

**T.C.
YILDIZ TEKNİK ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
İŞLETME ANA BİLİM DALI
İŞLETME YÖNETİMİ YÜKSEK LİSANS PROGRAMI**

YÜKSEK LİSANS TEZİ

**TÜRKİYE'DE ULUSLARARASI SERMAYE
HAREKETLERİNİN DÖNEMSEL
DEĞERLENDİRMESİ**

**SEDA CANIKLI
07713015**

**TEZ DANIŞMANI
Prof. Dr. SALİH DURER**

**İSTANBUL
2010**

**T.C.
YILDIZ TEKNİK ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
İŞLETME ANA BİLİM DALI
İŞLETME YÖNETİMİ YÜKSEK LİSANS PROGRAMI**

YÜKSEK LİSANS TEZİ

**TÜRKİYE’DE ULUSLARARASI SERMAYE
HAREKETLERİNİN DÖNEMSEL
DEĞERLENDİRMESİ**

**SEDA CANIKLI
07713015**

**TEZ DANIŞMANI
Prof. Dr. SALİH DURER**

**İSTANBUL
2010**

**T.C.
YILDIZ TEKNİK ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
İŞLETME ANA BİLİM DALI
İŞLETME YÖNETİMİ YÜKSEK LİSANS PROGRAMI
YÜKSEK LİSANS TEZİ**

**TÜRKİYE'DE ULUSLARARASI SERMAYE
HAREKETLERİNİN DÖNEMSEL
DEĞERLENDİRMESİ**

**SEDA CANIKLI
07713015**

Tezin Enstitüye Verildiği Tarih:
Tezin Savunulduğu Tarih:

Tez Oy birliği / Oy çokluğu ile başarılı bulunmuştur.

Tez Danışmanı :

Prof. Dr. Salih Durer

İmza

Jüri Üyeleri

**İSTANBUL
AĞUSTOS, 2010**

ÖZ

TÜRKİYE’DE ULUSLARARASI SERMAYE YATIRIMLARININ DÖNEMSEL DEĞERLENDİRMESİ

Seda Canikli
Ağustos, 2010

Günümüzde önemi giderek artan finansal serbestleşme kavramı ile birlikte uluslararası sermaye hareketleri kontrolü zor, çeşitli ve sınırlarının belirlenmesi karmaşık ve daha çok çaba ister bir hale gelmiştir. Gelişmekte olan ülkelerin kaynak yetersizliği nedeniyle ekonomik büyümeleri, ellerinde mevcut olan kaynaklarla gerçekleştirememektedir. Bu sebeple gelişmekte olan ülkeler yabancı kaynaklara ve bunlar içerisinde en güvenilir, en sağlam uzun süre kalacak olan yabancı yatırımlara ihtiyaç duymaktadır. Söz konusu durumun farkına varan ülkeler de yabancı sermayeyi kendilerine çekebilmek için çeşitli faaliyetlerde bulunmaktadır. Yabancı yatırımlar, uluslararası doğrudan yatırımlar, uluslararası portföy yatırımları ve diğer yatırımlar olmak üzere üç grupta incelenmektedir. Bu çalışmanın amacı, uluslararası sermayeyi kendilerine çekebilmek için gelişmekte olan ülkelerin özellikle Türkiye’nin ne gibi faaliyetlerde bulunduğunu, nasıl düzenlemelere gittiğini dönemsel olarak incelemektir. Yapılan yasal düzenlemelerin yanında ülkenin ekonomik durumu ile uluslararası sermayenin nasıl bir seyir izlediği araştırılmıştır. Buna göre Türkiye’nin gayri safi milli hasılasının, büyüme hızının, teşviklerin, uluslararası net rezervlerinin ve dış ticaret hacminin yüksek olduğu zamanlarda yabancı sermaye girişinin de yüksek olduğu görülmüştür. İşçilik maliyetlerinin yükseldiği zamanlarda ve özellikle kriz dönemlerinde uluslararası sermaye girişlerinin de düşme eğilimi gösterdikleri saptanmıştır.

Anahtar Kelimeler : Uluslararası Sermaye Hareketleri, Yasal Düzenlemeler,
Ekonomik Göstergeler, Türkiye

ABSTRACT

INVESTIGATING THE PERIODICAL INTERNATIONAL CAPITAL FLOWS IN TURKEY

Seda Canikli
August, 2010

In the last decades, the concept international flows of capital has become a complex issue due to the significance of financial liberalization. It is obvious that the emerging countries can not achieve sustainable growth as a result of the lack of available resources. Therefore, these countries are in need of external funds, spesifically long term capital flows. The countries that are aware of this fact are engaging in certain activities to attract foreign capital. Foreign capital comprises of three major categories, which are named as foreign direct investment, portfolio investment and other investments. The purpose of this study is to investigate the periodical activities of emerging countries, especially Turkey due to pull international capital flows. It has been investigated that how international capital flows trend with economic indicators of country in addition to investment incentives. According to this, it has observed that international capital is at high levels when the GNP, growth rate, incevtives, foreign trade volume are high. Also it has determined that international capital is at low levels at crisis periods and when the lobour costs are high.

Key Words : International Capital Flows, Economic Indicators, Regulations,
Turkey.

ÖNSÖZ

Çalışmanın başlangıcından bitimine kadar her konuda destek olan, bilgi ve tecrübesini paylaşan tez danışmanın Sayın Prof. Dr. Salih DURER'e şükranlarımı sunarım.

Zaman kısıtı sebebi ile zorlandığım anlarda bana anlayış gösteren ve destek olan İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dekanı Sayın Prof. Dr. Güler ARAS'a teşekkürü bir borç bilirim.

Sadece çalışma arkadaşı değil, aynı zamanda kendilerinden çok şey öğrendiğim, ailemden kişiler olduklarını düşündüğüm, İşletme Bölümü Muhasebe Finansman Anabilim Dalı'ndan hocalarım Öğr. Gör. Dr. Halil emre Akbaş, Öğr. Gör. Arzu Özsözgün, Öğr. Gör. Sadiye Oktay'a, tez döneminde beni daima motive eden ve anlayış gösteren İşletme bölümünün sevgili Araştırma Görevlilerine teşekkür ederim.

Her zaman desteğini yanımda hissettiğim, yardımını ve bilgisini hiçbir zaman esirgemeyen, elinden gelenin fazlasını yapmaktan bıkmayan ve usanmayan arkadaşım Arş. Gör. Özlem KUTLU'ya ne kadar teşekkür etsem azdır

Son olarak sabırlarından, anlayışlarından, sınırı olmayan sevgi ve hoşgörülerinden ötürü varlık sebebim olan çok sevgili aileme sonsuz teşekkürler.

İstanbul; Ağustos, 2010

Seda CANIKLI

İÇİNDEKİLER

Sayfa No.

TEZ ONAY SAYFASI

ÖZ.....	iv
ABSRTACT.....	v
ÖNSÖZ.....	vi
İÇİNDEKİLER.....	vii
TABLOLAR LİSTESİ.....	x
ŞEKİLLER LİSTESİ.....	xi
KISALTMALAR.....	xii

1. GİRİŞ.....1

2. ULUSLARARASI SERMAYE HAREKETLERİ.....3

2.1. Uluslararası Sermaye Kavramı ve Tanımı.....	3
2.1.1. Uluslararası Sermayenin Tarihsel Gelişimi.....	3
2.1.2. Gelişmekte Olan Ülkelerin Uluslararası Sermayeye Bakış Açısı.....	5
2.1.3. Globalleşmenin Uluslararası Sermayeye Üzerine Etkisi.....	8
2.1.4. Uluslararası Sermaye Hareketleri ve Ev Sahibi Ülke Ekonomisine Etkileri.....	12
2.2. Uluslararası Sermaye Türleri.....	12
2.2.1. Özel Sermaye Hareketleri.....	13
2.2.2. Resmi Sermaye Hareketleri.....	14

3. ULUSLARARASI DOĞRUDAN YATIRIMLAR.....15

3.1. Uluslararası Doğrudan Yatırım Kavramı.....	15
3.1.1. Uluslararası Yatırım Faaliyetleri.....	17
3.1.2. Uluslararası Doğrudan Yatırımın Türleri.....	18
3.2. Dünyada Uluslararası Doğrudan Yatırım Hareketleri.....	21
3.2.1. Küresel Uluslararası Doğrudan Yatırım Akışları.....	22
3.2.2. Bölgesel Uluslararası Doğrudan Yatırım Akışları.....	23
3.3. Finansal ve Ekonomik Krizin Uluslararası Doğrudan Yatırım Hareketleri Üzerindeki Etkileri.....	27
3.4. Uluslararası Doğrudan Yatırımın Belirleyicileri.....	33

4. ULUSLARARASI PORTFÖY YATIRIMLARI.....	36
4.1. Uluslararası Portföy Yatırımları Tanımı ve Kapsamı.....	37
4.1.1. Çeşitlendirme.....	41
4.1.2. Spekülasyon.....	43
4.1.3. Manüplasyon.....	43
4.1.4. Arbitraj.....	44
4.1.5. Sıcak Para.....	45
4.2. Uluslararası Doğrudan Yatırımlar ile Uluslararası Portföy Yatırımları Arasındaki Farklar.....	45
4.3. Uluslararası Portföy Yatırımlarının Belirleyicileri.....	47
4.3.1. Ev Sahibi Ülke Açısından Belirleyiciler.....	49
4.3.2. Portföy Yatırımları-Makroekonomik Durum İlişkisi.....	50
4.4. Dünyada Uluslararası Portföy Yatırımları.....	51
4.5. Uluslararası Portföy Yatırımlarının Avantajları.....	55
5. TÜRKİYEDE ULUSLARARASI SERMAYE HAREKETLERİ.....	56
5.1. Türkiye'nin Genel Ekonomik Durumu.....	56
5.2. Türkiye'de Uluslararası Sermaye Hareketleri ile İlgili Düzenlemelerin Tarihsel Gelişimi.....	58
5.2.1. Osmanlı Dönemi.....	59
5.2.2. 1923 – 1950 Dönemi.....	59
5.2.3. 1950 – 1980 Dönemi.....	61
5.2.4. 1980 Sonrası Dönem.....	64
5.2.4.1. Erken ve Orta Dönem.....	64
5.2.4.2. Geç Dönem.....	68
5.3. Türkiye'nin Yaşadığı Finansal Krizler.....	70
5.3.1. 1994 Finansal Krizi.....	70
5.3.2. Kasım 2000 Krizi.....	71
5.3.3. Şubat 2001 Krizi.....	73
5.4. Türkiye'de Uluslararası Sermaye Hareketlerinin Gelişim Seyri.....	74
5.4.1. Türkiye'de Uluslararası Doğrudan Yatırımların Gelişimi.....	74
5.4.2. Türkiye'de Uluslararası Portföy Yatırımlarının Gelişimi.....	83
5.5. Uluslararası Sermaye Hareketleri ve Ekonomik Göstergeler.....	88
5.5.1. GSMH.....	88
5.5.2. Uluslararası Net Rezervler.....	93
5.5.3. Büyüme Hızı.....	94
5.5.4. İstihdam ve İşgücü Maliyetleri.....	95
5.5.5. Dış Ticaret Hacmi.....	98
5.5.6. Yatırım Teşvikleri.....	102
5.6. Türkiye'nin Uluslararası Sermaye Çekme Açısından SWOT Analizi.....	104

6. SONUÇ.....	106
KAYNAKÇA.....	109
ÖZGEÇMİŞ.....	116

TABLolar LİSTESİ

	Sayfa No	
Tablo 3.1	Yatırım Ortamı ile İlgili Ülkelerde Yapılan Yasal Düzenleme Sayısı	20
Tablo 3.2	Uluslararası Doğrudan Yatırım Girişlerinin Bölgeler İtibari ile Dağılımı	25
Tablo 3.3	Dünya Geneli UDY Görünümü	26
Tablo 3.4	Bölgelere göre 2008–2009 UDY ve Birleşme & Satın Almalar	29
Tablo 3.5	Uluslararası Doğrudan Yatırımın Belirleyicileri	35
Tablo 4.1	Yatırımcı Türlerinin UPY Amaçları	48
Tablo 4.2	Gelişmekte Olan Ülkelerde Uluslararası Yatırımlar	54
Tablo 5.1	Türkiye'nin Bazı Temel Ekonomik Göstergeleri	57
Tablo 5.2	Gelişmekte Olan Ülkelerde Uluslararası Yatırımlar	75
Tablo 5.3	Türkiye'ye Yönelik UDY Akımları	76
Tablo 5.4	Türkiye'de Gerçekleşen Uluslararası Birleşme ve Satın Almalar	78
Tablo 5.5	Yıllar İtibariyle Kuruluş Türlerine Göre Uluslararası Sermayeli Şirketlerin Sayısı	79
Tablo 5.6	Sektörlere Göre Uluslararası Doğrudan Yatırım Girişleri	81
Tablo 5.7	En Fazla Uluslararası Yatırım Stoğu Olan 10 Ülke ve Türkiye	82
Tablo 5.8	Yıllar İtibariyle Türkiye'ye Yönelik Uluslararası Sermaye Hareketleri	85
Tablo 5.9	GSMH 1983 – 2009	90
Tablo 5.10	Uluslararası Net Rezervler	93
Tablo 5.11	Büyüme Hızı 1983 – 2009	94
Tablo 5.12	İstihdam Verileri	97
Tablo 5.13	Dış Ticaret Rakamları 1983 – 2009	101
Tablo 5.14	Yıllar İtibari ile Yatırım Teşvik Belgesi Sayısı	103

ŞEKİLLER LİSTESİ

Sayfa No

Şekil 3.1	Doğrudan Yabancı Yatırımlara Yönelik Düzenleme Sayıları	19
Şekil 3.2	Yatırım Ortamında Değişiklik Yapan Ülke Sayıları	19
Şekil 3.3	1990 – 2009 Dünya Geneli Doğrudan Yabancı Yatırım Girişleri	21
Şekil 3.4	Ev Sahibi Ülkelere Göre Küresel UDY Girişleri	22
Şekil 3.5	Dünya Geneli UDY Akışları	24
Şekil 3.6	Uluslararası Doğrudan Yatırımların Değişimi	30
Şekil 3.7	Birleşme ve Satın Almaların Değişimi	30
Şekil 4.1	Uluslararası Sermaye Hareketleri	52
Şekil 4.2	Yıllar İtibariyle Uluslararası Sermaye Hareketleri	52
Şekil 4.3	Gelişmekte Olan Ülkelerin Dış Finansman Kaynakları	53
Şekil 5.1	Türkiye'ye Yönelik UDY Girişleri (1984-2009)	77
Şekil 5.2	Uluslararası Sermayeli Şirket Sayılarının Yıllara Göre Değişimi	80
Şekil 5.3	Yıllar İtibariyle Uluslararası Portföy Yatırımları	86
Şekil 5.4	Yıllar İtibariyle Türkiye'ye Yönelik Uluslararası Sermaye Hareketleri	87
Şekil 5.5	GSMH 1983 – 2009	91
Şekil 5.6	Kişi Başı GSMH 1983 – 2009	92
Şekil 5.7	Büyüme Hızı	94
Şekil 5.8	Toplam İşgücü Maliyetleri	96
Şekil 5.9	Dış Ticaret Değişim Seyri (Milyon \$) 1983 – 2009	100

KISALTMALAR

B&A	: Birleşme ve Satın Almalar
DPT	: Devlet Planlama Teşkilatı
GATT	: General Agreement on Tariffs and Trade
HM	: Hazine Müsteşarlığı
IFS	: International Finance Statistics
IMD	: International Manegement Development
IMF	: International Monetary Fund
İMKB	: İstanbul Menkul Kıymetler Borsası
MKK	: Merkezi Kayıt Kuruluşu
OECD	: Organisation for Economic Co-operation and Development
SPK	: Sermaye Piyasası Kurulu
SPKa	: Sermaye Piyasası Kanunu
TCMB	: Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası
TSPAKB	: Türkiye Sermaye Piyasası Aracı Kuruluşlar Birliği
UDY	: Uluslararası Doğrudan Yatırımlar
UNCTAD	: United Nations Conferance on Trade and Development
UPY	: Uluslararası Portföy Yatırımları
WTO	: World Trade Organization
YASED	: Yabancı Sermaye Derneği

1. GİRİŞ

Dünyada meydana gelen ekonomik, politik ve sosyo kültürel değişimler, yeni bir dünya düzeninin kurulmasına neden olmuştur. Böylelikle dünya hızlı bir yenilenme ve gelişme dönemine girmiştir. Üç kıtada kurulan serbest ticaret bölgeleri ve ekonomik amaçlı bölgesel entegrasyonlar, ülke ekonomilerini birbirine yaklaştıran, ülkeler arası işbirliğini güçlendirerek yatırımların dünya üzerinde serbestçe dolaşmasını yönlendiren oluşumlar olarak finansal sistem içerisindeki yerini almıştır.

Globalleşme, mal ve hizmetlerin yanı sıra son yıllarda özellikle sermayenin bir takım engellerden arındırılarak ülkeler arasında serbestçe dolaşımını kolaylaştırmaktadır. Ekonomik globalleşme, genel anlamda ülke ekonomilerinin dünya ekonomisiyle entegrasyonunu, yani dünyanın tek bir pazarda bütünleşmesini ifade etmektedir. Bir başka deyişle ekonomik globalleşme, ülkeler arasında mal, sermaye ve emek akışlarının artması sonucu ülkeler arasındaki ekonomik ilişkilerin yoğunlaşması ve ülkelerin birbirlerine yakınlaşması anlamına gelmektedir.

Türkiye'ye yönelik uluslararası sermaye hareketlerinin dönemsel olarak değerlendirmesinin yapıldığı bu çalışma giriş bölümünden başlamak üzere toplam 6 bölümden oluşmaktadır.

İkinci bölümde genel olarak uluslararası sermaye hareketleri, kavramsal açıklama ve türleri hakkında kısa bir bilgi verilmiştir. Üçüncü bölümde uluslararası doğrudan yatırım kavramı hakkında daha ayrıntılı bilgi, dünyadaki durumu hakkında çerçeve çizilmeye çalışılmıştır. Uluslararası doğrudan yatırımların ülkelere geliş nedenleri, cazip olarak görülen belirleyiciler belirtilmiştir.

Dördüncü bölümde ise uluslararası portföy yatırımları, geliş ve çıkış nedenleri, doğrudan yatırımlar ile ne gibi farklılıklar gösterdikleri, yatırımcıların portföy yatırımı yapmadaki amaçları tartışılmıştır.

Beşinci bölümde Türkiye'nin uluslararası sermaye yatırımlarına dair dönemsel bir değerlendirme yapılmıştır. Öncelikle Osmanlı Devletinden günümüze kadar uluslararası sermaye çekmeye yönelik olarak yapılan düzenlemeler dönemler halinde incelenmiş, ülkemizin ekonomik durumu geçmiş yıllar bazında değerlendirilmiş ve yabancı sermaye geçmişi ile açıklanmaya çalışılmıştır.

Altıncı ve son bölümde ise genel bir değerlendirme yapılmış ve Türkiye'nin daha fazla sermaye çekebilmek adına neler yapması gerektiği hakkında görüş bildirilmiştir.

2. ULUSLARARASI SERMAYE HAREKETLERİ

Günümüzde hem gelişmiş hem de gelişmekte olan ülkelerde finansal serbestleşme ve finansal liberalizm kavramlarının gittikçe yaygınlaşmasıyla birlikte, uluslararası sermaye hareketleri de çeşitlenmiş ve sınırlarının belirlenmesi zorlaşmıştır¹. Bu nedenle bu kısımda uluslararası sermaye hareketleri ile ilgili öncelikle kavramsal bir çerçeve çizilmeye çalışılacak, ardından türleri tanımlanarak aralarındaki farklılıklara vurgu yapılacaktır.

2.1. Uluslararası Sermaye Kavramı ve Tanımı

Uluslararası sermaye hareketlerinden bahsedebilmek için öncelikle yabancı yatırım kavramından ve tarihinden bahsetmek yararlı olacaktır. Yabancı yatırım, yatırılabilir kaynakların kişi ve kuruluşlar tarafından bir başka ülkeye taşınmasıdır. Bir ülke borsasında işlem gören şirketlerin hisselerinin bir diğer ülke veya ülkelerin kuruluşları tarafından satın alınmasını ifade eden portföy yatırımları dışında kalan ve bir veya birden fazla uluslararası yatırımcının tamamına sahip olarak veya yerli bir veya bir kaç firma ile ortaklık halinde gerçekleştirdiği yatırımlar, doğrudan yabancı yatırım olarak tanımlanmaktadır².

2.1.1. Uluslararası Sermayenin Tarihsel Gelişimi

Yabancı yatırımın tarihçesi sömürgecilik dönemine kadar uzanmaktadır. 19. Yüzyıl boyunca sanayileşen batı ülkeleri, ellerinde bulunan sermaye birikimlerini en çok kar elde edebilecekleri yatırım alanlarına yöneltme ihtiyacı duymuş ve bu

¹ Nagehan Keskin, “Finansal Serbestleşme Sürecinde Uluslararası Sermaye Hareketleri ve Makroekonomik Etkileri: Türkiye Örneği” (Doktora Tezi, DEÜ Sosyal Bilimler Enstitüsü,2008), 23.

² DPT “Sekizinci Beş Yıllık Kalkınma Planı Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımları Özel İhtisas Komisyonu Raporu” Ankara , 2000, 1.

doğrultuda, ucuz işgücüne sahip sömürgeler ile bazı az gelişmiş ülkeleri tercih etmişlerdir. Yabancı sermaye yatırımlarının başlangıcı olarak kabul edilen gelişme ise, İngiltere'nin ihtiyaç duyduğu maden ve petrol gibi hammaddelerin çıkarılması için 1800'lü yılların başında sömürgelerde gerçekleştirdiği yatırımlardır³. Yabancı sermaye yatırımları İngiliz kolonilerinde başladıktan sonra Amerika ve diğer bölgelerde yoğunlaşmaya başlamıştır.

1.Dünya Savaşı sonrasında ABD, yabancı sermaye yatırımlarında sermaye ihraç eden ülke sıfatıyla ilk sıraya yerleşmiştir. Ancak 1928 yılında ortaya çıkan "Büyük Ekonomik Buhan", yabancı yatırımların sekteye uğramasına ve hatta tasfiye edilmesine neden olmuştur⁴.

Tarihsel süreç içerisinde gelişmekte olan ülkelerin yabancı yatırıma bakış açıları değişmiştir. Özellikle 2. Dünya Savaşı sonrasında uluslararası şirketler dünya ekonomisi üzerinde etkili olmaya başlamıştır. Bu süreçte kaydedilen ekonomik büyüme ve hukuki reform niteliği taşıyan düzenlemeler, devletlerin yabancı yatırımlara dönük olarak uluslararası iş birliğine girmesine olanak sağlamıştır⁵. Çok taraflı bölgesel anlaşmalarla ve Ekonomik İşbirliği ve Kalkınma Teşkilatı (OECD), Uluslararası Para Fonu (IMF), Dünya Bankası (World Bank) gibi uluslararası kuruluşların da çabalarıyla malların ve hizmetlerin milli sınırları aşarak dünya üzerindeki dolaşımında büyük bir artış kaydedilmiştir⁶.

Yabancı yatırımlar, 1970li ve 1980li yıllarda daha çok sermaye ihraç eden gelişmiş ülkeler arasında gerçekleşmiş olup, 1990lı yıllarla birlikte, giderek artan oranlarda önlenemez bir şekilde gelişmekte olan ülkelere de gitmeye başlamıştır. Bunun nedenlerinin başında, 1980lerin sonunda yaşanan borç kriz gelmektedir. Ülkeler arasında ya da uluslararası finans kurumlarıyla ülkeler arasında var olan borç-alacak ilişkilerinin zorlaşması ve borç alan ülkelerin birçoğunun aldıkları borçların değil anaparalarını, faizlerini dahi ödeyemez duruma gelmeleri sonucu, özellikle gelişmekte olan ülkelere yönelmeyen doğrudan yabancı yatırımlar teşvik edilmeye başlanmıştır. Bunun sonucunda, 1990ların başında dünya toplam yatırım hacmi

³ T.Güngör Uras "Türkiye'de Yabancı Sermaye Yatırımları" 1.bs. (İstanbul: İktisadi Yayınlar, 1979) 31.

⁴ Fatih Bayraktar "Dünya'da ve Türkiye'de Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımları" (Ankara: Türkiye Kalkınma Bankası Yayınları, 2003), 3.

⁵ Deniz Kırılı Aydemir "Yabancı Yatırımların Korunması" 1.bs. (İstanbul: Legal Yayınlar, 2005), 22.

⁶ UNCTAD "World Investment Directory" (New York : 2009) 3.

içinde % 20 den daha az bir paya sahip bulunan gelişmekte olan ülkelere giden yatırımlar artarak, 1990 ların ortalarında % 40 seviyesine yükselmiştir⁷.

Çok uluslu şirketlerin yaptığı yabancı yatırımlara karşı gelişmekte olan ülkelerde var olan yaklaşımlar geçmişten günümüze uzanan tarihsel süreç içerisinde büyük dönüşümler yaşamıştır. Özellikle yakın tarih olarak nitelendirilen ve II. Dünya Savaşından Doğu Bloğu' nun çözüldüğü 1989 yılına kadar ki zaman ilginç özellikler göstermektedir. Gelişmekte olan ülkeler açısından en önemli kavram, bu yıllar boyunca zaman zaman ülkeler bazında değişimler yaşanmışsa da genel olarak uluslararası yatırımcılara ve bunların yaptığı yatırımlara karşı büyük bir şüphenin varlığıdır. Bu yıllar boyunca gelişmiş ülkelerin neredeyse tümünde yabancı yatırımları çekebilmek için propaganda ve teşvikler yolu ile bir hayli çabalar sarf edilmiştir. Buna rağmen yabancı yatırımlara daha fazla ihtiyaç duyulan gelişmekte olan ülkelerde bu yatırımlara şüphe ile yaklaşmıştır. Şüpheyne neden olan düşünceler yabancı yatırımların ülke egemenliklerini tehlikeye sokacağı, orta ve uzun vadede gelirden daha çok döviz çıkışına yol açtığı ve dolayısıyla sömürgeciliğin bir aracı olduğudur. Ayrıca yeterli önlem alınmadığında yabancı şirketlerin yerli firmaların yerini alacağı, kısaca çok katı kısıtlamalarla izin verilebilecek bir olanak olduğu düşünülmüştür. Dolayısıyla, gelişmekte olan ülkelerin çok büyük bir kısmı bu önemli dış finansman kaynağından yeterince yararlanamamıştır⁸.

Ancak globalleşmenin de etkisi ile zaman geçtikçe gelişmekte olan ülkelerin yabancı yatırımlara bakışı yadsınamaz ölçüde değişmiş ve bu ülkeler söz konusu yatırımların ülkeleri sömürgeleştirdiği fikrinden vazgeçmişlerdir. Artık yabancı yatırımlar kredilere tercih edilir duruma gelmiştir. Daha da ötesi, eski Doğu Bloğu ülkelerinin de devreye girmesiyle birlikte gelişmekte olan ülkeler arasında doğrudan yabancı yatırımları kendilerine çekebilmek için bir yarış başlamıştır.

2.1.2. Gelişmekte Olan Ülkelerin Uluslararası Sermayeye Bakış Açısı

Yukarıda da değinildiği gibi 1989 yılına kadar olan süreçte gelişmekte olan ülkeler yabancı sermayeyi kendi özgürlüklerini tehdit eden bir sömürge aracı olarak görmüş ve yabancı yatırımlara şüphe ile yaklaşmışlardır. Bu ülkeler 80'lerin

⁷ DPT, Sekizinci Beş Yıllık Kalkınma Planı, Ankara: 2000, 2.

⁸ Williams Ryrie, “**Dünya Gelişmesinde Dinamik Güçler**”, (Ankara: MTO Yayın, 1987), 127’den aktaran DPT, age, 8.

ortalarına kadar da yabancı yatırımların, kar ve sermaye transferine ve faaliyet alanlarına sınırlamalar getirerek sermayenin hareket serbestliğini sınırlayan bazı eğilimler içerisine girmişlerdir. Fakat zaman ilerledikçe gelişmekte olan ülkelerin uluslararası yatırımlara karşı takındıkları tavır değişmiştir. Özellikle yaşanan borç krizleri, ticari krediler üzerinde gelişen doğrudan yatırımların yararlarının bu ülkeler tarafından anlaşılmasına katkıda bulunmuştur⁹. 1980'ler boyunca gelişmekte olan ülke ekonomilerinin karşı karşıya kaldığı temel sorun, yüksek borç yükü ve beraberinde gelen sermaye o Bu dönemde söz konusu ülkelerin genelinde uygulanan makroekonomik politikaların ana hedefi, yeniden uluslararası piyasalara ulaşmak olmuştur

Gelişmekte olan ülkelerin kalkınma önceliklerini sıralamak gerekirse¹⁰,

- Sürdürülebilir bir ekonomik büyümeyi başarmak
- Mevcut yatırımları arttırmak
- Dünya pazarlarında ihracat gücünü arttırmak
- Daha fazla ve daha iyi istihdam gücü yaratılmasını sağlamak
- Teknolojik gelişmeleri sağlam temellere dayandırmak
- Gelecek nesillere daha yaşanılabilir ve faydalanılabilir çevre bırakmak.

Bu hedefleri gerçekleştirebilmeleri için gelişmekte olan ülkeler üzerinde ciddi baskı unsurları oluşmaktadır. Bu unsurlar ise küreselleşme ve bununla birlikte ortaya çıkmak durumunda kalan finansal serbestleşmedir. Bu ülkelerin ekonomik ilerlemelerin finanse edilmesinde yaşadıkları yapısal problemler ve bunların devamında oluşan sermaye yetersizliği karşısında tek alternatif kaynaklar dış finansman yoluyla edinilen kaynaklar olacaktır. Söz konusu kaynakları hem geleneksel, hem de alternatif yollarla elde edebilirler. Geleneksel finansman kaynakları ülkelerarası finansmanlar, uluslararası ticari banka kredileri olurken

⁹ Ifi Shihata “The World Bank in a Changing World” (London: World Bank Pres, 1991),275'ten aktaran Aydemir, age, 24.

¹⁰ DPT, age, 3.

alternatif finansman kaynakları doğrudan yabancı yatırımlar, portföy yatırımları olmak üzere diğer özel kaynaklı finansmanları kapsamaktadır.

Bununla birlikte gelişmekte olan ülkelerin yabancı sermaye ile ilgili düşüncelerini değiştiren hiç kuşkusuz yabancı yatırımların bir ülkeye sağlayacağı faydaların farkına varmış olmalarıdır. Bu faydalardan kısaca bahsedecek olunursa¹¹:

- Ülkeye gelen finansal yabancı sermaye yatırımları öncelikle döviz birikimi sağlamaktadır.
- Döviz birikiminin ortaya çıkardığı ithalata ve para arzındaki artışa bağlı olarak tüketim ve yatırım harcamaları artmakta ve ulusal tasarruflar azalmaktadır. Tüketim ve yatırım harcamalarındaki artış yurt içi hâsılayı arttırmaktadır.
- Ülkeye gelen sermaye akımlarının hızının yavaşlaması veya durması ve ithalattaki artışa bağlı olarak ülke büyük bir cari işlemler bilançosu açığı ile karşı karşıya kalmaktadır.

Özellikle gelişmekte olan ülkelerdeki kaynak yetersizliği ekonomik büyümenin bu kaynaklarla gerçekleşmesine olanak vermemektedir. Bu nedenle yabancı kaynaklara ve özellikle bunlar içerisinde en sağlam, en güvenilir ve gittiği yerde en uzun süre kalacak olan, üretim ve istihdam yaratan yabancı yatırımlara ihtiyaç vardır.

Yabancı sermaye yatırımlarının gelişmekte olan ülkeler açısından en tartışmaya açık yönlerinden biri teknoloji transferidir. Teknolojik ilerlemenin ekonomik ve sosyal gelişmenin motoru olduğunu ve gelişmekte olan ülkelerde yeni teknoloji üretmek amacıyla yapılacak AR-GE faaliyetlerine ayrılacak kaynakların yeterli olmadığı göz önünde bulundurulursa gelişmiş ülkelerde üretilen en yeni teknolojinin transferi gelişmekte olan ülkeler açısından büyük önem taşımaktadır. Özellikle Türkiye gibi dışa dönük bir ekonomik politika izleyen ülkede dış piyasalarda rekabeti gereği sanayi kesiminde en ileri teknolojinin kullanılması zorunludur. Aksi halde diğer ülkelerin sınai ürünleri ile rekabet edebilecek kalite ve fiyatta bir üretim gerçekleştirilemeyecektir. Bu noktada yabancı sermaye yatırımları, teknolojinin transferi konusunda en yaygın yol olarak ortaya

¹¹ Kula, age, 4.

çıkılmaktadır. Çok geniş AR-GE olanaklarına sahip yabancı yatırımcı doğal olarak maliyetlerini en aza indirerek karlılığını arttırmak ve diğer firmalara karşı baskın bir avantaja sahip olma amacıyla geliştirdiği teknolojiyi de beraberinde getirecektir¹².

2.1.3. Globalleşmenin Uluslararası Sermaye Üzerine Etkisi

Dünyada meydana gelen ekonomik, politik ve sosyo kültürel değişimler, yeni bir dünya düzeninin kurulmasına neden olmuştur. Böylelikle dünya hızlı bir yenilenme ve gelişme dönemine girmiştir. Üç kıtada kurulan serbest ticaret bölgeleri ve ekonomik amaçlı bölgesel entegrasyonlar, ülke ekonomilerini birbirine yaklaştıran, ülkeler arası işbirliğini güçlendirerek yatırımların dünya üzerinde serbestçe dolaşmasını yönlendiren oluşumlar olarak finansal sistem içerisindeki yerini almıştır.¹³

Globalleşme, mal ve hizmetlerin yanı sıra son yıllarda özellikle sermayenin bir takım engellerden arındırılarak ülkeler arasında serbestçe dolaşımını kolaylaştırmaktadır. Ekonomik globalleşme, genel anlamda ülke ekonomilerinin dünya ekonomisiyle entegrasyonunu, yani dünyanın tek bir pazarda bütünleşmesini ifade etmektedir. Bir başka deyişle ekonomik globalleşme, ülkeler arasında mal, sermaye ve emek akışlarının artması sonucu ülkeler arasındaki ekonomik ilişkilerin yoğunlaşması ve ülkelerin birbirlerine yaklaşması demektir¹⁴.

Bu süreçte, mal ve hizmetler ile uluslararası sermaye hareketleriyle ilgili sınır-ötesi işlemler çeşitlenerek artmakta ve teknoloji dünya çapında daha hızlı bir biçimde yayılmaktadır. Bu süreçte çok uluslu işletmeler önemli bir fonksiyon üstlenmekte ve bu şirketler aracılığıyla teknoloji gelişmiş ülkelerden gelişmekte olan ülkelere doğru yayılmaktadır. Telekomünikasyon, bilgi ve ulaşım teknolojisindeki hızlı gelişmeler, GATT, WTO ve IMF gibi uluslararası kuruluşların çabalarıyla dünya ekonomisinde sağlanan liberalleşme hareketleri, ülkelerin hızlı ve sürdürülebilir ekonomik kalkınmayı gerçekleştirmede piyasa ekonomisinin önemini kavramaları, uluslararası firmaların sınır-ötesi satış yapma ve maliyet düşürmek amacıyla daha ucuz kaynak sağlama gibi faktörler ekonomik globalleşmeye ortam hazırlamıştır.

¹² Uras, age, 48.

¹³ Aydemir, age, 23.

¹⁴ Coşkun Can Aktan "Global Ekonomik Entegrasyon ve Türkiye" **Dış Ticaret Dergisi**, c.4, s.12, Ocak 1999, 2.

Mal ve hizmetler ile üretim faktörlerinin, yani emek, sermaye ve teknolojinin uluslararası alanda serbest dolaşımı sonucu mal ve hizmet piyasalarının entegrasyonu ekonomik globalleşme ile sonuçlanmıştır¹⁵.

Finansal piyasaların globalleşmesi ise, ekonomik globalleşmenin kendini gösterdiği bir alandır. Finansal faaliyetlerin globalleşmesiyle sermaye, herhangi bir coğrafi sınır içerisinde kalmayıp; daha düşük risk ve daha yüksek kazanç sağlamak düşüncesiyle herhangi bir kısıtlamaya maruz kalmadan sınır-ötesi alanlara kolayca yayılmaktadır. Finansal faaliyetlerin globalleşmesi, özellikle 1980'li yıllarda ve sonrasında hızlı bir gelişme göstermiş ve uluslararası finansal piyasaları birbirinden ayıran sınırlar hemen hemen ortadan kalkmıştır. Hızla birbirlerine entegre olan finans piyasaları, uluslararası sermaye hareketlerinin kaynağının, kanallarının ve hacminin değişmesine neden olmuştur. Bu gelişmenin temelinde gelişmekte olan ülkelerin uluslararası finansal faaliyetleri kendi ülkelerine çekmek için uygulamaya koydukları politikalar, esnek kur rejimleri, finansal araç türlerindeki hızlı artış, telekomünikasyon araçları gibi siyasal, kurumsal ve teknik faktörler yatmaktadır¹⁶.

Gelişmekte olan ülkelerin kalkınma öncelikleri, sürdürülebilir bir ekonomik büyümenin başarılmasını, yatırımların artırılmasını, dünya pazarlarında ihracat gücünün artırılmasını, daha fazla ve daha iyi istihdam fırsatlarının yaratılmasını, teknolojik gelişmenin güçlendirilmesini ve gelecek nesiller için çevrenin korunmasını içermektedir. Dünya ekonomisindeki serbestleşme ve küreselleşme eğilimleri, gelişmekte olan ülkelerin bu hedefleri başarılmasında kendi kaynaklarını ve kapasitelerini geliştirmesi için baskı yapmaktadır¹⁷.

Gelişmekte olan ülkelerin, ekonomik kalkınmalarının finansmanında var olan yapısal darboğazlar ve bunun hem nedeni hem de sonucu olarak ortaya çıkan sermaye birikimi yetersizliği karşısında tek alternatif dış finansmanlardır. Gelişmekte olan ülkeler için dış finansman kaynakları geleneksel ve alternatif dış finansmanlar olarak sınıflandırılabilir. Geleneksel dış finansmanlar; uluslararası çok taraflı mali kurumlar finansmanları, devletlerarası finansmanlar ve uluslararası ticari banka kredilerini kapsarken, alternatif dış finansmanlar;

¹⁵ age, 3.

¹⁶ age,4.

¹⁷ DPT, age, 7.

doğrudan yabancı yatırımlar ve uluslararası portföy yatırımları olmak üzere tüm diğer özel kaynaklı finansmanları içermektedir.

Az gelişmiş ülkelerin ekonomik kalkınma çabalarında karşılaştıkları önemli engellerden birisi; bu ülkelerde sermaye faktörünün az bulunmasıdır. Düşük gelire bağlı olarak ortaya çıkan düşük tasarruf ve düşük yatırım döngüsü, az gelişmiş ülkeleri dış tasarruflara yönlendirmektedir¹⁸.

1980'li yıllardan itibaren hızla artan küreselleşme neticesinde finansal serbestleşme çabaları dünyada hızla yayılmaya başlamıştır. Dünya genelinde uygulanmaya başlayan finansal serbestleşme politikalarının doğal bir sonucu olarak, sermaye hareketleri üzerindeki kontrollerin kaldırılmasıyla birlikte bilgi ve iletişim teknolojisindeki gelişmeler sermaye piyasalarının entegrasyonunda önemli rol oynayıp sermaye hareketlerinin küresel ölçekte gerçekleşmesine neden olmuştur¹⁹. Dışa açılma süreci öncelikle dış ödemeler bilançosunun cari işlemlerinin serbestleştirilmesi ile başlayıp, sermaye hareketlerinin serbestleşmesi ile devam etmiştir. Dış ticaret üzerindeki engellerin kaldırılması ve kambiyo denetimlerinden vazgeçilmesi ile bu süreç tamamlanmaya çalışılmıştır. Finansal serbestleşmenin en önemli kolu olan sermaye hareketlerinin serbestleşmesi ile birlikte gelişmekte olan ülkelere sermaye akımları hızlanmaya başlamıştır²⁰. Bu sayede gelişmekte olan ülkeler, finansman kaynaklarını gelişmiş ülkelerdeki tasarruflardan temin edebilmişlerdir.

