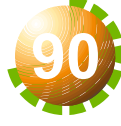




Araştırma Raporları

MÜSTAKİL SANAYİCİ ve İŞADAMLARI DERNEĞİ





DOĞRUDAN YABANCI YATIRIMLARIN YERLİ ŞİRKETLER ÜZERİNE ETKİLERİ

Yrd. Doç. Dr. Nurullah Gür



MÜSTAKİL SANAYİCİ VE İŞADAMLARI DERNEĞİ
Sütlüce Mah. İmrahor Cad. No: 28 34445 Beyoğlu-İSTANBUL
Tel: +90 212 222 04 06 Faks: +90 212 210 50 82
www.musiad.org.tr / musiad@musiad.org.tr

**DOĞRUDAN YABANCI YATIRIMLARIN
YERLİ ŞİRKETLER ÜZERİNE ETKİLERİ**

Hazırlayan

Yrd. Doç. Dr. Nurullah Gür
İstanbul Ticaret Üniversitesi

Baskı ve Cilt

Mavi Ofset

www.maviofset.com

Yayına Hazırlayanlar

Adem Dönmez

Dr. Özer Balkız

Grafik Tasarım

Mehmet Kaman

Basım Yeri ve Tarihi

İstanbul, Nisan 2014

ISBN 978-605-4383-37-5

İÇİNDEKİLER

BAŞKANDAN.....	7
YÖNETİCİ ÖZETİ.....	11

Birinci Bölüm

FİNANSAL KÜRESELLEŞME VE DOĞRUDAN YABANCI YATIRIMLAR.....	21
1.1 Finansal Küreselleşme Nedir?	21
a. Uluslararası Sermaye Çeşitleri	23
a. Ortak Girişim ve Tam Mülkiyete Bağlı Şirket	
b. Şirketler Arası Birleşmeler (Şirket Evlilikleri)	
c. Stratejik Birleşmeler	28
1.2 Finansal Küreselleşme ve Doğrudan Yabancı Yatırımların Kısa Tarihi	

İkinci Bölüm

DOĞRUDAN YABANCI YATIRIMLAR: BEKLENTİLER, ETKİLER VE ÜLKE DENEYİMLERİ	39
2.1 Doğrudan Yabancı Yatırımların Makro Etkileri	40
2.2 Doğrudan Yabancı Yatırımların Mikro Etkileri	41
2.2.1 Yeni Teknoloji ve Bilgi Yayılımının Sağlanması.....	41
2.2.2 Yerli Firmalar ile Üretim Bağlantılarının (linkages) Kurulması.....	43
2.2.3 Dış Finansmana Ulaşım.....	47
2.3 Doğrudan Yabancı Yatırımların Etkinliğini Belirleyen Faktörler.....	49
2.3.1 Teknolojik Kapasite.....	49
2.3.2 Doğrudan Yabancı Yatırımların Giriş Şekilleri ve Mülkiyet Yapısı.....	51
2.3.3 Doğrudan Yabancı Yatırımların Pazar Hedefi.....	51
2.3.4 Misafir Ülkenin Finans Sisteminin Gelişmişlik Düzeyi.....	52
2.3.5 Misafir Ülkenin Kurumsal ve Hukuksal Altyapı Düzeyi.....	53

Üçüncü Bölüm

TÜRKİYE’DE DOĞRUDAN YABANCI YATIRIMCILAR	55
3.1 Doğrudan Yabancı Yatırımların Türkiye’deki Serüveni.....	55
3.1.1 Osmanlı Dönemi.....	55
3.1.2 Cumhuriyetin İlk Yıllarından 1980’e Kadar Olan Dönem.....	58
3.1.3 1980 Sonrası Liberalizasyon Süreci.....	61
3.1.4 2000/2001 Krizi Sonrası Dönem.....	65
3.2 Türkiye için Yapılmış Çalışmalardan Bulgular.....	71

Dördüncü Bölüm

TÜRKİYE’DEKİ DOĞRUDAN YABANCI YATIRIMLARA MÜSİAD ÜYELERİNİN BAKIŞI ÜZERİNE BİR PİLOT ANKET ÇALIŞMASI	75
4.1 Türkiye’deki DYY’lerin Etkinliği Üzerine Görüşler.....	75
4.2 DYY’lerden Daha Fazla Fayda Sağlamanın Yolları Üzerine Görüşler.....	87

Beşinci Bölüm

SONUÇ VE POLİTİKA ÖNERİLERİ	91
5.1 Sonuçlar	91
5.2 Politika Önerileri.....	94
REFERANSLAR	103

Raporun plan aşamasında verdikleri desteklerden dolayı Adem Dönmez, Melike Günyüz ve Mehmet Babacan'a çok teşekkürler. Raporun ilk halini okuyarak yorumlarını eksik etmeyen Harun Türker Kara, İsrail Boyacı ve Yunus Özcan'a minnettarım. Rapor için düzenlenen anket çalışmasına verdikleri destekten dolayı MÜSİAD ekibine ve bu ankete katılan MÜSİAD üyelerine teşekkürü bir borç bilirim.

Yrd. Doç. Dr. Nurullah Gür

KISALTMALAR

AB	: Avrupa Birliği
AK Parti	: Adalet ve Kalkınma Partisi
ANAP	: Anavatan Partisi
CHP	: Cumhuriyet Halk Partisi
DP	: Demokrat Parti
DSP	: Demokratik Sol Parti
DYY	: Doğrudan Yabancı Yatırım
ÇUŞ	: Çokuluslu şirket
GM	: General Motors
GSYH	: Gayrisafi Yurtiçi Hasıla
IFM	: İstanbul Finans Merkezi
IMF	: Uluslararası Para Fonu
KİT	: Kamu İktisadi Teşebbüsleri
KOBİ	: Küçük ve Orta Boy İşletme
MHP	: Milliyetçi Hareket Partisi
MÜSİAD	: Müstakil İşadamları Derneği
NAFTA	: Kuzey Amerika Ülkeleri Serbest Ticaret Anlaşması
UNCTAD	: Birleşmiş Milletler Kalkınma Programı
TAYSAD	: Taşıt Araçları Yan Sanayicileri
TMSF	: Tasarruf Mevduatı ve Sigorta Fonu
TYDTA	: T.C. Başbakanlık Yatırım Destek ve Tanıtım Ajanısı

BAŞKANDAN

Yaşadığımız çağı tek bir kelimeyle ifade etmek isteseydik büyük bir ekseriyetle küreselleşme çağı derdik...

İletişim imkânlarının gelişmesi ve yaygınlaşması dünya coğrafyası üzerinde yaşayan toplumları küreselleşme dediğimiz bir mefhumla yüzleştirdi. Bugün küreselleşme sadece iletişimde değil ekonominin her alanında dikkate almamız gereken bir olgu. Özellikle, Uluslararası sermaye akımlarının (varlıklar ve yükümlülükler) toplamının dünya gayrisafi yurtiçi hasılaya (GSMH) oranı 1970’te %45 iken bu oran 2000’lerde %300’lere yükselmiştir. Bu finansal küreselleşmenin ulaştığı muazzam sınırların bir göstergesidir. Küreselleşmenin ilk dalgasına şahitlik yaptığımız dönem 19. yüzyıl ile 1. Dünya Savaşı dönemi arasındaki dönemdir. Çok Uluslu Şirketlerin(ÇUŞ), küreselleşmenin bu ilk dalgasında ticari ve finansal entegrasyonun sağlanmasında çok önemli bir rol üstlendiğini görüyoruz. Bu raporun asli konusu ise bu dönemle başlayan küreselleşme akımıyla öne çıkan yabancı yatırımların etkileridir. Daha da açmak gerekirse ÇUŞ’lar ve yerli şirketler arasındaki etkileşimle ilgili tartışmaları temel alarak Doğrudan Yabancı Yatırımların(DDY) yerli şirketler üzerindeki etkileri analiz etmektir.

Bu çalışmanın bir diğer vetiresi ise, “yerli şirketlerimiz ÇUŞ’lardan daha fazla fayda sağlamaları ve onlarla daha iyi rekabet edebilmeleri için ne tür devlet politikaları talep etmektedirler ve bu talepler ışığında DYY’lerin yerli şirketler üzerine etkilerini iyileştirmek adına yapabileceğimiz politika önermeleri nelerdir?” gibi sorulara verilen cevaplardır.

Ülkemizin kalkınmasında önemli bir yer tutması beklenen doğrudan yabancı yatırımlarla ilgili fikirler merak uyandırıcı bir noktada seyretmekte... Çünkü bu yatırımlardan beklenen sadece bir kaynak aktarımı değil aynı zamanda teknoloji, piyasalara ulaşım ve beşeri sermayede gelişim sağlayan değerli eğitimleri beraberinde getirmesidir. Belki bu yüzdendir ki özellikle raporun başlığından da anlaşılacağı üzere bu raporda özellikle, temelde DYY'lerin yerli şirketlere olan mikro etkilerine yoğunlaşıldı ve bu etkilerin sonuçları araştırıldı. Diğer bir tabirle mikro etkiler olarak DYY'lerin yerli şirketlere yeni teknoloji ve bilgi yayılımını sağlaması, onlarla üretim bağlantıları kurması ve onlara dış finansman olanakları sunması noktasındaki beklentilerin karşılıkları bu çalışma ile aranmıştır.

Bu raporda kanaat olarak edineceğiniz bir diğer husus, ekonominin son 12 yıllık sürecine bakıldığında; Türkiye ekonomisinin Kasım 2002 seçimleri ile birlikte iktidara gelen Adalet ve Kalkınma Partisi'nin sağladığı siyasi istikrar, kriz sonrası uygulamaya konan ekonomiyi ve finans sistemini yeniden yapılandıran makro tabanlı politikaların sıkı bir şekilde uygulanması, AB üyeliği müzakereleri ve 2001-2008 yılları arasında küresel piyasalardaki sermaye bolluğu sayesinde istikrarlı ve hızlı bir şekilde büyümüş olmasından kaynaklanan yatırımlardaki iyileşmedir. Bu yeni ekonomik düzlem haliyle DYY'lerin de artmasına neden olmuştur. Ancak, bu dönemde DYY'lere genel olarak sadece cari açığın finansmanın kalitesini artırıcı, istihdam yaratıcı ve teknoloji transferi sağlayıcı bir unsur olarak bakılmıştır. Özellikle, ÇUŞ'ların yerli şirketlerle yapacakları ortak yatırımlar ve kuracakları üretim ilişkilerine çok fazla önem verilmediği anlaşılmaktadır.

Elde edilen bu süreç analizinin eşliğinde; Türkiye'deki DYY'lerin etkilerini daha yakından incelemek adına MÜSİAD'a üye 101 şirket üzerine yapılarak bir pilot anket çalışmasının sonuçları analiz edilmiştir. Ankete katılan şirketlerin %75'i DYY'lerin Türkiye ekonomisi için faydalı olduğunu düşünmektedir. Bu rakam DYY'nin olumlu etkilerine karşı şirketler arasında güçlü bir destek olduğunu göstermektedir.

Ancak özellikle DDY ile ilişkiye geçecek olan işletmelerimizin en temel ihtiyacı finansman olarak karşımıza çıkmaktadır. 10. Kalkınma Raporu'ndan yer alan verilere göre, KOBİ'ler, çalışan sayısı bakımından toplam girişimlerin %99,9'unu, istihdamın %76'sını, katma değer %54'ünü, ihracatın %60'ını, yatırımların %50'sini ve üretimin %56'sını oluşturmaktadır. Üretim, yatırım, ihracat ve istihdam alanlarında ekonominin lokomotifleri olan KOBİ'lerin toplam banka kredilerinin sadece %25'ini kullanmaları düşündürücüdür. Bu rakam bizlere Türkiye'deki finans piyasalarının KOBİ'lerin gelişimi açısından yeterli desteği sunmadığına işaret etmektedir.

Cari açığın finansmanı ve ekonomimizin büyümesi noktasında önemli bir alan teşkil ettiğine inandığımız doğrudan yabancı yatırımlar ve çok uluslu şirketlerin varlık alanlarının temel sorunlarının irdelendiği bu çalışma ile geliştirilmesi gereken noktalar paylaşılmıştır. Aynı zamanda mikro düzeydeki yapılması gerekenlere de bir öneri sunulmuştur.

Doğrudan Yabancı Yatırımların Yerli Şirketler Üzerine Etkileri Raporu'na emeği geçen tüm çalışma arkadaşlarıma teşekkür eder, ziyadesiyle istifade etmenizi temenni ederim.

Nail Olpak

Genel Başkan

MÜSİAD

Yönetici Özeti

Finansal küreselleşme son 30 - 40 yıllık dönemde yerküreyi saran bir ekonomik süreç haline gelmiştir. Bu süreçle beraber birçok kavram akademik camiada, iş dünyasında ve günlük hayatımızda sıkça tartışılır olmuştur. Tartışılan kavramlar listesinin en başında doğrudan yabancı yatırımlar (DYY) ve çokuluslu şirketler (ÇUŞ) yer almaktadır. Günümüzde bu kavramlarla ilgili olarak en çok tartışılan konuların başında ÇUŞ'lar ile yerli şirketler arasındaki ilişki gelir. Bu raporun amacı, ÇUŞ'lar ve yerli şirketler arasındaki etkileşimle ilgili tartışmaları temel alarak DYY'lerin yerli şirketler üzerindeki etkileri analiz etmektir. Bu analizi, temel olarak şu altı soruya cevap bulmaya çalışarak gerçekleştirmeyi planladık:

- 1) DYY'lerin yerli şirketleri hangi kanallardan etkilemesi beklenebilir?
- 2) Yapılan çalışmalardan ve ülke deneyimlerinden DYY'lerin etkileriyle ilgili olarak ne tür çıkarımlar yapabiliriz?
- 3) DYY'lerin Türkiye'deki serüveni ve Türkiye üzerine yapılmış çalışmalar bize ne anlatmaktadır?
- 4) Yerli şirketlerimizin DYY'lerin etkinliği ile ilgili olarak görüş ve beklentileri nelerdir?
- 5) Yerli şirketlerimiz ÇUŞ'lardan daha fazla fayda sağlamak ve onlarla daha iyi rekabet edebilmek için ne tür devlet politikaları talep etmektedirler?
- 6) Bu talepler ışığında DYY'lerin yerli şirketler üzerine etkilerini iyileştirmek adına yapabileceğimiz politika önermeleri nelerdir?

RAPORUN GİRİŞ BÖLÜMÜNÜ finansal küreselleşmeyi ve DYY'leri daha iyi anlamamıza yardımcı olacak temel ve tarihi bilgileri vermeye ayırdık. Finansal küreselleşme en basit ifadeyle sermayenin herhangi bir kısıtlama ile karşı karşıya kalmadan ulusal sınırların ötesine rahatlıkla hareket edebilmesidir. Finansal küreselleşmenin ilk emarelerini Sanayi Devrimi sonrasında sanayileşmiş (merkez) ülkelerden çevre ülkelere doğru akan sermaye hareketlerinde görebiliriz. Finansal küreselleşmenin bu ilk dalgası dünya savaşları ve Büyük Buhran ile son bulsa da, finansal küreselleşmenin özellikle son 30 - 40 senedir hızlı bir yükselme eğilimine girdiği tartışılmaz bir gerçektir. Uluslararası sermaye akımlarının (varlıklar ve yükümlülükler) toplamının dünya gayrisafi yurtiçi hasılaya (GSMH) oranı

1970’te %45 iken bu oran 2000’lerde %300’lere yükselmiştir. Bu finansal küreselleşmenin ulaştığı muazzam sınırların bir göstergesidir.

Finansal küreselleşmenin üç farklı boyutu vardır:

- 1) Uluslararası portföy yatırımları,
- 2) Dış borçlar ve
- 3) Doğrudan yabancı yatırımlar (DYY).

DYY, yabancı kişi veya firmanın hedef ülkede bir şirket satın alarak veya o ülkedeki mevcut iş operasyonlarını genişleterek en az %10 hisse oranı elde ettiği yatırımlardır. DYY’ler yoluyla birçok ülkede yatırım ve üretim yapan şirketlere de çokuluslu şirket (ÇUŞ) adı verilmektedir.

DYY’ler bazı yazarlar için emperyalizmin veya sömürgeciliğin yeni yüzü olarak görülmektedir (Harvey, 2013). Ancak, ünlü Amerikalı iktisatçı Kindleberger (1969)’in de belirttiği gibi, DYY’ler bir toplam sıfır oyunu değildir. Bu yatırımlardan ÇUŞ’lar ve misafir ülkeler fayda sağlayacaklarını beklemeseler zaten böyle bir ortaklığa girişmezlerdi. Finansal küreselleşmeye kuşkuyla bakan Nobel ödüllü iktisatçı Stiglitz (2000, s.1076)’in şu sözlerinden DYY’lerin misafir ülkelere en çok katkı sağlayabileceği finansal küreselleşme bileşeni olduğunu düşündüğünü anlayabiliriz: *“Doğrudan yabancı yatırımlarla ilgili fikirler merak uyandırıcı. Bu yatırımlar sadece kaynak değil ayrıca teknoloji, piyasalara ulaşım ve (umulur ki) beşeri sermayede gelişim sağlayan değerli eğitimleri beraberinde getirsin. Doğrudan yabancı yatırımlar kısa dönemli yabancı yatırımlar kadar değişken ve dolayısıyla yıkıcı değildir.”*

19. yüzyıl başı ile 1. Dünya Savaşı arasındaki dönem küreselleşmenin ilk dalgasını temsil etmektedir (Baldwin ve Martin, 1999; Findlay ve O’Rourke, 2013). ÇUŞ’lar, küreselleşmenin bu ilk dalgasında, ticari ve finansal entegrasyonun sağlanmasında çok önemli bir rol üstlendiler. İngiltere, Fransa ve Almanya menşeli ÇUŞ’lar bu dönemde sömürge ülkelere ve diğer sanayileşmemiş ülkelere yüksek miktarlarda altyapı yatırımları yapıyorlardı. Dünya Savaşları ve Büyük Buhran altın standardının çökmesine ve finansal küreselleşmenin ilk dalgasının son bulmasına neden olmuştur.

Bretton Woods sisteminin çökmesi ve 1970’lerin sonunda yaşanan diğer bazı sebeplerden (petrol krizleri, Margaret Thatcher ve Ronald Reagan ikilisinin Batı’nın siyasi tabiatını değiştirmeye başlaması) dolayı ülkeler finans piyasalarını hızla dışarıya açtı ve finansal küreselleşmenin yeni bir dalgası oluşmaya başladı. Bu dalga 1980’lerin ortasından bütün kapıları zorlayacak ve Sovyet bloğunun yıkılmasıyla beraber de bütün dünyaya yayılacaktı. 1980’ler sonrasında finansal küreselleşme sürecinde yaşanan önemli bir değişiklikte bu dönemde DYY’lerin öneminin ve yayılımının giderek artmasıdır. 1980’lerle birlikte başta otomotiv ve elektronik sektörü olmak üzere Japon devlerinin DYY’lerdeki atılımı Japonya’yı bu alanda lider ülkelere biri haline getirdi. Avrupa Birliği (AB) ve Kuzey

Amerika Ülkeleri Serbest Ticaret Anlaşması (NAFTA) gibi ulusüstü birliklerin oluşması doğrudan yabancı yatırımlar için yeni fırsat alanlarının oluşmasına neden olmuştur. Çin'in 11 Aralık 2001'de Dünya Ticaret Örgütü'ne katılması ve 2001-2008 yılları arasında dünyada yaşanan likidite bolluğu geliştirmekte olan ülkelere akan DYY'lerin hızlanmasına neden olmuştur. 2008 yılında etkilerinin hissedilmeye başladığı Küresel Finans Krizi ile birlikte DYY'ler bir düşüş trendine girmiştir.

RAPORUN İKİNCİ BÖLÜMÜNDE başta geliştirmekte olan ülkeler olmak üzere misafir ülkelerin DYY'lerden ne tür faydalar beklediklerini inceledik. Bu incelemeyi yaparken iktisat ve işletme literatüründe yapılmış akademik çalışmaları ve yaşanmış ülke deneyimlerini baz alarak DYY'lerin misafir ülkelere olan etkilerini makro ve mikro olmak üzere iki kanaldan analiz ettik. Bu analizi yaparken makro ekonomik sonuçlara değindiyssek de, raporun başlığından da anlaşılacağı üzere temelde DYY'lerin yerli şirketlere olan mikro etkilerine yoğunlaştık

DYY'lerin makro bazda misafir ülkelerde üretim kapasitesini ve istihdamı arttırması; döviz girişi sağlayarak cari açığın finansmanını sağlaması; ihracatı ve vergi gelirlerini arttırması beklenmektedir. Mikro etkiler olarak DYY'lerin yerli şirketlere yeni teknoloji ve bilgi yayılımını sağlaması, onlarla üretim bağlantıları kurması ve onlara dış finansman olanakları sunması beklenmektedir.

Yukarıda da altını çizdiğimiz gibi, DYY'lerin ev sahibi ülkelere yeni teknoloji ve bilgi transferi sağlayarak katkı sağlaması beklenmektedir. Geliştirmekte olan ülkelerdeki şirketler kendilerinden teknolojik olarak çok üstün olan ÇUŞ'ların kullandıkları üretim teknolojilerini kendilerine adapte ederek aradaki teknolojik farkı kapatmak adına bir yol izleyebilirler. Yerli şirketler daha önceleri ÇUŞ'larda çalışmış vasıflı insanları istihdam ederek veya ÇUŞ'lardan iş eğitimleri alarak beşeri sermayelerini arttırabilirler. Yerli şirketler ÇUŞ'ların ihracat konusundaki deneyimlerinden faydalanabilir. Yerli şirketlerin ÇUŞ'lar ile rekabete girmesi bilgi ve teknoloji yayılımını etkileyebilir. ÇUŞ'lar ile rekabet halinde olmak elle-rindeki kaynakları daha etkin kullanmaları ve daha yeni teknolojileri kendilerine adapte etmeleri açısından yerli şirketleri teşvik edici bir unsur olabilir. Rekabet vasıtasıyla gerçekleşen teknoloji ve bilgi yayımlarına yatay yayımlar (horizontal spillovers) adı verilir. Ancak, ÇUŞ'lar rekabet konusunda çok baskın olurlarsa, bu durum yerli şirketlerin pazar paylarında ciddi azalmalara yol açarak yerli şirketler için üretim ve üretkenlik kaybına da yol açabilir.

ÇUŞ'lar yerli şirketler ile üretim bağlantıları kurarak, yerli şirketlerin satışlarını ve ürettikleri malların kalitesini arttırabileceği gibi ayrıca onlara yeni teknoloji ve bilgi yayılımı sağlayabilir. Geriye dönük bağlantılar (backward linkages), yerli şirketlerin ÇUŞ'lar için hammadde ve ara malları satmalarıdır. ÇUŞ'lar özellikle kendilerine ara malları tedarik eden yerli şirketlere ürünleri daha kaliteli üretmeleri için personel eğitimi, yeni yönetim-organizasyon şemaları ve yeni makine kullanımı gibi teknik destekler sağlayabilirler. İleri-

ye dönük bağlantılar (forward linkages), yerli şirketlerin ÇUŞ'lardan ara malı almaları durumunda kurulan bağlantılardır. Burada şu konunun da altını çizmek gerekir ki, ÇUŞ'lar girdilerini bulunduğu misafir ülkede yatırım yapan diğer ÇUŞ'lardan sağlayabilir. Birçok ÇUŞ diğer ÇUŞ'ları takip ederek onların yatırım yaptıkları ülkelerde faaliyet geçebilir. Bu durum otomotiv sektöründe sıkça yaşanmaktadır.

Özellikle Türkiye gibi gelişmekte olan ülkelerde faaliyet gösteren yerli şirketlerin karşılaştığı en büyük sıkıntılardan biri dış finansman kaynaklarına yeterince ulaşılamamasıdır. ÇUŞ'ların yatırım yaptığı ülkelerde finans piyasalarının derinleşmesine önyak olarak ve yerli şirketlerle yürüttükleri ortak girişimler için sermaye aktarımında bulunarak yerli şirketlerin finansal kısıtlarını azaltması ve dış finansmana ulaşımı arttırması beklenmektedir. Diğer taraftan eğer ÇUŞ'lar kendileri için dış finansman kaynakları bulmak adına misafir ülkenin kısıtlı yerel finans kaynaklarından borçlanırlarsa bu durum yerli şirketlerin finansal kısıtlarını arttıracaktır (Farole ve Winkler, 2012).

DYY'lerin bu mikro etkileri ülkeden ülkeye ve ya firmadan firmaya farklılıklar gösterebilmektedir. Peki, bu farklı etkileri görmemize neden olan faktörler nelerdir? DYY'lerin etkinliğini belirleyen faktörleri şu şekilde sıralayabiliriz:

- 1) Yerli şirketlerin teknolojik kapasite,
- 2) DYY'lerin giriş şekilleri ve mülkiyet yapısı,
- 3) DYY'lerin pazar hedefi,
- 4) Misafir ülkenin finans piyasalarının gelişmişlik düzeyi,
- 5) Misafir ülkedeki kurumsal ve hukuksal altyapı düzeyi.

Yapılan çalışmaların gösterdiği üzere, DYY'ler teknolojik kapasitesi yüksek (büyük, Ar-Ge faaliyetlerinde bulunan, eğitimli işgücüne sahip ve dinamik) yerli şirketlere daha fazla fayda sağlamaktadır. Yapılan akademik çalışmalar ve ülke deneyimleri bizlere şirket evliliklerinde ve ortak girişimlerde başlangıç noktasının misafir ülkenin kendi teknolojik seviyesi olduğunu ve ÇUŞ'un bunun üzerine katkıda bulunarak şirketi bir üst noktaya taşıyabileceğinden ötürü bilgi ve teknoloji yayılımının yüksek olduğunu göstermektedir. Mülkiyetin tamamıyla ÇUŞ'da olduğu gibi DYY'ler ile kıyaslandığında, ÇUŞ'un yerli şirketlerle kurdukları ortak girişimlerin yerel tedarikçilerle daha fazla üretim bağlantıları kurma eğilimi içinde oldukları hem akademik çalışmalarca hem de saha çalışmaları ile tespit edilmiştir (UNDP, 2001).

DYY'lerin pazar hedefleri misafir ülkelerin bu yatırımlardan elde edebileceği faydaları etkileyebilir. Bazı yazarlara göre, ürünlerini yerli piyasaya satmak için gelen ÇUŞ'ların teknolojik yayılıma ve yerli şirketlerin üretkenliğine daha çok etkileri vardır (Crespo ve Fontoura, 2007). Bunun temel sebebi bu tip ÇUŞ'ların yerli şirketlerden ara malı tedariki için daha sık iş yaptıkları olabilir. Daha çok ihracat odaklı yatırım yapan ÇUŞ'lar ise ara malı tedarikini ithalat yoluyla gerçekleştirdiğinden ötürü yerli firmalarla çok fazla ilişkiye

girmemektedirler (Farole ve Winkler, 2012). Bu durumda da DYY'lerin başta küçük ve orta boy işletmeler (KOBİ) olmak üzere yerli şirketlerin performansına olumlu etkileri olmuyor. Bazı yazarlar ise bu durumun tam tersine DYY ihracata yönelik bir yatırım olduğu durumda teknoloji yayılımına ve yerli şirketlerin üretkenlik artışına daha büyük katkı sağlayacaklarını belirtiyorlar (Yılmaz, 2007). Bu görüşe göre, dışa kapalı bir ülkede faaliyet gösteren ÇUŞ'lar burada kurdukları üretim tesislerinde eski ve modası geçmiş teknolojileri kullanmayı tercih ederler. Dışa kapalı bir ülkede faaliyet gösteren ÇUŞ'lar ithalatın getireceği rekabet baskısını hissetmediklerinden kaynaklarını etkin bir şekilde kullanmayabilirler ve dolayısıyla verimlilikleri düşük kalabilir.

Yerli şirketlerin DYY'lerden yayılan teknolojiden ve bilgiden faydalanmaları ve ÇUŞ'lara ara malı ve hizmet tedarik edebilmeleri misafir ülkedeki bazı koşullara bağlıdır. Bu koşullardan biri de gelişmiş bir finans sistemidir. Eğer misafir ülkedeki finans sistemi yeteri kadar gelişmiş değilse yerli şirketlerin teknoloji ve bilgi yayılımları elde etmeleri ve ÇUŞ'lara ara malı ve hizmet satmaları zordur. Misafir ülkenin finans sisteminin gelişmişlik düzeyi ve dolayısıyla dış finansmana ulaşma kolaylığı özellikle KOBİ'ler için daha da önemlidir. Kurumsal gelişmişliğin sağlandığı ülkelerde mülkiyet hakları daha iyi korunur, hukukun üstünlüğü ilkesi ve şeffaflık vardır ve yolsuzluk azdır (Acemoğlu ve Robinson, 2012). Yolsuzluk ve bürokratik formalitelerin yüksek olduğu, mülkiyet haklarının yeteri kadar korunmadığı ülkelerde yabancı yatırımlar Ar-Ge yoğun sektörlerle yönelmekten ziyade kısa yoldan kolay para kazanılabilecek sektörlerle gelmektedir. Bu durumda misafir ülkelerin yabancı sermayeden elde edebilecekleri getiriler de sınırlı kalmaktadır.

RAPORUN ÜÇÜNCÜ BÖLÜMÜNDE İlk olarak DYY'lerin Türkiye'deki serüvenini ve Türkiye üzerine yapılmış çalışmaları ele aldık. DYY'ler her ne kadar 2003 yılı sonrasında Türkiye'de bir ivme kazandıysa da, bu coğrafyanın modern anlamda ÇUŞ'larla tanışması Osmanlı İmparatorluğu dönemine kadar uzanmaktadır. Sanayi devrimiyle seri üretime geçmiş olan Batılı devletlerin ürünlerini satmaları için daha geniş pazarlara ve seri üretimlerini devam ettirmek adına kendilerinde olmayan hammaddelere kolay bir şekilde erişmeye ihtiyaçları vardı. Büyük nüfuslara ve gerekli hammaddelere sahip Hindistan, Çin ve Osmanlı toprakları Batılılar için biçilmiş kaftandı. Osmanlı'da başta demiryolu ve bankacılık alanları olmak üzere birçok Alman, Fransız ve İngiliz menşeli ÇUŞ faaliyet göstermiştir. Osmanlı toprakların gelen ilk yabancı demiryolları yatırımları da ticareti arttırmak, hammadde sağlamak ve karşılığında mamul malları kolayca pazara ulaştırmak gibi ekonomik amaçlarla gerçekleştirilmiştir (Geyikdağı, 2008). Osmanlı'ya gelen DYY'lerin ilk motivasyonu kar amaçlı olsa da, daha sonraki yatırımların arka planında Batılı güçler arasındaki emperyalist rekabet ve askeri amaçlar da bulunmaktaydı. Osmanlı topraklarında üretim yapmak için gelen yabancı şirketlerin birçoğu ülkenin kurallarına tabi olmak yerine, kuralların etrafından dolaşmışlar veya kuralları kendilerine göre şekillendirmek adına Osmanlı yönetim kademesine ciddi baskılar yapmışlardır. Sonuç olarak, Osmanlı topraklarındaki DYY'lerin meydana getirdiği bu tarz olumsuz etkiler yukarıda saydığımız olumlu etkilerin önüne geçtiğini söyleyebiliriz.

Cumhuriyet dönemine geçişle birlikte, kurucu kadro bir taraftan yerli tüccar sınıfı oluşturmayı amaçlarken diğer taraftan bunu mevcut sermaye eksikliğine rağmen ekonomik kalkınmayı liberal ekonomik çerçevede gerçekleştirmenin yollarını aramıştır. Cumhuriyetin kurucu kadrosu ekonomiyi millileştirerek kalkındırmak adına yabancı sermaye ile yerli girişimcilerin ortaklıklar kurmalarını aktif olarak desteklemiştir. Ancak, Büyük Buhran ve 2. Dünya Savaşı dünya genelinde olduğu gibi Türkiye’de de DYY’lerin hızının kesilmesine neden olmuştur.

Türkiye 2000’li yıllara kadar ara ara DYY’leri teşvik edici liberal politikalar uygulama eğiliminde olsa da ekonomik krizler, siyasi belirsizlikler ve kurumsal ve hukuksal altyapı eksikliği gibi nedenlerden dolayı potansiyelinin altında DYY geçmiştir. Türkiye ekonomisi Kasım 2002 seçimleri ile birlikte iktidara gelen Adalet ve Kalkınma Partisi’nin sağladığı siyasi istikrar, kriz sonrası uygulamaya konan ekonomiyi ve finans sistemini yeniden yapılandıran makro tabanlı politikaların sıkı bir şekilde uygulanması, AB üyeliği müzakereleri ve 2001-2008 yılları arasında küresel piyasalardaki sermaye bolluğu sayesinde istikrarlı ve hızlı bir şekilde büyümüştür. Türkiye’de bu yeni dönemde yatırım ortamını iyileştirmeye yönelik büyük adımlar atılmıştır. Bu yeni ekonomik düzlem haliyle DYY’lerin de artmasına neden olmuştur. Ancak, bu dönemde DYY’lere genel olarak sadece cari açığın finansmanının kalitesini artırıcı, istihdam yaratıcı ve teknoloji transferi sağlayıcı bir unsur olarak bakılmıştır. Özellikle, ÇUŞ’ların yerli şirketlerle yapacakları ortak yatırımlar ve kuracakları üretim ilişkilerine çok fazla önem verilmediği anlaşılmaktadır. DYY’lerin yerli şirketlerin üretkenliğini arttırmaları adına bu konuya daha fazla ehemmiyet verilmesi gerekmektedir.

Türkiye’deki DYY’lerin etkinliği ile ilgili olarak maalesef çok fazla çalışma bulunmasa da, mevcut çalışmalar DYY’lerin etkinlikleri ile ilgili olarak bize bilgi verebilecek düzeydedir. Türkiye ile ilgili yapılmış olan çalışmalar DYY’lerin rekabeti arttırdığı, ancak bulundukları endüstride üretkenliği, inovasyonu ve teknoloji transferini çok fazla etkilemedikleri görülmüştür. DYY’lerden en çok büyük teknoloji kapasitesine sahip ve rekabet gücü yüksek yerli şirketlerin fayda sağladığı görülmektedir. Çalışan sayısının 50 ila 99 arasında değiştiği yerli şirketlerin ise DYY’lerden dolayı üretkenlik kaybı yaşadıkları bulunmuştur. KOBİ’lerin ÇUŞ’larla girdi elde etmede ve ürün satmada rekabet etme kapasitelerinin düşük olması bu olumsuz etkinin temel nedenini oluşturmaktadır. Yapılan çalışmalar daha önce ÇUŞ’larda çalışmış insanların yerli şirketlerde istihdam edilebilmelerinin teknoloji transferi ve inovasyon açısından ne kadar önemli olduğunun altını çizmektedir.

RAPORUN DÖRDÜNCÜ BÖLÜMÜNDE Türkiye’deki DYY’lerin etkilerini daha yakından incelemek adına MÜSİAD’a üye 101 şirket üzerine yapılmış bir pilot anket çalışmasının sonuçları analiz edilmiştir. Ankete katılan şirketlerin %75’i DYY’lerin Türkiye ekonomisi için faydalı olduğunu düşünmektedir. Bu rakam DYY’nin olumlu etkilerine karşı şirketler arasında güçlü bir destek olduğunu göstermektedir. Yukarıda teknolojik kapasite ile ilgili yaptığımız tartışmaya paralel olarak, kendilerini Ar-Ge, zamanında tesli-

mat, tasarım, yönetim ve pazarlama alanında yetenekli gören yerli şirketlerin DYY'lerin Türkiye ekonomisine olumlu etkiler sunacağına daha çok güvendikleri bulunmuştur.

