabiliriz.

Uluslararası sermaye yatırımları söz konusu olduğunda ise ev sahibi ülkeyle şirketlerin karşılıklı, karmaşık ve çok yönlü ilişki içine girmeleri durumu ortaya çıkacağından daha geniş içeriğe sahip bir risk kavramına gereksinim duyulmaktadır. Uluslararası sermaye yatırımlarında riski global risk, ülke riski ve mikro ekonomik risk olarak gruplandırabiliriz (Francis, 1993: 207).

Global risk: Ülkelerin ekonomi, siyasi, tarihi, kültürel, sosyal ve coğrafi alanlarda farklı olmalarının sonucunda ülkeler arası ilişkileri birtakım riskler taşımakta ve birtakım riskler doğmaktadır. Global riski genel anlamıyla tanımlarsak, dünya piyasalarına etki eden her türlü riskten oluşur. Üst düzeyde gelişen ve hızlanan iletişim teknolojileri sayesinde piyasalar bütünleşmiş ve global risk çok daha önemli ve anlamlı bir hale gelmiştir. Uluslararası sermaye yatırımlarında global riske örnek vermek gerekirse, Ekim 1994'te Güney Doğu Asya, Latin Amerika, Avrupa ve ABD'de meydana gelen ve Türkiye'nin de içinde bulunduğu ülke piyasalarında işlem gören emtiaların değerinde %10 - %30 arası düşüslere sebep olan küresel kriz dalgasıdır.

Uluslararası sermaye akımları şeklinde herhangi bir ülkeye yapacağımız yatırım katlanmamız gereken bir risk düzeyini ortaya çıkarır. Çünkü her sektör ve piyasanın sahip olduğu bir küresel risk vardır (Tezcanlı vd., 1994: 32).

Ülke riski: Irwing Friedman'ın literatüre kazandırdığı bir kavramdır (Sampson, 1983: 290). Ülke riski kavramının yerine genellikle “siyasi risk” ve “hükümlanlık riski” terimleri de kullanılmaktadır. Ülke riski kavramı siyasi ve hükümlanlık riski kavramlarına kıyasla her iki kavramı da kapsayan daha geniş bir kavramdır. Her ülkenin kendine mahsus birtakım siyasi, ekonomik ve sosyal sorunları ülke riskinin içinde yer alan konular olduğu için ülke riskinin tüm siyasi riskleri içinde barındırdığını ancak bütün ülke risklerinin bir siyasi risk olmadığını söyleyebiliriz. İkinci kavramımız olan hükümlanlık riski ise; yabancı ülkelerin veya bu ülkelere bağlı kuruluşların alacakları hakkında oluşabilecek olası bir kaybı açıklamaktadır. Özetlemek gerekirse ülke riski makroekonomik ve siyasi nedenlerden doğan, alacaklıların ve yatırımcıların karşılaşılabileceği olası mali kayıpları ortaya koymaya yönelik bir analizdir (Serin, 1998: 549).

Mikro-ekonomik risk: Genellikle uluslararası piyasada portföy yatırımları alanında, yatırımlarını sermaye piyasası araçlarına yapan yatırımcılar için büyük önem arz etmektedir. İlk olarak yatırımcı yatırım yapacağı ülkeye karar verir daha sonra da sektör seçimini ve sektördeki hangi şirkete yatırım yapacağını seçmek durumundadır. Bu kararını vermeden önce “temel analiz” yapılır, finansal rasyolar incelenir, şirketin mali borçlarını karşılayabilme kabiliyeti, politik risklere olan duyarlılığı, uluslararası rekabet gücü detaylı şekilde incelenir ve firmanın bulunduğu sektörün durumu da dikkate alınır. Yatırım yapılması düşünülen sektörün, değişeceği düşünülen yasal mevzuattan nasıl ve ne derecede etkileneceği, yönetim politikası ve dışa bağımlılığı gibi ölçütler doğrultusunda mutlak surette incelenmelidir. Uluslararası fon sahipleri ve yatırımcılar yatırım yapmayı düşündükleri ülke veya bölgede mevcut mikro ekonomik riskleri hesaba katarak yaptıkları “teknik ve temel analizler” istikametinde yatırım kararı alır ve yatırımlarını gerçekleştirirler (Tezcanlı vd., 1994: 35).

1.7.8. Hukuki Düzenlemeler

Küreselleşmeyle birlikte finansal piyasalarda gerçekleşen serbestleşme akımı hız kazanmaktadır. Bunun nedeni ise piyasaların devletin kontrol altında tuttuğu durumdan

daha etkili olduğunun kabul edilmesi ve gör÷lmesidir. Her alanda yaşandığı gibi hukuki düzenlemelerde bu liberalleşme hareketleri ile birlikte tekrardan düzenlenmektedir. Hükümetler, piyasaların hareketli biçimde çalışmasında yönetici taraflarını bırakıp denetleyici tarafa geçmektedirler. Diğer yandan GOÜ ve AGÜ'in piyasaları hukuki işleyişlerini gelişmiş ÷lke piyasalarının hukuki işleyişine uygun duruma getirmeye çabalamaktadırlar. Söz konusu düzenlemeler, finansal araçların hem yerel piyasalar hem de uluslararası piyasalarda işlem görme ve faaliyet göstermeleri adına yapılan işlemlerdir. Gelişmekte olan ÷lkelerin genelinde uluslararası sermayeyi teşvik etmeye yönelik kanunlar düzenlenmiş olmasına karşın bu düzenlemeler henüz yabancı sermayenin serbest dolaşımı ile ilgili beklenen seviyeye gelmemiştir (Tezcanlı vd., 1994: 51).

İKİNCİ BÖLÜM

ULUSLARARASI SERMAYE AKIMLARININ MAKROEKONOMİK ETKİLERİ

2.1. Uluslararası Sermaye Akımlarının Ekonomi Üzerindeki Etkileri

Uluslararası sermaye hareketleri doğrudan ya da dolaylı olarak girdiği ülke ekonomisinde birtakım etkiler meydana getirir. Uluslararası sermaye hareketlerinin ülke ekonomileri üzerindeki etkileriyle ilgili ne uygulamacılar ne politikacılar ve ne de bilim adamları arasında tam bir uzlaşma, görüş birliği yoktur. Bununla birlikte yabancı sermaye hareketleri ile yabancı sermaye yatırımları girdikleri ülkenin üretim, istihdam, fiyat, gelir, dış satım - dış alım, ekonomik kalkınma, gelir dağılımı, ulusal gelir artışı, ödemeler dengesi, teknoloji, organizasyon düzeyi ve yönetim gibi alanlarda etkiler yaratmaktadır.

Bunların yanı sıra uluslararası sermaye hareketleri, ülke ekonomisinin fiziki büyüklükleri ve reel gelişimi, dışa açılan ekonomilerin bulunduğu, finans ve kambiyo denetimlerinin olmadığı ve bununla beraber serbest kur politikası uygulayan ülke ekonomilerde reel etkilerin yanında finansal alanda da etkin olmakla birlikte çok değişik sonuçlara neden olmaktadır. Bunlara ek olarak yabancı sermaye girişleri ekonomik büyümeyi olumlu yönde etkilemektedir. Ekonominin hızla büyümesi, kaynak kullanımında meydana gelen artıştan ötürü ülke ekonomisindeki yatırım miktarını artırmaktadır. Bunların sonucunda ise üretimde ve gelirden artış olmaktadır. Üretimin artması ile ülke ekonomisindeki mevcut istihdam miktarında artış olmaktadır (Berksoy ve Saltoğlu, 1998: 31).

2.1.1. Sermaye ve Gelir Etkisi

Uluslararası sermaye hareketlerinin bir ülkeye sağladığı en büyük faydası o ülke ekonomisine yapılan sermaye aktarımıdır. Doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının ülke ekonomisinin kalkınmasına katkı sağlayıp sağlamadığı ile ilgili farklı düşünceler vardır.

Bir düşünceye göre, doğrudan yabancı sermaye yatırımları bir ülkenin başlangıçta sahip olmadığı üretim faktörlerinin ülkeye engel teşkil ettiğini savunmaktadır. Yatırım yapılan ev sahibi firmalar emek ağırlıklı teknoloji kullandıkları için, gelişmiş teknolojiyi

kendi ülkelerine uyarlamaktadırlar. Çünkü teknolojiyi kendi ülkelerine adapte etme konusunda diğer çok uluslu büyük şirketler başarısız olmakta ve çalışma verimleri azalmaktadır. Sonuç olarak böyle bir durumda ekonomik büyüme ve sermaye birikimi konuları üzerinde zamanla olumsuz etkiler ortaya çıkmaktadır (Moran, 1985: 18).

Daha önce söylendiği gibi yabancı yatırımlar GOÜ'lerin ekonomik kalkınmalarında büyük önem taşımakta ve kalkınma süreçlerini hızlandırmaktadır. Şöyle ki yabancı firmalar yatırım yaptıkları ülkelere teknolojilerini de getirmekte, ülkenin pazar yapısını değiştirerek rekabeti artırmakta, doğrudan ve dolaylı olarak iş imkanları oluşturmakta, yetişmiş yönetici ve işgücü sağlamakta, ülke içi piyasadaki ücretleri yükseltmekte ve dış ticaret hadlerini iyileştirmektedir. Teorik olarak bakıldığında tam rekabet piyasa şartlarında, doğrudan yatırımların sermayenin azalan marjinal getirisinden dolayı ev sahibi ülkenin ekonomisine yaptığı katkının, yatırımcıların ülke dışına çıkardığı ekonomik değerden kesinlikle daha fazla olması gerekmektedir. Eğer ev sahibi ülke ekonomisinde yabancı yatırımlar artarsa sermayenin marjinal ürününü düşürecektir. Dolayısıyla, önceki süreçte yapılmış olunan tüm yabancı yatırımların net gelirinin düşmesi de kabul edilebilir olacaktır (Karluk, 1983: 24).

Uluslararası sermaye yatırımlarının net katkısını ölçebilmek için doğrudan yatırımın çıktılardan girdilerinin düşülmesi gerekir. Yabancı yatırımlar ülke ekonomisinde hem dolaylı hem de dolaysız gelir etkisi yaratmaktadır. Eğer yabancı sermayeli yatırımlar verimli, etkin ve tam rekabet koşullarına uygun üretim yaparlarsa ülke içindeki yerel firmalarda bundan olumlu etkilenirler. Sermayesi yabancı olan bu kuruluşların meydana getirdiği pozitif etkilerin sonucunda dışsal ekonomiler oluşur. Oluşan bu dışsal ekonomiler ülke ekonomisinde dolaylı gelir etkisi meydana getirmektedir.

Yabancı sermaye hareketlerinin ülkeye ilk girdiği zaman milli gelirden doğrudan sıçrama meydana gelir. Meydana gelen bu sıçrama ekonominin genişlemesine neden olur. Yabancı sermaye akımlarının ülke dışına çıkmasında ya da yabancı sermayeli yatırımlardan elde edilen karların ülke dışına transfer edilmesinde ise genişlemenin tam tersi bir etki görülmektedir. Bu gelişmelerin sonucunda ise ulusal gelir düzeyinde bir azalış ve gelirden azalış kadar ekonomide daralma ortaya çıkar (Batmaz, 2005).

2.1.2. Teknoloji Etkisi

Bir ülkeye teknoloji transfer etmenin bir kanalı doğrudan yabancı sermaye yatırımlarıdır. Çok uluslu şirketler ve ev sahibi ülkelerin teknoloji transferinden beklentileri her zaman aynı değildir. Teknoloji kullanıcıları, bu teknolojileri mümkün olduğu kadar düşük fiyatla elde etmekle ilgilenirken, çok uluslu şirketler ise ellerindeki taşınmaz varlıklarını ve diğer avantajlarını korumakla uğraşırlar. Bahsedilen teknoloji özellikle modern ve karmaşık bir halde olduğu zaman çok uluslu şirketler sızıntıların önüne geçmek için şirket birleşmelerinin yanı sıra tamamen kendi şirketlerini kurmayı tercih etmektedirler (Blomström, 1991: 3).

Yatırım yapılacak ülkenin teknolojik kapasitesi geniş ise örneğin iyi yetişmiş iş gücüne sahip ise daha fazla teknoloji transferi gerçekleşecektir. Yapılan araştırmalara göre yatırıma ev sahipliği yapacak ülkenin teknolojik kapasitesi ne kadar yüksek olursa yapılacak teknoloji transferinin maliyeti de o kadar düşük olacaktır. Maliyetlerin düşük olması da yerel firmaların araştırma niteliklerinin artmasına ve yeni teknolojiler üretilmesine imkân vermektedir (Branstetter, 2000: 9).

Tüm bunlarla beraber yatırım yapılan ülke için teknoloji kaynağı olarak doğrudan sermaye hareketlerinin rolü ile alakalı bir sorun vardır. Doğrudan sermaye yatırımların giriş yaptığı ev sahibi ülke açısından bakıldığında bunların teknolojik yararlarının ne oldukları ve meydana geliş şekilleri çok açık değildir.

Çok uluslu şirketlerde dışsallık üç farklı şekilde gerçekleşmektedir. Bir işletme yurt dışında yavru bir şirket kurduğunda ve bu şirket çok uluslu bir şirket olduğu zaman, şirket ev sahibi ülkede daha önce kurulmuş olan şirketlerden iki sebepten ötürü ayrılmış olacaktır. İlk olarak, kendi şirketlerine has özellikli avantajlarını yaratmak ve tüketici tercihlerine ve yerel piyasa ile ilgili daha bilgili olan yerel firmalarla rekabet etmesine müsaade edecek olan teknolojileri beraberinde getirmelidir. İkinci olarak da, çok uluslu şirketlerin bulunduğu piyasaya yavru şirketlerin de dahil olması mevcut piyasa dengesini bozar ve ulusal firmalar da kendilerinin piyasa paylarını ve karlarını korumak için çalışmalarını daha da kuvvetlendirirler. Yaşanacak bu iki değişiklik yerel işletmelerin verimliliklerinin yükselmesine katkıda bulunacaktır.

Genel olarak dışsallığın, çok uluslu şirketlerin yavru şirketlerinin piyasaya girmesi sonucunda yatırım yapılan ülkedeki yerel işletmelerin bu şirketleri izlemesiyle, çok

uluslu şirketlerin tüm etkinlik ya da verimliliğinin yararlarının meyvesini almadığında meydana geldiği söylenir. Dışsallığın en esas örneği belki de ulusal işletmelerin verimliliğini artırmak için aynı piyasada faaliyet gösteren çok uluslu şirketlerin kullandıkları teknolojiyi kopya etmesidir. Dışsallığın farklı bir türü, çok uluslu firmalar yerel piyasada daha çok rekabet ortamı yarattığı için ulusal firmaların mevcut teknolojiyi kullanma durumunda kalması ve kaynakların daha etkin kullanılmasıyla ortaya çıkar. Dışsallığın üçüncü bir türü ise rekabetçi ortamdaki yerel firmaların yenilik yapmak zorunda kalması ve teknolojiyi daha etkin kullanmalarıyla ortaya çıkmaktadır (Blomström ve Kokko, 1996: 7).

Ev sahibi ülke açısından yukarıda söylediklerimizin yanı sıra diğer bir kazanç, emeğin ve yönetim bilgisinin niteliğinin daha fazla olması ve bunların ekonomiden sağlanabilecek olmasıdır. Çok uluslu şirketlerde çalışan işgücü yerel şirketlerde çalışan işgücüne kıyasla beşeri sermayelerini geliştirmeye yönelik avantajlar sağlamakta böylelikle sağladıkları bu avantajları yerli firmalarda veya kendi gelişimlerinde kullanabilmektedirler. GOÜ’de kalifiye işgücü, yönetim becerisi ve bilimsel yeterlilik yetersiz olduğundan dolayı bu tür dışsallık gelişmiş ülkelere nazaran gelişmekte olan ülkelerde daha önemli olmaktadır.

2.1.3. Ücretler Üzerindeki Etki

Uluslararası firmalar benzer pozisyonda olan işçilere neden yerli firmalardan daha fazla ücret ödemektedirler. Bunun nedeni birkaç formla açıklanabilir. Bir kısım ortalama ücretlerin veya endüstri bazlı ortalama ücretlerin basit bir şekilde karşılaştırılmasıdır ki ücret farklılıkları, büyüklük ya da sermaye yoğunluğu, işgücünün eğitim ve yaş gibi özelliklerini gösteren firma ya da fabrikaların etkilerini yansıtmaktadır. Bulgulara göre, ücretlerle yabancı sahipli firmalar arasındaki ilişki zayıf olmasına karşılık büyük fabrikaya sahip, endüstrilerinin ve sermaye yoğunluğunun kontrolünü kolay sağlayabilen yabancı yatırımcılar daha yüksek ücret ödemektedir. Yabancı yatırımcılar farklı girdilere ya da kaynak dağılımlarına sahip olan ülke ekonomilerine yatırım yaptıkları zaman nitelikli işgücü ile niteliksiz işgücü arasındaki ücret farklılıklarına sebep olmaktadır (Markusen ve Venables, 1996: 25). Bununla birlikte yabancı işletmeler birim emek başına düşen sermaye miktarı ve birim emek başına düşen ara malı girdisi bakımından da ücret farklılığı ortaya çıkarmaktadır. Bu

gibi sebeplerden dolayı da yabancı işletmeler yerel işletmelerden daha yüksek ücretler ödeyebilmektedirler.

Yapılan bazı araştırmalara göre bir ülkede ne kadar fazla yabancı yatırımcı varsa o ülkedeki ortalama ücret seviyeleri de o kadar etkilenmektedir. Bunun sebebi emek talebinin artması ile ya da yabancı yatırımcıların ödediği yüksek ücretlerden dolayı meydana gelmektedir (Lipseş, 2002: 32).

Yabancı yatırımların olumlu etkilerinin yanı sıra olumsuz etkileri de bulunmaktadır. Doğrudan yabancı yatırımların emek piyasalarında istenmeyen bazı etkileri vardır. Örneğin, yaklaşık %11'lik ücret eşitsizliği bu yatırımlar aracılığıyla açıklanabilmektedir, kalifiye iş gücü ücretlerinin payı ile yabancı şirketlerin istihdamdaki payları arasında gözlemlenen bir paralel trendin olduğu ve bu da ücret eşitsizliğinin ortaya çıkma sebebinin yabancı yatırımlarla alakalı olduğunun bir göstergesidir (Taylor ve Driffield, 2005: 3).

Ancak bu bulguların tam aksi sonuçlara da ulaşılabilir. Doğrudan yabancı sermaye yatırımları gerçekte göreceli ücretleri düşürebilir. Doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının göreceli ücretleri üzerindeki olumsuz etkilerini iki faktör ile açıklayabiliriz. Bunlardan ilki, yabancı şirketlerin ileri, yüksek ve etkin bir teknolojiyle çalışmalarını sürdürmeleridir. Bundan dolayı nitelikli işgücüne olan nispi talep azalacak bu da nispi ücretlerin daha da düşmesine neden olacaktır. İkincisi ise, ekonomik kalkınmadaki yeri çok önemli olan ev sahibi ülkedeki girişimcilikle alakalı bir durumdur. GOÜ'lerin girişimcileri genel anlamda fakir olarak görülmekte ve bu girişimcilerin belirlenmesinde kalifiye işgücünün karar verici olduğu düşünülmektedir. Uluslararası sermaye yatırımlarının yerel ülke piyasalarına girmesi ile birlikte yerel girişimlerde kısmi bir dışlama (crowded out) etkisi ortaya çıkacaktır. Böylelikle yerel piyasadaki nitelikli işgücü arzında bir artış ortaya çıkacak bu da ücretlerin farklılığı üzerinde bir azalma baskısı meydana getirecektir. (Das, 2002: 57).

2.1.4. Finansal Piyasalar Üzerindeki Etkileri

Uluslararası sermaye akımlarının finansal piyasalara girişiyle piyasalarda yoğunlaşma meydana gelmektedir. Fakat sermaye girişi olan ülkenin finansal piyasalarının derinliği yeterli değil ise, ekonomiye olması gerekenden daha fazla fon girmesi halinde ekonomide negatif etkiler görülmektedir. Bir ülkenin sermaye piyasası

iyi işler durumunda ise o ülkenin kaynakları daha iyi kullanılıyor demektir. Sermaye piyasasında beklentiler önemlidir. Fiyatların yükseleceği bekleniyorsa kurun değeri artınca sermaye girişi meydana gelir. Tam tersi fiyatların düşmesi bekleniyorsa ise sermaye çıkışı yaşanır. Sermaye çıkışının sonucunda parasal hacim daralır ve finansal kriz yaşanma ihtimali doğar (Kaya, 1998: 40).

2.1.5. Portföy Yatırımlarının Ekonomi Üzerindeki Etkileri

Portföy yatırımları ve diğer yatırımlar ev sahibi ülkenin üretkenliğini arttırıcı katkılar değil de, özel tüketimi ve ithalat harcamalarını arttırıcı etkiler yapmaktadır.

1990'lı yıllarda gelişmiş ülkelerde meydana gelen ekonomik durgunluktan dolayı gelişmiş ülkelerdeki yatırımcılar ellerinde biriken yüksek miktardaki fon miktarını yatırım yapmak amacıyla yeni piyasalar aramaya başlamıştır. Böylece 1980'lerde GOÜ'in çoğunda yaşanan serbestleşme dalgasıyla beraber başta Latin Amerika, Güneydoğu Asya'daki GOÜ, Doğu Avrupa'daki bağımsızlıklarını elde eden geçiş ülkeleriyle Rusya, Meksika benzeri ülkelere sermaye akımı yoğun olarak yönelmiştir.

Ancak yönelen bu sermaye akımının büyük çoğunluğu portföy yatırımları içindeki kısa vadeli sermaye hareketlerinden yani sıcak paradan meydana gelmektedir. Söz konusu sıcak paranın GOÜ'e yönelmesinin esas sebeplerinden biri, birçok GOÜ ekonomisinde uygulanmakta olan sabit döviz kuru ve bu ülkelerde gerçekleşen yüksek faiz oranlarından yararlanmak amacıyla, yatırımcıların daha yüksek kazanç sağlama istekleridir. Bahsedilen bu sıcak para miktarı o kadar yüksek miktarlara ulaşmıştır ki spekülasyonu ve arbitraj olanaklarını arttırarak giriş yaptığı ülkelerin ekonomisinde çok büyük, anlık ve etkili akımlar meydana getirmiştir. Sermaye akımlarının yoğun olarak ülkeye giriş yapması başlangıçta kamu harcamalarının finansmanının daha rahat yapılmasını sağlayarak, tüketimin ve yatırımın artmasıyla büyümeyi pozitif yönde etkilemektedir. Yabancı sermaye girişleri bankacılık sisteminde likiditenin ve ulusal paranın değerinin artmasına sebep olmaktadır. Bankacılık sisteminde likiditenin (nakit paranın) artması sistemdeki kredi hacmini büyütürken, şirketlerin yatırımlarını arttırmakta, bu da GSMH'nin büyümesine sebep olmaktadır. Yerli paranın değer kazanmasının ithalatı arttırıcı ve ihracatı azaltıcı etkileri vardır. Artan harcamaların birçoğu, hammadde, ara malı ve tüketim malları ithalatına gider, sermaye girişleri etkin kullanılmaz, verimli yatırımlara dönüştürülmezse geri ödemeler yapılırken iflaslar

ortaya çıkar. Ülkeye gelen fonlar spekülatif nitelik taşıdığı zaman finansal kriz oluşmasına sebep olabilir. Ülkedeki para ve sermaye piyasalarının işleyişi, sermaye hareketlerinin ekonomiden etkilenmesinde önemli bir rol aldığı için, ithalat artarken ihracatın azalması ödemeler dengesi açığını arttırmaktadır.

Bu durumun sonucu olarak, sermaye girişlerinin olumlu etkileri yön değiştirdiğinde, piyasalarda spekülasyonlar oluşturmakta ve sermaye çıkışlarına neden olmaktadır. Sermaye çıkışlarından sonra sabit döviz kuru sistemini uygulayan ülkeler, sermaye çıkışlarının olumsuz etkilerinin yerini doldurmak amacıyla rezervlerini kullanarak, döviz kurunun artmasına engel olmaya çalışmaktadır. Bu durum dış rezervlerin çok ani bir hızla erimesine sebep olmakta ve ödemeler dengesinde olumsuzluklarla sonuçlanmaktadır. Bunun yanı sıra küçük bir olumsuzluk kısa vadeli sermaye hareketlerinin çıkışına ve ekonomik krizlere yol açmaktadır. Böyle bir durumun yol açtığı krizler; 1991 senesinde yaşanan Meksika krizi, 1994 senesinde meydana gelen ve kısa bir süre içinde bölgesel krize dönüşen Asya krizi, 1997 ve 1998 senelerindeki Rusya ve Brezilya krizleri, 2001 yılında yaşanan Türkiye krizidir. Bu krizler spekülatif sermaye hareketlerinin sebep olduğu kısa vadeli ciddi krizlerdendir.

Diğer taraftan yerel faiz oranı ve döviz kurunun sermaye hareketlerinden olumsuz yönde etkilenmesinden ötürü yerel ekonomi politikalarının sosyal ve iktisadi hedefler doğrultusunda geliştirilip uygulanabilmesi de mümkün değildir. Ulusal paranın çok fazla değerlenmesiyle cari açıklar büyürken, faiz oranlarının çok yüksek olması sonucunda kamu açıklarını kapatmanın maliyeti yükselmektedir. Bu da ekonomideki yatırım ve üretimin azalarak ekonominin reel üretim ekonomisinden finansal işlemlerin daha çok gerçekleştiği bir yapıya dönüşmesine sebep olmaktadır. Sonuç olarak yerel ekonomi politikaları yüksek faiz-düşük kur ikilemine teslim edilmektedir (Wong ve Carranza, 1998: 7).

2.1.6. Ekonomik İstikrar ve Makroekonomik Politikalar Üzerine Etkisi

Uluslararası faizlerde yaşanan bir düşüş sonrasında faizlerde meydana gelen farklılaşma sonucunda sermaye girişinin artmasıyla ulusal ekonomi bundan etkilenir ve bu da istikrarsızlığa yol açmaktadır. Ülkeye giriş yapan sermayenin nakit akışını arttırmasıyla birlikte yurtiçinde üretilen malların fiyatları artmakta ve bu süreç enflasyonu oranlarını şiddetlendirirken, yerli paranın değerinin artmasına sebep olmakta

ve ülke ekonomisini devamlı tekrar eden bir istikrarsızlık çıkmazına doğru götürmektedir.