İkinci Dünya Savaşı sonrasında toplanan Bretton Woods konferansı ile yön verilen sistemdeki sermaye hareketleri büyük ölçüde resmi borçlanma niteliğinde ve genellikle plan, proje ya da ulusal ekonomilerin temel dengesizliklerinden kaynaklanan finansman gereğini karşılama işlevini üstlenen hareketlerdir. Dolayısıyla, bu dönemde gelişmekte olan ülkelerin uluslararası mali piyasalara girişi sınırlı kalırken, bu ülkelere olan sermaye hareketleri de sınırlanmıştır.²¹

¹⁸ Ferit Kula, "Uluslararası Sermaye Hareketlerinin Etkinliği: Türkiye Üzerine Gözlemler", **C.Ü. İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi**, c.4, s.2 (2003):141.

¹⁹ Şeyda İnandım, "Kısa Vadeli Sermaye Hareketleri ile Reel Döviz Kuru Etkileşimi", (Uzmanlık Yeterlilik Tezi, TCMB Piyasalar Genel Müdürlüğü, 2005), 17.

²⁰ Dilek Coşgun, "Uluslararası Kısa Vadeli Sermaye Hareketlerinin Türkiye Ekonomisine Etkileri" (Yüksek Lisans Tezi, AKÜ Sosyal Bilimler Enstitüsü, 2006), 6.

²¹ Taner Berksoy, Burak Saltoğlu, **Türkiye Ekonomisinde Sermaye Hareketleri**, 1. bs. (İstanbul: İTO Yayınları, 1998), 58.

Buna göre uluslararası yatırımlara ve sermaye hareketlerine ait birçok tanım yapmak mümkündür. 1977 yılında IMF'nin yaptığı ve büyük ölçüde kabul gören bir tanıma göre yabancı sermaye, yatırımcının kendi ülkesi dışında faaliyet gösteren bir kuruluşun işletmesinde etkin söz sahibi olmak ve sürekli bir çıkar sağlamak amacıyla yaptığı yatırımlardır²². Uluslararası (yabancı) sermaye, bir ülkenin sermaye birikimine, o ülkenin milli sınırları dışındaki başka bir ülkenin kurum veya vatandaşlarının sahipliği olarak tanımlanmaktadır. Diğer bir ifadeyle bir ülkede yerleşik bulunanların kendi ülkelerinin sınırları dışında servet edinmelerine uluslararası yatırım veya uluslararası sermaye yatırımı denir²³.

Burada kısaca yerleşik kavramının ne ifade ettiğini belirtmek gerekmektedir. Çünkü uluslararası sermaye hareketleri ile ilgili yapılmış olan hemen hemen tüm çalışmalarda sıklıkla karşımıza çıkmaktadır. Yerleşik kavramı ile, bir ekonomide bir yıldan fazla süre ile devamlı ve düzenli olarak ikamet eden, o ekonomi içerisinde faaliyette olan kurum ve kişiler ifade edilmektedir²⁴.

Kısa süreli sermaye hareketlerinde fonlar, belirli bir gelir getirmesi beklentisi ile bir ülkeden başka bir ülkeye hareket etmektedirler²⁵.Uluslararası özel sermaye hareketleri, ticari koşullar altında sermayenin bir ülkeden diğer ülkeye hareketini ifade etmektedir.

Başka bir tanıma göre bir ülkeden başka bir ülkeye veya ülke içinde yerleşik olmayan vatandaşlara yapılan, parasal olarak değer taşıyan varlıkların transfer edilmesine uluslararası sermaye hareketleri denilmektedir.

Uluslararası sermaye kısa süre içerisinde ülke ekonomisine finansal kaynak arttırıcı bir etkiye sahiptir. Finansal ve teknolojik kaynaklar bir ülkeden diğer bir ülkeye ya borç verme ya da yatırım veya üretime katılma şeklinde aktarılmaktadır. Ekonomik kalkınmaya katkıda bulunmak amacıyla yapılan yatırımlarda uluslararası sermaye bir ülkeye teknolojik altyapıyı oluşturmak, lisans, patent hakkı gayri maddi haklar ve hizmetler sağlamak üzere gelmektedir. Bu şekilde yapılan kaynak transferleri

²² Meriç Subaşı Ertekin, “Doğrudan Dış Yatırımların Yatırımcı Ülke Ekonomisi Üzerine Etkileri”, **Afyon Kocatepe Üniversitesi İİBF Dergisi**, c.1, s.1 (2000),60.

²³ Ersin Açıkgöz, “Uluslararası Sermaye Hareketleri Faiz İlişkisi”, (Yüksek Lisans Tezi, Karaelmas Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, 2006),17.

²⁴ TCMB, “**Ödemeler Dengesi İstatistikleri Tanım ve Türkiye Uygulaması**” (Ankara: Ödemeler Dengesi Müdürlüğü, 2008),4.

²⁵ Murat Demir, Erşan Sever, “Kısa Vadeli Sermaye Hareketlerinin Nedenleri, Etkileri ve Sermaye Hareketliliğinde Devletin Rolü: Türkiye Üzerine Bir İnceleme”, **Elektronik Sosyal Bilimler Dergisi**, c.8, s.29 (2009), 215.

yatırımcı veya borç veren ülke açısından sermaye ihracı olarak ifade edilirken, ev sahibi ülke açısından ise sermaye ithali anlamına gelmektedir²⁶.

2.1.4. Uluslararası Sermaye Hareketleri ve Ev Sahibi Ülke Ekonomisine Etkileri

Yabancı sermaye yatırımlarının ev sahibi ülke üzerinde meydana getirdiği etkileri yeterli olmamakla beraber genel olarak ödemeler dengesine, istihdama ve teknolojiye olan etkiler olarak üç ana grupta toplamak mümkündür.

Yabancı yatırımcının getirmiş olduğu sermaye ile transfer ettiği sermaye ilişkisi, söz konusu kuruluşun yaptığı ithalat ve ihracat ödemeler dengesine olan etkiyi belirler. Yabancı sermayenin ödemeler dengesine olan etkisi negatif olsa veya istenilen düzeyde olmasa dahi bu husus yabancı sermayeyi değerlendirmede ölçüt olmamalıdır. Çünkü yabancı sermaye yönetim becerisini, pazarlama tekniklerini de beraberinde getirebilmektedir²⁷.

Yabancı sermaye yatırımları ile birlikte yeni iş imkân ve alanları da açılacaktır. Yalnızca yatırım yapılan alana değil, bunun yan dallarındaki üretimi de arttırarak bu alanlardaki istihdamı da geliştirecektir.

Yabancı sermayenin getireceği en önemli katkı teknoloji etkisidir. 1960'lı yıllarda Japonya şimdi tüm dünyayı kendisine hayran bırakan teknolojisinin temellerini ülkesine sağlamış olduğu yabancı sermaye ile atmıştır. Büyük maliyetlere sahip teknoloji üretimi gelişmiş ülkelerce imal edilmekte ve diğer ülkelere gerek kiralama gerekse satış suretiyle transfer edilmektedir. Ancak önemli olan ülke ekonomisinin bünyesine, firmanın yapısına uygun olan teknolojinin seçilmesidir. Teknoloji transferinde lisans anlaşmalarından ziyade bizzat teknoloji sahibi kuruluşun doğrudan yatırım yapması teşvik edilmelidir²⁸.

2.2. Uluslararası Sermaye Türleri

Günümüzde uluslararası sermaye hareketleri oldukça fazla çeşide sahiptir. Giderek daha karmaşık bir hal almaktadır. Bu karmaşıklık sonucunda da sermaye

²⁶ Ahmet Erol, "Yabancı Sermaye I", **Mükellefin Dergisi** s. 93 (2000), 72.

²⁷ YASED, "Dünya'da ve Türkiye'de Yabancı Sermaye Yatırımları ve Beklentiler" İnceleme Yarışması, İlhan Yılmaz, 52.

²⁸ YASED, age, 53.

hareketlerinin sınırlarını çizmek zorlaşmaktadır. Ama genel çerçevesi ile sermaye hareketlerini özel ve resmi sermaye hareketleri olarak sınıflandırmak mümkündür.

2.2.1. Özel Sermaye Hareketleri

Özel sermaye hareketlerinin, gelişmekte olan piyasaların finansman ihtiyacını gidermede ne derece önemli olduğu sürekli tartışılan ve kabul gören bir varsayımdır. Söz konusu hareketlerin kapsamında yer alan doğrudan yabancı yatırımlar ve portföy yatırımları gelişmekte olan ülkelerdeki toplam net kaynak akışlarının büyük bir çoğunluğunu karşılamaktadır. Her iki yatırım türü de birbirinden farklı karakterlere ve özelliklere sahiptir. Yatırım, genellikle çokuluslu şirketler tarafından geliyor, uzun vadeli kalma ve üretme amaçlanıyorsa bu doğrudan yabancı yatırım kapsamına girerken, genellikle menkul kıymet transferi şeklinde geliyorsa portföy yatırımları kapsamına girmektedir. Bu farklılıklara ilerleyen kısımlarda değinilecektir.

Yabancı ülkelerde tahvil ve hisse senedi gibi menkul kıymetlerin satın alınmasıyla elde edilen mali nitelikli yatırımlar portföy yatırımı olarak adlandırılmaktadır²⁹. İlerleyen başlıklarda söz konusu kavramlara ait daha detaylı bilgi verilmiştir.

Uluslararası özel sermaye hareketleri, sanayileşmiş ülkelerdeki büyük işletmelerin diğer ülkelerdeki pazarlara yönelik ekonomik faaliyetlerden kaynaklanan doğrudan yatırımlardan; bireysel ve kurumsal yatırımcıların risklerini dağıtmak için yaptığı portföy yatırımlarından; uluslararası para ve sermaye piyasalarından sağlanan ticari amaçlı kredilerden oluşur³⁰.

IMF istatistiklerinde özel yabancı sermaye yatırımları “doğrudan yabancı sermaye yatırımları” (foreign direct investment), “portföy yatırımları” (portfolio investment) ve “diğer yatırımlar”(other investment) üç ana kategori içinde sunulmaktadır³¹.

Doğrudan yabancı sermaye yatırımları, diğer uluslararası sermaye hareketlerinden farklı olarak, maddi olmayan varlıkların aktarımını da içerir. Bunun kapsamında yatırımcının yatırımını kontrol etme yetkisi de vardır. Bu nedenle yatırım fonlarının kaynağı ile fonların kullanımı arasında doğrudan bir ilişki olduğu söylenebilir.

²⁹ Açıkgöz, age, 18.

³⁰ Cafer Elbil, “Yabancı Sermaye Hareketlerinin Ekonomik Büyümeye Etkisi: Türkiye Üzerine bir Uygulama” (Yüksek Lisans Tezi, Ç.Ü. S.B.E., 2010), 18.

³¹ Kula, age, 143.

Yabancı ülkelerde tahvil ve hisse senedi gibi menkul kıymetlerin satın alınmasıyla elde edilen mali nitelikli yatırımlar portföy yatırımı olarak adlandırılmaktadır³².

Doğrudan yatırım ile portföy yatırımları arasında bazı önemli farklılıklar vardır. En önemli fark, yabancı ülkede yapılan yatırımın yönetimi ve denetimi konusudur. Doğrudan yatırım durumunda, şirket yönetimi ve denetiminde etkili olunmaktadır. Oysa, portföy yatırımlarında yerleşik şirket üzerinde yönetim hakkı veya denetim söz konusu değildir; bu yolla yerleşik şirket uluslararası piyasalardan kaynak sağlamış olur. İkinci önemli fark, doğrudan yatırımlarda yatırımcının yatırım sermayesinin yanı sıra üretim teknolojisi ve işletmecilik bilgisini de beraberinde getirebilmesi, portföy yatırımlarında ise yabancı yatırımcının sermayeden başka bir katkıda bulunmamasıdır³³. İlerleyen başlıklarda söz konusu kavramlara ve farklılıklara ait daha detaylı bilgi verilmiştir.

2.2.2. Resmi Sermaye Hareketleri

Uluslararası sermaye hareketlerinin bir bölümü de resmi kredilerden oluşmaktadır. Resmi krediler genellikle ülkelerin kalkınmalarıyla ilgili oldukları için bunlara kalkınma kredileri veya dış yardımlar da denilmektedir.

Resmi Kurumlar tarafından yönlendirilen bu tür sermaye hareketleri, ekonomik, politik, askeri, kültürel, tarihi, insani, ahlaki vb. nedenlerden kaynaklanmaktadır. Resmi krediler, piyasa şartlarından uzak, düşük faizli ve uzun vadeli kredilerdir³⁴.

³² Açıkgöz, age, 18.

³³ TCMB, “**Ödemeler Dengesi İstatistikleri Tanım ve Türkiye Uygulaması**” Ödemeler Dengesi Müdürlüğü Ankara, 2009, 11.

³⁴ Orhan Pazarcık, Nejla Ünsal, Ece Nakipoglu, “**Türkiye’de Dış Kredi Kullanımı**”, (Ankara: Yeniçağ Basım Yayın, 1989), 34.

3. ULUSLARARASI DOĞRUDAN YATIRIMLAR

Bu bölümde uluslararası doğrudan yatırımlara ilişkin kavramsal bir çerçeve çizilecek, türleri ve dünyadaki durumuna ait bilgiler verilmeye çalışılacaktır. Ayrıca söz konusu yatırımların ülke ekonomilerine ne gibi katkıları olduğundan da bahsedilecek ve belirleyicilerine değinilecektir.

3.1. Uluslararası Doğrudan Yatırım Kavramı

Uluslararası Doğrudan Yatırım (UDY), bir firmayı satın almak veya yeni kurulan bir firma için kuruluş sermayesini sağlamak veya var olan bir firmanın sermayesini arttırmak yoluyla bir ülkede bulunan firmalar tarafından, diğer bir ülkede bulunan firmalara yapılan ve kendisiyle birlikte teknoloji, işletmecilik bilgisi ve yatırımcının denetim yetkisini de beraberinde getiren yatırımdır³⁵.

Devlet Planlama Teşkilatının 2000 yılında yayınlamış olduğu Sekizinci Beş Yıllık Kalkınma Planında yer verdiği tanıma göre “bir ülke borsasında işlem gören şirketlerin hisselerinin bir diğer ülke veya ülkelerin kuruluşları tarafından satın alınmasını ifade eden portföy yatırımları dışında kalan ve bir veya birden fazla uluslararası yatırımcının tamamına sahip olarak veya yerli bir veya bir kaç firma ile ortaklık halinde gerçekleştirdiği yatırımlar, Uluslararası Doğrudan Yatırım olarak tanımlanmaktadır”.

Uluslararası Doğrudan Yatırımlar uzun dönemli olduklarından makroekonomik dengeleri bozma, yetkililerin ekonomi politikalarını yürütmedeki etkinliğini ve denetimini zorlaştırma gibi özellikler taşımamaktadırlar. Tüm bu özellikleri nedeniyle, doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının, diğer sermaye akımlarına

³⁵ Rıdvan Karluk, “Türkiye Ekonomisi”, (İstanbul : Beta Yayınevi, 2002), 638.

göre ülkeler açısından daha istenilir olduğu yönünde geniş bir görüş birliği bulunmaktadır³⁶.

Genellikle uzun dönemli olarak gelen Uluslararası Doğrudan Yatırımlar doğrudan reel sektöre, yatırımlara yönelmektedir. Ev sahibi ülkedeki fiziksel ve hukuki alt yapının uygun olması, bürokratik düzenlemelerin sadeliği, makroekonomik yapının istikrarı, ekonomik büyümenin hareketliliği ve canlılığı, işgücü maliyetlerinin düşük ve işgücünün eğitilmiş olması doğrudan yabancı sermayenin aradığı özelliklerdir. Bu açıdan, doğrudan yabancı yatırımlardaki artış, iç ekonomik yapının, makroekonomik temellerdeki sağlamlığın ve gelişmişliğin bir yansıması olarak görülmektedir³⁷.

Doğrudan yatırım istatistiklerinin derlenmesinde kullanılmak üzere OECD bünyesinde 2004 yılında başlayan bir önceki El Kitabı'nın revize edilmesi çalışmaları, 2008 yılında tamamlanarak OECD "Yatırım Komitesi-Investment Committee" tarafından kabul edilmiş ve OECD Konsey'ince onaylanarak yürürlüğe girmiş bulunmaktadır³⁸. OECD'ye üye ülkeler kadar üye olmayan ülkelerin veri derleyen birimleri tarafından da doğrudan yatırım istatistiklerine ilksin standartların uygulanması açısından önemli bir kaynak olan söz konusu el kitabı, önümüzdeki yıllarda kullanıcılara satın alma ve birleşmeler (mergers and acquisitions), özel amaçlı şirketlerin (special purpose entities) doğrudan yatırım istatistiklerine etkisi, doğrudan yatırımın nihai yatırımcı ülkeye (ultimate investing country) göre sınıflandırılması gibi konularda daha detaylı bilgi sunulmasına olanak sağlayacağı düşünülmektedir.

OECD konu edilen el kitabındaki tanımına göre uluslararası doğrudan yatırım, bir ekonomide (ya da ülkede) yerleşik bulunan bir yatırımcının, yeni bir işletme kurma, var olan işletmeye sahip olma ve geliştirme gibi uzun vadeli hedeflerle sınır ötesi yatırımda bulunmasıdır³⁹. Doğrudan yatırım yapan yatırımcının amacı doğrudan yatırım yapılan işletme ile uzun vadeli stratejik ilişkiler kurmak, yönetiminde etkin söz sahibi olmaktır. IMF'nin Ödemeler Dengesi 5. El Kitabında doğrudan yatırım, bir ülkede yerleşiklerin başka bir ülkede yerleşik şirkette

³⁶ Bayram Kont, "Sermaye Girişleri ve Makroekonomik Etkileri: Türkiye Deneyimi (1990-1996)", İktisat Politikası, (İstanbul : Alfa Yayınevi, 1998), 693.

³⁷ Keskin, age, 27.

³⁸ <http://www.oecd.org/dataoecd/26/50/40193734.pdf>

³⁹ OECD "Benchmark Definition of Foreign Direct Investment", 4. bs. 2008, 19.

sürekli bir pay elde ettiği uluslararası yatırım kategorisi olarak tanımlanmaktadır. Şirket payında sürekli mülkiyet, yabancı yatırımcının uzun vadeli bir yatırımının varlığını ve şirketin yönetiminde etkin olduğunu göstermektedir. Doğrudan yatırım şirketi, yabancı yatırımcının bir şirketteki hisse senetlerinin yüzde 10 ve/veya daha fazlasına sahip olduğu şirketler olarak tanımlanmakta, hisse senetlerinin yüzde 10 ve/veya daha fazlasına sahip olunması da doğrudan yatırım ilişkisinin varlığını belirlemektedir. Bu durumda yatırımcının, kuruluş sermayesinde %10 ve daha fazla paya sahip olması veya yönetimde söz sahibi olması esastır.

3.1.1. Uluslararası Yatırım Faaliyetleri

Uluslararası doğrudan yatırımlar esasında, faaliyetleri tek bir ülke ile değil, birden fazla ülkede sürdürülen ama üretimle ve organizasyonel anlamda diğer kararları tek merkezde alınan veya değişik yollarla bağlı olduğu şirketlerin kararlarını etkileyebilen çokuluslu şirketler tarafından yapılır. Söz konusu işletmelerin faaliyetleri aşağıda belirtildiği gibi gruplara ayrılabilir⁴⁰:

- Geriye bağımlı üretim faaliyetleri: bu işletmeler genel olarak doğal kaynakları işletmek için kurulurlar. Özelliklerine göre kendi sanayi üretimleri veya dünya pazarları için gerekli hammaddelerin çıkarılması, işlenmesi ve satışı faaliyetinde bulunurlar (petrol ve maden işletmeciliği gibi).
- İleriye bağımlı üretim faaliyetleri: Bunlar ya ana şirketin yabancı ülkelerdeki satış faaliyetlerini düzenlemek, ya da ana şirketin bulunduğu ülkenin pazarlarının sınırlı olması nedeniyle diğer ülkelerde yatırım yapma zorunluluğunda olan şirketlerdir.
- Yatay bağımlı üretim faaliyetleri: En yaygın doğrudan sermaye yatırımı biçimidir. Yatırım yapılan ülkedeki bağlı şirkete sermaye ile birlikte üretim için gerekli teknoloji, teknik yardım (know-how) ve bunların yanında işgücü transfer edilerek bağlı şirketin ana firmanın üretim stratejisi doğrultusunda üretim yapması sağlanır. Çoğu zaman oligopolistik bir yapıya sahip bulunan ve yatırımlarıyla yabancı ülkelerdeki piyasa koşullarına göre düşük maliyetli üretim faktörleri ve piyasa olanaklarından

40 DPT, age, 3.

yararlanmaya çalışan bu şirketlerin amacı, karlarını dünya ölçeğinde maksimize etmektir.

Buna göre yatırımcı hangi pozisyonda bulunmaya karar vermişse yatırımını o çerçevede tutacaktır.

3.1.2. Uluslararası Doğrudan Yatırımın Türleri

Uluslararası doğrudan yatırımların türlerini belirtmek gerekirse⁴¹,

- Ortak girişim ve tam mülkiyete dayalı şirket
- Şirketlerarası birleşmeler
- Stratejik birleşmeler
- Yap – İşlet – Devret modeli
- Montaj sanayi

Uluslararası doğrudan yatırımlar bazen yerel bir şirketle veya şirketlerle ortak girişim biçiminde olabilmektedir. Ortak girişimde iki veya daha fazla şirket bir araya gelerek belirli bir pazar alanında işbirliği yapmaktadırlar. Bu şekilde işe başlamanın yüksek riski azaltılmış olmaktadır. Ayrıca bu yolla küçük işletmeler, büyüklerle rekabet edebilme şansı yakalamaktadırlar.

İki veya daha fazla şirketin tüm kaynaklarını bir araya getirerek, hukuki varlıklarını kaybetmeleri ve ortaya yeni bir işletme olarak çıkma stratejilerine şirket birleşmeleri denilmektedir⁴².

Stratejik birleşmeler ise özellikle son yıllarda daha yaygın hale gelmiştir. Sınır ötesi stratejik birliktelik oluşturmanın en kolay yolu iki şirketin hisse senetlerinin belirli bir bölümünü birbirleriyle değiştirmeleridir.

Buna göre yatırımcı hangi pozisyonda bulunmaya karar vermişse yatırımını o çerçevede tutacaktır.

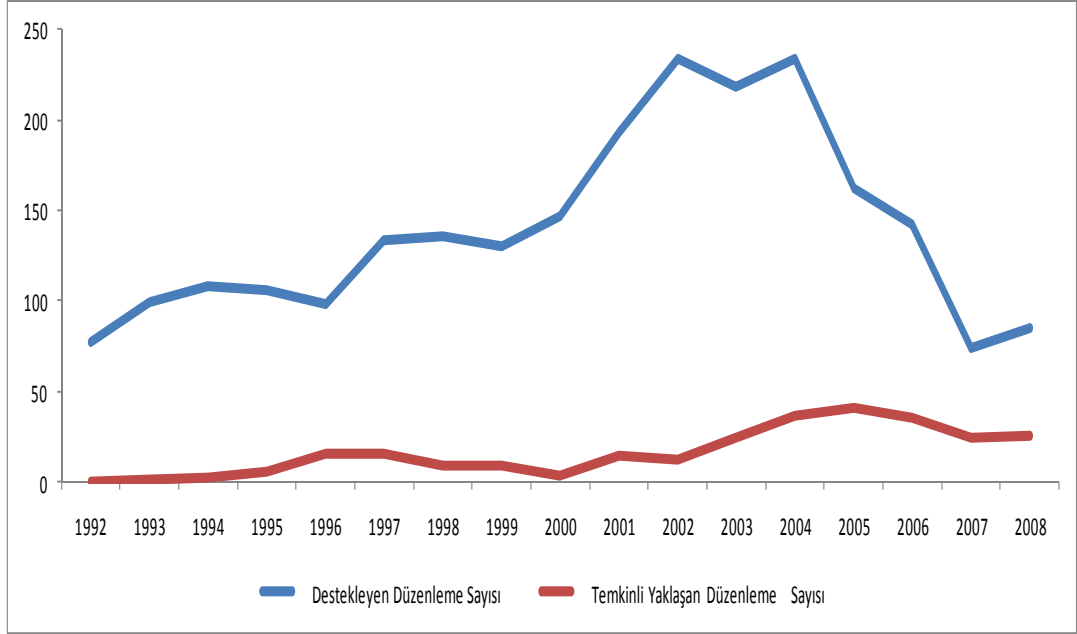
UNCTAD tarafından hazırlanan Dünya Yatırım Raporu-2009 verilerine göre UDY a ülkeler tarafından gösterilen ilgi de giderek artmaktadır. Tablo 3.1 ve Şekil 3.1 ve Şekil 3.2de bu daha açık bir şekilde görülmektedir. Görüldüğü üzere belli

⁴¹ Seyidoğlu, age, 720

⁴² Ahmet Kurtaran, “Doğrudan Yabancı Yatırım Kararları ve Belirleyicileri”, **Atatürk Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi**,c.10,s.2, 2007, 3.

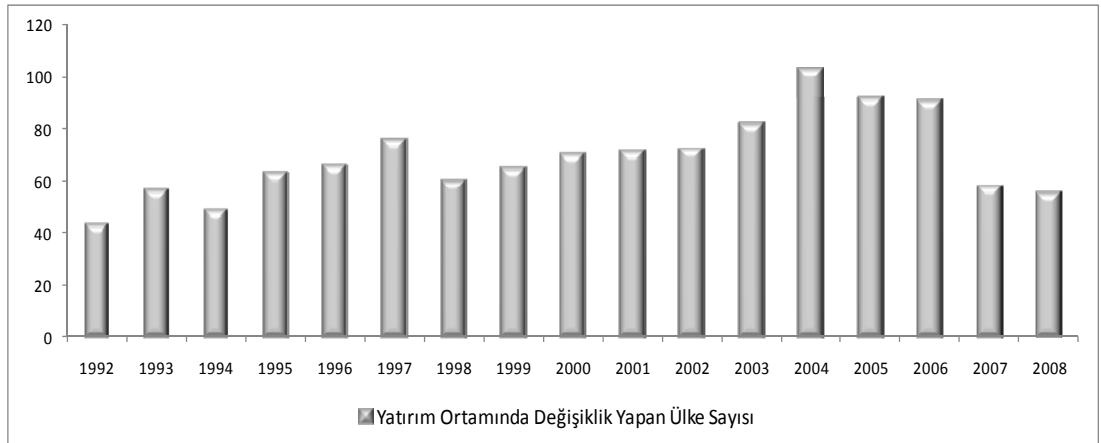
dönemlerde doğrudan yabancı yatırımı destekleyen düzenlemelerin arttığı gözlemlenirken bu durumun tam tersi şekilde seyreden durumlar da olmuştur. Yani bazı dönemlerde doğrudan yatırımlara karşı temkinli yaklaşılmışken destekleyen düzenleme sayısı azalmıştır. Söz konusu dönemlerin de genellikle büyük çapta etkiye neden olan kriz öncesi ve sonrasına denk gelmesi dikkat çekicidir.

Şekil 3.1. Doğrudan Yabancı Yatırımlara Yönelik Düzenleme Sayıları



Ülkeler, yabancı yatırımı çekebilmek için adete birbirleri ile yarış halindedirler. Şekil 2.2'ye göre özellikle 2004 yılında çeşitli yasal düzenlemeler yaparak uluslararası yatırım çekmeye çalışan ülke sayısı geçmiş yıllara göre büyük artış kaydetmiştir.

Şekil 3.2 Yatırım Ortamında Değişiklik Yapan Ülke Sayıları



Tablo 3.1. Yatırım Ortamı ile İlgili Ülkelerde Yapılan Yasal Düzenleme Sayısı

	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Yatırım Ortamında Değişiklik Yapan Ülke Sayısı	43	56	49	63	66	76	60	65	70	71	72	82	103	92	91	58	55
Düzenleyici Değişiklik Sayısı	77	100	110	112	114	150	145	139	150	207	246	242	270	203	177	98	110
UDY'ı Destekleyen Düzenleme Sayısı	77	99	108	106	98	134	136	130	147	193	234	218	234	162	142	74	85
UDY'a Temkinli Yaklaşan Düzenleme Sayısı	0	1	2	6	16	16	9	9	3	14	12	24	36	41	35	24	25

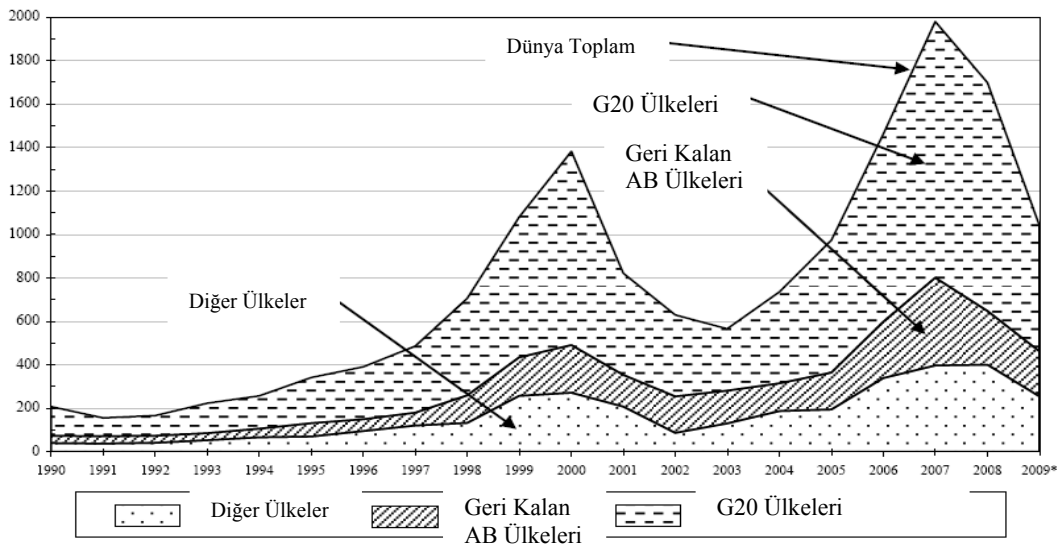
KAYNAK: UNCTAD World Investment Report 2009, 31.

3.2. Dünyada Uluslararası Doğrudan Yatırım Hareketleri

Günümüzde dünyada meydana gelen siyasal değişiklikler ile birlikte yabancı yatırımların yönü de değişikliğe uğramıştır. Başta dağılan Doğu Bloğu ülkeleri ile kıta Çin olmak üzere siyasal ve ekonomik rejimleri farklı ülkeler yabancı yatırımlar için yeni alanları oluşturmaktadır. Çin, ucuz, yoğun ve nitelikli işgücü ile doğrudan yabancı yatırımları cezbeden ve faydalanan en önemli ülkelerden biri olmuştur⁴³.

Dünyada doğrudan yabancı sermaye yatırımlarına bakılacak olursa nakit girişlerinin büyüklüğü 2009 yılında 2008 yılına göre %39 civarında düşerek 1,7 trilyon dolardan 1 trilyon dolara gerilemiştir⁴⁴. Bu gerilemenin, ekonominin tüm birimlerinde görüldüğü söylenebilir. 2008 yılında tüm dünyayı etkisi altına alan küresel krizden sonra, gelişmiş ekonomilerde de doğrudan yabancı yatırım rakamlarında ciddi düşüşlerin olduğu görülmektedir. Şekil 3.3 te, 1990 – 2009 yılları arasında 19 G20 ülkesi, G20 dışında kalan Avrupa Birliğine üye ülkeler ve diğer tüm ülkelerdeki toplam UDY nakit girişleri görülmektedir. Şekilden de anlaşılacağı gibi, 2007 – 2008 arasında en yüksek değerlere ulaşan yatırımlar, 2008 son çeyreğinde ortaya çıkan küresel krizle birlikte 2009 yılı ilk çeyreğinde düşüşün etkisini hissettirmektedir.

Şekil 3.3 : 1990 – 2009 Dünya Geneli Doğrudan Yabancı Yatırım Girişleri (Milyar \$)



KAYNAK: OECD Report on Trade and Investment Measures, March 2010, 17.

⁴³ DPT, age, 11.

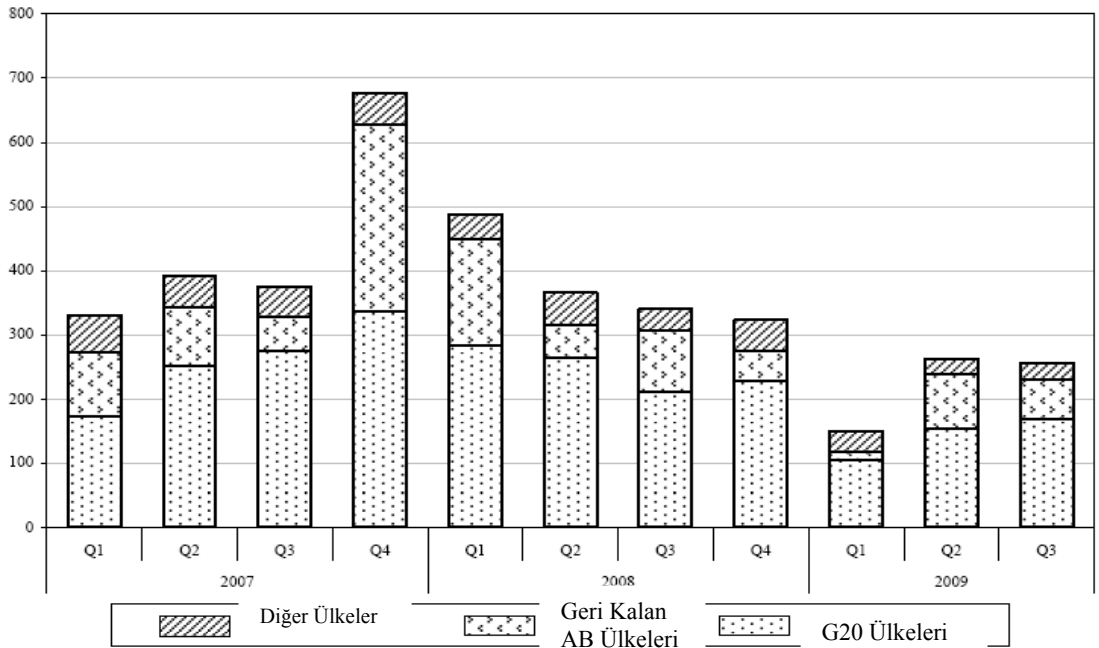
⁴⁴ OECD, Report on Trade and Investment Measures, Mart 2010, 17.

Doğrudan yabancı yatırımın tüm unsurları (özkaynak, yeniden yatırılan kazanç ve diğer sermaye akışları – çoğunlukla şirket içi krediler-) bu sıkıntılı dönemden etkilenmişlerdir. Bununla birlikte asıl düşüş, çokuluslu şirketlerin uzun dönem yatırım stratejileri ile doğrudan ilişkili olan özkaynak akışlarında kendisini hissettirmiştir⁴⁵. UDY yöntemlerinden birisi olan birleşme veya satın alma yoluyla uluslararası piyasalara girişler 2008 ilk çeyreğine oranla 2009 ilk çeyreğinde %66 oranında azalmıştır. Kabul edilen uluslararası gelişmemiş alan projeleri de geçen yılın aynı dönemine kıyasla %23 azalmıştır⁴⁶.

3.2.1. Küresel Uluslararası Doğrudan Yatırım Akışları

Şekil 3.4' e göre, 2009 yılının ikinci çeyreğindeki küresel UDY akımının, üçüncü çeyrekte de aynı düzeyde takip edildiği ama bu düzeyin, kesinlikle daha önceki beş çeyrek düzeyini yakalayamadığı görülmektedir. Söz konusu grafikteki küresel UDY verileri Birleşmiş Milletler Ticaret ve Kalkınma Konferansı UDY Endeksi kapsamında yer alan 67 ülkeden hareketle düzenlenmiştir. Çeyrek yıl verilerine ulaşılamadığı için Suudi Arabistan grafik kapsamında değildir.

Şekil 3.4 : Ev Sahibi Ülkelere Göre Küresel UDY Girişleri (Milyar \$)



KAYNAK: OECD Report on Trade and Investment Measures, March 2010, 18.

⁴⁵ UNCTAD, Global Investments Trends Monitor, No:2, Geneva 2009, 2.

⁴⁶ age, 3.

Uluslararası yatırım hareketlerinde söz konusu akışı sağlayan en büyük dağıtıcı konumunda G20 ülkeleri yer almaktadır. 2007 – 2009 yılları arasında gerçekleşen yatırım girişlerinin yaklaşık %78'i bu ülkelerin elinde iken, yatırım çıkışlarında bu pay %85 dolaylarındadır. 2009 yılının ikinci ve üçüncü çeyreklerindeki toparlanmaya rağmen, ilk çeyrekteki ani düşüş sonrasında G20 UDY girişleri, 2008 yılına kıyasla %45 civarında azalma ile 580 milyar dolar dolaylarında gerçekleşmiştir⁴⁷. Böylece G20 UDY girişleri, global UDY girişlerinin yaklaşık olarak %39 altında seyretmiştir.

3.2.2. Bölgesel Uluslararası Doğrudan Yatırım Akışları

Bazı seçilmiş ekonomilerde ve bölgelerde gerçekleşen 2009 UDY girişleri Tablo 3.2' de ve genel olarak yıllar itibariyle değişimi daha rahat algılayabilmek için veriler aynı zamanda Şekil 3.5'te verilmiştir.

2008 yılı sonlarına doğru yaşanan ve tüm dünyayı etkisi altına alan küresel finans krizi, doğal bir sonuç olarak doğrudan yabancı yatırımları da etkilemiştir. Aşağıda yer alan grafikte, söz konusu krizin UDY üzerindeki etkisi daha rahat görülmektedir.

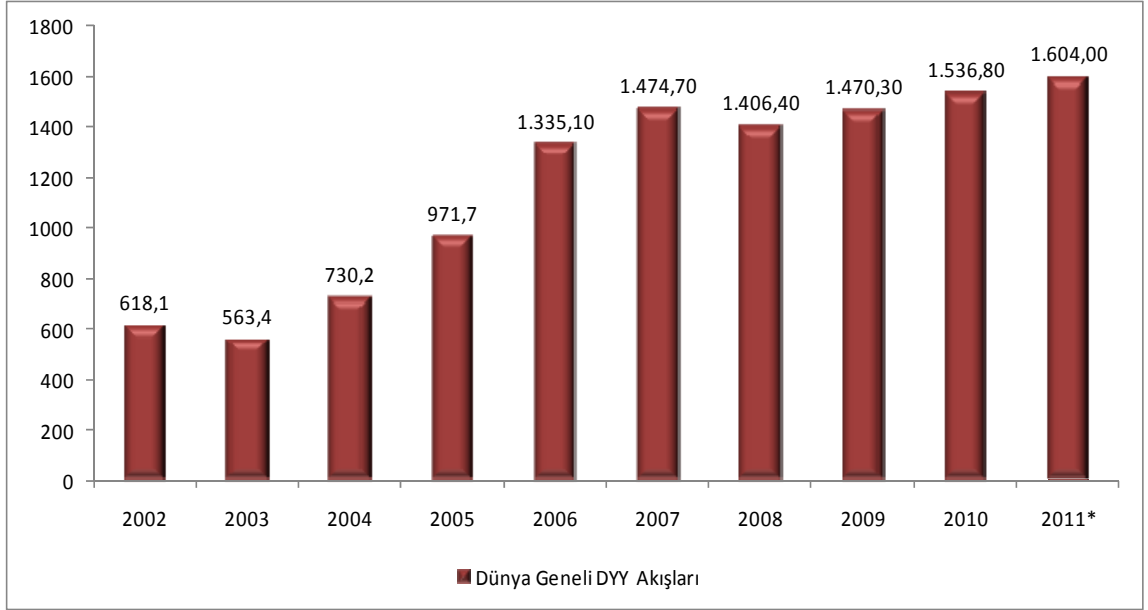
IMF istatistiklerinden yola çıkarak hazırlanan Tablo 3.3'de dünya genelinde gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelere yönelik UDY girişleri, UDY kapsamında dolaşımda olan sermayeye ilişkin bazı sayısal veriler yer almaktadır.