Yapılan anket çalışmasının sonuçlarına göre, üye şirketlerimiz DYY'lerin en çok istihdamı ve beşeri sermayeyi arttırarak ülke ekonomisine katkı sağladıklarını düşünmektedirler. Ankete katılan şirketlerin yine çok büyük kısmı ÇUŞ'ların bilgi, deneyi ve teknoloji aktararak yerli şirketlere fayda sağlayacağını beklemektedir. Öte yandan, ankete katılan şirketler ÇUŞ'ların Türkiye ekonomisine zarar olarak en çok ithalatı arttıracığı ve yerli şirketlerin pazar paylarını azaltacağı görüşündedirler.

Anketimize katılan şirketlere ne tür teşvikler sayesinde DYY'lerden daha fazla fayda sağlanabileceğini de sorulmuştur. Elde ettiğimiz sonuçlara göre, yerli şirketler ÇUŞ'lara daha fazla ara malı satabilmek ve nihai ürün piyasasında ise onlarla daha iyi rekabet edebilmek için en çok finans sisteminden gelecek kredi ve sermaye imkânlarının arttırılması gerektiğini düşünmektedir. Şirketler, ÇUŞ'lara daha fazla ara malı satmak için devletin ÇUŞ'ların yerli şirketlerden alım yapmasını destekleyecek politikalar uygulaması ve Ar-Ge faaliyetlerini desteklemesi yönünde görüş bildirmişlerdir. Ankete katılan şirketler, devletin yerli şirketler ile ÇUŞ'ları bir araya getiren platformlar oluşturmasını diğer teşviklere göre daha az desteklemektedir.

Ankete katılan şirketlerin büyük bir bölümü ürünlerinin kalitesini artırmak adına Ar-Ge faaliyetleri için devletten destek almayı ÇUŞ'larla rekabet etmek için en çok ihtiyaç duydukları teşviklerin başında olduğunu belirtmişlerdir. Ankete katılan şirketler her ne kadar ÇUŞ'lara karşı devletin yerli şirketleri koruyucu önlemler alması gerektiğini düşünseler de, Türkiye'nin uluslararası alanda yapmış olduğu ticari ve yatırım anlaşmaları bu tarz koruyucu önlemlerin alınmasının önünde engeldir. Ankete katılan şirketlerin çoğu daha önce ÇUŞ'larda çalışmış vasıflı insanları kendi şirketlerinde istihdam edebilmesini teşvik edecek devlet desteklerini en çok faydalılar listesinin alt sıralarına koymuşlardır.

RAPORUN SON BÖLÜMÜNDE genel anlamda Türkiye ekonomisinin, özelde ise yerli şirketlerin DYY'lerden daha fazla fayda sağlamaları için ne gibi politikalar uygulanabileceğine yönelik olarak önermelerde bulunulmuştur. Bu konuyla ilgili olarak yapılan çıkarımları ve politika önermelerini şöyle sıralayabiliriz:

- Ülkemize gelen DYY'lerin kolay para kazanıp, ülkeye düşük katma değer sağlayacak sektörlerle yatırım yapması yerine onları katma değer yaratma şansı yüksek, Ar-Ge ve inovasyon yoğun ve yerli şirketlerle daha fazla üretim bağlantıları kurabilecekleri sektörlerle yöneltmek gerekmektedir. Bunun için de öncelikli olarak kurumsal ve hukuksal altyapımızı daha da iyileştirmemize yönelik adımlar hızlandırılmalıdır. Kurumsal ve hukuksal altyapının iyileştirilmesinden bahsederken kastettiğimiz mülkiyet haklarının ve ticari kontratların daha iyi korunduğu, gereksiz bürokratik engellerin ortadan kaldırıldığı, mahkemelerin daha hızlı işlediği, yolsuzlukların ver

rüşvetin azaltıldığı, mali piyasalarda şeffaflığın arttırıldığı ve piyasaların daha düzgün işlemesi adına yapıcı düzenlemelerin oluşturulduğu bir ortam oluşturmaktır.

- MÜSİAD üyelerinin görüşlerini yansıttığı anket çalışmasının gösterdiği gibi, yerli şirketlerin ÇUŞ'larla daha iyi rekabet etmek veya onlara daha fazla ara malı tedarik etmeleri için en çok talep ettikleri destek finans piyasalarının derinleştirilmesidir. 10. Kalkınma Raporu'ndan yer alan verilere göre, KOBİ'ler, çalışan sayısı bakımından toplam girişimlerin %99,9'unu, istihdamın %76'sını, katma değerin %54'ünü, ihracatın %60'ını, yatırımların %50'sini ve üretimin %56'sını oluşturmaktadır. Üretim, yatırım, ihracat ve istihdam alanlarında ekonominin lokomotifi olan KOBİ'lerin toplam banka kredilerinin sadece %25'ini kullanmaları düşündürücüdür. Bu rakam bizlere Türkiye'deki finans piyasalarının KOBİ'lerin gelişimi açısından yeterli desteği sunmadığına işaret etmektedir.
- Yerli şirketlere dinamizm kazandırarak ekonomik büyümeyi destekleyecek ve katma değeri yüksek finans piyasalarının derinleştirilmesi adına İstanbul Finans Merkezi (IFM) Projesi çalışmalarına 2009 yılında başlanmıştır. IFM projesi kapsamında gerek yerli şirketlerin gerekse de hanehalklarının finansal taleplerine cevap vermek için finansal ürün ve hizmet çeşitliliğinin arttırılması hedeflenmektedir. Bu hedefe ulaşmak için finansal aracılık sektörünün etkin işleyen bir yapıya kavuşturulması; yeni piyasa ve finansal ürünlerin geliştirilmesi; kurumsal yatırımcı tabanının genişletilmesi; internet bankacılığı, mobil ve şubesiz bankacılık gibi alternatif dağıtım kanallarının yaygınlaştırılması; faizsiz finansman araçlarının geliştirilmesi ve ödeme sistemlerinin güçlendirilmesi amaçlanmaktadır. Batıdaki örneklerinin tersine, IFM projesinin reel ve finans sektörleri arasındaki ilişkiyi güçlendirecek şekilde yapılmasına özen gösterilmelidir.
- Misafir ülke hükümetlerinin ÇUŞ'lar ile yerli tedarikçilerin arasındaki üretim bağlantılarını teşvik etmeye yönelik olarak aktif politikalar uygulaması şarttır. Zira DYY'lerin ülkede yeni girişimlerin önünü açarak ve var olan KOBİ'lerin gelişmesini sağlayarak uzun dönemli ekonomik büyüyeme katkıda bulunmasının en önemli yolu bu üretim bağlantılarıdır. Her ne kadar MÜSİAD üyeleri için yapılan anket çalışmasının sonuçlarında ÇUŞ'ları ve yerli şirketleri bir araya getirecek daha çok platformun oluşturulması gibi teşvikler diğer teşviklerle kıyaslandığında çok önemsenmese bile, bu tür platformların oluşturulması yerli şirketlerin kendilerini tanıtmaları ve potansiyellerini göstermeleri adına önem teşkil etmektedir. ÇUŞ'ların hangi alanlarda kendilerine yerli tedarikçiler aradıkları ve bu yerli tedarikçilerden ne tarz beklentilerinin olduğu tespit edilmelidir. Aynı zamanda ÇUŞ'ların yerli tedarikçisi olabilecek KOBİ'ler ile güçlü bir iletişim yapısı kurulup bu KOBİ'lerin hangi ürünleri ÇUŞ'lara tedarik edebileceği tespit edilmelidir.
- Rapor için yapılan anket çalışmasının sonuçlarında görüldüğü gibi, yerli şirketler DYY'lerden daha çok fayda sağlamak için Ar-Ge faaliyetlerinin teşvik edilmesine

önem vermektedir. 2014'ün başında yürürlüğe giren 6518 sayılı kanun ile Ar-Ge faaliyetlerini desteklemek adına bir dizi teşvik ortaya koyuldu. 10. Kalkınma Planı'nda da KOBİ'lerin daha katma değeri yüksek, teknoloji yoğun üretim yapmaları adına Ar-Ge faaliyetlerinin destekleneceğine dair işaretler vardır. Bu gelişmeler, Ar-Ge teşviklerinin ilerleyen yıllarda daha da iyileştirileceğine dair umutlar sunmaktadır. Zira bu alanda alınması gereken çok mesafenin olduğu yayınlanan birçok uluslararası göstergede kendini belli etmektedir.

- Raporda yerli şirketlerimizin DYY'lerden daha fazla verim almak adına yüksek katma değerli ve teknoloji yoğun bir yapıya kavuşması gerektiğini sıkça tekrar edilmiştir. Bunun için gerekli olan bir faktör de yerli şirketlerin beşeri sermayenin arttırılmasına yönelik atılacak adımlardır. Hızla değişen piyasa koşullarına ayak uydurmak için çalışanların kendilerini sürekli olarak geliştirmeleri gerekmektedir. Bu sürekliliği sağlayabilmenin en önemli yollarından bir tanesi şirketlerin çalışanlarına sundukları veya dışarıdan aldıkları mesleki eğitimlerdir. Yerli şirketlerde çalışanların beşeri sermayesini geliştirmek adına mesleki eğitim teşviklerinin sunulması gereklidir.
- Beşeri sermayeyi arttırmak adına yerli şirketler daha önce ÇUŞ'larda çalışmış beyaz ve mavi yakalı çalışanları kendi bünyesinde istihdam edebilirler. Devlet, ÇUŞ'lardan yerli şirketlere doğru gerçekleşen bu tip transferleri teşvik ederek yerli şirketlerin beşeri sermayesini arttırabilir. Bu transferleri teşvik etmek için daha önce ÇUŞ'larda çalışıp da yerli şirketlere geçiş yapan çalışanlar üzerinden alınan istihdam vergileri belirli bir dönem alınmayabilir. Bu teşvik ile istihdam vergisi yükü azalan yerli şirketler daha önce ÇUŞ'larda çalışanlara daha yüksek ücretler teklif ederek onları kendi şirketlerine çekebilir.
- 10. Kalkınma Programı Raporu'ndan DYY'ler cari açığın finansmanının kalitesini arttıran uzun vadeli bir finansman kaynağı olarak görülmektedir. Bunun yanında rapor DYY'leri istihdamı ve teknoloji yayılımını arttıracak bir araç olarak görmektedir. Raporda ÇUŞ'lar ile yerli şirketler arasında ara malı ticaretini ve yerli şirketlerin benzer nihai ürünleri satmak adına ÇUŞ'lar karşısında rekabet gücünü arttırabilecek politikaların olmaması bir eksikliktir. Bu politikalara daha fazla önem verilmesi gerekmektedir.
- Devletin yerli şirketlerin DYY'lerden daha fazla fayda elde etmesi için verebileceği teşviklerle ilgili olarak altının çizilmesi gereken nokta bu teşviklerin planlı ve dene-time tabi olması gerekliliğidir. Her isteyen KOBİ'ye küçük teşvikler vermek yerine, kendini gerçekten geliştirme potansiyeline sahip KOBİ'lerin tespit edilmesi ve bu KOBİ'lere gerçek ihtiyaçlarına paralel bir şekilde teşvik verilmesi gerekmektedir. Teşvik verilen KOBİ'lerin her biri için ayrı performans kriterleri belirlenmeli ve yapılacak düzenli denetimlerle KOBİ'lerin gelişim seyri takip edilmelidir.

Birinci Bölüm

FİNANSAL KÜRESELLEŞME VE DOĞRUDAN YABANCI YATIRIMLAR

Finansal küreselleşme, neo-liberal politikaların bütün dünyaya yayılmasıyla birlikte özellikle son 30 - 40 yıldır adını sıkça duyduğumuz bir kavramdır. Her ne kadar güncel bir kavram veya tartışma konusu gibi gözükse de, finansal küreselleşmenin başlangıç tarihi yaklaşık 150 yıl öncesine dayanmaktadır. Doğrudan yabancı yatırımlar (DYY) finansal küreselleşme ile birlikte hayatımıza giren kavramlardan bir tanesidir. Dolayısıyla, finansal küreselleşmeyi anlamadan DYY'leri anlamak zordur.

Raporumuzun temel amacı Türkiye'de DYY'lerin yerli şirketler üzerine etkilerinin incelenmesidir. Bu amaca ulaşmak için raporumuzun ilk kısmında okuyucularımıza finansal küreselleşme ve DYY'lerle ilgili olarak temel bilgiler ve konunun tarihsel gelişim sürecini sunacağız. Bu bilgiler ışığında Türkiye'deki DYY'lerin etkinliğini anlamak daha kolay olacaktır. Raporumuzun ilk bölümüne finansal küreselleşme kavramı ile başladıktan sonra, sırasıyla uluslararası sermaye çeşitlerini ve finansal küreselleşme - DYY tarihini inceleyerek devam edeceğiz.

1.1 Finansal Küreselleşme Nedir?

Finansal küreselleşme en basit ifadeyle sermayenin herhangi bir kısıtlama ile karşı karşıya kalmadan ulusal sınırların ötesine rahatlıkla hareket edebilmesi olarak tanımlanabilir. Sermaye, finansal küreselleşme süreci ile birlikte ulusal sınırları aşarak küresel çapta kâr fırsatlarını kovalamaya başlamıştır. Das, (2010, s.5) finansal küreselleşmeyi şöyle tanımlar: *“Finansal küreselleşmenin fonksiyonel tanımı bir ekonominin yerel finans sisteminin küresel finans piyasaları ve kurumlarıyla entegre olmasıdır. Finansal küreselleşme sınır ötesi finansal akışlar yoluyla küresel bağlantıların artmasına yol açar. Finansal küreselleşme çok sayıda entegre ülke tarafından finansal araçlardaki uluslararası işlemlerinin liberalleştirilmesini ifade eder.”*

Norveçli bir balıkçının bankasına tasarruf hesabı olarak koyduğu paranın Hindistan'da yeni kurulan bilgisayar yazılım şirketine kredi olarak verilmesi finansal küreselleşmeyi resmediyor. Başka bir örnek verecek olursak, finansal küreselleşme bir Japon otomotiv şirketinin dünyanın birçok ülkesinde fabrikalar kurarak üretim yelpazesini genişletmesidir. Bir sonraki alt kısımda daha detaylı anlatacağımız üzere, finansal küreselleşmenin sunduğu üç farklı uluslararası sermaye çeşidi vardır:

- 1) Uluslararası portföy sermaye yatırımları,
- 2) Doğrudan yabancı yatırımlar,
- 3) Dış borçlar.

Finansal küreselleşmenin ilk emarelerini sanayi devrimi sonrasında İngiltere, Fransa ve Almanya gibi sanayileşmiş (merkez) ülkelerden başta sömürgeleşmiş ülkeler olmak üzere çevre ülkelere doğru akan sermaye hareketlerinde görebiliriz.¹ Finansal küreselleşmenin bu ilk dalgası dünya savaşları ve Büyük Buhran ile son bulsa da, finansal küreselleşmenin son 30 - 40 yıldır hızlı bir yükselme eğilimine girdiği tartışılmaz bir gerçektir.² Finansal küreselleşmeyle ilgili asıl tartışmalar finansal küreselleşmenin ekonomik ve politik etkileriyle ilgilidir. Nobel ödüllü iktisatçı Joseph Stiglitz, 2002 yılında yayınlanan *Küreselleşme Büyük Hayal Kırıklığı (Globalization and Its Discontents)* adlı kitabında gelişmekte olan ülkelerin finansal piyasalarını kontrolsüz bir şekilde dışa açtıklarında, sonucun finansal krizler ve ekonomik çöküş olduğunu belirtmektedir. Küreselleşme yanlısı görüşleriyle tanınan Jagdish Bhagwati 2004 yılında yayınladığı *Küreselleşmeyi Savunmak (In Defence of Globalization)* adlı kitabında finansal küreselleşmeye kuşkuyla bakarak finansal küreselleşmenin etkilerinin serbest ticaretin etkileri kadar pozitif olmayabileceğinin altını çiziyordu. Robin Blackburn (2006) ve David Harvey (2012) gibi Marksist perspektifli yazarlar ise finansal küreselleşmenin ortaya çıkarttığı yeni finans sisteminin krizlerin şiddetini arttırdığını, ülkelerin varlıklarını yağmaladığını, işsizler ordusunun artmasına neden olduğunu ve sosyal huzursuzluklar çıkarttığını belirtmektedirler. Diğer taraftan Johan Norberg (2003), Martin Wolf (2004) ve Fredrick Mishkin (2006) gibi liberal görüşlü iktisatçılar ise finansal küreselleşmenin ekonomik büyüme ve kalkınma için gerekli olduğunu savunmaktadırlar.

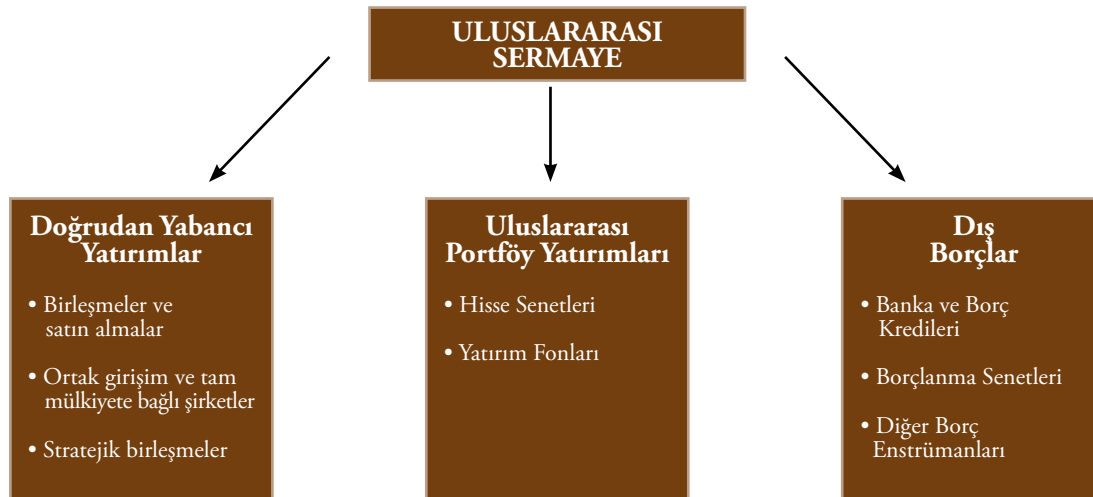
1 İktisat literatürü Sanayi Devrimi'nden dünya savaşlarına kadar olan dönem için ülkeleri birbirinden sanayileşmiş-sanayileşmemiş ülkeler veya çevre-merkez ülkeler diye ayırıyordu. 20. Yüzyılın ortalarından itibaren ise ülkeler birbirinden gelişmiş-gelişmekte olan ülkeler olarak ayrılmaktadır. Bu çalışmada bizde bu ayrımları kullanacağız.

2 Lane ve Milesi-Feretti (2007) tarafından yayınlanmış verilere göre, uluslararası sermaye akımlarının (varlıklar ve yükümlülükler) toplamının dünya GSMH'sına oranı 1970'te yüzde 45 iken bu oran 2000'lerde yüzde 300'lere yükselmiştir. Bu finansal küreselleşmenin ulaştığı muazzam sınırların bir göstergesidir.

a. Uluslararası Sermaye Çeşitleri

Finansal küreselleşmenin uluslararası sermaye akımları bakımından Şekil 1’de görüldüğü gibi üç farklı boyutu vardır: 1) uluslararası portföy yatırımları, 2) DYY, 3) dış borçlar.³ Uluslararası portföy yatırımları; yabancılar tarafından şirketlerin hisse senetlerine ve yatırım fonlarına yapılan ve elde edilen mülkiyetin şirket değerinin %10’un altında kaldığı yatırımlardır.⁴ DYY’ler yabancı kişi veya firmanın hedef ülkede bir şirket satın alarak veya o ülkedeki mevcut iş operasyonlarını genişleterek en az %10 hisse oranı elde ettiği yatırımlardır. DYY’ler yoluyla birçok ülkede yatırım ve üretim yapan firmalara da çokuluslu şirket (ÇUŞ) adı verilmektedir.⁵ *Dış borçlar ise uluslararası alanda gerçekleşen borçlanma senetleri, banka kredileri ve diğer borçlanma araçlarını kapsar.*

Şekil 1 Uluslararası Sermaye Çeşitleri



Uluslararası finansal akımlarla ilgili önemli bir nokta da bileşenlerin farklı özellikleri ve etkilerinin olduğudur. DYY’ler diğer yabancı yatırımlardan daha az oynak bir yapıya sahiptir. Örneğin, Doğu Asya krizinden sonra portföy yatırımları hemen azalırken DYY akımlarında gözle görülür bir azalma yaşanmamıştır. Uluslararası portföy yatırımlarının finansal piyasaları derinleştirdiği ve yerel firmalarda şirket yönetişiminin kalitesini arttırdığına dair bulgular vardır (Levine, 2001; Köse ve arkadaşları, 2009; Bekaert ve arkadaşları, 2010). Dış borç akışları her ne kadar dış finansman ihtiyaçlarını karşılasa da bu konuda

3 Buradaki tanımlar uluslararası sermaye akımlarıyla ilgili şu ana kadar yapılmış en kapsamlı çalışma olan Lane ve Milesi-Ferretti’den (2007) alınmıştır.

4 Yapılan uluslararası sermaye yatırımlarının resmi olarak doğrudan yabancı yatırım olarak sayılması için belirlenen mülkiyet barajı ülkeden ülkeye farklılık gösterebilmektedir. Ancak, genel kabul görmüş mülkiyet barajı %10 seviyesidir.

5 Bu raporda literatürü takip ederek doğrudan yabancı yatırımları (DYY) ve çokuluslu şirketleri (ÇUŞ) benzer kavramlar olarak inceleyeceğiz. Raporun genelinde bazen DYY bazen de ÇUŞ kavramları kullanılacaktır.

uluslararası portföy yatırımları kadar etkin değildir. Dış borç akışları kötü yönetilen ve düzenlenen bankacılık sisteminde etkinsiz sermaye dağılımına neden olurken, borçların ödenmesinin hükümetler ve uluslararası finans kuruluşları tarafından garanti edildiği durumlarda ahlaki tehlikeye (moral hazard) neden olur (Köse ve arkadaşları, 2009). Öte yandan DYY'lerin farklı etkileri vardır. Harrison ve arkadaşları (2004) DYY'lerin yerli şirketlerinin finansal kısıtlarını azalttığına dair bulguları sunmuşlardır. Ancak, doğrudan yabancı yatırımların asıl faydaları yerli şirketlere yeni teknolojik alternatifler ve yönetim uygulamaları sunmasıdır (Borensztein ve arkadaşları, 1998; Javorcik, 2004).

Bu raporda, finansal küreselleşmenin en çok tartışılan boyutlarından biri olan DYY'ler üzerinde duracağız. İlk olarak bir şirketin neden yabancı bir ülkeye DYY yapabileceği konusuyla başlayalım. Bir şirket, ihracat yoluyla yabancı ülkelere mallarını satabilir. Bir başka alternatif olarak ise, bir şirket elindeki teknoloji veya üretim yönteminin yabancı bir ülkedeki firmaya işletmeye kiralayabilir. Bu duruma lisans (licensing) anlaşması adı verilmektedir. Lisans bedeli olarak yabancı ülkedeki firmanın lisans sahibi şirkete yaptığı ödemelere ise isim hakkı (royalty) denmektedir. Peki, bir şirket ihracat veya lisans anlaşmaları yoluyla değil de DYY'ler yoluyla yabancı ülkelere neden giriş yapar? Şirketlerin yabancı ülkelere yatırım yapmalarının atında yatan nedenlerini şöyle sıralayabiliriz (Seyidoğlu, 2003):

1. **Hammadde kaynaklarına ulaşım:** ÇUŞ'lar maliyetlerini düşürmek için kendi üretimleri için gerekli olan hammaddelerin bol ve ucuz olduğu ülkelerde üretim faaliyetlerinde bulunmak isterler.
2. **Üretim faaliyetlerinin bütünleşmesi:** ÇUŞ'lar hammaddeye erişime güvence altına almak, yabancı ülkelere yeni bilgiler edinmek ve üretkenliği arttırmak adına üretimlerini farklı ülkelere sürdürme eğiliminde olurlar.
3. **Aktarılamayan bilgilerin varlığı veya şirket sırlarının korunması:** Bazı ÇUŞ'lar yaptıkları üretimle ilgili sırların açığa çıkmaması için yerli şirketlere üretim lisansı vermeyi uygun görmezler. Bunun yerine DYY'ler yoluyla ülke pazarına girmeyi seçerler.
4. **Ürünün yaşam döneminde son aşamaya gelmiş olması:** Bir şirketin kendi yerli piyasadaki gelişiminin sınırlarına gelmesi, bu şirketin sadece yeli piyasanın içinde kalarak artık daha fazla üretkenliğini ve karlılığını arttıramayacağı anlamına gelir. Bu şirket gelişiminin sınırlarını genişletmek adına üretimlerini yabancı ülkelere kaydırabilir.
5. **İthalatçı ülkelerin ticarete koyduğu kotalar ve tarifeler:** Yüksek dış ticaret tarifeleri ve kotaları şirketlerin ihracat yoluyla başka ülkelere ürünlerini satmasını önünde engel teşkil eder. Bu engeli aşmak için ÇUŞ'lar bu ülkelere yatırım ve üretim faaliyetlerinde bulunarak piyasaya girişi sağlarlar.

6. Ulusal piyasadaki yasal düzenlemelerden ve kısıtlamalardan kurtulma arzusu:

Kendi ülkelerinde çok fazla yasal düzenleme ve kısıtlama ile karşılaşan şirketler üretim faaliyetlerini başka ülkelere taşıyarak bu düzenleme ve kısıtlamalardan kurtulmanın yollarını ararlar. Çevre düzenlemeleri ve kısıtlamaları çevreyi yoğun olarak kirleten şirketlerin üretim faaliyetlerini gelişmiş ülkelere kaydırmalarına neden olmuştur. Benzer şekilde kendi ülkelerinde çok fazla düzenlemelerle karşılaşan bankalar faaliyetlerini birçok ülkeye yayarak bu düzenlemelerden kaçmanın yollarını ararlar.

7. Yatırımları uluslararası çeşitlendirme: Bazı şirketler yatırım faaliyetlerini değişik ülkelerde gerçekleştirerek karşılaştıkları ekonomik ve politik riskleri düşürmeyi hedeflemektedirler.

8. Ucuz yabancı faktör kullanımı: Şirketler maliyetlerini düşürmek için başta emek olmak üzere üretim faktörlerinin bol ve ucuz olduğu ülkelere üretimlerini kaydırırlar.

ÇUŞ'ların neden değişik ülkelere yatırım yaptıklarını açıklamaya çalışan belli başlı hipotezler de bulunmaktadır.⁶ Hymer (1976) tarafından geliştirilen endüstriyel organizasyon hipotezine göre, ÇUŞ'ların yerli şirketlere göre bir takım dezavantajları ve avantajları vardır. Yabancı firmaların ülkenin diline, kültürüne ve hukuksal yapısına yabancı olması önemli bir dezavantajdır. Bir diğer dezavantaj yabancı şirketlerin yatırım yaptıkları ülkenin piyasa koşullarını ve tüketici profilini yerli şirketlere kıyasla daha az biliyor olmalarıdır. Bu dezavantajların yanı sıra ÇUŞ'ların yerli şirketlere kıyasla ebedteki belli başlı avantajları vardır. Lall ve Streethen (1977)'yi takip ederek bu avantajları şöyle sıralayabiliriz, ÇUŞ'lar:

- 1) Daha büyük sermayelere ulaşabildikleri gibi bunu ucuz yollardan yapabilmektedirler.
- 2) Yönetim konusunda daha operasyonel ve etkindirler.
- 3) Teknolojik olarak daha gelişmişlerdir.
- 4) Reklam, promosyon ve dağıtım gibi pazarlama alanlarında daha iyidirler.
- 5) Hammaddelere daha kolay ve ucuz yoldan ulaşabilirler.
- 6) Ölçek ekonomilerinden daha fazla faydalanırlar.
- 7) Kendi isteklerini yerine getirme konusunda pazarlık gücüne ve siyasi erişime daha fazla sahiptirler.

Bu avantajlar bir şirket için yukarıda bahsettiğimiz dezavantajların maliyetlerini ortadan kaldırıyorsa bu şirket yabancı bir ülkede yatırım yaparak üretim olanaklarını arttırabilir.

DYY'lerle ilgili bir diğer önemli hipotez de "İçselleştirme Hipotezi"dir. Bu hipoteze göre, DYY'ler piyasa işlemlerinde oluşabilecek aksaklıkların önüne geçebilmek için firmaların bu işlemleri kendi bünyelerinde yerine getirmek istemelerinden dolayı ortaya çıkar. Bu

⁶ Bu hipotezlerle ilgili olarak daha detaylı bilgi için bakınız: Moosa (2002).

hipotezin geçmişi Nobel ödüllü iktisatçı Ronald Coase (1937)'ye kadar uzanmaktadır. Örneğin, piyasadan petrol alımı sırasında birçok aksilik ve belirsizlikler meydana geliyorsa üretimde petrole bağımlı bir şirketin bu olumsuzlukların önüne geçmek için yurtdışındaki bir rafineriyi satın alması gibi. ÇUŞ'ların yatırım kararlarıyla ilgili bir başka hipotez ise "Konum Hipotezi"dir. Konum Hipotezi'ne göre, DYY'ler üretim faktörlerinin (emek ve doğal kaynaklar gibi) hareketsizliği veya serbest dolaşımı önündeki engellerden dolayı ortaya çıkar. Örneğin, bir ÇUŞ'un üretim tesislerini düşük ücretlere sahip ülkelere kaydırması. Bir başka örnek vermek gerekirse, üretiminde yüksek enerji maliyetleri ile karşılaşan bir şirketin hidroelektrik veya nükleer enerji santralleri ile düşük maliyetli enerji üreten bir ülkeye yatırım yapması.

Doğrudan yabancı yatırım kararlarını inceleyen bu üç farklı hipotezin birbirleriyle ilişkilerine bütüncül bir gözle bakarak harmanlayan İngiliz iktisatçı John H. Dunning (1979, 1988) iktisat literatüründe "Eklektik Paradigması" veya OLI teorisi olarak bilinen teoriyi geliştirdi. Dunning'e göre, ÇUŞ'lar yabancı bir ülkeye kararı yatırım kararı verdiklerinde şu üç avantajın kendilerinde olmasını beklerler:

- a) Mülkiyet avantajları (O= Ownership advantages),
- b) Konumsal avantajlar (L= Location advantages)
- c) İçselleştirme avantajları (I= Internalization advantages).

Yukarıda 7 madde halinde sıraladığımız avantajlardan da anlaşılacağı üzere, eğer bir firmanın teknoloji, patent, yönetim becerileri, reklamcılık gibi maddi veya maddi olmayan mülkiyet avantajlarına sahip ise, bu şirket yabancı bir ülkede yatırım yaptığına diğer firmalara göre daha az maliyetli ve yüksek kârlılıkla üretim yapabilir. İşte bu mülkiyet avantajları bir firmanın doğrudan yabancı yatırım yapmasına neden olabilir. Bir firma yabancı bir ülkeye beceri veya teknolojilerini satmak veya lisanslama yoluyla girmek yerine o ülkeye DYY yapıyorsa, bu kararın altında içselleştirme avantajları vardır. Bir başka ifadeyle, bir şirket beceri ve teknolojilerini satmak veya lisanslama anlaşmalarına gitmek yerine üretim işlemlerini kendi bünyesinde gerçekleştirmeyi daha karlı ve risksiz buluyorsa doğrudan yabancı yatırım kararı vermesi daha olasıdır. Eğer bir şirket yabancı bir ülkede coğrafi, fiziki, ekonomik ve politik konumsal avantajlar elde ediyorsa, bu konumsal avantajlar o firmanın doğrudan yabancı yatırım kararı vermesinin önünü açabilir.

Yukarıda açıkladığımız faktörler şirketlerin neden başka ülke veya ülkelerde üretim faaliyetlerinde bulunduğunu açıklamaya yönelik idi. DYY'lerin belirleyicileri ise ÇUŞ'ların yatırım yapma kararı verdikten sonra hangi ülkeye yatırımlarını yapacaklarını belirleyen faktörlerdir. Bunları DYY'lerin akışını belirleyen faktörler olarak adlandıralabiliriz. Bu faktörlerin en önemlilerini Tablo 1'de sıralamaktayız.

Tablo 1 Doğrudan Yabancı Yatırımların Akışını Belirleyen Misafir Ülke Faktörleri

Coğrafi Konum
Piyasa Büyüklüğü
Ekonomik Büyüme
Vergi Politikası
İşgücü Ücretleri ve İşgücü Piyasası Düzenlemeleri
Eğitim Seviyesi
Politik İstikrar
Teşvik Politikaları
Finans Piyasasının Gelişmişlik Seviyesi
Mülkiyet Haklarının Korunması
Yolsuzluk Seviyesi
Devlet Düzenlemelerin Seviyesi
Bürokrasinin Kalitesi

ÇUŞ'lar öncelikle hammadde kaynaklarına ve ihracat yapılabilecek bölgelere yakın olan ülkelerde yatırım yaparlar. Misafir ülkenin piyasa büyüklüğü ve ekonomik büyüme potansiyeli ÇUŞ'ların yaptıkları yatırımın karşılığını almak ve karlılık açısından önem teşkil etmektedir. Misafir ülkedeki vergi oranları ve vergi sisteminin uluslararası standartlarla uyumluluğu yatırım kararını etkileyen bir diğer önemli faktördür. ÇUŞ'lar çoğunlukla ücretlerin düşük ve işgücü piyasası düzenlemelerinin daha az kısıtlayıcı olduğu ülkelere yatırım yapmayı tercih ederler. Bazı ÇUŞ'lar için işgücü ücretleri kadar hem mavi yakalı hem de beyaz yakalı işgücünün beşeri sermayesi de önem arz eder. Bundan dolayı birçok çok uluslu şirket eğitim seviyesi daha yüksek olan ülkelere yatırım yaparlar. ÇUŞ'lar için eğitim seviyesinin yüksek olması ayrıca daha fazla potansiyel müşteri demektir. Zira eğitim seviyesi yüksek ve dünya ile daha fazla entegre olmuş insanların ÇUŞ'ları ürettiği mal ve hizmetlerden daha fazla tükettiklerine dair genel bir kanı mevcuttur.