Dolaylı sermaye yatırımlarının gidişiyile alakalı diğer önemli konulardan birisi de 1990'lı yıllarda GOÜ'lerin kısa vadeli borçlarında yaşanan artıştır. Bu artışın nedeni özel sektörün, özellikle finansal kuruluşların kısa vadeli borç içindeki paylarındaki büyük orandaki artış olmuştur. Buna örnek olarak Güney Doğu Asya krizinde özel sektörün uluslararası piyasalardan yaptıkları kısa vadeli borçlanmaları gösterebiliriz. Aynı konuda 1986-1998 yıllarını ve 33 gelişmekte olan ülke üzerinde yapılan bir çalışmada, üzerinde çalışma yapılan ülkelerde negatif yönde bir ekonomik gelişme yaşandığında kısa vadeli borçlardaki düşüşün, olumlu bir ekonomik gelişmede bu ülkelere yapılan kısa vadeli borç miktarına kıyasla iki kat daha hızlı düşeceğini ifade etmektedir. Şöyle ki uluslararası kısa vadeli yabancı sermaye ekonominin kötüye gittiği durumlara çok daha hızlı bir şekilde tepki göstermektedir. Bu gelişmelerin sonucunda GOÜ açısından bir vade sorunu ortaya çıkmakta ve bunun yanında sabit kur da uygulanıyorsa kur riski oluşma riski yüksektir. (Dadush, Dasgupta ve Ratha, 2000: 55).

Uluslararası sermaye girişlerinin artmasıyla finansal serbestleşme sürecinin tamamlanması GOÜ'de görülen bir özelliktir. İktisadi kalkınma döneminde, yeni kaynaklara ihtiyaç duyan bu ülkeler için yabancı sermaye girişi çok mühim bir konudur. Söz konusu sermaye girişlerinin etkilerini şu şekilde sayabiliriz; rezervlerin yükselmesi, yatırımlar için yeni kaynakların bulunması, para arzının artması, reel döviz kurlarındaki değerlendirme ve tüketimdeki artış. Fakat saydığımız etkilerle ülke ekonomilerinin izledikleri politikalar arasında bir uyumsuzluğun meydana gelmesi söz konusudur. Ancak bu uyumsuzluğu gidermek amacıyla, ulusal makro politikalar uygulanması da, uluslararası mali piyasalarla bütünleşen ülkelerde olabildiğince zor bir hal almaktadır (Schadler, 1994: 20).

2.2. İktisadi Büyüme Kavramı

İktisadi ya da diğer bir ifadeyle ekonomik büyüme, bir ülkede, üretim kapasitesinin yani mal ve hizmet üretebilme gücünün, üretimin ve dolayısıyla milli gelirin artmasını ifade eder. Bir ülkede kişi başına reel gelir, bir yıldan öbürüne artıyorsa, söz konusu ekonomide büyüme olduğu kabul edilir. Örnek ile açıklamak

gerekirse bir ülkede kişi başına düşen milli gelir yılda ortalama % 6,5 artıyorsa, bu rakam o ülkenin yıllık büyüme hızını ifade etmektedir (Dinler, 2015: 617).

İktisadi büyüme ya da gelişmeden bahsedebilmek için üretimde bir artışın olması şarttır. Üretimde artış olmadığı halde ekonomik durgunluk veya gerileme söz konusu olacaktır. Ayrıca söz konusu artışın devamlı olması gerekir (Kargül, 1983: 142).

İktisadi büyümeyi tanımlayan birçok kavramdan söz etmek mümkündür. Fakat en yaygın yapılan hata iktisadi büyüme ile iktisadi kalkınma kavramlarının zaman zaman karıştırılmasıdır. İktisadi büyüme üretim kapasitesindeki artıştır. Bir ülkenin iktisadi büyümesi kısa vadede hiçbir anlam ifade etmemekle beraber, ekonomik verilere bakarak ve üretimdeki artışı görerek ülke ekonomisinin iyiye doğru gittiğini söylemek yanlış bir düşünce olabilmektedir. Çünkü büyüme sadece bu kavramları kapsamamaktadır. Maddi refahımız bakımından önemli olan büyüme, sadece yalın hali ile kapasite ve üretim artışı değil, fert başına üretim ve hasıla artışıdır (Petereson, 1994: 481).

İktisadi büyüme ve yapısal değişim birbirinden etkilenen süreçlerdir. Herhangi bir ekonomide gerçekleşen büyüme yapısal değişmeye sebep olmayabilir. Fakat sürekli ekonomik büyüme gerçekleşmesi için yapısal değişim çok önemli bir role sahiptir. Yapısal değişim olmadan da ekonomide ve cari sektörlerde azalan getiriden söz edilebilir ve bunun sonucu olarak da büyüme yavaşlayabilir. Yapısal değişimin ekonomik büyümeyi hızlandırabilme ihtimalinden dolayı, kaynakların marjinal hasılasında artış yaşanabilir (Yavilioğlu, 2002: 66).

2.2.1. İktisadi Büyüme Hesaplamalarının Tarihsel Gelişimi

Makroekonomik değişkenlerinin en önemlilerinin biri olan iktisadi büyüme kavramının doğru bir şekilde hesaplanabilmesi oldukça hassas bir konudur. İktisadi büyüme kavramının tarihsel gelişimi incelendiğinde farklılaşan yapı gereği hesaplama tekniklerinde ciddi değişiklikler meydana geldiği görülmüştür.

Geçmiş yıllarda yapılan hesaplamaların günümüze uyarlanması birçok nedenlerden dolayı mümkün değildir. Ülkelerin ihracat ve ithalat trafikleri sonrası yıllık gelirin yıllık toplam tüketime eşit olmasını beklemenin küreselleşen dünyada pek doğru bir yaklaşım olmayacağı açıktır.

Daha ilerleyen yıllarda savaş masrafları yüzünden üretim, tüketim, yatırım ve tasarruf kavramları ön plana çıkmıştır. Savaş döneminde toplanılan istatistiki veriler milli gelir tahminleri için bilgi kaynağı olmuştur. Milli gelir hesaplar sistemi 1929 Ekonomi Buhranından sonra Keynes'in makroekonomik alanda araştırma ve analizlere yeni bir yön vermesiyle çok büyük önem kazanmıştır. Milli gelir hesaplamalarındaki kapsamlı çalışmalar II. Dünya Savaşından sonra başlamış, 1944 yılında Amerika, İngiltere ve Kanada ortak tanımlar belirlemek amacıyla bir araya toplanmışlardır. Daha sonraki yıllarda uluslararası standartlaşma çalışmalarına başlanmış, 1952 yılında Standartlaştırılmış Ulusal Hesaplar Sistemi (A Standardized System of National Accounts-SNA-) yayınlanmıştır (Devlet İstatistik Enstitüsü, 1994: 25).

2.2.1.1. Milli Gelir Hesaplama Yöntemi

Milli Gelir, bir ülkede belirli bir dönemde üretilen nihai mal ve hizmetlerin net parasal değerine eşittir.

2.2.1.1.1. Toplam Üretim Yaklaşımı

Milli gelirin üretim yöntemi ile hesaplanmasında hareket noktası, bir ülkede bir yıl içerisinde üretilen mal ve hizmetlerinin parasal değerinin belirlenmesidir (Dinler, 2015: 338).

Toplam üretim yaklaşımında üretim kesimlerine göre milli gelir, ekonomideki faaliyet kollarından her birinin kaynağına kadar gidip bir yıl süresince yaratılan değerlerin toplamını almakla tespit edilebilir. Ancak herhangi bir faaliyet kolundaki bir firmanın ürettiği bir mal, hammadde halinden üretilmiş mal haline gelinceye kadar geçtiği bütün üretim aşamalarından milli gelir hesaplarına alınırsa, sonuç olarak elde edilen rakam olduğundan yüksek çıkar. Bu nedenle, böylesi tekrarlanmamış bir hesaplamadan kaçınmak için her girişimin kendi üretimi sonucunda milli hasılaya net olarak kattığı değerleri bulmak ve onları toplamak gerekir (Alkin, 1987: 11).

2.2.1.1.2. Toplam Gelir Yaklaşımı

Bir ekonomide belirli bir dönemde üretilen mal ve hizmetlerin üretiminde görev alan üretim faktörlerinin üretimden aldıkları payları toplayarak milli geliri hesaplamak mümkündür. Şöyle ki bir ülkede Gayri Safi Yurt İçi Hasıla'yı (GSYİH) üretmek için

çalışan kesimler yaptıkları işlerin karşılığında bir gelir elde eder. Ekonomide tüm kesimlerin elde ettiği gelirler toplamı da GSYİH'ye eşittir (Papell, 2005: 38).

Gelir yönteminde milli gelirin hesaplanmasında, yani üretim faktörleri sahiplerinin üretim sonrası elde ettikleri gelirin saptanmasında, söz konusu üretim faktörlerinin mutlaka üretime katılmış olması gerekmektedir. Aksi durumda toplumdaki kişilerin ellerine geçen gelir, eğer üretim sonucu elde edilen gelir değilse, milli gelir hesabına katılmamaktadır. Örneğin emekli, dul, yetim maaşları milli gelir hesaplamalarına dâhil edilmez (Dinler, 2015: 347).

2.2.1.1.3. Toplam Harcama Yaklaşımı

Adında da anlaşılacağı gibi toplam harcama yaklaşımı harcamalar üzerinden iktisadi büyüme hesabı hedeflenmektedir.

Bir ülkede belirli bir yılda üretilen nihai mallar tüketiciler, firmalar, hükümet ve yabancı ülkeler tarafından satın alınır. Ayrıca bir ülkede belirli bir yılda üretilen nihai malların cari fiyatları üzerinden piyasa değeri, bu malları satın almak için o yıl yapılan harcamaların toplamına daima eşittir. Bu yüzden GSYİH'yi, belli bir yılda belli bir ülkedeki toplam tüketimin (C), brüt yatırımın (I), hükümet alımlarının (G) ve net ihracatın (X-M) toplamını alarak hesaplamak mümkündür (Ünsal, 2003)

2.2.2. İktisadi Büyüme Kuramları

İktisadi büyüme kuramları sırasıyla Klasik, Keynesyen ve Neoklasik modelleri, daha sonra da içsel büyüme modelleri açıklanacaktır.

2.2.2.1. Klasik Büyüme Modelleri

Klasik büyüme modelleri üçe ayrılmaktadır, Adam Smith ve David Ricardo ve Karl Max.

Adam Smith

Smith, doğal felsefe geleneği üzerine iktisadi önermelerini ve büyüme ile ilgili görüşlerini temellendirmiştir. Kendisinin büyüme analizi iki temel aksiyoma dayanmaktadır. Birincisi, insan tercih ve planlamalarından bağımsız olarak, insan doğasından kaynaklanan özellikler sonucunda kendiliğinden ortaya çıkan bir olgudur. İkincisi ise insanın doğasından kaynaklanan problem çözme ve durumunu iyileştirme yeteneğinin ortaya çıkması için doğal hürriyetlerin sağlanması gereklidir.

Smith ulusların zenginliği ve büyüme sorunsallarına, iş bölümü ve uzmanlaşma, ölçek ekonomileri, sermaye birikimi ve dış ticaret çerçevesinde yaklaşırken bu temel aksiyomlara dayanmıştır. Smith'e göre, işbölümü ve uzmanlaşma, emek üretkenliğini belirleyen temel unsurdur; işbölümü ve uzmanlaşmanın, işçinin becerisinde yarattığı artış, bir işten diğerine geçerken yarattığı zaman tasarrufu ve çalışanların kullandıkları aletleri geliştirmelerini sağlaması bu durumu açıklamaktadır (Smith, 1776 çev. Yunus ve Bakırcı 1997: 28).

Bunların yanı sıra Adam Smith'e göre gelişme kendi kendini besleyen bir süreçtir, bu süreç içine giren ekonomilerde sermaye birikimi, nüfus ve gelir gittikçe artan bir hızla yükselir. Ancak artan verim sonuna kadar devam etmez, karlar er geç sifıra düşecek, sermaye birikimi ve bununla birlikte olarak nüfus ve gelir artışı duracak, böylelikle de ekonomi durgunluk sürecine girecektir (Hiç, 1975: 17).

David Ricardo

Klasik iktisatçılardan biri olan David Ricardo 'ya göre, herhangi bir ekonomi kendiliğinden ve tabii gelişme sonucunda "durgun ekonomi" safhasına gireceğini savunmuştur.

David Ricardo'nun döneminde İngiltere'de yapılan yatırımlardan dolayı sanayide gerçekleşen üretim ve istihdam hızlı bir şekilde artmaktaydı. Teknolojide yaşanan gelişmeler kapitalistler için devamlı yeni kar imkânları sunuyordu. Fakat Ricardo teknolojik gelişmelerle büyüme arasında bir ilişki kurmayı denememiştir. Bununla birlikte Ricardo sanayide artan verimler yasaının geçerli olduğuna inanmıştır. Ricardo'nun söz konusu ilişkiyi kurma çabasında olmamasını kendisinin daha öncelikli konuları ispatlama çabasında olmasına bağlayabiliriz (Gürak, 2006: 13).

Karl Marx

Klasik iktisatın önemli düşünürlerinden biri olan alman iktisatçı Karl Marx'ın büyüme teorisi oldukça özel varsayımlara dayanır. Bu varsayımlar, üretim fonksiyonu yapısı, yeniliklerin karakteri ve sermaye birikim şekli ile ilgilidir. Söz konusu

varsayımlar genel olarak ele alındığında ücret ve kar hadlerinin zaman içinde davranışlarının değişimi ile ilgili varsayımlar haline gelirler. Dolayısıyla bu varsayımlar, ekonominin dinamik gidişi yönünden bazı sonuçlar ortaya koyarlar. Özellikle büyüyen ekonomide yapısal bozuklukların ortaya çıkacağını ifade ederler (Keçeli, 25).²

Karl Marx'a göre büyümeyi belirleyen süreç üretim faktörlerinin toplam üründen aldıkları paylardaki değişimdir. Ekonomi büyürken, ücret haddi sabit kalmakta, ancak kar haddi düşmektedir. Pay oranlarının ilerleyişi de değişmektedir. Girişimcilerin arasındaki rekabetin sonucu olarak devamlı birikimde bulunmaları, sabit sermayenin değişken sermayeye kıyasen miktarı artacaktır. Bu durum sonucunda emeğin ortalama ürünü yükselecektir. Çünkü emeğe fizik yardımı dokunan makine ve teçhizat gibi araçlar ve gereçler üretim sürecine giderek artan hızla katılmaktadır. Ortalama ürün artarken ücret haddi değişmez kalır, bu da hem toplam kar gelirini hem de kar payı oranını artırmaktadır. Böylelikle, toplam ücret gelirleri de artmakta, fakat ücret payı oranı azalmaktadır. Diğer taraftan üretim faktörleri pay oranları birbirleriyle ters yönde geliştikleri halde, toplam faktör gelirleri birlikte artmaktadır. Aynı zamanda, toplam faktör gelirlerinin aynı yönde ve aynı hızla büyüdüğü varsayılırsa, karların ücretlere oranı yani artı değerın değişken sermayeye oranı ya da kısaca artık değer oranı değişmez kalmaktadır (Kaya, 1998: 45).

2.2.2.2. Keynesyen Büyüme Modeli

Keynesyen büyüme kuramı olan Harrod-Domar büyüme modeli, iki Keynesyen iktisatçı Roy Harrod ve Esey Domar'ın katkısı sonucu ortaya çıkmıştır. Bu model eleştirilere rağmen önemini günümüze kadar korumuştur.

Kısa dönemde Keynes'in tahlilinde büyüme sorunu vardı. Bu problemlere çözüm olarak Harrod-Domar Büyüme Modeli ilk çaba sayılmaktadır. Keynes döneminin başlıca sorunu olan yaygın ve sürekli işsizliktir. Bunun hızla yok edilmesi gerektiği için yatırım harcamalarının sadece talep arttırıcı yönüne önem verilmiş olup üretim ve arz kapasitesi yaratıcı etkisi önemsenmemiştir. Bunun tersine Harrod ve

² Yayın tarihi belli değil.

Domar ise, devamlı büyüme koşullarını incelerken, yatırımların talep ve kapasite artırıcı etkileri arasında belli bir dengenin bulunması gerektiğini savunmuşlardır. Buna ek olarak Harrod ve Domar, statik olan Keynesyen teorisinin dinamikleştirilmesini öne sürmüşlerdir. Bu amaca ulaşmak için de çoğaltan ve hızlandıran kavramlarını birlikte kullanmayı denemişlerdir (Karagül, 2003: 85).

Diğer büyüme kuramları gibi bu kuram da çeşitli varsayımlara dayanmaktadır. Ekonominin tam istihdam seviyesinde olduğu kabul edilir. Kapalı ekonomi geçerlidir yani dış ticaret yoktur. Ekonomide gecikmelerin olmaması, üretimdeki artış aynı anda harcamalara yansımaktadır. Ayrıca sermaye de tek üretim faktörü olarak kabul edilmektedir. Her ekonominin milli gelirin belirli oranını, eskiyen sermaye mallarını yerine koymak için tasarruf etmesi zorunludur. Bunların yanı sıra büyümenin gerçekleşmesi için yeni yatırımlara ihtiyaç vardır ve yeni yatırımlar sermaye stokuna eklenen net katkıları ifade etmektedir (Ertekin ve Günsoy, 2001: 115).

Keynesyen büyüme modeli bazı nedenlerden dolayı eleştirilmiştir. Söz konusu nedenler şöyle açıklanabilir, bu modelde büyüme sorunu teknik bir sorun olarak ele alınmıştır. Ekonominin büyümesinin sadece sermaye ile gerçekleşebileceği öne sürülmüş ve diğer unsurlar analize dâhil edilmemişlerdir. Model, kamu harcamaları, ihracat, yenileme yatırımları gibi talebin dışsal bileşiklerini göz ardı etmektedir (Han ve Kaya, 2004: 121).

2.2.2.3. Neoklasik Büyüme Modeli

Klasik ve Keynesyen modellerinden sonra Neoklasik büyüme modeline göz atıldığında, ağırlıklı olarak Solow modeli üzerinde durulacaktır.

Solow ve Swan, sermaye ve hasıla oranının dışsal olmadığını öne sürerek, yeni bir büyüme modeli önermiştir. Önerdikleri bu modelde, daha önceki Harrod – Domar modelinin ekonomik büyümenin dengede devam etmesinin zor olduğunu varsayımının yanlış olduğunu tespit etmiştir ve sermaye ve işgücünün kolaylıkla birbirinin yerini alabildiğini savunmuşlardır. Burada sermaye-hasıla oranı dışsal bir unsur olmaktan çıkarılır ve içsel faktör olarak modele dahil edilmektedir. Neoklasik modele göre, ekonomide denge dışı bir durum olduğunda, sermaye-hasıla oranında değişim yapılarak yeniden denge sağlanabilmektedir (Solow, 1956: 65).

Bir önceki modelde ekonomik büyümenin esas kaynağı sermaye artışı olduğunu ortaya koymalarına rağmen yapılan ampirik çalışmalarla bu model, ekonomik büyümenin sermaye stokundaki artışlarla açıklanamayacağını ortaya çıkmıştır (Solow, 1955: 101).

2.2.2.4. İçsel Büyüme Modelleri

İçsel büyüme modelleri denilmesinin esas sebebi, emek ve sermaye faktörleri haricinde, daha önceki büyüme modellerinde yer almamış olan bilgi, teknoloji, beşeri sermaye vb. dışsal sayılmış olan faktörlerin kapsamına alınmasıdır.

İçsel büyüme modelleri büyüme literatürüne hakim olan Neoklasik büyüme modeline alternatif olarak geliştirilmiştir. Model geliştirilirken, teknoloji içselleştirerek ve Neoklasik kuramın varsayımlarını değiştirerek iktisat yazınına önemli katkı sağlamıştır. Yeni büyüme teorilerinde beşeri sermayenin ekonomik büyümeye kaynak olacağını açık bir şekilde ifade edilmektedir (Kar ve Ağır, 2003: 54).

Öncülüğünü Romer (1986) ve Lucas'ın (1988) yaptığı İçsel Büyüme Teorisi'nin ortaya çıkış nedenlerinden biri, büyüme teorilerinin uygulamadaki olaylarla uyum sağlamamasıdır. Gelişmiş ülkelerle, gelişmemiş ülkelerin arasındaki açığın, özellikle ödünç alınan teknolojinin sağladığı zaman kazancıyla kapanacağını, deneye dayalı çalışmalarla kanıtlanacağını düşünenlerle böyle bir çalışmanın deneye dayalı verilerle gerçekleşmeyeceğini ve teknolojinin farklı bölgelerde birbirinden farklı olacağını savunanların yaptığı tartışmalarla, içsel büyüme teorisi teorik olarak oluşmuştur (Ertekin ve Günsoy, 2001: 163).

Neoklasik model ile içsel model arasındaki en belirgin fark, sermaye getirisiyle ilgili kabul ettikleri varsayımından doğmaktadır. Neoklasik büyüme modeli sermayenin azalan getirisini kabul eder ancak içsel büyüme modellerinde ise beşeri sermayeyi de kapsamına alan sermayenin artan getirisinin olabileceğini ve bu artan getirinin uzun dönemde büyümeyi olumsuz yönde etkileyemeyeceğini kabul etmektedir (Kar ve Ağır, 2003: 56).

2.3. Enflasyon Kavramı

Enflasyon kavramı ile ilgili birden çok tanım vardır, fakat en bilinen ve kabul görülen "*Enflasyon, fiyatlar genel düzeyinde meydana gelen sürekli artıştır*" tanımıdır.

Enflasyon kelimesinin kökeni Latin dilinden olup “şişme” anlamına gelmektedir. Enflasyon var diyebilmek için tek seferlik fiyat artışları değil fiyatında artış gerçekleşen malların çeşitlerden oluşması ve bu malların fiyatlarındaki artışın sürekli olması gerekmektedir.

Düğür (1998) enflasyonu reel bir yaklaşımla, ülke ekonomisindeki toplam talebin toplam arzdan fazla olduğu zaman yani toplam arz toplam talebi karşılayamadığı zaman ortaya çıkan fiyat artışlarıdır şeklinde tanımlamıştır.

Orhan (1995)'e göre enflasyon, fiyatlar genel düzeyinde meydana gelen sürekli artışın yanında paranın değerindeki sürekli bir düşümedir. Bir malın değerinin azalması o malı üreten ve satış yapanlar etkilenirken, paranın değerinde yaşanan düşüş tüm toplama etkilemenin yanı sıra küreselleşen dünyada diğer toplumları da olumsuz etkilemektedir.

Enflasyon bir süreç olmakla beraber, ekonomide sürekli olan ve farklı nedenlerle meydana gelen ekonomik dengesizliklerin önemli bir göstergesidir. Fiyatlar genel seviyesinde gerçekleşen yükselmenin sonucunda meydana gelen enflasyon, ekonomideki dengelerin bozulmasına neden olmaktadır (Beckerman, 1992: 201).

Bunun yanı sıra enflasyon, ekonomideki kaynak dağılımını olumsuz etkileyen, yatırımları ve tasarrufları kısıtlayan, gelir dağılımında adaletsizliğe sebep olan ve ekonomik gelişme sürecini yavaşlatan birtakım süreçlere sebep olmaktadır. Bu süreçte enflasyon durdurulmazsa ya da katlanılabilir düzeye indirilmezse, ekonominin çökmesi toplumda çalkantıların olması ve sonucunda da siyasi olarak patlamaların yaşanmasına sebebiyet vermektedir (Künç, 2011: 6).

Enflasyon yapısal, toplumsal ya da siyasi nedenlerden dolayı ortaya çıkmaktadır. Enflasyon talep arttırıcı ve arz azaltıcı faktörlerden etkilenmektedir.

Enflasyonla mücadelede başarılı olabilmek için ilk şart nedeninin doğru olarak tespit edilerek, o nedene yönelik güvenilirliği olan toplumsal uzlaşma zemininin sağlandığı istikrar politikalarının uygulanması gerekmektedir.

Tarihin her döneminde olduğu gibi günümüzde de iktisatçılar enflasyonun meydana getirdiği sorunları çözmeye çalışmaktadırlar. Enflasyonun ortaya çıkardığı sorunlar ise enflasyon karşıtı politikalarla ekonomide yaşanan gelişmelerle bağlantılı

olarak kurumsal yaklaşımların başlıca sorunu haline gelmiş ve bu sorunu çözmek için birbirinden farklı çözüm önerileri ortaya atılmıştır (Karaçor, 2007: 103).

2.3.1. Enflasyon Çeşitleri

Enflasyon çeşitlendirilmesi, enflasyonun oluşma sebeplerini daha iyi şekilde analiz edebilmek için ortaya atılan bir çalışmadır. Enflasyonu önleyebilmek amacıyla, enflasyonun ne tür şartlarda ve ne tür ekonomik dengesizliklerden dolayı ortaya çıktığını tespit etmemiz gerekmektedir.

2.3.1.1. Nedenlerine Göre Enflasyon Türleri

Enflasyon iki şekilde ortaya çıkmaktadır; birincisi talep enflasyonu ikincisi ise arz enflasyonudur (Unay, 2001: 322).

2.3.1.1.1. Talep Enflasyonu

Talep enflasyonu, toplam talebin toplam arzdan büyük olduğu durumdur. Yani toplam talebi toplam arzın karşılayamadığı durumunda fiyatlar genel seviyesinde meydana gelen artıştır.

Ekonominin tam istihdam olduğu durumda talep enflasyonunun ortaya çıkması iki şekilde açıklanabilir; toplam talebin toplam arzdan daha hızlı büyümesi ya da toplam talebin hızlı artmasıdır (Alpar, 1998: 95)

Talep enflasyonu; devletin açık finans politikası izlemesi, kredi hacminin genişlemesi ve taksitli satışların teşvik edilmesi ile toplam talebin artırılmasıdır. Gerçek ve tüzel kişilerin daha önceden ellerinde bulundurduğu paralarını piyasaya sokmaları ve ödemeler dengesi fazlalığından doğan gelir artışları gibi nedenlerle, cari fiyatlar düzeyinde toplam talebin yükselerek toplam arzı aşması sonucu meydana gelen sürekli fiyat artışıdır. Bu durum devlet harcamalarının artmasına neden olur ve toplam talep artar. Toplam talebin artması fiyat düzeyinin artmasına neden olur, fiyat düzeyi artarsa, maliyetler artar ve maliyetlerin artması kısa dönemde arz eğrisini sola kaydırır aynı zamanda fiyatlar yükselmeye devam eder (Ertek, 2006: 266).

2.3.1.1.2. Arz Enflasyonu

Parasız'a göre (2002: 8), "Ekonomide meydana gelen devalüasyon sonucunda ithal edilen hammadde fiyatlarında yaşanan bir artış birim çıktı başına ücret maliyetlerindeki bir artıştan dolayı maliyetlerde yaşanacak artış durumu fiyatlar genel

düzeyinin yükselmesine sebep olacaktır". Bu durum Maliyet (Arz) Enflasyonu diye adlandırılmaktadır.

Arz enflasyonu, iki durumda meydana gelir. Birim fiyatlarında oluşan artış sonucu ve talebin sabit olduğu dönemlerde arzın azalarak sola kayması sonucu oluşmaktadır.

2.3.1.2. Gelişme Sürecine Göre Enflasyon

Gelişme sürece göre enflasyon, açık ve gizli enflasyon olmak üzere iki şekilde ele alınmaktadır.