Dünya ekonomisindeki yavaşlama ve finansal kriz bir çok gelişmiş ülkede para ve kredi piyasalarında likidite krizlerine yol açmıştır. Bunun sonucunda birleşme ve satınalma işlemlerinde önemli yavaşlamalar görülmüştür. 2008'in ilk yarısında gerçekleşen birleşme ve satınalma işlemlerinin toplam değeri 2007'nin ikinci yarısına göre %29 oranında azalmıştır. Birleşmiş Milletler Ticaret ve Kalkınma Konferansı (UNCTAD), Ocak-2009 tarihinde, elindeki veriler ışığında 2008'in tümü için yaptığı dünya toplam uluslararası doğrudan yatırım tutarı tahminlerinde %21 oranında bir düşüş öngörmüş ve bu öngöründe yanılmamıştır. Öte yandan gelişmekte olan ülkelere yapılacak doğrudan yatırımların söz konusu durumdan daha az etkilendiği görülmüştür. UNCTAD tarafından yapılan "Dünya Yatırım Beklentileri Anketi 2008-2010" uluslararası doğrudan yatırımlar açısından orta vadede artış trendi öngörse de, yatırımcıların bir önceki ankete göre daha az iyimser olduklarını ve yatırımları konusunda 2007 yılına kıyasla daha dikkatli davrandıklarını belirtmektedir⁴⁸.

⁴⁷ OECD, **Report on Trade and Investment Measures**, March 2010, 19.

⁴⁸ Hazine Müsteşarlığı, **Uluslararası Doğrudan Yatırımlar Raporu**, 2009, 5.

Şekil 3.5. Dünya Geneli UDY Akışları (Milyar \$)



*Tahmini

Şekil 3.5'te dünyadaki UDY akışları görülmektedir. Açık olduğu üzere 2007 yılına kadar meydana gelen hızlı yükselme, 2008 de zıt yönde ilerlemiş, 2009 da tekrar ama daha düşük bir hızla devam etmiştir. Şekilde görülen 2010 ve 2011 rakamları ise tahminidir.

Son zamanlarda dünyada meydana gelen siyasal değişikliklerle birlikte yabancı yatırımların yönü de değişikliğe uğramıştır. Başta dağılan doğu bloğu ülkeleri ile Çin olmak üzere siyasi ve ekonomik rejimleri diğer ülkelere farklı olan yerler yabancı yatırımlar için yeni alanlar oluşturmaktadırlar.

Çin, ucuz, yoğun, nitelikli işgücü ile doğrudan yatırımı cezbeden ve bu yolla sermaye elde eden önemli bir ülke konumuna gelmiştir. Böylelikle Asya'ya yönelik yabancı sermayenin artmasında önemli rol üstlenmiştir.

Tablo 3.2. Uluslararası Doğrudan Yatırım Girişlerinin Bölgeler İtibari ile Dağılımı

Milyon \$	2004	2005	2006	2007	2008	2009
AVRUPA	1.033	6.652	14.574	12.974	11.342	4.834
Pay	86,8	77,9	82,6	67,8	77	84,9
KUZEY AMERİKA	97	114	969	4.223	886	271
Pay	8,2	1,3	5,5	22,1	6	4,8
ASYA / YAKIN VE ORTA DOĞU	54	1.678	1.910	608	2.199	262
Pay	4,5	19,7	10,8	3,2	14,9	4,6
ASYA / DİĞER	6	78	17	797	162	299
Pay	0,5	0,9	0,1	4,2	1,1	5,3
DİĞER BÖLGELER	-	13	169	535	144	28
Pay	0	0,2	1	2,8	1	0,5
TOPLAM	1.190	8.535	17.639	19.137	14.733	5.694

KAYNAK : YASED, Uluslararası Doğrudan Yatırım Raporu 2009, 3. [22.05.2010]

Yukarıdaki tabloda ise uluslararası doğrudan yatırımların bölgesel dağılımı verilmiştir. Buna göre en büyük payın Avrupa ülkelerinin elinde olduğu görülmektedir. Ancak 2004 yılından sonra Avrupa bu üstünlüğünü yine korumakla beraber düşüş eğilimine geçmiş, kaybettiği oranları Asya ülkelerine kaptırmıştır.

Tablo 3.3. Dünya Geneli UDY Görünümü

Milyar \$	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011*
Dünya Geneli UDY Akışları	618.1	563.4	730.2	971.7	1,335.1	1,474.7	1,406.4	1,470.3	1,536.8	1,604.0
Bir Önceki Yıla Göre Değişim (%)	-27,4	-8,8	29,6	33,1	37,4	10,5	-4,6	4,5	4,5	4,4
GSMH'a Oranı (%)	1,9	1,5	1,8	2,2	2,8	2,8	2,5	2,5	2,4	2,4
Gelişmiş Ülkelere Yönelik UDY Akışları	421.1	354.6	379.5	546.8	824.4	940.2	879.0	925.5	972.6	1017.3
Bir Önceki Yıla Göre Değişim (%)	-25,2	-15,8	7	44,1	50,7	14	-6,5	5,3	5,1	4,6
GSMH'a Oranı (%)	1,7	1,3	1,2	1,7	2,4	2,6	2,3	2,3	2,3	2,4
Dünya Genelindeki Payı (%)	68,1	62,9	52	56,3	61,7	63,8	62,5	62,9	63,3	63,4
Gelişmekte Olan Ülkelere Yönelik UDY Akışları	197.0	208.9	350.7	424.9	510.7	534.6	527.4	544.8	564.2	586.7
Bir Önceki Yıla Göre Değişim (%)	-31,5	6	67,9	21,1	20,2	4,7	-1,3	3,3	3,6	4
GSMH'a Oranı (%)	2,5	2,4	3,4	3,5	3,6	3,3	2,9	2,7	2,6	2,4
Dünya Genelindeki Payı (%)	31,9	37,1	48	43,7	38,3	36,2	37,5	37,1	36,7	36,6
UDY Kapsamında Dünya Genelindeki Sermaye	7,185	8,615	9,981	10,455	12,216	13,622	14,955	16,347	17,796	19,307
Bir Önceki Yıla Göre Değişim (%)	11,4	19,9	15,9	4,7	16,9	11,5	9,8	9,3	8,9	8,5
GSMH'a Oranı (%)	22,1	23,6	24,3	23,6	25,6	25,9	26,5	27,4	28,3	29
UDY Kapsamında Gelişmiş Ülkelerdeki Sermaye	5,151	6,246	7,189	7,265	8,51	9,441	10,306	11,216	12,171	13,169
Bir Önceki Yıla Göre Değişim (%)	20,7	21,2	15,1	1,1	17,1	10,9	9,2	8,8	8,5	8,2
GSMH'a Oranı (%)	20,6	22,2	23	22,3	24,9	25,6	26,4	27,8	29,2	30,4
Dünya Genelindeki Payı (%)	71,7	72,5	72	69,5	69,7	69,3	68,9	68,6	68,4	68,2
UDY Kapsamında Gelişmekte Olan Ülkelerdeki Sermaye	2,034	2,369	2,792	3,189	3,706	4,181	4,649	5,13	5,626	6,139
Bir Önceki Yıla Göre Değişim (%)	-6,8	16,5	17,9	14,2	16,2	12,8	11,2	10,4	9,7	9,1
GSMH'a Oranı (%)	26,2	27,1	27,2	26,3	26,3	25,7	25,6	25,7	25,6	25,3
Dünya Genelindeki Payı (%)	28,3	27,5	28	30,5	30,3	30,7	31,1	31,4	31,6	31,8

KAYNAK:IMFDatabas

3.3. Finansal ve Ekonomik Krizin Uluslararası Doğrudan Yatırım Hareketleri Üzerindeki Etkileri

Neredeyse tüm dünyayı çeşitli derecelerde etkileyen Küresel Finans Krizi ile birlikte 2008 yılı, 2004 yılından itibaren uluslararası yatırımlarda görülen artış eğiliminin sona erdiği yıl olmuştur. 2007 yılında dünya toplam uluslararası doğrudan yatırım girişlerinde muazzam bir artış olmuş ve bu girişler 1.8 trilyon ABD doları seviyesine ulaşmıştır. Küresel finansal ve ekonomik kriz sebebiyle dünya uluslararası doğrudan yatırım akımlarında 2008 yılında bir önceki yıla göre yaklaşık %21 oranında bir azalma gerçekleşmiştir. Türkiye de 2008 yılında bir önceki yıla göre yaklaşık %18'lik bir düşüşle 18,2 milyar dolar tutarında uluslararası doğrudan yatırım çekmiştir. Krizden etkilenen çok uluslu şirketlerin yatırım harcamalarındaki düşüş nedeniyle 2009 yılında UDY girişlerindeki düşüşlerin azalarak da olsa devam ettiği görülmüştür⁴⁹.

UDY akımlarında 2008–2009 yılları arasında görülen azalma 2 temel sebebe dayandırılmaktadır. İlk olarak, firmaların karlarında oluşan azalma ve finansman kaynaklarına ulaşmanın zor ve yüksek maliyetli oluşu sebebiyle firmaların yatırım kapasitesinde düşüşler meydana gelmiştir. Diğer taraftan, özellikle krizin yarattığı şiddetli durgunluğun etkilediği gelişmiş ülkelerde yatırım eğilimleri olumsuz yönde etkilenmiştir. Şirketler söz konusu krizin iş ortamını daha çok etkilemesi ihtimalini göz önünde bulundurarak maliyetlerini ve yatırım programlarını tekrar gözden geçirip kırılganlığı azaltmaya çalışmaktadırlar. Pazar, etkinlik ve kaynak arayan UDY, anılan faktörlerden değişik ölçülerde etkilenebilecektir.

UDYlarda yaşanan düşüş, özellikle kendisini uluslararası birleşme ve satınalmalarda kendisini göstermiştir. Anılan düşüş yeniden yapılanma ve yatırım mallarının ve mal stokunun azaltılması ile açıklanmaktadır.

Kısa vadede yaşanan ekonomik durgunluk küresel UDY beklentilerini olumsuz etkileyebilecektir. Orta vadedeki UDY beklentilerini ise söz konusu krizin beklenmeyen büyüklüğü ve dünya ekonomisinde yarattığı temel yapısal

⁴⁹ Hazine Müsteşarlığı, age, 9.

değişiklikler sebebiyle değerlendirmek mümkün değildir. Ama yine de kısa ve orta vadede UDY'ı olumlu yönde etkileyebilecek bir takım faktörlerden söz edilebilir⁵⁰:

- Kriz sonrası ucuzlayan varlık fiyatları
- Yeniden yapılanan endüstrilerin tetiklediği yatırım fırsatları,
- Gelişen ülkelerdeki finansal kaynakların mevcut büyüklüğü,
- Yeni enerji kaynakları ve çevre ile ilgili yeni faaliyet alanlarının hızlı genişlemesi
- Şirketlerin uluslararasılaşma eğilimleri

Öyle ya da böyle UDY'nın iyileşmesini sağlayacak süreç, yukarıdaki faktörleri değiştirecek olan birçok belirsizlik içeren etmene bağlıdır. Bu etmenler;

- Ekonomik ve finansal iyileşme hızı,
- Anılan krizin nedenlerinin ele alındığı kamu politikasının etkinliği,
 - Yatırımcı güveninin kazanılması ve korumacı eğilimleri önleme kabiliyeti olarak sayılabilirler.

Kamu politikaları, UDY hareketlerinin tekrar artış eğilimine girmesi için uygun koşulların sağlanmasında önemli rol oynayacaktır.

Dünya genelinde finans sisteminde istikrarın sağlanmasını amaçlayan yapısal reformların uygulanması, açık ekonomiye olan bağlılığın devamının sağlanması, yatırımların ve yeniliklerin arttırılmasını amaçlayan politikaların uygulanması bu açıdan önemli konulardır. Krizin ekonomik sonuçlarıyla etkin bir şekilde ilgilenilmesinde; hızlı çözüm önerilerinin üretilmesi, korumacı önlemlerin alınması ve yatırıma elverişli bir ortamın sağlanması önemlidir⁵¹.

Elde edilen veriler, UDY hareketlerinde 2008 krizinin etkisinin gelişmiş ülkelerde, gelişmekte olan ülkelere kıyasla daha yıkıcı olduğunu göstermektedir. Tablo 3.4'teki rakamlar bu hipotezi doğrular niteliktedir.

⁵⁰ UNCTAD, "Assessing The Impact of The Current Financial and Economic Crisis On Global FDI Flows" January 2009,2.

⁵¹ Hazine Müsteşarlığı, age, 11.

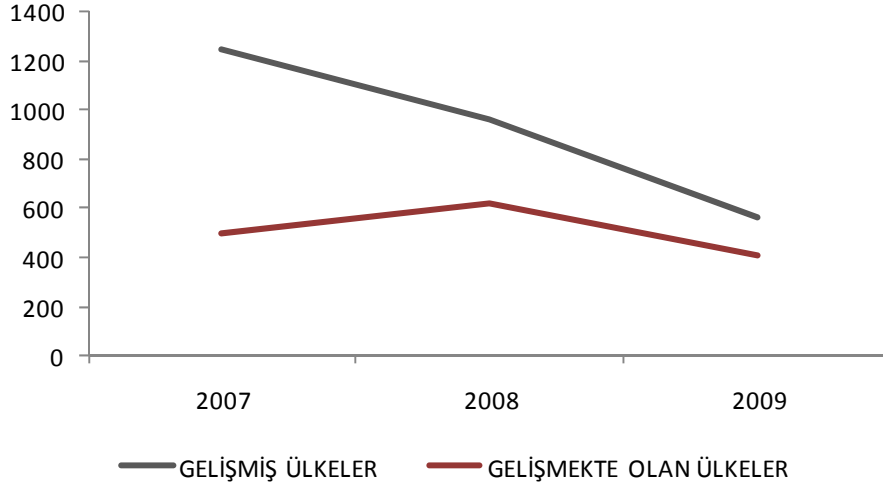
Tablo 3.4 :Bölgelere Göre 2008-2009 UDY ve Birleşme & Satın Almalar

MİLYAR DOLAR	UDY AKIŞLARI			B&S		
	2008	2009	DEĞİŞİM	2008	2009	DEĞİŞİM
DÜNYA GENELİ	1 697.4	1 040.3	- 38.7	706.5	239.9	- 66.0
GELİŞMİŞ ÜLKELER	962.3	565.6	- 41.2	581.4	195.4	- 66.4
AVRUPA	518.3	373.5	- 27.9	273.3	127.1	- 53.5
AVRUPA BİRLİĞİ	503.5	356.7	- 29.2	251.2	109.6	- 56.4
AVUSTURYA	13,6	9,8	-27,8	1,3	1,8	35,4
BELÇİKA	59,7	35,1	-41,2	2,5	12,1	385,3
ÇEK CUMHURİYETİ	10,7	4	-63	5,2	2,7	-48,4
DANİMARKA	10,9	11,3	3,2	6,1	1,6	-74,3
FİNLANDİYA	-4,2	3	..	1,2	0,5	-55,9
FRANSA	100,7	65	-35,5	4,6	1,3	-72,4
İTALYA	17	29,9	75,5	-2,4	1,1	..24,9
ALMANYA	24,9	35,1	40,7	31,9	2,4	-92,6
ROMANYA	13,3	6,1	-54,4	1	0	-97,7
İSPANYA	65,5	25,8	-60,6	33,7	31,5	-6,6
AMERİKA	316,1	135,9	-57	227,4	39,9	-82,5
JAPONYA	24,4	11,4	-53,4	9,3	-5,9	-163,5
GELİŞMEKTE OLAN ÜLKELER	620,7	405,5	-34,7	104,8	37,7	-64
AFRİKA	87,6	55,9	-36,2	21,2	5,7	-73,1
LATİN AMERİKA	144,4	85,5	-40,7	15,5	-4,4	-128,5
ASYA	388,7	264,1	-32,1	68,2	36,5	-46,5
TÜRKİYE	18,2	7,9	-56,3	13,2	1,6	-87,7
ÇİN	92,4	90	-2,6	5,4	11,2	108,5
HİNDİSTAN	41,6	33,6	-19	10,4	6,2	-40,5
ENDONEZYA	7,9	5,1	-36	2,1	1,3	-34,9
GÜNEY DOĞU AVRUPA	114,4	69,3	-39,4	20,3	6,8	-66,6
RUSYA	70,3	41,4	-41,1	13,5	5	-62,6
UKRAYNA	10,7	4,8	-55,2	5,9	0,2	-97

KAYNAK: UNCTAD, Global Investment Trends Monitor, 2010,4. [23.05.2010]

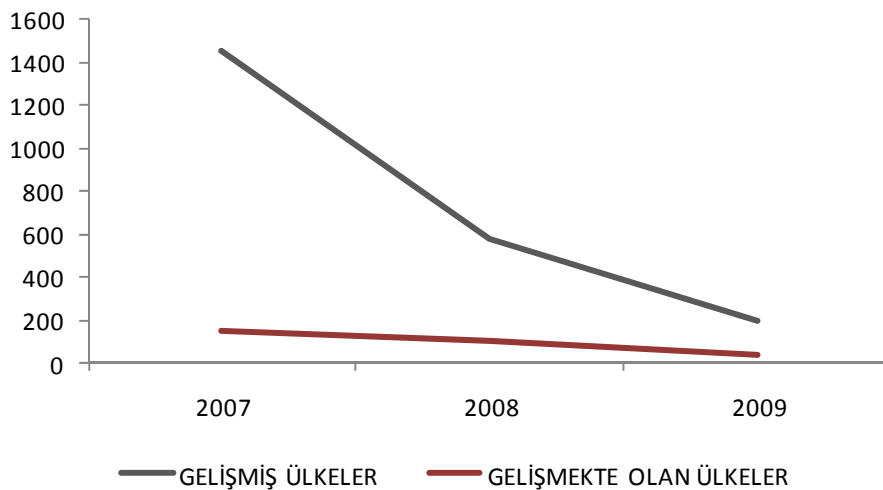
Tablodan da anlaşılacağı üzere 2008 yılının etkisi gelişmiş ülkelere daha çok zarar getirmiştir. Yabancı yatırımların tutarında gelişmekte olan ülkelere ait azalmanın şiddeti gelişmiş ülkelerde yaşanan azalmaya göre daha düşük olmuştur.(Şekil 3.6)

Şekil 3.6 Uluslararası Doğrudan Yatırımların Değişimi



Şekil 3.7’de ise UDY türlerinden olan birleşme ve satın almalarda meydana gelen değişikliği görmek mümkündür. Gelişmiş ülkelerde meydana gelen sert düşüş kendisini göstermektedir.

Şekil 3.7 Birleşme ve Satın Almaların Değişimi



Verilerden de görüldüğü üzere 2008 Küresel Finans Krizi tüm dünyayı olumsuz bir şekilde etkilemiştir. Şu durumda gerek gelişmiş, gerekse gelişmekte olan

uluslararası piyasalarda eski güçlerine kavuşabilmek için olağanüstü çaba sarf etmektedirler. Uluslararası platformda faaliyet gösteren kurumlar da bu noktada ülkelere faydalı olabilecek çalışmalar yapmakta, sonrasında ise sonuçları paylaşarak ülkelere tavsiyelerde bulunmaktadırlar.

Örneğin, UNCTAD ve OECD tarafından, Kasım 2008 – Haziran 2009 döneminde 42 ülkede alınan yatırım politikası önlemlerine ilişkin iki ayrı rapor yayınlanmıştır. Bu çalışmalar, G-20 liderlerinin, üye ülkelerin ticaret ve yatırım alanlarındaki taahhütlerine bağlılıklarının rapor edilmesi yönündeki taleplerine karşılık olarak, WTO, OECD, IMF ve UNCTAD tarafından ortaya konulan ortak çabaların bir parçasıdır.

UNCTAD tarafından yapılan çalışmada, G-20 ülkelerinde tespit edilen politikaların önemli bir kısmının, yatırımları kolaylaştırıcı nitelikte olduğu görülmektedir. Çalışma, yabancı yatırım girişi önündeki engelleri kaldıran, yabancı yatırımcı projelerini kolaylaştıran olumlu yatırım politikalarına dikkat çekmektedir. UNCTAD, pek çok ülkede ekonomik ve finansal krize karşı önlem olarak yürürlüğe konan ve yatırımlarla bağlantılı olan çeşitli devlet yardımları ve ekonomiyi canlandırma paketleri gibi önlemlerin de olumlu olduğunu tespit etmektedir⁵².

Çalışma kapsamında izlenen 42 ülkede, 1 Ekim 2008 – 15 Haziran 2009 tarihleri arasında toplam 167 politika tedbiri mevzuata girmiştir. Üç ülke bu dönemde herhangi bir önlem almamıştır. Alınan 40 önlem (yüzde 24) yabancı yatırımlara özel önlemlerdir. Bu önlemler kapsamında, 8 ülkede yabancı yatırımcıların pazara girişine ilişkin 15 politika değişikliği yapılmıştır. 5 ülkede, yatırım akışlarını kolaylaştırmaya yönelik 9 önlem ve 7 ülkede de yabancı bağlı ortaklıkların faaliyetlerine ilişkin 7 önlem alınmıştır. 3 ülkede ise vergi mevzuatına ilişkin toplam 9 değişiklik yapılmıştır⁵³.

Yatırım ortamına ilişkin hayata geçirilmesine çalışılan bu değişiklikler hem ulusal, hem de uluslararası düzeyde rahatlamaya sebep olmuştur. Alınan önlemlerin çok az bir kısmı, yabancı yatırımların pazara girişi ya da faaliyetleri üzerinde daha fazla kontrol getirdiğinden kısıtlayıcı olabilecek niteliktedir.

⁵² YASED, Uluslararası Doğrudan Yatırımlar İlerleme Raporu, Ağustos 2009,4.

⁵³ age, 5.

Bununla birlikte söz konusu raporda UNCTAD ülkelere bazı tavsiyelerde ve tespitlerde de bulunmaktadır⁵⁴:

- Ekonomiyi canlandırma paketleri açık olarak yabancı bağlı ortaklıkları dışlamamakla birlikte, uygulamada pek çok nokta yerel yönetimlerin inisiyatiflerine bağlıdır. Bu durum, gizli bir korumacılığa kapı aralamaktadır.
- Teşvik paketlerinin sübvansiyon benzeri doğalarının yatırımları bozucu etkileri olabilecektir.
- Bazı kurtarma planları ve devlet yardımları, kriz sonrasında korumacı eğilimlere neden olabilir. Yabancı yatırımlar da dâhil özel yatırımlarda yaşanacak aşırı yükselmeler yeni bir ekonomik milliyetçilik dalgası oluşturabilir. Bu da potansiyel bir tehlikedir.
- Krizin daha az etkilenmiş sektörlerle ve ülkelere de yayılmasının getireceği korumacılık baskısı tehlikesi bulunmaktadır.
- Toparlanmanın ve iyileşmenin finansmanı açısından bir araç olarak yabancı yatırımların etkili özendirilmesine, hem gelişmekte olan hem de gelişmiş ülkelerde her zamankinden daha fazla ihtiyaç vardır. Ayrıca kriz döneminde mevcut yatırımların korunmasına da özel olarak odaklanılması gereklidir.
- Uluslararası yatırım anlaşmalarının, ulusal yatırım politikalarının öngörülebilirliği, istikrarı ve şeffaflığının garanti edilmesinde ve dolayısıyla güven unsurunun bulunmasında katkısı olacaktır.
- Kayırmacılığa karşı yapılan mevcut girişimler kriz dönemi ile sınırlı kalmamalıdır. Yukarıda bahsedilen krizden sonra oluşabilecek bir korumacılık baskısına karşı ortak girişimler krizden sonra da devam etmelidir.

⁵⁴ UNCTAD, *Investment Policy Developments in G20 Countries*, 2009, 8.

3.4. Uluslararası Doğrudan Yatırımın Belirleyicileri

Uluslararası doğrudan yatırımların, ev sahibi ülkeye yaptığı katkılardan dolayı kalkınma yolunda ne kadar önemli bir yer teşkil ettiği gayet açıktır. Bu nedenle hem gelişmiş hem de gelişmekte olan ülkeler uluslararası doğrudan yatırımları daha fazla çekme gayreti içerisindeyler. Yani uluslararası doğrudan yatırımların yapılabilmesi için kaynak ülkenin bazı itici faktörlere, ev sahibi ülkenin de bazı çekici faktörlere sahip olması gerekmektedir. Kaynak ülkenin itici faktörlerinden en önemlisi ama tabii ki tek başına yeterli olmayan beklenen karlılık seviyesidir

Bunun yanı sıra uluslararası doğrudan yatırımların hangi ülkede yapılacağı ise ev sahibi ülkeye ait politik, ekonomik ve yerel bazı belirleyenlere yani ülkenin çekici faktörlerine bağlı olmaktadır.

UDY'nin belirleyicilerini bu durumda kaynak ülkeler ve ev sahibi ülkeler açısından irdelemek yerinde olacaktır.

Yabancı yatırımcı açısından en önemli amaç her ne kadar en yüksek karı elde etmek gibi görünse de bu tek başına yeterli olamamaktadır. Karı en çoklamanın yanı sıra aşağıda kısaca değinilen faktörler önemli yer teşkil etmektedir⁵⁵.

- Kar maksimizasyonu
- Maliyet minimizasyonu
- Ölçek ekonomileri
- Ucuz işgücü
- Vergilerdeki ve yasal mevzuattaki farklılıklar
- Hammadde sağlanması
- Tarife ve kotalardan kaçınma
- Mevcut piyasaların korunması ya da yeni piyasa arayışı
- Monopolcü güç yaratılması

⁵⁵ Aykan Candemir "Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımlarını Etkileyen Faktörler" Ege Akademik Bakış, 9 (2) (2009): 660'dan aktaran Alim Erdoğan "İMKB'de Faaliyet Gösteren Uluslararası Sermayeli Reel Sektör Firmalarının 2005 - 2008 Dönemi Performans Analizi" (Yüksek Lisans Tezi, YTÜ S.B.E., 2009), 37.

- Yatırımları uluslararası çeşitlendirme
- Rekabetçi gücün korunması ya da arttırılması
- Ulaşım ve üretim esnekliği
- Unvanın ve sırların korunması
- Diğer belirleyici faktörler
- Üretilen malın uluslararası niteliği
- Köken ülkede ücretlerin yüksek, diğer sosyal hakların gelişmiş olması
- Köken ülkenin vergi mevzuatı
- Köken ülkenin yeniden kolaylıklar sağlaması
- Köken ülkede üretimin daha rasyonel işletmecilik uygulamasına imkan vermemesi.

Ev sahibi ülkeler açısından UDY ları etkileyen faktörler ya da diğer bir ifade ile ev sahibi ülkelerin belirleyicileri UNCTAD tarafından yayınlanan Dünya Yatırım Raporunda belirtilmiştir (Tablo 3.5).

Tablo 3.5: Uluslararası Doğrudan Yatırımın Belirleyicileri

FAKTÖR GRUPLARI	EV SAHİBİ ÜLKEDEKİ BELİRLEYİCİLER	
I. Politik Faktörler	<ul style="list-style-type: none"> • • • • • • • 	Ekonomik, politik ve sosyal istikrar Yabancı yatırımlara ilişkin uluslararası anlaşmalar Vergi politikası Ticaret politikası Özelleştirme politikası Piyasaların yapısı ve işleyişine ilişkin politikalar Yabancı iştiraklerin anlaşma standartları
II. Yatırım Ortamına İlişkin Faktörler	<ul style="list-style-type: none"> • • • • • 	Yatırımların Promosyonu Yatırım Teşvikleri Maliyetler Yatırım Sonrası Hizmetler Sosyal Etkenler
III. Ekonomik Faktörler	Yatırım Stratejileri	Faktörler
	Pazara Yönelme	<ul style="list-style-type: none"> • Pazar büyüklüğü ve kişi başına milli gelir. • Piyasanın büyümesi. • Bölgesel ve küresel piyasalara giriş imkanları. • Tüketici tercihleri. • Piyasaların yapısı
	Kaynağa / Stratejik Varlığa Yönelme	<ul style="list-style-type: none"> • Hammaddeler • Düşük ücretli vasıfsız işgücü • Vasıflı işgücü • Fiziki altyapı (havaalanları, enerji, yollar ve telekomünikasyon) • AR-GE • Teknolojik, yenilikçi ve diğer yaratılmış varlıklar (markalar vb.)
	Etkinliğe Yönelme	<ul style="list-style-type: none"> • Kaynakların/varlıkların maliyeti ve işgücünün verimliliği • Diğer girdilerin maliyeti (iletişim, ara mallar,) • Bölgesel entegrasyon anlaşmasına üyelik, ölçek ekonomisi.

KAYNAK : UNCTAD , World Investment Report 1998 Trends And Determinant (New York and Geneva, 1998), 91'den aktaran Aykan CANDEMİR, "Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımlarını Etkileyen Faktörler", Ege Akademik Bakış, 9 (2) (2009): 666 http://eab.ege.edu.tr/pdf/9_2/C9-S2-M14.pdf [22.05.2010].

4. ULUSLARARASI PORTFÖY YATIRIMLARI

Ekonomik faaliyetlerde uluslararası yoğunlaşmanın önem kazandığı, teknolojik gelişme ve ilerlemenin hızla arttığı günümüz ekonomilerinde, firmalar ve ülkeler için yeni gelişme ve ilerleme fırsatları ortaya çıkmıştır. Ancak bu fırsatlar, küreselleşmenin de katkısını alarak daha çok gelişmiş ülkelerin ekonomilerinde kendini hissettirmektedir. Aslında gelişmiş ülkeler, gelişmekte olan ülkelerin ekonomik anlamda kalkınmasını, gelişmesini ve rekabet gücü oluşturarak uluslararası piyasalarda söz sahibi olmasını kendileri için bir tehdit olarak algılamakta ve bu nedenle, gelişmekte olan ülkelerin rekabet gücü oluşturmalarına sıcak bakmamaktadırlar⁵⁶.

Son yıllarda uluslararası fonlar oldukça büyük hacimlere ulaşmış ve dolayısıyla gelişmekte olan ülkelere de yönelmiştir. Söz konusu ülkeler, bu fonlardan gereği gibi yararlanabilirlerse, kendileri için tehdit olarak görülen küreselleşme süreci büyük bir fırsata dönüşebilir. Elbette ki bunun ön koşulu uluslararası finansal piyasaların yönünü gelişmekte olan ülkelere çevirebilmektir.

Özellikle son yıllarda uluslararası finansal piyasalarda yaşanan gelişmeler kendini daha çok finansal araç ve kurumlar üzerinde yoğunlaştırmaktadır. 1990'lı yılların ortalarından itibaren finansal işletmeler arasında yaşanan büyük montanlı birleşmeler bu şirketleri uluslararası platformlara taşımış bulunmaktadır. Aslında dış ticaretteki fiyat ve miktar kontrollerinin kaldırılmasıyla sağlanan finansal serbestleşmenin bu gelişmedeki önemi ve payı göz ardı edilemez⁵⁷.

⁵⁶ Mevlüt Karabıçak, "Uluslararası Yabancı Sermaye Akımlarının Türkiye Ekonomisinin Küresel Rekabet Gücü Üzerindeki Etkileri" **Süleyman Demirel Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi**, c.14, s.1, 2009, 2.

⁵⁷ Oguzhan Altay "Uluslararası Finansal Piyasaların Genişlemesi Karsısında Türk Finans Piyasalarında Yenilenme", S.D.Ü, İ.İ.B.F., VI. Türkiye Finans Eğitimi Sempozyumu, 11-14 Aralık 2002, Egirdir/ Isparta, SDÜ Basımevi, s.168.

Uluslararası düzeyde sağlanan bu finansal serbestleşmeyle, gelişmiş ülkelere gelişmekte olan ülkelere yönelen sermaye akımlarında önemli artışlar görülmektedir. Bu durum, gelişmekte olan ülke ekonomilerinde olumlu etkiler yaratmaktadır. Bu gelişmeyle birlikte ülkelerin ekonomik ve kurumsal altyapısı büyük ölçüde değişmektedir⁵⁸.

Uluslararası piyasalardaki giriş engellerinin kaldırılması, uluslararası bağların güçlenmesine ve finansal kurumların daha rekabetçi bir yapıya bürünmesine yol açmıştır⁵⁹.

Bu bölümde uluslararası sermaye hareketlerinin bir türü olan uluslararası portföy yatırımları üzerinde durulacaktır.

4.1. Uluslararası Portföy Yatırımları Tanımı ve Kapsamı

Portföy kelime anlamı olarak ‘cüzdan’ demektir. Menkul kıymetler açısından portföy, menkul kıymetlerden oluşan bir topluluğu ifade etmektedir. Kısaca menkul değerlere yapılan yatırımlar olarak tanımlanan portföy yatırımları, genellikle devlet ya da özel kuruluşların bono ve tahvilleri ile hisse senedi ve diğer para piyasası araçlarını içermektedir. Portföy yatırımları, fon sahiplerinin tahvil ve hisse senedi satın alımı gibi sermaye piyasası araçlarına yaptıkları yatırımlara denir.

Özel yabancı sermaye hareketlerinden biri olarak uluslararası portföy yatırımları, tasarruf sahiplerinin uluslararası sermaye piyasalarında uluslararası politik risk, döviz kuru riski, bilgi edinebilme riski gibi ek riskler üstlenerek sermaye kazancı ile faiz ve temettü geliri gibi kazançlar elde etmek amacıyla hisse senedi, tahvil ve diğer sermaye piyasası araçlarına yatırım yapmalarını⁶⁰.

Ulusal sermaye piyasalarının liberalleşmesi ile birlikte tasarruf sahiplerinin yabancı menkul kıymetlere yatırım yapmaları oldukça kolay bir hale gelmiştir. Yabancı bireysel ve kurumsal yatırımcılar, portföy çeşitlendirme ve yüksek getirilerden

⁵⁸ Karabıçak, age, 3.

⁵⁹ İlker Parasız “Enflasyon-Kriz-Ayarlamalar (Dünyada ve Türkiye’de Kalkınma Makro Ekonomisi Sorunları)” (Bursa: Ezgi Kitabevi, 2001) 298.

⁶⁰ Meral Varis Tezcanlı vd., “Uluslararası Sermaye Hareketlerinde Portföy Yatırımları ve Türkiye”, (İstanbul: İMKB Araştırma Yayınları No: 3 1994), 7.

yararlanmak amacı ile başka ülkelerde, özellikle de gelişmekte olan ülkelerde portföy yatırımı yapmaktadırlar.

Yatırım amacı ile satın alınan menkul değerler (tahvil, hisse senedi vb.) yabancı ülkelerdeki özel veya hükümet kuruluşları tarafından çıkartılmışlarsa bu takdirde uluslararası portföy yatırımları şeklinde fonların bir ülkeden diğerine transferi söz konusudur. Bir ülkenin resmi veya özel kurumlarının ihraç ettiği bu tahvil ve hisse senetlerinin uluslararası yatırımcılar tarafından o ülkenin sermaye piyasasında alınıp satılması uluslararası portföy yatırımları olarak nitelendirilirken aynı işlemin ülke dışında bir merkezde gerçekleşmesi ise piyasalar arası portföy yatırımı olarak nitelendirilmektedir⁶¹.

1990'lı yılların başında gelişmekte olan ülkelerin giderek liberalleşmesi ile birlikte uluslararası çeşitlendirme konusu diğer ülkeleri de kapsamaya başlamıştır. Küreselleşme, bölgesel ve ekonomik girişimler, liberalizasyon, internet teknolojisindeki yenilikler, iletişim alanındaki hızlı gelişmeler, gelişmekte olan ülke piyasalarındaki ekonomik büyüme, iletişim teknolojisinin takip edilemez hızdaki gelişmesi ile birlikte artık bilgiye daha hızlı ulaşılır olmuştur. Bilginin oldukça hızlı ve neredeyse eş zamanlı bir şekilde herkese ulaşması sonucu piyasalar birbirinden etkilenmiş ve daha küresel bir yapıya kavuşmuştur. Ama bu halde uluslararası çeşitlendirme gelişmekte olan ülkelere fayda sağlıyor mu yoksa sağlamıyor mu bu konu gerek akademisyenler gerekse devlet yetkilileri ve kamuoyu tarafından sıklıkla tartışılmaktadır.

Yatırımcılar, uluslararası sermaye piyasalarında yatırım yaparak sınır ötesi portföy çeşitlendirmesinin faydalarından yararlanabilmektedirler. Farklı ülkelerden portföy kapsamına alınan menkul kıymetler, portföyün riskini arttırmadan portföyün beklenen getirisini arttırabilmektedir. Ya da başka bir ifade ile portföyün beklenen getirisini düşürmeden riski azaltabilmektedir. Çeşitlendirmenin bu şekilde farklı olması, uluslararası sermaye piyasalarının birbirleri ile olan ilişkilerinin zayıf olmasına bağlanmaktadır⁶².

⁶¹ Hatice Doğanlı “**Uluslararası Finans**” (Adana : Nobel Kitabevi, 2005), 219.

⁶² Turhan Korkmaz, Elif Birkan “ Portföy Seçimi : Uluslararası Hisse Senetleri Portföylerine Uygulaması”, **İMKB Dergisi**, c.10, s.40, (1997), 70.

Portföy yatırımlarının belli bir sektöre ya da şirkete bağlı olduğunu söylemek mümkün değildir. Hem yerli hem de yabancı şirketlere yatırım yapmak mümkündür. Portföy yatırımları durağan olmayan ve sık sık değişebilen yatırımlar olmaları nedeniyle iyi düzenlenmiş organize finansal piyasalara gereksinim duyarlar. Bu türdeki yatırımlar tümüyle finansal yatırımlar olduğundan, finansal faktörlerdeki değişmelere oldukça duyarlıdırlar.

Bir ülkeye yönelik yabancı portföy yatırımlarının artması sonucunda, yerel sermaye piyasalarının likiditesini yükselterek piyasaların etkinliğinin de arttığı söylenebilir. Piyasaların likiditesinin artması ise beraberinde piyasa derinliğini getirerek yatırımların çeşitlenmesini sağlamaktadır. Tüm bunlara ek olarak yurtiçi piyasalara yabancı portföy yatırımcıları tarafından sunulan yeni portföy yönetim teknikleri ve daha karmaşık ürünlerle risk yönetimi ile tanışılması sağlanmaktadır⁶³.