Misafir ülkedeki politik istikrar bir diğer önemli belirleyici faktördür. Politik istikrara sahip ülkelerde ekonomik belirsizliklerin daha az yaşanacağı ve yabancı sermayeye bakışın çok değişiklik göstermeyeceği beklendiğinden, bu ülkeler ÇUŞ'lar için güvenilir limanlardır. Birçok ülke DYY'leri kendi ülkesine çekmek adına ÇUŞ'lara vergi indirimleri, düşük faizli krediler ve arazi tahsisi gibi teşvikler vermektedir. Bu tip teşvik politikaları ÇUŞ'ların yatırım kararlarında belirleyici bir rol oynamaktadır. Finansal piyasaların gelişmiş olduğu ülkelere finansal işlem maliyetleri düşük, risk çeşitlendirmesi için alternatiflerin çok, kredi olanaklarının fazla ve sermaye piyasalarının derin olmasından dolayı ÇUŞ'lar yatırım kararlarında finans piyasaları gelişmiş ülkelere öncelik verirler. ÇUŞ'lar mülkiyet haklarının korunduğu, yolsuzluğun ve devlet düzenlemelerinin yükünün az olduğu ve bürokratik kalitenin yüksek olduğu, bir başka deyişle hukuksal ve kurumsal altyapısı gelişmiş ülkelere yatırım yapmayı tercih ederler.

ÇUŞ'lar dış piyasalara değişik giriş yollarını seçerek doğrudan yatırımlar gerçekleştirmektedir. Bu değişik giriş yollarını şöyle sıralayabiliriz (Seyidoğlu, 2003):

a. Ortak Girişim ve Tam Mülkiyete Bağlı Şirket

DYY'ler bazen yabancı bir şirket (kaynak ülke şirketi) ile yerli bir şirketin (misafir ülke şirketi) ortak girişim (joint ventures) kurması biçiminde olabilir. Bu ortak girişimin ana nedeni yabancı şirketin yerel ortağın kendi ülkesiyle ilgili adetler, kurumlar ve uygulamalar hakkındaki bilgisinden yararlanma isteğidir. Ortak girişimlerin oluşmasının bir başka nedeni ise DYY'ler için misafir ülkelerin yerli şirketlere ortaklığı özendirici teşvikler almaları veya tek başına mülkiyeti ise sınırlandırmalarıdır. Bu yararlanmalara karşın, uygulamaya bakıldığında ortak girişimlerin tek mülkiyet altındaki bağlı şirketler kadar yaygın olmadıkları görülür. Bunun önemli bir nedeni, ÇUŞ'ların yerel ortağın bazı kritik kararlarını almasını engellemesinden duyduğu endişedir. Bir başka neden ise yabancı şirketin ana merkezinin, geliştirdiği bir tür şirket sırrı niteliğindeki bilgi ve yöntemlerin yerel ortaklar tarafından öğrenilmesini arzu etmemesi olabilir.

b. Şirketler Arası Birleşmeler (Şirket Evlilikleri)

Şirket evlilikleri olarak adlandırılan şirket birleşmeleri (mergers and aquisitions) bir başka DYY yoludur. Kaynak ve misafir sahibi ülkedeki şirketler bu yolla birbirlerinin teknoloji ve yönetim deneyimleri ile sermaye kaynaklarından yararlanarak rekabetçi güçlerini artırarak dünya piyasalarından daha büyük pay söz sahibi olmayı amaçlamaktadırlar. Yerli şirket için şirket evlilikleri teknolojiyi içsel olarak geliştirmek yerine, çok daha düşük maliyetle mevcut teknolojiye ulaşımı sağlar.

c. Stratejik Birleşmeler

Sınır ötesi stratejik birleşmenin en kolay yolu, iki firmanın hisse senetlerinin belirli bölümünü birbirleriyle değiş tokuş etmesidir. Ama yalnızca hisse senetlerinin değişimi aslında bir doğrudan yabancı yatırım değil, portföy yatırımları niteliğindedir. Daha geniş kapsamlı bir stratejik birleşme şeklinde ise taraflar hem hisse senetlerini değiştirir hem de mal ve hizmet üretimi amacıyla ortak bir girişim kurarlar. Bu tür birleşmelerin örnekleri otomobil, elektronik telekomünikasyon ve uçak sanayii alanlarında pek çoktur. Üçüncü bir işbirliği yönteminde ortak pazarlama ve hizmet anlaşmaları yapılır ve bir taraf belirli piyasalarda diğeri temsil eder. Ortak girişi ve pazarlama anlaşmalarını öngören stratejik birleşmeler bir çeşit dolaysız dış yatırım şeklidir.

1.2 Finansal Küreselleşme ve Doğrudan Yabancı Yatırımların Kısa Tarihi

Finansal küreselleşme ve DYY'lerle ilgili kavramsal bilgileri ele aldıktan sonra bu olguların tarihsel gelişim sürecine bakmakta fayda bulunmaktadır. Tarihsel sürece baktığımızda, ser-

mayenin sınır tanımaksızın dünyayı dolaşmasının sadece günümüzde gerçekleşen bir olay olmadığını rahatlıkla görebilmekteyiz. Moore ve Lewis'e (1999) göre, ilk ÇUŞ'ların örneklerine M.Ö 2000'li yıllarda Asur İmparatorluğu'nda rastlamaktayız. Asur İmparatorluğu başkentinde bulunan aile şirketleri bugünkü Suriye ve Irak topraklarında şubeler açarak kendi ülkelerinin dışında faaliyet gösteren ilk şirketler olmuşlardır. Sömürgecilik sürecinin bir ürünü olan İngiliz Doğu Hindistan Şirketi ve Hollanda Doğu Hindistan şirketleri 17. yüzyılda Doğu ve Güneydoğu Asya'da pamuk, ipek, çay ve baharat gibi ürünlerde ticaret tekelleri elde ederek günümüz ÇUŞ'ların prototipi olarak kabul edilmektedir.

Ancak, başta DYY'ler olmak üzere modern anlamada finansal küreselleşmenin ilk oluşum süreci 19. yüzyılda başlamıştır. 19. yüzyıl başı ile 1. Dünya Savaşı arasındaki dönem küreselleşmenin ilk dalgasını temsil etmektedir (Baldwin ve Martin, 1999; Findlay ve O'Rourke, 2013). Bu dönemde ülkeler arasında benzersiz bir serbest mal, sermaye, teknoloji, göç ve fikir alışverişi oluşmuştur. Uluslararası sermaye akımları 1870'de dünya GSMH'sinin %7'sinden 1914'de yaklaşık %20'sine yükselmiştir (Obstfeld ve Taylor, 2004; Mishkin, 2007). ÇUŞ'lar küreselleşmenin bu ilk dalgasında ticari ve finansal entegrasyonun yayılması konusunda çok önemli bir rol oynamışlardır. İngiltere, Fransa ve Almanya menşeli ÇUŞ'lar bu dönemde sömürge ülkelere ve diğer sanayileşmemiş ülkelere yüksek miktarlarda altyapı yatırımları yapmışlardır. Örneğin, bu dönemde İngiliz denizasıırı yatırımlarının yaklaşık %70'i, demiryolları, şehir atık suyu ve diğer altyapı yatırımlarına gidiyordu (Findlay ve O'Rourke, 2013). Sanayileşmiş ülkelerin amaçlarından biri az gelişmiş ülkelerdeki altyapı hizmetlerini iyileştirerek bu ülkelerin iç piyasalarına ürünlerini daha hızlı ve güvenilir bir şekilde satabilme isteğiydi. ÇUŞ'lar altyapı alanına yatırımlar yaparak bu ülkelerde petrol ve maden gibi doğal kaynakları işletme imtiyazlarına da sahip oluyorlardı. 19. yüzyılın başlarında İngiliz bankalarının Avustralya, Kanada ve Batı Hint Adaları'nda şubeler açarak bankacılık faaliyetlerini denizasıırı bölgelere taşımıştır. Alman Siemens ve Amerikalı Singer ilk denizasıırı faaliyetlerini bu dönemde gerçekleştirmiştir (Jones, 2005). ÇUŞ'lar vasıtasıyla gerçekleşen bu DYY'ler 19. yüzyılın sonları ve 20. yüzyılın başında katlanarak artmıştır. 1913 yılında dünya genelinde toplam doğrudan yabancı yatırım stokunun 36,7 milyar dolar olduğu tahmin edilmektedir (Twomey, 2000). Tablo 2'de 1914 yılında sanayi alanında doğrudan yabancı yatırım yapan bazı önemli şirketler yer almaktadır.

Tablo 2 1914 Yılında Sanayi Alanında Doğrudan Yabancı Yatırım Yapan Bazı Şirketler

Şirket	Ülkesi	Ürün	1914'deki yabancı ülkelerdeki fabrikalarının sayısı
Singer	ABD	Dikiş makineleri	5
J&P Coats	İngiltere	Pamuklu İplik	20
Nestle	İsviçre	Süt, bebek yiyeceği	14
Lever Brothers	İngiltere	Sabun	33
Saint-Gobain	Fransa	Cam	8
Bayer	Almanya	Kimyasallar	7
American Radiators	ABD	Radyatör	6
L.M. Ericsson	İsviçre	Telefon ekipmanları	8

Kaynak: Jones (2005, s.81)

Sanayileşmiş (merkez) ülke yatırımcıları DYY'lerin yanı sıra bu dönemde sanayileşmemiş (çevre) ülkelerin borç tahvillerine de ilgi göstermişlerdir. Sanayileşmemiş ülkeler dış borç bularak gerek sanayi gerekse de askeri alanda bir modernizasyon hamlesini gerçekleştirmeye çalıştılar. Ancak bu hamlelerin birçoğu hüsrarla sonuçlanmış ve bu ülkeler yüksek dış borç sorunları ile karşı karşıya kalmışlardır. Örneğin, Osmanlı İmparatorluğu dış borçlarını ödeyemeyecek duruma gelince sanayileşmiş ülkeler paralarını garanti altına almak için Düyun-u Umumiye adındaki kurumu kurdurarak borçların geri ödenmesini denetim altına almışlardır.

DYY'lerin bu dönemde büyük bir ivme kazanması ulaşım ve iletişim alanlarında yaşanan teknolojik yeniliklerin yanı sıra çok önemli bir hukuksal yeniliğin sayesinde gerçekleşmiştir. Bu hukuksal yeniliğin ismi sınırlı sorumluluktur.⁷ 19. yüzyıla kadar şirketlerin çoğu küçük aile şirketleriydi. Bu yüzyılda yaşanan hukuksal reformlar yeni kurumsal yönetim şekillerinin oluşmasının önünü açtı. Sınırlı sorumluluk ilkesinin yaygınlık kazanmasıyla birlikte ilk limited şirketlerinin kurulması sağlanmıştır. Limited şirketlerinin ortaya çıkması firmaların küçük aile şirketlerinden çok ortaklı büyük şirketlere doğru evrilmesine yol açmıştır.

Finansal küreselleşmenin bu ilk dalgasını meydana gelmesinde en önemli rolü altın standardı oynamıştır. I. Dünya Savaşı'ndan önce dünyada hüküm süren altın standardı küresel sabit kur sistemini meydana getirmişti. Altın standardı ülke paralarının değerlerinin belirli

⁷ Anonim şirketlerin ortaya çıkışıyla ilgili olarak bakınız: Allen (2003) ve Ferguson (2008).

ağırlıktaki altının fiyatına göre belirlendiği bir parasal sistemdir. Altın standardının sağladığı döviz kurlarındaki düşük oynaklık uluslararası tüccar ve finansçıların işlemlerini daha az maliyetli yapabilmelerini sağlayarak gerek ticari gerekse de finansal küreselleşmenin önünü açmıştır. Büyük Buhran'dan sonra başta ABD ve İngiltere olmak üzere birçok sanayileşmiş ülke kendilerini talep yetersizliği nedeniyle fabrikaların kapandığı ve milyonlarca insanın işsiz kaldığı bir ortamda buldu. Bu ülkeler Büyük Buhran'ın yıkıcı etkilerinden kurtulmak için politika arayışı içine girmişlerdir. Kurun değerinin altının fiyatına göre endekslenmesi ülkelerin karşılığı olmayan para basmalarının ve genişlemeci maliye politikaları uygulamalarının önünde engel teşkil ediyordu. Bu katı kurdan dolayı politika yapımcıları ülkelerini krizin etkisinden kurtarmak için esnek politikalar uygulayamıyorlardı. Gelişmiş ülkeler bunun sonucunda altın standardından çıkmaya karar vermişlerdir. İngiltere bu konuda öncü ülkelerden biri oldu ve Eylül 1931'de altın standardından çıktı.

Büyük Buhran sonrası seçmenlerin hoşnutsuzluğunun farkında olan birçok politikacı bunun bedelini yabancılara ödetmeye çalışmıştır. Altın standardı sisteminin dağılmasıyla beraber ulusal paranın değerini rekabete dayalı bir şekilde düşürülmesine yönelik bir kur savaşı "komşunu fakirleştir, kendini zengin et" politikalarının temel ayaklarından birini oluşturmuştu. Bu kur savaşı, dünya genelinde hem sıkı bir politik rekabete hem de mali istikrarsızlığa neden oldu. 1939 yılında 2. Dünya Savaşı'nın başlamasıyla beraber de uluslararası ticaret ve sermaye akışları durma noktasına gelmiştir. Dünya Savaşları ve Büyük Buhran altın standardının çökmesine ve finansal küreselleşmenin ilk dalgasının son bulmasına neden olmuştur.

İki dünya savaşı arasında kalan sürede yaşanan siyasal ve ekonomik belirsizlikler hem mevcut doğrudan yabancı yatırımların millileştirilmesine ve hem de yeni yatırımların oluşmasına neden olmuştur. 1. Dünya Savaşı sonrası Rusya'da yaşanan gelişmeler bu duruma bir örnektir. 20. yüzyılın başlarında Fransız ve Belçika'nın yapmış olduğu DYY'lerin üçte ikisi Rusya'da bulunmaktaydı. 1917 Rus Devrimi'nin olmasıyla birlikte bu yatırımların çoğu buharlaştı. Sovyetler yabancı mülkiyet sahiplerinin zararlarını telafi etmek için hukuksal bir taahhütte bulunsa da bunu Batılı devletlerin ordularını Rus Devrimi sırasındaki sivil savaş boyunca yapmış oldukları zararları telafi etme koşuluna bağlamıştı (Jones, 2005).

1914-1945 yılları arasında yaşanan tüm bu olumsuzlukların sonrasında, 2. Dünya Savaşı'nın sonlarına doğru yeni uluslararası ekonomik düzene geçiş için önemli adımlar atılmıştır. Atılan bu adımların en önemlisi de 1944 yılında ABD'nin New Hampshire eyaletinin Bretton Woods kasabasında toplanan Birleşmiş Milletler Para ve Finans Konferansı'dır. Bu konferans sonrası alınan kararların oluşturduğu yeni sisteme Bretton Woods sistemi denmiştir. Bretton Woods, dünyaya yarı sabit bir döviz kuru sistemi sundu. Bretton Woods sisteminde doların değeri altına endekslenirken, diğer tüm para birimleri de dolara endeksleniyordu. ABD, diğer ülkelerden talep geldiğinde doları, 1 ons altın = 35 dolar paritesi üzerinden altına çevirmeyi taahhüt ediyordu. Bretton Woods sistemi ayrıca Uluslararası Para Fonu (IMF) ve Dünya Bankası gibi önemli uluslararası kurumların kurulmasına ön ayak olmuştur.

Bretton Woods sistemiyle birlikte ülkelerin uluslararası sermaye akışlarını kontrol ettiği bir ortam oluşmuştur. Mundell-Fleming modelinin gösterdiği gibi, ülkeler imkânsız üçlemeden (impossible trinity) kaçamazlar. İmkânsız üçleme hipotezine göre, sabit döviz kurları, uluslararası sermaye hareketliği ve bağımsız para politikaları aynı anda sağlanamaz. Bunlar birbirleriyle uyumsuzlar, çünkü ilk ikisi iç faiz oranlarını belirleyerek üçüncüsünü hükümsüz kılar. Buradan hareketle, devletler bu üç araçtan herhangi ikisini hedefleyebilirler ama hepsini birden sürdüremezler (Findlay ve O'Rourke, 2013). Altın standardı döneminde sabit döviz kuru ve uluslararası sermaye hareketliliği tercih edilmişti. Bretton Woods Sistemi'nde ise para bağımsızlığı ve sabit döviz kuru tercih edildi. Dolayısıyla, ülkeler Bretton Woods sistemi ile birlikte sermaye kontrollerini sıkılaştırdılar.

1950'lerin ortalarından itibaren başta Londra olmak üzere Batı Avrupa'daki büyük bankalar kendi yerel para işlemlerinin yanı sıra yabancı para cinsinden de mevduat toplama ve borç verme işlemlerine başlamışlardır. Batı Avrupa'daki büyük bankaların dolar cinsinden mevduat toplamaları ve yine dolar cinsinden borç vermeleri cinsinde yapılan işlemler "Eurodolar" piyasası olarak adlandırıldı. Daha sonraki yıllarda bu işlemler sadece dolar üzerinden değil değişik para birimlerinden üzerinden de gerçekleşmiştir. Eurodolar piyasası Dünya Savaşları ve Büyük Buhran sonucunda askıya alınan finansal küreselleşmenin tekrardan ayağa kalkmasında öncül bir rol oynamıştır. Ayrıca bu dönemde uygulanan ticaret engellerinden ötürü birçok ülkeye girmekte zorluk çeken Batılı büyük şirketler çözümü DYY'ler yoluyla hedef ülkelere girmekte buldular. Bu durum karşılıklı bağımlılık ilişkisine dayanan bir durumdu. Büyük şirketler ticari kısıtlamalara sahip ülkelere bu yolla ürünlerini satabiliyorlar ve yıl sonlarında önemli ölçüde kâr transferleri yapabiliyorlardı. Öteki taraftan bu şirketlerin yatırım yaptığı ülkeler teknoloji transferi yoluyla yeniliklere daha açık hale gelmek ve istihdamı arttırıcı yatırımlara sahip olmak için ÇUŞ'ları kendilerine çekmeye çalışıyorlardı. 1945'ten 1960'ların ortasına kadar geçen sürede meydana gelen yeni DYY akımlarının %85'ini ABD gerçekleştirmiştir (Jones, 2005).

Dünya Savaşları sonrası DYY'lerde başı çeken sektörlerden biri otomotiv sektörüdür. Ford ve GM gibi firmalar 1920'lerle birlikte ilk yurtdışı yatırımlarını gerçekleştirmişse de, diğer firmaların bu iki devi takip etmesi ancak 2. Dünya Savaşı sonrası olmuştur. Örneğin, Ford ve General Motors (GM)'dan sonra ABD'nin en büyük üçüncü otomotiv şirketinin 1945'ten önce hiç yabancı yatırımı bulunmamaktaydı. Daimler-Benz, BMW, Renault, Peugeot, ve Fiat gibi Avrupalı dev otomotiv şirketlerinin DYY ile dünyaya yayılması esas itibarıyla 1970'ler sonrası gerçekleşmiştir.

Eurodolar piyasası ve DYY'ler yoluyla tekrar kısırdanmaya başlayan uluslararası sermaye hareketleri Bretton Woods Sistemi'nin temellerini zorlamaya başlamıştı (Eichengreen, 2008). Vietnam Savaşı sonrası şişen ABD bütçe açıkları Bretton Woods sisteminin temelini teşkil eden Amerikan dolarına güveni azaltmıştı. Tüm bu gelişmeler sonrasında Bretton Woods sistemi dönemin ABD Başkanı Richard Nixon tarafından Ağustos 1971'de doların altına endekslemesinden vazgeçildiğinin açıklamasıyla birlikte çöküş sürecine girdi. 1973 yılı sonrasında altın-dolar standardına dayalı para sistemi ortadan tamamen kalktı.

Bretton Woods sisteminin çökmesi ve 1970’lerde yaşanan diğer bazı sebeplerden dolayı ülkeler finans piyasalarını hızla dışarıya açtı ve finansal küreselleşmenin yeni bir dalgası oluşmaya başlamıştır. Allen (2003) bu dışa açılmayı aşağıdaki dört nedene bağlamıştır. Finansal açıklık eğiliminin birinci nedeni yatırımcıların tüm dünyadaki finansal varlık fiyatları hakkında bilgi edinmelerini kolaylaştıran ve hükümetlerin sermaye akışı ve döviz alım satımları üzerindeki denetimini zayıflatan bilgi ve iletişim teknolojilerindeki değişimdir. İkinci nedeni emeklilik ve tasarruf fonlarının dünya çapında yatırım yaparak riski dağıtmak istemeleridir. Üçüncü nedeni Dünya Bankası’nın ve IMF’nin gelişmekte olan ülkelere finans piyasalarını dışa açmalarına yönelik baskıları, dördüncü nedeni ise az gelişmiş ülkelerin uluslararası piyasalarda var olan devasa boyutlardaki sermayeden faydalanaarak daha hızlı kalkınabileceklerini keşfetmiş olmalarıydı. Ancak finansal küreselleşmenin gelişmekte olan ülkelere hızla yayılmasının altında unutulmaması gereken bir başka neden de petrodolar piyasasıdır. 1970’li yıllarda ham petrol fiyatlarının hızla yükselmesiyle OPEC ülkelerinin birdenbire zenginleşmesi uluslararası bankacılık hizmetlerine olan ihtiyacını büyük ölçüde artırmıştır. Körfez ülkelerinden Amerikalı ve Avrupalı bankalara doğru akan sermayeye petrodolar adı konuldu. Körfez ülkelerinden akan bu petrodolarlar ABD ve Avrupa piyasalarını paraya boğdu. ABD ve Avrupa içinde karlı yatırım potansiyeli tükenmiş olduğu için çaresizce yeni yatırım fırsatları aramakta olan Amerikalı ve Avrupalı yatırım bankaları, petrodollarları Meksika, Şili, Brezilya ve Polanya gibi gelişmekte olan ülkelere büyük ölçekte borç olarak vermeye başlamışlardır (Harvey, 2012). Finansal küreselleşmeni yeni dalgası 1970’lerin sonu itibariyle kendini iyiden iyiye belli etmeye başlamıştı. Ancak, finansal küreselleşmenin bu yeni dalgası daha ilk yıllarda ciddi bir krizi beraberinde getirecekti. Bu kriz bir anlamda gelecekteki 30-40 yıllık süreçte yaşanacak krizlerin de habercisi olacaktı.

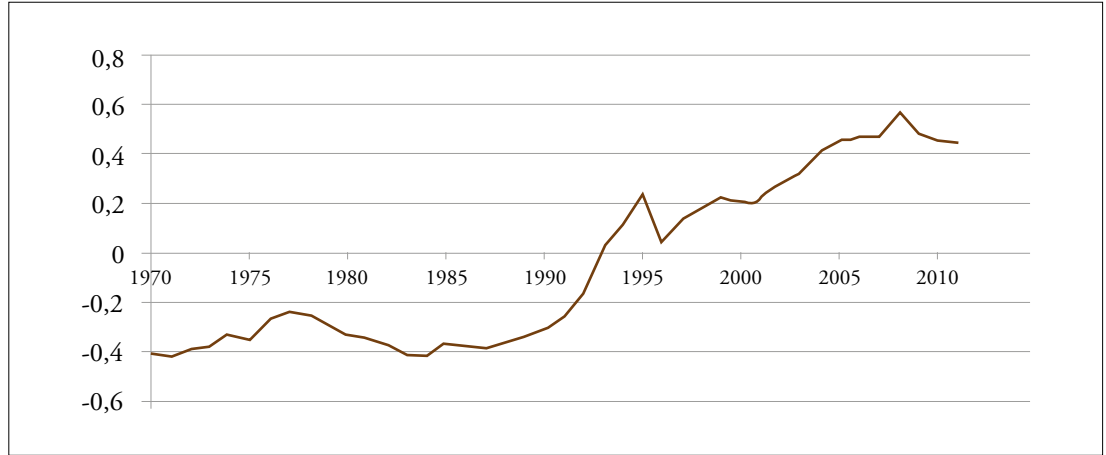
1979 yılında Margaret Thatcher İngiltere Başbakanı olurken, 1980’de Ronald Reagan ABD Başkanlığı koltuğuna oturmuştur. Thatcher ve Reagan döneminin serbest piyasa yanlısı politikaları benimseyerek yeni küreselleşme dalgasının yükselmesine ve yayılmasına ön ayak olmuşlardır. Gelişmiş ülkelerde petrol krizinin etkisiyle 1970’li yılları yüksek enflasyonla geçirmişti. Bu iki lider serbest piyasa yanlısı politikalarını yanı sıra göreve gelir gelmez enflasyon oranını düşürecek tedbirleri de almaya başlamışlardır. Enflasyonu düşürmek için alınan en ciddi tedbir faiz oranlarını arttırmak oldu. İngiltere ve ABD’nin faiz artışlarını diğer gelişmiş ülkeler de izledi. Durum böyle olunca dünya genelinde faiz oranlarında ciddi artışlar yaşanmıştır. Faiz oranlarındaki bu artış yüksek oranda borç alan Latin Amerika ülkeleri için hiç de iyi bir işaret değildi. Latin Amerika ülkeleri bu yüksek faiz düzeyinde dış borçlarını çevirmekte zorlanmaya başladılar ve 1982 yılında bir borç krizine girmişlerdir. 70’li yıllarda bu ülkelere akan sermayenin faturası 80’li yılların başında ödenmeye başlamıştı.

Borç krizi yaşayan ülkelere IMF ve Dünya Bankası yardım elini uzattı. Uzattı uzatmasına ama bu yardımın koşulsuz olmayacağını belirtmişlerdir. IMF ve Dünya Bankası başta Latin Amerika ülkeleri olmak üzere gelişmekte olan ülkelerin zor durumunu da kullanarak

bu ülkelere yardım etmek için ticaretin serbestleştirilmesi, yerel finans piyasaların küresel piyasalarla entegre olması, özelleştirmelerin yapılması gibi bir dizi reformun -ki bu reformlar daha sonraları Washington Konsensüs olarak anılacaktı- yapılmasını şart koşmuştur.

Gelişmekte olan ülkelerin bu reformları uygulamaya koymasıyla birlikte finansal küreselleşme hızla bütün dünyaya yayılmıştır. Finansal küreselleşme Meksika, Türkiye, Arjantin, Brezilya, Rusya, Güney Kore, Malezya ve Tayland gibi birçok ülkede ekonomik krizlerin çıkmasında rol oynamıştır. Gelişmekte olan ülkelere yaşanan bu krizler finansal küreselleşme sürecinde küçük aksamalara neden olduysa da finansal küreselleşme yükseliş eğilimin sürdürdü. Grafik 1, bu yükseliş evresini göstermektedir. Chinn - Ito endeksi (KAOPEN) bir ülkenin sermaye açıklık derecesini ölçen bir endekstir.⁸ KAOPEN, IMF'nin Döviz Düzenlemeleri ve Döviz Kısıtlamalar Faaliyet Raporu'nda bildirilen sınır ötesi finansal işlemler üzerindeki kısıtlamaların kodlanmasıyla oluşturulmaktadır. KAOPEN endeksinde yüksek değerler yüksek sermaye açıklığını göstermektedir. KAOPEN verisinin seyrinden de görüldüğü üzere, özellikle 1980'lerin ortalarından itibaren dünya genelinde sermaye açıklığı -finansal küreselleşme- hızlı bir şekilde artmıştır.

Grafik 1 Chinn-Ito Sermaye Açıklık Endeksi (KAOPEN)



Kaynak: Chinn ve Ito (2006)

1980'ler sonrasında finansal küreselleşme sürecinde yaşanan önemli bir değişiklikte bu dönemde DYY'lerin öneminin ve yayılımının giderek artmasıdır. 1980'lerle birlikte başta otomotiv ve elektronik sektörü olmak üzere Japon devlerinin DYY'lerdeki atılımı Japonya'yı bu alanda lider ülkelere biri haline getirdi.⁹ AB ve NAFTA gibi oluşumların oluşması

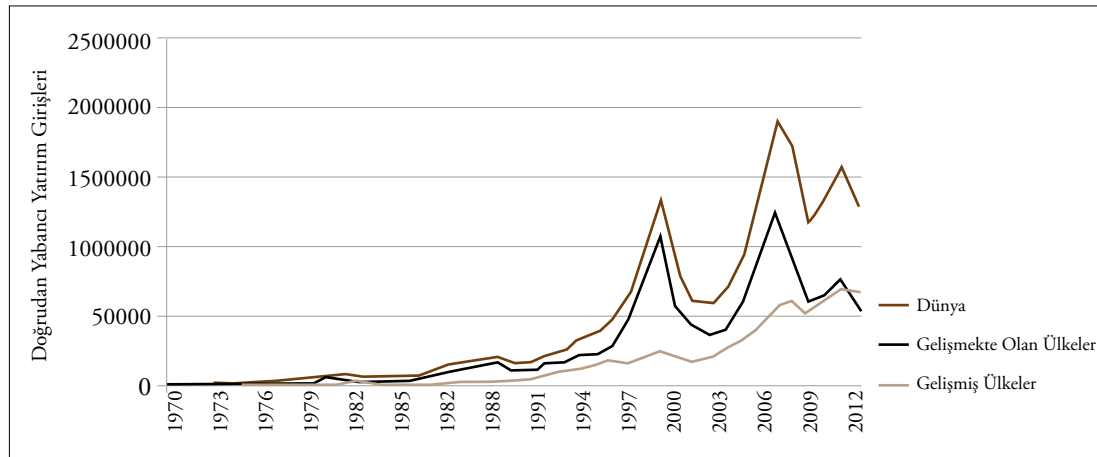
⁸ KAOPEN, sermaye hesapları açıklığı (Capital account openness) ifadesinin kısaltması olarak kullanılmaktadır.

⁹ Otomotiv sektöründeki Toyota ve Nisan gibi Japon firmalarının dünya pazarına adım atması ise otomotiv sektöründe devrim etkisi yaratmıştır. Özellikle Toyota'nın "tam zamanında (just-in-time)" tedarik zinciri yöntemi başta otomotiv sektörü olmak üzere bütün imalat sektörü için büyük bir kırılma yaşattır.

doğrudan yabancı yatırımlar için yeni fırsat alanlarının oluşmasına neden olmuştur. Çin'in 11 Aralık 2001 tarihinde Dünya Ticaret Örgütü'ne (World Trade Organization-WTO) katılmasından sonra Çin'e gelen DYY'lerde hızlı bir artış yaşanmıştır. DYY'ler finansal küreselleşmenin ikinci dalgasının yükselmesinde önemli bir itici güç olmuştur.

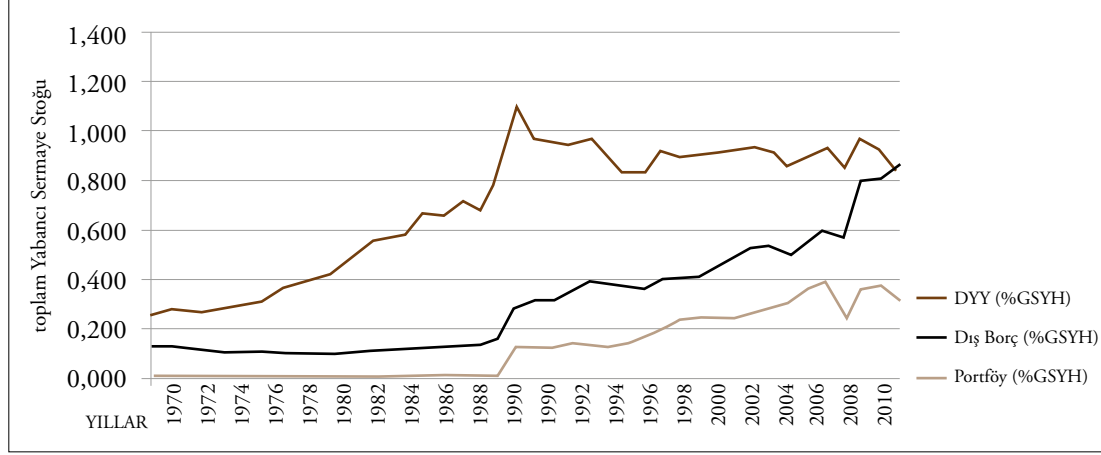
Grafik 2'de uluslararası sermaye akımlarının 1970'den günümüze geçirmiş olduğu değişim görülmektedir. 1980'lerin sonundan bu yana DYY'lerin dünya GSYH'sına oranı hızlı bir artış trendine girmiştir. DYY'lerin seviyesi son dönemlerde dış borçlar seviyesine gelerek en fazla para dönen uluslararası sermaye akımı unvanını ele geçirmiştir. Birleşmiş Milletler Kalkınma Programı (United Nations Conference on Trade and Development - UNCTAD) verilerine göre oluşturulan Grafik 3 bize doğrudan yabancı yatırımların dolar cinsinden hem gelişmiş hem de gelişmekte olan ülkelerde son 30 yılda aldığı mesafenin resmini sunmaktadır. Doğrudan yabancı yatırımlar 1970'lerin sonu itibariyle kıpırdanmaya başlamış, 1980'lerle birlikte ise ciddi bir yükselme trendine girmiştir. Ancak, 2008 yılında patlak veren Küresel Finans Krizi DYY'lerin önünü şiddetli bir şekilde kesti. 2009 yılı sonrası doğrudan yabancı yatırımlarda bir toparlanma olsa da, yatırımlar şu an için kriz dönemi öncesi seviyesine dönememiştir.

Grafik 2 Uluslararası Sermaye Akımlarının Kompozisyonu



Kaynak: The External Wealth of Nations Verisi (Güncelleşmiş Versiyonu) Lane ve Milesi-Feretti (2007)

Grafik 3 Doğrudan Yabancı Yatırım Girişleri



Kaynak: UNCTAD

Tablo 3, 2013 yılı için dünyanın en büyük 20 ÇUŞ'unun dağılımını göstermektedir. Dünyanın büyük 20 ÇUŞ'ları arasında 3 Amerikalı, 3 İngiliz, 3 Japon ve 3 Alman şirket bulunmaktadır. Dünyanın en büyük çokuluslu şirketi ABD menşeli General Electric'dir. General Electric'in toplam varlıklarının 338 milyar doları ABD dışındaki ülkelerden kazanılmıştır. Bu rakam General Electric'in toplam varlıklarının yarısına karşılık gelmektedir. Dünyanın en büyük ÇUŞ'ları otomotiv ve enerji endüstrisinde yoğunlaşmaktadır.