Açık enflasyonun esas nedeni genellikle maliyetlerin artması ya da talebin arzdan fazla olması durumudur. Açık enflasyon, ekonomide hiçbir makroekonomik değışkene bağılı olmadan meydana gelebilmektedir. Diğeri bir taraftan ekonomide oluşan çeşitli yetersizliklerden kaynaklı olarak fiyatların kontrol edilmemesi durumunda da ortaya çıktığı söylenmektedir. Açık enflasyonun oluşması sonucunda, ulusal paranın değeri hızlı, kontrolsüz ve görünebilir bir şekilde düşmektedir. Meydana gelen enflasyon durumunda fiyatların yükselişinde devamlılık bekleyen üreticiler mallarını satmayıp stoklamaktadırlar. Böylece tüketicinin talebi karşılanmamaktadır. Yaşanan bu değışimin sonucunda da para değeri kaybetme aşamasına girer bunun yanında satın alma değeriinde ortaya çıkan değışim ise enflasyonun hızının artarak büyümesine neden olmaktadır (Rüzgar, 2017: 8)

2.3.1.3. Hızına Göre Enflasyon Türleri

Bir ülkedeki yıllık fiyatlar genel düzeyi, enflasyonların ortaya çıkma hızına göre; İlimli enflasyon, Aşırı enflasyon ve Hiper enflasyon olmak üzere üçe ayrılır.

İlimli enflasyona sinsi enflasyon ya da sürünen enflasyon denmektedir. Çünkü ilimli enflasyon fiyatlarda meydana gelen artışlarının düşük olması, yani enflasyonun tek haneli olması durumudur.

Piyasalarda en olumlu algılanan enflasyon türüdür. Ekonomilerde istikrar ve büyümenin sağlanabilmesi için ilimli enflasyon gerekir (Dinler, 2005: 428).

Yüksek enflasyon, diğeri adıyla dörtncü enflasyon; enflasyon oranlarının %20'nin üzerinde olmasıyla gerçekleşir. Yüksek enflasyonun meydana geldiği

ekonomilerde, paranın hızlı değer kaybını önlemek için likit para yerine değerli kağıt, gayrimenkul ve dayanıklı tüketim malları ile ikame tercih edilir.

Hiper enflasyon, adından da anlaşılacağı gibi fiyat artışlarının aylık %50 oranlarına ulaştığı enflasyon türüdür. Bu enflasyon durumunda fiyatlar haftalık, günlük ve hatta gün içerisinde de değişiklik gösterebilmektedir. Hiper enflasyonun olduğu ülke ekonomilerinde, hane halkının ve firmaların yabancı para birimlerine yönelmesi yerli paranın sürekli değer kaybetmesine neden olmaktadır (Parasız, 2002: 6).

2.4. İhracat Kavramı

Bir ülkede üretilerek ya da dışarıdan ithal edilerek sahip olunan her türlü mal ve hizmetin belirli bir ekonomik bedel karşılığında yurtdışına çıkarılmasına ihracat denir (Karagül ve İlter, 2011: 105).

Bir malın diğer ülkelere döviz karşılığı satılmasına ihracat denir. İhracat, malı ihraç edecek kişinin ülkesindeki dış ticaret mevzuatına göre gerekli işlemleri zamanında tamamlanması ve ürünün istenilen ülkeye zamanında teslim etmesidir (Erdağ, 2012).

İhracatın ülke ekonomilerindeki yeri son derece önemlidir. Çünkü ihracatı yeterince gelişmiş olan ülkeler ekonomik problemlerin birçoğunu halletmiş olmaktadır. İhracatı gelişmiş olan ülkeler ithalat giderlerini karşılayabilirler ve stratejik mallarda dışa bağımlı olmanın önüne geçebilirler (Karagül ve İlker, 2011: 105).

2.4.1. İhracat Çeşitleri

Serbest İhracat: İzinsiz veya kayıtsız yapılan ihracat.

Kayda Bağlı İhracat: Dış Ticaret Müsteşarlığı'nın hazırladığı liste dahilindeki ihracat.

Transit İhracat: Alış ve satış fiyatları arasında lehte fark olması şartıyla mal bedelleri için transfer yapılarak veya yapılmaksızın gerçek veya tüzel kişiler aracılığıyla satın alınan yabancı menşeli malların doğrudan doğruya veya transit olarak başka bir ülkeye satılmasıdır.

Konsinye İhracat: Kesin satışı daha sonra yapılacak şekilde dış alıcılara, komisyonculara, şube ve temsilciliklerine malların gönderilerek ihraç edilme biçimidir.

Kredili İhracat: İki ve çok taraflı kredi anlaşmaları dışında tutulmak kaydıyla, ihracat bedelinin Türk Parası Kıymetini Koruma Mevzuatında bahsedilen süreleri aşacak şekilde yurda getirilmesine imkân veren bir satış şeklidir.

Geçici İhracat: Bu ihracat türünde ATA karnesi düzenlenir. Bu karne genel olarak yurt dışı fuar, sergi ve gösteri sebebiyle düzenlenir. Yurt dışına gidecek olan malzemeler en geç bir yıl sürede yurda dönmeli, beraberinde karne Oda 'ya iade edilmelidir.

Bedelsiz İhracat: Yurt dışına mal gönderilirken bu mal karşılığında yurda herhangi bir bedel getirilmemesi olarak tanımlanır. Değeri 10.000 \$'ı geçmeyenlerin bedelsiz ihracat talepleri, doğrudan gümrüklere; değeri 10.000 \$'dan fazla olanların bedelsiz ihraç talepleri (25.000 \$ kadar) İhracatçı Birliklerince sonuçlandırılır. 25.000 \$ üzerindeki talepler görüşleriyle birlikte Dış Ticaret Müsteşarlığına intikal ettirilir.

Özel Takas, Bağlı Muamele, Off-Set Ve Kiralama Yoluyla Yapılacak İhracat: Takas, bağlı muamele, off – set gibi ticaret şekilleri “Karşılıklı Ticaret” olarak adlandırılan ve en geniş anlamıyla kısmen de olsa ödemede para yerine malın kullanıldığı ticaret olarak adlandırılmaktadır. Farklı bir şekilde tanımlarsak, ihraç edilen malın tamamına veya bir kısmına karşılık mal alınmaktadır. Bu ticaret şekillerini çoğunlukla finansmanda zorluklar yaşanan ülkelerde görmek mümkündür.

İthal Edilmiş Malların İhrac: İthalat rejimi çerçevesinde ithal edilmiş veya yurt içinde dolaşımı serbest olan yabancı menşeli yeni ve kullanılmış malların ihracı, ihracat teşviklerinden yararlanmamak kaydıyla serbesttir³ (Erdağ, 2012).

Daha önce yapılmış olan ekonometrik bulgulara göre sadece ihracat ile GSYİH arasında anlamlı sonuç bulunmuştur. Bu sonuca göre, ihracat GSYH'nin büyümesi için bir nedendir.

Doğrudan yabancı yatırımların (DYY) arttırılmasında uygulanan politikaların esas amacı ülke ekonomisini canlandırmak ve ekonomik büyümenin sürdürülebilir hale

³ Bkz: <http://www.nevzaterdag.com/ihracat-rehberi/> Erişim Tarihi: 15.01.2018

getirilmesini sağlamaktır. Bu amacı gerçekleştirme yollarından birisi ihracat (İHR) kanalıdır. Çünkü ekonomik büyümenin artmasında en önemli etkenler ihraç ürünlerin çeşitlendirilmesi ve dış piyasalarda rekabet edebilirlik inavosyonun takip edilmesidir. Bu işlemlerin sonucunda yeni bir üretim tekniğinin, yeni bir ürünün veya yeni bir organizasyonun olması ülkeye gelecek yabancı sermayeye çok büyük katkı sağlayacaktır. O halde iktisadi beklenti olarak ihracat ile yabancı sermaye akımı arasında bir ilişkinin varlığından söz edilebilir. Diğer taraftan bilimsel verilere dayanmadan iki seri arasında yalnızca İHR'den DYY'ye doğru bir nedensellik ilişkisi olacağı söylenebilir. Aksine, DYY'den İHR'ye doğru bir nedensellik yoktur. İki değişken arasındaki iki yönlü nedenselliği Granger Nedensellik testi ile araştırılabilir (Hepkarşı, 2013: 31).

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

TÜRKİ CUMHURİYETLERDE ULUSLARARASI SERMAYE AKIMLARININ GELİŞİMİ VE SEÇİLMİŞ MAKROEKONOMİK GÖSTERGELER ÜZERİNE ETKİLERİ

Bu bölümde Türkiye Cumhuriyeti'nin ekonomisi sermaye hareketlerinin geçmişten bugüne nasıl geliştiği ile ilgili kısa bilgi verilecektir.

3.1. Türkmenistan Cumhuriyeti

1991 yılında bağımsızlığını kazanan Türkmenistan'ın yüzölçümü 491,200 *km*² olup topraklarının büyük bir kısmı çöldür. 6,5 milyon nüfuslu ülkenin başkenti Aşkabat olup, yaklaşık 1 milyon nüfusludur (Bulut, 2017:133).

3.1.1. Türkmenistan Ekonomisinin Genel Durumu

Türkmenistan geniş topraklara sahip olmasına rağmen, bu toprakların büyük bir kısmı çölleşmiş topraklardır. Bu nedenle ülkede yoğun sulu tarım gerçekleştirilmektedir. Türkmenistan, büyük miktarda doğal gaz ve petrol rezervlerine sahiptir. Büyük miktarda yer altı zenginliklere sahip olmasına rağmen Sovyet Sosyalist Cumhuriyetleri Birliği'nin dağılması ülke ekonomisini olumsuz etkilemiştir (Kovusova, 2018: 44).

Sovyet Sosyalist Cumhuriyetleri Birliği'nin (SSCB) dağılmasıyla bağımsızlığını kazanan diğer cumhuriyetler gibi Türkmenistan Cumhuriyeti'nin ekonomisi de tıpkı SSCB döneminde olduğu gibi hammaddelerin işlenmeden Rusya'ya aktarılması üzerine şekillendirilmiştir. SSCB döneminde ülke ekonomisinin hammadde üretimi üzerinde yoğun olarak durması ve üretilen bu hammaddelerin diğer ülke sanayilerine gönderilmesi diğer sektörlerin gelişmemesine sebep olmuştur. Bu gelişmelerden ötürü Sovyetler Birliği döneminde Türkmenistan diğer cumhuriyetlere göre kişi başına düşen milli geliri en az olan ülkelerden birisi haline gelmiştir.

Bağımsızlığını kazanmasının ardından Türkmenistan'da izlenen ekonomik strateji yurtdışı piyasalardan borçlanarak yatırımların enerji sektörünün geliştirilmesi ve yenilenmesi ve tarımsal sanayi sektörünün geliştirilmesi şeklinde olmuştur. Bu strateji

sonucunda ise ülkedeki üretim miktarı sektörel bazda artmıştır (T.C. Aşkabat Büyükelçiliği Ticaret Müşavirliği).

Bağımsızlığını kazandıktan sonra Türkmenistan hükümeti IMF'nin sunduğu programları kabul etmeyip, kapalı ekonomi politikası izlemiştir (Bulut, 2017: 134).

Yüksek enflasyon oranına sahip olan Türkmenistan hükümeti 1996 yılında dış ticaret ve döviz kurunda bazı değişiklikler başlattıktan sonra 1997 yılından itibaren enflasyonu denetim altına alabilmiştir. Fakat o yılda hem tarımdan iyi hasat alınamaması, hem de Rusya üzerinden Bağımsız Devletler Topluluğu (BDT) ülkelerine gaz sevkiyatının durdurulması milli gelirin düşmesine neden olmuştur. Bu duruma pamuk üretim rekoltesinde yaşanan istikrarsızlık da eklenince ülkenin dış ticareti ve yatırım işlemlerinin finansmanı zorlaşmıştır. Doğalgaz ihracatının durmasından dolayı ülkeye döviz girmemiş ve döviz sıkıntısı başlamıştır. Döviz sıkıntısı konvertasyon sorununa neden olmuştur ve resmi kur ve piyasada uygulanan karaborsa kur arasındaki fark giderek büyümüştür. Hükümet söz konusu sorunlara çözüm olarak, ihracatı artırma politikaları izlemiş ve öncelikli olarak üretilen hammaddelerin işlenip ihraç edilmesi kritik önem kazanmıştır. Bunun sonucunda ise özellikle tekstil ve petrokimya sektörlerinde ilerleme kaydedilmiştir.

Doğalgaz sevkiyatının yeniden başlaması dünya pazarında petrol ve doğalgaz fiyatlarının artmasıyla 2000'li yıllarda ülkedeki cari açığı önemli ölçüde azaltmıştır.

Bu dönemde petrol ve sanayi üretimlerinde meydana gelen artış ve ekonomide yaşanan olumlu gelişmeler milli geliri önemli ölçüde arttırmıştır (TİKA, 2004: 9).

Tablo 3.1. Türkmenistan'ın Makroekonomik Göstergeleri

Göstergeler	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
GSYİH	9,2	14,7	11,1	10,2	10,3	6,5	6,2	6,5
Dış Ticaret Milyon \$	17882,8	28111,8	34124,8	34944,2	39419,6	26215,4	20696,9	17976,5
Ortalama asgari ücret manat TL dönüştürüldü	884.97	1010.78	1123.96	1247.39	1373.32	1504.97	1644.84	1671.53*

Not: * büyük ve orta büyüklükteki işletmelere göre

Kaynak: National Institute of the State Statistics and Information of Turkmenistan

http://www.stat.gov.tm/assets/social/%D0%BC%D0%B0%D0%BA%D1%80%D0%BE_2007-2017%20t.pdf Erişim Tarihi: 17.04.2018

Türkmenistan Cumhuriyeti ekonomisinde devlet müdahalesi yoğunluğundan dolayı özel girişim ve yabancı yatırımlar gelişmemiştir. İçeride dönük kapalı bir ekonomi politikasını uygulamayı benimsemiştir. Böylece yabancı yatırımcıları teşvik edici ortamlar oluşturulmamıştır.

Türkmenistan'da faaliyet gösteren firmaların çoğu devletin denetimi altındadır. Serbest piyasa ekonomisine geçiş süreci yavaş ilerlemektedir. Devlet, ülke vatandaşlarına iş güvencesini vermektedir ve resmi verilere göre ülkede işsizlik bulunmamaktadır.

Türkmenistan ekonomik büyümesinin esas kaynağı tarım ve yer altı kaynaklarının ihracatıdır. Orta Asya'da Özbekistan'dan sonra en çok pamuk üretimi ve dünyanın en kaliteli pamuğu Türkmenistan'da yetiştirilmektedir. Türkmenistan yeraltı kaynakları açısından zengin bir ülke olup, ispatlanmış doğalgaz rezerv miktarı 7,94 trilyon m^3 'dir. BDT ülkeleri içinde Rusya Federasyonundan sonra ikinci en büyük doğalgaz üreticisi konumundadır. Petrol rezerv miktarının ise 600 milyon tondan fazla olduğu tahmin edilmektedir (Bulut, 2015: 45).

Tablo 3.2. Türkmenistan'ın Dış Ticaret Hacmi

Dış Ticaret Göstergeleri (Milyar Dolar)							
İhracat	6,5	9,1	2,3	2,6	6,9	10,0	11,2
İthalat	2,4	4,2	5,3	4,6	5,9	7,5	7,1
Hacim	8,9	13,2	7,6	7,2	12,8	17,5	18,3
Denge	4,1	4,9	-3,1	-2,0	1,0	2,5	4,1

Kaynak: Trademap 2017

3.1.2. Türkmenistan'da Uluslararası Sermaye Akımlarının Gelişimi ve Etkileyen Faktörler

Yabancı Yatırımlar Kanunu, Türkmenistan'a yabancı yatırımların teşvikini arttırmak ve yabancı yatırımları çekmek için 18 Mart 2008'de yürürlüğe girmiştir. Bu kanunun kabul edilmesi ile yerli yatırımcılar ile yabancı yatırımcılar arasındaki hukuki düzen farklılıklarının giderilmesi amaçlanmıştır.

Yabancı girişimcilerin elde ettikleri gelir ve karlarını vergilerini ödedikten sonra yurtiçinde harçayabilirler ya da kendi ülkelerine transfer edebilirler.

Türkmenistan sınırlarında gerçekleşen yabancı yatırımlarla alakalı anlaşmazlıklar, Türkmenistan'ın arbitraj mahkemeleri ya da iki tarafın anlaştığı mahkemeler tarafından çözülmektedir (Neytralniy Türkmenistan Gazetesi, 2008: 2).

Türkmenistan, iyot, brom, sülfür, metal çeşitleri kaynaklarına ve en önemli hammadde kaynağı olan doğal gaz ve petrol rezervlerine sahiptir. Türkmenistan, hidrokarbon kaynakları bakımından dünyanın üçüncü büyük ülkesidir. Ayrıca Türkmenistan dünyanın en büyük doğalgaz rezervlerine sahiptir.

Türkmenistan'ın en büyük doğalgaz yatağı ülkenin doğusunda Amu-Derya bölgesindedir. Doğalgaz ve petrolün yanı sıra ülkenin yeniden işlenebilen kurşun, brom, galyum, iyot, bentonit, sodyum sülfat, sülfür gibi doğalgaz kaynakları vardır. Kimya sektöründe kullanılmak amacıyla önemli miktarda sodyum ve potasyum çıkarılmaktadır. Madencilik faaliyetlerinde en önemlisi olan tuz üretimi ağırlıklı olarak kimya sanayisinde kullanılmaktadır. Türkmenistan'da gerçekleşen araştırmalarda altın ile platin kaynakları bulunmuştur (TİKA, 2004: 18).

Tekstil sektöründe kullanılan hammadde yani pamuk üretiminde Türkmenistan, dünyada 14'üncü, Orta Asya'da ikinci sıradadır. Pamuk üretimi devlet tarafından teşvik edilmekte olup, üreticinin makine, tohum ve gübre giderlerinin yarısı devlet tarafından karşılanmaktadır. Karşılığında üretici topladığı pamukları devlete belli bir fiyat karşılığında satmak zorundadır (T.C. Aşkabat Büyükelçiliği Ticaret Müşavirliği).

Reform sürecinde ülke ekonomisini olumsuz etkileyen unsurlarından biri fiyatların serbestleştirilmesi sebebiyle enflasyon oranlarının artmasıdır. Enflasyon oranını düşürmek ve ekonomide istikrar sağlamak amacıyla Türkmenistan haricindeki

bütün geçiş ekonomileri IMF'nin verdiği istikrar programını ülke ekonomisine uygulamışlardır.

Çünkü Türkmenistan 1999 yılında IMF ile yaptığı görüşmelerde temel konular üzerinde bir anlaşmaya varamamıştır.

Türkmenistan ekonomisinde enflasyon rakamları bağımsızlık öncesi tek haneli rakamlardayken, 1991 yılında bağımsızlığını aldıktan sonra enflasyon oranları artarak hiper enflasyon meydana gelmiştir. Artan ekonomik sıkıntılara çözüm olarak devlet, 1996 yılında ekonomiyi ve döviz kurlarını kontrol etme amaçlı önlemler içeren ekonomik yenileme paketi uygulamıştır. Programın uygulanmasıyla birlikte uluslararası piyasada enerji fiyatlarının artması sonucunda ülkede ekonomik istikrar sağlanmıştır.

Türkmenistan hükümeti diğer geçiş ekonomileri arasında en yüksek enflasyon oranlarını yaşamış ülke olmasına rağmen 2000 yıllarında enflasyon tahmini %10'a kadar gerilemiştir. Dünya Bankası kaynaklarına göre ülke ekonomisinin iyileşmesinde takas işlemlerinin devam etmesi, enerji ve tarım sektöründeki üretim artması, kamu hizmetlerinde ve temel ihtiyaçlarda fiyat kontrolü ve yapay fiyatlama sonucunda daha düşük fiyata ithalat yapabilmeleri önem kazanmıştır (Cesar, 2009: 9).

Uluslararası sermaye hareketlerini etkileyen diğer bir faktör ise döviz kurudur. Türkmenistan 1993 yılında ulusal para birimini manat olarak kabul etmiştir ve sınırlı konvertibilite tanımıştır. Döviz Düzenleme Kanunu yürürlüğe konularak uluslararası işlemlerdeki ödemeleri garanti altına almışlardır.

Geçmiş yıllarda resmi kur sistemi uygulamış olan Türkmenistan günümüzde sabit kur sistemi uygulamaktadır (Işık, 2006: 145).

Resmi kur ile piyasa kurlarının birleştirilmesi ile döviz bürolarının açılması, döviz işlemlerindeki kısıtlamaların kaldırılması özel sektör ve yabancı sermaye yatırımlarını olumlu yönde etkilemiştir (Cesar, 2009: 18).

3.1.3. Uluslararası Sermayenin Türkmenistan Ekonomisi zerindeki Etkisi

Uluslararası sermaye (yabancı sermaye) yatırımlarının bir ülke ekonomisine yaptığı en büyük katkı, o ülkeye kazandırdığı sermaye girişidir. Türkmenistan'ın ve teki GO'ın ekonomisine bakıldığında karşılaştıkları en belirgin özelliğin sermaye ve teknolojinin dışındaki üretim faktörleri olan, toprak ve işgücüne kıyasla çok daha sınırlı

olduğu görülmektedir. Bu sınırın temel sebebi ise ulusal sermaye oluşum seviyesinin düşüklüğüdür. Yerli sermayenin oluşumunu ise ülkedeki kişi birey başına düşen milli gelir belirlemektedir. Bilindiği üzere GOÜ’de kişi başına düşen milli gelir düzeyi düşük olduğundan yerli sermaye oluşumu da sınırlı kalmaktadır.

Buna ek olarak yine GOÜ’de marjinal tüketim eğiliminin GÜ’den daha yüksek olması marjinal tasarruf eğiliminin daha düşük olması nedeniyle gerekli sermaye oluşumu yetersiz düzeyde kalmaktadır.

Doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının en temel etkisi; misafir ülkenin milli gelirine yaptığı net katkıdır. Uluslararası sermaye ülke içerisinde üretimde bulunduğu ve bu üretim milli gelire eklendiğinde ülkenin milli geliri yükselecektir. Uluslararası sermayenin kullandığı ürünlerin tamamını kendisinin üretip üretmediği hususuna dikkat edilecektir. Yabancı sermaye teknolojiyi de yanında getirerek Doğrudan yatırım şeklinde ülkeye girmektedir. Yabancı sermaye ile ülkeye gelen teknolojiler üretim kapasitesini ve kalitesini yükseltip maliyeti düşürerek ülke ekonomisine katkıda bulunacaktır. Ekonominin iyileşmesine ve büyümesine ivme kazandıracığı şüphesizdir (Şirzade, 2006: 38).

Yabancı sermaye gittiği ülkenin ekonomisinde bir katma değer yaratmaktadır. Yabancı sermayenin kendi payını bu katma değerden çıkardığımızda geriye kalan miktar o ülkenin milli gelirine sağlanan net katkıdır. Yani yatırım sonucu faaliyet gösteren müteşebbisin ürettiği hizmet ve mallarla, bu hizmet ve malların üretimi için yaptığı giderler arasındaki fark ekonomiye yapılan katkıyı göstermektedir. Buna da “net katma değer” denmektedir. Başka bir deyişle, üretim faktörlerine yapılan ödemelerin tümüyle net katma değer eşit olacaktır.

Dolayısıyla, yatırılan katma değer çokluğu milli gelire bu denli arttırıcı etki yapmakta ve ekonominin büyümesi bu şekilde hız kazanmaktadır.

Tablo 3.3. Türkmenistan’da Doğrudan Yabancı Yatırımların Yıllara Göre Dağılımı (1996-2016, Milyon \$)

1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002
108	108	62	125	131	170	276
2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
226	354	418	731	856	1.277	4.553
2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
3.632	3.391	3.129	3.732	4.170	4.259	4.522

Kaynak: Dünya Bankası

Tablo 3.4. Türkmenistan’ın Ekonomik Büyümesinin Yıllara Göre Değişimi (1996-2016, %)

1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002
%-4,15	%2,98	%6,35	%-5,95	%18,52	%21,69	%26,23
2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
%33,96	%14,40	%18,51	%26,82	%23,22	%52,17	%4,89
2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
%11,72	%29,45	%20,29	%11,47	%11,04	%-17,75	%1,09

Kaynak: Dünya Bankası

Tablo 3 ve Tablo 4’te görüldüğü üzere Türkmenistan’ın GSYİH yükselişi ile ülkeye giren doğrudan yabancı yatırımlar doğru orantılıdır. Fakat ülkenin GSYİH artışı sadece ülkeye giren doğrudan yabancı yatırımlara bağlı değildir. Yer altı kaynaklarının

dış satımına bağlı Türkmenistan ekonomisi daha çok dünya pazarlarındaki petrol ve doğal gaz fiyatlarıyla değişkenlik göstermektedir ⁴ (Turkmenistan.ru).

Türkmenistan'a giren yabancı yatırımcı sadece doğalgaz ve petrol sektöründe değil tekstil sektöründe de yatırım yapmaktadır. Türkmenistan'da bu üç sektörde yapılan yabancı yatırımlar dış satıma yönelik oluşundan dolayı sadece GSMH'yi artırmakla kalmayıp, ödemeler dengesini de pozitif yönde etkilemektedir.

Diğer GOÜ gibi Türkmenistan Cumhuriyeti de kalkınmasını hızlandırmak için GÜ tarafından üretilen, üretimde verimliliği ve aktifliği arttıran teknolojik gelişmelere ihtiyaç duymaktadır. GOÜ'lerin yeni teknolojiler üretebilmeleri veya bu teknolojileri kendi olanaklarıyla ithal edebilmeleri epeyce güçtür. Bu yüzden bu teknolojiler ya teknolojik aktarımlar yardımıyla ya da yabancı sermaye şirketleri tarafından yapılan uluslararası sermaye yatırımlarıyla getirilmektedir.

Türkmenistan hükümeti bağımsızlığını kazandıktan sonra eski düzenden kalan ekonominin tek taraflılığından kurtulup üretim kapasitesini geliştirip, modern üretim tesislerini oluşturup dünya pazarına girmek amacıyla ülke ekonomisine yabancı yatırımcıları teşvik etmiştir (Şirzade, 2006: 35). Doğrudan yabancı yatırımlardan faydalanarak hem ülkenin üretim çeşitliliğini zenginleştirilirken hem de verimlilik arttırılmıştır.

Doğrudan yabancı yatırım aracılığıyla yapılan teknoloji aktarımında fizibilite çalışmalarından başlayarak satıştan sonraki hizmetlere kadar ki süreçte teknoloji ile ilgili her konuda sorumluluk yabancı yatırımcıya ait olduğu için yeni teknolojinin aktarımı, denenmesi ve başarı sağlaması kolay ve masrafsız olmuştur (Törayev, 2008:47).