Portföy yatırımlarının, gerek ekonomik kalkınmaya ve ilerlemeye, gerekse ülke refahının arttırılmasına olan katkısı çok büyük ve de önemlidir. Ancak, bu önemin yanı sıra portföy yatırımları kuşkusuz bazı riskler de içermektedir. Zira, finans piyasalarının küreselleşmesi ve özellikle bilgi-işlem ve iletişim teknolojilerindeki gelişmeler ile birlikte uluslararası sermayenin artan hareket kabiliyeti, zaman içinde yatırımcılara, daha yüksek riske karşı kâr oranlarını ayarlayabilme imkanı vermiş ve sermaye, spekülatif niteliğe bürünmüştür. Böylece, serbestleşmeyle birlikte spekülatif sermaye hareketlerine de açık hale gelen, ekonomik ve siyasi yapıları farklı bir çok ülke 90'lı yıllar boyunca çok çeşitli krizlere sahne olmuştur⁶⁴. Bu durum, finansal serbestleşme ve sermaye kontrolü konularını yeniden gündeme getirmiştir. Söz konusu risklere, ilerleyen kısımlarda değinilecektir.

Uluslararası portföy yatırımlarını üç alt başlık altında incelemek mümkündür⁶⁵:

- Birincisi, *yerli yatırımcıların uluslararası sermaye piyasalarına tahvil ihraç ederek döviz elde etmeleridir*. Bu tür yatırımlar güvenilirliği yüksek ve borç geri ödeme gücü yerinde olan kamu kurumları ve bazı büyük firmalar

⁶³ Müge İşeri, Zeynep Aktaş “İMKB’de Yabancı Portföy Yatırımlarındaki Hareketler : 1997-2005 Dönemi”, *Yaklaşım Dergisi*, s.151, (2005), 373.

⁶⁴ Fecir Şengöz Çelik “Uluslararası Piyasalarda Spekülatif Para Ve Sermaye Hareketliliği Ve Tobin Vergisi Carry Trade, Hedge Fonlar Ve Diğer Spekülatif Hareketler” Maliye Uzmanlığı Yeterlilik Tezi, Ankara 2008, 2.

⁶⁵ Keskin, age, 29.

tarafından yapılmaktadır. Bunların vadeleri genellikle uzundur. Denetim mekanizması yerli yatırımcıda olduğundan dışarıya kaçış, oynaklık ve kısa vadecilik gibi özellikler göstermezler. Genellikle kamu açıklarını ve özel sektör finansman gereksinimlerini gidermek için kullanıldıklarından spekülasyon nitelikli değildirler. Ancak yine de özel sektör firmalarının bu tür döviz gelirlerinin bir kısmını yurt içinde faiz-kur arbitrajından yararlanmak için spekülasyon alanlara kaydırabileceklerini de göz önünde bulundurmak gerekmektedir.

- Portföy yatırımlarından ikincisi, yurt dışındaki yerleşiklerin yatırım yapılan ülkenin sermaye piyasalarında menkul kıymet alıp satmalarıdır. Bu tür sermaye girişi, oldukça oynak, kolay kaçabilir ve ters çevrilebilir bir özellik göstermektedir. Büyük çoğunluğu yabancı ülkelerin kurumsal yatırımcıları tarafından gerçekleştirilen bu tür yatırımların genellikle spekülasyon amaçlı olduğu ve yüksek getiri peşinde koştuğu söylenebilir. Oldukça likit bir yatırım türü olması nedeniyle, istenildiği zaman kolaylıkla dövizde çevrilerek yurt dışına çıkarılabilmektedir. Bu tür yatırımların verimli alanlara kayıp kaymadığını anlamak için sermaye piyasalarında hangi tür araçlara yöneldiğine bakmak gerekmektedir. Tahvil ve bonoya giden yatırımların, genellikle kamu açıklarını finanse etmekte kullanılmaları nedeniyle, çok etkin değerlendirildikleri söylenemez. Hisse senedine gidenlerin ise, firmaların finansman gereksinimlerini karşılayacağından daha verimli olduğu söylenebilir. Bu tür yatırımların sermaye piyasalarını etkileyebilme gücünü anlamak için borsadaki günlük işlem hacimleriyle karşılaştırmak gerekmektedir. Eğer bu tür yatırımların hacmi borsa işlem hacimlerine göre büyük oranlara ulaşmış ise bu durumda hem girişleri hem de çıkışlarıyla sermaye piyasaları üzerinde önemli etkiler meydana getirebilir ve hisse senetleri fiyatlarında spekülasyon yükselmelere neden olarak ekonomideki diğer makro dengeleri de olumsuz yönde etkileyebilirler⁶⁶.

⁶⁶ Bayram Kont, “Sermaye Girişleri ve Makroekonomik Etkileri: Türkiye Deneyimi (1990-1996)”, **İktisat Politikası (Seçme Konular, Para Politikası, Maliye Politikası ve Uluslararası İktisat Politikası)**, (İstanbul: Alfa Basım Yayım, 1998), 694.

- Portföy yatırımları içerisinde yer alan üçüncü tür yatırım ise, yerleşiklerin yurtdışı piyasalarda menkul kıymet alım satımını ifade etmektedir. Portföy yatırımlarının varlıklar bölümünde gösterilen bu tür yatırımlar genellikle portföy çeşitlendirmesi amacıyla yapılır. Etkileri bu nedenle diğer türlere göre daha hafif olmaktadır. Sonuç olarak portföy yatırımlarının spekülatif, oynak ve ters çevrilebilir sıcak para özelliği gösterip göstermediğini anlamak için bileşimine bakmak gerekmektedir. Makro değişkenleri ve ekonomiyi ne yönde etkileyeceği ise bileşimi kadar hacmine de bağlıdır. Portföy yatırımlarını değerlendirirken bu iki özelliğin mutlaka dikkate alınması gerekmektedir⁶⁷.

Portföy yatırımları denildiğinde akla gelen kavramlar çeşitlendirme, spekülasyon, manipülasyon ve arbitrajdır. Bu kavramları daha iyi anlaşılmaları açısından kısaca tanımlamak faydalı olacaktır.

4.1.1. Çeşitlendirme

Uluslararası portföy yatırımlarının açıklanmasında portföy teorisi önemli bir yere sahiptir. Bu teoriye göre; yatırımcı sermayesini ya da kaynaklarını çeşitli menkul değerler arasında, belirli bir risk düzeyinde en yüksek geliri elde edecek biçimde dağıtacaktır. Yatırımcı en yüksek geliri hedeflerken tüm fonlarını tek bir menkule yatırmanın getireceği riskten korunmak amacıyla yatırım araçlarını çeşitlendirecek ve böylelikle yatırımcı yerli menkullerin yanında bir miktarda yabancı menkul alma yoluna gidebilecektir. Menkullerin risk ve gelir seviyesindeki beklenti ve değişimler ise uluslararası özel sermaye hareketlerini etkileyebilecektir⁶⁸.

Uluslararası portföy yatırımlarına yönelmenin esas nedenlerinden birisi de çeşitlendirmedir. Çeşitlendirme, en genel ve basit anlatımıyla tüm yumurtaları aynı sepete koymamak demektir. Riski dağıtmaktır. Çeşitlendirmenin en yalın hali, yatırımcının sadece kendi ülkesindeki menkul kıymetlere yönelmesidir. Daha karışık bir yöntem ise, dış piyasalardaki kıymetleri de portföye dâhil etmektir.

⁶⁷ Keskin, age, 30.

⁶⁸ Seyidoğlu, age, 257.

Yatırımcılar getirilerini en üst düzeye çıkarmak için ama getiriye en çoklarken riski de olabildiğince an aza indirmek düşüncesindedirler. Bu nedenle çeşitlendirme yöntemi ile bu amaçlarına ulaşmaya çalışırlar.

Bilindiği gibi, değişik menkul kıymetlerden veya yatırım araçlarından, çok sayıda portföy oluşturulabilir. Ancak olaya hisse senedi ve tahvil gibi temel ve geleneksel menkul kıymetler açısından bakıldığında üç farklı portföyden söz edilebilir. Tamamı tahvillerden oluşan, hisse senedi ve tahvillerden oluşan ve tamamı hisse senetlerinden oluşan portföyler olarak söyleyebiliriz. Fakat bu en bilinen yatırım araçlarının dışında daha farklı birçok araç bulunmaktadır. Yatırımcılar bu araçlar arasında bir karşılaştırma yaparak, yatırım hedeflerine en uygun olan araçlardan oluşan bir çeşitlendirme yaparlar. Hisse senetleri ve tahviller dışında kalan yatırım araçlarından bazılarını şu şekilde sıralayabiliriz⁶⁹:

- Varlığa Dayalı Menkul Kıymet
- Finansman Bonoları
- Hazine Bonosu
- Gelir Ortaklığı Senetleri
- Banka Bonoları veya Banka Garantili Bonolar
- Mevduat ve Mevduat Sertifikaları
- Repo
- Döviz ve Döviz Tevdiat Hesapları
- Altın

Yatırımcıların portföylerinden beklentileri farklıdır. Bazı yatırımcılar riski severler ve getirisi ve dolayısıyla riski yüksek araçlara ağırlık verirler. Bazıları ise riskten kaçınan yatırımcıdır ve düşük risk için düşük getiriye razı olurlar. Bazı yatırımcılar ise ne olursa olsun her düzeyde belirli bir risk olduğunu kabul eden riske karşı

⁶⁹ Özgür Demirtaş Zülal Güngör “Portföy Yönetimi Ve Portföy Seçimine Yönelik Uygulama” **Havacılık Ve Uzay Teknolojileri Dergisi**, c.1, s.4, 2004, 110.

kayıtsız yatırımcılardır. Beklentiler farklı olduğu için de yapılacak bir portföy çeşitlendirme yatırımcı özelliklerine göre değişiklik gösterecektir⁷⁰.

4.1.2. Spekülasyon

Portföy yatırımları denildiği zaman akla gelen diğer bir kavram ise spekülasyondur. Spekülasyon, ileride ortaya çıkabilecek fiyat dalgalanmalarından yararlanarak kazanç sağlamaktır. Çağdaş ekonomilerde spekülasyon hareketlerinin çok sık bir şekilde ortaya çıktığı yerler borsalardır. Vadeli borsa işlemleri, geniş çapta spekülasyona imkan hazırlayan bir araç niteliğindedir⁷¹.

Spekülatörler, risk alırlar. Çünkü spekülatörler piyasadaki mevcut yapıyı değerlendirerek beklentilerini oluştururlar ve bu duruma göre alım-satım yaparlar. Dolayısıyla spekülatör, piyasayı inceler ve önemli olay gerçekleşmeden önce harekete geçer. Büyük riskleri göze alan spekülatörlerin uyguladıkları yöntemlerde ise, ne tür bir sonuçla karşılaşacağı, piyasanın ileride ne yönde hareket edeceğine bağlıdır. Bu yöntemlerin son derece büyük zararlara yol açabileceği kesinlikle göz ardı edilmemelidir.

Spekülatörlerin sahip oldukları finansal güç, onların piyasayı istedikleri yöne hareket ettirmelerini sağlar. Piyasaya yatırdıkları büyük fonlar ile büyük hisselerde büyük oynarlar. Haberleri herkesten önce onlar alır ve belli bir süre sonra açıklarlar. Bu şekilde diğer oyuncuların da işleme konu olan hisse senedine olan güvenlerini sağlarlar. Bazı spekülatörlerin şirketleri hisselerini satın alarak söz konusu şirketleri ele geçirdikleri bile bilinir.

4.1.3. Manipülasyon

Sermaye piyasasında manipülasyon, Sermaye Piyasası Kanununun 47 nci maddesinin A bendinin ikinci ve üçüncü alt bentlerinde birer suç tipi olarak düzenlenmiştir. Suçun unsurları ve değerlendirmesi, tamamen yasal koşullara göre yapılacaktır. Ancak manipülasyonun yasadaki tanımı, yasa yapma tekniğine uygun

⁷⁰ Şenol Babuşçu, Adalet Hazar “SPK Menkul Kıymetler ve Diğer Sermaye Piyasası Araçları” 1.bs. (Ankara : Akademi Consulting Training, 2007) 34.

⁷¹ Şule Soyer, http://www.alomaliye.com/sule_soyer_arbitraj.htm

olarak genel ve objektif nitelik taşımaktadır. Söz konusu kanunda geçen suç tipleri şunlardır⁷²:

- Yapay olarak, sermaye piyasası araçlarının, arz ve talebini etkilemek aktif bir piyasanın varlığı izlenimini uyandırmak, fiyatları aynı seviyede tutmak, arttırmak veya azaltmak amacıyla alım ve satımı yapan gerçek kişilerle tüzel kişilerin yetkilileri ve bunlarla birlikte hareket edenler.
- Sermaye piyasası araçlarının değerini etkileyebilecek, yalan, yanlış, yanıltıcı, mesnetsiz bilgi veren, haber yayan, yorum yapan ya da açıklamakla yükümlü oldukları bilgileri açıklamayan gerçek kişilerle, tüzel kişilerin yetkilileri ve bunlarla birlikte hareket edenler,

Manipülasyon, piyasalarda hile ile kazanç elde etme olayıdır. Manipülasyon yapanlar üzerinde oynadıkları varlığın fiyatını istedikleri yönde değiştirerek haksız kazanç sağlarlar veya bir varlıktan aşırı miktarlarda alım-satım yaparak fiyatını etkilerler.

Manipülasyonlar, piyasalar ve ekonomiler için son derece zararlı olan yanlış yönlendirmelere sebep olmaktadır. Bu nedenle bütün ülkelerde manipülasyonları önleyecek kanunlar vardır. Ancak, gerek manipülasyonları tespit etmenin güçlüğü gerekse manipülasyon yapıldıktan sonra çok geç kalınmış olması nedeniyle pek fazla uygulanamamaktadırlar⁷³.

4.1.4. Arbitraj

Arbitraj, döviz piyasasındaki ya da ülkeler arasındaki faiz oranlarındaki farktan yararlanmak üzere fonların kısa vadeli ve hızlı hareketlerini ifade eden bir terimdir.

Değişik piyasalarda oluşan fiyat farklılıklarından yararlanmak sebebiyle yapılan hisse senedi, kıymetli maden ve evrak işleri de arbitraj kapsamına girer. Özellikle uluslararası piyasalarda mevcut döviz riskinin azaltılması amacıyla yapılan swap işleminde de, bir tarafın ihtiyacı olanı karşı taraftan alması karşılığında buna tekabül eden başka bir dövizin verilmesi, başlangıçta belirtilen kurdan vade tarihinde tekrar dövizlerinin değişimi, şeklinde cereyan eden bir arbitraj işlemi söz konusudur.

⁷² Sermaye Piyasası Kanunu

⁷³ Soyer, http://www.alomaliye.com/sule_soyer_arbitraj.htm

4.1.5. Sıcak Para

Sermaye hareketleri doğrultusunda ele alınan sıcak para kavramı, kısa vadeli sermaye hareketleri içerisinde yer alır. Eğer kısa vadeli sermaye hareketlerinin belirsizlik özelliği çok fazlaysa ve hareket kabiliyeti de yüksekse, piyasalara hızla girip aynı hızla çıkıyorsa bu sıcak para hareketleri olarak adlandırılabilir. Sıcak para hareketlerinin çerçevesini likidite özelliği yüksek, çok kısa vadeli sermaye hareketleri çizmekte olup, zaman ve miktar belirsizliği ayırt edici unsur olmaktadır⁷⁴.

Sıcak para hareketlerinin belirleyicilerini şu şekilde sıralamak mümkündür⁷⁵;

- Döviz kurunda yerli paranın değer kaybedeceği beklentisi
- Ülkeler arası faiz oranı farklılıkları ve faiz arbitrajı
- Ülkeler arası risk ve karlılık farklılıkları
- Döviz kuru, faiz oranları ve enflasyon priminin sermaye akımlarına olan etkisi

4.2. Uluslararası Doğrudan Yatırımlar ile Uluslararası Portföy Yatırımları Arasındaki Farklar

Daha önce de değinildiği üzere doğrudan yatırım ile portföy yatırımları arasında bir takım farklılıklar vardır. En önemli fark, *yabancı ülkede yapılan yatırımın yönetimi ve denetimidir*. UDY’de, yatırımcı direkt olarak şirket yönetimi ve denetiminde etkili olmaktadır. Oysa portföy yatırımlarında yerleşik şirket üzerinde yatırım yapanın yönetim hakkı ve denetimi söz konusu değildir, yatırımcı yönetimde etkinlik hedeflemez, bu yolla yerleşik şirket uluslararası piyasalardan kaynak sağlamış olur.

Şirket yönetiminde etkinlik hedeflenmemesi ifadesinden anlatılmak istenen, genel kabule göre hisse senetlerini almak yolu ile bir şirketin %10’una kadar olan kısmına ortak olunmasının portföy yatırımı olduğudur. Eğer hisse senetlerinin temsil ettiği pay %10’u aşarsa bu yatırım doğrudan yatırım olarak kabul edilmektedir.

⁷⁴ Selim Selimata “Türkiye’de Kısa Vadeli Sermaye Hareketleri” **Active Academy Dergisi**, s.32, 2003, 12.

⁷⁵ Zeki Bildirici, Sıcak Para ve Kısa Vadeli Sermaye Hareketleri, Portföy Yatırımları ve Sıcak Para, <http://blog.bluzz.net/wp-content/uploads/2008/02/kisa-vadeli-sermaye-hareketleri.pdf> [17.05.2010]

Ayrıca Portföy Yatırımlarında, yabancı yatırımcı sermayeden başka bir katkı da bulunmamaktadır. Portföy yatırımlarını gerçek kişilerde yapabilmektedir, gelir ve amortismanların geri ödeme koşulları önceden belirlenmektedir ve amaçları sadece kâr elde etmektir. UDY da ise finansal varlıkların yanında bunlara ek olarak finansal olmayan varlıklar, teknoloji ve entelektüel sermaye transferi de söz konusu olmaktadır⁷⁶.

UDYlar bir bütün halindedir ve bölünemezler. Oysa UPY kapsamında elde edilmiş olan varlıklar bir bütünlük olmadan kısımlar halinde elden çıkarılıp başka yatırımcılara devredilebilirler⁷⁷. Yani UPY kapsamındaki varlıklar daha mübadele edilebilirdir.

UDY ile UPY arasındaki diğer bir fark, doğrudan yatırımların genellikle şirketler tarafından yapıldığı bilinirken, portföy yatırımlarının bireyler ve kurumsal yatırımcılar tarafından yapılıyor olmasıdır.

Portföy yatırımlarını birincil derecede tetikleyen unsur, yüksek faiz oranlarıdır. Doğrudan yatırımlarda ise mevcut rakiplerin göstermiş oldukları ekonomik performansın çok daha üstünü sergileme fırsatı yatırımcıyı tetiklemektedir. Rekabet avantajı sağlamak için UDY tercih edilmesi gereken bir yatırım türüdür.

Uluslararası doğrudan yatırım, şirketlerin başka ülkelerde ortaklıklar kurarak büyüme, gelişme çabalarının bir sonucu olarak karşımıza çıkar. Bunu yaparken de firmalar, ticaret, konum ve pazar yapısının analizini içeren ekonomi teorilerini dikkate alırlar⁷⁸.

Daha önceki uluslararası sermaye hareketlerini inceleyen çalışmalara göre, hem özel, hem de kamu kesimine ait menkul kıymete yönelik portföy yatırımları, doğrudan yatırımın temelini oluşturmuştur.

Portföy yatırımları ülkeye girdikleri kadar kolay çıkış yapabilmektedir. Ev sahibi ülkedeki en ufak bir kriz portföy yatırımlarının dışarı kaçmasına neden olurken,

⁷⁶Karl P. Sauvant, United Nations, Division on Investment, Technology and Enterprise Development, “**Transnational Corporations**” (1st edition : New York, 1999), 12.

⁷⁷ age, 13.

⁷⁸ John H. Dunning “**Globalization and The Theory of MNE Activity** (London: Macmillan, 1999), 42.

ülkedeki krizin daha da büyümesine neden olabilmektedir. Portföy yatırımları likiditelerindeki yükseklik nedeniyle en riskli yatırım türüdür.

Birbirlerinden farklı olsalar da ekonomik büyüme ve kalkınmanın unsurları olarak kabul edilen UDY ve UPY arasındaki tamamlayıcılık giderek önemli hale gelmektedir.

4.3. Uluslararası Portföy Yatırımlarının Belirleyicileri

Bilgiye dayalı küresel ekonomide portföy yatırımlarının karakteri ve yapısı da giderek değişmektedir. Varlıklar üzerinde fiili kontrol oluşturma, sermaye mülkiyetinde varlık kullanımı gibi kavramların büyüklüğü azalırken, entelektüel sermayenin her türünün kullanımı daha önemli hale gelmiştir.

UNCTAD tarafından desteklenen bir çalışmaya göre uluslararası portföy yatırımları, bir ülkede yerleşik durumda olan yatırımcının, başka bir ülkede sadece kar elde etmek amacıyla, şirketin büyük oranda sermayesine sahip olmadan hisse senetlerine, bono, para piyasası enstrümanları, türev araçlara yatırım yapmasıdır⁷⁹. Her yatırımcının UPYlerden beklentileri de farklı olmaktadır. Tablo 4.1 de yatırımcıların yatırım amaçları verilmiştir.

⁷⁹ UNCTAD “Comprehensive Study of the Interrelationship between Foreign Direct Investment (FDI) and Foreign Portfolio Investment (FPI)” UNCTAD Secretariat, 1999, 9.

Tablo 4.1. Yatırımcı Türlerinin UPY Amaçları

YATIRIMCI TÜRÜ	AMAÇ ÖNCELİĞİ
BİREYSEL YATIRIMCILAR	GETİRİ ÇEŞİTLENDİRME PİYASA BİLGİSİNE ERİŞİM
KURUMSAL YATIRIMCILAR	GETİRİ SERMAYE KAZANCI ÇEŞİTLENDİRME SPEKÜLASYON PİYASA BİLGİSİNE ERİŞİM
BANKALAR	GETİRİ SERMAYE KAZANCI PİYASA BİLGİSİNE ERİŞİM ÇEŞİTLENDİRME
FİNANSAL OLMAYAN KURULUŞLAR	GETİRİ SERMAYE KAZANCI SPEKÜLASYON PİYASA BİLGİSİNE ERİŞİM ÇEŞİTLENDİRME

KAYNAK : United Nations, Transnational Corporations, 1999, 19.

Tabloya göre bireysel yatırımcıların beklentisi getiri, çeşitlendirme ve bilgi iken, kurumsal yatırımcılarda bu beklentilere spekülasyon ve sermaye kazancı da dahil olmaktadır.

Portföy yatırımlarının yapısını ve belirleyicilerini ifade etmek ve sınırını çizmek oldukça zordur. Bunun sebebi ise UPY'nın ilişkili olduğu faktörlerin yani dış çevre, yatırımcı stratejileri ve ev sahibi ülke açısından belirleyicilerin karmaşıklığıdır.

Asya Krizinin gerçekleşmesine kadar gelişmekte olan ülkelere yönelik portföy yatırımlarına karşı artan ilginin iki sebebe dayandığını söylemek mümkündür. Bunlar potansiyel yüksek getiri beklentisi ve çeşitlendirmenin faydalarından yararlanma isteğidir⁸⁰. Öncelikle gelişmekte olan ülkelere yatırım yaparken fonların dağıtımında ev sahibi ülkenin belirleyicileri ön plana çıkmaktadır. Çünkü bazı ülke belirleyicileri, özellikle sabit getirili menkul kıymetlere yatırım yapan yabancı yatırımcılar için hayati öneme sahiptir.

⁸⁰ UNCTAD, age, 16.

4.3.1. Ev Sahibi Ülke Açısından Belirleyiciler

Ev sahibi açısından yatırımı etkileyen faktörleri iki grupta toplamak mümkündür. İlki ekonomik faktörler olurken, diğeri ise politik faktörlerdir. Ekonomik faktörler direkt olarak portföy yatırımları ile ilgili olmamakla birlikte ekonominin genel olarak sağlıklı işemesi, yatırımcının kar elde edebileceği bir iş ortamının sunulmuş olması önem arz eder.

Yabancı yatırımcılar portföy yatırım kararı alırken aşağıda sıralanan ekonomik faktörlere göre yatırım stratejilerini belirlerler⁸¹: bu faktörlere literatürde itici ve çekici faktörler de denilmektedir.

- Yüksek ekonomik büyüme oranı
- Döviz kuru istikrarı
- Makroekonomik istikrar
- Yabancı döviz rezervlerinin düzeyi
- Yerli bankacılık sisteminin sağlıklı işliyor olması
- Hisse senedi ve bono piyasalarının yüksek likiditeye sahip olması
- Reel faiz oranı

Yukarıdaki faktörler, yatırımcı türüne göre değişik önemlilik derecelerine sahiptir. Örneğin hisse senetlerine yatırım yapacak olan yatırımcı özellikle yüksek büyüme oranı, hisse senedi piyasasının likidite derecesi ile yakından ilgilenirken, sabit getirili menkul kıymetlere yatırım yapan yatırımcı ise daha çok reel faiz oranı ve bono piyasasının likiditesi ile ilgilenecektir.

Yatırımcıların portföy yatırımında bulunurken ev sahibi ülke açısından göz önünde bulundurdıkları politik faktörler de şu şekilde sıralanabilir⁸²

- Sermayenin ve temettü ödemelerinin istenildiği zaman geri çekilebilmesi
- Yerli sermaye kazancından hesaplanacak vergi oranı
- Hisse senedi ve bono piyasalarına ait yasal düzenlemelerin varlığı

⁸¹United Nations Conference on Trade and Development Questionnaire Analysis (February 1999)

⁸² UNCTAD, age, 17.

- Ülkede geçerli olan denetim ve muhasebe standartlarının kalitesi
- Karmaşık olmayan bir bürokratik sistem
- Aracı kurumlar ve broker ların kalifiye özellikte olmaları
- Yatırımcı haklarının korunması ile ilgili herhangi bir yasal düzenlemenin varlığıdır.

4.3.2. Portföy Yatırımları – Makroekonomik Durum İlişkisi

Uluslararası sermaye hareketlerinin ve özellikle portföy yatırımlarının makroekonomik etkileri konusunda üç görüşün hakim olduğunu söylemek mümkündür⁸³.

1. Uluslararası sermayenin makroekonomik istikrarsızlığa neden olduğunu ve sıkı bir şekilde denetlenmesi gerektiği görüşü,
2. Finansal serbestleşme zamanının iyi tahlil edilmesi ve sonrasında yabancı sermayenin kontrollü bir şekilde girişinin sağlanması gerektiği görüşü
3. Yabancı sermaye üzerindeki tüm engellerin kaldırılması gerektiği görüşü

Gelişmekte olan ülkelerin ekonomik açıdan kalkınmasını sağlamak için genel olarak üçüncü görüş kabul görmüştür ancak söz konusu ülkeler grubunda yaşanan finansal krizler sonrasında hem yatırımcılar, hem de hükümetler daha temkinli olmak durumunda kalmışlardır.

- Döviz Kuru : Genel olarak yabancı sermaye girişi ile birlikte ev sahibi ülkenin parası değer kazanır. Ancak portföy yatırımlarının ekonomik darboğaza girildiğinde aniden çıkışı ile birlikte ev sahibi ülke parası ani değer kaybına uğrayabilir⁸⁴.
- Faiz Oranları : Gelişmekte olan ülkelere yönelik sermaye hareketleri uluslararası faiz farklılıklarına karşı oldukça duyarlıdır. Ülkelerin faiz oranları arasında farklılıklar olması, uluslararası sermayeyi daha yüksek getiri sağlayacağı ülkelere doğru yönlendirmektedir. Türkiye’de de kamu kesiminin borçlanma gereksiniminin yüksek

⁸³ Keskin, age, 154

⁸⁴ Yakup Kepenek , Nurhan Yentürk, “Türkiye Ekonomisi”, 18. bs, (İstanbul : Remzi Kitabevi, 2005), 325.

olması ve kamu açıklarının iç borçlanma yoluyla finanse edilmesi nedeniyle yüksek düzeyde oluşan faiz oranları (özellikler tahvil ve hazine bonolarında, finansal sermaye akımlarının Türkiye'ye yönelmesinde oldukça güçlü bir etkendir⁸⁵. Buna göre portföy yatırımlarının serbestleşmesi ile birlikte tasarruflar sermaye sıkıntısı çeken ülkelere akacak ve böylece sermayeyi çekmek için faizler yükselecektir.

- Döviz Rezervleri : Portföy yatırımlarının artmasının doğal bir sonucu olarak ev sahibi ülkeye döviz girişi olacak ve bu da döviz rezerv düzeyini arttıracaktır. Rezerv düzeyinin artması ise yatırımcılara ani bir kaos durumunda rezervlerin yeterli olduğu, zarara uğratılmayacağı imajını vermektedir.
- Para arzı : Sermaye girişi ile birlikte ülkeye döviz girişi olacağı açıktır. Ancak bu girişlerin kontrollü olmaması durumunda artan para arzı ile birlikte enflasyonun da artma tehlikesi bulunmaktadır. Bu nedenle merkez bankaları aktif bir tutum izleyerek sermaye hareketlerinin etkisini nötralize etmelidir.⁸⁶

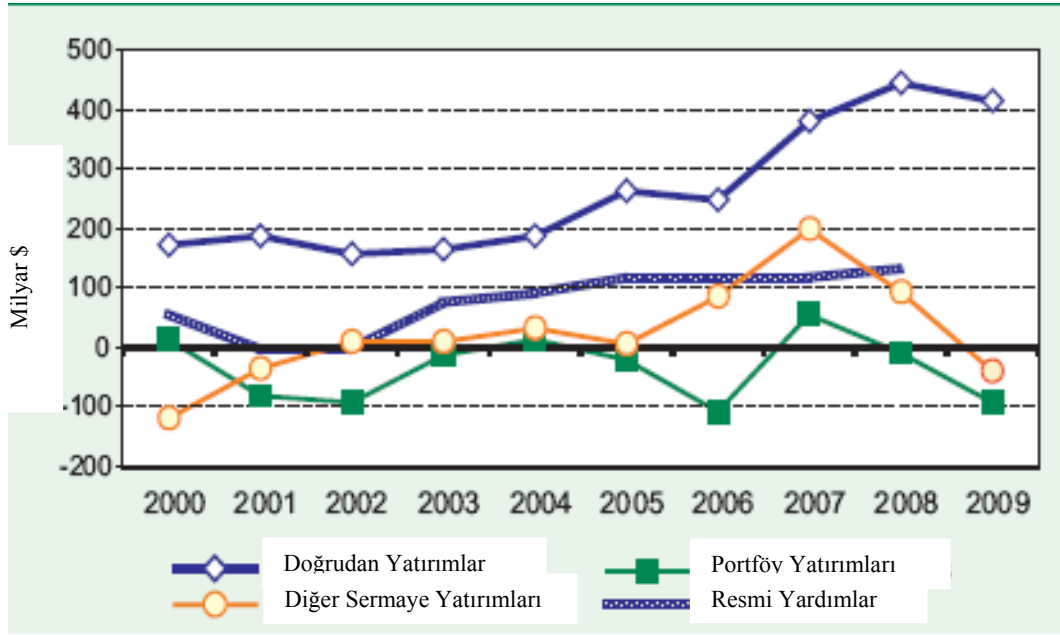
4.4. Dünyada Uluslararası Portföy Yatırımları

Küreselleşmenin yayılması, ülkelerin sermayeye ihtiyaç duymaları ile başlayan uluslararası sermaye hareketleri seyrine bakılacak olursa (Şekil 4.1.), doğrudan yabancı sermaye nakit girişlerinin büyüklüğü 2009 yılında 2008 yılına göre %39 civarında düşerek 1,7 trilyon dolardan 1 trilyon dolara gerilemiştir

⁸⁵ Keskin, age, 160.

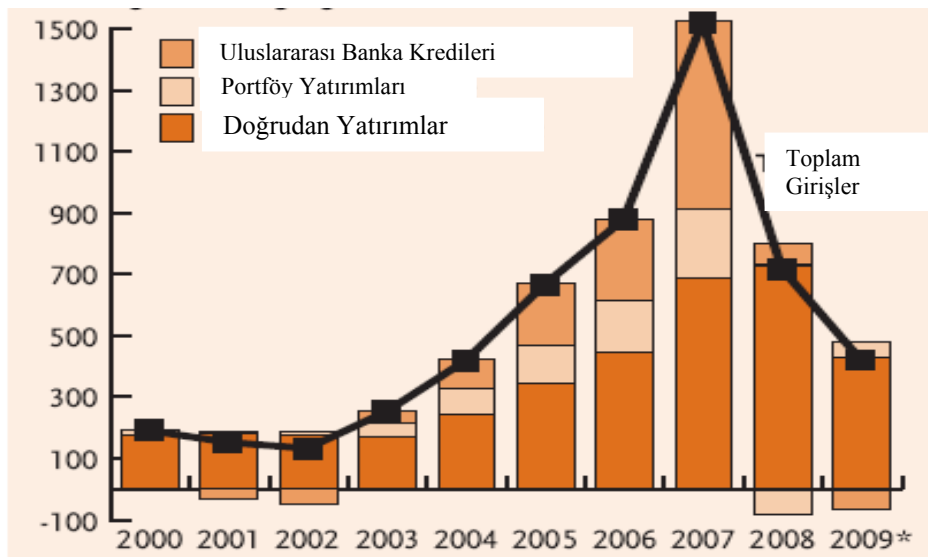
⁸⁶ Seyidoğlu, age, 517.

Şekil 4.1. Uluslararası Sermaye Hareketleri



Şekil 4.2’de de görüldüğü gibi uluslararası yatırımlarda en büyük pay UDY’ya aittir. Ondan sonraki sırayı ise uluslararası banka kredileri almaktadır. Her üç sermaye hareketi içinde en küçük pay ise portföy yatırımlarına aittir. Anlaşılacağı gibi ülkeleri etkileyen kriz dönemlerinde en az etkiyi UDY görürken, en fazla portföy yatırımları ve banka kredileri etkilenmiştir. Özellikle 2000 – 2001- 2002 yıllarında ve 2008 Küresel Krizi sonrasında bu düşüş kendisini belli etmektedir.

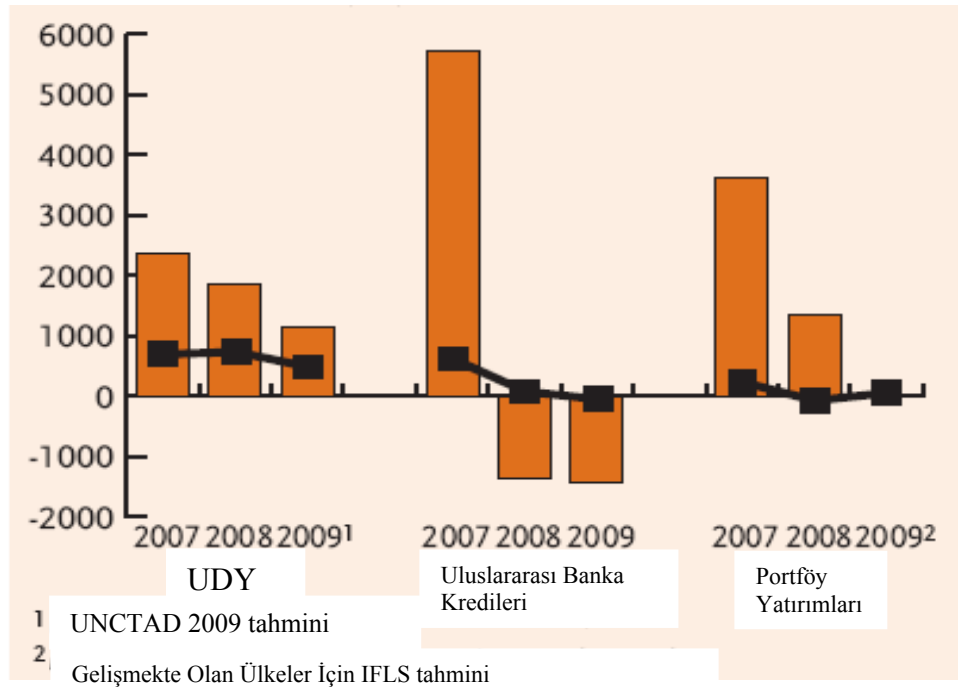
Şekil 4.2. Yıllar İtibariyle Uluslararası Sermaye Hareketleri



KAYNAK: International Financial Services (IFS, Database), [20.04.2010]

Şekil 4.3’de ise gelişmekte olan ekonomilerin 2007- 2009 yılları arasındaki (2009 rakamları tahminidir) dış finansman kaynaklarının tutarları görülmektedir. Burada UDY larda önemli bir değişim olmadığını bir kez daha vurgulamakta fayda vardır. Ancak banka kredilerinde ve portföy yatırımlarında meydana gelen değişim ilk bakışta göze çarpmaktadır. Bu durumda 2008 yılında meydana gelen global krizin portföy yatırımlarını olumsuz yönde etkilediği çok açıktır. 2009 yılında gerçekleşmesi beklenen toplam 50 milyar dolarlık portföy yatırım girişi, 2006 yılında gerçekleşen 160 ve 2007 yılında gerçekleşen 225 milyar doların oldukça altındadır.

Şekil 4.3. Gelişmekte Olan Ülkelerin Dış Finansman Kaynakları (Milyar \$)



KAYNAK : IFS Database

Tablo 4.2. ‘de 2008 yılında uluslararası yatırımların gelişmekte olan ülkelerde hangi büyüklüklerde gerçekleştiğine dair veriler yer almaktadır. Söz konusu tabloya göre 2008 yılında gelişmekte olan ekonomilerde portföy akışları 80 milyar dolar civarında azalmıştır.

Tablo 4.2. Gelişmekte Olan Ülkelerde Uluslararası Yatırımlar (2008)

Milyar \$	DOĞRUDAN YATIRIMLAR	BANKA KREDİLERİ	PORTFÖY YATIRIMLARI	TOPLAM SERMAYE AKIŞI
ÇİN	148	-34	10	124
MACARİSTAN	49	18	1	68
BREZİLYA	45	-3	-1	42
RUSYA	73	-6	-27	41
HİNDİSTAN	41	9	-15	36
MEKSİKA	23	8	5	35
ROMANYA	13	17	4	34
SUUDİ ARABİSTAN	23	7	2	32
POLONYA	17	14	-4	26
ŞİLİ	17	5	3	25
TÜRKİYE	18	9	-4	23
KAZAKİSTAN	15	1	5	20
TAYLAN	10	-5	11	16
ÇEK CUMHURİYETİ	11	3	1	14
ARJANTİN	9	-5	-8	-4
MALEZYA	7	-12	-21	-26
DİĞER ÜLKELER	210	46	-41	213
TOPLAM	728	72	-80	720

KAYNAK : IMF, BIS Database, [24.04.2010]

4.5. Uluslararası Portföy Yatırımlarının Avantajları

Hem yatırımcıya, hem de ev sahibi ülkeye bir çok avantaj sağlayan UPY'nın söz konusu faydalarını şu şekilde sıralamak mümkündür⁸⁷.

1. UPYları fon ihtiyacı olan ülkelerin sermaye bulmasında kolaylık sağlar.
2. Bu tür yatırımlar sayesinde, yabancı yatırımcının kendi ülkelerindeki yatırım- kar beklentilerinin çok üzerinde bir kazanç elde ettiği görülmektedir.
3. Yatırımcıya çeşitlendirme olanağı sağlar,
4. yabancı yatırım hareketlerinin iyi bir şekilde analiz edilmesi ile birlikte piyasa beklentileri ortaya çıkar ve bu durumda yerli yatırımcılar da fayda sağlamış olurlar,
5. Piyasa daha derin hale gelir ve bilgiye ulaşma kolaylığı oluşur, bilgi maliyeti azalır,
6. Piyasanın likiditesi artar, piyasanın ve dolayısıyla şirketlerin imajı yükselir.

⁸⁷ The Bank of New York Mellon, The Depositary Receipt Markets; 2009 Mid-Year Review, <http://www.bnymellon.com/foresight/pdf/drmidyear09.pdf> ,ve UNCTAD age, 31.