Tablo 3 En Büyük Çokuluslu Şirketler

Şirket	Ülke	Endüstri	Yabancı Varlıklar	Toplam Varlıklar	Yabancı İstihdam	Toplam İstihdam
General Electric	ABD	Elektrik Elektronik	338.157	685.328	171.000	305.000
Royal Dutch Shell	İngiltere	Petrol	307.728	360.325	73.000	87.000
BP	İngiltere	Petrol	270.247	300.193	69.853	85.700
Toyota	Japonya	Otomotiv	233.193	376.481	126.536	333.498
Total	Fransa	Petrol	214.507	227.107	62.123	97.126
Exxon Mobil	ABD	Petrol	214.349	333.795	46.361	76.900
Vodafone	İngiltere	Telekomikasyon	199.003	217.031	78.999	86.373
GDF Suez	Fransa	Elektrik, Gaz ve Su	175.057	217.607	110.308	219.330
Chevron	ABD	Petrol	158.865	232.982	31.508	62.000
Volkswagen	Almanya	Otomotiv	158.046	409.257	296.000	533.469
Eni	İtalya	Elektrik, Gaz ve Su	133.445	185.493	51.034	77.383
Nestle	İsviçre	Gıda	132.686	138.212	328.816	339.000

Enel	İtalya	Elektrik, Gaz ve Su	132.231	226.878	37.588	73.702
E.ON	Almanya	Elektrik, Gaz ve Su	128.310	185.601	40.535	72.083
Anheuser-Busch InBev	Belçika	Gıda	115.913	122.621	109.566	117.632
ArcelorMittal	Lüksemburg	Metal	112.239	114.573	109.566	117.632
Siemens	Almanya	Elektrik Elektronik	111.570	139.252	250.000	369.000
Honda	Japonya	Otomotiv	110.142	144.811	118.923	187.094
Mitsubishi	Japonya	Toptan Ticaret	109.657	153.044	18.915	63.058
EDF	Fransa	Elektrik, Gaz ve Su	103.015	330.582	30.412	154.730

Kaynak: UNCTAD Dünya Yatırım Raporu 2013

(**Not:** Yabancı varlıklar ve toplam varlıklar milyon dolar cinsindendir (Rakamlara altı sıfır eklenmelidir))

İkinci Bölüm

DOĞRUDAN YABANCI YATIRIMLAR: BEKLENTİLER, ETKİLER VE ÜLKE DENEYİMLERİ

Doğrudan yabancı yatırımları (DYY) daha iyi anlayabilmek adına bir önceki bölümde temel kavramları ve tarihsel süreci ele aldık. Bu bilgiler DYY'leri anlamak adına son derece önemlidir. DYY'lerin etkinliğini anlamak için ise teoride bu yatırımlardan ne türlü beklentilerin olduğunu ve pratikte ise bu teorik beklentilerin ne derece karşılık bulduğunu iyi analiz etmemiz gerekmektedir. Dolayısıyla, bu bölümün temel amacı DYY'lerin etkinliği ile ilgili olarak teori ve pratiğin ne derece uyumlu olduğunu incelemek olarak belirlenmiştir.

Gelişmekte olan ülkelerin ekonomik olarak geri kalmışlıklarının altında yatan temel faktörler olarak bilgi, teknoloji ve sermaye açığı sayılabilir. Bu ülkeler DYY'ler yoluyla bilgi, teknoloji ve sermaye transferi elde ederek daha üretken olmayı, üretim ve istihdam artışı yaşamayı, inovasyonlara imza atmayı ve cari açık problemini çözmeyi hedeflemektedirler. Bu hedefler göz önüne alındığında, DYY'leri kendi ülkelerine çekmek için geliştiren ülkeler küreselleşmenin ikinci dalgasının hızlandığı 1980'lerden beri ateşli bir rekabet içinde bulunmaktadır. Özellikle Çin'in geç de olsa bu yarışın içine girip diğer geliştiren ülkelerin önüne geçmesiyle rekabet daha da kızışmıştır. Gelişmekte olan ülkelerin birçoğu Çin örneğini inceleyerek onun DYY çekmek adına verdiği teşvikleri taklit etmeye çalışıyor. Bu rekabetçi süreçteki ülkeler, DYY'leri kendilerine çekebilmek için sadece ucuz işgücü önermekle kalmıyor, üzerine vergi kolaylıklarını, eğitim teşviklerini, çeşitli sübvansiyonları eklemek için birbiriyle yarışıyor. İşin en ilginç yanı ise bu yarışın sadece geliştiren ülkeleri değil, ayrıca gelişmiş ülkeleri de içine çekmiş olmasıdır. Örneğin, İngiltere'nin Samsung'u kendi ülkesine çekmek için çalışan başına 30.000 dolarlık, Siemens'i çekmek için ise çalışan başına 50.000 dolarlık bir teşvik paketi verdiği tahmin edilmektedir (Görg ve Greenaway, 2004).

Dünya genelinde DYY'lere bu çapta bir ilgi varken ülkelerin bu yatırımlardan beklentilerinin neler olduğu, bu yatırımların gerçekte etkilerinin ne olduğu ve bu etkilerin genel mi yoksa şirketten şirkete ve/veya ülkeden ülkeye farklılık mı gösterdiği gibi konuların üzerinde durulması gerekmektedir. DYY'lerin ev sahibi ülkeleri olan etkililerinin makro ve mikro olmak üzere iki farklı kanaldan gelmesi beklenmektedir. Bu raporun amacı DYY'lerin yerli şirketlere olan etkisini incelemek olduğu için mikro etkiler üzerinde duracağız. Bu kapsamda makro etkilere ise raporun boyutunu aşmayacak ve bütünlüğünü bozmayacak şekilde kısaca değinilecektir.

2.1 Doğrudan Yabancı Yatırımların Makro Etkileri

DYY'lerin makro kanaldan gelecek etkilerinin teorik olarak aşağıda belirtilen alanlarda gerçekleşmesi beklenmektedir. Bu makroekonomik etki beklentilerini şöyle özetleyebiliriz:

- a. Üretim kapasitesinin ve istihdamın artması:** Gelişmekte olan ülkelerin fiziksel ve beşeri sermaye eksikliğinden dolayı üretim kapasiteleri düşüktür. Gelişmekte olan ülkeler ayrıca mevcut fiziksel ve beşeri sermayenin etkin dağılımını sağlayamadıklarından dolayı düşük üretim kapasitesi kullanım oranına sahiptirler. ÇUŞ'ların yatırım yaptıkları ülkelere sermaye birikimlerini arttırarak bu ülkelerdeki üretim kapasitesini arttırması beklenmektedir. Üretim kapasitesindeki bu artışın istihdamı da arttıracığı beklenmektedir.
- b. Döviz girişi sağlayarak cari açığın finansmanının sağlanması:** Gelişmekte olan ülkelerin birçoğu nihai mal üretimini gerçekleştirmek için ara malı ithal etmektedirler. Türkiye'de olduğu gibi bir de enerjide dışa bağımlılık söz konusu ise ithalat eğilimi katlanmaktadır. Ara malları ve enerjide dışa bağımlı olan ülkeler için kaçınılmaz son yüksek cari açıklardır. DYY'ler sayesinde ülkeye giren dövizlerin cari açığın finansmanını sağlaması beklenmektedir. Cari açığın aşırı akışkan ve oynak sıcak para araçları ile değil de DYY'ler yoluyla finansmanının sağlanması daha sağlıklı ve güvenilir olarak kabul edilir. Burada DYY'lerin kar transferleri yoluyla dışarıya ciddi miktarda döviz çıkarabileceği de unutulmamalıdır.
- c. İhracatın artması:** DYY'ler vasıtasıyla ülkeye giren ÇUŞ'ların ihracat konusunda yerel şirketlere göre daha fazla rekabet avantajlarına ve deneyime sahiptirler. Bu durum özellikle gelişmekte olan ülkelerde daha da fazla geçerlidir. Dolayısıyla ÇUŞ'ların misafir ülkede yaptığı üretimlerin bir kısmının ihraç edilip ülkenin ihracat performansını arttırması beklenmektedir.
- d. Vergi gelirlerinin artması:** ÇUŞ'ların misafir ülkede yapmış oldukları iktisadi faaliyetler sonucunda elde ettikleri karların vergilendirmesi ile birlikte doğrudan yabancı yatırımların ev sahibi ülkelerin vergi gelirlerinin artması beklenmektedir. ÇUŞ'lar yatırım

yaptıkları ülkelerdeki iş kültürünü, vergi sistemini ve devlet kurumlarının kalitesini dolaylı yoldan etkileyerek yerel şirketlerin kayıt dışı ekonomiden uzaklaşmalarına neden olabilir. Kayıt dışı ekonomiyi küçülten bu dolaylı etki misafir ülkede vergi gelirlerinin artmasını sağlayabilir.

DYY'lerin bu makroekonomik etkileri sağlayarak misafir ülkelerin ekonomik büyümesini arttıracak ve ayrıca büyümeyi daha istikrarlı bir hale getireceği beklenmektedir. Bu makroekonomik beklentilerin yanı sıra, DYY'lerin çok önemli mikro ekonomik etkilerinin olması beklenmektedir.

2.2 Doğrudan Yabancı Yatırımların Mikro Etkileri

Yukarıda da bahsettiğimiz gibi bu raporda mikro etkiler üzerinde daha fazla durulacaktır. Peki, nedir bu mikro etki beklentileri? Bu beklentileri üç ana başlık altında toplayacağız:

- 1) yeni teknoloji ve bilgi yayılımının sağlanması,
- 2) yerli firmalar ile üretim bağlantılarının kurulması ve
- 3) dış finansmana ulaşım.

2.2.1 Yeni Teknoloji ve Bilgi Yayılımının Sağlanması

Yeni teknoloji ve bilgi yayılımı (spillover) şirketlerin daha inovasyon odaklı ve üretken üretim yapmalarına yardımcı olarak modern ekonomik büyüme için motor vazifesi görmektedir (Acemoğlu, 2009). DYY'lerin ev sahibi ülkelere yeni teknoloji ve bilgi transferi sağlayarak katkı yapması beklenmektedir. Peki, nasıl sağlanır bu yeni teknoloji ve bilgi yayılımı? Bu yayılıma neden olabilecek çeşitli etkenleri şöyle sıralayalım:

a. Üretim ve yönetim tekniklerinin adaptasyonu: Yerli şirketler ülkelerinde yatırım yapan ÇUŞ'ların üretim ve yönetim tekniklerini gözlemleyip kendilerine uygulayabilirler (Görg ve Greenaway, 2004; Farole ve Winkler, 2012).

Gelişmekte olan ülkelerdeki şirketler kendilerinden teknolojik olarak çok üstün olan ÇUŞ'ların kullandıkları üretim teknolojilerini kendilerine adapte ederek aradaki teknolojik farkı kapatmak adına bir yol izleyebilirler. Dünya Bankası Şirket Anketleri (World Enterprise Surveys) sonuçlarına göre, gelişmekte olan ülkelerdeki şirketlerin %15'i yabancı şirketlere ait lisanslı teknoloji kullanmaktadırlar. Bu rakam Türk şirketleri için %16,2'dir. Lisanslı teknoloji kullanımının yanı sıra taklit teknolojilerin kullanımı gelişmekte olan ülkelerde sıkça görülen bir durumdur.

Üretim teknolojilerinin yanı sıra yönetim alanında da gelişmekte olan ülke şirketlerinin ÇUŞ'lardan öğreneceği çeşitli uygulamalar olabilir. Zira gelişmekte olan ülke şirketlerinin düşük üretkenliğe sahip olmasının altına yatan en büyük nedenlerden biri de

düşük yönetim kalitesidir (Bloom ve arkadaşları, 2010). 1945 sonrasında ABD yaptığı DYY'ler yoluyla muhasebe, pazarlama ve yönetim alanlarında Avrupalı şirketlere önemli bilgi deneyimleri aktarmıştır. 1970 sonrasında ise Japon menşeli ÇUŞ'lar düşük maliyetli imalat ve tam zamanında (just-in-time) üretim sistemlerinin bütün dünyaya yayılması konusunda önemli roller oynamışlardır (Jones, 2005).

- b. Beşeri sermaye edinimi:** Yerli şirketler daha önceleri ÇUŞ'larda çalışmış vasıflı insanları istihdam ederek veya ÇUŞ'lardan kendi iş alanları ile ilgili eğitimler alarak beşeri sermayelerini arttırabilirler.

ÇUŞ'lar, yerli firmalara göre işçileri için daha fazla eğitim programları gerçekleştirme eğilimindedirler (Aitken ve Harrison, 2004). Bu eğitimler ülkedeki beşeri sermaye miktarını arttırmaktadır. Bu beşeri sermaye artışından öncelikle ÇUŞ'ların kendileri fayda sağlamaktadır. Ancak, yerli şirketler ÇUŞ'lardan çeşitli yollar ile beşeri sermaye transfer edebilir. İlk olarak yerli şirketler ÇUŞ'lardan kendi iş alanları ile ilgili olarak eğitimler alarak beşeri sermayelerini arttırabilirler. Bu eğitimleri almanın da farklı yolları vardır. ÇUŞ'lar yerli tedarikçilerin çalışanlarına özel olarak eğitim programları düzenleyebilir. Yerli tedarikçiler de çalışanlara ÇUŞ'ların kendi bünyesinde gerçekleştirdikleri eğitim programlarına katılım izni verilebilir. ÇUŞ'ların kendi bünyesinde çalışan deneyimli insan ekibi yerli tedarikçilere gönderilerek buradaki çalışanlara eğitim verebilir.

İkinci olarak, ÇUŞ'lardan yerli şirketlere işçi transferleri ile bu beşeri sermaye yerli şirketlerin hizmetine sunulabilmektedir. Yerli şirketler daha önce çokuluslu bir şirkette çalışmış beyaz veya mavi yakalı işçileri kendi bünyesinde istihdam ederek teknolojik bilgi ve deneyim aktarımı sağlayabilirler. Bu durum yerli şirketler için üretkenlik artışlarını beraberinde getirir.

Son olarak, ÇUŞ'larda çalışan insanlar burada elde ettikleri deneyimleri kendi şirketlerini kurarak da ülkelerine aktarabilirler. Çin'de bu durum son zamanlarda sıkça görülmektedir. Bu konuyla ilgili olarak Çin'in en çok DYY çeken şehirlerinden biri olan Dalian'ın valisinin sözlerine kulak verelim: “*En zengin insan kaynakları ve en ucuz işgücü neredeyse, şirketler de doğal olarak oraya gidecektir; piyasa ekonomisinin kuralı budur. Üretimde, Çinliler önce büyük yabancı üreticilerin işçisiydi. Ama birkaç yılda bütün süreçleri ve basamakları öğrendikten sonra, kendi şirketlerimizi kurduk. Yazılımda da aynı yolu izleyeceğiz... Önce gençlerimiz yabancıların yanında çalışacak, sonra da kendi şirketlerimizi kuracağız. Tıpkı bina yapmak gibi. Bugün Amerikalılar olarak binanın tasarımını, mimarlığını siz yapıyorsunuz. Gelişmekte olan ülkeler de binanın duvarını örüyor. Umutum o ki günün birinde mimar, biz olacağız.*” (Friedman, 2012: s. 43)

- c. İhracat:** Yerli şirketler, ÇUŞ'lardan nasıl ihracat yapılabileceğini öğrenebilirler. Yeni ihracat alanları bulmak belli başlı sabit maliyetler gerektirir. Bu sabit maliyetlerle ilgili örnekleri şöyle sıralayabiliriz: dağıtım kanallarının oluşturulması, tüketicilerin zevkleri

ve tercihleri konusunda pazar araştırması yapılması, ülkenin kurumsal ve hukuksal alt-yapısı ile ilgili bilgi edinimi. Yerli şirketler ÇUŞ'larla ortaklıklar kurarak bu maliyetleri paylaşabilir veya onların geçmiş deneyimlerinden faydalanabilirler. ÇUŞ'lar 1960 sonrasında Doğu Asya'da ve günümüzde Çin'de elektronik, tekstil ve bazı montaj sanayinde ihracatın hızla artmasının itici gücü olmuşlardır (Jones, 2005).

d. Rekabetle gelen yatay yayılımlar: Yerli şirketlerin ÇUŞ'lar ile rekabete girmesi bilgi ve teknoloji yayılımını etkileyebilir. ÇUŞ'lar ile rekabet halinde olmak ellerindeki kaynakları daha etkin kullanmaları ve daha yeni teknolojileri kendilerine adapte etmeleri açısından yerli şirketleri teşvik edici bir unsur olabilir. Rekabet vasıtasıyla gerçekleşen teknoloji ve bilgi yayılımlarına yatay yayılımlar (horizontal spillovers) adı verilir.

Ancak, ÇUŞ'lar rekabet konusunda çok baskın olurlarsa, bu durum yerli şirketlerin pazar paylarında ciddi azalmalara yol açarak yerli şirketler için üretim ve üretkenlik kaybına da yol açabilir. ÇUŞ'lar iç piyasadaki zayıf rakiplerini satın alarak veya onların piyasadan çıkmalarını zorlayarak rekabeti azaltabilir. Bu durumda piyasaya hakim olan ÇUŞ'lar yüksek fiyatlara ve etkinsizliğe neden olabilirler. ÇUŞ'lar yerli tedarikçiler karşısında yüksek pazarlık gücüne sahip olabilir, böylece yerli tedarikçilerin fiyatlarını ve kâr marjlarını da düşürebilirler.

ÇUŞ'larla rekabet edebilmek için ürünlerinizi onlardan daha ucuz ve kaliteli bir şekilde üretmeniz gerekir ki bu durum çok da kolay değildir. Zira kötü yönetim şekilleri ve teknoloji açıklarından dolayı yerli şirketler ülkelere gelen ÇUŞ'lar ile rekabet etmekte zorlanabilirler. Tabi bu durumun tam tersi örnekler de mevcuttur. Hindistan'daki deterjan piyasası bu duruma güzel bir örnek teşkil eder. 1970'lerden önce Hindistan'daki deterjan piyasasının neredeyse tamamını (yaklaşık %90'ını) tek başına Unilever elinde bulunduruyordu. Ancak, Nirma adlı Hintli bir şirket temizleme gücü daha yüksek olan ve buna rağmen daha ucuza satılan küçük paketlerdeki deterjan tozlarını 1970'lerin sonunda piyasa sürerek bu durumu tamamıyla değiştirdi. Nirma bu sayede Unilever'in piyasa payının %35'lere düşmesine yol açarak piyasada lider konuma sahip oldu (Butler ve Ghoshal, 2001).

ÇUŞ'lar ile yerli şirketlerin rekabetinden doğması beklenen yatay bilgi ve teknoloji yayılımları konusuna raporun ilerleyen sayfalarda geri döneceğiz.

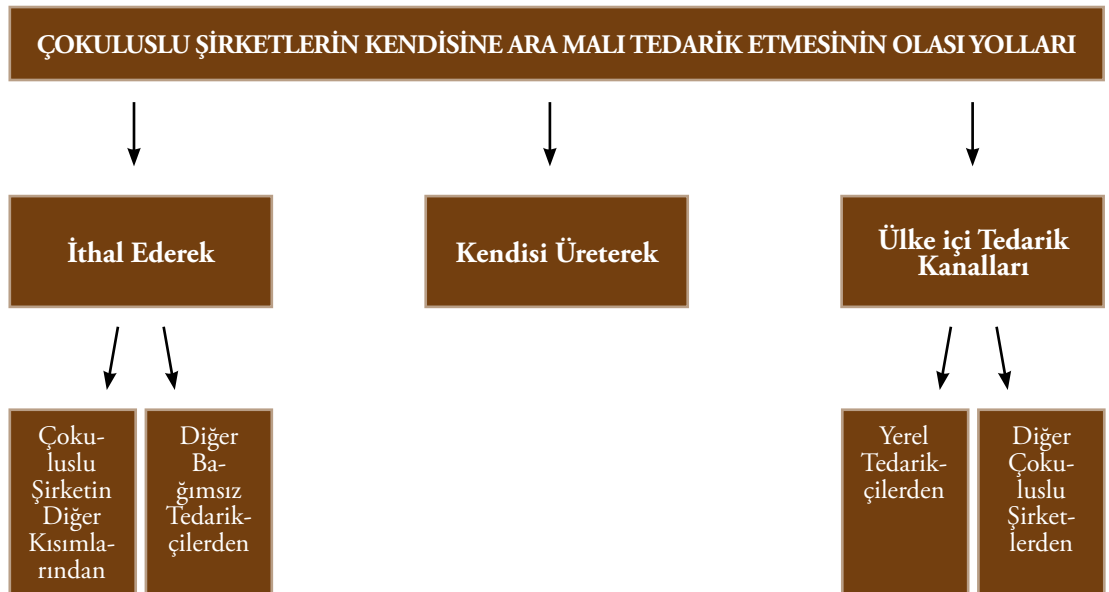
2.2.2 Yerli Firmalar ile Üretim Bağlantılarının (linkages) Kurulması

ÇUŞ'lar yerli şirketler ile üretim bağlantıları kurarak, yerli şirketlerin satışlarını ve ürettikleri malların kalitesini arttırabileceği gibi ayrıca onlara yeni teknoloji ve bilgi yayılımı sağlayabilirler. Geriye dönük bağlantılar (backward linkages), yerli şirketlerin ÇUŞ'lar için hammadde ve ara malları satmalarınıdır. ÇUŞ'lar özellikle kendilerine ara malları tedarik eden yerli şirketlere ürünleri daha kaliteli üretmeleri için personel eğitimi, yeni yönetim

modelleri ve yeni makine kullanımı gibi teknik destekler sağlayabilirler. Bu teknik destekler yerli şirketler için bilgi ve teknoloji artışını beraberinde getirebilir. İleriye dönük bağlantılar (forward linkages), yerli şirketlerin ÇUŞ'lardan ara malı almaları durumunda kurulan bağlantılardır. ÇUŞ'ların sunduğu ara malları yerli şirketlerin üretecekleri nihai malların kalitesini attırabilir. Yerli şirketler için bu DYY'lerden elde edebilecekleri bilgi ve teknoloji yayılımına örnektir. Yerli şirketlerin geriye ve ileriye dönük bağlantılar yoluyla edindikleri teknoloji ve bilgi transferine dikey yayılımlar (vertical spillovers) adı verilir.

Şekil 2'den görüleceği üzere, bir ÇUŞ'un ara mallarını temin etmesinin temelde üç yöntemi vardır. İlk olarak şirket kendi ara mallarını kendisi üretebilir. Küreselleşmenin ve uzmanlaşmanın önem kazandığı günümüzde çok etkin ve kârlı bir seçenek sunmadığından ötürü bu yöntem çok rağbet görmemektedir. İkinci yol, ÇUŞ'un girdilerini ithalat yoluyla karşılayabilmesidir. Bu yöntemin iki farklı çeşidi vardır. ÇUŞ'lar tedarik zinciri kapsamında kendi bünyesinde olan başka bir şirketten girdileri ithal edebilir. Yahut girdileri bağımsız bir yabancı tedarikçiden alabilir. Nijerya, Güney Kore, Macaristan, İrlanda, Hindistan ve Meksika gibi ülkelerde yabancı şirketlerin yerli şirketlere nazaran daha fazla ithalat eğiliminde olduğu görülmektedir (UNDP, 2001). ÇUŞ'ların misafir ülkede gerçekleştirdikleri ithalatın miktarını ve kompozisyonunu değiştirmektedirler. ÇUŞ'lar misafir ülkede üretim tesislerine sahip oldukları ilk aşamada iç piyasayla ilgili pek fazla bilgi sahibi olmadıklarından çareyi yurtdışından ara malı ithalinde bulurlar. Bundan dolayı bu ilk aşamada ÇUŞ'ların ithalat eğilimleri çok yüksektir ve bu durum misafir ülkede cari açık problemine neden olabilir (Jones, 2005).

Şekil 2 Çokuluslu Şirketlerin Kendisine Ara Malı Tedarik Etmesinin Yolları



Son olarak, bir ÇUŞ ülke içindeki tedarik kanallarını kullanarak ara malı ihtiyacını karşılayabilir. Bu yöntemin de iki farklı çeşidi vardır. ÇUŞ, ara mallarını bulunduğu misafir ülkede yatırım yapan diğer ÇUŞ'lardan sağlayabilir. Birçok ÇUŞ diğer ÇUŞ'ları takip ederek onların yatırım yaptıkları ülkelerde faaliyete geçebilir. Bu durum otomotiv sektöründe yoğun olarak görülmektedir. Örneğin, Amerikalı otomotiv üreticileri 20. yüzyılın ortalarında Avrupa'ya ilk geldiklerinde kendileriyle beraber lastik, cam, akü ve buji gibi ara malı üreticilerini de getirmişlerdir (Jones, 2005). 2000 yılında GM Brezilya'da bir fabrika kurmuştur. Kurulan bu tesis sadece GM tarafından değil, ayrıca 16 tane yabancı tedarikçi tarafından ortaklaşa işletilmiştir. Durum böyle olunca Brezilyalı yan sanayi üreticilerinin GM'e ürünlerini satmaları bir hayli zorlaşmıştır. Benzer bir durum yabancı televizyon fabrikalarının yoğun olarak kurulduğu Meksika'da da yaşanmıştır. Meksika'nın Tijuana kentinde bulunan televizyon endüstrisinde yerel girdilerin kullanım oranı %28 gibi düşük bir rakamda kalmıştır. (UNDP, 2001).

Alternatif olarak, ÇUŞ misafir ülkenin yerel tedarikçilerinden girdilerini karşılayabilir. Hindistan'da gıda ve içecek alanında üretim faaliyetlerinde bulunan dört ÇUŞ (Pepsi, GlaxoSmithKline Beecham, Nestle ve Cadbury) hammaddelerinin (domates, patates, pirinç, yerfıstığı, kakao, taze süt, şeker, buğday unu) %93'ünü ve diğer girdilerinin (plastik, cam şişe, dondurucular, buzluklar, karton kutular, kraft kağıdı vb.) %73'ünü yerli tedarikçilerden karşılamaktadır (UNDP, 2001). Yerli tedarikçinin bu denli yüksek olmasının altında bu şirketlerin yerli tedarikçilerin gelişimi konusunda yapmış oldukları teşvikler yatmaktadır. Bu ÇUŞ'lar ürün geliştirme, teknoloji transferi, çalışanların eğitimi ve finansal yardım gibi konularda yerli tedarikçilere destek sağlamışlardır. Bunun sonucunda hem ÇUŞ'lar hem de yerel tedarikçiler bu işten kazançlı çıkmışlardır.

ÇUŞ'larla yerli şirketlerin üretim bağlantılarıyla ilgili yapılan akademik çalışmalara bakmakta da fayda vardır. Caves (1974)'in DYY'ler alanında yaptığı öncü çalışmanın sonuçlarına göre, Kanada ve Avustralya'da ÇUŞ'larla rekabet eden yerli şirketlerin diğer yerli şirketlere göre daha üretken oldukları bulunmuştur. Du ve arkadaşları (2012)'nin Çin için 1998-2007 dönemini kapsayan mikro düzeyde yaptıkları çalışmanın sonuçlarına göre, DYY'ler Çinli şirketlerde yatay yayılımlardan kaynaklanan bir üretkenlik artışına neden olmamışlardır. Ancak, ÇUŞ'ların Çinli şirketler ile geriye ve ileriye doğru üretim bağlantılarına girmelerinden ötürü Çinli şirketlerde üretkenlik artışı meydana geldiği gözlemlenmiştir. Gorodnichenko ve arkadaşları (2010) tarafından geçiş ekonomi şirketleri için yapılan çalışmanın sonuçlarına göre, ÇUŞ'larla rekabet içinde olan yerli şirketlerin inovasyon yapma eğilimleri diğer yerli şirketlere göre daha fazladır.¹ Geçiş ekonomileri için yapılmış bu çalışmanın sonuçları doğrudan yabancı yatırımların yatay yayılımlar yoluyla yerli şirketleri inovasyona yatkın hale getirdiğini göstermektedir.

1 Komünist sistemden liberal-kapitalist ekonomik sisteme geçiş yapan ülkelere "Geçiş Ekonomisi"leri adı verilmektedir.

Aitken ve Harrison (1999) Venezüellalı şirketleri inceleyerek DYY'lerin yerli şirketlerin performansı üzerine etkisini incelemişlerdir. Yazarlar hem yatay hem de dikey yayılımları incelemişlerdir. Bu çalışma ilk olarak ÇUŞ'ların yerli şirketlere yaptığı yabancı yatırımların yerli şirketlerin üretkenliğini arttırdığını tespit etmişlerdir. ÇUŞ'lar, büyük şirketlerle kıyaslandığında, KOBİ'lere yatırım yaptıklarında daha fazla üretkenlik artışına neden olmaktadır. Yazarların bulduğu bir diğer sonuca göre, ÇUŞ'lar kendileri ile aynı endüstride faaliyet gösteren şirketlerin verimliliğini ise negatif olarak etkilemektedir. Bu durum DYY'lerin negatif yatay yayılımlara neden olduğunun bir işaretidir. Yazarlar bu durumu ÇUŞ'ların kendileri ile rekabet halindeki yerli şirketlerin piyasa paylarını çalmalarına ve maliyetlerini arttırmalarına bağlamaktadırlar. Bu negatif üretkenlik etkisi KOBİ'lerde daha fazla gözükmemektedir çünkü KOBİ'lerin ÇUŞ'larla aynı ürünü satma konusunda rekabet gücü daha azdır. DYY'lerin mikro etkileri ile ilgili olarak yapılan çalışmalar Tablo 5'de özetlenmiştir. Tablo 5 DYY'lerin yatay ve dikey yayılım etkileriyle ilgili çeşitli ülkeler için yapılmış çalışmaları göstermektedir.

Tablo 5 Doğrudan Yabancı Yatırımların Yatay ve Dikey Yayılımlara Etkileri

Makale	Ülke	Teknoloji Yayılımı
Globerman ve Steven (1979)	Kanada	Pozitif yatay yayılım
Blomstrom ve Perrson (1983)	Meksika	Pozitif yatay yayılım
Blomstrom (1986)	Meksika	Pozitif yatay yayılım
Haddad ve Harrison (1993)	Fas	Etki yok
Blomstrom ve Wolff (1994)	Meksika	Pozitif yatay yayılım
Caves (1996)	Kanada ve Avustralya	Pozitif yatay yayılım
Kokko ve arkadaşları (1996)	Uruguay	Etki yok
Blomstrom ve Sjöholm (1999)	Endonezya	Pozitif yatay yayılım
Chuang ve Lin (1999)	Tayvan	Pozitif yatay yayılım
Sjöholm (1999)	Endonezya	Pozitif yatay yayılım
Djankov ve Hoekman (2000)	Çek Cumhuriyeti	Pozitif yatay yayılım
Kathuria (2000)	Hindistan	Etki yok
Liu ve diğerleri	Birleşik Krallık	Pozitif yatay yayılım
Bosco (2001)	Macaristan	Yetersiz bulgu
Damijan ve arkadaşları (2001)	Geçiş ekonomileri	Etki yok
Driffeld (2001)	Birleşik Krallık	Etki yok
Girme ve arkadaşları (2001)	Birleşik Krallık	Etki yok
Kinoshita (2001)	Çek Cumhuriyeti	Pozitif yatay yayılım

Makale	Ülke	Teknoloji Yayılımı
Kokko ve diğerleri (2001)	Uruguay	Pozitif yatay yayılım
Konings (2001)	Bulgaristan, Romanya ve Polonya	Negatif yatay yayılım (Bulgaristan ve Romanya için), Polonya için etki yok
Kugler (2001)	Kolombiya	Pozitif dikey yayılım
Li ve arkadaşları (2001)	Çin	Pozitif yatay yayılım
Barrios ve Strobl (2002)	İspanya	Pozitif yatay yayılım
Carkovic ve Levine (2002)	72 ülke	Etki yok
Dimelis ve Louri (2002)	Yunanistan	Pozitif yatay yayılım
Haskel ve diğerleri (2007)	Birleşik Krallık	Pozitif yatay yayılım
Girma (2002)	Birleşik Krallık	Etki yok
Girma ve Wakelin (2002)	Birleşik Krallık	Pozitif yatay yayılım
Grog ve Strobl (2002)	Gana	Pozitif yatay yayılım
Ruane ve Ugur (2002)	İrlanda	Etki yok
Smazynska (2002)	Litvanya	Pozitif dikey yayılım
Zukowska-Gagelmann (2002)	Polonya	Negatif yatay yayılım
Blalock ve Gertler (2003)	Endonezya	Pozitif dikey yayılım
Javorcik (2003)	Litvanya	Pozitif dikey yayılım
Liu (2008)	Çin	Yatay yayılım yok fakat pozitif dikey yayılım mevcut
Hu ve Jefferson (2002)	Çin	Negatif yatay yayılım

Kaynak: Harrison ve Rodriquez-Claire (2010, s.4185-4195)

Not: Burada adı geçen makaleler için Harrison ve Rodriquez-Claire (2010)'e bakınız.

2.2.3 Dış Finansmana Ulaşım

Özellikle Türkiye gibi gelişmekte olan ülkelerde faaliyet gösteren yerli şirketlerin karşılaştığı en büyük sıkıntılardan biri dış finansman kaynaklarına yeterince ulaşamamasıdır. ÇUŞ'ların yatırım yaptığı ülkelerde finans sisteminin derinleşmesine önayak olarak ve yerli şirketlerle yürüttükleri ortak girişimler için sermaye aktarımında bulunarak yerli şirketlerin finansal kısıtlarını azaltması ve dış finansmana ulaşımı artırması beklenmektedir.

ÇUŞ'lar yerli şirketlere göre daha fazla dış finansman kaynakları bulabilmektedirler. Eğer ÇUŞ'lar bu dış finansman kaynaklarını yerli tedarikçileri ile paylaşırlarsa yerli şirketlerin

finansal kısıtlarını azaltabilirler. ÇUŞ'lar yerli tedarikçilerin teknolojik düzeylerini ve çalışanlarının eğitim seviyesini arttırmaya yönelik olarak finansal desteklerde de bulunabilirler. Örneğin, Vietnam'da faaliyet gösteren Unilever beş yerli tedarikçisine ekipmanlarını yenilemek ve çalışanlarına eğitim programları sunmak için finansal yardımda bulunmuştur (UNDP, 2001). Bu tarz uzun döneme yönelik finansal destekler yerel tedarikçilerin ürettikleri ürünlerin kalitesini arttıracığından ve maliyetlerini düşüreceğinden ÇUŞ'lara de doğrudan fayda sağlayacağı unutulmamalıdır. Öte yandan, eğer ÇUŞ'lar kendileri için dış finansman kaynakları bulmak adına misafir ülkenin kısıtlı yerel finans kaynaklarından borçlanırlarsa bu durum yerli şirketlerin finansal kısıtlarını arttıracaktır (Farole ve Winkler, 2012).

Peki, sonuç olarak ÇUŞ'ların dış finansman bulma konusunda yerli şirketlere olumlu etkisi mi yoksa negatif etkisi mi var? Bu konuyla ilgili farklı sonuçlar mevcuttur. Harrison ve McMillan (2003)'nın Fildişi Sahili'ndeki Fransız firmaların üzerine yaptığı çalışmanın sonuçlarına göre, yabancı firmalar dış finansman bulma konusunda yerli şirketlerin önüne geçerek yerli firmaları finans piyasalarından dışlamaktadır. ÇUŞ'ların misafir ülkedeki bankalardan aldıkları krediler dış finansman kaynaklarını azaltarak yerli şirketlerin finansal kısıtlarını artırmaktadır. Diğer taraftan, Harrison ve arkadaşları (2004) tarafından yapılan ve çoğunluğunu Avrupa ülkelerinin oluşturduğu 38 ülkeyi kapsayan çalışmanın sonuçlarına göre, DYY'ler yerli şirketler için kredi imkanlarını arttırarak bu firmaların finansal kısıtlarını azaltıcı etkiye neden olmaktadır. Yazarlara göre, bu iki farklı etkinin temel sebebi Fildişi Sahili'ndeki finans piyasasının birçok piyasa aksaklıklarına sahip olan gelişmemiş bir piyasa olmasıdır. ÇUŞ'ların misafir ülkedeki bankalardan aldıkları krediler dış finansman kaynaklarını azaltarak bu aksak işleyen finans piyasasındaki mevcut durumu yerli şirketler için daha da kötü hale getirmektedir. Finans piyasalarının daha rekabetçi ve etkin işlediği ülkelere gelen DYY'ler ise bu ülkelerin finans sistemlerine güvendiklerinden dolayı bu ülkelere yatırım yaptıklarında dış finansman için kullanılabilecek sermayeyi de yanlarında getirmektedirler.