Doğrudan yabancı sermaye girdiği ülkenin sermayesine direkt katkı sağlayarak, ulusal yatırımcı ile birlikte iş yaparak ve sadece yatırım yaptığı alanı değil diğer alanları

⁴Bkz:http://www.turkmenistan.ru/?page_id=3&lang_id=ru&elem_id=7111&type=event&highlight_word=s=%D0%A2%D0%9A%D0%9D%D0%9F%D0%97&sort=date (30.04.2018)

da yatırıma teşvik ederek gelişmesini sağlamaktadır. Ayrıca dolaylı olarak sermaye birikimini arttırdığı ve çalışanlara eğitim verilerek o sektörü geliştirdiği de söylenmektedir. Bununla birlikte büyük yabancı şirketler için mal ve hizmet sağlayan Türkmenistan'da yeni şirketlerin kurulmasıyla Türkmenistan'daki özel sektörün oluşumuna uluslararası yatırımcılar katkı sağlamıştır. Buna ek olarak Türkmenistan'da gerçekleştirilen az sayıdaki özelleştirmelerin yapılmasının altındaki esas amaç yabancı yatırımcıları ülkeye çekmektir.

Türkmenistan ekonomisindeki toplam yatırımlar içinde uluslararası sermayenin etkisi artırıcı olmuştur. Özellikle ulaştırma alanında yapılan büyük yatırımların amacı yabancı yatırımcıları çekmektir. Bu yatırımlar ülke içindeki kalkınmayı da olumlu yönde etkilemiştir. Buna örnek olarak ülkenin kuzeyi ve güneyini birleştirmek için demir yolları ve oto yollar yapılmış, Amu Derya üzerinden yapılan yeni demir yol ile deniz üstü ticaret kolaylaşmış, şehir merkezlerindeki havalimanları yeniden yapılmıştır. Avaza bölgesine de serbest turizm bölgesi yapmak amacıyla hükümet yüklü miktarda yatırım yapmıştır.

Yabancı yatırımların dış ticarete olan etkisinin pozitif olduğu söylenebilir. İhracat gelirinin büyük bir kısmı yabancı yatırımların katkısıyla oluşmaktadır. Türkmenistan'da en önemli sektörlerin başında gelen doğal gazı ele alırsak yurtdışına ihraç edilen doğal gazın boru hatları yurtdışı yatırımcıların sermayesi ve bilgi birikimiyle kurulmuştur. Aynı şekilde petrol sektöründe de yabancı şirketlerin petrol çıkartma oranı her geçen gün artmaktadır (Şirzade, 2006: 39).

18 Mart 2008'de kabul edilen Yabancı Yatırımlar Kanunu ile Türkmenistan ekonomisinin kalkınmasının önündeki başlıca sorun olan sermaye yetersizliğine kısa vadede çözüm aranmış, bu kanunla yabancı yatırımcıları teşvik edecek kararlar alınmış ve ülkeye daha fazla yabancı yatırımcı çekmek amaçlanmıştır. Bu kanun ile yabancı yatırımcılara yönelik dezavantajlar ortadan kaldırılmış ve yerli yatırımcılara verilen hakların birçoğu yabancı yatırımcılara da verilmiştir. Sermaye yetersizliğinin azaltılması için bu kanunla gelen ekonomik politikaların kararlılıkla geliştirilerek uygulanması büyük önem arz etmektedir.

3.2. Azerbaycan Cumhuriyeti

Avrupa ve Asya kıtalarını bağlayan güney Kafkasya ülkesi olan Azerbaycan Cumhuriyetinin komşu ülkeleri; Türkiye, İran, Ermenistan, Gürcistan ve Rusya Federasyonudur. Ülkenin doğusunda Hazar denizi bulunmaktadır. Azerbaycan, Sovyet Sosyalist Cumhuriyetler Birliğinden 30 Ağustos 1991 yılında ayrılarak bağımsızlığını ilan etmiştir. Bağımsızlığını kazanan Azerbaycan Cumhuriyeti, Kafkasya bölgesinde en büyük Türk bölgesine ve nüfusuna sahiptir (DEİK, 2013).

3.2.1. Azerbaycan Ekonomisinin Genel Durumu

Azerbaycan bağımsızlığı ilan ettikten sonra ekonomisinde birtakım sorunlar ortaya çıkmıştır. SSCB'den ayrılmasıyla birlikte ekonomik bağlantıların koparılması, ülkenin diğer Cumhuriyetlerdeki Pazar payını kaybetmesi ve eski SSCB'den sağlanan sübvansiyonların da kesilmesiyle üretim de şok düşüşler yaşanmıştır. Siyasal istikrarsızlık ve piyasa ekonomisine geçiş döneminde ülkede ekonomik kriz meydana gelmiştir. Diğer taraftan 1988 yılında başlayan Ermenistan'ın silahlı baskıları durumu daha da zorlaştırmıştır. 1992 yılında Karabağ sorunu nedeni ile başlayan Azerbaycan - Ermenistan savaşı sırasında ülke ateşkesin imzalandığı 12 Mayıs 1994 tarihine kadar, Dağlık Karabağ da dahil olmak üzere topraklarının yaklaşık %20'sini kaybetmiştir (Ahmedow, 2006:3).

Azerbaycan bir tarım ülkesidir ancak 1993 yılında verimli topraklarının bir kısmı Ermenistan tarafından işgal edilmiştir. Böylece tarımsal alanları azalmış ve tarım üretiminde düşüş meydana gelmiştir. Ermeni işgali sebebiyle söz konusu bölgeden göç edilmek zorunda kalındığında, yaklaşık 145.000 büyükbaş hayvan da bölgede bırakılmış, bir milyondan fazla insan göçe mecbur edilmiştir. Aynı dönemde Azerbaycan doğal kaynaklarından üç altın madenini, dört cıva ve antimon yatağını da kaybetmiştir (Nadirov, 2001:2, Emiraslanov, 2001:63).

Azerbaycan'da ekonomik buhrana yol açan diğer sebepler ise savaştan dolayı devlet bütçesinin büyük bir kısmı ekonomik reformlar için kullanılamamış, toprakların bir kısmının işgal edilmesinden dolayı 1 milyonu aşkın kişi göçmen olarak yaşamak zorunda kalmış, özelleştirme sanayi sektöründe başlatılamamış, yabancı sermaye ülkeyi terk etmiş ve buna benzer sebeplerden dolayı Azerbaycan ekonomisi büyük ölçüde krize sürüklenmiştir. Bununla beraber Rusya'nın uyguladığı ulaşım ambargosu ve Çeçenistan

savaşının sebebiyle önemli petrol boru hatlarının kullanılmaması gibi siyasi ve askeri problemler ülke ekonomisinin kötüye sebep olmuştur (Hesenov, 2001:9).

1993 yılında Haydar Aliyev'in cumhurbaşkanı seçilmesi ile beraber devlet yönetiminde büyük değişimler yaşanmıştır. Bu dönemde hukuki ve iktisadi süreçte yeni reformlar yapılmış ve iktisadi gelişim amaçlı stratejik modeller oluşturulmuştur. Yapılan reformlar sayesinde küçük müesseseler özelleştirilmiş, hizmet sektörünün çoğunluğunu özel sektör yürütmüş, büyük işletmeler özelleştirilmeye başlamış, makroekonomik istikrar sağlanmış, ekonomik durgunluk sona erdirilerek iktisadi gelişim sürecine geçilmiş, tarım sektörü birçok vergiden istisna tutulmuş ve vergi borçları silinmiş. Sonuç olarak 1997 yılından itibaren tarımsal ve hayvansal ürünler yılda %7 artış kayıtları etmiştir (Yaqubov ve Mahmudzade, 2001:60).

Azerbaycan verimli tarım arazileri ile birlikte zengin yeraltı kaynaklarına da sahiptir. Azerbaycan dünyadaki en eski petrol ihracatçısıdır. Dünyada ki ilk petrol kuyu sondajı 1847 yılında Abşeron bölgesinde açılmıştır. Dünyanın en kaliteli petroleri bu bölgeden çıkartılarak dünya pazarına ihraç edilmektedir(Bulut, 2016:48)

2006 yılı verilerine bakıldığında Azerbaycan %35'lik büyümeyle dünyada en hızlı büyüyen ülke olmayı başarmış, dünya bankası verilerine göre ise reformların gerçekleştirilmesi konusunda 2009 yılının en reformcu ülkesi olmayı başarmıştır. 2010-2011 yıllarında genel ortalamanın altında kalan ekonomik büyümeye rağmen dünya ortalamasının üzerinde bir büyüme gerçekleşmiştir (Bulut, 2016:48).

Tablo 3.5. Azerbaycan Cumhuriyetine Ait Temel Makro Ekonomik Göstergeler

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
GSYİH(Milyon Dolar)	48.851	43.019	51.797	63.782	68.8	73.6	75.2
Kişi Başına Düşen Milli Gelir (Dolar)	5.560	4.831	5.744	6.411	7.315		
Reel Büyüme Oranı (%)	10,8	9,3	11,9				
Enflasyon Oranı TÜFE (%)	20,8	1,5	5,7	56	7,4	3,7	1,5
İşsizlik Oranı (%)	0,9	1,0	1,0	1,0	5,2	5,0	5,4
Toplam İhracat (Milyon Dolar)	30.586	21.097	26.476	33.800	23.900	24.000	28.3
Toplam İthalat (Milyon Dolar)	7.575	6.514	6.746	12.400	9.600	19.700	9.3
Dış Ticaret (Milyon Dolar)	38.161	27.611	33.222	46.200	33.500	43.700	37.6

Kaynak: Azerbaycan Cumhuriyeti Devlet İstatistik Kurumu ve T. C. Dış İşleri Bakanlığı.

3.2.2 Azerbaycan'da Uluslararası Sermaye Akımlarının Gelişimi ve Ülke Ekonomisi Üzerine Etkisi

Bağımsızlıktan sonra ekonomide serbest piyasaya geçme kararı alan ve yabancı sermayenin ülkeye girişine izin veren Azerbaycan'a yabancı sermaye girişi olmuş ancak 1991-1993 yılları arasında yabancı sermayenin ülkeye girişinde tam başarı sağlanamamıştır (Seyidov, 2009: 49).

1994-1997 yıllarında yabancı sermaye teşviki için ülkede kanuni ve idari düzeltmeler yapılmıştır ve ülkeye sermaye girişi olmuştur. İlk yıllarda zengin petrol ve doğal gaz kaynaklarına yatırım yapan yabancı sermayeli şirketler son yıllarda diğer sektörlerle de yatırım yapmaya başlamışlardır.

Ülke ihracatının %90'ı petrol ve doğal gaz sektörlerinden elde edilmektedir. Kamu gelirlerinin çoğunluğu da bu sektörlerden sağlanmaktadır (Anbar ve Suleymanlı, 2016: 102).

1995 yılında kabul edilen ve uygulanan "Yatırım Faaliyetleri Hakkında" Kanun, revize edilerek 19 Nisan 2005'te Azerbaycan Millet Meclisi tarafından tekrardan kabul

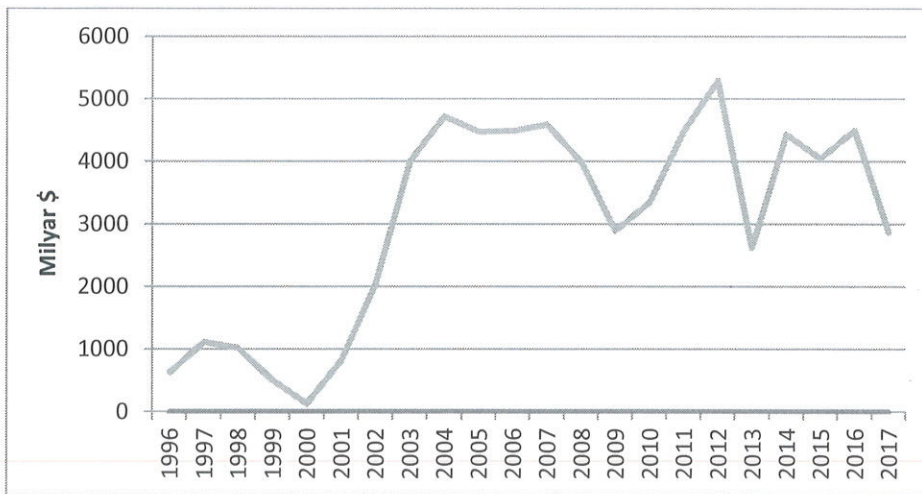
1995 yılında kabul edilen ve uygulanan “Yatırım Faaliyetleri Hakkında” Kanun, revize edilerek 19 Nisan 2005’te Azerbaycan Millet Meclisi tarafından tekrardan kabul edilmiştir. Bu kanun ile birlikte yabancı sermayenin teşvik edilmesi, uluslararası ilişkilerin geliştirilmesi ve yabancı yatırımların devlet güvencesi altına alınması sağlanmıştır (Seyidov, 2009:50).

1998 yılında yabancı sermaye akımı 1472 dolar ile en üst düzeye yükselmiştir. Ancak ülkeden uygulanan sıkı para politikası, ekonomik durgunluk, özelleştirmelerin gecikmesi ve bir kısım ekonomik reformların gerçekleştirilmemesi sonucu ekonomi deflasyonist baskı yaşamış ve 1998 yılından sonra ülkeye giren yabancı sermayede düşüş meydana gelmiştir.

Azerbaycan’ın Gayri Safi Milli Hasıla’sında yabancı sermayenin oranı yüksektir. 1996-2000 yıllarında yabancı yatırımların Gayri Safi Milli Hasıla içindeki payı %30’dan %35-40’a kadar çıkmıştır.

Makroekonomik yapının istikrarlı gidişi, özel sektörü güçlendirmek için yapılan düzenlemeler ve petrol sektöründe yaşanan yenilikler, dünya finans merkezlerinin Azerbaycan’a yüksek oranda sermaye akımı gerçekleştirmesi için büyük imkanlar oluşturmuştur (Azerbaycan Respublikasının Sosyal İqtisadi Veziyyeti, Milli Bank İllik Hesabat-2000, Bakü, 2001:22).

Grafik 3.1. Azerbaycan’da Doğrudan Yabancı Yatırımların Yıllara Göre Dağılımı (1996-2017, Milyar \$)



Kaynak: Dünya Bankası verilerinden derlenmiştir.

Grafiğe bakıldığında 1995-2017 yılları arasında Azerbaycan'a giren net doğrudan yabancı sermaye tutarları gösterilmiştir. Tabloya bakıldığında ülkeye giren yabancı sermayenin en düşük olduğu sene 2000 yılıdır. 2000 yılından sonra DYY girişinde büyük bir artış olduğu görülmektedir. 2009 yılından günümüze kadar inişli çıkışlı bir yol izleyen DYY'ler 2012 yılında yaklaşık 5,5 milyar dolara ulaşmıştır. Bu artış ile birlikte Azerbaycan'ın uluslararası ekonomi ile bütünleşmesi artmış, yabancı sermaye ülkeye çekilmiş, ekonomi çeşitlendirilmiş ve büyümenin pozitif olarak sürdürülme politikası etkili olmuştur.

3.3. Kırgızistan Cumhuriyeti

Kırgızistan, Çin ve Tacikistan Kazakistan ve Özbekistan ile komşudur ve Avrasya ülkeleri arasında fiziki olarak en çok dağlık bölgeye sahip ülkedir. Bu özelliği ile diğer komşu ülkelerden ve dünyadan izole bir konuma sahiptir. Ülkenin bu kadar dağlık olması nüfus, tarım, sanayi, ekonomi politikalarının kısır kalmasına sebebiyet vermiştir. Tarihsel olarak kutsal sayılan Issık Göl'ü kışları bile ılık olup turizm açısından önem sağlamakla beraber Kırgızistan ekonomisine büyük bir katkısı yoktur. Ülke yok denecek kadar az altyapıya sahiptir ve ekonomik faaliyetlerde tarım ve hayvancılık ile sınırlı kalmıştır (Bulut, 2016:38).

3.3.1. Kırgızistan Ekonomisinin Genel Durumu

Kırgızistan 1930'lu yıllarda Rusya'nın ekonomik reformlarıyla, teknik destekleri ve sosyalist anlayışıyla yoğrulmuş bir coğrafya olarak ilk endüstri faaliyetlerini yaşamıştır. 2. Dünya Savaşı'ndan sonra Avrupa'daki Rus topraklarında bulunan maddi ve manevi varlığı, askeri, teknik donanımı işletmeleri Orta Asya'ya taşınmıştır, bu yoğun göçün olduğu bölge özellikle Kırgızistan'dır. Sovyetler'in bu etkisi Kırgızistan ekonomisinin ana hatlarıyla belirlenmesini sağlamıştır. Bu etki o kadar belirgindir ki 1980'li yıllarda Rusya ekonomisi dünya genelindeki ekonomik sıkıntılara bağlı olarak düştüğünde Kırgızistan'a ayırdığı sermayenin kesilmesi sonucunda Kırgızistan sıkıntıya girmiş ve 10 yıl boyunca ekonomik bir durgunluk yaşanmıştır. Sovyet etkisiyle serbest piyasa ekonomisini ve gereklerini bilmeyen, kapitalist sisteme ayak uyduramayan Kırgızistan, yönetimin baskısını her alanda yaşamış müşteri ile direk temas kuramamıştır. Bu iletişimsizlik sorununa, 1990 yılına kadar ulaşım ve altyapı eksiklikleri, finansal yetersizlik, siyasi dalgalanmalar, Ruslar'ın kasıtlı kapalı ekonomi

modelleri ve adeta halkı sosyo-ekonomik sömürsü de eklenince Kırgızistan için güçlü ve özerk bir ekonomi kurmak yabancı yatırımcıları ülkeye çekmek, bağımsız bir sermaye piyasası, ihracat unsurlarını oluşturmak imkansız hale gelmiştir (Aşcı, 2017:32).

Kırgızistan bu olumsuzlukların giderilmesi için çabalarını istikrarla sürdürmektedir ve Dünya Ticaret Örgütü' ne dahil olan ilk BDT ülkesi olarak geçiş ekonomisini, piyasa ekonomisine çevirme yolunda ilerlemektedir. 15 milyon canlı hayvanı barındıran bir coğrafyaya sahip, akarsularını elektrik enerjisine çevirebilen doğasıyla barışık Kırgızistan, SSCB tarafından sadece bu alana kasıtlı olarak kanalize edilmiştir. Serbest piyasaya atılım, özelleştirme, hukukun üstünlüğü, rekabet ortamının sağlanması, yatırımcıların korunması, idari sistemin verimli çalışması ile giderilebilecek sorunlar, en kritik görev ve sorumlulukları Ruslar üstlendiği için geri planda kalmıştır. İstihdam, yatırım, sosyo-ekonomik ve politik alanlarda istikrar ve düzen, makroekonomik istikrarı koruması, bankacılık gibi alt yapı hizmetlerinin düzenlenmesi, geçiş ekonomilerinin temel sorunudur, IMF'nin önerdiği borç yükünün azalması, yoksullukla mücadele, mali disiplin Kırgızistan'nın önündeki en büyük sorunlardandır (Ramazanoğlu ve Acar, 2006:390).

Ancak Kırgızistan bu sorunların karşısında Dünyadaki ekonomik topluluklara üye olarak, en gelişmiş sektörü olan tarımda nüfusun %51' ini istihdam edip milli üretimi sağlayarak, monopolü önleyip, özelleştirme ve rekabeti destekleyerek ekonominin güçlenmesi için çözüm yolları aramaktadır. Maden, Elektrik, tarımsal ürünler, gıda ve endüstriyel ürünler ülke ekonomisinde anlam kazanmaya başlamıştır. Bunda Avrupa Birliği'nin Orta Asya Politikaları, Rusya ve ABD ilişkilerinin durumu önemli bir belirleyici olarak Kırgızistan ekonomisinde rol almaktadır (Aşcı, 2017:32).

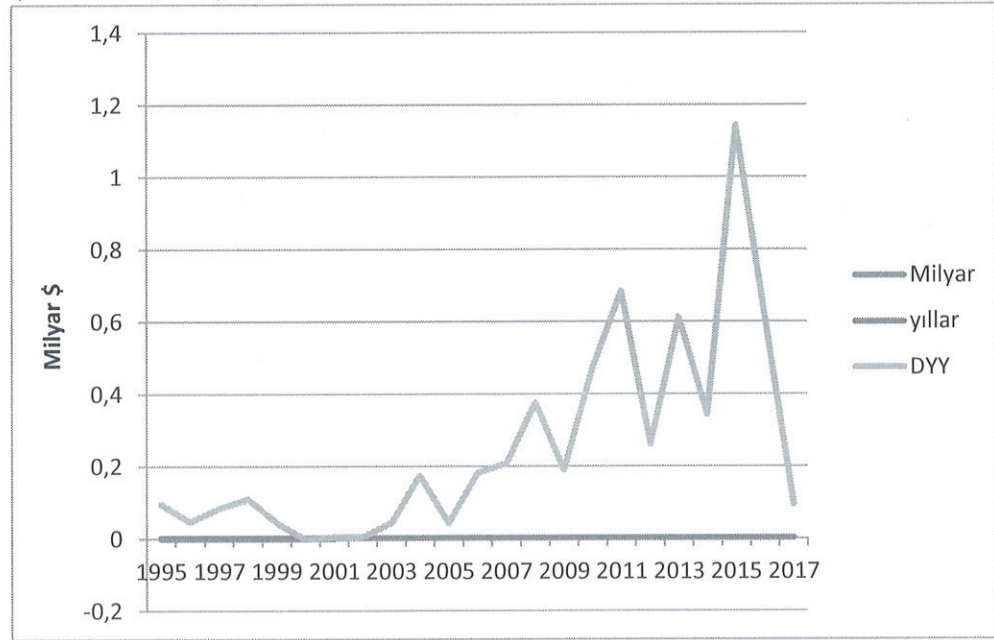
Kırgızistan 1991 yılında SSCB'den ayrılınca Sosyalist ekonomiden Kapitalist ekonomiye geçişte büyük sorunlar yaşamış ve ekonomik varlığı yarı yarıya azalmıştır. Bu siyasal değişiklik ve kapitalist dünya ekonomik düzeninde yer alma çabası Kırgızistan için oldukça zor sonuçlar doğurmuştur. SSCB'den ayrılmış olmasına rağmen yine en çok SSCB'nin mirasına kurulan Rusya ile ekonomik ve askeri ilişki içerisindeydir. Diğer gelişmiş dünya ülkelerine uzaklığı, elverişsiz coğrafi yapısı, teknik yetersizlik, finansmanın azlığı devletin yabancı yatırımcıya güven ve destek

verememesi gibi sebepler özellikle dış ticarete Kırgızistan'ın ilerleme kaydetmesini engeller niteliktedir (Bostan vd., 2016:24).

3.3.2. Kırgızistan'daki Uluslararası Sermaye Akımlarının Gelişimi ve Ülke Ekonomisi Üzerine Etkisi

1998 Asya krizi Avrasya ülkelerinde önemli ölçüde ekonomik durgunluk ve belirsizliğe sebep olmuştur. Bu krizlere karşı altın piyasasında önemli bir yer tutan Kırgızistan'ın ekonomisi ne kadar büyüme gösterse de yabancı sermaye olanaklarını geliştirememiş. 2000 yılların başlarında yatırımlar – 2 milyon dolara düşmüştür (Bostan vd., 2016:25).

Grafik 3.2. Kırgızistan'da Doğrudan Yabancı Yatırımların Yıllara Göre Dağılımı (1995-2017, Milyar \$)



Kaynak: Dünya Bankası verilerinden derlenmiştir.

Grafikte de görüldüğü gibi 1998 krizinden sonra ülke ekonomisindeki olumsuzluklar doğrudan yabancı yatırımları da olumsuz etkilemiştir. 2004 yılından sonra dalgalı bir süreç izleyen DYY, 2015 senesinde 11440 milyar dolar ile en yüksek seviyesine ulaşmıştır.

3.4. Özbekistan Cumhuriyeti

Özbekistan, Karakalpakistan özerk cumhuriyeti ile birlikte 12 ilden oluşan Orta Asya'nın Seyhun ve Ceyhun nehirleri arasında kalan topraklarda kurulmuştur. Aral gölü

ve bu iki nehir coğrafyayı çevrelemesine rağmen Özbekistan topraklarının %80'i genellikle çöldür.

1924 yılı ile 31 Ağustos 1991 tarihleri arasında Sovyetler Birliği'ne bağlı Özbekistan 1 Eylül 1991 tarihinde bağımsızlığını kazanmıştır (T.C. Büyükelçiliği Ticaret Müşavirliği, 2016:10). Bağımsızlığını kazanmadan önce Özbekistan yaklaşık 70 yıl boyunca Ruslar tarafından idare edilmiştir. Rus etnik yapısından kalan kadrolar ana ekonomik kuruluşlarda etkilerini hissettirmişlerdir.

Nüfus yoğunluğu ve işgücü açısından Özbekistan Orta Asya ülkeleri içinde ilk sırada olmasına rağmen istihdam oranı düşük, çalışan ücretleri azdır (T.C. Taşkent Büyükelçiliği Ticaret Müşavirliği, 2016:10).

3.4.1. Özbekistan Ekonomisinin Genel Durumu

Özbekistan bağımsızlığını kazandıktan 3 yıl sonra ekonomik yönde kararlı reform hareketlerine imza atmıştır. Bu sayede Sovyetler Birliğinden ayrılan ülkeler arasında sanayi üretiminde realist artış yapabilen tek ülkedir. Konvertibilite denilen “Merkezleştirilmiş Döviz Meblağlarının Tüketim Malları İthalatı İçin Kullanılması Hakkında” kararı ile 1996 yılından itibaren iç piyasaya düşük kaliteli malların girmesini engellemiş, kendi para birimi Sum’u dövize çevirmek yasaklamıştır.

1998 yılının Mayıs ayında kabul edilen “Yabancı Yatırımlar Kanunu” ile yabancı yatırımların ülkeye girişinin artırılması hedeflenmiştir. Bu kanun ile yabancı şirketlere vergi istisnaları ve gümrük vergisi muafiyeti gibi haklar tanınmıştır. Bu Kanun, 2013 yılında tekrar düzenlenmiş ve yapılan değişikliklerle, yabancı yatırımcılara, yatırımları sonucunda elde ettikleri tutarların, vergi ve zorunlu ödemeleri yaptıktan sonra serbest olarak tasarruf edebilmelerine imkan verilmiştir (T.C. Büyükelçiliği Ticaret Müşavirliği, 2016:11).

Özbekistan’ı eski SSCB ayrılan ülkelerden ayıran 26 yıllık süreçte ciddi ekonomik bir kriz ve siyasi kargaşa yaşamamasıdır. Ülkedeki istikrar ekonomiye sürdürülebilir bir büyüme sağlamış, ihracat oranı ithalattan fazla olup, döviz rezervi 2 yıllık ithalatı karşılayabilmektedir.

“Global Economic Estimations” raporuna göre, Özbekistan geçen yıl dünyanın en hızlı büyüyen 5 ekonomisi arasına girmiştir. GSYİH artış oranı %7.8 olan

Özbekistan bu başarıyı köklü ekonomik reformlar sayesinde elde etmiştir (Özbekistan yatırım kılavuzu, 2017: 10).