5. TÜRKİYE’DE ULUSLARARASI SERMAYE HAREKETLERİ

Avrupa ve Asya Kıtaları arasında köprü konumunda olan Türkiye’nin üç tarafı denizlerle çevrilidir. AB ülkelerine yakınlığının yanında Balkanlar, Ortadoğu ve Kafkasların ortasında bulunması nedeniyle stratejik konumu çok önemli olan bir ülkedir. Ekonomik alanda 1980 yılından itibaren başlayan liberalleşme süreci, dünya ekonomisi ile bütünleştirilmesi hususunda önemli ilerlemeler kaydedilmiş, 2001 yılında yaşanan krizden sonra uygulanan politikalarla tamamen olmasa da kısmen istikrar sağlanmıştır. Bu sürecin devamında ise AB üyeliği için müzakerelere başlanmıştır.

Bu bölümde Türkiye’ye yönelik uluslararası sermaye hareketlerinin gelişim seyri, uygulanan yasal düzenlemeler ve bu yatırımların ekonomik etkileri ele alınacaktır.

5.1. Türkiye’nin Genel Ekonomik Durumu

Stratejik önemi yukarıda da belirtilen Türkiye, 1980’li yıllarda ekonominin liberalleşmesi ve dünya ile bütünleşme hususunda önemli adımlar atmıştır. Ancak 1990’dan sonra giderek daha sık aralıklarla siyasal ve ekonomik istikrarsızlıklarla baş etmek durumunda kalmıştır. 2002 yılının öncesinde 11 yıl boyunca ülkemiz koalisyonlar veya azınlık hükümetleri ile yönetilmiştir. Dolayısıyla siyasi istikrarsızlıklar ve karmaşa ekonomiyi de olumsuz yönde etkilemiştir. Söz konusu olan dönemde tüm ülke olarak bedelinin oldukça ağır olarak ödendiği 1994 ve 2001 krizleri yaşanmıştır. Özellikle 2001 krizinin, sonuçları itibari ile Cumhuriyet döneminin en ağır ekonomik krizi olduğunu söylemek mümkündür. Dolayısıyla 1990’lı yıllar Türkiye için maalesef kaybedilen yıllar olarak anılmaktadır ve böyle olmaya devam edecektir⁸⁸.

⁸⁸ Aykan Candemir, “Türkiye’de Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımlarını Etkileyen Faktörler: Bir Uygulama”, (İstanbul : YASED Yayınları, 2006), 117.

Ancak 2001 krizi sonrasında uygulanmaya çalışılan ekonomik önlemler ve programlarla kısmen de olsa istikrar sağlanmış, birçok makroekonomik göstergede iyileşme gözlenmiştir. Makroekonomik istikrarın sağlanmasında bazı unsurların söz konusu olduğu göz ardı edilememektedir. Örneğin IMF ile uygulanan ekonomik programlar, tek parti iktidarından kaynaklanan siyasi istikrar ve bu faktörlerle birlikte oluşan olumlu hava ve iyimser beklentilerle birlikte Türkiye, ekonomik anlamda yüksek bir performans sergilemeye başlamıştır.

Ancak bu iyimser havaya rağmen söz konusu dönemde ekonomide bazı riskler de oluşmuştur. Bazı göstergelerdeki kötü performansın yanında ekonomide bir kırılganlığın da bulunduğu gerçeği göz ardı edilmemelidir. Olumsuz seyreden göstergelerin başında yüksek işsizlik oranı, dış ticaret açığı, yüksek cari açık, gelmektedir. Tablo 5.1’de bazı göstergeler verilmiştir.

Tablo 5.1. Türkiye’nin Bazı Temel Ekonomik Göstergeleri

EKONOMİK GÖSTERGELER	2009
ULUSLARARASI NET REZERVLER (MİLYON \$)	109.261
GSMH (MİLYON \$)	657.611
KİŞİ BAŞI GSMH (\$)	8.821
BÜYÜME HIZI (%)	- 4,7
İTHALAT (MİLYON \$)	140.898
İHRACAT (MİLYON \$)	102.128
DIŞ TİCARET AÇIĞI (%)	- 38,797
İHRACAT + İTHALAT / GSMH (DIŞA AÇIKLIK ORANI (%))	70,2
TOPLAM İŞGÜCÜ MALİYETLERİ (TL)	1.651.190
İSTİHDAM (BİN)	24.748
İŞSİZLİK ORANI (%)	14,0
TOPLAM VERGİ YÜKÜ (%)	35

KAYNAK: Türkiye İstatistik Kurumu Online Veri Tabanı [25.07.2010]

5.2. Türkiye’de Uluslararası Sermaye Hareketleri İle İlgili Düzenlemelerin Tarihsel Gelişimi

Ülkemizin yabancı sermaye konusunda izlediği değişik politikaları, toplumun geçirdiği sosyo-politik değişimlere ve ülkenin dış ekonomik ilişkilerindeki gelişmelere bağlı olarak, Osmanlı dönemi dışındaki Cumhuriyet Dönemini çeşitli döneme ayırarak incelemek mümkündür.

Bilindiği gibi kalkınma dönemine girmiş her ülkenin, yatırım sermayesine gereksinimi giderek artmakta olduğundan, ortaya tasarruf yetersizliği sorunu çıkmaktadır. İç tasarrufların yatırım sermayesine dönüşmesi kalkınmayı geciktirecek kadar uzun sürdüğünden, dış kaynak finansmanı daha cazip gelmekte ve bu eğilim yaygınlaşmaktadır. İç tasarrufların yeterli ölçüde sağlanamaması ve gerektiği alanlara yönlendirilmemesi sonucunda, iç tasarrufların GSMH’a oranı ve marjinal tasarruf eğilimleri her zaman hedeflerin altında kalmıştır⁸⁹.

Gelişmekte olan ülkelerde yapılan araştırmalar, kalkınmanın esas olarak iç kaynaklarla finanse edildiğini, dış kaynakların kalkınmanın ancak %15 inde etkili olduğunu göstermektedir⁹⁰.

Bununla birlikte yabancı sermayenin ülke tasarruflarına katkısının hem doğrudan doğruya, hem de dolaylı olacağı düşünülebilir. Doğrudan katkı, doğrudan yabancı sermaye transferi gibi bir kaynağın, yurtiçi tasarrufuna eklenmesi şeklinde ortaya çıkar. Eğer yabancı sermaye yerli sermaye ile işbirliği yapacak olursa, bu yurtiçi tasarrufları arttırıcı etkiye sahiptir. Ayrıca yabancı sermaye katkısıyla kurulan firmalara aramalı sağlayan yerli tedarikçi firmalar teşvik edilmiş olurlar. Bu da tasarruf arttırıcı bir olaydır. Daha teknik bir ifade ile yabancı sermaye şirketinin yaptığı yatırımın ileri ve geriye dönük ilişkileri önemli olmaktadır⁹¹.

Yabancı sermayenin olumlu veya olumsuz etkileri dönemsel olarak incelenecek ve mevcut veriler ışığında bir değerlendirme yapılmaya çalışılacaktır.

⁸⁹ İlhan Uludağ, Erişah Arıcan, “**Finansal Hizmetler Ekonomisi**”, (İstanbul : Beta Yayınevi, 2002), 291.

⁹⁰ Öztin Akgüç, “**1980 İkbaharında İç Ekonomideki Gelişmelere Genel Bakış**” (İstanbul: ESEKH, 1989), 16.

⁹¹ Uludağ, age, 293.

5.2.1. Osmanlı Dönemi

Dünyada ilk kez yabancı sermaye hareketinin İngiltere tarafından sömürgeleri arasındaki hammadde alımı sonucunda 1800lerde başlatıldığı, Osmanlılarda ise ilk dış borçlanma şeklinde görülen bu hareketin 1838 Ticaret Anlaşmasından sonra gelişme ortamını bulduğu görülmektedir. 1838 Ticaret Anlaşması ile yabancı tüccarlara, Osmanlı tüccarlarının imtiyazlarının tanınması ile devletin gümrük gelirlerinde büyük azalmaların görülmesinin yanında, özellikle Kırım Savaşı nedeniyle de mali yönden büyük sıkıntıya giren hazinenin 1854 yılında ilk kez borçlanmaya gittiği görülmüştür⁹².

Bu yıla kadar Osmanlı Devleti dışa kapalı bir ekonomi izleyerek kendi kaynaklarını kullanmış ve ekonomisini bu şekilde idare etmeye çalışmıştır. Ne kendisi dışarıdan borç almış, ne de dışarıya borç vermiştir. Fakat 1854'te yukarıda belirtilen sebeple İngiltere ve Fransa'dan 5.6 milyon Osmanlı Lirası borç alınmıştır⁹³. Bu başlangıçtan sonra borçlanma hızla devam etmiştir. 1881 yılında ise artan borçları yönetmek üzere Muharrem Kararnamesi ile Düyun-u Umumiye kurulmuştur. Bu idarenin kuruluşundan sonra bugünkü anlamda yabancı sermaye ile kurulan işletmelere de rastlanmaya başlanmıştır. Cumhuriyetin ilanına kadar olan dönemde çeşitli altyapı ve hammadde yatırımları yabancı sermaye ile gerçekleştirilmiştir.

Osmanlıların yabancı sermaye hakkında özel kanunlar çıkarmadıkları, yalnızca usul gösteren bazı kanunların çıkarıldığı görülmektedir.

5.2.2. 1923 – 1950 Dönemi

Osmanlı Devleti'nin son yıllarda yaşanan borç sorunları ve Kurtuluş Savaşı ile birlikte başlayan tan bağımsızlık düşüncesi dış kaynaklara fazla bağımlı olmama fikrini benimsetmiştir. Diğer yandan Türkiye'nin, inşası için gerekli olan sermayenin iç kaynaklardan karşılanamayacağı farkındalığı ve batılılaşma çabaları uluslararası sermayeye karşı çıkma eğilimini engellemiştir. 1930'lu yıllara

⁹² Gülten Kazgan, "Tanzimat'tan 21. Yüzyıla Türkiye Ekonomisi", 3.bs (İstanbul: Bilgi Üniversitesi Yayınları, 2006), 45.

⁹³ Macit İnce, "Devlet Borçlanması", 1. bs (Ankara : 1976),62

kadar nispeten daha esnek ekonomi politikaları ve 1929 Büyük Buhranın etkisi ile 1930dan sonra tamamen dışa kapalı ekonomi politikaları benimsenmiştir⁹⁴.

Türkiye'de, Cumhuriyet'in kuruluşundan II. Dünya Savası sonuna kadar olan dönemde yabancı sermayeye pek sıcak bakılmamış, ekonomik bağımsızlık da siyasi bağımsızlık kadar önemsenmiş ve iç ekonomik dinamiklere dayalı bir kalkınma politikası yürütülmüştür. Yabancı sermayenin varlığı reddedilmese bile Osmanlı İmparatorluğu'nun son dönemlerinde yaşanan olumsuz tecrübeler nedeniyle bu konuda istekli davranılmamıştır⁹⁵.

1923 yılında İzmir'de toplanan Türkiye İktisat Kongresi'nde yabancı sermaye hakkında da bazı kararlar alınmış ve bu kararların hükümete sunulmasına karar verilmiştir. Bu kararlar özet olarak, yabancı sermayeden uzak kalınamayacağı, fakat bu sermayenin ülke için yararlı kullanılmasının sağlanması, yine bu sermayenin Türk sermayesi ile yapılamayan işler için getirilmesine dikkat çekiliyordu. Muhakkak ki tüm bu kararlar, yıllardır kapitülasyonların etkisi altında, batıdaki sınai gelişmeden çok uzak kalmış, ticaretinin büyük kısmı yabancıların elinde kalmış, yabancı sermayeye güveni son derece azalmış bir ülke için doğal bir davranıştır. Bu tutumun diğer bir uzantısı da 1928 yılından itibaren yabancı sermayeli kuruluşların devletleştirilmeye başlaması olmuştur. Daha çok demiryolu, havagazı, elektrik gibi hizmet alanlarında bulunan yabancı firmaların devletleştirilmesi işlemi 1943 yılına kadar devam etmiştir⁹⁶.

1923 yılını izleyen on yıllık birinci liberal dönemde devletçilik anlayışının benimsendiği görülmektedir. Fakat bu arada 1929 Büyük Ekonomik Buhranın çıkması milletleri himayeci bir politika izlemeye yöneltmiştir. Bu çerçevede Türkiye uluslararası sermaye hareketlerini engelleyici olarak 1929 yılında 1447 sayılı Menkul Kıymetler ve Kambiyo Borsaları Kanunu ile dövizin kontrol altına

⁹⁴ Ali Acaravcı, Uluslararası Sermaye Hareketleri ve Türkiye Ekonomisi Üzerine Etkileri, (Çukurova Üniversitesi, S.B.E. Yüksek Lisans Tezi, 2000), 55.

⁹⁵ Burhan Ormanoğlu, "Yabancı Sermaye Yatırımlarına İlişkin Uyuşmazlıkların Çözümünde Uluslararası Tahkim", Maliye Bakanlığı Bütçe ve Mali Kontrol Genel Müdürlüğü Devlet Bütçe Uzmanlığı Araştırma Raporu, Ankara (Mart 2004), 15.

⁹⁶ Kazgan, age, 295.

alınmasını, 1930 yılında da 1567 sayılı Türk Parası Kıymetini Koruma Kanunu ile yabancı sermaye hareketlerinin denetlenmesini sağlamaya çalışmıştır⁹⁷.

1929 Büyük Buhran ve daha sonra II. Dünya Savaşı yıllarında benimsenmek zorunda kalınan içe dönük ekonomi politikaları sonucunda yabancı sermayeye tamamen karşı olunan bir dönemden sonra 1944 Bretton Woods Anlaşması, IMF'in doğması ve hemen arkasından 1947'de GATT'ın imzalanması ile daha esnek bir sürecin başladığı görülmektedir. Gerçekten de 1947 yılında çıkarılan 13 sayılı kararname ile birlikte yabancıların ülkemizdeki yatırımları ile ilgili olarak dışarıya transfer edilmesine izin verilmiştir. Bu karardan yaklaşık 1 yıl sonra Türkiye, Marshall ekonomik yardım programına alınmış olmaktadır. Ancak yabancı sermayeyi asıl teşvik eden gelişme 1 Mart 1950 yılında kabul edilen 5583 sayılı Kanundur⁹⁸.

5.2.3. 1950 – 1980 Dönemi

Daha II. Dünya Savaşı sürerken ekonomik gerilemeyle birlikte hızlanan enflasyon ve mal kıtlığı artışı, yoğunlaşan siyasal baskılar Türkiye'de yeni politikaların izlenmesi gerektiğini ve hatta izleneceğini ortaya koymuştur. Bu süreçte yaşanan önemli gelişmeleri şu şekilde sıralamak mümkündür⁹⁹:

- Türkiye'nin II. Dünya Savaşı yıllarında İngiltere ve ABD'den askeri yardım istemesi ve buğday kıtlığı dolayısıyla dünyanın her yanından buğday yardımı araması, dış yardım isteklerinin ilk basamağını oluşturmuştur. Savaş ülke ekonomisine ağız darbe vurmuştur. Hem askeri hem de mali alanda sarsıntı yaşayan ülkemiz Kore Savaşında asker göndermesinin karşılığı olarak 1952 yılında NATO'ya kabul edilmiştir.
- Türkiye 19 Şubat 1947'de Dünya Bankası ve IMF'e üye olmuştur. ILO'ya katılması 1945 yılına rastlarken, 1961 yılında da OECD üyesi olmuştur.
- 27 Mayıs 1960 yılında gerçekleştirilen askeri müdahale ile birlikte ekonominin dış kaynaklara olan bağımlılığı azaltılmaya çalışılmıştır. Ancak

⁹⁷ Dilek Emil, "Cumhuriyetin Kuruluşundan Günümüze İzlenen Yabancı Sermaye Politikaları", **Hazine Dergisi**, Cumhuriyet'in 80. Yılı Özel Sayısı (Aralık 2003): 109.

⁹⁸ Acaravcı, age, 56.

⁹⁹ Kazgan, age, 79

planlananın aksine ekonominin dış kaynaklara olan ihtiyacı daha da artmıştır.

- 1961 yılında ekonomik kalkınmanın gerçekleşebilmesi için planlama yapacak ve bu planların uygulamaya geçirilmesine yardım edecek olan Devlet Planlama Teşkilatı (DPT) kurulmuştur. Kurum ilk 5 yıllık kalkınma planını yürürlüğe koymuş ancak dış kaynaklara bağımlılığın azaltılması hedeflenirken, fakat tam tersi, ilgili dönemde dış kaynak gereksinimi artmıştır. Dolaysız yabancı sermaye yatırımları da planlanan düzeyde gerçekleşmemiştir¹⁰⁰.
- 1973 sonu, 1974 başında Petrol Krizi patlak vermiş ve Türkiye bu dönemi oldukça sancılı atlatmıştır.

1950'lerden itibaren dış ekonomik kaynaklara bakış açısı değişmiş ve izlenen liberal ekonomik politikalara uygun olarak yabancı sermayeye daha olumlu bir yaklaşım içerisine girilmiştir. Nitekim 1947-54 yılları arasında kurulan hükümetler, hükümet programlarında "her türlü ekonomik teşebbüslerde yerli olduğu kadar yabancı sermayeye geniş yer ayırmak ve bunları teşvik etmek" ile "yabancı teşebbüs sermaye ve tecrübesinden geniş ölçüde faydalanabilmenin şartlarını tahakkuk ettirmek ve icaplarını yerine getirmek" gibi yabancı sermayeye yönelik ılımlı ve hatta tevsik edici yaklaşımlar sergilemişlerdir¹⁰¹.

Liberal yaklaşımların sonucu olarak 1951 yılında 5821 sayılı Yabancı Sermaye Yatırımlarını Teşvik Kanunu çıkarılmıştır. Buna göre ülke kalkınmasına yarayacak ve Türk özel sektörünün sermayeye açık işlerde kullanılmak ve herhangi bir tekel ve imtiyazı kapsamayacak şekilde sanayi, enerji, maden bayındırlık, ulaştırma, turizm alanlarına getirilecek yabancı sermayeyi kapsamakta olan kanun 1954 yılında yerini 6224 sayılı Yabancı Sermayeyi Teşvik Kanununa bırakmıştır. Buna göre yabancı sermayenin kapsamı oldukça genişletilmiştir. Kar transferindeki kısıtlamalar kaldırılmış ve fikri haklar da yabancı sermayeye katılmıştır. 6224 sayılı Kanunun bu liberal yaklaşımına rağmen, 1980 yılına kadar Türkiye'de yaşanan ekonomik ve

¹⁰⁰ Tuğrul Görgün, "Doğrudan Yabancı Yatırımların Tarihsel Gelişimi Çerçevesinde Yatırımların Geliştirilmesinin Etkin Kurumsal Yapılanmaları", (Uzmanlık Tezi, T.C.Başbakanlık Dış Müsteşarlığı İhracatı Geliştirme Etüd Merkezi ,Ankara, 2004), s.48.

¹⁰¹ Erdoğan, age, 34.

siyasi istikrarsızlıklar sebebiyle, yabancı sermayeden beklenen faydalar sağlanamamıştır. 1980 yılı başlarına kadar uygulanan dışa kapalı, ithal ikameci ve koruyucu dış ticaret politikaları nedeniyle Türkiye'ye gelen toplam yabancı sermaye miktarı 300 milyon dolara dahi ulaşamamıştır¹⁰².

1980 öncesi dönemde iç piyasanın yabancı yatırımcılara karşı korunmasında, söz konusu dönemde uygulanan ithal ikamesine dönük sanayileşme stratejisinin rolü büyüktür. Bu stratejide, ülke sanayicini yabancı sanayim rekabetine karşı korumaya yönelik bir takım araçlar kullanılmıştır. Aşırı değerlenmiş döviz kuru, kotalar ve ithalat kısıtlamaları, yüksek gümrük vergileri, sıkı kambiyo kontrolü bu araçlardan bazılarıdır¹⁰³.

Bu dönemde, kalkınmanın finansmanında, yabancı sermayeye duyulan ihtiyaç vurgulanmış ve yabancı sermaye girişini kolaylaştırmak gözetilmiştir. Yabancı sermayenin özellikle ihracat sanayisine ve turizm sektörüne kaydırılmasına çalışılmıştır. Bu yönde yabancı yatırımlara gümrük muafiyeti, yatırım indirimleri, araştırma laboratuvarlarına destek gibi adımlar atılmıştır. Yabancı yatırımlar arasında makine, imalat, kimya, elektronik sektörlerine öncelik verilmiştir¹⁰⁴.

1980'e kadar ülkemize gelen yabancı sermaye durumu dünyadaki yabancı sermaye durumu ile kıyaslandığında Türkiye gerek konumu ve gerekse kaynak potansiyeli yönünden kendisine düşen payı tam olarak alamamıştır. Özellikle 1970lerin sonunda tasarrufların yatırımları karşılama payı büyük ölçüde düşmüş, Kamu İktisadi Teşebbüslerinin zararları büyük ölçüde artmış ve bu da dolayısıyla bütçe açıklarına yansımıştır. Bu açıklar yabancı sermaye ile finanse edilmeye çalışıldıysa da başarı sağlanamamış ve 24 Ocak 1980 tarihinde Ekonomik İstikrar Kararları alınmıştır.

¹⁰² Yücel Güçlü, "Yabancı Sermaye Çekimi, Yatırımların Karşılıklı Teşviki ve Korunması Anlaşmaları", **Uluslararası Ekonomik Sorunlar Dergisi**, s.8 (Subat 2003): 32.
<http://www.mfa.gov.tr/yabanci-sermaye-cekimi-yatirimlerin-karsilikli-tesviki-ve-korunmasianlasmalari.tr.mfa> [30.06.2010]

¹⁰³ Erdoğan, age, 35.

¹⁰⁴ Ramazan Uludağ, **Türkiye' de Yabancı Sermaye Uygulaması**, Ankara
http://www.turkhukuk sitesi.com/makale_142.htm s.23 [30.06.2010]

5.2.4. 1980 Sonrası Dönem

1980 sonrasında yabancı yatırımlarda büyük oranda artış meydana gelmiştir. Bunda Türkiye'nin uyguladığı politikalar, gerçekleşmiş olduğu düzenlemelerin önemi büyüktür.

5.2.4.1. Erken ve Orta Dönem

1980 yılından sonra Türkiye tamamen dışa açık bir ekonomik sürece girmiştir. 24 Ocak 1980 tarihinde yürürlüğe giren Ekonomik (İktisadi) Kalkınma kararları ile birlikte liberalleşme politikalarına dayanan Yabancı Sermaye Mevzuatı yeniden düzenlenmiştir. Türkiye'nin gerçekleştirdiği değişikliklerin başında 6224 sayılı özel yabancı sermaye teşvik yasasına bağlı olarak yeni bir çerçeve kararnamesi uygulamaya başlaması gelmektedir. Bu kararname ile yabancı sermaye girişi ile ilgili bürokratik işlemler öncesine kıyasla hızlandırılmıştır¹⁰⁵. Alınan başlıca teşvik tedbirleri, kar ve ana sermaye transferi üzerindeki kısıtlamaların kaldırılması, idari personel istihdamına izin verilmesi, kamu yatırımlarında yap- işlet-devret modelinin kabulü ve ortak girişimin yasal hale getirilmesi olmuştur.

1980 yılından itibaren Türkiye, dışa açık ekonomik büyüme sürecine girmiştir. Bu anlamda, "24 Ocak 1980 Ekonomik İstikrar Tedbirleri" kapsamında uluslararası sermaye ile ilgili düzenlemeler de yapılmıştır. 8/168 sayılı "Yabancı Sermaye Çerçeve Kararnamesi" 25.1.1980 tarihinde yürürlüğe girmiş ve Başbakanlığa bağlı Yabancı Sermaye Dairesi kurulmuş, daha sonra Devlet Planlama Teşkilatı'na bağlanmıştır. 17.7.1991 tarih ve 436 sayılı Kararname ile Yabancı Sermaye Genel Müdürlüğü, Hazine ve Dış Ticaret Müsteşarlığı bünyesine alınmıştır. Yabancı Sermaye Genel Müdürlüğü, 9.12.1994 tarih ve 4059 sayılı Kanun ile Hazine ve Dış Ticaret Müsteşarlıklarının kurulması sonucunda Hazine Müsteşarlığı bünyesinde faaliyetini sürdürmektedir¹⁰⁶.

24 Ocak kararları genel olarak, ekonominin dış kaynak ihtiyacının azaltılması ve dış borçların aksatılmadan ödenmesine yönelik olmuştur. Ekonominin dışa açılması ve döviz gelirlerinin artırılması temel strateji olmuş ve Dünya Bankası ile IMF söz konusu programı desteklemişlerdir. Bu kararlar kısa vadeli hedeflere yönelik

¹⁰⁵Hüseyin Şahin, "Türkiye Ekonomisi Tarihsel Gelişimi – Bugünkü Durumu", 7.bs, (Bursa :Ezgi Kitapevi, 2002),131.

¹⁰⁶ DPT, age, 8.

olmuştur. Ekonomide fiyat istikrarının sağlanması, ödeme güçlüklerinin önlenmesi, atıl kalan kapasitelerin kullanılarak ekonomiye kazandırılması, dışa dönük ihracata dayalı ekonomi politikalarına geçilmesi amaçlanmıştır.

Adı geçen kararlar çerçevesinde alınan önlemler ve uygulamalar şu şekilde belirtilebilir¹⁰⁷:

- Devletin ekonomideki yerinin daraltılması ve ekonomiye müdahalelerin azaltılması ve böylelikle fiyat oluşumunun piyasaya bırakılması,
- Faiz hadlerinin serbestleştirilmesi ve reel faiz uygulaması,
- İthalat ve ihracat rejimindeki değişikliklerle dış ticarete serbestleşmeye geçilmesi,
- Uluslararası sermayenin yapacağı doğrudan yatırımlara büyük ölçüde teşvikler getirilmesi,
- Ücretler ve sendikal faaliyetlerle ilgili düzenlemelerin yapılması.

24 Ocak kararlarına göre, Türkiye’de yatırım yapacak kuruluşların, ülkenin kalkınmasına faydalı olması, Türk özel sektörüne açık alanlarda faaliyet göstermesi, tekel ve imtiyaza sahip olmaması gerekmektedir. Bu karar çerçevesinde yabancı sermayenin kapsamı; yabancı para şeklindeki sermaye, makine teçhizat, alet ve bu mahiyetteki mallar, makine aksamı ve malzeme ile DPT’nin kabul ettiği diğer lüzumlu mallar: lisans, patent, marka, know-how, ve teknik yardım anlaşmalarından doğan ödemeler, yabancı sermaye gelirleri ve özel dış krediler, anapara ve faiz ödemeleri; yurtdışında yerleşik kişi ve kuruluşların Türk Parasını Koruma Mevzuatı çerçevesinde bloke edilen paralar olarak tanımlanmaktadır¹⁰⁸.

Bundan itibaren Türkiye ekonomisinde yapılan yapısal dönüşüm ve değişimlerle yabancı yatırım teşvik edilmeye çalışılmıştır. Bu anlamda bazı teşvikler getirilmiştir. Serbest Bölge Genel Müdürlüğü kurulmuş, yabancı bankaların ülkemizde çalışmaları ile ilgili olarak düzenlemeler yapılmış, Yabancı Sermaye Çerçeve

¹⁰⁷ Şahin, age, 173.

¹⁰⁸ Filiz Elmas, “Ortodoks ve Heteredoks İktisat Açısından Doğrudan Yabancı Yatırımlar ve Türkiye” Arslan, age, 427.

Kararnamesi ve finansal kiralama ile ilgili düzenlemeler yapılmıştır.¹⁰⁹ Bunlarla birlikte Türkiye'ye gelen yabancı sermaye miktar ve tutarında yeterli olmamakla birlikte önemli artış yaşanmıştır.

Türkiye'nin kararlardan sonra yurtiçi ve yurt dışında istikrarı sağlaması yabancı sermayeyi ülkeye çekmiştir. Dolayısıyla yabancı sermaye için en önemli faktörlerden birisi ekonomik ve siyasi istikrarın sağlanmasıdır¹¹⁰. Çünkü yabancı yatırımcılar yatırım için siyasi, ekonomik ve sosyal altyapıları kendi ülkelerine benzer olan, ekonomisi istikrarlı olan ülkeleri tercih etmektedirler.

Bu dönemde ödemeler dengesinin cari işlemler dengesi ve sermaye hareketleri hesapları serbestleştirilmiştir. 1989 yılına kadar cari işlemler dengesi serbestleştirilmiş, finansal serbestliğe geçiş süreci hız kazanmıştır. 1985 yılından itibaren yurtiçinde yerleşik olan ya da olmayan kişilerin ticari bankalarda döviz tevdiat hesabı açma ve döviz tutmaları serbest bırakılmıştır. Aynı yıl içinde serbest bölgeler kurulmasına dair yasa çıkarılarak sermaye yatırımları ülkeye çekilmeye çalışılmıştır. 1986 yılında İMKB faaliyete başlamıştır. 1988'de döviz ve efektif piyasalar, 1989 yılında ise altın piyasası kurumsallaştırılmıştır. Yapılan kanun ve mevzuat değişiklikleri dış ticaretin serbestleştirilmesi ve finansal serbestleşmeye hazırlık yönünde olmuş, sermaye hareketleri üzerindeki kontroller ise devam etmiştir. 1988 yılında Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (TCMB) bünyesinde bankalararası TL ve bankalararası döviz piyasaları kurumsallaştırılmıştır¹¹¹.

1980'den sonra yaklaşık olarak 10 yıl boyunca Türkiye'de nasıl bir ekonomik ortam olduğuna kısaca değinecek olursak;

- 12 Eylül 1980 tarihinde Türk Silahlı Kuvvetleri yönetime el koymuştur.
- Tarım ürünlerinin fiyatları, ücret ve maaş artışları düşük tutulmuştur.
- Çok sıkı para ve maliye politikaları uygulanmıştır.

¹⁰⁹ Mevlüdiye Şimşek “**Dışa Açık Ekonomilerde İktisat Politikaları**” (İstanbul: Türkmen Kitabevi, 2004), 130.

¹¹⁰ Mevlüdiye Şimşek, Sema Behdioğlu, “Türkiye’de Dolaysız Yabancı Sermaye Yatırımlarının Ekonomik Büyüme Üzerindeki Etkisi : Uygulamalı Bir Çalışma”, **Atatürk Üniversitesi İ.İ.B.F. Dergisi**, c.2,s.20, 2006, 56.

¹¹¹ Acaravacı, age, 68.

- Dış kredilerle ekonominin ithal girdi sağlama sıkıntısının üstesinden gelinmiş ve kapasite kullanımı yükselmiştir.
- Finansal alanda mevduat faizlerinin serbest bırakılması ile başlayan rekabet 1982 yılında banker krizlerine yol açmıştır. Bu alandaki serbestlik de 1 yıl sonra kaldırılmıştır.

1980 – 1988 yılları arasında sermaye hareketleri düşük miktarlarda seyretmiştir. 24 Ocak kararları ile birlikte ortaya çıkan makroekonomik gelişmelerin katkısı ve yeni finansal sistemin oluşumuyla sermaye girişi hız kazanmıştır. Bu girişlerin kaynağı ise para piyasalarına yönelik olarak kısa ve uzun vadeli sermaye hareketleridir. Bu dönemde doğrudan yatırımlar yok denecek kadar azdır. Portföy yatırımları İMKB'nin kurulması ve faaliyete geçmesi ile birlikte başlamıştır¹¹².

1989 yılına kadar ekonomide yaşanan durgunluğun ardından 32 sayılı kanun hükmünde kararname çıkarılarak yabancı sermaye yurda çekilmeye çalışılmıştır. Böylece Türkiye finansal açıdan en serbest ülkelerden biri haline gelmiştir. Yabancı finans kurumlarının mali piyasalarda, özellikle menkul kıymetler piyasalarında serbestçe faaliyette bulunmalarına izin verilmiş, portföy yatırımları teşvik edilmiş ve yerlilerin de söz konusu faaliyetleri yurt dışında yapmalarına olanak sağlanmıştır. Döviz kurlarını artık sermaye hareketleri belirlemeye başlamıştır.

Sermaye hareketlerine getirilen serbestlik ile birlikte yurtiçi faizlerin yükselmesi ve TL'nin değerlenmesi, yurtdışından borçlanmayı cazip hale getirmiştir.

Kamu harcamalarını karşılayamayan kamu gelirleri ile birlikte kamu kesimi dengeleri bozulmuştur. Ortadoğu'ya yönelik ihracat imkânları azalmıştır. Bunun temelinde yatan neden ise Körfez Krizi ve İran-Irak Savaşı sonrası Irak'a konulan ambargodur. 1989 ve 1994 yılları arasında gerçekleşen iki seçim dolayısıyla uygulanan seçim ekonomisi nedeni ile yabancı sermaye ülkeye pek de sıcak bakmamıştır¹¹³. Ayrıca bu dönemde kesinlikle göz ardı edilmemesi gereken bir unsur vardır. O da terör. Türkiye bu dönemde PKK ile mücadelede savunma sanayine de büyük kaynak ayırmıştır. Bu faktör de yabancı yatırımları olumsuz yönde etkilemiştir.

¹¹² TCMB, 1989 Yıllık Bülteni, 12.

¹¹³ Kazgan, age, 289.

5.2.4.2. Geç Dönem

Öncelikle hükümet yabancı fonları İMKB'ye yönlendirmek için faiz hadlerini aşağı doğru çekmiştir. Ancak bunun sonucunda da ekonomide artan likidite artışı bir takım olumsuzluklara neden olmuştur. Spekülatif faaliyetler hızlanmış ve döviz çıkışı engellenememiŐtir. Uluslararası piyasalarda Türkiye riskli ülke kategorisine girmiştir. Yaşanan finansal kaosla birlikte Merkez Bankası müdahaleleri yetersiz kalmış, kurlar ve faizler yükselmiş, borsa büyük kayıp yaşamıştır. Bu dönemde çok sayıda banka ve finansal kuruluş kapanmıŐtır. Bu süreç sonunda nl 5 Nisan İstikrar Programı uygulamaya konmuŐtur.

5 Nisan kararlarına göre; yeni vergilere ilişkin önlemler alınmış, tarımsal destekleme politikaları uygulanmıŐ, sermaye piyasası ve kamu sektörüne yönelik önlemler alınmış, zelleŐtirme, KİT'in iyileştirilmesi, akılcı istihdam ve sosyal güvenlik reformları gündeme gelmiŐtir¹¹⁴.

Programın hedeflerini Şu Şekilde belirtmek mmkndr¹¹⁵:

1. Ek vergi alınarak kamu gelirlerinin arttırılması
2. Kamu giderlerinin çeşitli bütçe kısıntıları yoluyla düşürülmesi
3. Konsolide bütçe açığının ve dolayısıyla kamu kesimi harcama gereğinin düşürülmesi
4. TL'nin dolar karşısında değer kazanmasının nlenmesi
5. Hazine borçlarını çekici hale getirilmesi için başlangıçta faizlerin bir miktar yükseltilmesi.

Alınan nlemlere IMF ile yapılan anlaŐmanın da eŐlik etmesi ile birlikte krizin kısa zamanda atlanması sağlanmıştır. Ancak bu dönemde Dünya Bankası tarafından Türkiye, baŐarısız ülke olarak ilan edilmiştir. İlerleyen zamanlarda istikrar programı terk edilmiş, faiz oranları yine aşırı ykselmiŐtir¹¹⁶. 1996 yılında ise dünyanın başka bir yerinde rastlanması zor bir olay yaŐanmıŐ, bir yıl içerisinde tam üç hükümet kurulmuştur. Bu gelişmeden sonra yabancı sermaye yurdu terk etme eğilimine girmiştir.

¹¹⁴ Acaravcı, age, 76.

¹¹⁵ Mahfi Eğilmez, "Küresel Finans Krizi", 1.bs. (İstanbul : Remzi Kitabevi: 2008), 71.

¹¹⁶ TCMB 1996 Yılı Raporu, 34.

Yabancı sermaye yatırımları ile ilgili başka bir gelişme, 7.6.1995 tarih ve 95/6990 sayılı yabancı çerçeve kararının söz konusu tarihten itibaren yürürlüğe girmiş olmasıdır. Bu çerçevede yabancı sermaye politikası liberal hale gelmiş ve formaliteler azaltılmıştır¹¹⁷. Türkiye 1996 yılında AB ile Gümrük Birliğini kurmasına rağmen, bu uyum hareketinin yabancı sermaye yatırımlarını ülkeye çekmede çok da fazla etkili olmadığı görülmüştür¹¹⁸.

Diğer yandan, 2000-2002 yıllarında uygulanmaya çalışılan Enflasyonla Mücadele, Yeniden Yapılanma ve Reform Programı'nda üç önemli dış kaynak olduğu belirtilmiştir. Bunlar, kalıcı yabancı sermaye girişi, ihracat gelirleri ve turizm gelirleridir. Bu dönemde, adı geçen kaynaklardan yabancı sermaye yatırımlarının birinci sırada olduğu belirtilmiştir. Ancak, belirtilen bütün girişimlere rağmen Türkiye'ye dolaysız yabancı sermayeyi çekmede somut başarı sağlanamamıştır. Türkiye eğer doğrudan yabancı yatırım çekmek istiyorsa şu şartları sağlamalıdır¹¹⁹

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

Türkiye'de dolaysız yabancı sermaye yatırımları ile ilgili bir başka gelişme, yerli ve yabancı yatırımların artırılması amacıyla yönelik olarak hazırlanan, Yatırım Ortamının İyileştirilmesi Reform Programı'nın 2001 yılında Bakanlar Kurulu tarafından kabul edilmesidir. Bu kapsamda, yatırımların gerçekleştirilmesinde karşılaşılan idari engellerin kaldırılması ve bürokratik işlemlerin azaltılması hedeflenmiştir.

Bu çerçevede, dolaysız yabancı sermaye yatırımları ile ilgili de bazı düzenlemeler yapılmış ve yabancıların çalışma izinleri hakkındaki Kanun 6 Mart 2003 tarihinde Resmi Gazetede yayınlanmıştır. Söz konusu Kanun ile, çalışma izinlerinin tek bir

¹¹⁷ Ahmet Bozer “Türkiye’de Yabancı Sermayeli Firmalar, Sorunları, Gelişme Perspektifleri (Dünü ve Bugünü)” (Ankara: TC Merkez Bankası Yayınları, 2005), 12.

¹¹⁸ Şimşek, age, 59.

¹¹⁹ Erdoğan Aklin, “Büyüme-İstikrar-Yabancı Sermaye İlişkisi”, (Ankara: TCMB Yayınları, 2005), 15.

otorite tarafından verilmezi sağlanarak, bu konudaki karmaşa giderilmeye çalışılmıştır.

Türkiye’de kurulacak yabancı sermayeli şirketler için izin prosedürü ve asgari sermaye şartını kaldıran 4875 sayılı Dolaysız Yabancı Sermaye Yatırımı Kanunu kabul edilerek 17 Haziran 2003’te yürürlüğe girmiştir. Söz konusu kanun ile daha geniş bir yatırımcı ve uluslararası standartta dolaysız yabancı sermaye tanımı getirilmiştir¹²⁰.

4875 sayılı Kanunun amacı, doğrudan yabancı yatırımların özendirilmesinde, yabancı yatırımcıların haklarının korunması ile yatırım ve yatırımcı tanımlarında uluslararası standartlara uymak ve daha önce var olan yabancı yatırımların gerçekleştirilmesinde izin ve onay sisteminin bilgilendirme sistemine dönüştürülerek yabancı sermaye yatırımlarının artırılmasını sağlamaktır¹²¹.

Yapılan bunca yasal düzenlemeler sonucunda yabancı yatırımcılara tekel veya özel imtiyaz teşkil etmemek şartıyla, Türkiye’de özel sektöre açık her alanda, her türlü mal ve hizmet üretimine yönelik faaliyetlerde bulunabilme imkânı tanınmıştır.