Manova ve arkadaşları (2011) tarafından Çinli şirketler için yapılan çalışmanın sonuçlarına göre, ÇUŞ'lar ile ortak girişimler yapan yerli şirketler diğer yerli şirketlere nazaran daha üstün bir ihracat performansına sahiptirler. Bu üstün ihracat performansı dış finansmana bağımlı endüstrilerdeki şirketlerde daha fazla görülmüştür. Bu durum ÇUŞ'lar ile ortak girişimlerin ihracat performansını olumlu etkilemesinin altında yatan temel nedenin ÇUŞ'ların yerli ortaklarına sunmuş oldukları dış finansman kaynakları olduğuna işaret etmektedir.

ÇUŞ'ların yerli şirketlerin dış finansmana ulaşımına olan etkisi üzerine bulunan sonuçlar karışık olsa da, ÇUŞ'ların misafir ülkede yaşanan krizler zamanında yerli şirketlere dış finansman sağlanması konusunda katkıları olabilir. ÇUŞ'lar faaliyet gösterdikleri ülkelerde finansal kriz çıktığında yerli tedarikçilerine finansal destekler sağlayarak reel sektör için ekonomik krizin etkilerini azaltabilir. ÇUŞ'lar kriz zamanlarında tedarikçilerine ön öde-

meler yaparak veya döviz desteği sağlayarak finansal yardımlarda bulunabilirler. Örneğin, Toyota Tayland 1997 yılında yaşanan Asya krizinden Tayland'daki yerli tedarikçilerinin çok fazla etkilenmemesi için onlara yaklaşık 1,6 milyar bahtlık bir yardımda bulunmuştur. Bu yardımın birçok yerli tedarikçiyi iflastan kurtardığı tahmin edilmektedir (UNDP, 2001).

2.3 Doğrudan Yabancı Yatırımların Etkinliğini Belirleyen Faktörler

Bir önceki alt başlıkta DYY'lerin, genel olarak mikro ölçekli olmak üzere, etkilerini gördük. Doğrudan yabancı yatırımların bu etkileri ülkeden ülkeye ve de firmadan firmaya farklılıklar gösterebilmektedir. Peki, bu farklı etkileri görmemize neden olan faktörler nelerdir? Doğrudan yatırımların etkinliğini belirleyen faktörleri şu şekilde sıralayabiliriz:

- 1) yabancı yatırımların mülkiyet yapısı,
- 2) teknolojik kapasite,
- 3) yabancı yatırımların ihracat veya iç pazar odaklı olması,
- 4) finansal piyasaların gelişmişlik düzeyi,
- 5) kurumsal ve hukuksal altyapı düzeyi.

2.3.1 Teknolojik Kapasite

Bilgi ve teknoloji yayılımı vasıtasıyla yerli şirketler için elde edilebilecek faydalar konusunda önemli bir değişken teknolojik kapasitedir.² Bu kavram yerli şirketlerin ÇUŞ'lardan alabilecekleri bilgi ve teknolojiyi ne kadar içselleştirip, kendilerine uyarlayarak üretimlerinde kullanabileceklerinin kapasitesiyle ilgilidir.

Findlay (1978)'e göre, bir yerli şirketin teknoloji açığı ne kadar yüksek ise onun ÇUŞ'lardan elde edeceği yeni bilgi ve teknoloji o kadar yüksektir. Öte yandan, zaten yüksek teknolojiye ve üretkenliğe sahip yerli şirketler kendilerini geliştirmeye yönelik olarak daha az fırsat alanına sahiptirler. Dolayısıyla, teknoloji açığı ne kadar yüksek ise DYY'lerden elde edilebilecek fayda o kadar yüksek olur. Özetle, yüksek seviyede teknoloji açığına sahip yerli şirketler teknolojiyi yakalama (catch-up) potansiyeline sahip olduğundan dolayı DYY'lerin teknoloji yayılımı etkisinden daha fazla fayda sağlar.

Glass ve Saggi (1998) ise teknoloji açıklığı ve yakalama sürecine farklı bir yaklaşım getirmiştir. Yazarlara göre, yerli şirketler ve ÇUŞ'lar arasındaki teknolojik fark ne kadar fazlaysa teknolojik olarak geri olan yerel firmaların yabancı firmalardan teknoloji transferi gerçekleştirmeleri için gerekli olan altyapıları, beşeri sermayeleri ve dağıtım mekanizmaları o kadar yetersizdir. Bu durumda teknoloji açıklığı yerel şirketlerin teknolojik gelişimi

2 Crespo ve Fortuna (2006) tarafından bu durum "bilgi ve teknolojiyi emme kapasitesi" olarak da adlandırılmaktadır.

yakalama süreçlerini uzatır. Örneğin, 1990'lı yıllarda İspanyol şirketleri Latin Amerika'da telekomünikasyon, bankacılık ve havacılık sektörlerine çok ciddi yatırımlar yapmışlardır. Ancak İspanyol ve Latin Amerikalı şirketler arasındaki teknoloji ve yönetim anlayışı arasındaki uçurum bu DYY'lerin Latin Amerika bölgesi için faydalı olmasının önüne geçmiştir (Jones, 2005).

Koko ve arkadaşları (1996) Uruguay firmaları için yaptıkları çalışmada DYY'lerin makul bir teknoloji açığına sahip firmalarda üretkenlik artışına neden olduğunu ancak teknoloji açığı yüksek firmalara bu tip bir olumlu etkisinin olmadığını bulmuşlardır. Keller ve Yeaple (2009) tarafında ABD için yapılan bir çalışmanın sonuçlarına göre, sadece yüksek teknolojiye sahip sektörlerdeki şirketlerin DYY'lerden fayda sağlamaktadırlar. Flores ve diğerleri (2007) tarafından Portekiz için yapılan bir çalışmanın sonuçlarına göre, yerel firmaların üretkenliğinin aynı sektördeki yabancı firmaların üretkenliğinin %50'si ile %80'i arasında bir seviyede olduğu durumda DYY'lerden elde edilecek fayda maksimum olur.

Yerli şirketler için teknolojik kapasitenin en önemli göstergeleri arasında şirket büyüklüğü, beşeri sermaye ve Ar-Ge faaliyetleri gelmektedir. Borzenstein ve arkadaşları (1998) tarafından yapılmış olan makro düzeydeki çalışmanın sonuçlarına göre, DYY'ler sadece eğitimli işgücünün yüksek olduğu ülkelerde ekonomik büyümeyi arttırmaktadır. İspanya, İrlanda, ABD, Çek Cumhuriyeti, Hindistan, Macaristan ve Slovakya için yapılmış mikro çalışmaların sonuçlarına göre, Ar-Ge faaliyetleri gerçekleştiren ve daha fazla vasıflı insan çalıştıran yerli şirketlerin DYY'lerden daha fazla fayda sağladıkları görülmüştür (Farole ve Winkler, 2012). Kinoshita (2001) tarafından Çek Cumhuriyeti için yapılan bir çalışmanın sonuçlarına göre, Ar-Ge çalışmalarına sahip yerli şirketlerin DYY'lerden daha fazla fayda elde ettiklerini bulunmuştur. Damijan ve arkadaşları (2013) 10 geçiş ekonomisinden yaklaşık 90.000 firma için yaptığı çalışmada teknoloji kapasitesi yüksek olan yerli şirketlerin ÇUŞ'larla daha rahat rekabet ettiklerini ve ÇUŞ'lardan girdiler temin ederek daha kaliteli ürünler ürettiklerini bulmuşlardır.³ Benzer bir çalışmayı Hindistan için yapan Blalock ve Gertler (2008)'in sonuçlarına göre, teknolojik yeterlilik düzeyine sahip, bir başka deyişle beşeri sermayesi ve Ar-Ge faaliyetleri yüksek olan yerli şirketler ÇUŞ'lardan daha fazla fayda sağlamaktadır.

Şirket büyüklüğü de ÇUŞ'lardan elde edebilecek faydaları etkileyebilir. Açıktır ki KOBİ'ler ÇUŞ'lar ile rekabet edebilecek düzeyde değildir. Ayrıca, KOBİ'ler yabancı teknolojileri kendilerine uyarlayabilecek kadar teknolojik kapasiteye ve üretim ölçeğine sahip değildir. ÇUŞ'lar yerli tedarikçilerini seçerken de aslında en kırmızı kirazı seçiyorlar (Javorcik ve Spatareanu, 2005). Bu senaryoya göre, ÇUŞ'lar teknolojik olarak belli bir seviyeye sahip şirketleri kendilerine yerel tedarikçi olarak seçtikleri için KOBİ'ler yerel tedarikçi olamıyor ve teknoloji yayılımları çok düşük seviyede kalmaktadır.

3 Bu çalışmada ele alınan geçiş ekonomileri şunlardır: Bulgaristan, Çek Cumhuriyeti, Hırvatistan, Estonya, Letonya, Litvanya, Polonya, Romanya, Slovenya ve Ukrayna.

2.3.2 Doğrudan Yabancı Yatırımların Giriş Şekilleri ve Mülkiyet Yapısı

DYY'lerin giriş şekillerinin de bilgi ve teknoloji yayılımına etkileri olabilir. Yeşil alan (greenfield) yatırımları yabancı şirketin sıfırdan başlayarak yeni bir üretim veya sermaye tesisi kurmasıdır. Bu tip yatırımlarda ÇUŞ'ların misafir ülkenin kendi teknoloji seviyesinde üretim veya sermaye tesisi kuracağı ve bu yüzden de bilgi ve teknoloji yayılımı konusunda çok faydalı olamayacakları yönünde görüşler vardır (Harrison ve Rodriguez-Claire, 2010).

Diğer taraftan, şirket evliliklerinde ve ortak girişimlerde ise başlangıç noktasının misafir ülkenin kendi teknolojik seviyesi olduğu ve ÇUŞ'un bunun üzerine katkıda bulunarak şirketi bir üst noktaya taşıyabileceğinden ötürü bilgi ve teknoloji yayılımının yüksek olacağına dair görüşler vardır (Farole ve Winkler, 2012). Çin için yapılan çalışmaların sonuçlarına göre, yabancılarla oluşturulan ortak girişimler üretkenlik artışına neden olmaktadır (Du ve arkadaşları, 2008; Abraham ve arkadaşları, 2010).

DYY'lerin etkinliğini belirleyen bir diğer faktör de yabancı mülkiyetin oranıdır. Yerli şirketin az bir miktarına sahip olan bir yabancı şirketin yönetimde çok fazla söz sahibi olmamasından ötürü teknoloji transferinde bulunması veya kendi yönetim-organizasyon yöntemini bu yerel şirkete taşıması için daha az isteği olması beklenir. Diğer taraftan ise şirketin yönetiminde yerellerin de yabancılar kadar fazla söz sahibi olması şirketin diğer yerel firmalar ile daha fazla ticari ilişkilerde bulunmasına neden olabilir. Bu da doğrudan yabancı yatırımların yerli tedarikçiler, özellikle de KOBİ'ler, için daha faydalı olmasını sağlayabilir.

Mülkiyetin tamamıyla ÇUŞ'da olduğu DYY'ler ile kıyaslandığında, ÇUŞ'un yerli şirketlerle kurdukları ortak girişimlerin yerel tedarikçilerle daha fazla üretim bağlantıları kurma eğilimi içinde oldukları hem akademik çalışmalarca hem de saha çalışmaları ile tespit edilmiştir (UNDP, 2001). Geçmişte Güney Kore'nin ve günümüzde ise Çin'in DYY'lerle ilgili olarak neden daha çok ortak girişimleri teşvik ettiğinin altında yatan bir numaralı etken de budur.

2.3.3 Doğrudan Yabancı Yatırımların Pazar Hedefi

DYY'lerin pazar hedefleri misafir ülkelerin bu yatırımlardan elde edebileceği faydaları etkileyebilir. Bazı yazarlara göre, ürünlerini yerli piyasaya satmak için gelen ÇUŞ'ların teknolojik yayılımı ve yerli şirketlerin üretkenliğine daha çok etkileri vardır (Crespo ve Fontoura, 2006). Bunun temel sebebi bu tip ÇUŞ'ların yerli şirketlerle ara malı tedarigi için daha sık iş yaptıkları olabilir. Daha çok ihracat odaklı yatırım yapan ÇUŞ'lar ise ara malı tedarikini ithalat yoluyla gerçekleştirdiğinden ötürü yerli şirketlerle çok fazla ilişkiye girmeme eğilimindedirler (Farole ve Winkler, 2012). Bu durumda da DYY'lerin başta KOBİ'ler olmak üzere yerli şirketlerin performansına olumlu etkileri olmamaktadır.

Kokko ve arkadaşları (2001)'na göre dışarıya daha kapalı olan ülkelere yatırım yapan ÇUŞ'lar üretimini iç piyasaya dönük yaptığından dolayı misafir ülkenin sahip olmadığı teknolojileri daha fazla kullanma eğimindedir ve bu durum yerli şirketlere bilgi ve teknoloji aktarımını arttırır. Diğer taraftan, dışarıya açık olan ülkelere yatırım yapan ÇUŞ'ların temel amacı ülkedeki ucuz hammadde ve emeği kullanarak ürettikleri ürünleri diğer ülkelere satmak olursa yerel şirketlerle çok fazla ilişkiye girmeyebilirler. Kokko ve arkadaşları dışa açık ülkelerde DYY'lerin her ne kadar ihracat yoluyla olumlu etkileri olsa da, bilgi ve teknoloji aktarımına etkisi daha az olacağının altını çizmektedirler. Yazarların Uruguay için yapmış oldukları çalışmanın sonuçlarına göre, DYY'ler ithal dışa açık döneme göre (1973 sonrası) ithal ikameci dönemde (1973 öncesi) daha fazla faydalı olmuştur.

Bazı çalışmalarda ise, bu durumun tam tersine, DYY'lerin ihracata yönelik bir yatırım olduğu durumda teknoloji yayılımına ve yerli şirketlerin üretkenlik artışına daha büyük katkı sağlayacaklarını belirtiyorlar (Yılmaz, 2007). Bu görüşe göre, dışa kapalı bir ülkede faaliyet gösteren ÇUŞ'lar burada kurdukları üretim tesislerinde eski ve modası geçmiş teknolojileri kullanmayı tercih ederler. Dışa kapalı bir ülkede faaliyet gösteren ÇUŞ'lar ithalattın getireceği rekabet baskısını hissetmediklerinden kaynaklarını etkin bir şekilde kullanmayabilirler ve dolayısıyla verimlilikleri düşük kalabilir. Bakasubramanyan ve arkadaşları (1996) tarafından ülkeler arası yapılmış bir çalışmanın sonuçlarına göre, DYY'ler ithal ikameci strateji uygulayan ülkelere göre dışa açık ülkelere büyümeyi daha fazla arttırmaktadır.

2.3.4 Misafir Ülkenin Finans Sisteminin Gelişmişlik Düzeyi

Bu bölümde sıkça bahsettiğimiz gibi, yerli şirketlerin DYY'lerden yayılan teknolojiden ve bilgidan faydalanmaları ve ÇUŞ'lara ara malı ve hizmet tedarik edebilmeleri misafir ülkedeki çeşitli koşullara bağlıdır. Bu koşullardan biri de gelişmiş bir finans sistemidir. Eğer misafir ülkedeki finans sistemi yeteri kadar gelişmiş değilse yerli şirketlerin teknoloji ve bilgi yayımları elde etmeleri ve ÇUŞ'lara ara malı ve hizmet satmaları zordur.

Yerli şirketlerin ÇUŞ'lardan teknoloji ve bilgi transferi sağlayabilmeleri ve onlara ara malı ve hizmet tedarik edebilmeleri için yeni makineler ve ekipmanlar almaları, yönetim biçimlerini değiştirmeleri ve nitelikli çalışan istihdam etmeleri gerekebilmektedir. Bütün bu yenilikler ciddi bir finansal kaynak gerektirir. Finansal kaynağı kendi iç nakit akışlarından sağlayamayacak olan yerli şirketlerin başvuracağı yer finans sistemi olacaktır. Ülkedeki finans sisteminin bu talebe cevap vermesi halinde yerli şirketler DYY'lerden fayda sağlayabilmeleri için belirli bir altyapıya sahip olabilirler.

1980'lerin başında Kore firması Daewoo'nun Bangladeş'te açtığı tekstil fabrikası sayesinde 130 Bangladeşli çalışan Kore'ye eğitime gittiler. Kore'de elde ettikleri eğitim ve Daewoo'da kazandıkları iş tecrübesinden sonra bu çalışanların %88'i kendi tekstil fabrikalarını kurdular. Alfaro ve diğerlerine (2004) göre, bütün bu çalışanların bu tesisleri kendi nakit

paralarıyla kurduklarını düşünmek hayalcilik olur. Eğer finans sistemi bu çalışanlara dış finansman olanakları sunmasaydı belki de Bangladeş bugün tekstil ihraç eden bir konumda olmayabilirdi. Alfaro ve arkadaşları (2004) yaptıkları ampirik çalışmada bu tartışmalara paralel olarak DYY'lerin ekonomik büyüme üzerindeki etkisinin pozitif olabilmesi için finans sisteminin yeterli gelişmişlik düzeyine ulaşmış olması gerektiği sonucuna ulaşmışlardır.

Misafir ülkenin finans sisteminin gelişmişlik düzeyi ve dolayısıyla dış finansmana ulaşma kolaylığı özellikle KOBİ'ler için daha da önemlidir. KOBİ'ler için dış finansman kaynaklarına ulaşmak büyük şirketlere göre daha zordur. Dış finansmana ulaşmada yaşanan problemler başta KOBİ'ler olmak üzere yerli şirketlerin büyümesinin önündeki en büyük engellerden başında gelmektedir (Rajan ve Zingales, 1998; Beck ve arkadaşları, 2005; Gür, 2012). Daha gelişmiş finans sistemine sahip misafir ülkelerde başta KOBİ'ler olmak üzere yerli şirketler DYY'lerin sundukları meyvelerinden daha fazla yararlanabileceklerdir.

2.3.5 Misafir Ülkenin Kurumsal ve Hukuksal Altyapı Düzeyi

Kurumsal ve hukuksal anlamda gelişmişliğin sağlandığı ülkelerde mülkiyet hakları daha iyi korunur, hukukun üstünlüğü ilkesi ve şeffaflık vardır ve yolsuzluk azdır (Acemoğlu ve Robinson, 2012). İşte bu nedenlerden ötürü kurumsal gelişmişliğe sahip ülkelerin uluslararası finansal akımları üretkenliği yüksek alanlara kanalize ederek finansal küreselleşmeden daha çok fayda elde etmeleri beklenmektedir (Köse ve diğerleri, 2010; Gür, 2013). Yolsuzluk ve bürokratik düzenlemelerin yüksek olduğu, mülkiyet haklarının yeteri kadar korunmadığı ülkelerde yabancı yatırımlar Ar-Ge yoğun sektörlere yönelmekten ziyade kısa yoldan kolay para kazanılabilecek sektörlere gelmektedir. Bu durumda misafir ülkelerin yabancı sermayeden elde edebilecekleri getiriler de sınırlı kalmaktadır. Mülkiyet haklarının korunmadığı durumlarda ÇUŞ'lar ülkede üretim tesisi açmak yerine sadece dağıtım kanalıyla dışarıda ürettiği ürünleri satma eğiliminde olduğu görülmüştür. Bu durumdan yerel tedarikçiler de olumsuz etkilenmektedir. Öte yandan, mülkiyet haklarının daha güvenli bir şekilde korunduğu ve yolsuzluğun az olduğu misafir ülkeler Ar-Ge harcamaları yüksek ÇUŞ'ları kendilerine çekerler. Gerekli teşvik mekanizmalarının ve altyapıların da sunulması durumunda bu tip ÇUŞ'lardan yüksek bilgi ve teknoloji akımı sağlanabilir.

Javorcik (2004) tarafından altı geçiş ekonomisi için yapılan çalışmanın sonuçlarına göre, fikri mülkiyet haklarının korunmadığı durumlarda yabancılar teknoloji yoğun sektörlere (ilaç, kozmetik, sağlık ürünleri, kimya, makine ve ekipman, elektrik ekipmanları) yatırım yapmaktan çekinirler. Zayıf mülkiyet haklarının olduğu durumlarda ÇUŞ'lar patentlerinin çalınacağı ve ürünlerinin taklit edileceğinin korkusunu yaşarlar. Bu duruma ilginç bir örnek Çin'de meydana gelmiştir. Çin'de çokuluslu bir deterjan şirketinin laboratuvarında çalışan iki Çinli deneme yanılma yöntemi ile deterjanın üretim formülünü bulduktan sonra kendi deterjan üretim tesislerini kurmuşlardır (Lan ve Young, 1996).

Üçüncü Bölüm

TÜRKİYE’DE DOĞRUDAN YABANCI YATIRIMLAR

Bütün dünyayı saran doğrudan yabancı yatırımların (DYY) Türkiye’yi es geçmesi düşünülemez. DYY’ler her ne kadar 2003 yılı sonrasında Türkiye’de bir ivme kazandıysa da, bu coğrafyanın modern anlamda çokuluslu şirketlerle (ÇUŞ) tanışması Osmanlı İmparatorluğu dönemine kadar uzanmaktadır. DYY’lerin ekonomimize etkisini daha iyi analiz edebilmek için ilk olarak DYY’lerin Türkiye’deki serüvenine göz atılacaktır. Bu bölümün ilk kısmında Osmanlı döneminden başlayarak DYY’lerin ülkemizdeki tarihi ile başlayacağız. Bu tarihi serüveni bütün detaylarıyla inceledikten sonra, bölümün ikinci kısmında DYY’lerin Türkiye ekonomisine etkileri üzerine yapılmış olan çalışmaları ele alacağız.

3.1 Doğrudan Yabancı Yatırımların Türkiye’deki Serüveni

3.1.1 Osmanlı Dönemi

Sanayi devriminden önce çok büyük imparatorluklar dünya sahnesine çıkmış, politik ve ekonomik anlamda diğer ülkelere göre fark yaratmıştır. Sanayi devrimi ise dünya ekonomisini daha önce hiç görülmemiş bir yapıyabüründürmüştür. İngiltere’nin başını çektiği devletler üretimde uzmanlaşmaya, standartlaşmaya ve bir adım sonrasında ise yenileşmeye giderek kalkınma sürecine adım atmışlardır. Dünyanın geri kalan bölgelerinde ise ama sömürgeleştirme sürecinden dolayı, ama basiretsiz devlet adamlarından dolayı geri kalmışlık süreci başlamıştır. Refah tersine dönmüştü. Dünyanın zengin devletleri sanayi devrimi sonrası karşımıza sanayileşememiş devletler olarak dönerken, dünyanın fakir devletleri karşımıza sanayileşmiş devletler olarak çıkmıştır. Osmanlı İmparatorluğu maalesef sanayileşememiş ülkeler arasında kalmıştır. İngiltere, Fransa ve Almanya ise hızla sanayileşerek coğrafi anlamının dışında “Batılı” olmuşlardır.

Sanayi devrimiyle seri üretime geçmiş olan Batılı devletlerin ürünlerini satmaları için daha geniş pazarlara ve üretimlerini devam ettirmek adına kendilerinde olmayan hammaddelere kolay bir şekilde erişmeye ihtiyaçları vardı. Büyük nüfuslara ve gerekli hammaddelere sahip Hindistan, Çin ve Osmanlı toprakları Batılıların amacı için biçilmiş kaftandı. Ancak, bu sanayileşmemiş devletlerdeki altyapı eksiklikleri Batılı tüccarların mallarını satmaları ve hammadde elde etmelerinin önünde en büyük engeli teşkil ediyordu. Bundan dolayıdır ki, Batılı devletlerin sanayileşmemiş devletlere gerçekleştirdikleri ilk DYY'ler başta demiryolları olmak üzere altyapı alanında yoğunlaşmıştır.

Osmanlı devletindeki en yoğun DYY dalgası, Alman ve Fransız şirketlerinin 1888 ile 1896 yılları arasında yaptıkları demiryolları ile gerçekleşmiştir (Pamuk, 2012). Osmanlı topraklarına gelen ilk yabancı demiryolları yatırımları da ticareti arttırmak, hammadde sağlamak ve karşılığında mamul malları kolayca pazara ulaştırmak gibi ekonomik amaçlarla gerçekleştirilmişti (Geyikdağı, 2008). Osmanlı'ya gelen DYY'lerin ilk motivasyonu kar amaçlı olsa da, daha sonraki yatırımların arka planında Batılı güçler arasındaki emperyalist rekabet ve askeri amaçlar da bulunmaktaydı.

Osmanlı'da DYY'lerin ilk dalgasının 1888-1896 döneminde gerçekleşmesinin önemli bir nedeni vardır. 1840'lardan sonra Osmanlı devletinin hızla dış borçlanma sürecine girmesi ve daha sonrasında bu borçları ödeyemez hale gelmesi ekonomiyi çok zor bir durumda bırakmıştır. Bu durumun sonucunda Osmanlı'nın dış borç ödemelerini ve devlet gelirlerini kontrol altına alan "Düyun-u Umumiye" idaresi Batılı devletin baskısıyla kurulmuştur. Düyun-u Umumiye'nin varlığıyla Osmanlı ekonomisinde yabancı denetim artmıştır. İdare bu yıllarda tuz işletmeciliğini kendi üzerine almışken, tütün tekeli işletmesi Osmanlı Bankası, Credit Anstalt (Avusturya) ve S. Bleichröder (Almanya) tarafından ortaklaşa kurulan, "Reji İdaresi" isimli mültezime verilmiştir. İngiliz ve Fransız sermayeli Osmanlı Bankası zamanla, Ereğli Kömür madenlerinin işletilmesini, Şam-Hama, İzmir-Kasaba, Selanik-İstanbul demiryolları ile İstanbul ve Beyrut liman işletmeleri ve İstanbul elektrik, su, tramvay işletmesine hâkim olmuştur (Şener ve Kılıç, 2008).

Genel olarak hizmet sektöründen büyük şirketler yabancı ülkelerde kendi ülkelerinden giden sanayi ve ticaret şirketlerini takip etmişler ve onlara kendi ülkelerinde sağladıkları hizmetleri vermeye devam etmişlerdir. Dolayısıyla, doğrudan yatırım yapan şirketlerin sayısı arttıkça bu şirketlere hizmet veren yabancı banka ve sigorta şirketlerinin sayısında da bir artış görülmüştür (Geyikdağı, 2008). Osmanlı ekonomisine şubeleriyle giren Avrupa bankalarının en önemlileri Deutsche Bank ve Credit Lyonnais'dir (Tezel, 2002).

Tablo 6'dan görüleceğe üzere, Osmanlı'da DYY'ler 1888 yılında 15,8 milyon sterlin seviyesinde iken, bu rakam 1914 yılında 82,4 milyon sterlin dolar seviyesine yükselmiştir. DYY'lerin 1888'de %78,7'si, 1914'te %89,6'sı yatırım yapan ülkelerin hammadde tedariği ve sanayi ürünü satışına yönelik ticari amaçlarla yapıldığını söyleyebiliriz (Geyikdağı, 2008).

Tablo 6 Osmanlı İmparatorluğu’nda Doğrudan Yabancı Yatırımların Sektörel Dağılımı

	1888		1914	
	Bin sterlin	%	Bin sterlin	%
Demiryolu	5.283	33,4	48.373	58,7
Bankacılık	5.000	31,6	14.788	17,9
Sigorta	-	-	460	0,6
Liman	-	-	4.025	4,9
Kent Hizmetleri	1.472	9,3	4.150	5,0
Ticaret	1.280	8,1	5.000	6,1
Maden	895	12	2.700	3,3
Sanayi	1.895	12	2.910	3,5
TOPLAM	15.825	100	82.406	100

Kaynak: Geyikdağı (2008, s.124)

İktisatçı Cavit Bey, Batıcı aydınların yayın organı kabul edilen Ulum-u İktisadiye ve İçtimadiye dergisinde çıkan yazılarında yabancı sermayenin dışında kalkınma olmayacağı görüşünü savunmuştu. Cavit Bey yabancı yatırımlarla ilgili olarak bir yazısında şu satırları yazmıştır: “*Küçük girişimler için yeterli sermaye birikimi vardır; bu girişimlerin yabancı mülkiyetine geçmesi elbette istenmez. Ancak burada bile rasyonel iş metotlarını öğrenmek için Avrupalılara muhtacız. Önemli büyük girişimle için kesin olarak yabancı sermayesine muhtacız. Avrupa uygarlığına açılan bütün gelişmemiş ülkeler kendi güçleriyle ekonomik kalkınmaya giriştikleri takdirde başarısızlıklara uğramaları kaçınılmaz bir şeydir. Bu gibi ülkelerin hepsi ancak yabancı sermayenin yardımıyla kalkınabilmişlerdir.*” (Berkes, 1978: s.459-460; aktaran Geyikdağı, 2008: s.204). DYY’lerin Osmanlı ekonomisine ilk etkileri Cavit Bey’in söylediklerini tasdik eder nitelikte olmuştur. Özellikle Anadolu’daki demiryollarının yapılması sonrasında demiryollarının geçtiği bölgelerde üretimin ve nüfusun artmasına, ticaretin hareketlenmesine ve tüketim mallarına olan talebin artış göstermesi sonucunda Osmanlı ekonomisinin bu tarz DYY’lerden fayda sağladığı görülmüştür.

Tabi Osmanlı’da herkes Cavit Bey gibi düşünmüyordu. Parvus Efendi mahlası ile Türk Yurdu dergisinde yazılar yazan Alexandre Helphand, Osmanlı’nın tarımının, ticaretinin, doğal kaynaklarının ve devlet gelirlerinin DYY’ler yoluyla Batılılara esir verildiğini belirtmiştir.¹ Parvus Efendi’nin 20. yüzyılın başlarına yazdığı yazılar başta Jön Türkler olmak üzere dönemin birçok eğitimli insanını etkilemiştir. Batılı sermaye odaklarının Duyun-u Umumiye sonrasında ekonomin her alanına yaptıkları müdahaleci tutum ve Batılı devletlerin zorlamasıyla Osmanlı’da bulunan gayrimüslim tebaaya verilen imtiyazlar başta Jön Türkler olmak üzere Müslüman halk arasında büyük rahatsızlıklara neden olmaya başlamıştı.

1 Parvus Efendi’nin Muammer Sencer tarafından derlenen yazıları için “Türkiye’nin Mali Tutsaklığı” kitabına bakınız.

Jön Türk yönetimin 1913-1915 döneminde yaptığı endüstri sayımları sonuçlarına göre, özel mülkiyete ait fabrikaların sadece %19,6'sı Müslümanlara aittir. Geri kalan %80,4'ü gayrimüslim azınlıkların mülkiyeti altındadır (Buğra, 2007). 1878'de İzmir civarında tarım alanlarının yarısı sadece 41 İngiliz tüccarın elindeydi. 1910 yılına gelindiğinde, yabancı şirketler imparatorlukta üretilen kömür, krom, bakır ve diğer madenlerin üçte ikisinden fazlasının sahibi olmuşlardı (Geyikdağı, 2008). Yabancıların ve gayrimüslimlerin sahip olduğu şirketler sadece ekonominin tek sahibi olmak ile kalmamış, ayrıca “ahbap-çavuş” ilişkilerinin artmasına da neden olmuştur. Örneğin, Düyun-u Umumiye idaresinin yönetim kurulunda görev yapan üyelerin bir kısmı “bal tutan parmağını yalar” misali aynı zamanda Osmanlı sınırları içinde faaliyet gösteren yabancı şirketlerin yöneticileri olarak da görev yapmışlardır (Ünay, 2013). Yabancılar ve gayrimüslimlere ait şirketler güç kazandıkça yerli üreticiyi ezmeye ve Osmanlı devlet yönetimini de baskı altına almaya başlamışlardır. Tütün Reji Şirketi karını arttırmak adına yerli çiftçinin ürettiklerine çok düşük fiyatlar vermiş ve kaçak tütün üretimini önlemek için “kolcu” denilen kendi silahlı güvenlik gücünü yaratmıştır. Reji'nin kuruluşundan sonraki on dört yıl içinde, Reji ve kaçakçılar arasındaki çatışmalarda, her yıl en az iki bin kişinin öldüğü bilinmektedir (Geyikdağı, 2008). Osmanlı topraklarında üretim yapmak için gelen ÇUŞ'lerin birçoğu ülkenin kurallarına tabi olmak yerine, kuralların etrafından dolaşmak veya kuralları kendilerine göre şekillendirmek adına Osmanlı yönetim kademesine ciddi baskılar yapmışlardır. Sonuç olarak, Osmanlı topraklarındaki DYY'lerin meydana getirdiği bu tarz olumsuz etkiler yukarıda saydığımız olumlu etkilerin önüne geçtiğini söyleyebiliriz.

3.1.2 Cumhuriyetin İlk Yıllarından 1980'e Kadar Olan Dönem

Birinci Dünya Savaşı ile birlikte çöken Osmanlı İmparatorluğu bayrağı Kurtuluş Savaşı sonrası kurulan bir ulus devlete bırakıyordu. Türkiye Cumhuriyeti her alanda olduğu gibi iktisadi olarak da kendine bir başlangıç noktası aradı. Osmanlı'dan kalan miras çok gelişmemiş olan sanayi ve savaşmaktan bitap düşmüş bir millettir. En büyük sıkıntı kafalardaki iktisadi atılımları gerçekleştirmek için gerekli olan sermayenin ve milli burjuva kesiminin nasıl oluşturulacağı ile ilgili idi. Hem sermaye hem de ticaret Osmanlı İmparatorluğu'nun som demlerinde yabancıların ve gayrimüslimlerin eline geçmişti. Cumhuriyetin kurucu kadroları bir taraftan yerli tüccar sınıfı oluşturmayı amaçlarken diğer taraftan bunu mevcut sermaye eksikliğine rağmen liberal ekonomik çerçevede gerçekleştirmenin yollarını arıyordu. Cumhuriyetin kurucu kadroları ekonomiyi millileştirerek kalkındırmak adına yabancı sermaye ile yerli girişimcilerin ortaklıklar kurmalarını aktif olarak desteklemiştir. Dolayısıyla direk olarak yabancı sermayeyi cephe almak gibi bir durum söz konusu olmamış, aksine yabancı sermaye desteklenmiştir. Bu desteği 17 Şubat 1923 tarihinde İzmir'de yapılan Türkiye İktisat Kongresi'nde konuşan Mustafa Kemal Atatürk'ün şu sözlerinden de anlayabiliriz: *“Efendiler, İktisat sahasında düşünürken ve konuşurken zannolunmasın ki biz yabancı sermayesine hasım bulunuyoruz. Hayır, bizim memleketimiz geniştir. Çok emek ve sermayeye ihtiyacımız vardır. Binaenaleyh kanunlarımıza uymak, saygı göstermek şartıyla yabancı sermayelerine lâzım gelen teminatı vermeye her zaman hazırız ve şayanı arzudur ki,*

yabancı sermayesi bizim emeğimize ve serveti sabitimize katılsın. Bizim için ve onlar için faydalı neticeler versin; fakat eskisi gibi değil!” (Ökçün, 1923: s.14; aktaran Şener ve Kılıç, 2008: s.28).