3.4.2. Özbekistan'daki Uluslararası Sermaye Akımlarının Gelişimi ve Ülke Ekonomisi Üzerine Etkisi

BDT ülkeleri ile serbest ticaret anlaşması olan ve 30 milyondan fazla nüfusu ile Özbekistan yabancı yatırımcılar için Orta Asya'nın bir cazibe merkezidir (Özbekistan yatırım kılavuzu, 2017: 12).

2017 yılında Özbekistan'ın yaptığı ekonomik ilerlemeler 200'ün üzerinde ticari anlaşmaya imzalamasıyla kendini göstermektedir. Bu anlaşmaların 100 tanesi Çin ile, diğerleri genellikle Rusya ve Kazakistan ile. Yeni İpek Yolu Projesiyle tarihsel maneviyatı da olan serbest küresel ticareti tekrar canlandıracak bu atılıma aktif olarak katılmıştır. Özbekistan yaptığı bu çalışmalarla yatırım programını 200 projeye kadar çıkarmış yabancı yatırım ve kredi hacmini her yeni yılda arttırmayı planlamıştır.

Ülkedeki 5000'den fazla yabancı sermayeli şirket, Özbekistan'ın dünya pazarında rekabet edebilmesinde rol oynamaktadır. Örneğin; “Çin Demiryolu Tünel Grubu” Özbekistan ile ortak demiryolu hattının işletmesinde hem stratejik bir ortaklık kurmuş, hem de uluslararası iletişimde demiryolları, otoyollar ve hava ulaşımını düzenleyip geliştirerek Orta Asya'nın lojistik merkezleriyle birleşmiştir.

Özbekistan ithal ettiği ürünleri kendi ülkesinde çağdaş yöntemler kullanarak üretmek ve yerli-yabancı yatırımın ülkeye kazandırılması amacıyla; Nevai, Angren ve Cizzak illerinde üç serbest ekonomik bölge kurmuştur, bunların sayısını 7 ye çıkarmak için de çalışmalarına devam etmektedir. Serbest Ekonomik Bölgelerde (SEB) üretimde kullanılacak ekipman, ülkede üretilmeyen inşaat malzemeleri veya hammadde gibi bazı önemli kalemler teşvik amacıyla vergiden muaf tutulmuştur (Özbekistan yatırım kılavuzu, 2017: 14).

Özbekistan'da 2001-2015 tarihleri arasında yapılan yabancı yatırımların dağılımı, dolar cinsinden ve Gayri Safi Yurtiçi Hasıla içindeki payları aşağıdaki tabloda yer almaktadır. Fakat 2003 yılına ilişkin yayımlanan istatistiklerde, “doğrudan yabancı yatırım” ve “dış kredi”lerin ayrımı belirtilmemiştir.

Tablo 3.6. Özbekistan'da Yabancı Yatırımlar Ve Dış Krediler (2001-2015).

Yıllar	Toplam Yabancı Yatırımlar		Doğrudan Yabancı Yatırımlar		Dış Krediler		DYY'in GSYİH içindeki oranı
	Milyar Sum	Milyon USD	Milyar Sum	Milyon USD	Milyar Sum	Milyon USD	
2001	39,7	82,4	31,4	74,3	318,3	753,1	0,4
2002	294,9	382,4	73,0	94,6	221,9	287,8	0,9
2003	492,1	506,8	-	-	-	-	-
2004	605,8	594,2	155,1	152,2	450,7	442,0	1,2
2005	577,0	520,0	250,8	226,1	326,2	293,9	1,6
2006	730,4	599,1	499,0	409,3	231,4	198,8	2,4
2007	1247,7	981,9	946,3	744,7	301,4	237,2	3,4
2008	2193,7	1574,8	1591,8	1142,7	601,9	432,1	4,3
2009	4058,1	26857,7	1465,5	969,9	2592,6	1715,8	3,1
2010	4437,8	2808,7	2744,5	1737,2	1693,3	1071,7	2,2
2011	4592,5	2685,7	2348,8	1373,5	2237,5	1308,4	5,9
2012	4788,5	2253,5	4190,3	2208,3	598,2	315,2	4,9
2013	5595,6	2670,6	2700,1	1293,4	2895,5	1377,2	2,3
2014	6810,5	2944,7	5809,4	2511,8	1020,7	441,3	4,0
2015	8182,7	3126,6	2859,5	1092,6	5323,2	2034,0	4,7

Kaynak: Özbekistan Devlet İstatistiki Komitesi

2001 yılından 2003 yılına DYY'nin GSYİH içindeki payı artmıştır. 2003 yılındaki veriye ulaşılammıştır. Takip eden 5 yılda sürekli artan bu pay sonraki 6 yılda inişli çıkışlı bir seyir izlemiştir. 2015'de ise bir önceki yıla göre %7 artmıştır.

Tablo 3.7. Özbekistan'da Doğrudan Yabancı Yatırım Ve Dış Kredilerin Sektörel Dağılımı (%)

Sektörler	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Ulaşım ve Haberleşme	30,2	30,9	25,6	25,5	31,4	29,2	50,6	23,6	40,3	22,1	19,2
Hafif Sanayi	18,5	11,6	6,4	7,2	2,3	2,8	6,2	2,8	3,6	1,3	3,6
Gıda ve Tarım	2,6	12,0	8,5	4,8	4,6	4,8	1,0	5,9	4,9	5,8	1,3
Kimya- Petro Kimya	-	-	-		1,8	1,3	1,5	2,3	3,7	-	1,4
Doğalgaz- Yakıt	10,2	18,4	45,5	18,6	14,0	11,2	23,1	17,1	35,0	59,9	59,1
Makine- Metalürji	8,1	-	2,0	2,4	6,8	5,1	1,1	7,2	1,4	1,0	1,2
Kamu Hizmetleri	4,9	6,4	3,1		1,8	1,9	1,6	2,0	3,7	1,5	6,1
Diğer Sektörler	25,7	15,7	12,1	9,7	7,2	38,4	14,3	32,1	7,4	8,4	8,1

Kaynak: Özbekistan Devlet İstatistik Komitesi

2005-2006 yılları arasında gerçekleşen yabancı yatırımların çoğunlukla ulaşım ve haberleşme ile doğalgaz ve yakıt, 2007 yılında ise toplam yabancı yatırımların yarısına yakınının (% 45.5) doğalgaz ve yakıt sektörlerinde meydana geldiği görülmektedir. 2013, 2014, 2015 yıllarında en çok yabancı yatırımın önceki yıllara göre büyük artışla doğalgaz ve yakıt sektöründe gerçekleştiği görülmektedir.

3.5. Kazakistan Cumhuriyeti

16 Aralık 1991 tarihinde Sovyetler Birliği'nden bağımsızlığını kazanan Kazakistan o tarihten günümüze kadar Nursultan Nazarbayev başkanlığında yönetilmektedir. Ülkenin başkenti 1994 yılı itibariyle Almatı'dan Astana'ya taşınmıştır. (Kurganbaeva vd. 2004:45).

3.5.1. Kazakistan Ekonomisinin Genel Durumu

Kazakistan'ın bağımsızlığından sonra 1992 yılında meydana gelen büyük kriz ülkenin Gayri Safi Yurtiçi Hasılası'nı 7-8 kat oranında azaltmıştır. "Kazakistan-2030" Kalkınma Stratejisinin kabulüyle birlikte Kazakistan ekonomisi istikrarlı bir şekilde büyümeye ve gelişmeye başlamıştır. Ülkenin Pazar ekonomisine geçişi 1991-1997 yılları arasında gerçekleşmiştir. (Kazakistan Milli İstatistik Komitesi, 2007)

Kazakistan ekonomisi 1990'lı yılların sonuna kadar Rusya'ya büyük oranda bağımlıydı. 1998 yılında yaşanan Rusya krizi ile birlikte Ruble'de meydana gelen değer kaybı Kazakistan'ın yeni ekonomik politikalar izlemesini ve önlemler almasını zorunlu hale getirmiştir. Bu kriz Kazakistan'ın ekonomi politikasında bir başlangıç noktası olmuştur. Bu dönemde yapılan yeni reformlarla birlikte Kazakistan uluslararası piyasalara uyum sağlama sürecini hızlandırmış ve hammadde, özellikle petrol fiyatlarındaki artış ile dış ticarete rekabet gücünü arttırmış, krizin çok kısa sürede aşılmasına ve ekonomik gelişimin olumlu yönde değişmesine büyük katkı sağlamıştır (Alagöz vd., 2011:52).

2000 yılında IMF'nin desteğiyle başlayan ekonomik program ile Kazakistan hem ülke içerisinde hem de uluslararası piyasalarda ekonomik olarak büyük değişim ve gelişim göstermiştir. Bu gelişim süreci 2002 yılında Moody's tarafından Kazakistan'a yatırım yapılabilir (investment grade) ülke statüsü verilmesini sağlamıştır (Alagöz vd., 2011:53).

Gayri Safi Yurtiçi Hasıla'nın 2013 yılındaki büyüme oranı %6'dan %3,9 a düşmüştür. Bunun sebebi olarak petrol sektöründe ülke içerisinde yaşanan sıkıntılar, dış ticarete yaşanan zorluklar ve petrol fiyatlarında yaşanan düşüşler gösterilebilir. 2014 yılında ise ülke ekonomisinin büyüme hızı azalmış ve enflasyon oranları artmıştır. Gayri Safi Yurtiçi Hasıla'nın büyüme oranı 2013 senesinde %4,8 iken 2014 senesinde ise %6,9 a çıkmıştır (Dünya Bankası, 2015). Son yıllarda Kazakistan ekonomisi

istikrarlı olarak büyümeğe başlamıştır. Bu büyümeği duraklatan 2008 yılında meydana gelen finansal-iktisadi kriz olmuştur. Kriz sonrası imalat sanayi yavaşlamış ancak Gayri Safi Yurtiçi Hasıla'daki düşüş çok olmamıştır. Son yıllarda 2008 ve 2009 yılları haricinde Kazakistan'da Gayri Safi Yurtiçi Hasıla'da büyük oranda büyüme gerçekleşmiştir (Ushbaeva ve Smagulova, 2011:110).

3.5.2. Kazakistan'daki Uluslararası Sermaye Akımlarının Gelişimi ve Ülke Ekonomisi Üzerine Etkisi

SSCB'nin dağılmasından sonra Kazakistan'da diğer bağımsızlık kazanan ülkeler gibi pazar ekonomisine geçmek için birtakım adımlar atmıştır. 1990'lı yıllarda ülkede gerçekleşen küreselleşme ve yatırım ortamında meydana gelen liberalleşme nedeniyle, ülkeye DYY akımları başlamış ve bu da Orta Asya ülkeleri arasında rekabete neden olmuştur (Mukashev, 2003:68). Kazakistan öncelikle DYY'leri çekmek amacıyla yeni reformlar ve stratejiler geliştirmeye başlamıştır.

Yabancı yatırımları garanti altına almak için 7 Aralık 1990 tarihli yatırım kanunlarının temeli sayılan yabancı yatırımlar hakkında kanun kabul edilmiştir (Aizhan vd., 2013:23). 27 Aralık 1994 tarihinde, 7 Aralıkta kabul edilen kanun yürürlükten kaldırılarak 'yabancı yatırımlar hakkında' yeni kanun kabul edilmiştir. Bu kanunla amaç doğrudan yabancı yatırımları teşviiktir. Bu kanunla birlikte, ithalat kotaları kaldırılmış ve tarifeler indirilmiştir (KATIAD,2006:4). 1998 yılında yabancı yatırımcılarla olan ilişkileri güçlendirilmek amaçlı Yabancı Yatırımlar Konseyi kurulmuştur (Juravlev ve Suvorina 2008:10) .

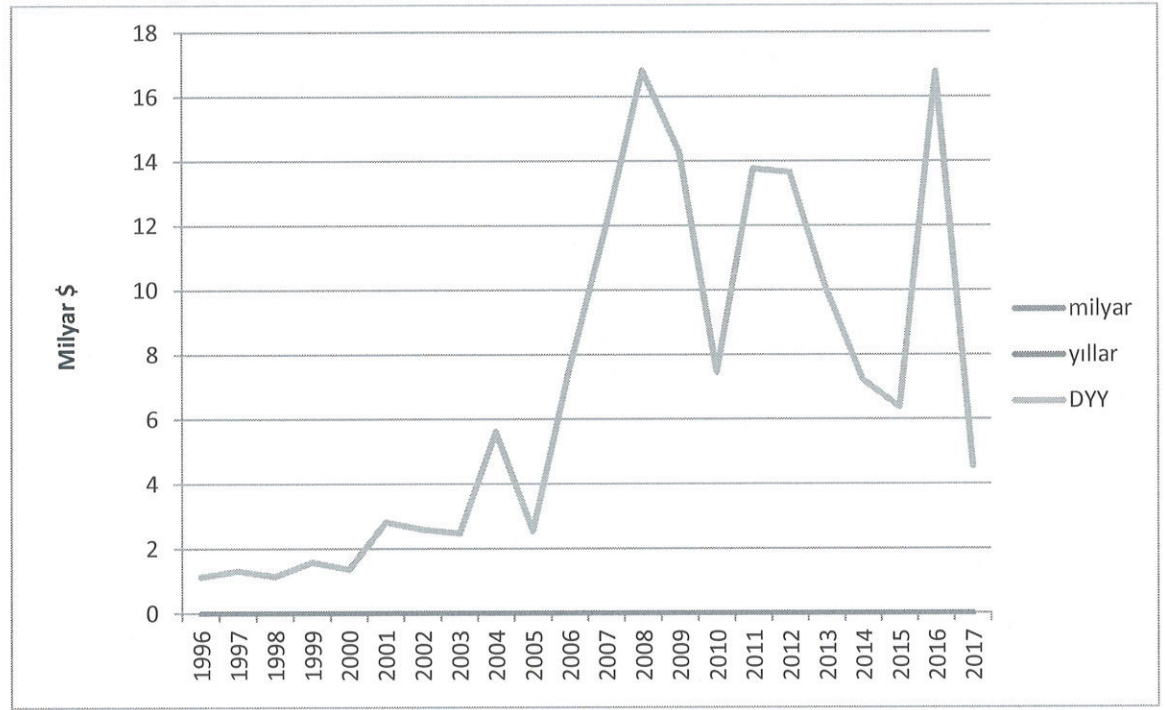
Kazakistan bağımsızlığının ilk yıllarında diğer ülkelerle ilgili bilgiye sahip olmadığı için doğrudan yabancı yatırımları ülkeye çekmekte zorlanmıştır. 1993 senesinde 'Shevron' şirketinin Kazakistan'da yürürlüğe girmesiyle birlikte diğer uluslararası şirketler de Kazakistan'a yatırım yapmaya başlamışlardır.

1994 yılından itibaren dış ticarete yaşanan serbestleşme giderek artmış, doğrudan yabancı yatırımların çoğu ham petrol, jeolojik keşif, doğal gaz ve madencilik sektörlerine harcanmıştır (Morozov, 2005:15) .

'2030 Kalkınma Stratejik Planı' nın kabul edilmesiyle birlikte Kazakistan bağımsızlık sonrası meydana gelen krizden kurtulabilmiştir (Gövdere ve Kaleli, 2008:5). Devletin yaptığı reformlar doğrudan yabancı yatırımları ülkeye getiren en

büyük unsur olmuştur, bunun nedeni yerli yatırımcılarla yabancı yatırımcılar arasındaki farklı prosedürler ortadan kaldırılmış ve her iki yatırımcıda aynı haklardan faydalanmıştır

Grafik 3.3. Kazakistan'da Doğrudan Yabancı Yatırımların Yıllara Göre Dağılımı (1996-2017, Milyar \$)



Kaynak: Dünya Bankası verilerinden derlenmiştir.

SSCB'den ayrılan Kazakistan 8 yıl kadar geçiş ekonomisinin olumsuzluğunu yaşamış fakat 2008 yılında Kalkınma Stratejik Planı'nın ekonomik getirisi olarak düşünülen 16 milyar doları geçen doğrudan yabancı yatırımın ülkeye gelmesini sağlamıştır.

2012 yılı ve takip eden 5 yıllık dönemde Kazakistan'ın DYY oranı düşmüştür. Buna sebep olarak komşu ülkelere göre daha gelişmiş olması sebebiyle göç alması ve artan nüfus gösterilebilir (Kazakistan ülke raporu, 2016: 5).

2011 yılında artan petrol fiyatlarının ekonomiye olumlu etkisi sebebiyle DYY ülkeye çekmiştir. 2016 yılında ise Yenilikçi Sınai Kalkınma Planına dahil olduğundan Kazakistan'ın yaklaşık 170 milyar dolar DYY rakamlarına ulaştığı görülmektedir (Kazakistan ülke raporu, 2016: 8).

3.6. Uluslararası Sermaye Akımları ve Makroekonomik Göstergeler Arasındaki İlişki İle İlgili Literatür Özeti

Uluslararası sermaye hareketleri ile makroekonomik göstergeler arasındaki ilişkiler ile ilgili birçok çalışma yapılmıştır. Bu konuda yazılan çalışmalar değerlendirilecektir. Uluslararası sermaye hareketleri ve makroekonomik göstergeler arasındaki ilişkileri ortaya koymak amacıyla yazılan çalışmalar aşağıda özet olarak verilmiştir.

Yazar	Kapsamı (Dönemi)	Yöntem	Araştırmanın Konusu	Bulgular
Acaravcı (2000)	Türkiye 1984-1998	Zaman serisi analizleri	Türkiye ekonomisindeki yoğun sermaye girişlerinin CID açıklarına yol açan bir unsur olup olmadığını araştırmak.	Sonuç olarak kamu nihai tüketim ve ithalat harcamalarının finansının sermaye girişleri ile sağlandığını savunmaktadır. Sermaye hareketlerindeki dalgalanmaların önlenmesi için dış ekonomik dengeler gözetilerek tutarlı politikalar izlenmesi zorunlu olduğu sonucuna ulaşılmıştır.
İnsel ve Sungur (2003)	Türkiye 1989-1999	Veri analizi	Çalışmalarında, Türkiye'nin 1989:III-199:IV dönem arasını incelemiştir.	Çalışmanın sonucunda DYY'lerden ekonomik büyümeye doğru güçlü bir nedensellik tespit edilmiştir.
Choe, J.I. (2003)	80 ülke 1971-1975	Veri analizi	1971-1975 dönemine ait 80 ülkenin DYY ile büyüme arasındaki nedensellik ilişkisini	Çalışmanın sonucunda nedenselliğin yönünün ekonomik büyümeden DYY'ye

			araştırmıştır.	doğru olduğu sonucuna ulaşmıştır.
Dökmen ve Aysu (2005)	73 ülke 1994-2006	Panel Eşbütünleşme analizi	Çalışmalarında, doğrudan yabancı yatırımlar ile hükümet istikrarı arasındaki ilişkiyi test etmiştir.	Yapılan analize göre, doğrudan yabancı sermaye yatırımları ile hükümet istikrarı arasında pozitif ve istatistiksel olarak anlamlı bir ilişki bulunmuştur.
Değer ve Emsen (2006)	27 geçiş ekonomisi ülkesi	Panel veri analizi	Çalışmalarında, Sovyetler Birliği'nin dağılmasından sonra piyasa ekonomisini benimseyen 27 geçiş ekonomisindeki DYY ve büyüme ilişkilerini ele almışlardır.	Elde edilen bulgular, DYY'ların geçiş ekonomilerinin ekonomik büyümesinde önemli bir faktör olduğunu ortaya koyarken, MBA ülkeleri için DYY ve büyüme arasında anlamlı ilişkiler yakalanamamıştır. Bu sonuçlar, DYY girişlerinin politik istikrarı yakalamış GÜ'lere yakın ve belirli bir kalkınma düzeyine ulaşmış ülkelerde büyümenin dinamik güçlerden birisi olacağı hipotezini desteklemektedir.
Açıkgöz (2006)	Türkiye (1992-2005)	Zaman serisi analizleri	Araştırmasında 1992:1-2005:4 dönemlerinde Türkiye'ye yönelik uluslararası sermaye hareketleriyle Türkiye'deki faiz	Türkiye'ye yönelik uluslararası sermaye hareketlerinin faiz oranları ve Bİ üzerindeki etkisinin, faiz oranlarının ve Bİ'in sermaye

			oranları ve Bİ 100 endeksi arasındaki ilişkinin, faiz oranları ve Bİ 100 endeksinin mi sermaye hareketleri üzerinde yoksa sermaye hareketlerinin mi faiz oranları ve Bİ 100 endeksi üzerine daha etkili olduğu yönünde araştırmasını yapmıştır.	hareketleri üzerindeki etkisinden daha kuvvetli olduğu sonucuna varmıştır.
Ralhan (2006)	8 ülke	Nonliner regresyon	8 ülke ile ilgili sermaye akışlarının bileşenlerini tanımlamak için karşılaştırmalı çalışma yapmıştır.	Çalışmada geleneksel bir yaklaşım kullanılarak sermaye akışının bileşenleri tanımlanmıştır. Gayri safi yurt içi hasıla düzeyinin sermaye akımlarını etkilediği bulunmuştur. Brüt döviz rezervlerinin tüm ülkelerde sermaye akımlarını etkileyen en önemli faktörlerden biri olduğu belirlenmiştir.
Örnek (2006)	Türkiye 1996-2006	Zaman serisi analizi	Türkiye'nin yabancı sermaye girişleri ve yurtiçi tasarrufları ile ilgili zaman serilerini kullanarak iki değişken arasındaki nedensellik ilişkilerini incelemiştir.	Yapılan ekonometrik analizler sonucu doğrudan yatırımların kısa ve uzun dönemde yurtiçi tasarruflar üzerinde pozitif etki yarattığı; kısa vadeli sermaye akımlarının ise, kısa ve uzun vadede yurtiçi tasarruflar üzerine negatif etki oluşturduğu

				bulgularına ulaşılmıştır. Aynı zamanda, kısa vadeli sermaye girişleri ile doğrudan yatırımların ekonomik büyüme üzerinde pozitif etki yarattığı tespit edilmişti.
Aytemiz (2007)	Türkiye 1991-2006	VAR ve Logit Model	Bu çalışmada sermaye hareketlerinin yöneldiği ülkelerde ekonomik istikrarın bozulduğu teorik olarak iddia edilmektedir ancak böyle bir etkinin Türkiye ekonomisinde oluşup oluşmadığı araştırılmıştır.	Ampirik çalışmada yararlanılan VAR modelinin sonuçlarına göre doğrudan yabancı sermaye girişi başlangıçta enflasyon, döviz kurunu düşürmekte ve GSYİH'yi arttırmaktadır. 6 ay sonra döviz kuru ve TEFE üzerindeki etkisi kalkar. Portföy yatırımları ilk etapta GSYİH ve TEFE'yi arttırmakta, sonra etkiler ortadan kalktığına borsa endeksi düşmektedir. Logit tahminine göre ise doğrudan sermaye yatırımları ve portföy yatırımları girişi olduğu dönemlerde kriz olasılığına bir etkisi yoktur.
Pazarlıoğlu ve Gülay (2007)	Türkiye	Net yabancı portföy yatırımlarının durumunu açıklayan model oluşturulmuştur.	Türkiye'de yapılan net yabancı sermaye yatırımlarının reel faiz ile olan ilişkisini ortaya koymuşlardır.	Bu çalışmada, reel faiz oranları ile net yabancı portföy yatırımları arasındaki ilişkiyi destekleyen

				bulgulara ulaşılmış ve yapılan analizde reel faiz oranının üç gecikmeli değeri ile net yabancı portföy yatırımları arasında anlamlı bir ilişki tespit edilmiştir.
Abasız ve Karaca (2007)	25 GOÜ 1980-2005	VAR modeli	Çalışmalarında, düşük gelirli ülkelere giren uluslararası sermaye hareketlerinin bu ülkelerin ekonomik büyümesi üzerindeki etkileri araştırılmıştır.	Elde edilen sonuçlara göre, portföy yatırımlarının ekonomik büyüme üzerindeki pozitif etkisi, düşük gelirli gelişmekte olan ülkelerde, nispeten yüksek gelire sahip gelişmekte olan ülkelerde daha fazla bulunmuştur. Doğrudan yabancı yatırımların ekonomik büyümeye olan katkısının ise ev sahibi ülkelerdeki gelişmiş insan sermayesi ve bunu destekleyecek alt yapı bağlı olarak değiştiği sonucuna ulaşılmışlardır.
Şengönül, Altıok ve Gürbüz (2007)	Türkiye 1990-2005	VAR modeli	Türkiye giriş yapan kısa vadeli sermaye hareketlerinin, tüketim, yatırım ve GSYİH artışı gibi reel göstergeler, faiz oranı, döviz kuru ve enflasyon gibi parasal göstergeler ve dış ticaret ile etkileşimini	Çalışma sonucunda, ekonomiye kısa vadeli sermaye girişlerinin, tüketim ve yatırım ortamını etkileyerek GSYİH'da kısa süreli artışa neden olduğu, ulusal paranın değer kazanmasına yol

			araştırılmışlardır.	açarak dış ticaret dengesini, olumsuz yönde etkilediği, uzun dönemde faiz oranlarının yükselmesine neden olduğu fakat enflasyon oranıyla arasındaki ilişkinin anlamsız olduğu sonucuna ulaşmıştır.
Vita ve Kyaw (2008)	BDT ülkeleri 1995-2006	VAR modeli incelenmesi, varyans analizi ve etki tepki analizleri	Çalışmalarında, sermaye akımının bileşenlerinin VAR model yapısını deneysel olarak işlemişlerdir.	Çalışmada elde edilen sonuçlara göre, 1995-2006 yıllarında BDT geçiş ekonomilerinde gerçekleştirilen yapısal dönüşüm reformları ve makroekonomik istikrarın sağlanması ekonomik büyümeyi artırıcı etki etmiştir.
Alagöz, Erdoğan ve Topallı (2008)	Türkiye 1992-2007	İstatistiksel analiz regresyon analizi incelenmiştir. Üçer aylık veriler kullanılarak tahmini modelleme yapılmıştır.	Çalışmalarında, doğrudan yabancı sermaye yatırımları ve ekonomik büyüme arasındaki ilişki incelenmiştir.	
Çeviş ve Çamurdan (2009)	17 GOÜ ve geçiş ekonomileri 1989-2006	Panel Data analizi	1989:01-2006:04 dönemi verileri ile 17 GOÜ ve geçiş ekonomilerinde DYY'nin ekonomik belirleyicilerini tahmin etmişlerdir.	Bu çalışmada yatırım yapılan ülkelerin ekonomik kaynaklarıyla doğrudan ilişkili olan bir önceki dönem DYY'nin bir ekonomik belirleyici olarak önemli olduğu, ortaya

				çıkarılmıştır. Bunun yanında, DYY'nin ana belirleyicilerinin enflasyon oranı, faiz oranı, büyüme oranı ve dışa açıklık oranı olduğu ve de DYY'nin yatırım yapılan ülke ekonomilerinde güç kattığı anlaşılmıştır.
Karaçor, Yılmaz ve Topallı (2009)	Türkiye	Granger Nedensellik Testi	Çalışmalarında, Türkiye'de dolaysız yabancı sermayenin ekonomik büyüme üzerindeki etkisini araştırmışlardır.	Çalışmanın sonunda, Türkiye'de dolaysız yabancı sermayenin büyüme yönlü bir etki yaratmadığı bulunmuştur.
Delioğlu Türker (2010)	13 ülke (1990-2008)	Zaman serisi ekonometrisi VAR analizi ve Granger nedensellik testi	GOÜ'lerdeki uluslararası sermaye hareketlerinin makroekonomik göstergeler üzerindeki etkileri ortaya koymayı amaçlamaktadır.	Analiz sonucuna göre uluslararası sermaye hareketleri büyümeyi olumlu ve kalıcı etkilemektedir.
Elbir (2010)	Türkiye (1991-2009)	Zaman serisi ekonometrisi Granger Nedensellik Testi	GOÜ'e ve Türkiye ekonomisine yönelik sermaye hareketlerinin ekonomi üzerindeki etkisi, uluslararası sermaye hareketlerini etkileyen faktörler, sermaye hareketlerinin dünya üzerindeki dağılımı ve tarihsel gelişimi, nedenleri ve etkileri incelenmiştir.	Çalışmada elde edilen bulgulara göre, faiz ve döviz kuru arasındaki dengesizlikten kaynaklanan arbitraj ögesine dayanan sermaye girişi, faiz oranların devamlı olarak yüksek, döviz kurunun ise değerli olmasını gerektirmekte, bu ise ulusal ekonominin gerek iç gerekse dış

				dengelerinin daha da bozulmasına yol açmaktadır.
Baran (2017)	Türkiye 2014	Geçiş olasılıkları matrisi	Çalışmasında, Türkiye ekonomisinin 2014 verilerini analiz ederek GOÜ'e yönelik KVSH'nin makroekonomik etkileri 2005 yılıyla kıyaslayarak göstermeyi amaçlamıştır.	Çalışmanın sonucunda Türkiye enflasyon oranı ve kur değişimi açısından diğer ülkeler karşısında dezavantajlı fakat faiz oranı açısından avantajlı olduğu tespit edilmiştir.