5.3. Türkiye’nin Yaşadığı Finansal Krizler

Türkiye’de uluslararası sermaye hareketlerinin durumuna bakmadan önce, yabancı sermayeyi etkileyen faktörlerden birisi olan kriz ortamının ülkemizdeki seyrinden özellikle geç dönemdeki seyrinden kısaca bahsetmek faydalı olacaktır.

5.3.1. 1994 Finansal Krizi

ERM Krizinden kaynaklanan Avrupa para piyasalarındaki karışıklık ve rakip ülkelerdeki devalüasyonları izleyen sıcak para çekimleri sonrasında, 1994 krizi çok şiddetli fakat kısa süreli olarak yaşanmıştır. Her iki neden de Türkiye’nin dış piyasalarda rekabet gücünü kaybetmekte olduğu izlenimini uyandırmıştır. Cari işlemler bilançosu açıklarının 1993 sonunda 6,5 milyar dolara yaklaşması Türk Lirasının devalüe edileceği beklentisini oluşturmuştur. Hükümetin 1993 sonbaharında faiz haddini indirme politikası da bu beklentiyi artırmıştır.

¹²⁰ [http:// www.abgs.gov.tr/up2003/up](http://www.abgs.gov.tr/up2003/up) [30.06.2010]

¹²¹ Erdoğan, age, 36.

Devalüasyon beklentisinin tetiklediği 4,2 milyar dolarlık sermaye kaçıışı Türkiye'nin para piyasasını ve borsasını altüst etmiştir¹²².

1993 sonunda doların fiyatı 14 bin TL'den Nisan 1994'de 40 bin TL'ye çıkarken Hazine Haziran'da %400 faizle borçlanmış, borsada fiyatlar çökmüştür; kitlesel işten çıkarmalar karşısında işçilerin işlerini koruyabilmek için ücretsiz çalışmaya razı olmaları, yaşanan krizlerin tarihinde ilk kez görülen bir olaydır. Bir yandan reel faizlerde ve döviz fiyatındaki artışlar; bir yandan da batan TYT bank, Impexbank, Marmara Bankası ve batan şirketlerin getirdiği yükler; diğer yandan, devletin borcunun katlanarak artması krizin gerisindeki temel nedenlerdir.

Reel kesimde yaşanan üretim düşüşünün istihdama ve ücretlere biçimde yansımaları 1994 krizinin bir diğer sonucudur. 1993'ün ilk altı ayında %79,6 olan özel imalat sanayinde kapasite kullanım oranı 1994'ün aynı döneminde %63,2'ye düşerken, Nisan 1993'de 1,6 milyon olan işsiz sayısı Nisan 1994'de 1,864 milyona yükselmiş ayrıca aynı dönemde GSMH'da %6 oranında düşüş yaşanmıştır. 1994'de reel ücret düzeyi imalat sanayinde bir yıl öncekinin yarısına düşerken atıl işgücü oranı da %16,6 ile zirveye ulaşmıştır. İhracatın verdiği ivmeyle bu kriz 1994 Eylülü itibariyle atlatılmış, üretim ve istihdam artışa geçmiş bulunuyordu.

5.3.2. Kasım 2000 Krizi

Asya Krizi ve Rusya krizi sonrasında enflasyonu düşürmek için uygulanan program sürerken 1999'da yeni dış olumsuzluklar yaşanmaya başladı. Abdullah Öcalan'ın yılın ilk aylarında yakalanması üzerine Avrupa'nın gösterdiği tepki, Türkiye'ye gidecek turistlere ve ihracatımıza ambargo konulması, Türkiye'nin ihracat gelirlerinde 1997'ye oranla 2,3 milyar, turizm gelirlerinde ise 2 milyar dolarlık düşüşe neden oldu. 1998'de kapanan 24 bin firmaya 1999'da yeni kapanan 26 bin firma daha eklenmiştir. İmalat sanayindeki kapasite kullanım oranı tekrar düşerek %72'ye gerilemiş; işsizlere 250 bin kişi daha eklenerek sayıları 1,78 milyona çıkarken atıl işgücü oranı %17,5'i bulmuş; tarımda kuraklığın da eklenmesiyle %4,6'lık düşüş ve depremin yıkıcı etkileri GSMH'ı %6,4 oranında azaltmıştır. Depremin iş hayatının en gelişmiş olduğu Marmara Bölgesi'ni iki kez sarsarak yıkmasıysa ekonomi için felaket olmuştur.

¹²² Fatih Özatay, “Finansal Krizler ve Türkiye” (İstanbul: Doğan Yayıncılık, 2009), 142.

Yaşanan felakete rağmen enflasyonu düşürme programı nispeten başarılı olmuş, TÜFE'nin yıllık hızı %65'e düşmüştür. Diğer yandan borsada fiyatların dibe vurmasından ve finansal darboğazlardan yararlanmak için borsaya giren 3,4 milyar dolar spekülasyon sermaye, sermaye girişini toplam 4,7 milyar dolara çıkarmıştır. Bu arada kamu harcamaları artarken gelirlerin aynı ölçüde artmaması bütçe açığını GSMH'nin %11,7'ne çıkarırken faizlerin bütçe giderlerindeki payı da %38'i buluyordu. İç-dış borç faizlerinin GSMH'daki payıysa %13,7'e ulaşmıştır. Başka bir deyişle ekonomi fakirleşirken borç yükü katlanarak artmıştır. Bütün yaşananlar 1999 Aralık ayında Ecevit başkanlığında yeni koalisyon hükümetini IMF ile stand-by anlaşması yapmaya yönlendirmiştir. 2000 yılının son çeyreğinde yaşanan ekonominin çöküşünde, artan işsizlikte, düşen reel ücretlerde ve artan sosyal sorunlarda, çöken borsa fiyatlarında öncelikle IMF politikalarının hataları ile bu politikaları izleyen hükümetin hataları rol oynamıştır. Olumsuz bir dış etken olarak 1999'da yükselişe geçen dünya petrol fiyatlarının 2000 yılında daha da artması eklenmiştir. 1998'de tonu 87,5 dolar iken 1999'da ton fiyatı 120,6 dolara, 2000'deyse 197 dolara ulaşmıştır¹²³.

Tüm bu yaşananlara Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası'nın döviz rezervindeki beş milyar dolar tutarındaki azalıştan kaynaklanan para arzı daralması eklenmiş ve yaşanan daralma Kasım 2000 Krizini tetikleyen önemli bir etken olmuştur. Yabancı bankaların vadesi gelmemiş kredilerini geri çekmesiyle gecelik faizlerde yüksek oranlarda artış yaşanarak Türkiye tarihine "Kara Çarşamba" olarak geçen 22 Kasım 2000'de para krizi patlamıştır. 13 banka ve çok sayıda aracı kurum batmış, krizle artan faizler ve ödeme güçlüğüne düşen bankaların da vadesi dolmadan kredileri geri çağırması, iç pazarı daha da daraltmıştır¹²⁴.

¹²³ TCMB, Yıllık Rapor 2003, 21.

¹²⁴ Eğilmez, age, 86.

5.3.3. Şubat 2001 Krizi

Asya ve Rusya krizinin etkileri, yatırımcıların artan faizler sebebiyle yatırım yapmak yerine paralarını dolara çevirmeleri veya ellerinde saklamalarının piyasayı krize sokması; piyasada paranın olmayışından kaynaklanan insanların alım gücünün düşmesi sonucunda üretimin azalması krizi neden olan sebeplerden bazılarıdır.

Ayrıca üretimin azalması ve enflasyonun artmasıyla piyasanın çıkmaza girmezi; banka sisteminin çok yükselen faizler yüzünden sıkıntıya girmesi ve yolsuzluklarla içinin boşaltılmasını ekleyebiliriz. Hükümetin yanlış piyasa politikalarıyla vergileri çok artırması, hükümetin uyumsuzlukları ve siyasi çekişmeler, Cumhurbaşkanı Ahmet Necdet Sezer ve Başbakan Bülent Ecevit arasında MGK toplantısında meydana gelen sert tartışma, IMF'in yanlış politikaları, kayıt dışı paranın piyasadan çekilmesiyle piyasanın çöküşü de krizin nedenleri olarak söylenebilmektedir. Piyasanın daralmasıyla üreticinin zora girerek iş yerlerini kapatması sonucu işsizliğin artması krizin son boyutudur¹²⁵.

Türkiye bu dönemde yaklaşık üçte biri kısa vadeli olan dış borcunu acze düşmeden ödeyebilir görünmek zorunda kalmıştır. Vadesi gelen borçlarını ya yeniden borçlanarak ya da özelleştirmelerden elde edilen gelirlerle veyahut da vergi gelirlerini kullanarak ödemek durumunda kalmıştır. Bu zorlu dönemde Türkiye taahhütlerini yerine getiremezse, yeni borçlar alamayacak duruma gelmiştir. Yatırımların durması, fabrikaların atıl kapasite ile çalışması, tarımda verimliliğin azalması, işsizliğin artması ve toplumsal hayatta istikrarsızlık, kaos yaratmış, be da işleri daha da karışık hale getirmiştir. Türkiye ekonomisi borçlarını döndürememiştir. Moratoryum ilan etmenin eşiğine gelinmiştir¹²⁶.

Yukarıda açıklanmaya çalışılan düzenlemeler, kanunlar, Türkiye'nin yaşadığı krizler çerçevesinde ülkemizde uluslararası sermayenin ne durumda olduğunu incelemekte fayda vardır.

¹²⁵Orhan Kandemir ,Türkiye'nin 2000/2001 Ekonomik Krizlerinin Nedenleri ve Alınan Önlemler, (Yüksek Lisans Tezi, AİBÜ. Sosyal Bilimler Enstitüsü, 2005) 29.

¹²⁶ Zafer Bilal Berikol “Yeni Ekonominin Finansal Krizler Üzerine Etkileri: Türkiye Kasım 2000-Şubat 2001 Krizleri”, <http://inet-tr.org.tr/inetconf11/bildiri/65.pdf>, [30.06.2010]

5.4. Türkiye’de Uluslararası Sermaye Hareketlerinin Gelişim Seyri

Daha önceki bölümlerde de anlatıldığı gibi Türkiye’de yabancı sermayenin geçmişi Osmanlı Devletine kadar uzanmaktadır. Gelişmekte olan her ülke kadar ülkemiz de yabancı sermayeyi çekmeye çalışmış ve özellikle son yıllarda büyük ilerleme kaydetmiştir. Bu gayretleri bazı kurumların dikkatini çekmiş ve yatırım ortamı çalışmalarında yapılan sıralamalarda hızla üst basamaklara çıkmıştır.

Dünyada önde gelen uluslararası kuruluşlar tarafından hazırlanan yatırım yeri endekslerindeki Türkiye’nin konumuna ilişkin özet bilgiler aşağıda yer almaktadır¹²⁷:

- Dünya Bankası İş Ortamı 2009 yılı Raporu İş Yapma Kolaylığı Endeksi’nde Türkiye, 181 ülke arasında 59. sıraya yer almıştır.
- İş Ortamı Raporu’nda Yatırımcının Korunması göstergesinde Türkiye 13 sıra ilerleme kaydederek, 53. sırada yer almıştır.
- UNCTAD tarafından hazırlanan Dünya Yatırım Raporu’nda Türkiye, 2007 yılındaki yaklaşık 22 milyar dolar tutarında uluslararası doğrudan sermaye girişi ile dünya genelinde 23. gelişmekte olan ülkeler arasında ise 9. sırada yer almıştır. Yine aynı raporda yer alan “Dünya Yatırım Beklentileri” çalışmasında Türkiye, 2008–2010 döneminde yatırımcı tercihleri açısından 15. cazip ülke olarak gösterilmiştir.
- 57 ülkenin rekabet gücünü 329 kriter bazında değerlendiren Uluslararası Yönetim Gelişim Enstitüsü (IMD) Dünya Rekabet Gücü Yıllığı 2009’da Türkiye 47. sırada yer almıştır.
- Forbes tarafından Mart 2009’da yayımlanan İş Yapmak için En İyi Ülkeler Endeksi’nde Türkiye, bir önceki yılki konumunu koruyarak 127 ülke arasında 41. olmuştur.

5.4.1. Türkiye’de Uluslararası Doğrudan Yatırımların Gelişimi

Bu değerlendirmeler ışığında gelişmekte olan ülkelere yönelik uluslararası sermaye ve ülkemize gelen uluslararası doğrudan yatırım seyri Tablo 5.2’de ve Tablo 5.3’de

¹²⁷ Hazine Müsteşarlığı, Uluslararası Doğrudan Yatırım Raporu, 2009, 77.

verilmiştir. Tablo 5.3'den yola çıkarak hazırlanan Şekil 5.1'de ise değişimlerin daha kolay görülmesi açısından grafik kullanımına gidilmiştir.

Tablo 5.2. Gelişmekte Olan Ülkelerde Uluslararası Yatırımlar (2008)

Milyar \$	DOĞRUDAN YATIRIMLAR	BANKA KREDİLERİ	PORTFÖY YATIRIMLARI	TOPLAM SERMAYE AKIŞI
ÇİN	148	-34	10	124
MACARİSTAN	49	18	1	68
BREZİLYA	45	-3	-1	42
RUSYA	73	-6	-27	41
HİNDİSTAN	41	9	-15	36
MEKSİKA	23	8	5	35
ROMANYA	13	17	4	34
SUUDİ ARABİSTAN	23	7	2	32
POLONYA	17	14	-4	26
ŞİLİ	17	5	3	25
TÜRKİYE	18	9	-4	23
KAZAKİSTAN	15	1	5	20
TAYLAN	10	-5	11	16
ÇEK CUMHURİYETİ	11	3	1	14
ARJANTİN	9	-5	-8	-4
MALEZYA	7	-12	-21	-26
DİĞER ÜLKELER	210	46	-41	213
TOPLAM	728	72	-80	720

KAYNAK : IMF, BIS Database, [24.04.2010]

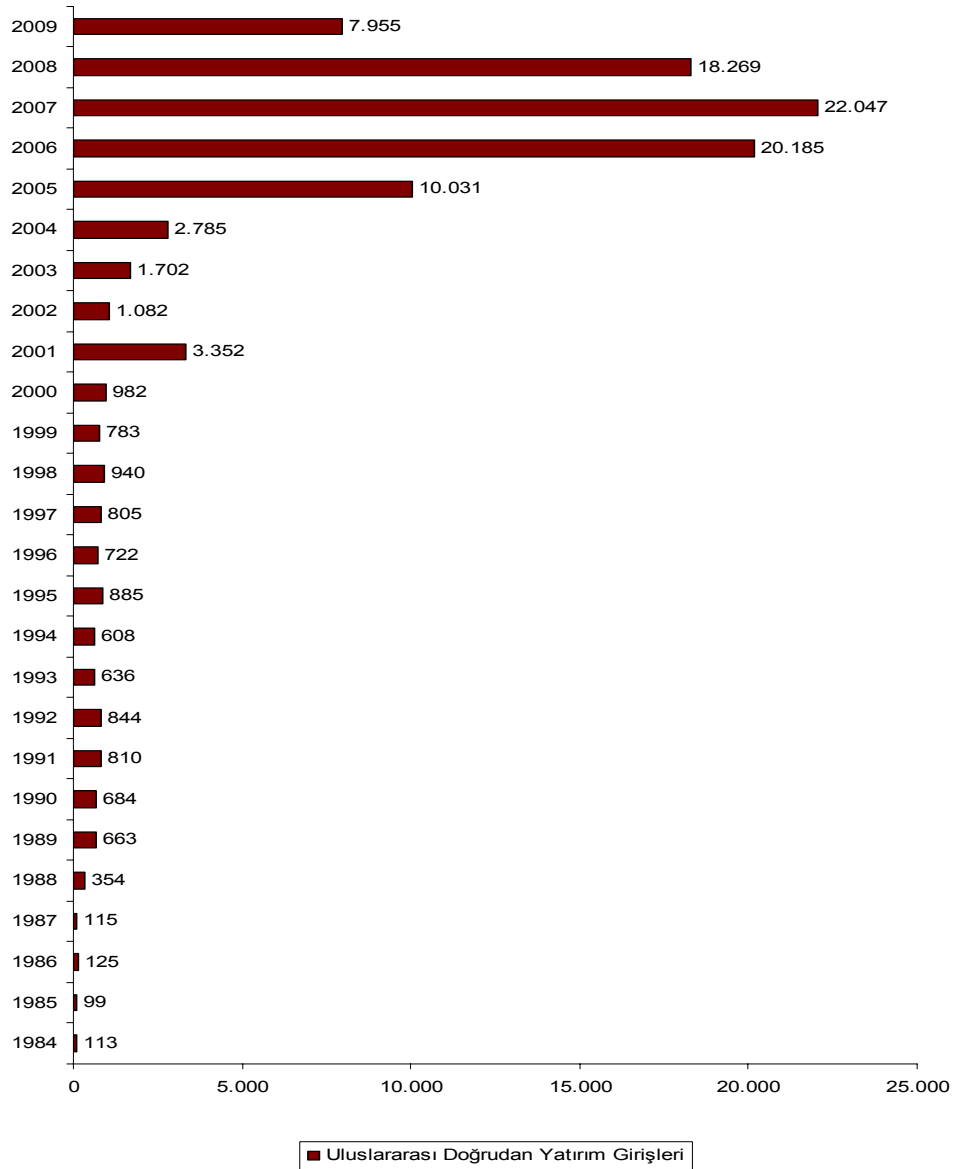
Tablo 5.3. Türkiye'ye Yönelik UDY Akımları

YILLAR (MİLYON \$)	YURT İÇİNDE (GİREN)	YURT DIŞINDA (ÇIKAN)	NET UDY
1984	113	0	113
1985	99	0	99
1986	125	0	125
1987	115	-9	106
1988	354	0	354
1989	663	0	663
1990	684	16	700
1991	810	-27	783
1992	844	-65	779
1993	636	-14	622
1994	608	-49	559
1995	885	-113	772
1996	722	-110	612
1997	805	-251	554
1998	940	-367	573
1999	783	-645	138
2000	982	-870	112
2001	3.352	-497	2.855
2002	1.082	-143	939
2003	1.702	-480	1.222
2004	2.785	-780	2.005
2005	10.031	-1.064	8.967
2006	20.185	-924	19.261
2007	22.047	-2.106	19.941
2008	18.269	-2.549	15.720
2009	7.955	-1.554	6.401

KAYNAK : TCMB, Ödemeler Dengesi İstatistikleri, 2010 [15.07.2010]

1971 yılına kadar Türkiye’de toplam 300 milyon \$ tutarında uluslararası sermaye yatırımı gerçekleşmiştir. 1980’e kadar yıllık ortalama 90 milyon \$ seviyesinde gerçekleşen doğrudan yatırım miktarı karşılaştırılabilir ülkelerle kıyaslandığında çok düşük seviyelerde kalmıştır. Korumacı bir ekonomik düzenden ihracata yönelik liberal bir ekonomik yapıya geçen Türkiye, ancak 1980lerin sonundan itibaren ciddi boyutlarda doğrudan yatırım çekmeye başlamıştır¹²⁸.

Şekil 5.1. Türkiye’ye Yönelik UDY Girişleri (1984-2009) Milyon \$



¹²⁸ İstanbul Sanayi Odası, “Uluslararası Doğrudan Yatırımlar ve Türkiye : Durum Tespiti ve Stratejik Plan”, (İstanbul: İSO Yayınları, 2002, 63.

Tablo 5.4'te ise Türkiye'de gerçekleşen sınır ötesi birleşme ve satın almalara dair yıllık veriler yer almaktadır. Tabloya göre yapılan anlaşmaların tutarsal büyüklükleri oldukça düşmüştür. Dikkati çeken bir başka husus ise yabancı yatırımcıların paylarında meydana gelen ve neredeyse %50'yi bulan azalmadır. Burada küresel krizin yatırımcıları daha temkinli olmaya zorladığını ve tasarruflarını güvenilir kaynaklara aktardıklarını söylemek mümkündür. Bu durumda yabancı yatırımcıyı ülkeye çekebilecek cazip imkanlar sunmak istikrar, güven ve şeffaflık ilkelerinden ödün vermemek gerekmektedir.

Tablo 5.4. Türkiye'de Gerçekleşen Uluslararası Birleşme ve Satın Almalar

	2007	2008	2009
Sözleşme Sayısı	161	169	102
Sözleşme Büyüklüğü (Milyar \$)	20,5	16,2	5,8
Özelleştirmeler (Milyar \$)	4,8	5,3	1,8
Yabancı Yatırımcılar (Sözleşme Büyüklüğündeki %)	77	75	38
Finansal Yatırımcılar (Sözleşme Büyüklüğündeki %)	12	35	12
Ortalama Sözleşme Büyüklüğü (Milyon \$)	125	100	55

KAYNAK : Deloitte Annual Turkish M&A Review, 2009, 5. [22.05.2010]

Yatırım tutarı yerine doğrudan yatırımlar sonucunda kurulan şirket sayıları incelendiğinde ortaya daha farklı bir tablo çıkmaktadır. 1980lerin ortasından itibaren doğrudan yatırımlar sonucu kurulan şirket sayısı devamlı olarak artış göstermiştir. Şirket sayısında görülen bu artışın doğrudan yatırım girişleri ile paralel bir seyir izlememesi, uluslararası sermayenin ülkemizde faaliyet göstermesine rağmen yatırım yapma hususunda tereddüt ettiğini göstermektedir. Şirket sayılarına ilişkin veriler Tablo 5.5. ve Şekil 5.2'de verilmiştir.

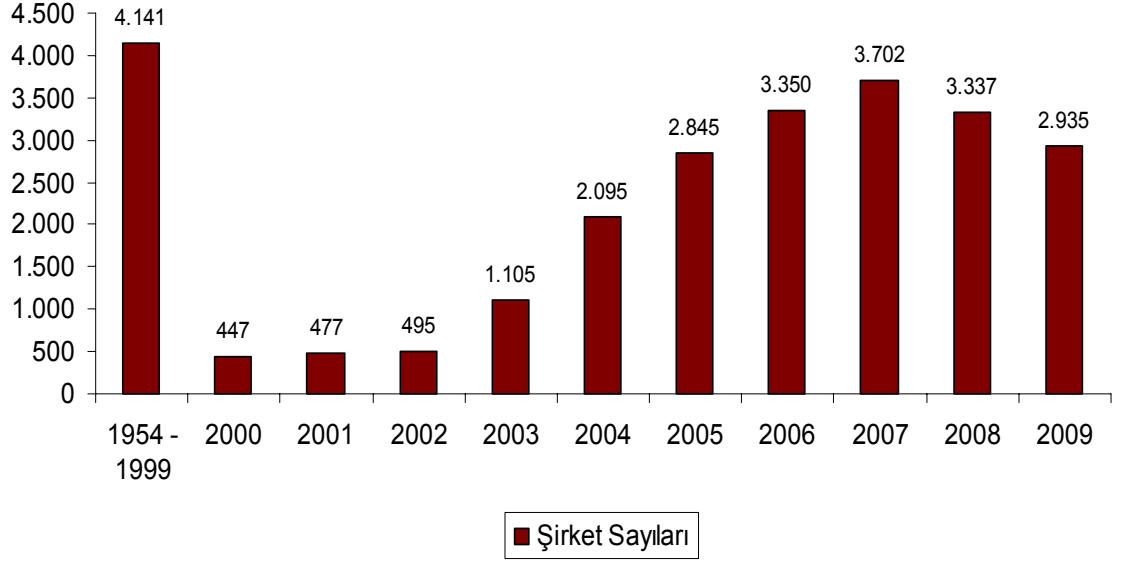
Tablo 5.5. Yıllar İtibariyle Kuruluş Türlerine Göre Uluslararası Sermayeli Şirketlerin Sayısı

	YENİ	İŞTİRAK	ŞUBE	TOPLAM
1954 – 1999	3492	504	145	4141
2000	318	111	18	447
2001	327	120	30	477
2002	359	114	22	495
2003	871	200	34	1105
2004	1565	467	63	2095
2005	2285	502	58	2845
2006	2637	651	62	3350
2007	2991	649	60	3702
2008	2.623	647	67	3.337
2009	2.303	569	63	2.935

KAYNAK : Hazine Müsteşarlığı 2009 Yılı Uluslararası Sermaye Raporu

Kurulan şirket sayısı verileri o kadar olumlu bir tablo çizmektedir ki bu veriler çeşitli şekillerde yurtdışına karşı ülkemizin gücünü göstermek isteyen kesimlerce çokça kullanılmaktadır. Ancak bunun doğru olanı, ülkeye giren toplam yabancı yatırımlar konusunda daha doğru bilgi sahibi olabilmek için, kurulan şirket sayısı verilerini, bu şirketlerin ortalama sermaye büyüklüğünü gösteren verilerle birlikte kullanmaktır.

Şekil 5.2. Uluslararası Sermayeli Şirket Sayılarının Yıllara Göre Değişimi



Şekilden de görüleceği üzere uluslararası sermayeli şirket sayılarında devam eden yükseliş eğilimi 2007'den sonra yerini düşüşe bırakmıştır. 2008 yılında da devam eden azalma, küresel finans krizinin etkisini yansıtmaktadır.

Uluslararası doğrudan yatırımların hangi sektörler üzerinde yoğunlaştığına bakacak olursak; 2009 yılında toplam girişlerin %61'ini sanayi sektörlerine girişler, %38'ini ise hizmet sektörlerine girişlerin oluşturduğunu görürüz. 2009 yılında, enerji ve imalat sektörleri her biri %29 pay ile girişlerden en fazla payı alan sektörler olmuştur.

Sanayi alanındaki UDY girişleri 2007 ve 2008 yıllarındaki 5,1 milyar dolar değerlerinden 2009 yılında 3,5 milyar dolara gerilemiştir. Kimyasal ürünler imalatı alanındaki girişler imalat sanayi genelinde %19 payla birinci sırada yer alırken, metalik olmayan mineral ürünler imalatı %16 pay ile takip eden diğer başlıca imalat sanayi alanı olmuştur.

Tabloda 5.6'te de görüldüğü üzere 2009 yılında Türkiye'deki uluslararası yatırımlar açısından önemli sektör olarak nitelendirilebilecek sektörler; elektrik, gaz, buhar ve sıcak su üretimi ve dağıtımı, ulaştırma, depolama ve haberleşme, kimyasal madde ve ürünleri imalatı, makine ve teçhizat imalatı, motorlu kara taşıtları imalatı ve diğer

hizmet sektörleridir (mali aracı kuruluşların faaliyetleri; gayrimenkul, kiralama ve iş faaliyetleri; toptan ve perakende ticaret; inşaat; oteller ve lokantalar).

Tablo 5.6. Sektörlere Göre Uluslararası Doğrudan Yatırım Girişleri

Milyon \$	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Mali Aracı Kuruluşların Faaliyetleri	246	51	69	4.018	6.957	11.662	6.069	433
Ulaştırma, Depolama ve Haberleşme	1	1	639	3.285	6.696	1.117	170	350
Toptan ve Perakende Ticaret	75	58	72	68	1.166	165	2.084	367
Elektrik, Gaz, Buhar ve Sıcak Su Üretimi ve Dağıtımı	68	86	66	4	112	568	1.068	1.646
Gıda Ürünleri, İçecek ve Tütün İmalatı	14	249	78	68	608	766	1.252	210
Kimyasal Madde ve Ürünler ile Suni Elyaf İmalatı	8	9	38	174	601	1.109	200	306
Ana Metal ve Fabrikasyon Metal Ürünleri İmalatı	18	1	6	139	158	515	1.219	106
Gayrimenkul, Kiralama ve İş Faaliyetleri	0	3	3	29	99	560	656	502
Diğer	141	238	219	750	1.242	2.675	2.015	1.855
TOPLAM	571	696	1.190	8.535	17.639	19.137	14.733	5.775

KAYNAK : Hazine Müsteşarlığı 2009 Yılı Uluslararası Sermaye Raporu, 2009

2009 yılında gerçekleşen 5 büyük birleşme ve satın alma işleminin ikisi elektrik, gaz, buhar ve sıcak su üretimi ve dağıtımı, ikisi imalat sanayi ve biri de madencilik ve taşocakçılığı sektörlerinde gerçekleşmiştir. Ak Enerji'nin CEZ (satılan hisse oranı %37,4), İzmit Gaz Dağıtım'ın Gas DeFrance (satılan hisse oranı %90,0), Yeşil Enerji'nin Statkraft (satılan hisse oranı %95) ve Borasco Elektrik'in OMV (satılan hisse oranı %35,0) tarafından satın alınması işlemleri; elektrik, gaz, buhar ve sıcak su üretimi ve dağıtımı sektörünün ilk sırada yer almasında önemli rol oynamıştır.

Ülkeler bazında bir karşılaştırma yapılacak olursa; 2003 yılından 2009 yılına kadar en fazla yatırım çeken ilk on ülke ve bunlar arasında Türkiye'nin yeri aşağıda verilmiştir (Tablo 5.7.)

Tablo 5.7. En Fazla Uluslararası Yatırım Stoğu Olan 10 Ülke ve Türkiye (2003-2009) (Milyar \$)

2003			2004			2005			2006		
1	ÇİN	53,5	1	ABD	135,8	1	İNGİLTERE	193,7	1	ABD	175,4
2	ABD	53,1	2	ÇİN	60,2	2	ABD	101,2	2	İNGİLTERE	139,5
3	FRANSA	42,5	3	İNGİLTERE	56,0	3	FRANSA	81,1	3	FRANSA	81,1
4	BELÇİKA	33,5	4	BELÇİKA	43,6	4	ÇİN	72,4	4	BELÇİKA	72,0
5	ALMANYA	32,4	5	AVUSTRALYA	36,0	5	HOLLANDA	41,6	5	ÇİN	69,5
6	İSPANYA	25,8	6	HONG KONG	34,0	6	ALMANYA	35,9	6	KANADA	69,0
7	İRLANDA	22,8	7	FRANSA	32,6	7	BELÇİKA	33,9	7	HONG KONG	42,9
8	HOLLANDA	21	8	BERMUDA	25,5	8	HONG KONG	33,6	8	ALMANYA	42,9
9	İNGİLTERE	16,8	9	İSPANYA	24,8	9	KANADA	28,9	9	İTALYA	39,2
10	İSVİÇRE	16,5	10	MEKSİKA	22,4	10	İSPANYA	25,0	10	LÜKSEMBURG	29,3
53	TÜRKİYE	1,8	38	TÜRKİYE	2,9	23	TÜRKİYE	9,8	16	TÜRKİYE	20,1

2007			2008			2009		
1	ABD	271,20	1	ABD	316,1	1	ABD	2278,9
2	İNGİLTERE	183,4	2	FRANSA	117,5	2	FRANSA	991,4
3	FRANSA	158	3	ÇİN	108,3	3	İNGİLTERE	982,9
4	HOLLANDA	118,4	4	İNGİLTERE	96,9	4	HONG KONG	835,8
5	BELÇİKA	110,8	5	RUSYA	70,3	5	ALMANYA	700,5
6	KANADA	108,4	6	İSPANYA	65,5	6	HOLLANDA	644,6
7	ÇİN	83,5	7	HONG KONG	63,0	7	İSPANYA	634,8
8	ALMANYA	56,4	8	BELÇİKA	59,7	8	BELÇİKA	518,9
9	RUSYA	55,1	9	AVUSTRALYA	46,8	9	KANADA	412,3
10	HONG KONG	54,4	10	BREZİLYA	45,1	10	ÇİN	378,1
25	TÜRKİYE	22	20	TÜRKİYE	18,2	40	TÜRKİYE	69,9

KAYNAK: UNCTAD, World Investment Report, 2005 ve 2009 Raporları [29.06.2010]

Tablolardan da görüldüğü üzere Türkiye uluslararası yatırım sıralamasında 2003 yılından sonra hızla üst sıralara çıkmış, 2007 yılında yaşadığı düşüşe rağmen 2008 yılında toparlanarak 5 sıra yükselmiştir. Ancak 2008 yılında yaşanan küresel kriz Türkiye'nin uluslararası sermaye hareketlerini olumsuz etkilemiştir. Bu dönemde ülkemiz 15 sıra birden gerileyerek 40. sıraya yerleşmiştir.

5.4.2. Türkiye'de Uluslararası Portföy Yatırımlarının Gelişimi

Türkiye sadece doğrudan yabancı sermaye yatırımları ile değil, özellikle İMKB'nın faaliyete geçmesinden sonra da portföy yatırımları için dönem dönem cazip hale gelmiştir. Ülkede yaşanan siyasi ve ekonomik istikrardan çok büyük ölçüde etkilenen sıcak para hareketleri, ülkemizde de bu özelliğini muhafaza etmiş ve siyasi istikrarsızlığın arttığı dönemlerde çıkış, istikrarın sağlandığı, özellikle tek partili hükümet yönetimi dönemlerinde giriş eğilimi sergilediği görülmektedir. (Şekil 5.6)

1980'lerin başından itibaren, gelişmekte olan ülkelerin birçoğunda olduğu ya da olması gerektiği gibi, Türkiye'de de yeni bir ekonomik gelişim ve serbestleşme programı uygulamaya konulmuştur.

Türkiye'de sermaye hareketleri serbestleştirilmeden önce mali ve yapısal reformlar gerçekleştirilmemiş ve gereken alt yapı hazırlanmamıştır. Söz konusu dönemde yurt içi finans ve sermaye piyasaları ne nitelik ne de nicelik bakımından uluslararası düzeydeki benzerleriyle karşılaştırılabilecek durumdadır. Bu şartlar altında sermaye hareketleri, dış tasarrufların ekonomik büyümeyi hızlandıracağı düşüncesi ve kamunun artan finansman ihtiyacını karşılama gerekliliği ile serbestleştirilmiştir.

Bu dönemde, Türk sermaye piyasalarında, sağlıklı sermaye hareketlerine yönelik olarak gerek mevzuat değişiklikleri yapılmış, çeşitli yetkilerle donatılmış kurumların oluşturulması sağlanmıştır. Bu çerçevede zaman içinde yabancı paranın yurt içi ve dışında serbest dolaşımına olanak tanınmış, yabancı sermaye yatırımları teşvik edilmiş, kar transferlerine kolaylık getirilmiş, sermaye piyasasına ilişkin düzenlemeler yapılmıştır¹²⁹.

1981 yılında 2499 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu (SPKa) yürürlüğe konmuş, 1982 yılında ise menkul kıymetler piyasasının idaresinden, kontrolünden ve mevzuatının

¹²⁹ Çelik, age, 26.

düzenlenmesinden sorumlu olmak üzere Sermaye Piyasası Kurulu (SPK) kurulmuştur. Bu gelişmeler sonucunda 1985 yılı sonunda İstanbul Menkul Kıymetler Borsası faaliyete geçmiştir.

1980'lerin sonuna denk gelen dönemlerde finansal serbestleşme yolunda oldukça fazla sayıda çalışmaya imza atılan ülkemizde yüksek büyüme sağlanmış, para politikasının kredibilitesi artmış, sıkı mali disiplin sağlanmış, AB ile tam üyelik müzakereleri sürecine başlanmış, AB reformları hızlı bir şekilde hayata geçirilmeye çalışılmıştır.

Bu gelişmeler ışığında Türkiye'ye duyulan güven artmış, ülkemiz uluslararası sermayenin ilgi gösterdiği bir ülke konumuna yerleşmiştir. 2002 sonrası dönemde küresel artan likidite bolluğu, risk artışı ve son yıllarda düşmeye başlamakla birlikte, dünya ortalamasının üzerinde kalmaya devam eden reel faizler de bu gelişmeyi desteklemiştir¹³⁰. Böylece 2002 yılından itibaren ülkeye sürekli net sermaye girişi söz konusu olmuş, giderek artan ve 2002 yılında 1,4 milyar dolar olan net sermaye girişi, 2007 yılında 38 milyar dolara yükselmiştir. Ancak 2008 küresel finans krizi ile birlikte bu yükseliş yerini düşüşe bırakmıştır (Tablo 5.8 , Şekil 5.3)

¹³⁰ Çelik, age, 30.

Tablo 5.8 Yıllar İtibariyle Türkiye'ye Yönelik Uluslararası Sermaye Hareketleri

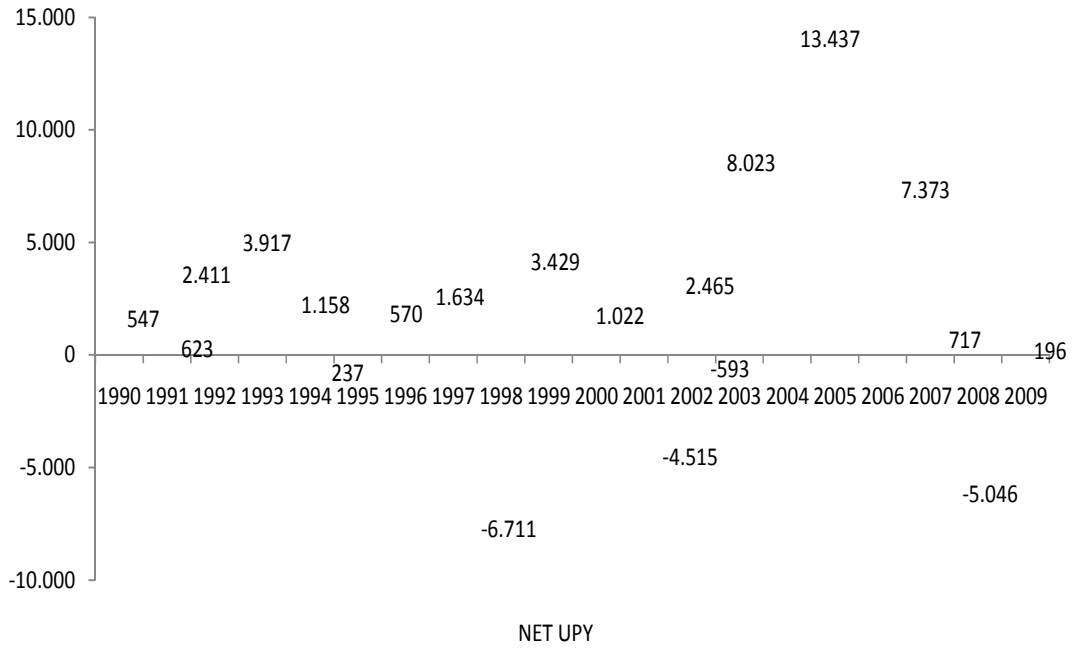
Milyon \$	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
NET DYY	700	783	779	622	559	772	612	554	573	138	112	2.855	939	1.222	2.005	8.967	19.261	19.941	15.720	6.332
NET UPY	547	623	2.411	3.917	1.158	237	570	1.634	6.711	3.429	1.022	4.515	-593	2.465	8.023	13.437	7.373	717	-5.046	196
NET DİĞER	2.742	3.803	458	4.364	5.634	3.903	4.301	4.753	5.067	1.782	11.801	2.667	7.191	3.425	4.156	14.903	11.544	24.066	24.574	2.857

KAYNAK : TCMB, Ödemeler Dengesi İstatistikleri

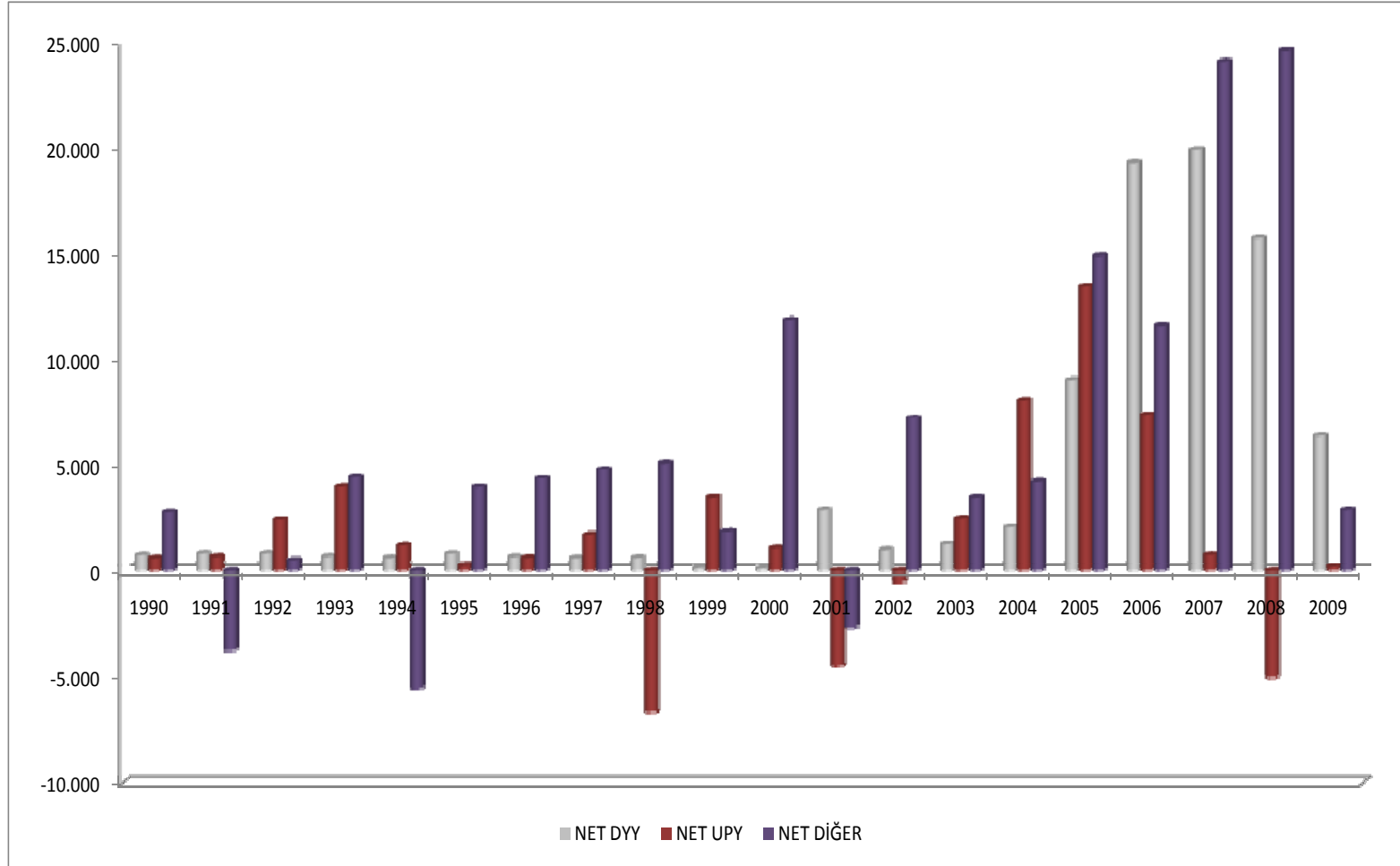
Tablo ve şekilden de anlaşıldığı üzere ülkemizde özellikle kriz dönemleri olan 1994 ve 2001 yılları ile tüm dünyayı etkileyen 2008 krizinin ardından Portföy yatırımları büyük düşüş yaşamıştır. 1994 yılında 1 milyar 237 milyon dolar olan net portföy yatırımları, 1995 yılında 237 milyona kadar gerilemiş, bu dönemden sonra ise toparlanma göstermiştir.