Bu argümanlara paralel olarak kurucu kadro yabancı sermayenin önünü açmak adına Ocak 1924 yılında çıkartılan bir kanunla yabancıların mülk edinme koşulları kolaylaştırılmıştır. İzmir İktisat Kongresi’nde alınan liberal politikaların da etkisiyle ÇUŞ’lar Türkiye’ye yatırımlar yapmışlardır. 1923–1929 döneminde yabancı sermayenin üçte ikisi imalat ve madencilik sektörüne, üçte biri de bankalar, ticaret şirketleri, dış ticaret ve sigorta şirketleri gibi hizmet sektörüne yönelmiştir (Parasız, 2004). Tezel (2002) Cumhuriyet’in ilk yıllarında ayrıcalıklar elde eden ÇUŞ’ları şöyle sıralamıştır: 1924’te İstanbul Seydiköy Gaz ve Elektrik Şirketi (Belçika sermayeli), 1925’te İzmir Telefon Şirketi (İsveç), 1926’da İzmir Elektrik ve Tramvay Şirketi (Belçika), 1927’de Zingal Ormancılık Şirketi (Belçika), Güney Manganez Madencilik Şirketi (Alman), Kireçlik Kırım Madencilik Şirketi (Fransız), 1928’de Adana Elektrik Şirketi (Alman), Ankara Elektrik ve Gaz Şirketi (İngiliz), Fethiye Simli-Kurşun Madencilik Şirketi (Fransız), 1929’da Ford Şirketi (Amerikan) ve Kömür Madencilik Şirketi (Fransız).

Cumhuriyetin kuruluşunda iktisadi anlamda liberal argümanlar ortaya atılsa da geçen ilk yıllar sonrasında liberal politikaların başarı getirmedeği görülmeye başlanmıştır. 1929 Büyük Buhran’ın olumsuz etkileri ve Sovyetler Birliği’nin uygulamış olduğu devletçi politikaların görece başarılığı ile birlikte gerek dünya ekonomik düzeninde gerekse de Türkiye’de rüzgar ters yönden esmeye başlamıştır. Bu durum liberal politikaların terk edilmesini ve devletçi politikalara doğru eğilimin artmasını beraberinde getirdi.

Konjonktürdeki değişimler sonrasında yaşananlarla beraber 1930-1950 arası dönemde Türkiye’ye gelen DYY’lerde çok ciddi azalmalar meydana gelmiştir. Yeni DYY’ler 1929 yılındaki 12 milyon TL düzeyinden 1931’de 1 milyon TL’nin altına düşmüştür (Tezel, 2002). Yavan ve Kara (2003) bu azalmayı aşağıdaki üç nedene bağlamaktadır. İlk olarak, 1929 Büyük Buhran’ın etkisiyle dünya ekonomisinde yaşanan durgunluk DYY’lerin azalmasını da beraberinde getirmiştir. İkinci Dünya Savaşı’nın bu durgunluk döneminin akabinde gelmesi yatırımların daha da kesintiye uğratmıştır. Büyük Buhran ve İkinci Dünya Savaşı DYY’leri azaltan dış etkenlerdir. Türkiye’ye gelen DYY’lerin azalmasının altında yatan bir de iç neden bulunmaktadır. 1930’larla birlikte kendini hissettirmeye başlayan devletçi politikalar daha önceki dönemlerde yabancıların elinde bulunan demiryolları, limanlar, belediye hizmetleri ve madenlerin millileştirilmesini beraberinde getirmiştir. Ancak, Tezel (2002) millileştirmelerin en yoğun yaşandığı 1934-1938 yılları arasında bile Türkiye’de 32 yeni ÇUŞ’un faaliyete geçtiğinin unutulmaması gerektiğinin altını çizmektedir.

Cumhuriyet Halk Partisi (CHP) hükümetleri 1930’lardan çok partili demokratik hayata geçiş dönemine kadar devletçi politikalar uygulamaya devam etmiştir. Demokrat Parti’nin (DP) liberal politikalar söylemiyle tüccar ve çiftçi sınıflarını arkasına alarak siyaset are-

nasına girmesi CHP'nin de oy kaybetmemek adına liberal ekonomik ve siyasi politikalar uygulamasını beraberinde getirmiştir. Ancak bu sonradan dönüş CHP'nin 1950 genel seçimlerini kaybetmesinin önüne geçememiştir.

CHP döneminde yürürlüğe giren 1 Mart 1950 tarih ve 5583 sayılı “*Hazinece Özel Teşebbüslere Kefalet Edilmesine ve Döviz Taahhüdünde Bulunulmasına Dair Kanun*” ile DYY'lere teşvik için önemli adımlar atılmıştır. DP'nin iktidara gelmesiyle birlikte 1954 yılında 6224 sayılı “*Yabancı Sermayeyi Teşvik Kanunu*” çıkarılmıştır. Bu teşviklerle birlikte ÇUŞ'lar Türkiye'deki yerli şirketlerle ortaklıklar kurup otomotiv, gıda, ilaç ve beyaz eşya sektörlerinde özellikle montaj bazlı yatırımlara imza atmışlardır. 1960 darbesiyle birlikte ekonomi liberal politikalarından planlamacı politikalar doğru evrilmiştir. Askeri darbe sonrası yürürlüğe giren beş yıllık kalkınma planları sanayinin yabancılardan çok yerlilerin kontrolünde olması için finansal kredileri yerli şirketler lehine çevirmişlerdir (Marois, 2013). İthal ikameci sanayileşme planı çerçevesinde devletin belli holdinglere sundukları bu yüksek teşvikler sayesinde, bu holdingler bir süre sonra sanayi politikalarına müdahil olacak kadar söz sahibi olmaya başlamışlardır. Bu holdingler kendine rakip olacak ÇUŞ'ları değil, kendileriyle ortak girişimlerde bulunacak şirketleri devlet desteği ile ülkeye çekmeye çalışmıştır. Büyük holdingler ÇUŞ'lar ile kurdukları ortaklıklarla KOBİ'lere çok fazla yaşam alanı bırakmamışlardır. Bu dönemde Türkiye'ye gelen ÇUŞ'lar arasında otomotiv sektöründe Fiat (1954), BMC (1964), MAN (1966), Mercedes (1966), Renault (1969); ilaç sektöründe, Sandoz (1956), Pfizer (1957), Roche (1958), Bayer (1962); beyaz eşyada AEG (1964), Siemens (1964), Bosch (1970); gıda da Pepsi (1964), Coca-Cola (1965) ve Tuborg (1967); lastik sanayinde Pirelli (1960) ve Goodyear (1961) yer almaktadır (Yavan ve Kara, 2003).

Tablo 7'den görüleceği üzere, cumhuriyetin kuruluşundan 1954 yılına kadar toplamda 2,8 milyar dolar DYY çeken Türkiye Demokrat Parti'nin uygulamaya koyduğu liberal politikalar ve teşviklerle birlikte DYY'lere belli bir ivme kazandırmıştır. DYY'ler 27 Mayıs darbesi ile birlikte azalma yaşasa da, iki yıl sonra tekrar yükselme dönemine girmiştir. DYY'ler 1964 yılında cumhuriyet tarihinde ilk defa 10 milyar doların üzerinde gerçekleşmiştir.

17 Mart 1971 muhtırası sonrası kurulan Nihat Erim hükümetinde görev yapan Atilla Karaosmanoğlu tarafından hazırlanan ekonomik reform paketinin içinde toprak reformu, toprak vergisi ve madencilik sektörünün millileştirilmesinin yanı sıra ÇUŞ'ların yerli şirketlerle kuracakları ortak girişimlerde yerlilerin payının %51'in altında olmaması gibi DYY'leri etkileyen maddeler de yer almaktaydı. Bu reform paketinin görünen temel amacı yerli sanayiye korumak ve teşvik etmek olsa da reformlar sanayici kesiminden Vehbi Koç ve Bülent Eczacıbaşı hariç destek görmedi (Zürcher, 1998). Her ne kadar büyük holdingler ile ortaklık kuran ÇUŞ'lar bu dönemde Türkiye'ye yatırımlar yapsa da, 1970 sonrası dönemde yaşanan iç siyasetteki gerginlikler, Kıbrıs meselesi ve dünyayı sarsan petrol krizi dolayısıyla DYY'lerin oranı düşük kalmıştır.

Tablo 7 Doğrudan Yabancı Yatırımlar 1950-1979

Yıllar	Doğrudan Yabancı Yatırımlar (milyon \$)	Kümülatif Toplam (milyon \$)
1954 öncesi	2,8	2,8
1954	2,2	5
1955	1,2	6,2
1956	3,4	9,6
1957	1,3	10,9
1958	1,1	12
1959	3,4	15,4
1960	1,9	17,3
1961	1,2	18,5
1962	4,2	22,7
1963	4,5	27,2
1964	11,9	39,1
1965	11,6	50,7
1966	9,7	60,4
1967	9	69,4
1968	13,9	83,3
1969	13,2	96,5
1970	9	105,5
1971	11,7	117,2
1972	12,8	130
1973	67,3	197,3
1974	-7,7	189,6
1975	15,1	204,7
1976	8,9	213,6
1977	9,2	222,8
1978	11,7	234,5
1979	-6,4	228,1

Kaynak: DPT (1983); Yavan ve Kara (2003)**3.1.3 1980 Sonrası Liberalizasyon Süreci**

24 Ocak kararları ve 12 Eylül askeri darbesi sonrasında Türkiye ithal ikameci sanayileşme politikasından ihracata dayalı, liberal iktisadi politikalara geçiş yapmıştır.² Cunta, 12 Eylül

² Ekonominin liberalleşmesi için uygulamaya sokulan 24 Ocak kararlarının temelleri 1979'da Bülent Ecevit'in başbakanlığı döneminde IMF ile imzalanan anlaşmaya dayanır. Süleyman Demirel başbakanlığına geldikten sonra Turgut Özal'ı müsteşar olarak atamış ve 24 Ocak kararlarını getiren süreç hızlanmıştır.

darbesinden sonra yabancı ve yerli sermayenin Türkiye ile ilgili kuşkularını hafifletmek ve askeri yönetimlerine meşruiyet kazandırmak için 24 Ocak kararları ile başlayan neoliberal politikaları uygulamayı sürdürdü. Peki, 24 Ocak kararları ve 12 Eylül askeri darbesi ile Türkiye ekonomisinde yaşanan değişiklikler nelerdi? Bu değişiklikler DYY'leri nasıl etkiledi? Şimdi bu sorulara yanıt vermeye çalışalım.

İlk olarak 25 Ocak 1980 tarihinde Başbakanlık'a bağlı Yabancı Sermaye Dairesi kurulmuştur. 6224 sayılı yasada 1980, 1984, 1986 ve 1995 yıllarında yapılan çeşitli değişikliklerle birlikte *Yabancı Sermaye Çerçeve Kararı* daha liberal hale getirilmiştir (Yavan ve Kara, 2003). Darbe sonrasında gerçekleşen ilk seçimlerde iktidarı tek başına alan Anavatan Partisi (ANAP) hükümeti dış ticareti ve finans piyasalarını liberalleştirmek ve yabancı yatırımları teşvik etmek adına ekonomik politikalar uygulamaya devam etmiştir. Finans piyasalarının liberalleşmesi adına 1984'te döviz alımı satımı serbestleştirilmiş; 1989'da da ise kambiyo kontrolleri tamamıyla kaldırılarak sermaye hareketleri serbest bırakılmıştır.

Tablo 8'den görüleceği üzere DYY'ler, 1980 yılı sonrası liberalleşme döneminde artış göstermiştir. Ülkeye girişlerine izin verilen DYY'ler ilk defa 1989'dan sonra 1 milyar doların üstünde gerçekleşmiştir. Bu durumda finans piyasalarının liberalleştirilmesinin etkisinin olduğunun altı çizilmelidir. 1989 yılında gerçekleşen fiili girişler ise 663 milyon \$ seviyesindedir. Verilen DYY izinleri ile fiili gerçekleşenler arasındaki farklar çeşitli nedenlerden kaynaklanmaktadır. Aradaki farka neden olan en önemli faktör yabancı yatırımların gerçekleşme süreleridir. Zira DYY'ler çoğu durumlarda iznin verildiği yılda tamamlanamadığından sonraki yıllarda devam edebilmektedir. Bu da fiili girişlerin yıllara yayılarak gecikmeli gerçekleşmesine neden olmaktadır. Farkın oluşmasına neden olan bir başka sebebin de verilen izinlerin yatırıma dönüştürülmemesi olduğu hatırlanmalıdır.

Tablo 8 Doğrudan Yabancı Yatırımlar 1980-2001

Yıllar	İzin Verilen DYY (milyon \$)	Fiilen Gelen DYY (milyon \$)
1980	97	35
1981	337,51	141
1982	167	103
1983	102,74	87
1984	271,36	113
1985	234,49	99
1986	364	125
1987	655,24	115
1988	820,52	354
1989	1511,94	663
1990	1861,20	684

1991	1967,26	907
1992	1819,96	911
1993	2063,39	746
1994	1477,61	636
1995	2938,32	934
1996	3836,97	914
1997	1678,21	852
1998	1647,44	953
1999	1700,57	813
2000	3060,13	1707
2001	2738,58	3044

Kaynak: Hazine Bakanlığı (2001)

Bu dönemde her ne kadar DYY’lerde artış görülse de ülkede gerekli kurumsal ve hukuksal altyapı kurulmadan finans piyasalarının liberalleşmesi kısa vadeli spekülative sermaye hareketlerini daha fazla arttırmıştır. Bu dönemde Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonu (TMSF), Bankacılık Kanunu ve Sermaye Piyasası Kanunu gibi altyapı çalışmaları gerçekleştirilse de bu kanunlar ve kuruluşlar tam hazır olmadan ve denenmeden finansal piyasaların liberalleştirilmesi çok ciddi sorunlar teşkil etti. Bu yöntem Türkiye’yi iyi kurumlayan şapın üzerine döşenen parke gibi bir durum ile karşı karşıya bıraktı. Sonuç olarak, Türkiye’de faiz-döviz kuru arbitrajına dayalı, rantiyer tipi spekülative kazançları öne çıkartan bir finansal sistem meydana gelmiştir (Yeldan, 2006). DYY’lerin kısa vadeli spekülative yabancı sermaye yatırımlarının arkasında kalmasının nedenleri arasında siyasi ortamın ciddi riskler taşıması, mülkiyet haklarının zayıflığı ve finansal denetim altyapısının eksikliği yatmaktadır (Ünay, 2013). 1984 yılından sonra ANAP hükümetinin kamu iktisadi teşebbüslerini (KİT) özelleştirmeye ve bu alanda yabancı yatırımcıları çekme teşebbüslerinin beklenenin altında gerçekleşmemesinin altında yatan nedenlerde bu karmaşık siyasi ortamın yanı sıra kurumsal ve hukuksal altyapı eksikliğidir. Karmaşık bürokratik kural ve yönetmelikler ÇUŞ’ların kendi başlarına Türkiye’de yatırım yapmalarının önüne geçmiş ve devlete yakın büyük holdinglerle riski düşük, kâr marjı yüksek lisans sözleşmeleri yapmalarına neden olmuştur (Buğra, 2007).

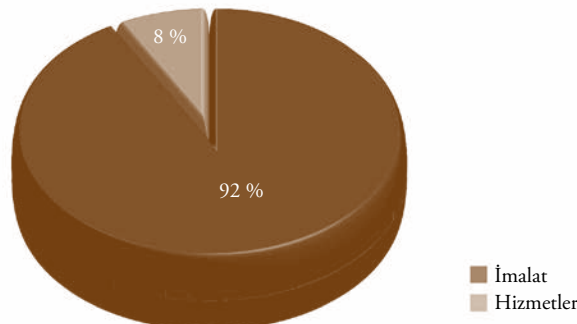
Neoliberal reformların plansız bir şekilde gerçekleştirilmesi sonucunda bankacılık sektörü tamamıyla büyük holdinglerin eline geçmiştir. Özel bankalar, mevcut fonlarını kendi şirket iştiraklerine vermek ve yüksek faiz geliri getiren devlet tahvillerine yatırım yapmak suretiyle kullanmıştır. Bu durumdan en çok dış finansman ihtiyacını karşılayamayan KOBİ’leri etkilenmiştir. Sonuç olarak, bu dönemde gerek ülkeye gelen yabancı sermayenin spekülative ve kısa vadeli kar peşinde koşan yapıda olması ve bankacılık sektörünün gerçek fonksiyonlarını yerine getirmesi kaynaklı sıkıntılardan negatif olarak en çok KOBİ’ler etkilenmiştir. Bu işten en karlı çıkanlar ise büyük holdingler ve yabancı sermaye olmuştur.

1960'lı yıllardan 1980'lere kadar uygulanan ithal ikameci kalkınma stratejisi Türkiye için işe yaramamıştı. Bu çerçevede kalkınma stratejisi açısından bir kan değişikliğine gidilmesi gerektiği aşikârdı. 24 Ocak kararları sonrası yaşanan süreçte uygulanmaya başlayan politikaların birçoğu her ne kadar Türkiye için kâğıt üzerinde gerekli olsa da politikalar-daki zamanlama ve sıralama hataları, bürokrasideki beceriksizlikler ve büyük holdinglerin kendi çıkarları uğruna devletin zaafılarını kullanma girişimleri 1980'lerde bu politikalarda istenilen düzeyde randıman alınamamasına neden olmuştur. Sonuçta Türkiye ekonomisi 1980'lerde bazı önemli kazanımlar elde etse de istenilen sıçrama bir türlü sağlanamamış-tır. 1990'lar ise Türkiye ekonomisi için kelimenin tam anlamıyla büyük bir hayal kırıklığı olmuştur. 1990'lar her anlamda Türkiye'nin kayıp on yılı olmuştur.

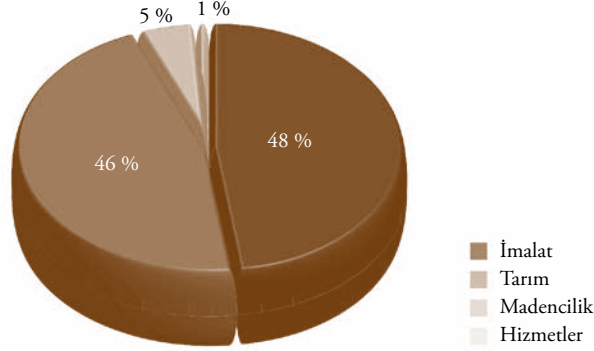
DYY'ler beklenenden az olsa da 1990'ların başında artmaya devam etmiştir. GSHY'ye oran olarak 1988-1995 yılları arasında Macaristan Türkiye'nin 13 katından daha fazla DYY çekmiştir (Grigoriadis ve Kamaras, 2008). Grafik 8'den görüleceği üzere, 1994 kri-zinde DYY'lerin artış hızında azalma meydana gelmiştir. Tansu Çiller'in açıkladığı 5 Nisan kararları ve Gümrük Birliği Anlaşması da DYY'leri ciddi anlamda arttırmaya yetmemiştir. Güneydoğu Asya, Brezilya ve Rusya'da yaşanan ekonomik krizler de genel anlamda Türki-ye gibi gelişmekte olan ülkelere giren DYY'lerde azalmaya neden olmuştur. 28 Şubat post-modern darbesi ve istikrarsız koalisyon hükümetlerinin yaratmış olduğu politik istikrarsız-lık ortamının da bu azalışta payı büyüktür. 2000 ve 2001 yıllarında fiili girişlerde geçmiş yıllara göre hızlı bir artış yaşanmış olup, fiili girişler ülke tarihinde ilk defa 1 milyar \$'ın üzerine çıkmıştır. Bir sonraki alt bölümde göreceğimiz üzere, her ne kadar 2000 ve 2001 yıllarında DYY'lerde ciddi bir artış yaşansa da Türkiye Cumhuriyeti tarihinin en büyük krizden sonra sert bir düşüş yaşanmıştır.

Türkiye'de 1980-2001 tarihleri arasında izin verilen DYY'lerin %17'sini Fransa gerçek-leştirirken, diğer ülkeler sırasıyla Hollanda %14, Almanya%13, ABD %12, İngiltere %8, İsviçre %7, İtalya %6 ve Japonya %6'lık bir paya sahiptir. Grafik 1'den görüleceği üzere, 1980'de Türkiye'ye gelen DYY'lerin %92'si imalat sanayine gelmiştir. 2001'e geldiğimizde ise DYY'lerin kompozisyonu değişmiş olup, yatırımların %48'inin hizmetler sektörüne geldiği görülmüştür (bakınız Grafik 2).

Grafik 1 Doğrudan Yabancı Yatırımların Sektörlere Göre Dağılımı (% olarak) 1980



Kaynak: Ekonomi Bakanlığı

Grafik 2 Doğrudan Yabancı Yatırımların Sektörlere Göre Dağılımı (% olarak) 2001**Kaynak:** Ekonomi Bakanlığı**3.1.4 2000/2001 Krizi Sonrası Dönem**

Türkiye'nin 1990'lı yıllarda yaşadığı istikrarsız siyasi ve ekonomik ortam yüksek enflasyon ve yüksek bütçe açığına neden olmuştu. Bülent Ecevit'in önderliğinde kurulan Demokratik Sol Parti (DSP), Milliyetçi Hareket Partisi (MHP) ve ANAP koalisyon hükümeti ekonominin bu sorunlarına çözüm bulmak adına 1999 yılında IMF destekli deflasyon programını uygulamaya koymuştu. Bu program başlarda her ne kadar işe yarar gibi gözüксе de 2000/2001 krizini önlemeye gücü yetmemişti. Bu programın üç benzerli koalisyon hükümeti tarafından düzgün uygulanamaması krizin oluşmasının baş sebeplerden birisidir. Bir önceki alt kısımda da belirttiğimiz üzere 2000/2001 krizi DYY'lerin çok sert bir şekilde azalmasına neden olmuştu. Şekil 9'den görüleceği üzere, 2002 yılında fiili gerçekleşen doğrudan yatırımlar sadece 569 milyon \$ seviyesinde kalmıştır.

Tablo 9 Doğrudan Yabancı Yatırımlar 2002-2012

Yıllar	Fiili Gerçekleşenler (milyon \$)
2002	569
2003	1702
2004	2785
2005	10031
2006	20185
2007	22047
2008	19760
2009	8663
2010	9036
2011	16047
2012	12557

Kaynak: Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası **2012 geçici veriler

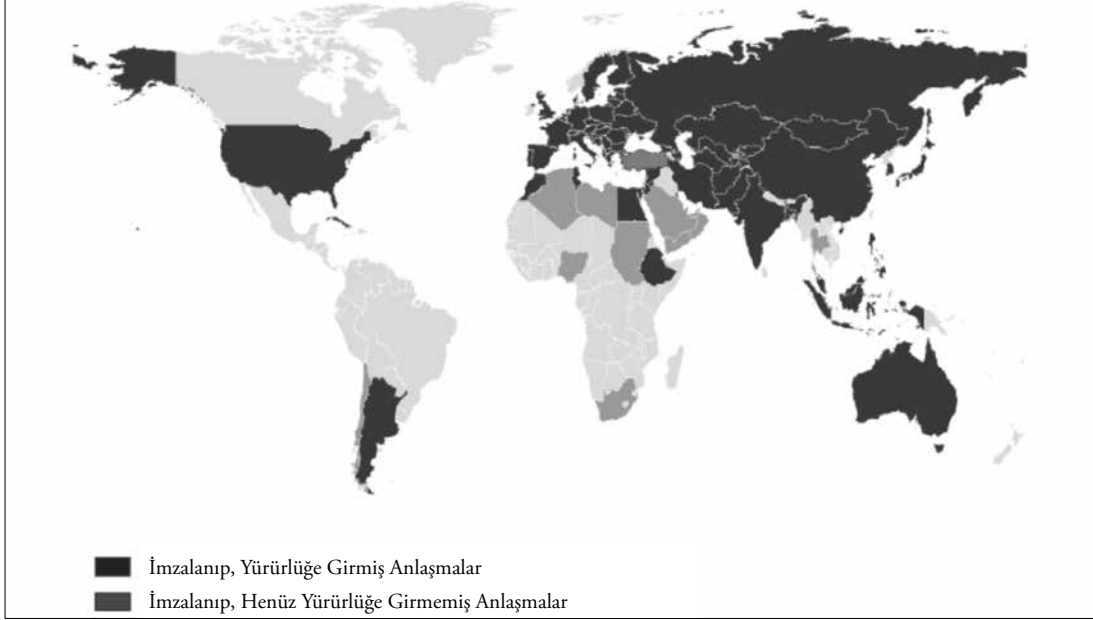
Kriz sonrası yaşanan sancılı süreç erken genel seçimleri kaçınılmaz hale getirmişti. Kasım 2002’de yapılan erken genel seçimler siyasetin birçok ismini bir daha çıkmamak üzere sandığın dibine doğru iterken, Türkiye’nin nadir çoğunluk hükümetlerinden bir tanesinin kurulmasına yol açmıştır. Tek başına iktidara gelen Adalet ve Kalkınma Partisi (AK Parti) gerek siyasi gerekse de ekonomik alanda değişimlerin olacağına dair beklentileri arttırdı. Tek başına iktidarın getirdiği siyasi istikrar, kriz sonrası uygulamaya konan ekonomiyi ve finans sistemini yeniden yapılandıran makro tabanlı politikaların sıkı bir şekilde uygulanması, AB üyeliği ile ilgili müzakerelerin 2005’te başlaması ve 2001-2008 yılları arasındaki küresel piyasalardaki sermaye bolluğu sayesinde Türkiye ekonomisi istikrarlı ve hızlı bir şekilde büyümüştür. Bu yeni ekonomik düzlem haliyle DYY’lerin de artmasına neden olmuştur.

Yukarıda belirttiğimiz üzere, DYY’lerin ekonominin liberalleşmesine rağmen düşük kalmasının altında siyasi istikrarsızlıklar, mülkiyet haklarının zayıflığı, finans sisteminin denetimsiz yapısı ve bozuk makroekonomik denge gibi sebepler yatmaktaydı. AK Parti hükümetleri ile birlikte yaşanan süreçte siyasi istikrarsızlıklar azalmış, kurumsal ve hukuksal altyapı gelişmiş, finans sistemi uygulanan denetimlerle birlikte daha sağlıklı bir hale gelmiş ve cari açık haricinde diğer makroekonomik dengesizlikler (yüksek enflasyon ve bütçe açıkları gibi) azalmıştır. İç pazarın genişliğini de hesaba kattığınızda bu yeni siyasi ve ekonomik ortama DYY çekmek kolaylaşmıştır.

2001 sonrası dönemde Türkiye’de yatırım ortamını iyileştirmeye yönelik büyük adımlar atılmıştır. Bu çabaların en önemlilerinden birisi, Haziran 2003’te yürürlüğe giren, 4875 sayılı Doğrudan Yabancı Yatırımlar Yasası’dır. DYY’leri teşvik edecek kanunlar sadece 4875 sayılı kanunlarla sınırlı kalmamıştır (bakınız Sönmez (2007)). 4817 sayılı Yabancıların Çalışma İzinleri hakkındaki yasa ile şirketlerin istihdam edecekleri yabancı uyruklu çalışanlar hakkında geçmişte uygulanan katı kurallar gevşetilmiştir. 4686 sayılı Uluslararası Tahkim Yasası ile, devletin de dahil olduğu hukuki sorunların çözümünde yabancı yatırımcıya Uluslararası Tahkim’e başvurma imkanı tanınmıştır. Uzan Grubu’nun Motorola ve Nokia gibi dünya devleri ile yaşamış olduğu uyuşmazlıkları göz önüne alındığında bu tarz bir yasanın DYY’ler adına önemi daha da net anlaşılabilir.

AK Parti hükümetleri DYY’leri teşvik etmek adına 85 ülke ile Yatırımların Karşılıklı Korunması ve Teşviki Anlaşması imzalamıştır. Bu anlaşmaların dünya üzerindeki dağılımını Şekil 3’den görülebilir. Bu anlaşmaların yanı sıra, 76 ülke ile Çifte Vergilerin önlenmesi anlaşması ve 19 ülke ile de Serbest Ticaret Anlaşması imzalanmıştır.

Şekil 3 Yatırımların Karşılıklı Korunması ve Teşviki Anlaşması İmzalanan Ülkeler



Kaynak: Ekonomi Bakanlığı

Grigoriadis ve Kamaras (2008) AK Parti'nin ilk dönemde meşruiyet kazanmak adına AB müzakere sürecini kullanmasının yanı sıra DYY'leri de teşvik ettiğinin altını çizmektedir. AK Parti hükümetlerinin DYY'leri teşvik etmesinin bir diğer nedeni de yüksek cari açığın finansmanının kalitesini arttırmaktır. Çin ve eski Sovyet ülkeler ile yoğun bir rekabet içine giren Türkiye'deki büyük holdingler çareyi daha fazla ÇUŞ ile ortaklıklar kurarak kendilerine avantaj sağlamakta bulmuşlardır. Bundan dolayı büyük holdingler hükümetin DYY'leri teşvik politikalarını fazlasıyla desteklemişlerdir.³

Türkiye bu dönemde sadece ABD, Avrupa ve İsrail'den değil Arap dünyasından da yüksek miktarda DYY çekmiştir. Türkiye'deki bir grup bu dönemde Arap sermayesine karşı Batıcı tutum sergilerken, bir başka grup Batı ve Yahudi sermayesine karşı Batı karşıtı bir tutum takınmıştı. DYY'lere karşı olumsuz tepkiler veren grupları Osmanlı'ya matbaayı geç getiren zihniyetle aynı kafada olduklarını belirten Başbakan Recep Tayyip Erdoğan bir konuşmasında şu satırlara yer vermişti: "Şimdi de kalkmış, yabancı sermaye düşmanlığı yapıyorlar. Kimileri 'eski komünist kafa' dese de ben onlara 'sermaye ırkçısı' diyorum. Buradan ilan ediyorum; bugünün dünyasında onlara yer yok. Bunu böyle bilsinler; bugünün ekonomik gerçekleri, bu anlayışı kaldırmıyor, kaldıramıyor."⁴

3 Büyük holdingler ayrıca devlet ile ahbap-çavuş ilişkisi içerisinde olmadan doğru dürüst iş yapamayan, dış dünyaya kapalı etkinsiz şirket ve bankaların 2000/2001 krizinden sonra sistemden tavsiye edilmesini de desteklemişlerdir (bakınız Grigoriadis ve Kamaras (2008), Marois (2013) ve Gültekin-Karakaş, (2009)).

4 <http://www.cnnturk.com/2005/ekonomi/genel/10/11/sermaye.irkciligi.yapiyorlar/131624.0/index.html> <Erişim tarihi: 15.12.2013>

Sermaye ırkçılığı konusu açılmışken Türkiye'ye gelen DYY'lerin en çok hangi ülkelerden geldiğini de incelemekte fayda vardır. Tablo 10'dan görüleceği üzere, Türkiye'ye gelen DYY'lerin kaynak ülkelerine baktığımızda, Almanya'nın gerek 2007 öncesinde gerekse de sonrasında ilk sırada yer aldığını görürüz. Almanya Türkiye'ye 2012 yılında 445 milyon \$'lık DYY gerçekleştirmiştir. Türkiye'nin Almanya ile olan ticari ve sosyal bağları göz önünde bulundurduğumuzda bu durumun şaşırtıcı olmadığı anlaşılabacaktır. Bu alanda Almanya'yı Hollanda ve İngiltere takip etmektedir. ABD ise 98 milyon \$'lık yatırımla bu üç ülkeyi takip etmektedir. İtalya Türkiye'ye 2012 yılında 94 milyar \$'lık DYY gerçekleştirmiştir. Batılı ülkeleri bir tarafa bıraktığımızda ise Çin'in Türkiye'ye 49 milyar dolarlık yatırım yaptığı göze çarpmaktadır.

Tablo 10 Doğrudan Yabancı Yatırımların Ülkelere Göre Dağılımı

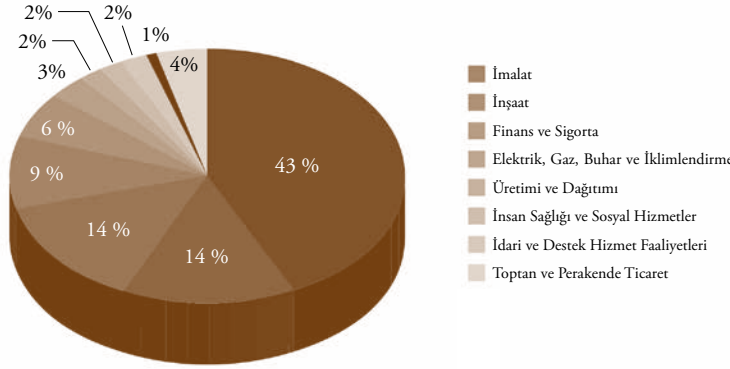
Ülkeler	1954-2007 (Toplam)	2008	2009	2010	2011	2012
AB Ülkeleri	9128	1661	1407	1408	1753	1401
• Almanya	2751	537	480	458	559	445
• Hollanda	1237	248	140	173	181	160
• İngiltere	1583	217	188	156	182	149
• İtalya	531	98	86	93	112	94
• Diğer AB Ülkeleri	3026	561	513	528	679	553
Diğer Avrupa Ülkeleri	1713	422	323	401	456	371
Afrika Ülkeleri	269	43	66	98	130	142
Kuzey Amerika	836	122	141	133	188	135
• ABD	734	105	109	102	160	98
• Kanada	102	17	32	31	28	37
Orta ve Güney Amerika	94	14	15	13	20	18
Yakın ve Ortadoğu Ülkeleri	2779	509	604	924	1430	1529
Diğer Asya	1087	212	223	261	334	263
• Çin	267	41	39	41	53	49
• Güney Kore	116	13	20	18	16	27
• Diğer	704	158	164	202	265	187
Diğer Ülkeler	193	39	24	35	36	36

Kaynak: Ekonomi Bakanlığı

DYY'lerin kaynak ülke dağılımları kadar sektörel dağılımı da önemlidir. Şekil 4'den görüleceği üzere, imalat sanayinin yatırımlardan aldığı pay 2012 yılında 2001 yılına göre çok fazla değişiklik göstermemiştir. İmalat sanayini inşaat sektörü ve finans-sigorta hizmetleri

takip etmiştir. 2000/2001 krizi sonrasında yabancı bankalar Türk bankacılık sektörüne çok yoğun ilgi göstermişti. Bu ilgi Küresel Finans Krizi'ne kadar hızlı bir şekilde devam etmiştir. Küresel Finans Krizi bu ilgiyi azaltsa da finans-sigorta hizmetlerine gelen doğrudan yabancı yatırımların yine de önemli bir paya sahip olduğu görülmüştür. ABD menşeli konut balonunun patlaması sonrasında etkileri bütün dünyaya yayılan Küresel Finans Krizi sonrasında ABD ve Avrupa'da inşaat sektörü zor günler yaşarken, konut balonunun başta Türkiye olmak üzere Hong Kong, Singapur, Çin, İsrail, Hindistan ve Brezilya'ya doğru yayıldığına dair belirtiler oluşmuştur.⁵ DYY'lerin inşaat sektörüne gösterdikleri ilginin altında bu balon olabilir.