DÖRDÜNCÜ BÖLÜM

ARAŞTIRMA DİZAYNI

Bu bölümde Türki Cumhuriyetlere yönelik sermaye hareketlerinin makroekonomik değişkenler arasındaki ilişki ekonometrik yöntem yardımı ile incelenecektir. İnceleme sonucunda sermaye akımlarının seçilmiş makroekonomik değişkenlerin üzerindeki etkileri ve bu değişkenler ile sermaye hareketleri arasındaki ilişkinin varlığı sorgulanacaktır.

Daha sonra uygulanacak ekonometrik analizin tabanını hazırlamak amacıyla kullanılan istatistiki teknik kısaca açıklanacak, belirlenen analiz yöntemi seçilen veri seti üzerinde gerçekleştirilecek. Son olarak elde edilen sonuçlar değerlendirilecektir.

4.1. Araştırmanın Amacı

Çalışmamızda, yabancı sermayenin, gelişmekte olan bir ülkenin makroekonomik değişkenleri üzerine etkisini araştırmak amaçlanmıştır. Çalışmanın araştırma dizayn bölümünde uluslararası sermaye hareketlerinin makroekonomik değişkenler üzerindeki etkisi Panel Veri Analizi yardımı ile açıklanmaya, araştırma sonucunda sermaye hareketleri ile değişkenler arasındaki ilişki ortaya konmaya çalışılmıştır.

4.2. Araştırmanın Kısıtları

Araştırmada elde edilen sonuçlara ve bulgulara yönelik yapılacak yorumlarda araştırmanın sahip olduğu kısıtlar göz önünde bulundurulmalı ve tedbirli davranılmalıdır. Araştırmanın sahip olduğu kısıtlar şunlardır:

- Uluslararası sermaye hareketlerinin seçilmiş makroekonomik göstergeler üzerine analiz gerçekleştirilmiş ve sonuçlar bu makroekonomik göstergelere yönelik yorumlanmıştır.
- Çalışmada sadece panel regresyon analizine yer verilmiş olup, nicel çalışmalara başvurulmuştur.
- Çalışmaya dahil edilen büyümenin göstergesi olan GSYİH verisinin önce logaritması alınıp sonra çalışmaya dahil edilmiştir.
- Ülkelerin bağımsızlığından sonra bugüne kadar ekonomik gelişmelerinde uluslararası sermaye hareketlerinin rolünü belirlemek için 21 yıllık süreç (1996-2016) incelenmiştir. Bu nedenle elde edilen sonuçlar bu yılları kapsar.

- Türkmenistan Cumhuriyetinin verilerine ulaşılması güç olduğu için makroekonomik göstergelerin hepsi çalışmamıza dahil edilememiştir.

4.3. Evren ve Örneklem Seçimi

Araştırmanın evreni Gelişmekte Olan Türki Cumhuriyetler, Azerbaycan, Kazakistan, Kırgızistan, Özbekistan ve Türkmenistan'dır. Bu ülkelere ilişkin veriler Dünya Bankası web sitesinden elde edilmiştir.

Araştırmanın evreninde bulunan 5 ülkeyi içermesinin sebebi daha büyük bir veri üzerinden çalışmanın getirdiği zaman ve emek maliyetidir. Bu nedenle bağımsızlığını 1990 yıllarında kazanan, gelişmekte olan ülke ekonomisine sahip Türki Cumhuriyetler analize dahil edilmiştir.

Araştırmanın örnekleme belirlenirken söz konusu ülkelere Türkmenistan'ın makroekonomik verilerine ulaşılması güç olduğu için çalışmamıza hepsi dahil edilememiştir. Baz aldığımız yıllar 1996-2016 yıllardır fakat Türkmenistan'ın ithalat verisi 2012 yılına kadar mevcuttur. Resmi verilere göre bu ülkede işsizlik bulunmamaktadır. Döviz kuru değişkeni çalışmaya dahil edilememiştir çünkü Türkmenistan'da 1999 yılına kadar resmi döviz kuru politikası uygulanmıştır. 1999 yılından sonra sabit döviz kuru sistemine geçmişlerdir. Ülkenin faiz oranları verilerine ulaşamamıştır. Bir ülkenin verilerine ulaşamadığı için diğer ülkelerin verileri de dahil edilememiştir.

Böylelikle, sermaye hareketleriyle etkileşim içinde olan makroekonomik değişkenlerinden, doğrudan yabancı yatırımlar, büyümenin göstergesi olan gayri safi yurt içi hasıla, enflasyon oranı ve ihracat değişkenleri modele dahil edilmiştir.

Tablo 4.1 Çalışmaya Dahil Edilen Evren ve Örneklem

Değişken	Kısaltma	Gösterge	Kullanım	Beklenen Etki
Bağımlı Değişken	DYY	Doğrudan Yabancı Yatırım	Milyon Dolar	
Bağımsız Değişken	GSYİH	Gayri Safi Yurt İçi Hasıla	Milyon Dolar	Pozitif
	İHR	İhracat	Milyon Dolar	Pozitif
	ENF	Enflasyon Oranı	TÜFE	Negatif

4.4. Araştırmanın Modeli ve Değişkenleri

Araştırma modeli tesadüfi etkiler modelidir. Bu yönde bir model tercihinin yapılmasının nedeni model tespitine yönelik analizler kısmında açıklanmıştır.

Tablo 4.2. Kurulan Panel Veri Analizi Modeli

	Model Göstergesi
Model	$DYY_{it} = \alpha_i + \beta_1 GSYİH_{it} + \beta_2 İHR_{it} + \beta_3 ENF_{it} + e_{it}$

$i = 1,2,3,\dots,5$

$t = 1,2,3,\dots,21$

Modelde yer verilen i 'ler analize tabi tutulan 5 ülkeyi tayin edilen 1'den 10'a kadar sayıları göstermekteyken; t 'ler 1996'dan 2016 arasındaki 21 döneme tayin edilen 1'den 21'e kadar olan sayıları ifade etmektedir. α sabit terim iken; β bağımsız değişkenlerin katsayılarıdır. e ise dönemler ve birimler itibariyle hata terimini göstermektedir.

Modelde yer alan değişkenler ise aşağıdaki gibidir;

- DYY: Modele dahil ettiğimiz ülkelere girişi olan doğrudan yabancı yatırımlardır. Bu değişken modelin bağımlı değişkenidir.

- GSYİH: Ülkelerin analize tabi tutulan senelerine ait gayri safi yurt içi hasılasıdır. Bu değişkenin analizde kullanılmasının nedeni makroekonomik göstergelerden büyümenin göstergesi olmasıdır. Bir ülkenin istikrarlı büyümesi yatırımcı için önem arz etmektedir.
- İHR: Ülkelerin analize tabi tutulan yıllar arasına ait ihracat oranıdır. Bu değişkenin analizde kullanılmasının sebebi ise bir ülkeye yabancı yatırımın gelmesinde o ülkenin ihracat oranlarının yatırımcı için önemli olmasıdır.
- ENF: Ülkelerin analize tabi tutulan dönemlerine ait enflasyon oranıdır. Yabancı sermaye girişi olan ülkenin enflasyon oranının üzerindeki etkisi araştırılmıştır.

4.5. Araştırmanın Yöntemi

Çalışmamızda farklı birimlere ait, farklı verilerin, farklı dönemler itibariyle bir arada sunulması gerektiği için kullanılacak yöntem panel regresyon olarak seçilmiştir ve panel regresyon analizine dair teorik bilgiler verilecektir.

4.5.1. Panel Veri Analizi

Ekonometrik analizlerde 3 farklı veri türü kullanılmaktadır. Her bir veri türünün farklı özelliği bulunmaktadır. Bunlarda birincisi “zaman serileri” aynı verinin belli bir birim için, belli aralıklarla elde edilmesidir. Zaman serisine, Amerika’nın 1980-2008 yılları arasındaki Gayri Safi Yurt İçi Hasılası verisi örnek verilebilir. İkinci veri türü olan yatay kesit veri ise belirli bir zamanda farklı birimler için toplanmış verilerin bir araya getirilmesidir. Örneğin Ağustos 2009 dönemine ait farklı ekonomik gelire sahip olan kişilerin eğitim, ırk, medeni durumu, cinsiyet, çalıştığı saat ve aldığı ücret gibi özelliklerini içeren veri yatay kesit veri türüdür. Son olarak Panel ya da Longitudinal olarak bilenen veri türü ise farklı birimlere ait farklı verilerin farklı dönemler itibariyle bir arada sunulduğu veri türüdür. Örneğin iki pirinç fabrikasının 1990-1997 yılları arasındaki üretim, tarım alanı, işçi sayısı, gübre miktarı bilgilerinin bir arada sunulması panel veri türüdür (Hill, Griffiths ve Lim, 2011:7).

Panel veri analizi, belli bir zaman aralığında dönemsel olarak gözleme tabi tutulan bir nesneyi analiz yöntemi olarak değerlendirilebilir. Panel veri, N sayıda birimin T sayıda gözleminden oluşmaktadır. Zaman boyutu ile birlikte olan yatay kesit verilerin, başka bir ifadeyle panel veriler kullanılarak kurulan panel veri modelleri ile ekonomik değişkenler arasındaki ilişkilerin tahmin edilmesine “panel veri analizi”

denilmektedir (Yerdelen Tatoğlu, 2016:9). Panel veri yöntemi, yatay kesit gözlemlerinin belli bir zaman boyutu biçiminde bir araya getirilmesidir (Baltagi, 2002:3).

Panel veri modeli;

$$Y_{it} = \alpha_{it} + \beta_{it} X_{kit} + U_{it} \quad i = 1, \dots, N; t = 1, \dots, T$$

şeklinde yazılabilmektedir. Bu modelde Y: bağımlı değişken, X_k : bağımsız değişkenler, α sabit parametre, β eğim parametreleri ve u hata terimini ifade etmektedir. i alt indisi birey, firma, şehir, ülke gibi birimleri ifade ederken; t alt indisi gün, ay, yıl gibi zamanı ifade etmektedir. Modeldeki değişkenler panel veri setine sahip olduklarından, parametrelerin ve hata terimi hem i hem de t alt indisini taşımaktadır. Panel veri modelinde sabit ve eğim parametreleri hem birimlere hem de zamana göre değer almaktadır (Baltagi, 2002:3).

Günümüzde Panel veri analizinin sıklıkla kullanılmasının nedeni panel türdeki verilerin artmasıdır. Yatay kesit ve zaman serisi verisinin yetersiz kaldığı durumlarda panel verisi meseleleri çözmeye yardımcı olmaktadır (Çelik, 2017:93).

Bilimin çeşitli alanlarında; psikoloji alanında insan davranışlarını analiz etmek için, ekonomide işletmelerin ve ücretlerin zaman içerisindeki davranışlarını analiz etmek için, sosyoloji ve sağlık bilimlerinde belirli bir grup insanın özelliklerini ve belirli bir faktöre karşı tepkilerini analiz etmek için panel veri analizi kullanılmaktadır. Son olarak eğitim bilimlerinde ise öğrencilerin ders başarıları veya mezun olma durumlarını ampirik uygulama yaparken panel veri analizleri kullanılabilir (Yavuz Ataklı, 2016:152).

Panel veri kullanımının sağladığı avantajları şöyle sıralayabiliriz:

- Araştırmacıya daha fazla sayıda gözlem sağlamaktadır. Bu durum ise modelin serbestlik derecesini arttırmaktadır.
- Açıklayıcı değişkenler arasındaki doğrusal bağlantının derecesini düşürmektedir. Böylece ekonometrik tahminlerin etkinliği artmaktadır (Hsiao, 2003:3).
- Panel veri, bir değişimden sonraki uyum dinamiklerini incelemek için diğer analiz yöntemlerinden daha uygundur. Nispeten istikrarlı, durağan yatay kesit

dağılımları, birçok değişimi gizlemektedir. Örneğin işsizlik süreleri, ikametgâh ve gelir hareketliliği gibi değişkenler, panel veri ile daha iyi incelenebilir. Ayrıca panel veri, işsizlik ve fakirlik gibi ekonomik durumların sürelerini incelemek için de uygundur. Eğer panelin zaman boyutu yeterince uzunsa ekonomi politikası değişimindeki uyarlamayı da ortaya koyabilir (Hsiao 2003:3).

- Panel veride zaman serisi ve yatay kesit verisinden farklı olarak, hem birim özellikleri hem de birimler arası farklılıkları ifade edilebilmektedir. Böylece gözlenemeyen heterojenliği modele dahil edilebilmektedir.
- Modele dahil edilmemiş gözlemler dolayısıyla meydana gelebilecek tahmin sapmaları panel veri modellerinde kullanılan yöntemler ile ortadan kaldırılabilmektedir.
- En sık zaman serilerinde görülen çoklu doğrusal bağlantı meselelerini panel veri analizi ile önlenebilmektedir.
- Birçok konuda, birçok zaman diliminde ve farklı birimlere ait bilgiler sunabilen panel veri analizinde daha kapsamlı modeller kurulabilir (Yerdelen Tatoğlu, 2016: 9-13).

Panel veri analizinin sahip olduğu avantajlarının yanı sıra dezavantajları ve kısıtlamaları da vardır. Bunları aşağıdaki gibi sıralayabiliriz:

- Panel veri yapısı gereği hem zaman hem de yatay kesit verilerine özgü sapmaları içerdiğinden modelin hata terimi çoğu zaman sapmalıdır.
- Verilerin toplanması ve düzenlemesinin güçlüğü, ölçüm hataları, örnek seçim sapması ve heterojenlik sapması gibi problemler nedeniyle veriler kısıtlanmaktadır.
- Zaman serisinin yatay kesite göre kısa olması durumunda özellikle doğrusal olmayan panel veri analiz modellerinin kullanımında çözülmesi zor problemler ortaya çıkmaktadır (Yerelden Tatoğlu, 2016:13).

Panel veri setleri ikiye ayrılmaktadır. Bunlardan birincisi dengeli panel setidir. Veri setinin her bir yatay kesit için eşit uzunlukta zaman serisi içermesine dengeli panel denmektedir. İkincisi ise dengesiz paneldir. Zaman serisi uzunluklarının yatay kesitten

yatay kesite değişmesine ise dengesiz panel denmektedir (Wooldridge, 2002:284). Bu araştırmadaki veri seti, dengeli panel durumundadır.

Panel veri analizlerinde bağımlı değişken için oluşturulan fonksiyon, N sayıda birimin (grubun) T dönemlik bir zaman serisi verisi kullanılarak yapılır. Bu çerçevede genel panel veri denklemi aşağıdaki gibi yazılmaktadır.

$$y_{it} = \beta_{1it} + \beta_{2it} X_{2it} + \beta_{3it} X_{3it} + \sigma_{it}$$

Burada $i=1, \dots, N$ yatay kesiti ve $t=1, \dots, T$ zamanı göstermekteyken, hata terimi σ_{it} 'nin ortalamasının sıfır ve varyansının sabit olduğu varsayılmaktadır.

Bu durumda:

y_{it} : i 'nci yatay kesit biriminin t zamanındaki bağımlı değişken değeri,

X_{2it} : i 'nci yatay kesit biriminin t zamanında 2. bağımsız değişken değeri

β_{2it} : i 'nci yatay kesit biriminin t zamanında 2. bağımsız değişkenin tahmin edilen katsayısıdır (Baltagi, 2005:11).

Bütün katsayıların ve bütün yatay-kesit birimleri için sabit tutulması durumu panel veri analizinin en basit biçimidir. Bu durum eşitlik aşağıda gösterilmektedir.

$$y_{it} = \beta_1 + \beta_2 X_{2it} + \beta_3 X_{3it} + \sigma_{it}$$

Yukarıdaki eşitliğe göre bağımsız değişkenler yatay kesit birimlerinin hepsini eşit şekilde etkilemektedir. Eğer bağımsız değişkenlerin farklı birimlerinin farklı şekilde etkilediği düşünülüyorsa söz konusu denklem yetersiz kalacaktır. Böyle bir durumda başlangıç noktasının (β_1) nasıl ifade edileceği de önemli konulardan biridir. (β_1), tüm birimler için sabit tutulabilir ya da böyle bir kısıt uygulanmadan farklı yatay kesit birimleri için farklı başlangıç noktaları oluşturulabilir (Baltagi, 2005:16).

Panel veri analizinde en çok bilinen yöntemi olan klasik en küçük kareler (KEKK) modelidir. KEKK modelinde, havuzlanmış verilerin zaman ve kesit boyutu

ihmal edilerek kullanılmaktadır. Söz konusu modelde tahmin edilen parametre sayısı kullanılan gözlem sayısından fazla ise modelin tahmininde zorluklar yaşanabilmektedir. Böyle zorluklar ile baş edebilmek için hata teriminin özellikleriyle ve katsayıların değişebilirliğiyle ilgili farklı varsayımlar ortaya konularak farklı modeller elde edilebilmektedir (Wooldridge, 2002:301).

Sabit parametre kısıtlaması kaldırıldığında, başlangıç noktasını tanımlayabilmek için kullanılan iki model vardır; Sabit Etkiler Modeli ve Tesadüfî Etkiler Modeli

Klasik modelde sabit katsayısı modele eklenen bütün birimler için homojendir. Bunun yanı sıra sabit etkiler modelinde birimlere özel bazı özelliklerin modelin sabitini bütün birimler için farklı hale getirildiği görülmektedir. Şöyle ki bu modelde birimlerin farklılaşan özellikleri, her bir birim için ayrı ayrı sabit katsayılar oluşturarak modele dahil edilmektedir (Asteriou ve Hall, 2007:344).

Sabit etkiler modelinin diğer ismi En Küçük Kareler Gölge Değişkeni Modelidir. Gölge değişkenine ait katsayıların performans testi F istatistiğine dayanarak yapılmaktadır (Baltagi, 2005:21).

Sabit etkiler modelinin matematiksel gösterimi ise aşağıdaki gibidir (Yerdelen Tatoğlu, 2016:38).

$$Y_{it} = \beta_{0i} + \beta_1 X_{1it} + \beta_2 X_{2it} + \dots + \beta_K X_{Kit} + u_{it}$$

Sabit etkiler modelinin varsayımları aşağıdaki gibidir (Woolridge, 2002:266):

- Bağımsız değişkenler ve sabitte gösterilen birim etkiler, hatalar ile korelasyonlu olmamalıdır.
- Bağımsız değişkenler arasında çoklu doğrusal bağlantı problemi olmamalıdır.
- Hata varyansları aynı olmalıdır (homoskedasite).
- Hatalar birbirleri ile korelasyonlu olmamalıdır (otokorelasyonsuzluk).

Bahsi geçen varsayımların bulunması durumunda sabit etkiler tahmincisi olan grup içi tahmincisi tutarlı ve yansız sonuçlar verebilecektir.

Sabit etkiler modelinin eksik tarafı, zaman içinde değişmeyen değişkenler için uygun olmamasıdır. Bu eksikliği Tesadüfî Etkiler Modeli Kullanılarak tamamlanabilmektedir. Tesadüfî etkiler modelinde zamana ve birimlere göre meydana gelen değişiklikler, hata teriminin bileşeni olarak modele dahil edilmektedir. Bu

modelde, birinci olarak rassal etkilerin zaman içinde aynı kaldığı fakat bir yatay kesitten diğer bir yatay kesite değiştiği kabul edilmektedir. İkinci olarak ise rassal etkilerin zaman içinde değiştiği fakat yatay kesit birimleri arasında değişikliğin olmadığı kabul edilmektedir. Son olarak da rassal etkilerin hem yatay kesit birimleri arasında hem de zamana göre değişiklik gösterdiği kabul edilmektedir (Yavuz Ataklı, 2016:153).

Tesadüfi etkiler modelinin matematiksel gösterimi aşağıdaki gibidir (Yerdelen Tatoğlu, 2016:103):

$$Y_{it} = \beta_0 + \beta_1 X_{1it} + \beta_2 X_{2it} + \dots + \beta_K X_{Kit} + V_{it}$$

$$V_{it} = u_{it} + \mu_i \quad \text{ve} \quad u_{it} : \text{Artık Hata} \quad \mu_i : \text{Birim Hata}$$

Tesadüfi etkiler modelinin tahmincisi genelleştirilmiş en küçük kareler (GEKK) tahmincisidir (Asteriou ve Hall, 2007: 347).

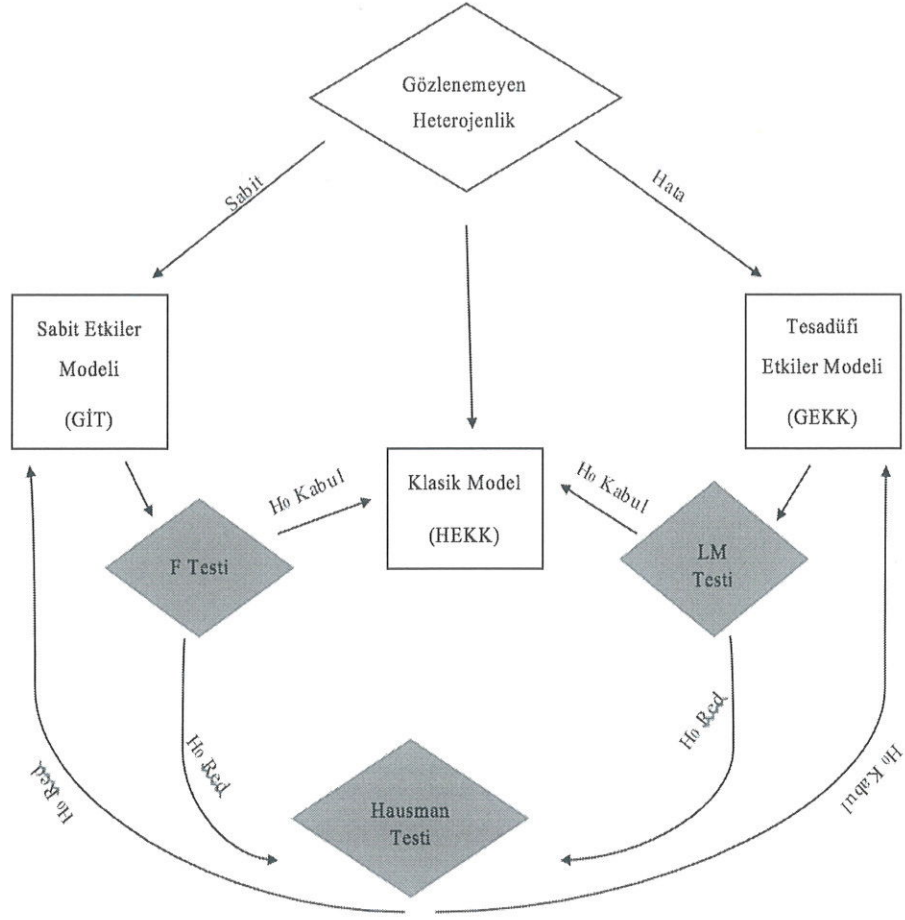
Tesadüfi etkiler modelinin varsayımları aşağıdaki gibidir (Woolridge, 2002: 257-262):

- Hata terimi bağımsız değişken ve birim hata ile korelasyonsuz olmalıdır.
- Birim hata bağımsız değişkenler ile korelasyonsuz olmalıdır.
- Bağımsız değişkenler arasında çoklu doğrusal bağlantı bulunmamalıdır.
- Hata varyansları aynı olmalıdır.
- Koşulsuz hata varyansı zamana göre sabit olmalı ve otokorelasyonsuz olmalıdır.

4.5.2. Panel Veri Modellerinin Seçimine Yönelik Tercihler

Bu başlık altında ampirik çalışmalarda, hangi durumda hangi tahmin modelinin seçileceğine karar vermek için bazı istatistiksel testler yapılmaktadır. Model seçimine ilişkin olarak Park'ın (2011) oluşturduğu şekil aşağıda verilmiştir.

Şekil 4.1. Panel Veri Modelleme Süreci



Kaynak: Park, 2011:16

Şekil 4.1'e göre, birim gözlenemeyen etkinin sabit terim aracılığıyla gösterebildiği düşüncesine varılmışsa sabit etkiler modeli; hata teriminde gösterilebildiği düşüncesine varılmışsa tesadüfi etkiler modeli kullanılmaktadır. Bir sonraki aşamada F-Testi ve LM (Langrange Çarpanı) Testi aracılığıyla birim ve zaman etkileri test edilir. Bu testlerde H_0 hipotezlerinin reddedilememesi durumunda klasik model ve havuzlanmış en küçük kareler tahmincisi kullanılması uygundur. Eğer LM testinde H_0 hipotezi reddedilip, F-Testinde H_0 hipotezi reddedilemiyorsa tesadüfi etkiler modeli; tersi durumda LM testinde H_0 hipotezi reddedilemeyip, F-Testinde H_0 hipotezi reddediliyorsa sabit etkiler modeli kullanılması gereken modeldir. Fakat F-Testi ve LM testinin her ikisinin H_0 hipotezleri reddedilirse o zaman Hausman testine başvurulması gerekmektedir.

Hausman testinde H_0 hipotezi reddedilirse sabit etkiler modeli, H_0 hipotezi kabul edilirse de tesadüfî etkiler modelinin kullanılması uygun olacaktır (Park, 2011:15).