2001 yılında 4 milyar 515 milyon dolar seviyelerinden 2002 yılında – 583 milyon dolar gibi çok düşük seviyelere gerilemiştir. Daha sonra 2006 yılına kadar yükselmeye devam eden portföy yatırımları 2007 de başladığı düşme eğilimine kriz yılı olan 2008’de daha fazla düşüşe geçmiştir. (Şekil 5.3)

Şekil 5.3. Yıllar İtibariyle Uluslararası Portföy Yatırımları (Milyon \$)



Şekil 5.4’te ise, uluslararası sermaye türlerinin ülkemizdeki gelişim seyri görülmektedir. Burada da kriz dönemlerinde özellikle portföy yatırımlarının aşırı şekilde düştüğü görülmektedir. Doğrudan yatırımlarda meydana gelen düşüşün daha az oranda gerçekleşmesinin sebebi, kriz zamanında üretim faktörleri fiyatlarında meydana gelecek düşüşün yatırımcı açısından cazip görülmesi olabilir.



Şekil 5.4. Yıllar İtibariyle Türkiye'ye Yönelik Uluslararası Sermaye Hareketleri

5.5. Uluslararası Sermaye Hareketleri ve Ekonomik Göstergeler

Sermaye darboğazı olan bir ülke olarak Türkiye'nin, yeni iş imkânları yaratmak ve ileri teknolojiye dayalı sermaye stokunu arttırmak için yabancı sermayeye ihtiyacı olduğu aşikârdır. Ancak yabancı sermaye yatırımlarının ekonomik büyümeye ve faaliyetlere olan katkısının boyutu sıkça araştırılan bir konudur.

Kaynak yetersizliği çeken gelişmekte olan ülkelerin yabancı sermayeden bekledikleri en önemli gelişme, yurt içi yatırım ve tasarrufların arttırılarak büyümenin gerçekleştirilmesidir¹³¹. Ancak yaşanan deneyimler, makroekonomik göstergeleri bozuk, borçlanma oranı yüksek ve kısa vadeli sermaye girişlerinin sıkça görüldüğü Türkiye gibi ülkelerde bu olumlu beklentinin tam olarak gerçekleşmediğini göstermektedir. Kısa vadeli fonların, portföy yatırımlarının spekülâtif nitelikli ve oynaklığının fazla oluşu nedeniyle olumsuz göstergelerin ve rakamların arttığı dönemlerde hızla ülkeyi terk ettiği ve krize neden olan bir unsur olarak ortaya çıktığı görülmektedir.

5.5.1. GSMH

Ekonomik büyüklüğün bir göstergesi olan GSMH ve kişi başı GSMH kalemleri ile uluslararası sermaye hareketlerinin birbirlerini nasıl etkilediklerini araştıran çok sayıda çalışmanın bir kısmında şu sonuçlara ulaşılmıştır:

1. Schneider ve Frey'in (1985) doğrudan yabancı yatırımların ekonomik ve politik belirleyicileri adlı çalışmalarında 54 gelişmekte olan ülke incelenmiş ve çalışmada dört ayrı model kullanılmıştır¹³². Bu modeller politik, ekonomik, birleştirilmiş ve politik-ekonomik olarak sınıflandırılmıştır. Analizler sonucunda doğrudan yatırımları açıklamada en önemli değişkenlerin kişi başına GSMH ve ödemeler dengesi olduğunu belirlemişlerdir. Çalışmaya göre uluslararası sermaye yüksek kişi başı GSMH ve düşük ödemeler dengesi olan ülkelere gittiğini göstermektedir.

¹³¹ Muhsin Kar, Fatma Tatlısöz "Türkiye'de Doğrudan Yabancı Sermaye Hareketlerini Belirleyen Faktörlerin Ekonometrik Analizi" **KMU İİBF Dergisi**, c.10, s.14, 2008, 4.

¹³² Friedrich Georg Schneider, Bruno S. Frey "Economic and Political Determinants of Foreign Direct Investment, **World Development**, vol.13, issue 2, 1985, pages 161-175

2. Carkovic ve Ross¹³³ yapmış oldukları çalışmada diğer ekonomik büyüklük ölçütlerinden bağımsız olarak GSMH'nin uluslararası sermaye üzerinde pozitif bir etki yarattığı sonucuna ulaşmışlardır.
3. Chowdhury ve Mavrotas¹³⁴ doğrudan yabancı yatırım ile büyüme ilişkisine inovatif ekonometrik modellerle baktıkları çalışmalarında üç ülke verilerini kullanmışlardır. Çalışmaya Şili, Malezya ve Tayland dahil edilmiştir. Sonuca göre GSMH ile dorudan yatırımlar arasında kuvvetli bir tek yönlü ilişki olduğu saptanmıştır. Yani GSMH doğrudan yatırımı etkilemekte ancak doğrudan yatırımın GSMH'ı etkilediği söylenememektedir.
4. Lia ve Liu¹³⁵ 2005 yılında 84 ülkeyi kapsayacak şekilde yaptıkları araştırmada panel data yöntemini kullanmışlardır. Çalışma sonunda uluslararası doğrudan yatırımların GSMH üzerinde direkt olarak değil ama dolaylı olarak pozitif yönde bir ilişki olduğu sonucuna varılmıştır.
5. Duasa ve Kassim¹³⁶ 2008 yılında yapmış oldukları bir araştırmada 1991 – 2007 yılları arasında 5 ülkenin verilerini kullanarak VECM model uygulamışlardır. Sonuç olarak uluslararası sermaye hareketleri, özellikle de portföy yatırımları ile ekonomik büyüme arasında pozitif bir ilişkinin varlığını kabul etmişlerdir.
6. Türkiye'de de bu konuda yapılmış çok sayıda çalışma vardır. Şimşek ve Behdioğlu¹³⁷ çalışmalarında Cobb-Douglas Üretim fonksiyonundan hareketle ekonometrik bir analiz yapılmıştır. Buna göre de UDY ların ekonomik büyüme üzerinde pozitif ve doğrudan bir ilişkisi olduğu sonucuna varmışlardır.

¹³³Maria Carkovic , Ross Levine “**Does Foreign Direct Investment Accelerate Economic Growth?**” (New York: Institute for International Economics Press: 2005), 195.

¹³⁴Abdur Chowdhury George Mavrotas,” FDI and Growth: What Causes What?”, **The World Economy, Vol. 29 Issue 1**, Pages 9 – 19, 2006.

¹³⁵ Xiaoying Li , Xiaming “Liu Foreign Direct Investment and Economic Growth: An Increasingly Endogenous Relationship”, *The World Development*, vol.33, issue, 3, 2005. 497.

¹³⁶ Jarita Duasa, Salina H. Kassim, “Hot Money And Economic Performance: An Empirical Analysis”, **University Library of Munich**, Germany, 2008

¹³⁷ Şimşek, age, 63

Türkiye'nin yıllara ilişkin GSMH rakamları aşağıda Tablo 5.9'da verilmiştir. Bu tablolardan yola çıkarak hazırlanan grafikler de gösterilmiştir. (Şekil 5.5 ve Şekil 5.6.)

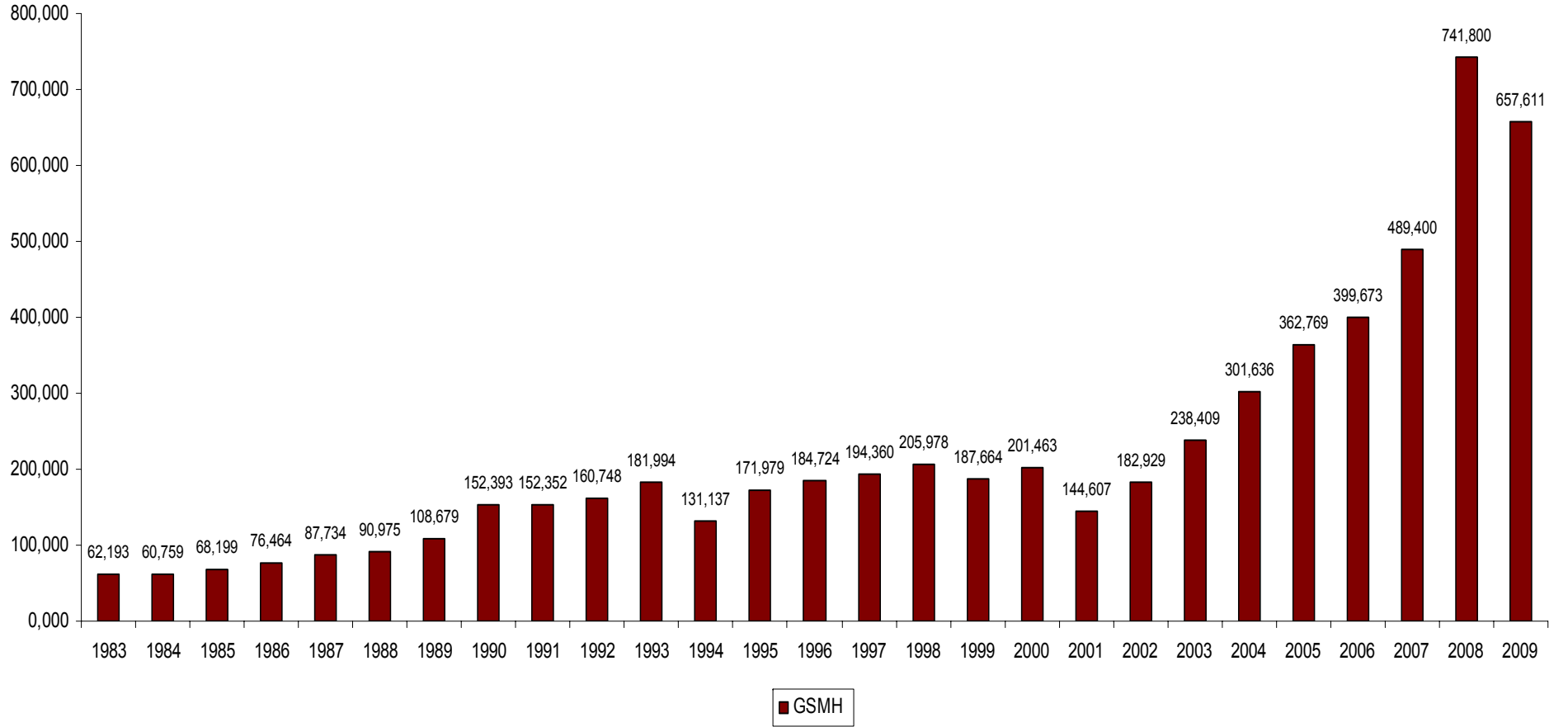
Tablo 5.9 GSMH 1983 – 2009 (Milyon \$)

1983	62,193	1997	194,360
1984	60,759	1998	205,978
1985	68,199	1999	187,664
1986	76,464	2000	201,463
1987	87,734	2001	144,607
1988	90,975	2002	182,929
1989	108,679	2003	238,409
1990	152,393	2004	301,636
1991	152,352	2005	362,769
1992	160,748	2006	399,673
1993	181,994	2007	489,400
1994	131,137	2008	741,800
1995	171,979	2009	657,611
1996	184,724		

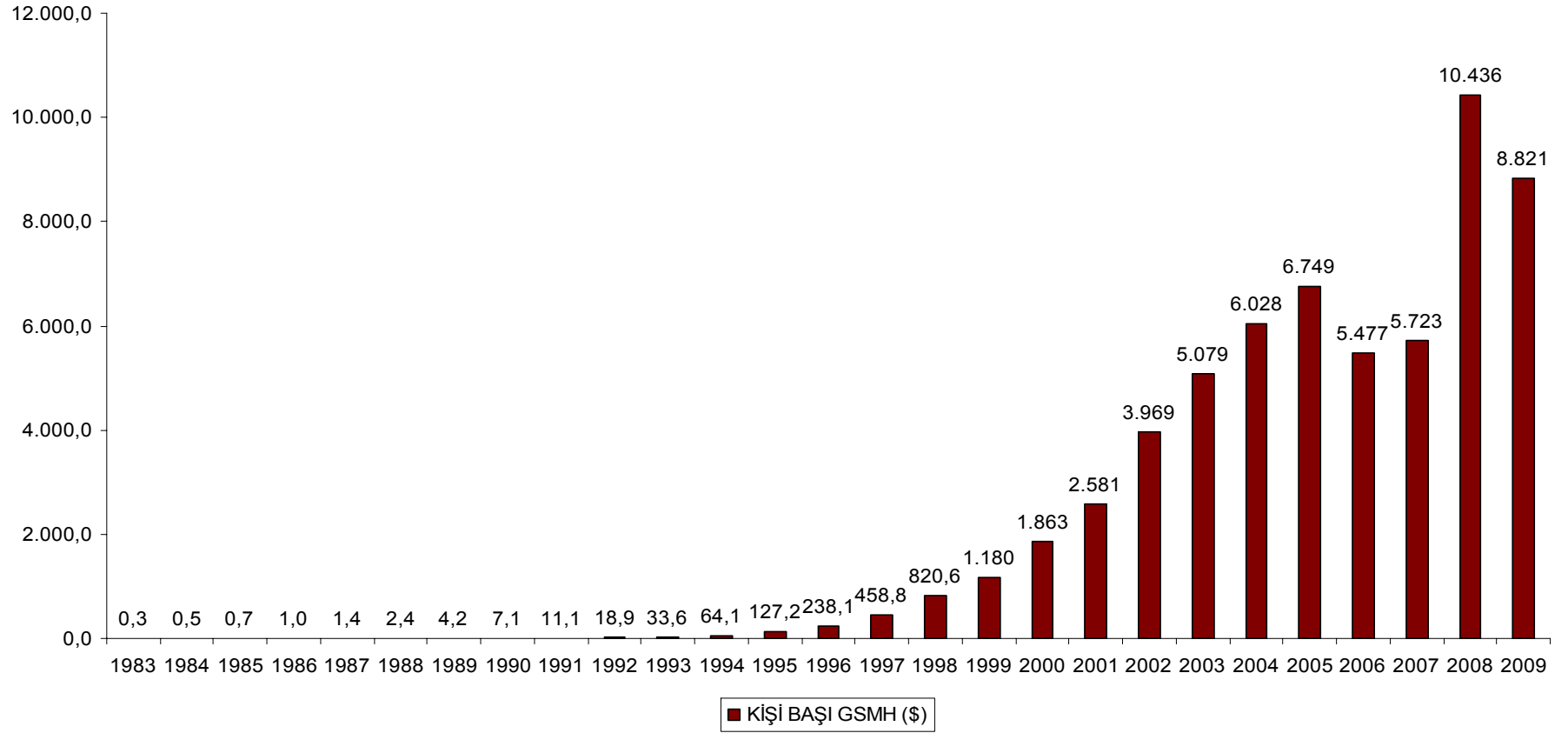
KAYNAK : Türkiye İstatistik Kurumu, Elektronik Veri Tabanı [16.07.2010]

Tablo ve şekilden de görüldüğü üzere 1983'ten sonra Türkiye'nin GSMH'sı ilk yıllarda yavaş da olsa özellikle 1990'dan itibaren daha hızlı bir büyüme eğilimine girmiştir. Ancak ekonomimizi en çok sarsan krizler olarak bilinen 1994, 2001 ve 2008 krizlerinin etkisi ilk bakışta göze çarpmaktadır. Bu dönemlerde Türkiye'nin GSMH'sı sırasıyla 50, 60 ve 90 milyar \$ civarında düşüş yaşamıştır. Yine aynı dönemde uluslararası sermaye yatırımlarının tutarlarında da düşüş gözlenmiştir.

Şekil 5.5. GSMH 1983 – 2009 (Milyon \$)



Şekil 5.6 Kişi Başı GSMH 1983 – 2009 (\$)



Literatürde uluslararası sermaye hareketleri ile ilişkisi tespit edilen diğer ekonomik göstergeler; uluslararası net rezervler¹³⁸, büyüme hızı¹³⁹, istihdam sayısı ve işsizlik oranı¹⁴⁰, dış ticaret verileri, dışa açıklık oranı, işgücü maliyetleri¹⁴¹, ülkenin sunduğu yatırım teşvikleri, toplam vergi oranı¹⁴² olmuştur.

5.5.2. Uluslararası Net Rezervler

Tablo 5.10’da Türkiye’nin 1983 yılından itibaren sahip olduğu uluslararası net rezerv rakamları görülmektedir.

Tablo 5.10 Uluslararası Net Rezervler (Milyon \$)

1983	2.088	1997	27.138
1984	3.482	1998	29.498
1985	3.279	1999	33.751
1986	4.346	2000	34.159
1987	5.212	2001	30.191
1988	6.428	2002	38.051
1989	9.283	2003	44.956
1990	11.387	2004	53.785
1991	12.250	2005	68.744
1992	15.252	2006	90.824
1993	17.761	2007	108.258
1994	16.514	2008	114.610
1995	23.316	2009	109.261
1996	24.965		

KAYNAK : Hazine Müsteşarlığı, Elektronik Veri Tabanı, [17.07.2010]

¹³⁸ Kar, age, 17.

¹³⁹ Aysu İnel, Nesrin Sungur, “Semaye Akımlarının Temel Makroekonomik Göstergeler Üzerindeki Etkileri: Türkiye Örneği:1989: III-1999:IV” **Turkish Economic Association Discussion Paper**, 2003, 7.

¹⁴⁰ Cengiz Samur, “Uluslararası Finansal Panik Yaklaşımı ve 1997/8 Asya Krizi”, **Selçuk Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi**, s.23,2010.

¹⁴¹ Aykan Candemir, Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımlarını Etkileyen Faktörler, **Ege Akademik Bakış**, c.9,s.2,2009.

¹⁴² Ali Yavuz, Serdar Çiçek, “Doğrudan Yabancı Yatırımlar-Vergi İlişkisi: Bazı Avrupa Birliği Ülkeleri ve Türkiye” **Gaziantep Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi**, c.9,s.1, 2010, 17.

Tabloda da görüldüğü üzere Türkiye, uluslararası net rezervlerde kriz dönemleri olan 1994, 2001 ve 2008 yıllarında düşüş yaşamıştır. Genelde yükselme eğiliminde olmakla birlikte, uluslararası net rezervlerdeki yüksek oranlardaki artışlar, siyasi istikrarın yakalandığı 2002 yılından itibaren olması dikkat çekicidir.

5.5.3. Büyüme Hızı

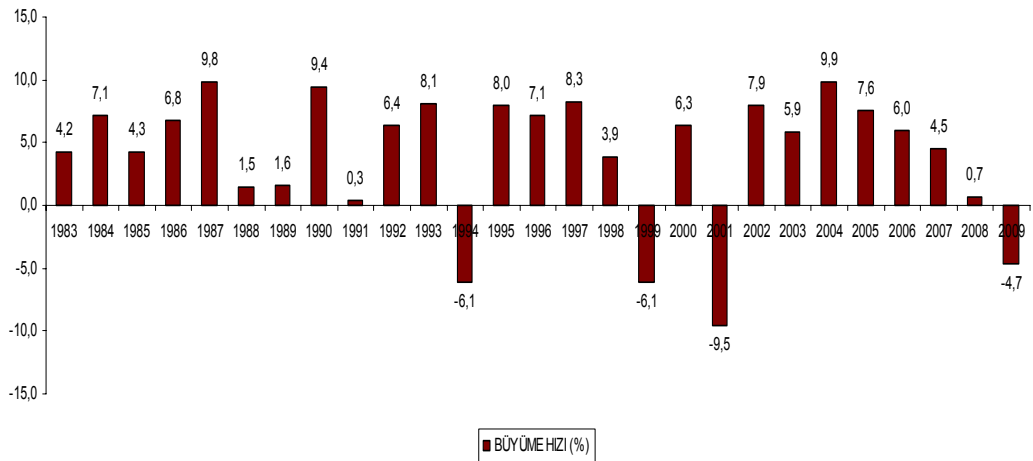
Tablo 5.11’de ise Türkiye’nin 27 yıllık büyüme hızı rakamları verilmiştir. Şekil 5.7’de de büyüme hızı verileri grafik şeklinde gösterilmiştir.

Tablo 5.11 Büyüme Hızı 1983 – 2009 (%)

1983	4,2	1997	8,3
1984	7,1	1998	3,9
1985	4,3	1999	-6,1
1986	6,8	2000	6,3
1987	9,8	2001	-9,5
1988	1,5	2002	7,9
1989	1,6	2003	5,9
1990	9,4	2004	9,9
1991	0,3	2005	7,6
1992	6,4	2006	6,0
1993	8,1	2007	4,5
1994	-6,1	2008	0,7
1995	8,0	2009	-4,7
1996	7,1		

KAYNAK : Hazine Müsteşarlığı, 2010

Şekil 5.7 Büyüme Hızı (%)



Şekilde çok açık bir şekilde ülkemizde yaşanan krizlerin büyümemize ne şekilde yansıdığı görülmektedir. Kriz dönemlerinde Türkiye ekonomisi negatif yönde büyüme yaşamıştır. Bu dönemlerde de uluslararası sermayenin ülkeye gelmeyeceği açıktır. Kriz yaşanan bir ülkede özellikle portföy yatırımlarının ani çıkışlara neden olarak ülkede yaşanan krizi daha da derinleştirdiği ve daha çok zarara neden olduğu yapılan çalışmalarda da belirtilmiştir¹⁴³.

5.5.4. İstihdam ve İşgücü Maliyetleri

İş gücü maliyetlerinin uluslararası sermayeye olan etkisini incelendiğinde varılan sonuç; uluslararası sermaye üzerinde belirleyici bir değişken olduğudur. Yurtdışındaki ucuz işgücünden faydalanma isteği daha çok emeğin yoğun olarak kullanıldığı endüstrilerde kendisini göstermektedir. Düşük ücret düzeyine sahip ülkelerde üretim maliyeti üretim maliyeti düşük olacağı için yatırım açısından tercih sebebi olacaktır. 1970'lerden sonra uluslararası yatırım yapan işletmeler genellikle emeğin bol ve ucuz olduğu gelişmekte olan ülkelere yatırım yapmışlardır.

Literatürde ise uluslararası sermaye hareketleri ile işgücü maliyetleri arasında anlamlı bir ilişki olduğunu tespit eden çalışmaların sayısı oldukça fazladır. Lipsey'in 2001 yılında tamamlamış olduğu çalışmada işgücü maliyetleri yükseldikçe yabancı yatırım tutarlarının azaldığı belirlenmiştir¹⁴⁴. Caves'in geçmiş dönemlerde yayınlanan çalışmasına göre ise gelişmekte olan ülkelere yönelik yabancı sermaye girişlerinde işgücü maliyetleri önemli rol oynamaktadır¹⁴⁵. Kucera 127 ülke verileri ile hazırlamış olduğu çalışmada işçilik maliyetlerinin artmasının, yabancı sermaye çekmede ülkelere zorluk çıkardığı sonucuna ulaşmıştır¹⁴⁶. Yılmaz, 2007 yılında yayınlanan çalışmasında, işgücü maliyetleri,

¹⁴³ Mevlüt Karabıçak, Uluslararası Yabancı Sermaye Akımlarının Türkiye Ekonomisinin Küresel Rekabet Gücü Üzerindeki Etkileri, **Süleyman Demirel Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi**, c.14,s.1, 2009, 6.

¹⁴⁴ Robert Lipsey, Foreign Direct Investment and Wages in Endonasian Manufacturing, **National Bureau of Economic Research, Working Paper**, 8299, 2001 , 29.

¹⁴⁵ Richard E. Caves, "Causes of Direct Investment : Foreign Firms Shares Canadian and United Kingdom Manufacturing Industries" Review of Economics and Statistics, 1974, 279-293

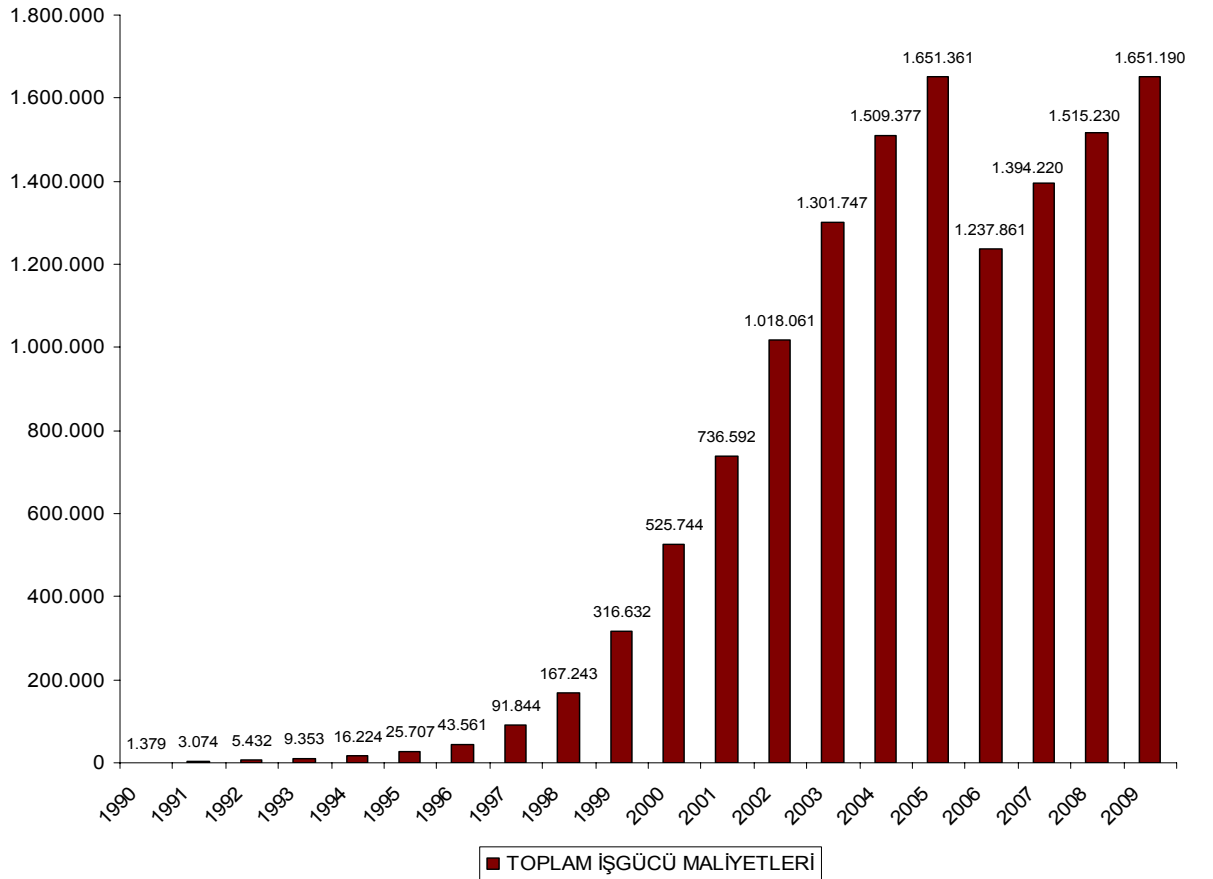
¹⁴⁶ David Kucera, "The Effects of Core Workers Rights on Labour Costs and Foreign Direct Investment: Evaluating the "Conventional Wisdom", **International Institute For Labour Studies Discussion Paper**,

vasıflı işgücü arzı ile doğrudan yabancı sermaye girişleri arasında kuvvetli bir bağ olduğunu belirtmektedir¹⁴⁷.

Türkiye’de de emek bol olduğu için iş gücü maliyeti uluslararası yatırımı açıklayıcı bir değişken olarak kullanılabilir. İş gücü maliyeti arttıkça yabancı yatırımın azalacağı tahmin edilebilir bir durumdur. Şekil 5.8’de yıllar itibariyle Türkiye’de karşılaşılan iş gücü maliyetleri verilmiştir.

İş gücü maliyetinin yanı sıra toplam istihdam ve işsizlik oranı da bir ülkenin yabancı sermaye girişini etkileyen faktörlerdendir. Özellikle işsizlik oranı, ülkenin refahı ve çalışma hayatının istikrarlığı ile ilgilidir. Tablo 5.12’de Türkiye’nin istihdam verileri görülmektedir.

Şekil 5.8. Toplam İşgücü Maliyetleri (TL)



¹⁴⁷ Kamil Yılmaz, “Türkiye için Doğrudan Yabancı Yatırım Stratejisi’ne Doğru” (İstanbul: Yased Yayınları,2007), 4.

Şekilden de görüleceği üzere toplam işgücü maliyetleri 1990 yılından itibaren sürekli bir artış eğilimi göstermiştir. Ancak 2007 yılında Sosyal Güvenlik Reformu ile işçinin işverene yükü azaltılma yoluna gidilmiştir. Bu tedbirle maliyet kısa bir süre için düşse de ardından tekrar artma eğilimine girmiştir.

Tablo 5.12. İstihdam Verileri

	İSTİHDAM (BİN)	İŞSİZLİK ORANI (%)
1988	17.755	8,4
1989	18.222	8,6
1990	18.539	8,0
1991	19.288	8,2
1992	19.459	8,5
1993	18.500	8,9
1994	20.006	8,6
1995	20.586	7,6
1996	21.194	6,6
1997	21.204	6,8
1998	21.779	6,9
1999	22.048	7,7
2000	21.581	6,5
2001	21.524	8,4
2002	21.354	10,3
2003	21.147	10,5
2004	21.791	10,3
2005	22.046	10,3
2006	20.954	9,9
2007	21.189	9,9
2008	21.194	11,0
2009	24.748	14,0

KAYNAK: Türkiye İş Kurumu, Elektronik Veri Tabanı, [16.07.2010]

Tabloda yer alan verilere göre ise Türkiye’de işsizlik oranının giderek artması, istihdamda istikrarsız dönemlerin yaşandığını göstermektedir. Bu ise yabancı sermaye açısından olumsuz nitelendirilen bir gelişme olarak kabul edilmektedir¹⁴⁸.

5.5.5. Dış Ticaret Hacmi

2008 finansal krizi ile birlikte tüm Dünya’da ticaret hacmi küçülmüştür. Bu istenmeyen sonucun temel sebebi dünya ekonomisinin lokomotifi durumundaki gelişmiş ülkelerde yaşanan ekonomik durgunluktur. Küresel ekonomiyle entegrasyon düzeyi son yıllarda hızlanan gelişmekte olan ülkelerde ise, küresel finansal krizin bir yansıması olarak, hem ithalat talebi hem de ihracat düzeyinin düştüğü görünmektedir.

Dünya ticaretinin azalmasında, talep yetersizliğinin yanı sıra ticaretin finansman imkanlarındaki problemlerin de rolü olmuştur. Finansal kuruluşların, dış ticaretin finansmanı için kredi kullandırma koşullarını sıkılaştırdıklarına dair önemli sinyaller mevcuttur. Bu durum dış ticaret operasyonlarının maliyetini önemli ölçüde arttırırken, bazı durumlarda ticaretin gerçekleşmesini engellemektedir. Maliyet artışına sebep olan bir diğer unsur, karşılıklı güvensizlikten ötürü sigorta araçlarına olan talepteki ve krizden kaynaklı bir biçimde sigorta primlerinde yaşanan yükseliştir. Küresel ekonominin önemli bir parçası olan Türkiye ekonomisinde de dış ticaret alanında gerek talep gerekse finansman imkânları açısından ciddi zorluklar yaşanmaktadır.

İhracatın toplam GSYİH içerisindeki payı 2002 yılında yüzde 15,6’dan 2007 yılında yüzde 16,3’e yükselmiştir. 2008 yılında toplam ihracatın yüzde 95’ini imalat sanayi ürünleri oluşturmuştur. Türkiye’nin ihracat hacminin 1 milyar ABD Dolarını geçtiği ülke sayısı 2000 yılında 5 iken bu sayı 2008 yılında 30’a yükselmiştir. Ayrıca Türkiye’nin en önemli ticaret ortaklarının ekonomisinde ortaya çıkması muhtemel olumsuz gelişmelere karşı savunması artmıştır. Yaşanan çeşitlenme süreci sayesinde, Türkiye’nin en önemli 10 ticaret ortağına yaptığı

¹⁴⁸ Fabienne Boudier-Bensebaa, "Agglomeration Economies and Location Choice: Foreign Direct Investment in Hungary, Economics of Transition, c.13,s.4, 2005, 605-628.

ihracatın toplam ihracat içerisindeki payı 2000 yılında yüzde 62 iken bu oran 2005 yılında yüzde 49'a düşmüştür¹⁴⁹.

İthalatın toplam GSYİH içerisindeki payı 2002 yılında yüzde 22'den 2007 yılında yüzde 26'ya yükselmiştir. Türkiye'de üretim yapısı ithal mallara oldukça bağımlı olduğu için GSYİH büyümesi ile ithalat büyümesi arasında yüksek bir ilişki vardır. Türkiye'nin ithalatının büyük bir kısmını ara mallar oluşturmaktadır. Ara mallar (işlenmiş yakıt ve petrol hariç), sermaye ve tüketim mallarının toplam ithalat içerisindeki payı 2008 yılı için sırasıyla yüzde 68, 14 ve 11'dir.¹⁵⁰

Dış ticaret politikalarının uluslararası sermayeyi çekme konusundaki etkisini araştıran çalışmalar genellikle hükümet politikalarının yabancı sermayeyi çekmede etkili olduğunu göstermektedir. Nicoletti¹⁵¹ OECD ülkeleri üzerinde çalışma yapmış ve dış ticaret politikalarının yabancı sermaye çekmede etkili olduğunu belirlemiştir. Yine 2007 yılında yapılan bir araştırmada yabancı sermayenin ticaret akışlarından etkilendiği sonucuna ulaşılmıştır¹⁵²

Türkiye'nin dış ticaret verilerine gelindiğinde ise Şekil 5.9'da ithalat ve ihracat değişim seyri görülürken, Tablo 5.13'de dış ticaret rakamları görülmektedir.

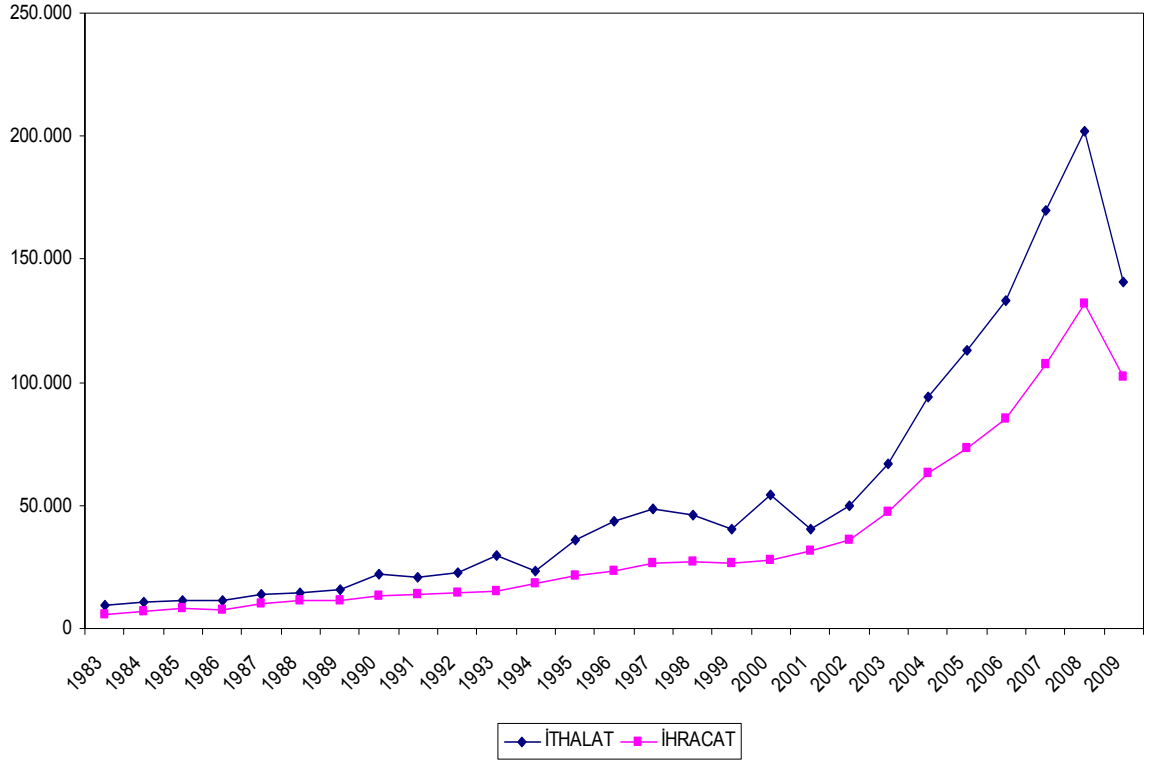
¹⁴⁹ Ozan Acar, “Türkiye’de Dış Ticaret ve Dış Ticaretin Finansmanı Durum Değerlendirmesi”, (İstanbul: TEPAV Yayınları, 2009),6.