Şekil 4 Doğrudan Yabancı Yatırımların Sektörlere Göre Dağılımı (% olarak) 2012



Kaynak: Ekonomi Bakanlığı

2000/2001 krizi sonrasında sektörel dağılımlarına baktığımızda, bankacılık sektörüne ciddi miktarda doğrudan yabancı yatırım geldiği görülmektedir. Kriz sonrası TMSF'nin elindeki bankaların tasfiye süreci, Türkiye'nin bankacılık anlamında henüz doyuma ulaşmamış, karlı bir piyasa olması ve bankacılık alanında yetişmiş kalifiye işgücünün varlığı yabancı bankaların Türkiye'ye yatırım yapmasının ana nedenlerini oluşturmaktadır. 2013 itibarıyla Türkiye'deki toplam 49 bankadan 35'i yabancı ortaklıdır. Tablo 11, Türkiye'deki bankaların yabancı mülkiyet paylarını göstermektedir. Citibank, HSBC, ING Bank, ODEA Bank, Turkand, Bank Mellat, JP Morgan Chase Bank, Portigon, Societe Generale, Taib Yatırım Bankası, Merrill Lynch Yatırım Bankası, Standard Chatered Yatırım Bankası, The Royal Bank of Scotland, Habib Bank ve Deutsche Bank Türkiye'deki %100 yabancı mülkiyetine sahip bankalardır. Bu bankaların haricinde yabancı mülkiyeti %10 ila %99 arasında değişen bankalar bulunmaktadır. Bankalardaki yabancı mülkiyeti direk satın almalar yoluyla olduğu gibi küresel yatırımcıların borsadaki bankaların hisselerini satın almaları yoluyla da gerçekleşmektedir.

⁵ Küresel Finans Krizi'ni tahmin eden isim olduğunda dolayı adı "Kriz Kahini"ne çıkan Nouriel Roubini'nin bu saydığımız ülkelerde konut balonunun olduğuna dair ciddi uyarılar bulunmaktadır. Bakınız Roubini (2013).

Tablo 11 Türkiye’de Bankacılık Sektöründeki Yabancıların Payı

Banka	Yabancı Mülkiyet Oranı (%)	Borsa Küresel (%)
Akbank	9,5	26,33
Şekerbank	33,9	11,4
Türkish Bank	34,29	
Türk Ekonomi Bankası	47,22	23,73
Türkiye Garanti Bankası	25	45,79
Yapı ve Kredi Bankası	76,2	20,5
Türk Arap Bankası	64	
Burgan Bank	99,25	
Citibank	100	
Deniz Bank	99,8	
Deutsche Bank	100	
Finansbank	58,2	41,6
HSBC	100	
ING Bank	100	
ODEA Bank	100	
Türkland Bank	100	
Bank Mellat	100	
Habib Bank	100	
JP Morgan Chase Bank	100	
Portigon	100	
Societe Generale	100	
The Royal Bank of Scotland	100	
Albaraka Türk Katılım Bankası	61,9	18,2
Kuveyt Türk Katılım Bankası	80,24	
Türkiye Finans Katılım Bankası	66,3	
Bankpozitif Kredi ve Kalkınma B.	69,8	
Merrill Lynch Yatırım Bankası	100	
Standard Chatered Yatırım Bankası	100	
Taib Yatırım Bankası	100	
Türkiye Halk Bankası		44,95
Türkiye Vakıflar Bankası		20,8
Tekstil Bankası		10,3
Asya Katılım Bankası		18,2
Sinai Kalkınma Bankası		31,9
Türkiye İş Bankası		23,94

Kaynak: Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu

Ülkeye giren yabancı bankaların yerel finans piyasalarındaki rekabeti arttırdığı, teknoloji transferi sağladığı, firmaların finansal kısıtlarını azalttığı, finansal istikrara yardımcı olduğu ve finansal piyasalarda yolsuzluğu azalttığına dair bulgular vardır (Claessens ve arkadaşları, 2001; Clarke ve arkadaşları, 2006). Yabancı bankaların etkileriyle ilgili en önemli tartışma konusu yabancı bankaların istihdamın ve inovasyonun lokomotifleri olarak görülen KOBİ'lere olan tutumlarıdır. Bankacılık ve finans literatüründeki genel kanaata göre, yerel bankalar KOBİ'lere daha fazla kredi verirler çünkü bu bankalar banka müdürü, şirket sahibi ve yerel topluluk arasındaki karşılıklı ilişkiler yoluyla müşterileriyle ilgili finansal bilgileri daha kolay bir şekilde elde edebilmektedirler. Berger ve arkadaşları (2001) ve Clarke ve arkadaşları (2005) yapmış oldukları ampirik çalışmalarda yabancı bankaların KOBİ'lere daha az kredi verdiklerini bulmuşlardır. Ongena ve Şendeniz-Yüzücü (2011) tarafından Türkiye için yapılmış çalışmanın sonuçları da bu bulguları desteklemektedir. Yazarlar Türkiye'deki yabancı bankaların genç, büyük ve İstanbul civarındaki şirketlere yönelirken, yerli büyük bankaların ise KOBİ'lere daha fazla kredi verdiklerini bulmuşlardır.

3.2 Türkiye için Yapılmış Çalışmalardan Bulgular

Bu alt kısımda Türkiye'ye gelen DYY'lerin yerli şirket performansına olan etkileri üzerine yapılmış çalışmalardan sonuçlar derlenmiştir. Okuyucuların da fark edecekleri gibi Türkiye'deki DYY'lerin etkinliği ile ilgili olarak maalesef çok fazla çalışma bulunmamaktadır. Bunun temelinde iki nedeni vardır: (1) DYY'lerle ilgili olarak Türkiye için detaylı veri setlerinin bulunmaması ve (2) akademik ilgisizlik. Buna rağmen mevcut çalışmalar DYY'lerin etkinlikleri ile ilgili olarak bize bilgi verebilecek düzeydedir.

Aslanoğlu (2000) İstanbul Sanayi Odası tarafından açıklanan Türkiye'nin en büyük 500 şirketinin verilerini kullanarak 1993 yılı için yapmış olduğu çalışmada ÇUŞ'ların etkinliğini araştırmıştır. Aslanoğlu'nun yapmış olduğu endüstri bazlı çalışmanın sonuçlarına göre, ÇUŞ'lar bulundukları endüstride rekabeti arttırırken, o endüstrideki üretkenliği etkilememektedir.

Lenger ve Taymaz (2007) yaptıkları çalışmada DYY'lerin Türkiye'de inovasyonu nasıl etkilediklerini araştırmışlardır. Çalışmanın bulgularına göre, endüstrideki yabancı şirketlerin satış paylarının o endüstrilerdeki yerli şirketlerin inovasyon kabiliyetlerine bir etkisi bulunmamaktadır. Bu bulgu DYY'lerin Türkiye'de yatay teknoloji yayılımına neden olmadığına işaret etmektedir. ÇUŞ'ların yerli şirketlerden ara malı tedarik etme yoğunlukları veya yerli şirketlerin ÇUŞ'lardan ara malı tedarik etme yoğunlukları da yerli şirketlerin inovasyon kabiliyetlerini etkilememektedir. Bu sonuçlar DYY'lerin Türkiye'de dikey teknolojik yayımlarını desteklemediği anlamına gelmektedir. Ancak, yapılan bu çalışmada DYY'lerin çalışan transferleri aracılığıyla yerli şirketlerin inovasyon kabiliyetlerini etkilediğini göstermektedir. ÇUŞ'lardan yerli şirketlere çalışan transferinin yoğun olduğu endüstrilerdeki yerli şirketlerin diğer sektörlerdeki yerli şirketlere göre daha fazla yenilik yaptıkları bulunmuştur. Bu da daha önce ÇUŞ'larda çalışmış insanların yerli şirketlerde

istihdam edilebilmelerinin teknoloji transferi açısından ne kadar önemli olduğunun altını çizmektedir.

Taymaz ve Yılmaz (2008) 1990-1996 dönemini kapsayan çalışmalarında şirket bazlı veri seti kullanarak Türkiye’de DYY’lerin şirket performansı üzerine etkilerini incelemiştir. Yazarlar endüstri, şirket ve yıl bazında birçok değişkeni kontrol edildikten sonra bile yabancı mülkiyetinin şirketlerin üretkenliğinin arttırdığını bulmuşlardır. Yabancı mülkiyeti %10 arttırıldığında üretkenlik %2 artmaktadır. Yapılan çalışmanın bulgularına göre, şirket mülkiyetindeki yabancı payı %10 ile %50 arasında olduğu durumlarda şirket üretkenliğinin değişmediği gözlemlenmiştir. %50’nin üzerindeki bir yabancı mülkiyetinin ise şirket üretkenliğini pozitif anlamda etkilediği görülmüştür. Yazarlar, ayrıca endüstride toplam yabancı mülkiyeti arttığında bundan o endüstrideki yerli şirketlerin nasıl etkilendiğini de araştırmışlardır. Endüstrideki yabancı ağırlığı %1 arttığında yerli şirketlerin üretkenliğinin %0.82 arttığı bulunmuştur. Yazarlar daha sonra DYY’lerin etkilerinin yerli şirketlerin büyüklüğüne göre farklılık gösterip göstermediğini araştırmışlardır. Büyük yerli şirketlerin DYY’lerden daha çok fayda elde ettikleri gözlemlenmiştir. Bunun altında yatan temele neden, büyük yerli şirketlerin rekabet edebilecek, ÇUŞ’lardan işçi transfer edebilecek ve üretim, pazarlama ve yönetim alanında deneyim elde edebilecek kapasiteye sahip olmalarıdır. Çalışan sayısının 50 ila 99 arasında değiştiği yerli şirketlerin ise DYY’lerden dolayı üretkenlik kaybı yaşadıkları tespit edilmiştir. KOBİ’lerin ÇUŞ’larla girdi elde etmede ve ürün satmada rekabet etme kapasitelerinin düşük olması bu olumsuz etkinin temel nede-nini oluşturmaktadır.

Sönmez ve Pamukçu (2011a) 2003-2006 dönemini ele alan ve yaklaşık 37.000 şirketi kapsayan çalışmalarında Türkiye’deki DYY’lerin etkinliğini analiz etmiştir. Yapılan çalışmanın bulgularına göre, bir endüstrideki üretiminin içindeki yabancı payı %1 arttığı zaman yerli şirketlerin brüt üretimleri %0.37 oranında artmaktadır. Bu bulgu DYY’lerin yatay yayılımlara neden olduğuna işaret etmektedir. Yerli piyasalar için üretim yapan yerli şirketlerin aksine, ihracatçı yeli şirketlerin DYY’lerin bu pozitif etkisinden faydalanmadıkları bulunmuştur. Yapılan çalışmada ayrıca çoğunluk veya tam mülkiyete sahip yabancı şirketlerin etkilerinin olumlu olmasına rağmen, azınlık mülkiyete sahip yabancı şirketlerin bu tarz bir etkiye neden olmadıkları gözlemlenmiştir.

Erdoğan (2011) Türkiye’deki en büyük 500 şirket arasındaki 215 şirketi ele alan ve 2004-2008 dönemini kapsayan panel veri seti analizinde DYY’lerin yerli şirketlere etkisini incelemiştir. Erdoğan (2011) yerli bir şirkette azınlık veya çoğunluk mülkiyet ile gelen yabancı sermayenin o şirketteki emek ürkenliğini arttırdığını bulmuştur. Yazar ayrıca endüstride bulunan yabancı ağırlığı arttıkça yerli şirketlerde emeğin üretkenliğinin arttığını bulmuştur. Yazar, yerli şirketin teknoloji kapasitesinin DYY’lerin etkinliğini etkilemediğini bulmuştur. Yukarıdaki kısımlarda adı geçen diğer ülke çalışmaları bize DYY’lerin teknolojik anlamda daha üst seviyede olan yerli şirketleri olumlu yönde daha çok etkilediğini göstermiştir. Erdoğan (2011)’ın çalışmasındaki bu bulgu literatür ile çelişmektedir.

Sönmez ve Pamukçu (2011b) Taşıt Araçları Yan Sanayicileri'ne (TAYSAD) üye olan İstanbul, İzmir, Kocaeli ve Bursa'da faaliyet gösteren 158 otomotiv yan sanayi şirketinin üst düzey yöneticileri ile yüz yüze bir anket çalışması gerçekleştirmiştir. Yapılan çalışmanın temel olarak iki amacı bulunmaktadır. İlk amaç, Türkiye'de otomotiv sektörüne yapılan DYY'lerin yan sanayideki yerli tedarikçilere bilgi ve teknoloji transferi sunup sunmadığının belirlenmesidir. Çalışmanın diğer amacı ise, gerçekleşen bilgi ve teknoloji transferinin yan sanayi tedarikçilerin performansının nasıl etkilediğini tespit etmektir. Bu çalışmanın bulguları çok ilginç ve önemlidir. Öncelikle ankete katılan yan sanayicilerin yaklaşık %75'i kendilerine yeteri kadar bilgi ve teknoloji transferi yapılmadığını düşündükleri gözlemlenmiştir. Şirketlerin görüşlerine göre, bu durumun en önemli nedeninin yabancı şirketlerin ve otomotiv ana sanayi şirketlerinin bilgi ve teknoloji transferindeki isteksizlikleri olduğunu anlaşılmaktadır.

Yan sanayi şirketlerindeki yabancı sermaye payının Ar-Ge faaliyetlerini etkilemediği bulunmuştur. Diğer taraftan, yabancı sermayeli yan sanayi şirketlerinin diğer şirketlerle know-how transferi, ürün kalitesini geliştirme ve yeni teknolojiler hakkında bilgi sahibi olma saikiyle diğer şirketlerle işbirliği yapma olasılığının yerli şirketlere göre daha az olduğu bulunmuştur. Yabancı sermayeli yan sanayi şirketlerinin ne diğer yan sanayi şirketleri ne de ana sanayideki şirketler ile Ar-Ge'ye yönelik iş birliği yaptığı gözlemlenmemiştir. Bu durumdan yabancı yan sanayi şirketlerinde bulunan teknolojik birikimlerin yerli şirketlerle paylaşılmadığı anlaşılmaktadır.

Sönmez ve Pamukçu (2011b)'nin yaptığı çalışmanın sonuçlarına göre, yabancı sermayenin inovasyona etkisi de negatiftir. Bir başka ifadeyle, yan sanayi şirketleri arasında ÇUŞ'ların yerli şirketlere göre inovasyon yapma olasılıkları daha düşüktür. Bu bulgu çok uluslu iştirakleri misafir ülkede ülkelerde inovasyon yapmaya meyilli olmadıklarını doğrulamaktadır.

Aralarında Türkiye'nin de bulunduğu 90'a yakın ülkedeki 28 ayrı sanayi endüstrisi için yaptığı çalışmada, Gür (2013) uluslararası finansal akımların dış finansmana bağımlı endüstrilerde ihracat performansını nasıl etkilediğini incelemiştir. Bu çalışmada üç farklı uluslararası finansal akış çeşidini (uluslararası portföy yatırımları, doğrudan yabancı sermaye ve dış borçlar) ele alınmıştır. Endüstrilerin üretim ölçekleri, süreklilik arz eden yatırımları, ürettikleri ürünlerin gebelik ve hasat dönemleri birbirinden farklı olduğundan ötürü, dış finansmana bağımlılık açısından endüstriden endüstriye farklılıklar görülür. Örneğin, petrol, kimya ve makine endüstrileri diğer endüstrilere nazaran daha fazla dış finansmana bağımlıdır. Dolayısıyla, eğer uluslararası finans akışları piyasalardaki dış finansman olanaklarını arttıracaksa bu durumdan en çok karlı çıkacakların dış finansmana bağımlı endüstriler olması beklenmektedir. Bu farklılıkları temel alarak, Gür (2013) uluslararası portföy yatırımları, DYY'ler ve dış borçlardan hangisinin veya hangilerinin dış finansmana bağımlı endüstrilerde ihracat performansını arttırdığını incelemiştir. Yazarın bulmuş olduğu sonuçlara göre, uluslararası portföy yatırımları dış finansmana bağımlı en-

düstrilerde ihracatı daha fazla arttırmaktadır. DYY'lerin ve dış borçların ise ihracat performansın etkilemediği bulunmuştur. Ancak, yazarın yayınlanmayan sonuçlarında, DYY'ler Ar-Ge faaliyetlerinin yoğun olduğu endüstrilerde ihracat performansını artırdığı gözlemlenmiştir. Bu sonuç DYY'lerin teknoloji bazlı endüstrilerde yerli ekonomiyi daha olumlu yönde etkilediğinin altını çizmektedir.

Dördüncü Bölüm

TÜRKİYE'DEKİ DOĞRUDAN YABANCI YATIRIMLARA MÜSİAD ÜYELERİNİN BAKIŞI ÜZERİNE BİR PİLOT ANKET ÇALIŞMASI

Raporumuzun bu bölümünde Türkiye'deki doğrudan yabancı yatırımların (DYY) etkilerini daha yakından incelemek adına Müstakil Sanayici ve İşadamları Derneği'ne (MÜSİAD) üye 101 şirket üzerine yapılmış bir pilot anket çalışmasının sonuçlarını analiz edeceğiz.¹ İlk olarak, anket çalışmamıza yönelik olarak temel bilgileri verelim. Anket çalışmamıza İstanbul'da faaliyet gösteren farklı 9 sektörden şirket katılmıştır. Bu sektörleri şöyle sıralayabiliriz: (1) Bilgi teknolojileri, (2) Enerji ve çevre, (3) Gıda ve tarım, (4) Hizmet, (5) İnşaat, (6) Kimya, Maden ve Metal, (7) Otomotiv, (8) Sağlık ve (9) Tekstil ve deri. Şirketlerimizin ortalama yaşı 18,7'dir. Ankete katılan şirketlerimiz ortalama olarak 153 çalışan istihdam etmektedir. Şirketlerimizin %50,5'i ihracatçıdır. Ankete katılan şirketlerin %50'si çokuluslu şirketlerle (ÇUŞ) ürün satmak için rekabet halindedir. Şirketlerimizin %51'inin müşterileri arasında ÇUŞ'lar bulunmaktadır. Ankete katılan şirketlerimizin %46'sı üretim faaliyetlerini sürdürmek adına ÇUŞ'lardan ara malı satın almaktadır. Anketimize katılan şirketlerin Türkiye'deki DYY'lerin etkinliği ile ilgili görüşlerini analiz ederek devam edelim.

4.1 Türkiye'deki DYY'lerin Etkinliği Üzerine Görüşler

Türkiye'deki DYY'lerin etkinliği ile ilgili görüşleri almak üzere ankete katılan şirketlere şu ifadeye ne kadar katıldıkları sorulmuştur: “Doğrudan yabancı yatırımlar yoluyla ülkemizde

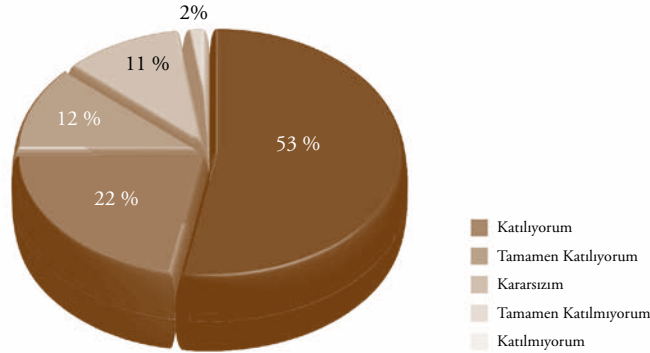
1 Raporu hazırlarken içinde bulunduğumuz zaman kısıtından dolayı bu anket İstanbul için bir pilot çalışma olarak tutulmuştur. İlerleyen dönemlerde bu anket çalışmasını daha geniş katılımlı olarak yenilenmesi söz konusu olabilir.

faaliyet gösteren çokuluslu şirketler ülke ekonomisi için faydalıdır.” Şirketlerden bu soruya şu beş yanıtta birini vermelerini istenmiştir:

- 1) Tamamen katılmıyorum,
- 2) Katılmıyorum,
- 3) Kararsızım,
- 4) Katılıyorum,
- 5) Tamamen katılıyorum.

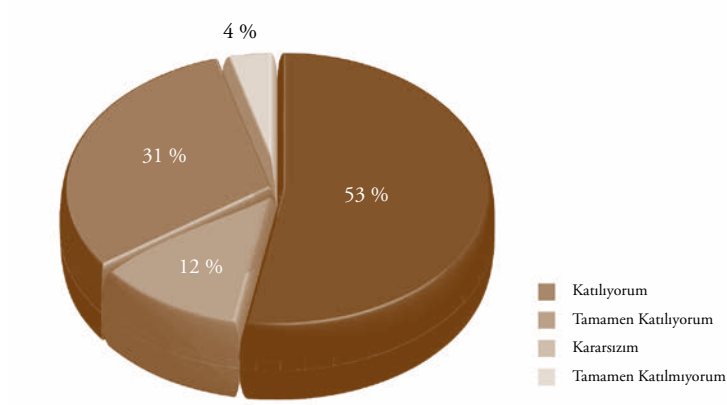
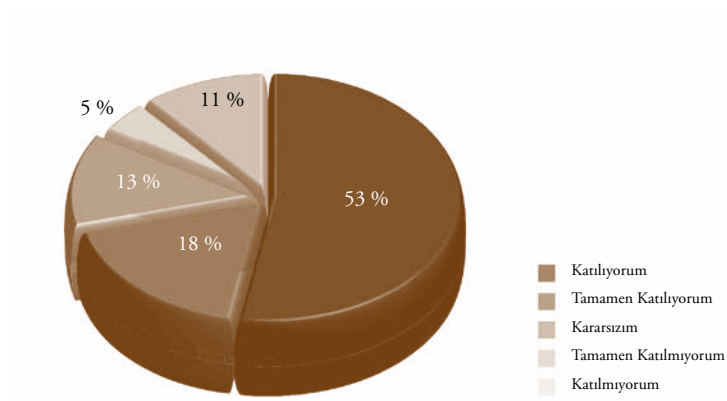
Şekil 5’den görüldüğü üzere, ankete katılan şirketlerin %53’i katılıyorum derken, %22’si tamamen katılıyorum demiştir. Bir başka ifadeyle toplamda ankete katılan MÜSİAD üyelerinin %75’i DYY’lerin Türkiye ekonomisi için faydalı olduğunu düşünmektedir. Bu sonuç, DYY’nin olumlu etkilerine karşı şirketler arasında güçlü bir destek olduğunu göstermektedir.

Şekil 5 DYY’ler Türkiye Ekonomisi İçin Faydalı Mı?



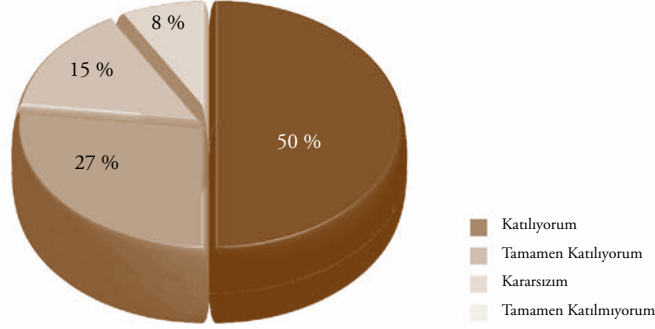
Ankete katılan değişik özelliklere sahip şirketlerin yukarıdaki soruya verdikleri cevabın birbirlerinden ne kadar farklı olduğunu inceleyerek analizimize devam edelim. İhracatçı şirketlerin toplamda %83’ünün DYY’lerin Türkiye ekonomisi için faydalı olduğunu düşündükleri görülmektedir (Şekil 6).² Diğer taraftan, Şekil 7’e göre, ihracatçı olmayan şirketlerin %66’sı DYY’lerin Türkiye ekonomisi için faydalı olduğunu düşünmektedir. Bu iki şekilden elde ettiğimiz sonuçlara göre, ihracatçılar DYY’lerin Türkiye ekonomisi için daha fazla faydalı olduğunu düşünmektedirler.

² Burada toplam kelimesi kullanılırken sorduğumuz soruya “tamamen katılıyorum” ve “katılıyorum” diyen şirketlerin toplam oranı kastedilmektedir. Bundan sonraki kısımlar için de verdiğimiz toplam oranlarda bu durum geçerlidir, ancak tekrardan kaçmak adına toplam ifadesi kullanılmayacaktır.

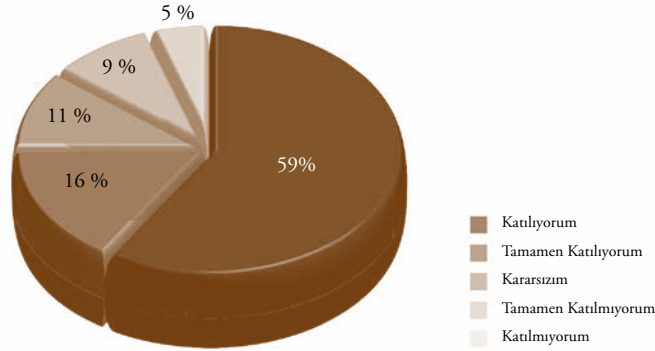
Şekil 6 İhracatçılar ve DYY’lerin Etkinliği Üzerine Görüşler**Şekil 7** İhracatçı Olmayanlar ve DYY’lerin Etkinliği Üzerine Görüşler

Şekil 8’e göre, ÇUŞ’larla mal ve hizmet satmak için rekabet eden şirketlerin %77’si DYY’lerin Türkiye ekonomisi için faydalı olduğunu düşünmektedir. Diğer taraftan, Şekil 9’dan görüleceği üzere, ÇUŞ’larla mal ve hizmet satmak için rekabet etmeyen şirketlerin %74’ünün DYY’lerin Türkiye ekonomisi için faydalı olduğunu düşünmektedir. Bu iki sonuçtan elde ettiğimiz bulgulara göre, ÇUŞ’larla rekabet eden ve etmeyen şirketler arasında DYY’lerin etkinliği yönünden çok fazla farkın olmadığını görülmektedir.

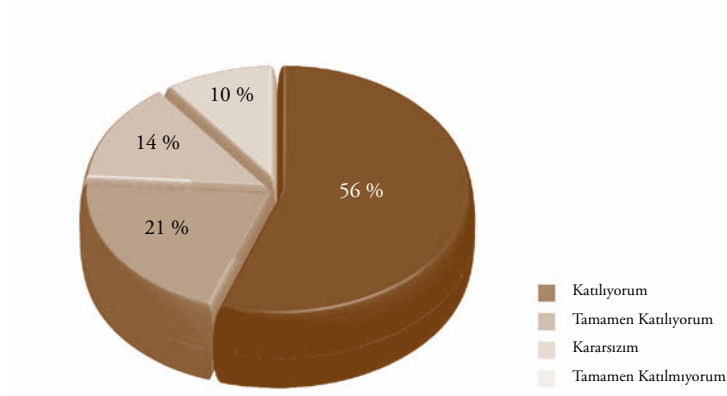
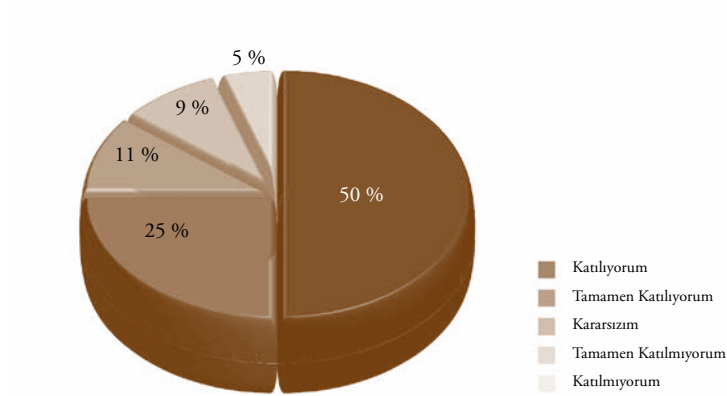
Şekil 8 ÇUŞ'larla Rekabet Eden Şirketlerin Görüşleri



Şekil 9 ÇUŞ'larla Rekabet Etmeyen Şirketlerin Görüşleri

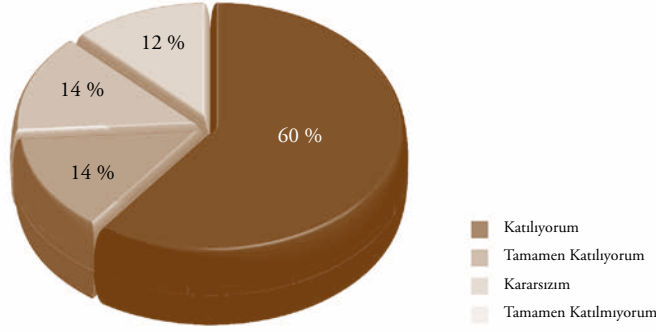


Şekil 10, müşterileri arasında ÇUŞ'lar bulunan şirketlerin %77'si DYY'lerin Türkiye ekonomisi için faydalı olduğunu düşündüğünü göstermektedir. Diğer taraftan, Şekil 11'e göre, müşterileri arasında ÇUŞ'lar olmayan şirketlerin toplamda ise %75'inin DYY'lerin Türkiye ekonomisi için faydalı olduğunu düşünmektedir. Yukarıdaki sonuçlardan elde ettiğimiz bulgulara göre, müşterileri arasında ÇUŞ'ların bulunup bulunmaması Türkiye'deki DYY'lerin etkinliğiyle ilgili görüşleri etkilememektedir.

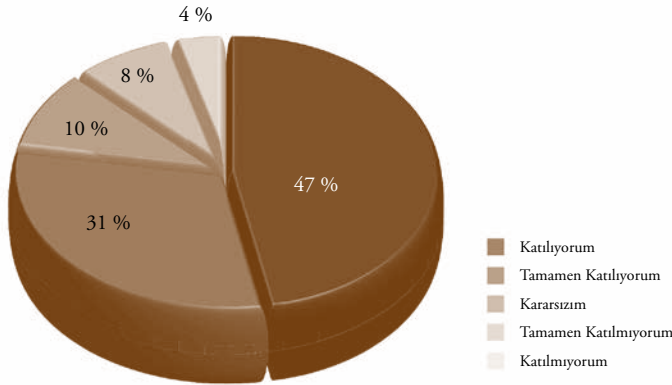
Şekil 10 Müşteri Arasında ÇUŞ'lar Olan Şirketlerin Görüşleri**Şekil 11** Müşteri Arasında ÇUŞ'lar Olmayan Şirketlerin Görüşleri

ÇUŞ'lardan ara malı tedarik eden şirketlerin DYY'lerin etkinliği ile ilgili görüşleriniz incelediğimizde, ÇUŞ'lardan ara malı satın alan şirketlerin %74'ü DYY'lerin Türkiye ekonomisi için faydalı olduğuna inandığı anlaşılmaktadır (Şekil 12). Diğer taraftan, Şekil 13'den görüldüğü üzere, ÇUŞ'lardan ara malı satın almayan şirketlerin %78'i DYY'lerin Türkiye ekonomisi için faydalı olduğuna inanmaktadır. Sonuç olarak, DYY'lerden ara malı satın alıp almamak şirketlerin Türkiye'deki DYY'lerin etkinliği ile ilgili fikirlerini çok fazla etkilemediği görülmüştür.

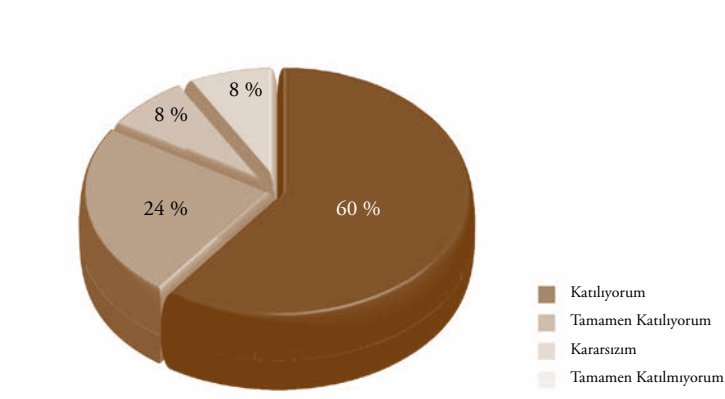
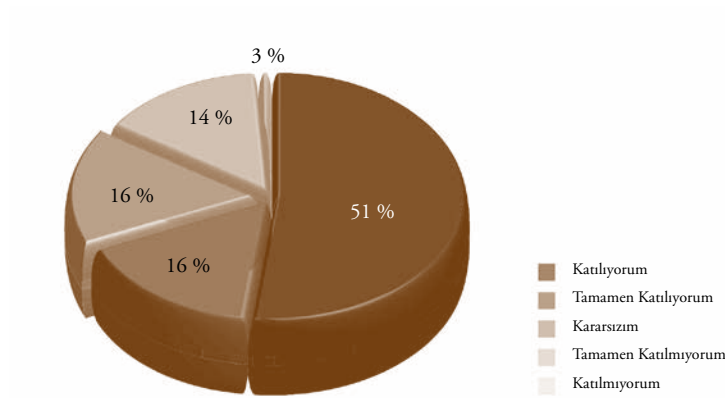
Şekil 12 ÇUŞ'lardan Ara Malı Satın Alan Şirketlerin Görüşleri



Şekil 13 ÇUŞ'lardan Ara Malı Satın Almayan Şirketlerin Görüşleri

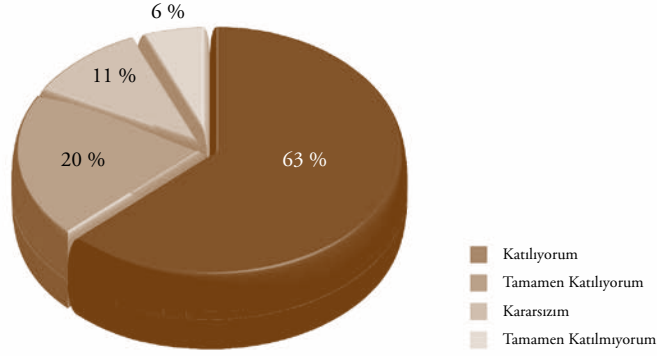


Raporumuzun ikinci bölümünde anlattığımız üzere, yerli şirketlerin teknoloji kapasitele-ri ve performansları DYY'lerden elde edebilecekleri faydaları etkilemektedir. Anketimize katılan şirketlere teknolojik kapasiteleri ve performansları ile ilgili olarak çeşitli sorular yö-neltiştir. Bu soruları kullanarak, teknoloji seviyeleri ve performansı yüksek şirketlerin DYY'lerin Türkiye ekonomisini nasıl etkilediği ile ilgili görüşleri incelenecektir. Sektörün-deki lider firmalarla kıyaslandığında kendilerini Ar-Ge faaliyetlerinde daha üstün gören şirketlerin %84'ü DYY'lerin Türkiye ekonomisi için faydalı olduğuna inanmaktadır (Şekil 14). Diğer taraftan, Şekil 15 sektöründeki lider firmalarla kıyaslandığında kendilerini Ar-Ge faaliyetlerinde yeterli görmeyen şirketlerin %67'si DYY'lerin Türkiye ekonomisi için faydalı olduğunu düşündüklerini göstermektedir.