Park'ın çalışmasında sözü edilen F-testi, analize tabi tutulan verinin birimler bazında değişiklik gösterip göstermediğini test etmektedir. Bunun için kısıtlı ve kısıtsız olmak üzere iki model kullanılmaktadır:

Kısıtsız Model:

$$Y_i = X_i\beta_i + u_i$$

Ve kısıtlı model:

$$Y = X\beta + u$$

şeklinde gösterilmektedir.

Kullanılan hipotez ise $H_0: \beta_i = \beta$ şeklindedir. H_0 hipotezinin reddedilemediği durumda verinin havuzlanabilir olduğu; dolayısıyla klasik modelin ve HEKK'in kullanılabileceği kabul edilmektedir. H_0 'ın reddedilmesi durumunda ise sabit etkiler modelinin klasik modelden daha uygun olduğu sonucuna varılmaktadır (Yerdelen Tatoğlu, 2016:168).

Tesadüfî etkiler modelinin klasik modele karşı analiz edilmesinde kullanılan LM testi ise tesadüfî birim etkilerin varyansının 0'a eşit olduğu ($H_0: \sigma^2_{\mu} = 0$) hipotezini sınamaktadır. H_0 hipotezinin reddedilmesi durumunda birim etkilerinin varlığı yani klasik model uygun olmadığı söylenebilir. Tam tersi durumda ise klasik model kullanılabilmektedir. LM testi modelde otokorelasyonun varlığı durumunda güvenilir olmamaktadır. Bu durumda genişletilmiş LM testi kullanılmaktadır (Yerdelen Tatoğlu, 2016:178).

Yapılan analizler sonucunda birim ve/veya zaman etkilerin olduğu kabul edilip, bu etkilerin sabit mi tesadüf mü olduğuna karar vermek için Hausman testine başvurulmaktadır. Hausman testinde sınan hipotez bağımsız değişkenlerle zaman etkisi arasında korelasyon olmadığı yönündedir. Söz konusu hipotezin geçerli olduğu durumda hem sabit hem de tesadüfî etkiler modeli kullanılması uygun olmaktadır ve iki modelin kullanacağı tahmincilerin arasındaki fark çok az olmaktadır. Böylelikle tesadüfî etkiler tahmincisi daha etkili olmakta ve kullanılmaktadır. Bu nedenle söz konusu hipotezin reddedilmesinde sabit etkiler modeli; kabul edilmesinde ise tesadüfî etkiler modeli kullanılmaktadır (Yerdelen Tatoğlu, 2016:185).

4.5.3. Panel Veri Modellerinde Temel Varsayımların Sınanması

Panel Veri Analizi başlığı altında bahsedilen her bir modelin tahmincisinin tutarlı ve tarafsız sonuçlar verebilmesi için gerekli varsayımlardan söz edilmiştir. Söz edilen varsayımlar her bir model için test edilmeli ve eğer varsayımlar sağlanmazsa dirençli tahmincilere yönelmelidir (Yerdelen Tatoğlu, 2016:209).

Panel veri modelleri ile çalışırken hata teriminin birim içerisinde ve birimlere göre eşit varyanslı diğer bir ifadeyle homoskedastik olduğu varsayılmaktadır. Klasik modelde homoskedastikte varsayımı için kullanılan test Breusch-Pagan / Cook Weiesberg testidir. Bu testte kurulan hipoteze göre alternatif hipotez i'nci hata teriminin varyansının bağımsız değişkenlerden herhangi biri ile doğrusal ya da doğrusal olmayan bir ilişki bulunmaktadır. Bunun tersi durumunu ise H_0 hipotezi söylemektedir. H_0 hipotezi ise bunun tam tersini söylemektedir. H_0 hipotezinin reddedilmesi durumunda heterokedastisitenin, H_0 'ın kabul edilmesi durumunda ise homoskedastisite mevcuttur (Coenders ve Saez, 2000:81).

Bu modelde otokorelasyonun analiz edilmesinde Durbin Watson testi kullanılmaktadır. Durbin Watson testi,

$$e_t = \rho e_{t-1} + v_t$$

şeklindeki bir modelde $H_0: \rho=0$ hipotezini test etmektedir. Test sonuçları Durbin-Watson'un tablosundaki değerlerle karşılaştırılıp üst ve alt sınır değerleri arasındaki değerlerin elde edilmesi durumunda otokorelasyon yoktur denebilir (Hill, Griffiths ve Lim, 2011:355).

Klasik modelde birimler arası korelasyonsuzluk için kullanılan test Breusch-Pagan Lagrange Çarpanı (LM) testidir. Bu test, kesit verilerin kalıntılarının korelasyon matrisinin birim matris olduğu hipotezini sınamaktadır. H_0 hipotezinin reddedilmesi birimler arası korelasyon bulunduğunu, kabul edilmesi ise birimler arası korelasyonun bulunmadığını ifade etmektedir (Yerdelen Tatoğlu, 2016:227).

Sabit etkiler modelinde heteroskedasite varsayım Değiştirilmiş Wald testi ile sınanmaktadır. Modelde Kullanılan hipotez farklı birimler için hata terimlerinin varyanslarının tek bir varyans büyüklüğüne eşit olduğudur ($H_0 : \sigma^2_i = \sigma^2$). Söz konusu

hipotezin reddedilmesi heterokedastisitenin varlığıyla yorumlanırken; reddedilememesi durumunda ise homoskedastisiteye hükmedilir (Yerdelen Tatoğlu, 2016:220).

Sabit etkiler modelinde otokorelasyonun olmadığı varsayımı için kullanılan test Baltagi-Wu'nun Yerel En İyi Değişmez testidir. Bu testin , test istatistiği 2'den küçükse otokorelasyon mevcuttur (Yerdelen Tatoğlu, 2016:223).

Sabit etkiler modelinde birimler arası korelasyonsuzluk için kullanılan testler içerisinde en çok kullanılan test Pesaran'ın testidir. Fakat zaman sayısının birim sayısından yüksek olduğu durumlarda Friedman, Frees gibi testler kullanılmaktadır (Yerdelen Tatoğlu, 2016:229).

Son olarak Tesadüfi etkiler modelinde ise homoskedastisite varsayımı bulunduğu Levene, Brown ve Forsythe testleri kullanılmaktadır. Söz konusu test normal dağılımın bulunmadığı durumlarda da kullanılabilir bir heterokedasite sınavıdır. Levene'nin testinde grup ortalamasından sapmalar dikkate alınırken Levene, Brown ve Forsythe testi grup medyanından sapmaları dikkate almaktadır. Yapılan araştırmalarda alınan sonuçlar, bu testin varyans farklılıklarını tespit etmede en iyi sonuçları verdiğini ortaya koymaktadır(SAS Institute Inc., 1997:356).

Tesadüfi etkiler modelinde otokorelasyonsuzluk testi sabit etkiler modeli için varsayım testleri bölümünde bahsi geçen Baltagi-Wu'nun Yerel En İyi Değişmez testidir. Yine bu model için birimler arası korelasyonsuzluk testi Breusch-Pagan Langrange Çarpanı testidir Yerdelen Tatoğlu, 2016:237).

4.5.4. Panel Veri Analizinde Dirençli Tahminciler Yöntemi

Panel veri analizinde kullanılan modellerin tahmincilerinin kullanımı daha önce de zikredildiği üzere homoskedasite, otokorelasyonsuzluk ve birimler arası korelasyonsuzluk koşullarının mevcut olduğu durumlarda tutarlı ve yansız olmaktadır. Söz konusu koşulların yerine getirilememesi durumunda ise dirençli tahminciler yoluyla doğru sonuçların alınması sağlanmaktadır (Belke, 2014:148).

Panel veri modellerinin gerektirdiği koşulların sağlanamaması durumunda panel tahmincileri büyük oranda doğru tahminler sağlasa da elde edilen standart hatalar doğru olmamaktadır. Bu sorunun üstesinden gelmek için dirençli varyans-kovaryans matrisi kullanılmaktadır (Cameroon ve Triverdi, 2010:239).

Dirençli tahminçiler çok sayıda olmakla birlikte aşağıdaki tablo koşulların gerçekleşme ve model uygunluğu durumuna göre kullanılacak tahminçileri özetlemektedir:

Tablo 0.2. Dirençli Tahminçiler Tercih Tablosu

Koşullar	Dirençli Tahminci	Kullanılabilecek Modeller
Heteroskedasite	Huber, Eicker ve White	Klasik, Sabit Etkiler ve Tesadüfi Etkiler Modelleri
Heteroskedasite ve Otokorelasyon	Arellano, Froot ve Rogers	Klasik, Sabit Etkiler ve Tesadüfi Etkiler Modelleri
Heteroskedasite ve Otokorelasyon	Newey-West	Klasik Model
Heteroskedasite, Otokorelasyon ve Birimler Arası Korelasyon	Parks-Kmenta Ve Becks-Katz	Klasik model
Heteroskedasite, Otokorelasyon ve Birimler Arası Korelasyon	Driscoll-Kraay	Klasik ve Sabit Etkiler Modeli

Kaynak: Yerdelen Tatoğlu, 2016:287.

4.6. Araştırmanın Bulguları

Çalışmada uygulanan analiz için Stata 13.1 istatistik paket programı kullanılmıştır. Bu başlık altında kullanılan veri setine ilişkin betimleyici istatistikler, modelin tahmin edilmesi için uygun tahminci seçimine yönelik testler gerçekleştirilmiştir. Daha sonra temel varsayımların geçerliliği için değişen varyans, otokorelasyon ve dirençli tahminci analizleri ile ulaşılan sonuçlar ve bu sonuçlara ilişkin bulgulara yer verilmiştir.

4.6.1. Betimleyici İstatistikler

Kurulan modelde kullanılacak bağımlı ve bağımsız değişkenlere ilişkin betimleyici istatistikler Tablo 4.3.'te verilmiştir.

Tablo 4.3. Araştırmada Kullanılan Değişkenlere İlişkin Betimleyici İstatistikler

Değişkenler	Gözlem Sayısı	Ortalama	Standart Sapma	Minimum Değer	Maksimum Değer
fdigdp	105	0.0818799	0.0921609	0.550759	0.550759
rgdp	105	3387.13	2867.574	564.5314	10646.03
exportgdp	101	0.4518498	0.1555154	0.1814566	0.9550163
inf	105	0.1363843	0.986549	- 0.1892973	10.14256

Tüm değişkenler bazında 105 adet gözlem bulunmaktadır. Bu durum analizlerde kullanılan panel veri setinin dengeli panele örnek olduğunu göstermektedir. Değişkenler arasında minimum ve maksimum değeri ile en yüksek değere sahip olan gayri safi yurt içi hasıladır.

4.6.2. Panel Regresyon Analizi Sonuçları

Veri setinde yer alan değişkenler ile ilgili betimleyici istatistiklerin sunulmasından sonra model tahminini gerçekleştirmek için doğru modelin seçilmesi ve varsayımların sınanarak tahminde karar verilmesi gerekmektedir.

4.6.2.1. Model Tespitine Yönelik Analizler

Panel veri modellerinin seçimine yönelik doğru modelin tespit edilmesi için F-Testi ve LM testinin uygulanması gerekmektedir.

Klasik modeli sabit etkiler modeline karşı sınamak amacıyla F testi uygulanmıştır. Birim ve /veya zaman etkisinin sıfıra eşit olduğu H_0 hipotezi reddedilmektedir. Bu durumda sabit etkilerin bulunduğu ve klasik modelin uygulanamayacağı sonucuna varılmaktadır.

Klasik modelin uygunluğunu tesadüfi etkiler modeline karşı sınamak amacıyla Breusch-Pagan LM testi kullanılmıştır. LM testi sonucunda H_0 hipotezi

reddedilmektedir. Birim etkilerin varyansı sıfırdan farklıdır, diğer bir ifadeyle birim etkilerin varlığı kabul edilmektedir. Dolayısıyla klasik modelin uygun olmadığı sonucuna varılmıştır.

Şekilde 1’de sunulan panel veri modelleme sürecinde yer alan, gerçekleştirilen F testinde birim etkilerin bulunmadığı yönündeki hipotezin ve LM testindeki birim etki varyansının sıfıra eşit olduğu yönündeki hipotezin reddedilmesi durumunda araştırma kullanılacak olan model Hausman testi olacaktır.

Hausman testi, yapılan analiz sonuçlarına göre birim ve / veya zaman etkilerin sabit mi tesadüf mi olduğuna karar verilmesi için kullanılan testtir.

Hausman test sonucuna göre H_0 hipotezi reddedilememektedir, dolayısıyla sabit ve tesadüfi etkiler tahmincisinin tutarlı olduğuna ancak tesadüfi etkiler tahmincisinin etkin olduğu için geçerli olduğuna karar verilmektedir.

4.6.2.2. Varsayımların Test Edilmesine Yönelik Analizler

Tesadüfi etkiler modelinin uygulanacağını tespit edilmesinin ardından, tesadüfi etkiler tahmincisinin kullanılabilmesi için gerekli varsayımların sağlanmış olması gerekmektedir. Söz konusu varsayımların sağlanmaması durumunda ise dirençli tahmincilere yönlenecektir.

Araştırma modelinde otokorelasyonsuzluk varsayımının test edilmesi Bhargava, Franzini ve Nerendranathan’ın Durbin-Watson ve Baltagi-Wu’nun Yerel En İyi Değişmez Testleri uygulanmıştır. Otokorelasyon test sonuçlarına göre DW ve LBI istatistik değerleri 2’den küçüktür, bu durumda tesadüfi etkiler modelinde otokorelasyon vardır. Olasılık değerine bakacak olursak 0.05’ten büyük olduğu için H_0 (otokorelasyon yoktur) hipotezi reddedilememektedir.

Tesadüfi etkiler modelinde heteroskedasite varsayımının test edilmesi için Levene, Brown ve Forsythe’nin Testi uygulanmıştır. Test istatistikleri (4,96) serbestlik dereceli Snedecor F tablosu ile karşılaştırılarak “birimlerin varyansları eşittir” şeklinde kurulan H_0 hipotezi reddedilmektedir, değişen varyans olduğu sonucu elde edilmektedir.

Elde edilen sonuçlara göre modelimizde otokorelasyon ve değişen varyans sorunları bulunmaktadır. Bu durumda modelimiz otokorelasyon ve değişen varyans

sorunlarına karşı dirençli standart hatalar üreten Arellano, Froot ve Rogers Tahmicisi kullanarak tahmin edilmiştir.

Tablo 4.4’de doğrudan yabancı yatırımların bağımlı değişken olarak kullanıldığı modelin dirençli tahmin sonuçları verilmiştir. Dirençli standart hatalar ile hesaplanan z istatistiğine göre, gayri safi yurt içi hasıla ve enflasyon değişkenlerin doğrudan yabancı yatırımları üzerindeki etkisi olumsuzken, ihracat değişkeninin etkileri olumludur.

Tablo 4.4. Araştırma Bulguları

Açıklayıcı Değişken	Katsayılar	Arellano, Froot ve Rogers Standart Hatalar	Olasılık
Ingdp	-0.0378365	0.0508053	0.456
exportergdp	0.1141765***	0.041013	0.005
inf	-0.0068287**	0.0035378	0.054
Diagnostik testler		Sonuçlar	
F-test istatistiği		12.97***	
Breusch-Pegan LM test istatistiği		57.45***	
Hausman test istatistiği		3.77	
Otekorelasyon			
Modifi ed Bhargava et al. Durbin-Watson test istatistiği		0.606	
Baltagi-Wu LBI test istatistiği		0.638	
Değişen Varyans testi			
Modified Wald testi istatistiği		12.85***	
R² – değeri		0.0726	
F – değeri		417.91***	
Gözlem sayısı		105	
Ülke sayısı		5	

Not: *, **, *** sembolleri sırasıyla %10, %5 ve %1 anlamlılık düzeyini göstermektedir (***) $p < 0.01$, ** $p < 0.05$, * $p < 0.1$).

SONUÇ

Bu çalışmada 1996-2016 yılları arasındaki veriler kullanılarak SSCB’de ayrılan Azerbaycan, Kazakistan, Kırgızistan, Türkmenistan ve Özbekistan ülkeleri örneklerinde uluslararası sermaye akımlarının makroekonomik göstergeler ile ilişkisi incelenmiştir. Panel Veri Analizleri (F Testi, LM Testi, Hausman Testi, Otokolerasyon, Değişen Varyans ve Dirençli Tahmincisi Testi), tekniği kullanılarak elde edilen ampirik sonuçlar, GSYİH değişeni hariç Enflasyon ve İhracat değişkenlerinin Doğrudan Yabancı Yatırımlar üzerinde güçlü bir etkiye sahip olduğunu göstermiştir.

Bu çalışma 1991 yılından sonra bağımsızlığını kazanmış geçiş ekonomileri sınıfına giren Türki Cumhuriyetleri’nin ekonomik değerlendirmesini göstermesi bakımından literatüre katkı sağlayıp Orta Asya’daki ekonomik sıkıntılar ve çözümleri konusunda bilgiler kazandırabilir. Çalışmanın bulguları pazar arayışında olan yabancı yatırımcıların ülkenin hangi ekonomik değerlerine bakarak karar vereceği konusunda tercihler sunabilir.

İhracat oranları yüksek olan ülkelerin, Doğrudan Yabancı Yatırımları çekmede diğer ülkelere göre daha başarılı olduğu görülmüştür. Ülkelerin siyasi istikrarı, nitelikli işgücü, hammadde ve pazara doğrudan ulaşım, teknik ve altyapı yeterliliği, devlet teşvik, garanti ve destekleri ülkeye doğrudan yabancı yatırım için fırsat sunmaktadır.

Çalışma sonucunda enflasyon oranı arttıkça ülkeye gelen doğrudan yabancı yatırımların oranının düştüğü görülmektedir. Enflasyon oranını azaltmak için fiyat istikrarını sağlamak ise merkez bankasının sorumluluğuna bağlıdır.

Teorik olarak katsayısının pozitif olması beklenen Gayri Safi Yurt İçi Hasıla değişkeninin, tahmin katsayısı negatif ve istatistiki olarak anlamsızdır.

Sonuç olarak, ihracat oranlarının yüksek olduğu ülkeler, DYY için cazibe merkezi olmaktadır. Yüksek enflasyona sahip ülkeler, enflasyonu düşük olan ülkelere nazaran daha düşük doğrudan yabancı yatırımlara sahiptir.

Doğrudan yabancı yatırımlar hakkında yapılan çalışmalara bakıldığında, belli bir makroekonomik değişkenin yüksek oluşu ülkeye kesin olarak DYY sağlar anlamında ortak bir fikir yoktur. Bu değişkenler her ülke için kendine özgü etkiler sağlar, çalışmaya farklı ülkeler dahil olduğunda veriler değişiklik gösterebilir. Çalışmaların

bulguları kullanılan veri setine, seçilen ülke grubuna ve ekonometrik yönteme göre değişiklik göstermektedir. Bu nedenle ülkeler arasında genelleme yapılamaz.

KAYNAKÇA

Kitap

- Akdiş, M., (1998), *Dünya'da ve Türkiye'de Yabancı Sermaye Yatırımları ve Beklentiler*, YASED Yayınları No:33.
- Alkin, E., (1987), *Gelir ve Büyüme Teorisi*, İ.Ü İktisat Fakültesi Yayını, İstanbul.
- Alpar, C., (1988), *İktisat*, Alfa Basım Yayım. İstanbul.
- Asteriou, D., Hall S.G.,(2007), *Applied Econometrics: A Modern Approach Using Eviews* (344-347).
- Baltagi, B. H., (2005), *Econometric Analysis Of Panel Data, Third Edition*, John Wiley& Sons.
- Batmaz, N. Tunca, H., (2005), *Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımları ve Türkiye: (1923-2003)*, Beta Basım Dağıtım A.Ş. İstanbul.
- Berksoy, T. ve Saltoğlu, B., (1998), *Türkiye Ekonomisinde Sermaye Hareketleri*, İstanbul Ticaret Odası, yayın no: 1998-58. Mega Ajans Reklamcılık Matbaacılık Fuar Hizm. LTD.ŞTİ. İstanbul.
- Bulut, R., (2017), *Eski SSCB Ülkeleri (Sosyal ve Ekonomik Yapılar Üzerine Bir Araştırma)*, Fakülte Kitabevi. Isparta.
- Cameroon, A.C., Triverdi, P.K., (2010), *Microeconometrics Using Stata Revised Edition*, Stata Press. Texas.
- Çetinkaya, Ö., (2002), *Türkiye'de Devlet İşletmeciliği ve Özelleştirme*, Ekin Kitabevi. Bursa.
- Devlet İstatistik Enstitüsü, (1994), *Gayri Safi Milli Hasıla: Kavram, Yöntem ve Kaynaklar*, Devlet İstatistik Enstitüsü Matbaası. Ankara.
- Dinler, Z.,(2005), *İktisada Giriş*, Ekin Kitabevi Yayınları. Bursa.
- Dinler, Z.,(2015), *İktisada Giriş*, Ekin Basım Yayın Dağıtım. Bursa.
- Doğukanlı, H., (2001), *Uluslararası Finans*, Nobel kitabevi. Adana.
- Dornbusch, Rudiger ve Stanley Fischer; (1998), *Makroekonomi*, Çev: Salih Ak, Mahir Fisunoğlu, Erhan Yıldırım, Refia Yıldırım, Akademi Yayın Hizmetleri.

- Dunning, J. H. Ve Lunda, S. M., (2008), *Multinational Enterprises and the Global Economy, Second Edition*, Edwar Elgar Publishing Ltd.
- Düğer, İ. Hakkı, (1998), *İktisada Giriş*, Emre Ltd. Şti., Kütahya.
- Eroğlu, N. - Dinçer, H. - Hacıoğlu, Ü., (Ed.) (2016), *Uluslararası Finans Teori ve Politika*, Orion kitabevi. Ankara.
- Eğilmez, A.M. ve Kumcu, E., (2016), *Ekonomi Politikası: teorisi ve Türkiye Uygulaması*, Remzi Kitabevi. İstanbul.
- Ertek, T., (2006), *Makroekonomiye Giriş (Basından Örneklerle)*, Beta Basım Yayım Dağıtım. İstanbul.
- Ertekin, M. ve Günsoy, G., (2001), *Büyüme Teorisi*, Anadolu Üniversitesi Yayınları, Eskişehir.
- Erdal Ü., (2003), *Makro İktisat*, Turhan Kitabevi. Ankara,
- Fettahoğlu, A., (1981), *Finansal Piyasalarda Yenilikler ve 1980 Sonrası Türkiye*, Adalet matbaası. Ankara.
- Francis, J. C., (1993), *Management Of Investments*, Mc Graw-Hill International Book Company. New York.
- Güloğlu, B. ve İspir, S., (2009), *Yeni Gelişmeler Işığında Türkiye'de Satın Alma Gücü Paritesi Ön savının Panel Birim Kök Sınaması*, Pamukkale Üniversitesi İİBF İktisat Bölümü Yayınları, Denizli.
- Han, E. ve Kaya, E. A., (2004), *İktisadi Kalkınma ve Büyüme*, Anadolu Üniversitesi Yayınları, Eskişehir.
- Hiç,M., (1975), *Büyüme Teorileri ve Gelişen Ekonomiler*, İstanbul Üniversitesi Yayınları, Elektronik Ofset. İstanbul.
- Hill, R.C.,Griffiths, W.E.,Lim,G.C., (2011), *Principles of Econometrics (4th Edt.)*, Wiley & Sons, Phoenix (7-9).
- Hsiao, C., (2003), *Analysis of Panel Data*, Cambridge, Newyork, S.18.(366).
- Işığışok, E., (1994), *Zaman Serilerinde Nedensellik Çözümlemesi*, Bursa: Uludağ Üniversitesi Basımevi

- İktisat Terimleri Sözlüğü, (2011), *Terim sözlükleri dizisi*, Türkiye Türkçesi sözlükleri projesi, Türk Dil Kurumu yayınları No: 1037.
- Karacan, A.İ., (1997), *Bankacılık ve Kriz*, Creative Yayıncılık. İstanbul.
- Karagü, M. Ve İlter, B., (2011), *Dış Ticaret İşlemleri ve Muhasebesi*, Nobel Akademik Yayıncılık Eğitim Danışmanlık Tic. Ltd. Şti. Ankara
- Kargül, İ.D., (1983), *Makro Ekonomi*, Birsen Kitabevi. İstanbul.
- Kazgan, G., (2004), *Tanzimat'tan 21. yüzyıla Türkiye ekonomisi: birinci küreselleşmeden ikinci küreselleşmeye*, İstanbul Bilgi Üniversitesi yayınları, Ekonomi dizisi. İstanbul.
- Karluk, S. R., (1983), *Türkiye'de Yabancı Sermaye Yatırımları*, İstanbul Ticaret Odası Ekonomik Yayınları Dizisi No:1. İstanbul.
- Kaya, Y. T., (1998), *Sermaye Hareketleri ve Kısa Vadeli Sermaye Hareketlerinin Modellenmesi: Türkiye Örneği*, Devlet Planlama Teşkilatı Yayınları No:2487, Ankara.
- Kaya, A., (1998), *Büyüme Teorileri*, Eskişehir.
- Kepenek, Y. ve Yentürk, N., (1997), *Türkiye Ekonomisi*, Remzi Kitabevi. İstanbul.
- Künç, S., (2011), *Enflasyon Teorileri*, Gaziantep Üniversitesi, Gaziantep
- Lizondo, J. S, (1999), “*Foreign Direct Investment*”, Readings in International Business a Decision Approach, The MIT Press Cambridge, Massachusetts London, England (85-105).
- Moran, T. H, (1985), *Multinational Corporation: The Political Economy of Foreign Direct Investment*, Lexington Boks, D.C.Heathand Company.
- Morozov A.A., (2005), “*Kazakistan Bağımsızlık Senelerinde*”, *KİSİ, Almaty*.
- Nadirov, A., (2001), *Ekonominin Yeni Gelişim Aşaması*, Bakü: Pero Yayınevi
- Nurkse, R., (1964), *Az Gelişmiş Ülkelerde Sermaye Teşekkülü*, Çeviren: Şevki Adalı, Yöneten: Yüksel Ülken, İktisat Teorisi Kitaplığı, Seri No.1, Yayınevi: Menteş Kitabevi, İstanbul.