¹⁵⁰ age,7.

¹⁵¹ Giuseppe Nicoletti ve diğ., “Policies and International Integration: Influences on Trade and Foreign Direct Investment”, OECD Economics Department Working Papers No: 359, 2003, 14.

¹⁵² Jeffrey H. Bergstrand , Peter Egger , A Knowledge-and-Physical-Capital Model of International Trade Flows, Foreign Direct Investment, and Multinational Enterprises, **Journal of International Economics**, c.73,s.2, 2007, 278-308.

Şekil 5.9 Dış Ticaret Değişim Seyri (Milyon \$) 1983 – 2009



Tablo ve şekilde de görüldüğü üzere 2008 yılında yaşanan krizle birlikte meydana gelen dış ticaret daralması Türkiye’de de kendisini göstermiştir.

Tablo 5.13 Dış Ticaret Rakamları 1983 - 2009

MİLYON \$	İTHALAT	İHRACAT
1983	9.235	5.728
1984	10.757	7.134
1985	11.343	7.958
1986	11.105	7.457
1987	14.158	10.190
1988	14.335	11.662
1989	15.792	11.625
1990	22.302	12.959
1991	21.047	13.594
1992	22.871	14.715
1993	29.428	15.345
1994	23.270	18.109
1995	35.709	21.636
1996	43.627	23.225
1997	48.559	26.261
1998	45.921	26.973
1999	40.671	26.588
2000	54.503	27.775
2001	40.410	31.334
2002	50.146	36.059
2003	66.742	47.253
2004	94.042	63.167
2005	112.888	73.476
2006	133.050	85.142
2007	170.063	107.272
2008	201.964	132.027
2009	140.898	102.128

KAYNAK : Dış Ticaret Müsteşarlığı , 2010

5.5.6. Yatırım Teşvikleri

Uluslararası sermaye için ülkeyi çekici kılan diğer bir husus yatırımı devletin ne şekilde desteklediği, nasıl teşvik ettiği.

Doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının teşvik edilmesine yönelik olarak ilk yasal düzenlemeler 1951 ve 1954 yıllarında gerçekleşmiştir. Oldukça liberal bir görünüm sergileyen bu düzenlemelerin uygulamada yabancı yatırımcılar için özellikle 1960'lı ve 1970'li yıllarda kısıtlayıcı bir çerçeve oluşturduğu gözlenmiştir. 1980 sonrasında yabancı sermaye yatırımlarının özendirilmesi amacıyla teşvik politikalarının uygulama esaslarında çok önemli değişiklikler yapılmış ve yabancı firmaların bütün sektörlerle girmesine ve mülkiyetin tamamına sahip olabilmesine olanak sağlanmıştır.¹⁵³

Tüm teşviklerin yabancı sermaye yatırımları için de geçerli sayılması sonucunda yerli ve yabancı firmalar teşvik uygulamalarından aynı düzeyde yararlanmaya başlamıştır. 2000 ve 2001 yıllarında çıkarılan uluslararası tahkime ilişkin yasalarla yabancı sermaye yatırımları için bütün engellerin ortadan kaldırıldığı bir ortam yaratılmıştır.

28.08.2006 tarihli ve 2006/10921 sayılı kararla Türkiye yatırımıyla ilgili olarak devlet desteklerine yeni düzenlemeler getirmiştir. 2007 yılında ise Bakanlar Kurulu kararıyla bazı değişiklikler yapmıştır. Buna göre teşvik belgesi kapsamında üç tür destek sunulmuştur¹⁵⁴.

1. Gümrük Vergisi muafiyeti
2. KDV istisnası
3. Faiz desteği

Teşvik belgesi kapsamındaki yatırımların proje bazında yapılacak değerlendirmeler sonucunda öngörülecek sürede gerçekleştirilmesi gerekmektedir.

Tablo 5.14'te Türkiye'nin son 27 yılda vermiş olduğu yatırım teşviki belge sayısı görülmektedir.

¹⁵³ Fikret Şenses, Erol Taymaz, "Unutulan Bir Toplumsal Amaç: Sanayileşme Ne Oluyor? Ne Olmalı?", *ERC Working Papers in Economics*, 2003, c3,s.1, 4.

¹⁵⁴ Yılmaz, age, 127

Tablo 5.14. Yıllar İtibari ile Yatırım Teşvik Belgesi Sayısı

1983	977	1992	1.553	2001	2.155
1984	1.176	1993	3.051	2002	3.002
1985	1.833	1994	1.394	2003	3.876
1986	2.491	1995	4.955	2004	4.078
1987	2.828	1996	5.024	2005	4.304
1988	2.742	1997	5.144	2006	3.090
1989	3.257	1998	4.291	2007	2.366
1990	3.141	1999	2.968	2008	2.449
1991	1.775	2000	3.521	2009	1.220

KAYNAK : Hazine Müsteşarlığı, 2010

Görüldüğü üzere teşvikler, kriz döneminde azalma yaşamıştır. Başta vergi politikaları olmak üzere yatırım teşviklerinin uluslararası sermayeyi olumlu yönde etkileyeceği açıktır¹⁵⁵. Uluslararası sermaye stratejisinin önemli bir diğer boyutu da, uzun-vadede stratejik hedef olarak belirlenen teknoloji-yoğun yatırımların Türkiye'ye çekilmesiyle uyumlu olabilecek sektör ve alanların belirlenmesidir. Yabancı sermaye çekmeye yönelik hazırlanacak bir strateji çalışması çerçevesinde sektör seçimi, bu sektörler için kilit öneme sahip üretim faktörleri ve altyapı ihtiyaçlarının belirlenmesi ve devletin yatırım politikalarını bu ihtiyaçların bir an önce karşılanması için yönlendirmesini gerekli kılmaktadır. Dünya çapında baktığımızda, gerekli altyapı, yeterli ve donanımlı üretim faktörlerinin varlığı, rekabetçi piyasa koşulları ve fırsat eşitliği gibi şartlar oluşmadan verilecek teşviklerle gelen yabancı yatırım miktarı çok azdır¹⁵⁶.

¹⁵⁵ Heinz Herrman, Robert Lipsey, "FDI in the Real and Financial Sector of Industrial Countries" (New York: Springer, 2003),37.

¹⁵⁶ Yılmaz, age, 11.

5.6. Türkiye'nin Uluslararası Sermaye Çekme Açısından SWOT Analizi

- *Güçlü Yönleri* :75 Milyona yaklaşan nüfusu ile Türkiye, dünyanın sayılı ekonomik pazarları arasına girmiş bulunmaktadır. Türkiye'nin tüketim potansiyelini arttıran en önemli etken nüfusunun büyük bölümünün gençlerden oluşmasıdır. Ayrıca coğrafi konumu, Orta Doğu pazarlarına yakınlığı Türkiye'yi cazip konuma getirmektedir. 2001 yılında yaşanan ağır ekonomik krizden sonra özellikle tek partili yönetime geçerek oldukça istikrarlı bir ekonomik büyüme trendi yakalamıştır. Özellikle GSMH'da meydana gelen sürekli artış olumlu bir gelişme olarak görülmektedir. Türkiye'nin işgücü esnek, çalışkan ve verimli olarak bilinmektedir. Ayrıca AB ülkeleri ile iyi ilişki içinde olması ülkemize büyük avantaj sağlamaktadır. Bunda Gümrük Birliği'ne tam üyeliğin gerçekleşmesinin payı da büyüktür. Ayrıca devlet eli ile sağlanan teşvik ve destekler de uluslararası sermayenin gelmesi için önemli bir sebeptir¹⁵⁷.
- *Zayıf Yönleri* : Türkiye ekonomisi şimdiye kadar bir çok ekonomik ve siyasi kriz yaşamıştır. Geçmişte yaşanan bu istikrarsızlıklar, yabancı yatırımın Türkiye'de sınırlı kalmasına neden olmuştur. Hukuk sistemimizde bir çok aksaklık yaşanması da ülkemize ait diğer bir negatif durumdur. Her ne kadar AB üyelik çerçevesinde bu konuda bir çok düzenleme yapıldıysa da hala yeterli seviyeye gelinememiştir. Yüksek vergi yükü ve işçilik maliyetleri de bizi olumsuz şekilde etkilemektedir. Karmaşık bürokratik yapı ülkemizi yabancılar gözünde antipatik bir duruma getirmektedir¹⁵⁸.
- *Fırsatlar* : Ülkemizin genç ve dinamik bir nüfusa sahip olması, bizi diğer gelişmekte olan ülkelere kıyasla daha cazip bir hale getirmektedir. Son yıllarda gerçekleştirilen AB reformları sayesinde Türkiye her alanda büyük ilerlemeler kaydetmiştir. 2001 yılından sonra gerçekleştirilen özelleştirmeler de yabancı yatırımcılar için Türkiye piyasasına girmek için önemli bir fırsattır. Ayrıca yabancı sermaye için önemli bir durum

¹⁵⁷ Yılmaz, age, 70.

¹⁵⁸ Güven, age, 94.

Türkiye'nin enerji potansiyelidir. Çünkü Türkiye enerji koridorunun tam merkezinde yer almaktadır¹⁵⁹.

- *Tehditler* : Ülkemizin önündeki en büyük tehlike politik risktir. Hem içinde bulunduğu coğrafya, hem de siyasi yapının tam olarak olgunluğa erişmemiş olması nedeniyle Türkiye sürekli politik belirsizliklerle karşı karşıya kalmıştır. 1980 sonrası tamamen dışa açık bir ekonomiye geçilmesi sebebi ile ülkemizin dışa bağımlılığı artmıştır. Ekonomisinin kırılgan yapısı sebebi ile son yıllarda artarak giriş yapan kısa vadeli sıcak para her an kaçma tehlikesi yaşatmaktadır. Ayrıca ekonomik kırılganlığı arttıran diğer faktörler de yüksek seyir izleyen dış ticaret ve cari işlemler açığıdır¹⁶⁰.

¹⁵⁹ Çoşkun Ural, Türkiye'yi Cazip Kılan Faktörler, **TÜBİSAD, İcra Kurulu Toplantısı**, 2004.

¹⁶⁰ Dış Ticaret Müsteşarlığı, İhracat Stratejisi, www.dtm.gov.tr [30.07.2010]

6. SONUÇ

Günümüzde uluslararası sermaye piyasaları hareketleri dünya genelinde büyük hız kazanmış ve özellikle de son yirmi yılda finansal piyasalarında serbestleşme faaliyetinde bulunan ülkelere yönelmiştir. Söz konusu ülkeler de yabancı yatırımı çekebilmek için çeşitli ekonomik ve politik düzenlemelere gitmiş ve sermayeye olan ihtiyaçlarını dış kaynaklardan temin edebilmek için var güçleriyle kendilerini cazip kılmaya çalışmışlardır.

Bununla birlikte uluslararası sermaye hareketlerinin yöneldikleri ülkelerde kendilerinden beklenen faydayı sağlayıp sağlayamadıkları kuşkuludur. Bunun sebebi ise, finans piyasalarının küreselleşmesi ve özellikle bilgi-işlem ve iletişim teknolojilerindeki hızlı ve kolay yayılabilir gelişmeler ile birlikte uluslararası sermayenin artan hareket kabiliyetinin, zaman içinde yatırımcılara, daha yüksek riske karşı kâr oranlarını ayarlayabilme imkanı vermesi ve sermayenin, spekülatif niteliğe bürünmesidir.

Ülkelerin sermaye piyasalarındaki olumlu gelişmelerle birlikte portföy yatırımlarında artış meydana gelmektedir. Özellikle son yıllarda gelişmekte olan ülkelere yönelen sermayenin bileşimi de önemli değişiklik meydana gelmekle beraber bu değişimler genellikle kısa vadeli ve spekülatif nitelik taşıyan kaynaklara özellikle de portföy yatırımlarına doğru olduğu görülmektedir. Portföy yatırımlarının da piyasadaki beklentisi, bu olumlu gelişmelerin istikrarlı olmasıdır. Aksi halde ülke sınırlarından çıkarak daha büyük bir darboğaza neden olabilirler.

Uluslararası doğrudan yatırımların ülke ekonomilerine sağladığı katkı yoğun bir şekilde tartışılrsa da kesin olan bir şey vardır ki o da söz konusu yatırımların sermaye birikimine katkıda bulunduğuudur. Uluslararası yatırımlar her ülkeye aynı şekilde yönelmemektedirler. Bunun sebebi yabancı sermayenin bazı kriterlerin

sağlanıp sağlanmadığına dikkat eder durumda olmasıdır. Yeni yatırımların yapılabilmesi için makroekonomik ve siyasi istikrarın sağlanmış olması, finansal sistemin gerçek işlevlerini yerine getirmesi, üretim girdi maliyetlerinin ve işçilik maliyetlerinin düşürülmesi, üretim sürecine başlama ve giriş çıkış kolaylığı sağlanması gibi hususlar yabancılar için oldukça önemli faktörler olarak ülkelerin karşılıklarına çıkmaktadır.

Bu çalışmada Türkiye'nin liberalleşme dönemi sonrasında uluslararası sermaye çekme potansiyeli tartışılmıştır. Ülke ekonomisinin gidişatı ile yabancı sermaye girişi arasında nasıl bir bağlantı olabileceği sorgulanmaya çalışılmıştır.

Türkiye'nin kalkınma sürecine katkıda bulunacak uluslararası yatırımlar için bir cazibe merkezi haline gelebilmesi adına, uygulanması gereken politikalar ve stratejiler bulunmaktadır. Bunun yanında orta ve uzun vadede ülkemizin rekabet gücünü koruyabilmesi için özellikle sanayi alanında yüksek teknolojiye yönelmeyi sağlayacak olan sermayeye ihtiyaç duyulmaktadır.

Bir ülkenin uluslararası sermayeyi çekebilme adına sağlaması gereken önemli bir unsur, sağlıklı hukuk sistemidir. Hukuk güvenliğinin zayıf olduğu ülkelere ekonomik getirinin yüksekliği söz konusu olsa bile, uluslararası sermaye oraya sadece yüksek ülke riski primi uygulayarak gelecektir.

Türkiye'de enflasyon oranının yüksek olması, istikrarsız büyümenin ardında mali dengesizlikler yatmaktadır. Bugün Türkiye, kalıcı ve uzun vadeli tedbirlerle temel makroekonomik dengelerini sürdürülebilir bir hale getirmek zorundadır. Mali tedbirlerin alınması olumlu bir yatırım ortamı oluşturulması bakımından büyük önem taşır çünkü ülkeye gelecek sermaye için ekonomik istikrar büyük önem taşımaktadır.

Türkiye'de yatırım yapan yatırımcıların karşılaştıkları önemli sorunlardan birisi de bürokratik engellerdir. Yabancı işletmelerin neredeyse tümü, bürokratik engelleri ciddi bir sorun olarak görmektedir. İş kurmak, faaliyetleri sürdürmek, tasfiye etmek konusunda basit, bürokrasiden uzak kurallar konulmalıdır. Bunun yanı sıra bir türlü rayına oturmayan vergi sistemi ile sınai ve fikri mülkiyet haklarına uyulmaması, makroekonomik politikadaki tutarsızlıklar, yolsuzluk ve rüşvet, uluslar arası sermayeyi olumsuz etkileyen diğer gelişmelerdir.

Bir ÷lkeye giriş yapan uluslararası sermaye, birçok faktör tarafından belirlenmektedir. Pazar büyüklüğü, GSMH ve kişi başına düşen GSMH artışları, istikrarlı bir ekonomik büyüme, yatırım ve ihracat teşvikleri, işgücü maliyetleri, vergi politikaları, uluslararası net rezervler yabancı yatırımcılar için önemli ölçütlerdir.

Tarihi boyunca pek çok kriz ve belirsizlik yaşayan Türkiye, özellikle 2001 yılından sonra yakaladığı istikrar sayesinde yabancı yatırımcılar için daha gözde bir ÷lke konumuna gelmiştir. Özellikle artan GSMH ile birlikte yabancıların gelirlerinde yükselme meydana geleceğı beklentisi de artmış ve böylece GSMH arttığı dönemlerde uluslararası sermaye girişleri de artmıştır.

Ülkenin ödemeler dengesi açıklarının kapanmasında özellikle döviz kuru istikrarının sağlanmasında uluslararası net rezervlerin yüksek olması önemlidir. Çünkü uluslararası net rezervler ne kadar yüksek olursa uluslararası doğrudan yatırımcı o kadar memnun olacaktır. Dolayısıyla Türkiye'nin uluslararası net rezervlerinin yüksek olduğu dönemlerde yabancı sermaye girişi de yüksek olmuştur.

Türkiye'nin dışa açıklık düzeyinin artması, dünya ekonomik sistemi ile giderek bütünleşik hale gelmesi, AB ile Türkiye arasındaki Gümrük Birliğinin sorunsuz işlemesi ve tam üyelik süreci yatırımı etkileyen faktörler içinde değışikliğe neden olmaktadır. Bu nedenle dikkat edilmesi gereken, ülkemizin artık ucuz işgücü bulunan ÷lke konumundan çıktığı ve bununla birlikte Türkiye pazarının çekici olması ve diğer pazarlara giriş ve ulaşım bakımından önemli konumda bulunmasıdır. Ülkemizin diğer pazarlara olan coğrafi yakınlığı büyük bir üstünlüktür.

İşgücü maliyetlerinin düşük olması da yabancı sermayeyi çeken başka bir unsur olara karşımıza çıkmıştır. Ancak bu maliyetler ülkemizde hala çok yüksek olduğu söylenebilir.

Kriz dönemlerinde yabancı sermayenin ani çıkışı ile Türkiye ekonomisinin karşılaştığı şokun büyüklüğü grafik ve şekillerle anlatılmaya çalışılmıştır. Kriz

öncesinde yabancı kökenli sıcak paranın oynadığı rol, kriz sürecinde oynadığı role göre daha sığ kalmaktadır.

Daha çok yabancı sermaye çekebilmek adına Türkiye'nin yapması gereken hala bir çok görev bulunmaktadır. Kayıt dışı ekonominin kayıt altına alınması, vergi oranlarının düşürülmesi ve verginin tabana yayılması, kamu borçlanma ihtiyacının azaltılması, enflasyonun düşürülmesi bunlardan en önemlileridir.

Türkiye, devletin prestijinin azalmasını önlemeli, yasa ve kararnameler sık sık değiştirilmemeli, ihaleler iptal edilmemelidir. Bütçe açıklarının kapatılması, borç yükünün hafifletilmesi, enflasyonun düşürülmesi hayati önem taşımaktadır. Bunun yanında sermaye piyasasının gelişmesi, ülke cazibesini arttıran bir unsur olacaktır.

Siyasi ve ekonomik politikaların yanında iş etiği çalışmalarına da büyük destek verilmelidir. Bazı ülkelerde örnekleri bulunduğu gibi iş etiği konusunda koordinasyon merkezleri oluşturulmalı ve gerekli yönlendirmeler yapılmalıdır.

İhracatı arttırıcı tedbirlerin uygulanması, büyük hacimli depolama olanakları ve taşıma kapasitesinin arttırılması yabancı yatırımcılar için beklenen ve olumlu bir gelişme olacaktır.

Eğitim yatırımlarının GSMH'dan aldıkları pay arttırılmalıdır. Bu şekilde eğitim ve öğretimin kalitesi yükselecektir. Bilgi toplumunun ihtiyaçları doğru bir şekilde belirlenerek eğitim sistemi yenilenmelidir.

Yıllardır ülke gündeminde olan ciddi ve kapsamlı bir vergi reformu yapılmalıdır. Mevzuatın basitleştirilmesi, vergi sayısının azaltılması, verginin tabana yayılması ve oranlarının düşürülmesi şüphe yok ki yabancı yatırım için önemli bir gelişme olacaktır.

Enerji ve doğalgaz maliyeti başta olmak üzere ülkemizde enerji maliyetleri rakip ülkelere göre çok daha yüksek seviyelerdedir. Bunun daha aşağı düzeylere çekilmesi gerekmektedir.

Bununla birlikte alınan tüm tedbirler, yapılan tüm iyileştirme ve düzenlemeler, ancak yabancılar bilgilendirildiğinde işe yarar duruma gelecektir. Bu bağlamda Türkiye gücünün farkına varmalı ve ekonomimizi olumsuz etkileyecek her türlü siyasi kavga ve karışıklıklardan uzak durmalıdır.

KAYNAKÇA

- Acar, Ozan “**Türkiye’de Dış Ticaret ve Dış Ticaretin Finansmanı Durum Değerlendirmesi**”, İstanbul: TEPAV Yayınları, 2009.
- Acaravcı, Ali. Uluslararası Sermaye Hareketleri ve Türkiye Ekonomisi Üzerine Etkileri, . Çukurova Üniversitesi, S.B.E. Yüksek Lisans Tezi, 2000.
- Açıkgöz, Ersin. “Uluslararası Sermaye Hareketleri Faiz İlişkisi”, Yüksek Lisans Tezi, Karaelmas Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, 2006.
- Aktan, Coşkun Can. “Global Ekonomik Entegrasyon ve Türkiye” **Dış Ticaret Dergisi**, c.4, s.12, Ocak 1999.
- Akgüç, Öztin “**1980 İlkbaharında İç Ekonomideki Gelişmelere Genel Bakış**” İstanbul: ESEKH, 1989.
- Altay, Oguzhan. “**Uluslararası Finansal Piyasaların Genişlemesi Karsısında Türk Finans Piyasalarında Yenilenme**”, S.D.Ü, İ.İ.B.F., VI. Türkiye Finans Eğitimi Sempozyumu, 11-14 Aralık 2002.
- Aklin, Erdoğan. “**Büyüme-İstikrar-Yabancı Sermaye İlişkisi**”, Ankara: TCMB Yayınları, 2005.
- Aydemir, Deniz Kırılı. “**Yabancı Yatırımların Korunması**” 1.bs. İstanbul: Legal Yayınlar, 2005.
- Babuşçu, Şenol, Adalet Hazar. “**SPK Menkul Kıymetler ve Diğer Sermaye Piyasası Araçları**” 1.bs. Ankara : Akademi Consulting Training, 2007.
- Bayraktar, Fatih. “**Dünya’da ve Türkiye’de Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımları**” Ankara: Türkiye Kalkınma Bankası Yayınları, 2003.
- Bergstrand, Jeffrey H., Peter Egger . A Knowledge-and-Physical-Capital Model of International Trade Flows, Foreign Direct Investment, and Multinational Enterprises, **Journal of International Economics**, c.73,s.2, 2007, 278-308.
- Behdioğlu, Sema, Mevlüdiye Şimşek. “Türkiye’de Dolaysız Yabancı Sermaye Yatırımlarının Ekonomik Büyüme Üzerindeki Etkisi : Uygulamalı Bir Çalışma”, **Atatürk Üniversitesi İ.İ.B.F. Dergisi**, c.2,s.20, 2006.

- Berikol,Zafer Bilal. “**Yeni Ekonominin Finansal Krizler Üzerine Etkileri: Türkiye Kasım 2000-Şubat 2001 Krizleri**”, <http://inet-tr.org.tr/inetconf11/bildiri/65.pdf>, [30.06.2010]
- Berksoy, Taner, Burak Saltoğlu.**Türkiye Ekonomisinde Sermaye Hareketleri**, 1. bs. İstanbul: İTO Yayınları, 1998.
- Bildirici, Zeki. Sıcak Para ve Kısa Vadeli Sermaye Hareketleri, Portföy Yatırımları. 2005
- Boudier, Fabienne –Bensebaa.”Agglomeration Economies and Location Choice: Foreign Direct Investment in Hungary, Economics of Transition, c.13,s.4, 2005, 605-628.
- Bozer,Ahmet. “**Türkiye’de Yabancı Sermayeli Firmalar, Sorunları, Gelişme Perspektifleri (Dünü ve Bugünü)**” ,Ankara: TC Merkez Bankası Yayınları, 2005.
- Candemir, Aykan. “Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımlarını Etkileyen Faktörler” Ege Akademik Bakış, 9 (2) (2009): 660’dan aktaran Alim Erdoğan “İMKB’de Faaliyet Gösteren Uluslararası Sermayeli Reel Sektör Firmalarının 2005 - 2008 Dönemi Performans Analizi”Yüksek Lisans Tezi, YTÜ S.B.E., 2009
- _____ “**Türkiye’de Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımlarını Etkileyen Faktörler: Bir Uygulama**”, İstanbul : YASED Yayınları, 2006.
- Carkovic, Maria , Ross Levine. “**Does Foreign Direct Investment Accelerate Economic Growth?**” New York: Institute for International Economics Press: 2005.
- Caves, Richard E. “Causes of Direct Investment : Foreign Firms Shares Canadian and United Kingdom Manufacturing Industries” Review of Economics and Statistics, 1974, 279-293
- Chowdhury, Abdur, George Mavrotas.” FDI and Growth: What Causes What?”, **The World Economy, Vol. 29 Issue 1**, Pages 9 – 19, 2006.
- Coşgun, Dilek. “Uluslararası Kısa Vadeli Sermaye Hareketlerinin Türkiye Ekonomisine Etkileri” Yüksek Lisans Tezi, AKÜ Sosyal Bilimler Enstitüsü, 2006.
- Çelik, Fecir Şengöz. “**Uluslararası Piyasalarda Spekülatif Para Ve Sermaye Hareketliliği Ve Tobin Vergisi Carry Trade, Hedge Fonlar Ve Diğer Spekülatif Hareketler**” Maliye Uzmanlığı Yeterlilik Tezi, Ankara 2008.
- Demir, Murat, Erşan Sever. “Kısa Vadeli Sermaye Hareketlerinin Nedenleri, Etkileri ve Sermaye Hareketliliğinde Devletin Rolü: Türkiye Üzerine Bir İnceleme”, **Elektronik Sosyal Bilimler Dergisi**, c.8, s.29, 2009

Demirtaş, Özgür, Zülal Güngör. “Portföy Yönetimi Ve Portföy Seçimine Yönelik Uygulama” **Havacılık Ve Uzay Teknolojileri Dergisi**, c.1, s.4, 2004.

Devlet Planlama Teşkilatı, Sekizinci Beş Yıllık Kalkınma Planı, Ankara: 2000.

Devlet Planlama Teşkilatı. “**Sekizinci Beş Yıllık Kalkınma Planı Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımları Özel İhtisas Komisyonu Raporu**” Ankara , 2000.

Dış Ticaret Müsteşarlığı, İhracat Stratejisi, www.dtm.gov.tr [30.07.2010]

Doğukanlı, Hatice. “**Uluslararası Finans**” Adana : Nobel Kitabevi, 2005.

Duasa, Jarita, Salina H. Kassim. “Hot Money And Economic Performance: An Empirical Analysis”, **University Library of Munich**, Germany, 2008.

Dunning, John H. “**Globalization and The Theory of MNE Activity**, London: Macmillan, 1999.

Emil, Dilek. “Cumhuriyetin Kuruluşundan Günümüze İzlenen Yabancı Sermaye Politikaları”,**Hazine Dergisi**, Cumhuriyet’in 80. Yılı Özel Sayısı ,Aralık 2003.

Elbil, Cafer. “Yabancı Sermaye Hareketlerinin Ekonomik Büyümeye Etkisi: Türkiye Üzerine bir Uygulama” Yüksek Lisans Tezi, Ç.Ü. S.B.E., 2010.

Elmas, Filiz. “**Ortodoks ve Heteredoks İktisat Açısından Doğrudan Yabancı Yatırımlar ve Türkiye**”

Eğilmez, Mahfi. “**Küresel Finans Krizi**”, 1.bs. İstanbul : Remzi Kitabevi: 2008.

Erol, Ahmet. “Yabancı Sermaye I” , **Mükellefin Dergisi** s. 93, 2000

Ertekin, Meriç Subaşı. “Doğrudan Dış Yatırımların Yatırımcı Ülke Ekonomisi Üzerine Etkileri”, **Afyon Kocatepe Üniversitesi İİBF Dergisi**, c.1, s.1, 2000.

Görgün, Tuğrul. “Doğrudan Yabancı Yatırımların Tarihsel Gelişimi Çerçevesinde Yatırımların Geliştirilmesin Etkin Kurumsal Yapılanmaları”, Uzmanlık Tezi, T.C.Başbakanlık Dış Müsteşarlığı İhracatı Geliştirme Etüd Merkezi ,Ankara, 2004.

Güçlü, Yücel. "Yabancı Sermaye Çekimi, Yatırımların Karşılıklı Teşviki ve Korunması Anlaşmaları", **Uluslararası Ekonomik Sorunlar Dergisi**, s.8 .2003.

Hazine Müsteşarlığı, Uluslararası Doğrudan Yatırım Raporu, 2009.

Hazine Müsteşarlığı, Uluslararası Doğrudan Yatırımlar Raporu, 2009.

- Herrman, Heinz, Robert Lipsey. “**FDI in the Real and Financial Sector of Industrial Countries**” New York: Springer, 2003.
- İnandım, Şeyda. “Kısa Vadeli Sermaye Hareketleri ile Reel Döviz Kuru Etkileşimi”, Uzmanlık Yeterlilik Tezi, TCMB Piyasalar Genel Müdürlüğü, 2005.
- İnce, Macit. “**Devlet Borçlanması**”, 1. bs Ankara : 1976
- İnsel, Aysu, Nesrin Sungur. “Semaye Akımlarının Temel Makroekonomik Göstergeler Üzerindeki Etkileri: Türkiye Örneği:1989: III-1999:IV” **Turkish Economic Association Discussion Paper**, 2003.
- İstanbul Sanayi Odası, “**Uluslararası Doğrudan Yatırımlar ve Türkiye : Durum Tespiti ve Stratejik Plan**”, İstanbul: İSO Yayınları, 2002.
- İşeri, Müge, Zeynep Aktaş. “İMKB’de Yabancı Portföy Yatırımlarındaki Hareketler : 1997-2005 Dönemi”, **Yaklaşım Dergisi**, s.151, 2005.
- Kandemir, Orhan. Türkiye’nin 2000/2001 Ekonomik Krizlerinin Nedenleri ve Alınan Önlemler, Yüksek Lisans Tezi, AİBÜ. Sosyal Bilimler Enstitüsü, 2005.
- Kar, Muhsin. Fatma Tatlısöz. “Türkiye’de Doğrudan Yabancı Sermaye Hareketlerini Belirleyen Faktörlerin Ekonometrik Analizi” **KMU İİBF Dergisi**,c.10,s.14, 2008.
- Karabıçak, Mevlüt. “Uluslararası Yabancı Sermaye Akımlarının Türkiye Ekonomisinin Küresel Rekabet Gücü Üzerindeki Etkileri” **Süleyman Demirel Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi**, c.14, s.1, 2009.
- Karabıçak, Mevlüt. Uluslararası Yabancı Sermaye Akımlarının Türkiye Ekonomisinin Küresel Rekabet Gücü Üzerindeki Etkileri, **Süleyman Demirel Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi**, c.14,s.1, 2009.
- Karlık, Rıdvan “**Türkiye Ekonomisi**” ,İstanbul : Beta Yayınevi, 2002
- Kazgan, Gülten. “**Tanzimat’tan 21. Yüzyıla Türkiye Ekonomisi**”, 3.bs .İstanbul: Bilgi Üniversitesi Yayınları, 2006.
- Kepenek, Yakup , Nurhan Yentürk. “**Türkiye Ekonomisi**”, 18. bs, İstanbul : Remzi Kitabevi, 2005.
- Keskin, Nagehan. “Finansal Serbestleşme Sürecinde Uluslararası Sermaye Hareketleri ve Makroekonomik Etkileri: Türkiye Örneği” Doktora Tezi, DEÜ Sosyal Bilimler Enstitüsü,2008.

- Kont, Bayram “**Sermaye Girişleri ve Makroekonomik Etkileri: Türkiye Deneyimi (1990-1996)**”, İktisat Politikası , İstanbul : Alfa Yayınevi, 1998.
- Korkmaz, Turhan, Elif Birkan, “ Portföy Seçimi : Uluslararası Hisse Senetleri Portföyelerine Uygulaması”, **İMKB Dergisi**, c.10, s.40, 1997.
- Kucera, David. “The Effects of Core Workers Rights on Labour Costs and Foreign Direct Investment: Evaluating the “Conventional Wisdom”, **International Institute For Labour Studies Discussion Paper,2002**
- Kula, Ferit. “Uluslararası Sermaye Hareketlerinin Etkinliği: Türkiye Üzerine Gözlemler”, **C.Ü. İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi**, c.4, s.2 ,2003.
- Kurtaran, Ahmet. “Doğrudan Yabancı Yatırım Kararları ve Belirleyicileri”, **Atatürk Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi**,c.10,s.2, 2007.
- Li , Xiaoying Xiaming. “Liu Foreign Direct Investment and Economic Growth: An Increasingly Endogenous Relationship”, *The World Development*, vol.33, issue, 3, 2005.
- Lipseý, Robert. Foreign Direct Investment and Wages in Endonasian Manufacturing, **National Bureau of Economic Research, Working Paper**, 8299, 2001.
- Nicoletti, Giuseppe ve diğ.. “Policies and International Integration: Influences on Trade and Foreign Direct Investment”, **OECD Economics Department Working Papers** No: 359, 2003.
- OECD “**Benchmark Definition of Foreign Direct Investment**”, 4. bs. 2008.
- OECD, **Report on Trade and Investment Measures**, Mart 2010.
- Ormanoğlu, Burhan. “Yabancı Sermaye Yatırımlarına İlişkin Uyuşmazlıkların Çözümünde Uluslararası Tahkim”, Maliye Bakanlığı Bütçe ve Mali Kontrol Genel Müdürlüğü Devlet Bütçe Uzmanlığı Araştırma Raporu, Ankara Mart 2004.
- Özatay, Fatih “**Finansal Krizler ve Türkiye**” İstanbul: Doğan Yayıncılık, 2009.
- Parasız, İlker. “**Enflasyon-Kriz-Ayarlamalar (Dünyada ve Türkiye’de Kalkınma Makro Ekonomisi Sorunları)**” Bursa: Ezgi Kitabevi, 2001.
- Pazarcık, Orhan Nejla Ünsal, Ece Nakipoglu.”**Türkiye’de Dıs Kredi Kullanımı**”,Ankara: Yeniçağ Basım Yayın, 1989.
- Ryrie, Williams. “**Dünya Gelişmesinde Dinamik Güçler**”, Ankara: MTO Yayın, 1987.
- Samur, Cengiz. “Uluslararası Finansal Panik Yaklaşımı ve 1997/8 Asya Krizi”, **Selçuk Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi**, s.23,2010.

- Sauvant, Karl P. United Nations, Division on Investment, Technology and Enterprise Development, “**Transnational Corporations**” 1st edition : New York, 1999.
- Schneider, Friedrich Georg, Bruno S. Frey.” Economic and Political Determinants of Foreign Direct Investment, **World Development**, vol.13, issue 2, 1985, pages 161-175
- Selimata, Selim. “Türkiye’de Kısa Vadeli Sermaye Hareketleri” **Active Academy Dergisi**, s.32, 2003.
- Shihata, Ifi. “**The World Bank in a Changing World**” (London: World Bank Pres, 1991
- Şahin, Hüseyin. “**Türkiye Ekonomisi Tarihsel Gelişimi – Bugünkü Durumu**”, 7.bs, Bursa :Ezgi Kitapevi, 2002.
- Şenses, Fikret, Erol Taymaz.“Unutulan Bir Toplumsal Amaç: Sanayileşme Ne Oluyor? Ne Olmalı?”, **ERC Working Papers in Economics**, c3,s.1, 2003.
- Şimsek, Mevlüdiye. “**Dışa Açık Ekonomilerde İktisat Politikaları**” İstanbul: Türkmen Kitabevi, 2004.
- TCMB, 1989 Yıllık Bülteni
- TCMB 1996 Yılı Raporu.
- TCMB, 2003 Yılı Raporu
- TCMB, “**Ödemeler Dengesi İstatistikleri Tanım ve Türkiye Uygulaması**” Ankara: Ödemeler Dengesi Müdürlüğü, 2008.
- TCMB, “**Ödemeler Dengesi İstatistikleri Tanım ve Türkiye Uygulaması**” Ödemeler Dengesi Müdürlüğü Ankara, 2009.
- Tezcanlı, Meral Varıs vd. “**Uluslararası Sermaye Hareketlerinde Portföy Yatırımları ve Türkiye**”, İstanbul: İMKB Arastırma Yayınları No: 3 1994.
- Uludağ İlhan, Erişah Arıcan. “**Finansal Hizmetler Ekonomisi**” , İstanbul : Beta Yayınevi, 2002
- UNCTAD “**World Investment Directory**” New York: 2009.
- UNCTAD “**Comprehensive Study of the Interrelationship between Foreign Direct Investment (FDI) and Foreign Portfolio Investment (FPI)**” UNCTAD Secretariat, 1999.
- United Nations Conference on Trade and Development Questionnaire Analysis (February 1999)

UNCTAD, “**Assessing The Impact of The Current Financial and Economic Crisis On Global FDI Flows**” January 2009.

UNCTAD, **Global Investments Trends Monitor**, No:2, Geneva 2009.

UNCTAD, **Investment Policy Developments in G20 Countries**, 2009, 8.

Ural, Çoşkun. Türkiye’yi Cazip Kılan Faktörler, **TÜBİSAD, İcra Kurulu Toplantısı**, 2004.

Uras, T.Güngör. “**Türkiye’de Yabancı Sermaye Yatırımları**” 1.bs. İstanbul: İktisadi Yayınlar, 1979

YASED, “Dünya’da ve Türkiye’de Yabancı Sermaye Yatırımları ve Beklentiler” İnceleme Yarışması, İlhan Yılmaz

YASED, Uluslararası Doğrudan Yatırımlar İlerleme Raporu, Ağustos 2009.

Yavuz, Ali, Serdar Çiçek. “Doğrudan Yabancı Yatırımlar-Vergi İlişkisi: Bazı Avrupa Birliği Ülkeleri ve Türkiye” **Gaziantep Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi**, c.9,s.1, 2010.

Yılmaz, Kamil. “**Türkiye için Doğrudan Yabancı Yatırım Stratejisi’ne Doğru**” İstanbul: Yased Yayınları,2007.

http://www.alomaliye.com/sule_soyer_arbitraj.htm

<http://www.oecd.org/dataoecd/26/50/40193734.pdf>

The Bank of New York Mellon, The Depositary Receipt Markets; 2009 Mid-Year Review, <http://www.bnymellon.com/foresight/pdf/drmidyear09.pdf> ,

Uludağ, Ramazan **Türkiye’ de Yabancı Sermaye Uygulaması**, Ankara http://www.turkhukuk sitesi.com/makale_142.htm s.23 [30.06.2010]

<http://www.mfa.gov.tr/yabanci-sermaye-cekimi-yatirimlarin-karsilikli-tesviki-ve-korunmasianlasmalari.tr.mfa> [30.06.2010]

[http:// www.abgs.gov.tr/up2003/up](http://www.abgs.gov.tr/up2003/up) [30.06.2010]

<http://blog.bluzz.net/wp-content/uploads/2008/02/kisa-vadeli-sermaye-hareketleri.pdf> [17.05.2010]

ÖZGEÇMİŞ

Seda Canikli 4 Haziran 1984 tarihinde Çorum'da doğdu. Çorum Anadolu Öğretmen Lisesinde 2002 yılında lise eğitimini tamamlayarak aynı yıl Marmara Üniversitesi İşletme bölümüne girdi. 2006 yılında buradan mezun oldu. 2007 yılında Yıldız Teknik Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü'nde İşletme Yönetimi Yüksek Lisans Programına kaydoldu. Halen Y.T.Ü. Sosyal Bilimler Enstitüsüne kayıtlıdır.