- Orhan, O. Z., (1995), *Başlıca Enflasyon Teorileri ve İstikrar Politikaları*, Filiz Kitabevi. İstanbul.
- Özalp, İ., (1998), *Çok Uluslu İşletmeler: Uluslararası Yaklaşım*, Anadolu Üniversitesi Yayınları, Eskişehir.
- Parasız, İ., (2002), *Enflasyon, Kriz ve Ayarlamalar*, Ezgi Kitabevi Yayınları, Bursa
- Pugel, P.T. ve Lindert, P.H., (2000), *International Economics*, McGraw-Hill, New York.
- Papell, H., (2005), *Macroeconomics: Economic Growth, Fluctuations and Policy*, W.W.Norton and Company, London.
- Peterson, W. C., (1994), *Gelir İstihdam ve Ekonomik Büyüme* (Çev., T. Güllap). Erzurum:Atatürk Üniversitesi Yayınları.
- Sampson, A., (1983), *Para Tacirleri* (Çev., E. Dursun), Araştırma, Eğitim, Ekin Yayınları. İstanbul.
- SAS Institute Inc.,(1997), *SAS/STAT Software: Change and Enhancements through Release 6.12*, SAS Institute, Cary, NC.
- Seyidoğlu, H., (2013), *Uluslararası Finans*, Güzem Can Yayınları. İstanbul.
- Seyidoğlu, H., (2017), *Uluslararası İktisat*, Güzem Can Yayınları. İstanbul.
- Serin, V., (1998), *İktisat Politikası*, Alfa Basım Yayım Dağıtım. Bursa.
- Smith, A., (1997), *Ulusların Zenginliği* (Çev. A. Yunus ve M. Bakırcı). Alan yayıncılık. İstanbul (Eserin orijinali 1776 yayımlandı).
- Tezel S., (2003), *İktisadi Büyüme*, İmaj Yayınevi. Ankara.
- Tezcanlı, M. V. - Bayraktar, S. K. - Erdoğan, O. - Görgünay, H. - Tan, E. - Uytun, E., (1994), *Uluslararası Sermaye Hareketlerinde Portföy Yatırımları ve Türkiye*, İMKB Yayınları. İstanbul.
- Unay, C., (2010), *Makro Ekonomi*, Vipaş A.Ş. Bursa.
- Uzunoğlu, S. - Alkin, K. - Gürlesel, F., (1995), *Uluslararası Sermaye Hareketlerinin Gelişmekte Olan Ülkelerde Makro Ekonomik Etkileri ve Türkiye*, İMKB Yayınları. İstanbul.

Ünsal, E., (2003), *Makro İktisat*, Turhan Kitabevi. Ankara.

Yalçın, K., (2008), *Uluslararası Finansman*. Gazi kitabevi. Ankara.

Yentürk, N., (2000), *Türkiye Ekonomisi*, Remzi Kitabevi. İstanbul.

Yerdelen Tatoğlu, F., (2016), *Panel Veri Ekonometrisi*, Beta Yayınları, İstanbul.

Yıldızoğlu, E., (1996), *Globalleşme ve Kriz*, Alan yayıncılık. İstanbul.

Yıldırım, K. - Karaman, D. - Taşdemir, M., (2014), *Makroekonomi*, Seçkin Yayıncılık. Ankara.

Wooldridge, J. M., (2002), *Econometric Analysis of Cross Section and Panel Data*, The MIT Press, Cambridge, London (257-269).

Makale Kaynakları

Adanur Aklan, N., (2002), “Uluslararası Sermaye Akımları: Etkileri; Sterilizasyon Politikaları ve Değişen Yapısı”, *Balıkesir Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, C.5 S.7, (35-52).

Acar, İ. A., ve Ramazanoğlu, G., “Bir Geçiş Ekonomisi Örneği Olarak Kırgızistan: Siyasi, Ekonomik Ve Toplumsal Yanaşımalar”, *Review of Social, Economic & Business Studies*, C.7 S.8, (385-402).

Akdiş, M., (2004), “Kısa Vadeli Sermayenin Yol Açtığı Finansal Krizler ve Bu krizleri Önlemede Kullanılabilecek Araçlar: Tobin Vergisi”, *Active Bankacılık ve Finans Dergisi*, S.36 (36-48).

Anbar, A., ve Suleymanlı J., (2016), “Azerbaycan’da Doğrudan Yabancı Yatırımları Etkileyen

Faktörlerin Belirlenmesine Yönelik Bir Uygulama”, *Akademik Bakış Dergisi* S. 57, İktisat ve Girişimcilik Üniversitesi, Türk Dünyası Kırgız – Türk Sosyal Bilimler Enstitüsü, Celalabat – KIRGIZİSTAN <http://www.akademikbakis.org> (Erişim tarihi: 23.08.2018).

- Alagöz, M., Erfoğan, S., ve Yapar Saçık, S., (2011), “Kazakistan Cumhuriyeti’nin Ekonomik Performansının Ölçümü:1992 – 2008”, *T.C. Türk İşbirliği ve Kalkınma İdaresi Başkanlığı, Avrasya Etüdüleri*, S.38 (49-75).
- Aşcı, A., (2017), “Kırgızistan’ın Bağımsızlık Sonrası Ekonomik Gelişimine Yönelik Öneriler”, *İktisadi İdari ve Siyasal Araştırma dergisi*, C.2 S.2, (29-44).
- Aizhan, K., Gumilyov, L.N, Madiyarova, D., (2013), “Doğrudan Yabancı Yatımlar ve Ekonomik Gelişim Kazakistan Örneği”, *Ege Stratejik Araştırmalar Dergisi*, C. 4 S. 2, (20-31).
- Baltagi, B. H., (2002) *Recent Developments in the Econometrics of Panel Data Volumes I and II*, Cheltenham: Edward Elgar Publishing.
- Bartolizi, L. ve Drazen, A., (1997), “When Liberal Policies Reflect External Shocks, What do We Learn?”, *Journal of International Economics*, S.42, (249-273).
- Başoğlu, U., (2000), “Finansal Serbestleşme ve Uluslararası Portföy Yatırımları”, *Balıkesir Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*. C.3 S.2, (489-98).
- Beckerman, P., (1992), “The Economics of High Inflation”, *Mac Millian, Haund Mills*.
- Berksoy, T., (2001), “Kur Faiz Kısılacı”, *Görüş Dergisi*, S.8, Mayıs. (54-55)
- Branstetter, L., (2006), “Is Foreign Direct Investment A Channel of Knowledge Spillovers? Evidence from Japan’s FDI in the United States”, *Journal of International Economics* S.68 (325-344).
- Blomström, M., (1991), “Host Country Benefits of Foreign Investment”, *NBER Working paper*, No:3615, (1-35).
- Blomström, M. ve Ari, K., (1997), “The Impact of Foreign Investment on Host Countries: A Review of the Empirical Evidence”, *Copy of World Bank Policy Research Working Paper No. 1745*, (1–36).
- Bulut, R., (2016), “Medeniyetin beşiği Özbekistan’ın Sosyo-Ekonomik Yapısı” *Göller Bölgesi Aylık Hakemli Ekonomi ve Kültür Dergisi Ayrıntı*, C. 3 S.36 (57-61).
- Bulut, R., (2016), “Bağımsızlıktan Günümüze Kırgızistan Ekonomisi” *Göller Bölgesi Aylık Hakemli Ekonomi ve Kültür Dergisi Ayrıntı*, C.4 S.37 (38-40).

- Bulut, R., (2016), “Kardeş Ülke Azerbaycan’ın Büyüyen Ekonomik Yapısı” Göller Bölgesi Aylık Hakemli Ekonomi ve Kültür Dergisi Ayrıntı, C.3 S.34 (47-51).
- Bulut, R., (2016), “Büyüyen Türkmenistan Ekonomisi” Göller Bölgesi Aylık Hakemli Ekonomi ve Kültür Dergisi Ayrıntı, C.3 S.35 (45-49).
- Candemir, A., (2009), “Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımlarını Etkileyen Faktörler”, *Ege Akademik Bakış Açısı*, C.9 S.2, (659-675).
- Calderon, C. - Chong, A. - Loayza, N., (2000), “Determinants Of Current Account Deficits In Developing Countries”, *World Bank Policy Research Working Paper*, Working Paper No. 2398.
- Chen, Z. ve Khan, M.S., (1997,.”Patterns of Capital Flows to Emerging Markets: A Theoretical Perspective”, *IMF Working Paper, January*, WP/97/13, (25-28).
- Coenders, G., Saez, M.,(2000), “Collinearity, Heteroscedasticity and Outlier Diagnostics in Regression. Do They Always Offer What They Claim?”, *New Approaches in Applied Statistics*, S.16, (79-94).
- Corba, V. ve Hernandez, L., (1994), “Macroeconomic Adjustment To Capital Inflows, Latin American Style Versus East Asian Style”, *World Bank Policy Research Working Paper* 1377.
- Cömert, F., (2000), “İstihdam Sorunu ve Yabancı Sermaye,” *Hazine Dergisi*, S.13, Ocak. (1-27).
- Cesar, M., (2009), “Bağımsızlığının Onuncu Yılında Türkmenistan’da Serbest Piyasaya Ekonomisine Geçiş Süreci”.
- Dadush, U. - Dasgupta, D. - Ratha , D., (2000), “The Role Short Term Debt In Recent Crises”, *Finance and Development* , V.37 N.4 December.
- Das, S. P., (2002), “Foreign Direct Investment and The Relative Wage in a Developing Economy”, *Journal of Development Economics*, C.67, S.1, (55-77).
- Demir, O., (2002), “Durgun Durum Büyümeden İçsel Büyümeye”, *Cumhuriyet Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi*, C.3 S1, (1-16).

- Egert, B. - Halpern, R. - MacDonald, R., (2005), "Equilibrium Exchange Rates In Transition Economies: Taking Stock Of The Issues", *William Davidson Institute Working Paper* Number 793 October. (3-48).
- Erol, A., (2000), "Yabancı Sermaye I," *Mükellefin Dergisi*, S.93, (71-87).
- Erol, E. ve Samsunlu, A., (2003), "Yabancı Sermaye ve Türkiye'de Elektronik, Kimya ve Toprak Sektörlerinde Faaliyet Gösteren Yatırım Ortaklıklarının Performanslarının İncelenmesi" *Doğuş Üniversitesi Dergisi*. Ocak S.1, (72-73).
- Esen, O., (1990), "Gelişmekte Olan Ülkelerden Sermaye Kaçışı: Ölçülmesi, nedenleri ve sonuçları", *Banka ve Ekonomik Yorumlar Dergisi*. Mayıs, (39-47).
- Frankel, J. A., (1998), "The Asian Model, The Miracle, The Crisis and The Fund", *The U.S International Trade Commission*, April,16. (1-12).
- Juravlev ve Suvorina, (2008), "Kazakistanın Yatırım Ortamını Geliştirme Yolları", *IIBF KAZNU Almaty*.
- Guitian, M., (1998), "The Challenge of Managing Global Capital Flows", *Finance and Development*. June, (14-17).
- Güler G., (2001), "Yeni Teoriler Çerçevesinde Beşeri Sermayenin Büyüme Sürecindeki Önemi", *Afyon Kocatepe Üniversitesi İ.İ.B.F Dergisi*, C.2, S.2, (163).
- Gövdere, B., ve Kaleli, H., (2008) "Kazakistan'daki Doğrudan Yabancı Yatırımlar", *Süleyman Demirel Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, S.20, (2-16).
- Hoti, S., (2002), "Trends and Volatilities in International Capital Flows for Developing Countries", *International Congress on Environmental Modelling and Software*, (544-549).
- IMF, (1999), "Liberalizing Capital Movements: Some Analytical Issues," *Economic Issues*, No:17
- İnsel, A. ve Sungur, N., (2003), "Sermaye Akımlarının Temel Makroekonomik Göstergeler Üzerindeki Etkileri: "Türkiye Örneği 1989: III – 1999: -IV". *Türkiye Ekonomi Kurumu, Tartışma Metni 2003/8*.

- Kar, M. ve Ağır, H., (2003), "Türkiye'de Beşeri Sermaye ve Ekonomik Büyüme İlişkisi: Eşbütünleşme Yaklaşımı ile Nedensellik Testi, 1926-1994", *SÜ İİBF Sosyal ve Ekonomik Araştırmalar Dergisi*, (52-64).
- Karagül, M., (2003), "Beşeri Sermayenin Ekonomik Büyümeyle İlişkisi ve Etkin Kullanımı", *Akdeniz Üniversitesi İ.İ.B.F. Dergisi* (5), (79-90).
- Karlık, S.R., (2007), "Türkiye'de Yabancı Sermaye Yatırımlarının Ekonomik Büyüme Katkısı", *Ekonomik İstikrar, Büyüme ve Yabancı Sermaye Paneli*.
- KATIAD, (2006), "Kazakistan'daki Doğrudan Yabancı Yatırımlar", *Sosyal Bilimler Dergisi Sayı: 20*.
- Kıran, B., (2007), "Türkiye'de Reel Döviz Kuru İle Kısa ve Uzun Vadeli Sermaye Hareketleri İlişkisi", *Marmara Üniversitesi İ.İ.B.F. Dergisi*, C.22,S.1, (270-281).
- Khan, M.S. ve Haque, N.U., (1998), "Capital Flight from Developing Countries", *Finance and Development*, (2-5).
- Kovusova, Ş., (2018), "Bağımsızlık Öncesi ve Sonrası Türkmenistan Cumhuriyeti ve Makroekonomik Yapısı", *Ayrıntı Dergisi*, C.5, S.58, (43-48).
- Kurganbaeva G.A.,Rahmatulina G.G. ve Kalieva D.A.,(2004), "Kazakistan ve Avrupa Birliği: geopolitika ve ekonomika", Astana, Kazakistan.
- Lipsev, R. E., (2004), "Home and Host Country Effects of FDI", *University of Chicago Press, NBER Working paper*, No:9293, (1-78).
- Lizondo, J.S, (1990),"Foreign Direct Investment", *Readings in International Bussiness a Decision Approach, The MIT Press Cambridge*, Massachusetts London, England(85-105).
- Lopez-Mejia, A., (1999), "Large Capital Flows: A Survey of the Causes, Consequences, and Policy Responses" *IMF Working Paper*, WP/99/17, (15-17).
- Loungani, P. ve Razin A., (2001), "How Beneficial is Foreign Direct Investment for Developing Countries?" *Finance and Development*, Vol.38, N.2.
- Markusen, J. R. ve Venables, A. J., (1999), "Multinational Production, Skilled Labor and Real Wages", *Dynamic Issue in Applied Commercial Policy Analysis, Cambridge University Press*. (138-160).

- Mukashev, Z., (2003), "Kazakhstan and Contemporary World, Globalitics and Diplomacy", No.3(6), (68-78).
- Oksay, S., "Çokuluslu Şirketler Teorileri Çerçevesinde, Yabancı Sermaye Yatırımlarının İncelenerek Değerlendirilmesi", *Dış Ticaret Dergisi*, C.3, S.8
- Özbekistan Yatırım Kılavuzu, (2017), "Neden Özbekistan", *Özbekistan Cumhuriyeti Yatırımlardan Sorumlu Devlet Komitesi*, (10-27).
- Özyıldız, R. H., (1998), "Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımlarında Karar Alma Prosedürü," *Hazine Dergisi*, S.11, (1-9).
- Pesaran, M. H., (2004), "General Diagnostic Tests for Cross Section Dependence in Panels", *Journal of Applied Econometrics*, C.20, (264-309).
- Pesaran, M. H.- Ullah, A. -Yamagata, T., (2008), "A Bias-Adjusted LM Test of Error Cross-Section Independence", *Econometrics Journal*, C.11, (105-127).
- Robert, S., (1956), "A Contribution to the Theory of Economic Growth", *The Quarterly Journal of Economics*, C.70, S.1, (65-94).
- Robert, S., (1995), "The Production Function and the Theory of Capital", *The Review of Economic Studies*, XXIII, C.23, S.2, (101-108).
- Sayım, M., (1995), "Türkiye'den Sermaye Kaçışı", *Banka ve Ekonomik Yorumlar Dergisi*, (47-58).
- Schadler, S., (1994), "Surges in Capital in Flows: Boon or Curse?", *Finance & Development*, C.31, S.1, (20-25).
- Solow, R. M., (1956.), "A Contribution to the Theory of Economic Growth" *Quarterly Journal of Economics*, Sayı 70, (65-94).
- Solow, R. M., (1957), "Technical Change and the Aggregate Production Function" *Review of Economics and Statistic*, S.39, (312-320).
- Subaşı Ertekin, M., (2000), "Doğrudan Dış Yatırımların Yatırımcı Ülke Ekonomisine Etkileri," *Afyon Kocatepe Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, C.2 S.1, (68-81).
- Şimşek, M., (1997), "Türkiye'deki Yabancı Sermayenin Yurtiçi Tasarruflar Üzerindeki Etkisi: Ampirik Bir Yaklaşım", *Erciyes Üniversitesi İ.İ.B.F Dergisi* S.12, (25-37).

- Şirzade, D., (2006), “Daşary Yurt Maya Goyumly Karhanalaryn İşi: Meseleler ve Gelejekki Vezipeler”, *Altyn Asyryn Ykdysadyeti*, No: 4, Aşkabat.
- Takım, A., (2016), “Gelişmekte Olan Ülkelere Yönelik Yabancı Sermaye Hareketlerinin Makroekonomik Etkileri”, *Bartın Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*.S.1 (40-57).
- Taylor, M.P. ve Sarno, L., (1997), “Capital Flows to Developing Countries: Long-and Short-Term Determinants”, *World Bank Economic Review*, C.11 S.3, (451-470).
- Taylor, K. ve Driffield, N., (2005), “Wage İnequality and The Role of Multinational: Evidence from UK Panel data”, *Labour Economics*, C.12 S.2, (223-249).
- Ushbaeva B.D. ve Smagulova D.K (2011), “Osnovnye İtogi Razvitiya Ekonomiki Kazahstana za gody rynochnyh reform”, *Yevraziyaskaya economiciskaya integrasiya*, No:3 S.12, (110-113).
- Wong, Ch. H ve Carranza L., (1998), “Policy Responses to External Imbalances in Emerging Market Economies-Further Empirical Results”, *IMF Working Paper*, C.46 S.2, (225-237).
- Yıldırım, K.-Mercan, M.- Kostakoğlu, F.S., (2013), “Satın Alma Gücü Paritesinin Geçerliliğinin Test Edilmesi: Zaman Serisi ve Panel Veri Analizi”, *Osmangazi Üniversitesi İİBF Dergisi*, C.3 S.8, (75-95).
- Yılmaz, S., (1994), “Gelişmekte Olan Ülkelerde Dış Tasarrufa Duyulan İhtiyacın Nedenleri”, *Hazine ve Dış Ticaret Dergisi* S.20, (102-103).
- Yentürk, N., (1996), “Impacts Of Capital Inflows On Saving And Investment: A Comprasion Of Turkey And Latin American Countries”, *METU Studies In Development*, C.23 S.1, (154-164).
- Yavilioğlu, C., (2002), “Kalkınmanın Anlambilimsel Tarihi ve Kavramsal Kökenleri”, *Cumhuriyet Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi*, C.3, S.1, (66).

Tez Kaynakları

- Acaravcı, A. (2000), *Uluslararası Sermaye Hareketleri Ve Türkiye Ekonomisi Üzerine Etkileri (1986-1998)*.Yayımlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Çukurova Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Adana.
- Açıkgöz, E. (2006), *Uluslararası Sermaye Hareketleri Faiz İlişkisi: Türkiye Örneği*, Yayımlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Zonguldak Karaelmas Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Zongudak
- Ahmedow, E. (2006), *Azerbaycan Cumhuriyetinde Yabancı Sermaye Yatırımları ve Türkiye Değerlendirmesi*, Dokuz Eylül Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Yayımlanmamış Yüksek Lisans Tezi, İzmir.
- Akyol Eser, K, (2012), *Finansal Serbestleşmeye Sürecinde Artan Kısa Vadeli Sermaye Hareketleri: Türkiye Ekonomisine Etkileri, Risk ve Politika Araçları*, Mesleki yeterlilik tezi, T.C. Maliye Bakanlığı Strateji Geliştirme Bakanlığı, Ankara.
- Baran, D. (2017). Gelişmekte Olan Ülkelerde Kısa Vadeli Sermaye Hareketleri., İzmir Katip Çelebi Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Yayımlanmamış Yüksek Yisans Tezi, İzmir.
- Belke, M., (2014), *Gelişmiş ve Gelişmekte Olan Ülkelerde Finansal Bütünleşme-Ekonomik Büyüme İlişkisinin Panel Veri Analizi*, Akdeniz Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Yayımlanmamış Doktora Tezi, Antalya.
- Çelik, M., (2017), *Bankaların Yabancı Fon Kaynakları Ve Yabancı Fon Kaynak Tercihinin Banka Performansına Etkisi: Türk Bankacılık Sektöründe Mevduat Bankaları Üzerine Bir Araştırma*, Mehmet Akif Ersoy Sosyal Bilimler Enstitüsü Yayımlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Burdur.
- Chudik, A., ve Pesaran, M. H., (2013), “*Common Correlated Effects Estimation of Heterogeneous Dynamic Panel Data Models with Weakly Exogenous Regressors*” Federal Reserve Bank of Dallas Globalization and Monetary Policy Institute, Working Paper No. 146, Dallas.
- Çetin, M.Ş., (2008), *Uluslararası Sermaye Hareketlerin Gelişmekte Olan Ülkelere Olası Etkileri: Türkiye Örneği*, Süleyman Demirel Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Yayımlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Isparta.

- Delioğlu Türker, İ., (2010), *Uluslararası Sermaye Hareketlerinin Gelişmekte Olan Ülkelere Makroekonomik Etkileri*. Mustafa Kemal Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Yayınlanmamış yüksek lisans tezi, Hatay.
- Elbir, C., (2010), *Yabancı Sermaye Hareketlerinin Ekonomik Büyüme Etkisi: Türkiye Üzerine Bir Uygulama*, Çukurova Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Adana:
- Emiraslanov, A., (2001), *Devlet Bağımsızlığı ve Milli Ekonominin Yapılanma Sorunları*, Meşveret Dergisi, C.7 S.43,(50-57).
- Ergün, M.E., (2011), *Uluslararası Sermaye Hareketlerinin Büyüme Üzerindeki Etkisi ve Türkiye Örneği*, İstanbul Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, İstanbul.
- Hepkarşı, N., (2013), *İhracat-Büyüme İlişkisi: Yapısal Kırılmalı Bir Analiz*, Adnan Menderes Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Aydın.
- İnandım, Ş., (2005), *Kısa Vadeli Sermaye Hareketleri ile Reel Döviz Kuru Etkileşimi: Türkiye Örneği*, Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Piyasalar Genel Müdürlüğü, Uzman Yeterlilik Tezi, Ankara.
- Karaçor, Z., (1999), *Enflasyonist Bekleyiş ve Enflasyonla Mücadelede Toplumsal Uzlaşma*, Selçuk Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Yayınlanmamış Doktora Tezi, Konya.
- Keçeli, S. Kaldor'un *Büyüme Modeli Çerçevesinde Sanayileşmenin Rolü*, Kafkas Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Kars.
- Park, H.M.,(2011), *Practical Guidelines to Panel Data Modeling: A Step By Step Analysis Using Stata*, Uluslararası Japonya Üniversitesi Uluslararası İlişkiler Enstitüsü Çalışma Kağıdı
- Payzylayev, B., (2007), *Yabancı Sermaye Kavramı Ve Türkmenistan'daki Doğrudan Türk Yatırımları* Selçuk Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Konya.

- Rüzgar, M. E., (2017), *Döviz Kuru ve Enflasyonun Temel Belirleyicileri: Türkiye İçin Zaman Serisi Örneği (2005-2016)*, Çanakkale Onsekiz Mart Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Çanakkale.
- Ş. E. Yaqubov - A. M. Mahmudzade, (2001), *Azərbaycan Respublikasında Apanlan Aqrar İslahatların Çiyetlendirilmesi, Azərbaycanda İaüsadı İslahatların Heyata Keçirihne-si Hususiyetleri ve Problemler*, İqtisadi İnkişaf Nazirliğı İqtisadi İslahatlar Merkezi, (60-63).
- Şirin, Z.C., (2005), *Türkiye'de Yabancı Sermaye Yatırımlarının Vergi Rejimi Kapsamındaki Durumu*, İstanbul Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Yayınlanmamış Doktora Tezi, İstanbul.
- Üstünel, A., (2012), *Gelişmekte Olan Ülkelere Yönelik Uluslararası Sermaye Hareketleri ve Makroekonomik İstikrarsızlıklar*. Çukurova Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Adana.
- Yavuz Ataklı, R., (2016), *Coğrafya Ve Ekonomik Büyüme İlişkisi: Panel Veri Analizi*, Çanakkale Onsekiz Mart Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Yayınlanmamış Doktora Tezi, Çanakkale.
- Yıldırım, M.C., (2010), *Uluslararası Sermaye Hareketlerinin Ödemeler Bilançosu Üzerine Etkileri ve Türkiye Örneği*, İstanbul Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, İstanbul.

İnternet Kaynakları

Açıköğretim Kitabı

<http://acikogretimx.com/konu-anlatimlari/finansal-yonetim-kitabi/finansal-unite-13>.

(01.12.17)

Azərbaycan Milli Bankası <https://www.cbar.az/> (0708.2018)

DEİK <https://www.deik.org.tr/> (15.06.2018)

Kazakistan Ülke Raporu, (2016) http://www.kto.org.tr/d/file/kazakistan-ulke-raporu_2016.pdf (10.06.2018).

T.C. Aşkatat Büyükelçiliği Ticaret Müşavirliği, Türkmenistan'ın Genel Ekonomik Durumu ve Türkiye ile Ticari-Ekonomik İlişkileri, Aşkatat, Mayıs 2007.

Turkmenistan.ru. Na Turkmenbashınskom KNPZ Vvedena V Deystviye Ustanovka Gidroochistki Diztopliva Stoimostyu 132 mln Evro” (07.04.2018)

http://www.turkmenistan.ru/?page_id=3&lang_id=ru&elem_id=7111&type=event&highlight_words=%D0%A2%D0%9A%D0%9D%D0%9F%D0%97&soft=date
(30.09.2018).

TİKA, (2004), Türkmenistan Ülke Raporu, Ankara.

Taşkent Eğitim Müşavirliği <http://taskentem.meb.gov.tr/> (01.09.2018)

Gazete

Neytralniy Türkmenistan Gazetesi, “Türkmenistan Yabancı Yatırımlar Kanunu”, (18.03.2018), (2-3) (Türkmenistan Resmi Gazetesi).

ÖZGEÇMİŞ

Kişisel Bilgiler

Adı ve Soyadı: Şirin KOVUSOVA (BÜLBÜL)

Doğum Yeri: Türkmenistan

Medeni Hali: Evli

E-mail: shirinkovusova@hotmail.com

İş Tecrübesi

Uluslararası Gavür Sanayi ve Ticaret A.Ş Muhasebe ve Finans Departmanı – staj (2011)

American Culture Dil Merkezi (2017)

British Town Dil Merkezi- eğitmen (2018)

Yurtmer Mermer Ltd.Şti.(2018-devam etmekte)

Yabancı Diller

İngilizce, Rusça

Lisans Bilgileri

Üniversite: Ardahan Üniversitesi

Bölüm: İKTİSAT

Diploma notu: 85.6

Mezuniyet Tarihi: 10.06.2016

Yüksek Lisans Bilgileri

Üniversite: Mehmet Akif Ersoy Üniversitesi

Bölüm: İşletme (Muhasebe ve Finansman)

Danışman: Dr. Öğr. Üyesi Remzi BULUT

Mezuniyet: Tez aşamasında

Yayınlar

Bağımsızlık Öncesi ve Sonrası Türkmenistan Cumhuriyeti ve Makroekonomik Yapısı (2018).