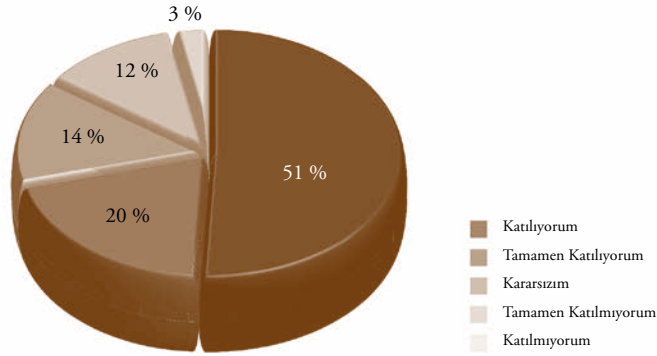
Şekil 14 Ar-Ge Faaliyetlerinde Kendini Üstün Gören Şirketlerin Görüşleri**Şekil 15** Ar-Ge Faaliyetlerinde Kendini Yeterli Görmeyen Şirketlerin Görüşleri

Şekil 16'da sektöründeki lider şirketlerle kıyaslandığında kendilerini yönetim alanında daha üstün gören şirketlerin DYY'lerin etkinliği ile ilgili görüşleri sunulmaktadır. Bulgularımıza göre, kendini yönetim alanında sektördeki rakiplerine göre üstün gören şirketlerin %83'ü DYY'lerin Türkiye ekonomisi için faydalı olduğunu düşünmektedir. Şekil 17'den görüleceği üzere, sektöründeki lider firmalarla kıyaslandığında kendilerini yönetim alanında yeterli görmeyen şirketlerin ise %71'i DYY'lerin Türkiye ekonomisi için faydalı olduğunu düşünmektedir.

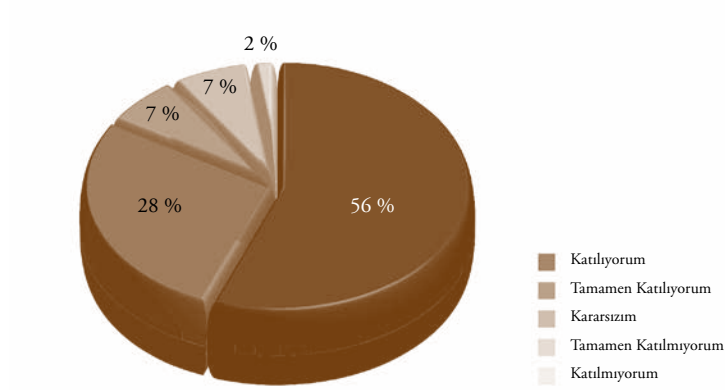
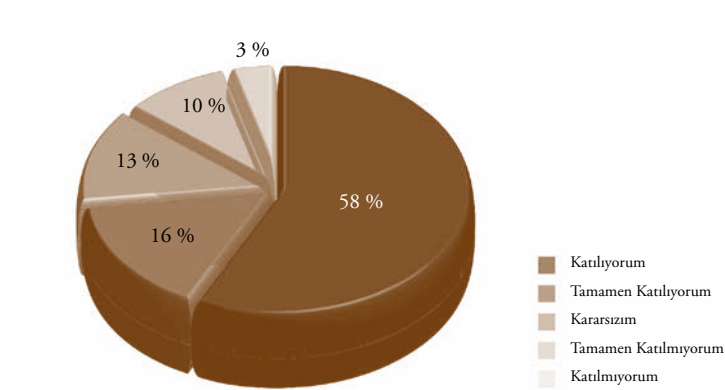
Şekil 16 Yönetim Alanında Kendini Üstün Gören Şirketlerin Görüşleri



Şekil 17 Yönetim Alanında Kendini Yeterli Görmeyen Şirketlerin Görüşleri

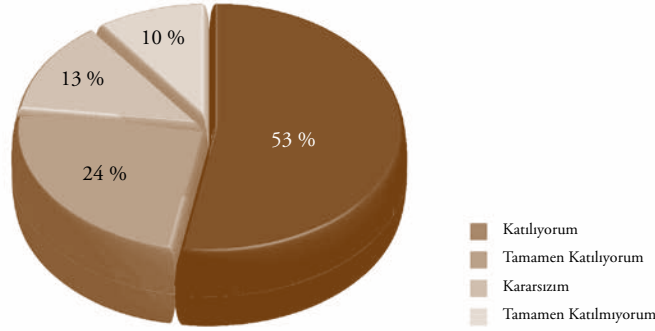


Şekil 18'e göre, sektörlerindeki lider şirketlere kıyasla kendilerini pazarlama alanında üstün gören şirketlerin %84'ünün DYY'lerin Türkiye ekonomisi için faydalı olduğuna inanmaktadır. Diğer taraftan, kendilerini pazarlama alanında yeterli görmeyen şirketlerin %78'i DYY'lerin Türkiye ekonomisi için faydalı olduğuna inandıkları tespit edilmiştir (Şekil 19).

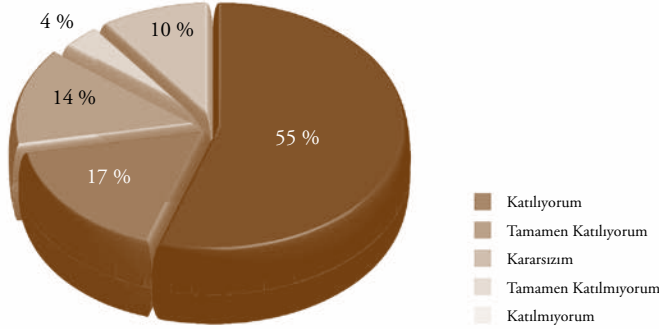
Şekil 18 Pazarlama Alanında Kendini Üstün Gören Şirketlerin Görüşleri**Şekil 19** Pazarlama Alanında Kendini Yeterli Görmeyen Şirketlerin Görüşleri

Şekil 20 sektöründeki lider firmalarla kıyaslandığında kendilerini tasarım alanında daha üstün gören şirketlerin DYY'lerin etkinliği ile ilgili görüşlerini sunmaktadır. Kendini tasarım alanında sektördeki rakiplerine göre üstün gören şirketlerin toplamda %77'si DYY'lerin Türkiye ekonomisi için faydalı olduğunu düşünmektedir. Diğer taraftan, Şekil 21'den görüleceği üzere, sektöründeki lider firmalarla kıyaslandığında kendilerini tasarım alanında yeterli görmeyen şirketlerin toplamda %69'u DYY'lerin Türkiye ekonomisi için faydalı olduğunu düşünmektedir.

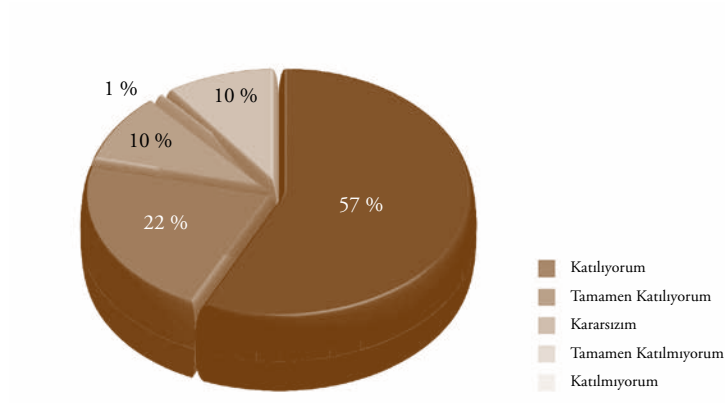
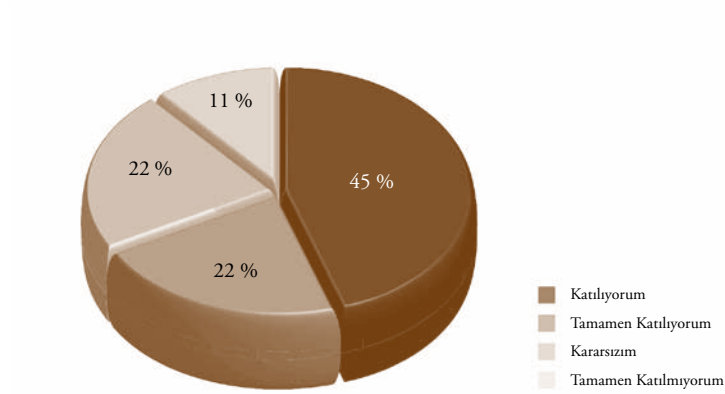
Şekil 20 Tasarım Alanında Kendini Üstün Gören Şirketlerin Görüşleri



Şekil 21 Tasarım Alanında Kendini Yetersiz Gören Şirketlerin Görüşleri



Şirketlerin teknolojik kapasiteleri ve performans kriterleri olarak son olarak teslimat yeteneğine bakılmıştır. Şekil 22'den görüleceği üzere, sektörlerindeki lider şirketlere kıyasla kendilerini ürün teslimatı alanında üstün gören şirketlerin %78'i DYY'lerin Türkiye ekonomisi için faydalı olduğuna inanmaktadır. Şekil 23 ise sektörlerindeki lider şirketlere kıyasla kendilerini ürün teslimatı alanında yetersiz gören şirketlerin %66'sı DYY'lerin Türkiye ekonomisi için faydalı olduğunu göstermektedir.

Şekil 22 Teslimat Alanında Kedin Üstün Gören Şirketlerin Görüşleri**Şekil 23** Teslimat Alanında Kedin Yeterli Görmeyen Şirketlerin Görüşleri

MÜSİAD üyelerini yaptığımız anket çalışmasının bir sonraki aşamasında şirketlere ÇUŞ'lerin hangi alanlarda ülkemize katkıları olabileceğini sorulmuştur. Ankete katılan şirketlerin %93.18'i ÇUŞ'ların ülkede istihdamı arttıracaklarını düşünmektedir. İstihdam artışından sonra ÇUŞ'ların en çok fayda sağlaması beklenen alan verdikleri eğitimler ile işçileri daha vasıflı hale getirmesidir. Bu sonuçlardan, ankete katına üye şirketlerimizin ÇUŞ'ları en çok emek piyasasına ve beşeri sermaye katkı yapmalarını bekledikleri anlaşılmaktadır. Sonuçlar ankete katılan şirketlerin ÇUŞ'ların yerli şirketlere sermaye aktararak ülkemize fayda sağlamalarını diğer alanlara göre daha az olası gördüklerini göstermektedir. Ankete katılan şirketlerin çok büyük oranı ÇUŞ'ların bilgi, deneyi ve teknoloji aktararak yerli şirketlere fayda sağlayacağını beklemektedir.

Tablo 12 ÇUŞ'ların Hangi Alanlarda Katkı Yapmasını Bekliyoruz?

	Evet	Hayır
Yerli şirketlere bilgi ve deneyim aktarır	%85,71	%14,29
Yerli şirketlere teknoloji aktarır	%82,76	%17,24
Yerli şirketlere sermaye aktarır	%73,17	%26,83
Ülkede istihdamı artırır	%93,18	%6,82
Verdiği eğitimler ile ülkenin işçilerin daha vasıfı olmasını sağlar	%89,14	%10,86
İhracatı artırır	%82,14	%17,86
Ülkenin vergi gelirlerini artırır	%83,33	%16,67

Ankete katılan şirketlere ÇUŞ'ların hangi alanlarda faydalı olabileceğinin yanı sıra hangi alanlarda zararlı olabilecekleri de sorulmuştur. Elde ettiğimiz sonuçlara göre, ankete katılan şirketler ÇUŞ'ların zarar olarak en çok ithalatı arttıracığı ve yerli şirketlerin pazar paylarını azaltacağı görüşündedirler. Bunlarla birlikte, kâr transferlerinden dolayı ülkeden döviz çıkışına neden olması ÇUŞ'ların ülkeye zarar vereceği düşünüldüğü diğer bir alandır. Elde edilen sonuçlar, ankete katılan şirketlerin ÇUŞ'ların yerli şirketlerle banka kredileri için rekabet ederek yerli şirketlerin kredi piyasasından dışlanmasına neden olacağına dair bir görüşe sahip olmadıklarını göstermektedir. ÇUŞ'larla ilgili dünya genelinde en çok eleştiri getirilen konular arasında ÇUŞ'ların devlet kurumlarına baskı yapması ve ülkeyi dışarıya çok fazla bağımlı hale getirmesi vardır. Ancak, yapmış olduğumuz anketin sonuçları şirketlerin bu görüşleri çok fazla paylaşmadığını göstermektedir. Bu, sürpriz olarak değerlendirilebilecek bir sonuçtur.

Tablo 13 ÇUŞ'lerin Hangi Alanlarda Ülkeye Zarar Vermesini Bekliyoruz?

	Evet	Hayır
Yerli şirketlerin pazar paylarını azaltır	%71,08	%28,92
Devlet kurumlarına baskı yaparak haksız rekabete neden olur	%48,19	%51,81
İthalatı artırır	%71,76	%28,24
Yerli şirketlerle banka kredileri için rekabet ederek yerli şirketlerin kredi piyasasından dışlanmasına neden olur	%46,34	%53,66
Kar transferlerinden dolayı ülkeden döviz çıkar	%65,48	%34,52
Ülkenin politik olarak dışarıya daha fazla bağımlı hale gelir	%53,66	%46,34

4.2 DYY'lerden Daha Fazla Fayda Sağlamanın Yolları Üzerine Görüşler

Raporumuzun üçüncü kısmında ele aldığımız ülke deneyimlerinin gösterdiği üzere, bir ülkenin DYY'lerden daha fazla fayda sağlama için devletin yerli şirketleri bazı alanlarda teşvik etmesi gerekmektedir. Ankete katılan şirketlere ne tür teşvikler sayesinde DYY'lerden daha fazla fayda sağlanabileceği sorulmuştur. Şirketlerin bu konuyla ilgili görüşleri Tablo 14 ve Tablo 15'de görülmektedir.

İlk olarak ankete katılan şirketlere ÇUŞ'lara daha fazla mal satmak için en çok ihtiyaç duydukları devlet destekleri sorulmuştur. Tablo 14'te şirketlerin bu konuyla ilgili görüşleri sunulmaktadır. Sonuçlardan görüleceği üzere, yerli şirketler için finans sisteminden gelecek kredi ve sermaye imkânlarının arttırılması ankete katılan şirketlerin %30'unu en çok ihtiyaç duyduğu destek olmuştur. Dış finansman kaynaklarına ulaşım şirketlerin potansiyellerine ulaşması, şirket büyüklüklerini arttırması, daha kaliteli ve yenilikçi üretim yapması ve dış alemlere açılması için kritik öneme sahiptir. Dış finansman kaynaklarına ulaşım yerli şirketlerin ÇUŞ'lara daha fazla ara malı tedarik etmesi için de önemlidir. Zira, ara malı tedariklerinde üretim kalitesine ve teslimat hızına çok önem veren ÇUŞ'lara mal satmak için yerli şirketlerin daha kaliteli ve hızlı bir şekilde üretimlerini gerçekleştirmeleri gerekmektedir. Daha kaliteli ve hızlı bir üretim de dış finansman kaynaklarına ulaşım ile mümkün olacaktır.

Tablo 14 ÇUŞ'lara Daha Fazla Mal Satmak İçin En Çok İhtiyaç Duyulan Teşvik

Finans sisteminden gelecek kredi ve sermaye imkânlarının arttırılmasına	%30
Daha önce ÇUŞ'larda çalışmış vasıflı insanları kendi şirketimde istihdam edebilmemi sağlamak için devlet desteklerine	%13,75
ÇUŞ'larla bir araya gelip onlara şirketimi ve ürünlerimi tanıtabileceğim platformların oluşması	%18,75
Ürünlerimin kalitesini arttırmak için Ar-Ge faaliyetleri için devletten teşvik almaya	%18,75
ÇUŞ'ların yerli şirketlerden daha fazla ürün alması için devletin ÇUŞ'ları teşvik etmesine	%18,75

Diğer ülke deneyimleri yerli şirketlerin ÇUŞ'larla bir araya gelip onlara şirketlerini ve ürünlerini tanıtabilecekleri platformların oluşmasının faydalı olabileceğini göstermiştir. Bu tür platformlar sayesinde yerli şirketler kendilerini ÇUŞ'lara tanıtabilme fırsatı elde edebilmektedir. Ankete katılan şirketler bu tarz platformların oluşması desteklerken, bu platformları diğer teşviklerin önüne koymadıklarını görmekteyiz. Devletin ÇUŞ'ların yerli şirketlerden daha fazla ürün almasını desteklemesi ve yerli şirketlerin ürünlerinin kalitesini arttırmak için Ar-Ge faaliyetlerini desteklemesi aynı oranda destek görmüştür.

Öte yandan, ankete katılan şirketlerin %13,75'i daha önce ÇUŞ'larda çalışmış vasıflı insanları kendi şirketlerinde istihdam edebilmemi sağlamak için devlet desteklerinin ÇUŞ'lara daha fazla mal satmak adına en çok faydalı olacak teşvik olarak düşünmektedir. Her ne kadar şirketlerimizin az bir kısmı bu desteği çok gerekli görse de, beşeri sermayeyi ve üretim kalitesini arttırmak için daha önce ÇUŞ'larda çalışmış insanları istihdam etmek çok önemlidir. Özellikle Çin, bu tür işçi transferlerini çok desteklemektedir. Devletin ve şirketlerimizin de bu transferlerin önemini ve faydalarını kısa zamanda daha fazla kavramalarını umut etmekteyiz.

Ankete katılan şirketlere DYY'lerden daha fazla nasıl fayda sağlamalarıyla ilgili olarak ilave bir soru daha yöneltilmiştir. İkinci bölümde değindiğimiz üzere, ÇUŞ'ların bir ülkede yatırım ve üretim faaliyetlerine başlaması ile birlikte yerli şirketler kendilerini daha rekabetçi bir ortamda bulacaklardır. Bu rekabetçi ortamın yerli şirketleri daha üst seviyelere çıkarması mümkündür. Ancak burada ilk aşamada devletin bazı alanlarda yerli şirketlere destekler sağlayarak bu şirketlerin rekabet kabiliyetlerini geliştirmek fayda getirecektir. Zira, ÇUŞ'lar üretim ölçeği ve kalitesi bakımından piyasadaki çoğu yerli şirketin üzerinde olduğundan dolayı devletin itici kuvveti önem arz etmektedir.

Anketimize katılan şirketlerimizin %32,53'ü ÇUŞ'larla rekabet etmek için en çok ihtiyaç duydukları teşvikin finans sisteminden gelecek kredi ve sermaye imkanlarının artırılması olarak belirtmişlerdir. ÇUŞ'lara daha fazla ara malı satma konusunda olduğu gibi, burada da dış finansman kaynaklarına erişimin artırılması en çok ihtiyaç duyulan destek olmuştur.

Diğer taraftan, ankete katılan şirketlerin %30,12'si ürünlerinin kalitesini artırmak adına Ar-Ge faaliyetleri için devletten destek almayı ÇUŞ'larla rekabet etmek için en çok ihtiyaç duydukları ikinci teşvik olarak belirtmişlerdir. İnsanların tüketim kalıplarının her geçen gün değiştiği bir dünyada şirketlerin ayakta kalması için değişikliklere ayak uydurması gerekmektedir. Bu da ancak Ar-Ge faaliyetlerine önem vererek tüketicilere sundukları mal ve hizmetlerinin kalitesini ve çeşitliliğini arttırmak ile olur. Yenilikler alanında her dönem daha önde olan ÇUŞ'larla rekabet edebilmek için devletin yerli şirketlere Ar-Ge faaliyetleri alanında ciddi destekler vermesi gerekmektedir.

Tablo 15 ÇUŞ'larla Rekabet Etmek İçin En Çok İhtiyaç Duyulan Teşvik

Finans sisteminden gelecek kredi ve sermaye imkânlarının arttırılmasına	%32,53
Daha önce ÇUŞ'larda çalışmış vasıflı insanları kendi şirketimde istihdam edebilmemi sağlamak için devlet desteklerine	%12,05
Ürünlerimin kalitesini arttırmak adına Ar-Ge faaliyetleri için devletten teşvik almaya	%30,12
ÇUŞ'lara karşı devletin yerli şirketleri koruyucu önlemler alması	%25,30

Ankete katılan şirketlerin %25,30'u ÇUŞ'lara karşı devletin yerli şirketleri koruyucu önlemler almasının en çok önem arz eden destek olduğunu belirtmişlerdir. Ancak, Türkiye'nin gerek uluslararası alanda gerekse de ülkelerle karşılıklı yapmış oldukları ticari ve yatırım anlaşmaları bu tarz koruyucu önlemlerin alınmasının önünde engel teşkil etmektedir. Bunun yanında bu tarz koruyucu önlemler sadece günü kurtarabilecek uygulamalardır. Koruyucu önlemlerin uzun vadede yerli şirketlerimize rekabet avantajı sağlaması mümkün değildir. Türkiye 1960-2000 yılları arasında dönem dönem bu tarz günü kurtaran korumacı politikalara başvurmuş, ancak bunlardan ülke fayda sağlayamamıştır.

Tablo 14'de olduğu gibi, Tablo 15 de bize yerli şirketlerin çok az bir kısmının daha önce ÇUŞ'larda çalışmış vasıflı insanları kendi şirketlerinde istihdam edebilmesini sağlayacak devlet desteklerini en çok faydalı olacak teşvik olarak düşündüklerini göstermişlerdir. Yukarıda da belirttiğimiz gibi, her ne kadar şirketlerimizi tarafından çok fazla önemsenmese de, bu tarz transferler için devlet desteğinin sağlanmasının çok faydalı olabileceği unutulmamalıdır.

Beşinci Bölüm

SONUÇ VE POLİTİKA ÖNERİLERİ

5.1 Sonuçlar

1980’lerle birlikte dünyada etkisi dalga dalga yayılan finansal küreselleşmenin en önemli ayaklarından bir tanesi de doğrudan yabancı yatırımlardır (DYY). Günümüzde birçok büyük şirket yatırımlarını ve üretimlerini kendi ülkesinin sınırları dışına yayarak büyümeye çalışmaktadır. DYY’lerin bu kadar yaygın olması bu yatırımların misafir ülkeler için ne kadar etkili ve faydalı olduğunu tartışmaya açmıştır. Küresel dünyaya hızla entegre olan ülkemizde de özellikle son 10-12 yıllık süreçte DYY’lerin ekonomideki yeri gittikçe artmıştır. Böyle bir ortamda DYY’lerin genel olarak ülke ekonomisine ve özelde yerli şirketlere olan etkisini incelemek çok önem arz etmektedir. Dört farklı bölüm halinde yazdığımız raporun temel amacı da bu konuyu çeşitli boyutlarıyla ele almaktır. Raporumuzun son bölümü, yukarıda yazılanları özetleyerek bu rapordan nasıl bir sonuç çıkarılması gerektiği ve politika önermeleri üzerinedir.

Raporun ikinci kısmında detayı bir şekilde açıkladığımız gibi, yapılan akademik çalışmalar ve ülke deneyimleri bize DYY’lerin bütün ülkeler ve bütün şirketler için ortak bir etkisinin olmadığını göstermiştir. DYY’lerin misafir ülkeler ve bu ülkelerdeki yerli şirketler üzerinde koşullara göre değişiklik gösteren farklı etkileri olmuştur. Dolayısıyla, DYY’lerin hepsinin her koşulda zararlı veya faydalı olacağı şeklinde bir değerlendirme yapılamaz.

Raporun önceki bölümlerinde yapmış olduğumuz analizimize dayanarak öncelikle vurgulayacağımız nokta çokuluslu şirketlerden (ÇUŞ) ortaklar bulan yerli şirketlerin üretkenliklerinin artış göstermesidir. ÇUŞ’lar ortak oldukları yerli şirketlere dış finansman yardımı,

yeni yönetim ve pazarlama teknikleri, çalışanlara eğitim ve ihracat olanakları sunmaktadır. Bütün bunlar sayesinde de yerli şirketlerin üretkenlikleri artmaktadır. Birçok gelişmekte olan ülkenin, yerli şirketlerin ÇUŞ'larla kuracakları ortaklıkları teşvik etmesinin altında yatan en temel sebep de budur.

İkinci olarak, ÇUŞ'lardan yerli tedarikçilere doğru pozitif dikey teknoloji dağılımlarının olduğu görülmüştür. ÇUŞ'lar özellikle kendilerine ara malları tedarik eden yerli şirketlere ürünleri daha kaliteli üretmeleri için personel eğitimi, yeni yönetim modelleri ve yeni makine kullanımı gibi teknik destekler sağladıkları görülmüştür. Bu teknik destekler yerli şirketler için bilgi ve teknoloji artışını sağlayarak üretkenliği arttırabilmektedir. Ancak, ÇUŞ'lar misafir ülkede üretim tesislerine sahip oldukları ilk aşamada iç piyasayla ilgili pek fazla bilgi sahibi olmamaları nedeniyle çareyi yurtdışından ara malı ithal etmekte veya girdilerini bulunduğu misafir ülkede yatırım yapan diğer ÇUŞ'lardan sağlamakta bulunabildikleri görülmüştür. Bunun sonucu olarak ÇUŞ'lar cari açık sorununa ve yerli şirketlerin pek fazla getiri elde edemediği durumlara neden olabilir.

Diğer taraftan, ÇUŞ'ların aynı endüstri içinde rekabet halindeki şirketlere çok fazla pozitif etkileri olmamıştır. Hatta yapılan çalışmalar ÇUŞ'ların kendileriyle rekabet eden yerli şirketlerin birçoğunun pazar payını azalttığını bulmuşlardır.

Yukarıdaki bölümlerde yaptığımız analizlerde gördüğümüz üzere, DYY'ler yoluyla ülkeye gelen ÇUŞ'ların yerli şirketlere etkilerinin teknolojik kapasite, DYY'lerin giriş şekilleri, mülkiyet yapıları ve pazar hedefleri ve misafir ülkenin özelliklerine göre değişiklikler göstermektedir. İlk olarak, yüksek teknolojik kapasiteye sahip yerli şirketlerin DYY'lerden daha fazla fayda sağladıkları görülmüştür. Yerli şirketler için teknolojik kapasitenin en önemli göstergeleri arasında şirket büyüklüğü, beşeri sermaye ve Ar-Ge faaliyetleri gelmektedir. KOBİ'lerin birçoğu ÇUŞ'lar ile rekabet edebilecek düzeyde değildir. Bunun yanında, çoğu KOBİ yabancı teknolojileri kendilerine uyarlayabilecek kadar teknolojik kapasiteye ve üretim ölçeğine de sahip değildir. Dolayısıyla, KOBİ'ler büyük yerli şirketlerle karşılaştırıldığında ÇUŞ'lardan daha az fayda sağlamaktadır. Yüksek eğitilmiş ve vasıflı işçi çalıştıran ve Ar-Ge faaliyetlerine önem veren şirketler ÇUŞ'lardan daha fazla fayda elde etmektedir.

Şirket evlilikleri ve ortak girişimler ile ülkeye giriş yapan ÇUŞ'ların yerli şirketlere katkılarının daha fazla olduğu ve bundan ötürü bilgi ve teknoloji yayılımının ve üretkenlik artışının daha yüksek olduğuna dair ciddi bulgular mevcuttur. Yapılan akademik çalışmalar ve yaşanan ülke deneyimlerinin bize gösterdiği üzere, ÇUŞ'un yerli şirketlerle kurdukları ortak girişimler mülkiyetin tamamıyla ÇUŞ'da olduğu DYY'lere nazaran yerel tedarikçilerle daha fazla üretim bağlantıları kurma eğilimi içindedir.

DYY'lerin ihracata yönelik bir yatırım olduğu durumda yerli ekonomiye daha büyük katkı sağlayacaklarına dair görüşler bulunsa da, birçok bulgu ürünlerini yerli piyasaya satmak

için gelen ÇUŞ'ların teknolojik yayılıma ve yerli şirketlerin üretkenliğini daha çok etkilediklerinin altını çizmektedir. Bu durumun temel nedeni yerli piyasaya satmak için gelen ÇUŞ'ların yerli şirketlerden ara malı tedariki için daha yoğun işbirliği yapmalarıdır.

Yukarıda saydığımız koşulların yanı sıra, DYY'lerin yerli şirketlere etkileri misafir ülkedeki bazı koşullara bağlıdır. Bu koşullar misafir ülkenin finansal sisteminin gelişmişlik düzeyi ve kurumsal-hukuksal altyapı düzeyidir. Eğer misafir ülkedeki finans sistemi yeteri kadar gelişmiş değilse yerli şirketlerin teknoloji ve bilgi yayılımları elde etmeleri ve ÇUŞ'lara ara malı ve hizmet satmaları için gerekli olan dış finansmana erişimde sorunlar yaşanır. Bunun sonucu olarak da, yerli şirketlerin DYY'lerden elde edecekleri faydalar azalır. ÇUŞ'lar mülkiyet haklarının korunmadığı, yolsuzluğun ve devlet düzenlemelerinin yükünün fazla olduğu ve bürokratik kalitenin düşük olduğu, bir başka deyişle hukuksal ve kurumsal altyapısı düşük ülkelerde Ar-Ge yoğun sektörlere yönelmekten ziyade kısa yoldan kolay para kazanılabilecek sektörlere gelmektedir.

Raporda DYY'lerle ilgili yapılmış olan akademik çalışmaların bulgularını ve ülke deneyimlerinin incelenmesinin yanı sıra yerli şirketlerimizin Türkiye'deki DYY'lerin etkinliği ile ilgili ne düşündüklerini ve DYY'lerden daha fazla fayda sağlamak için ne gibi teşviklere ihtiyaçları olduğunu analiz etmek adına pilot bir anket çalışması gerçekleştirilmiştir. İstanbul'da üretim faaliyetlerini sürdüren, değişik sektörlerden 101 MÜSİAD üyesi şirketin Türkiye'deki DYY'lerin etkileri ile ilgili yapmış olduğumuz anket çalışmasında ilginç sonuçlara ulaşılmıştır. Anketimize katılan şirketlerin %75'i DYY'lerin Türkiye ekonomisi için faydalı olduğunu düşündüğü görülmüştür. Anketten çıkan bu sonuç DYY'nin olumlu etkilerine karşı şirketler arasında güçlü bir destek olduğunu göstermektedir. Ankete katılan şirketlerden ÇUŞ'larla daha az ilişkiye girenlerin, DYY'lerin Türkiye ekonomisine olumlu etkileri olduğuna daha fazla inandıkları görülmüştür. Yukarıda teknolojik kapasite ile ilgili yaptığımız tartışmaya paralel olarak, kendilerini Ar-Ge, zamanında teslimat, tasarım, yönetim ve pazarlama alanında yetenekli gören şirketlerin DYY'lerin Türkiye ekonomisine olumlu etkiler sunacağına daha çok güvendikleri bulunmuştur.

Yaptığımız anket sonucunda elde ettiğimi sonuçlara göre, üye şirketlerimiz DYY'lerin en çok istihdamı ve beşeri sermayeyi arttırarak ülke ekonomisine katkı sağladıklarını düşünmektedir. Ankete katılan şirketlerin yine çok büyük bölümü ÇUŞ'ların bilgi, deneyim ve teknoloji aktararak yerli şirketlere fayda sağlayacağını beklemektedir. Diğer taraftan, ankete katılan şirketler, ÇUŞ'ların Türkiye ekonomisine vereceği zararlar olarak en çok ithalatın artması ve yerli şirketlerin pazar paylarının azalması ihtimalini belirtmişlerdir.

Ankete katılan şirketlere ne tür teşvikler sayesinde DYY'lerden daha fazla fayda sağlanabileceğini sorulmuştur. Elde edilen sonuçlara göre, yerli şirketler ÇUŞ'lara daha fazla ara malı satabilmek ve nihai piyasasında ise onlarla daha iyi rekabet edebilmek için en çok finans sisteminden gelecek kredi ve sermaye imkânlarının arttırılması gerektiğini düşünmektedir. Şirketler, ÇUŞ'lara daha fazla ara malı satmak için devletin ÇUŞ'ların yerli

şirketlerden daha fazla ürün almasını destekleyecek politikalar uygulamasını ve Ar-Ge faaliyetlerini desteklemesi yönünde görüş bildirmişlerdir. Ankete katılan şirketler, devletin yerli şirketler ile ÇUŞ'ları bir ara getiren platformlar oluşturmasını diğer teşviklere göre daha az desteklemektedir.

Bununla birlikte, ankete katılan şirketlerin büyük bir bölümü ürünlerinin kalitesini artırmak adına Ar-Ge faaliyetleri için devletten destek almayı ÇUŞ'larla rekabet etmek için en çok ihtiyaç duydukları teşviklerin başında olduğunu belirtmişlerdir. Şirketler her ne kadar ÇUŞ'lara karşı devletin yerli şirketleri koruyucu önlemler alması gerektiğini düşünseler de, Türkiye'nin gerek uluslararası alanda gerekse de ülkelerle karşılıklı yapmış oldukları ticari ve yatırım anlaşmaları bu tarz koruyucu önlemlerin alınmasının önünde engeldir. Ankete katılan şirketlerin çoğu daha önce ÇUŞ'larda çalışmış vasıflı insanları kendi şirketlerinde istihdam edebilmesini teşvik edecek devlet desteklerini en çok faydalılar listesinin alt sıralarına koymuşlardır.

5.2 Politika Önerileri

Analizlerden elde edilen sonuçlara göre, DYY'lerden daha fazla fayda sağlamak adına gerek yerli şirketlere gerekse de devlete önemli görevler düşmektedir. Ülkemize gelen DYY'lerin kolay para kazanıp, ülkeye düşük katma değer sağlayacak sektörlerde yatırım yapması yerine onları katma değer yaratma şansı yüksek, Ar-Ge ve inovasyon yoğun ve yerli şirketlerle daha fazla üretim bağlantıları kurabilecekleri sektörlerde yönelmek için öncelikli olarak kurumsal ve hukuksal altyapımızı daha da iyileştirmemiz gerekmektedir. Kurumsal ve hukuksal altyapının iyileştirilmesinden bahsederken kastettiğimiz mülkiyet haklarının ve ticari kontratların daha iyi korunduğu, gereksiz bürokratik engellerin ortadan kaldırıldığı, adalet sisteminin daha hızlı işlediği öngörülebilir bir hukuk sistemi, yolsuzlukların ver rüşvetin azaltıldığı, mali piyasalarda şeffaflığın artırıldığı ve piyasaların daha düzgün işlenmesi adına yapıcı düzenlemelerin oluşturulduğu bir ortam oluşturmaktır.¹ Ülkemiz son 10-12 yıllık süreçte kurumsal ve hukuksal altyapısını iyileştirmek adına çok ciddi adımlar atmıştır. Bu iyileşmeler, Türkiye ekonomisinde 2002 sonrasında yaşanan güçlü ekonomik büyümenin en önemli itici gücü olmuştur. Ancak, şu da bir gerçektir ki ekonomik kalkınma seviyesi yükseldikçe ülkenin ekonomik durumunu daha iyiye taşımak için gerekli kurumsal ve hukuksal altyapı giderek önemli hale gelmektedir (Acemoğlu ve arkadaşları, 2006). Dolayısıyla, ekonomik kalkınma adına önemli mesafeler aldığımız bu dönemde daha kaliteli bir kurumsal ve hukuksal altyapı oluşturmak DYY'lerden elde edeceğimiz getirileri arttırarak merdivenleri daha hızlı çıkmamızı sağlayacaktır.

10. Kalkınma Planı Raporu da Ar-Ge odaklı ve istihdam arttırıcı DYY'lerin ülkeye çekilmesi adına ülkenin kurumsal ve hukuksal altyapısının iyileştirilmesi gerektiği şu satırlarla belirtilmiştir: *“Firma ve genel olarak ülke düzeyinde kurumsal kalitenin artırılması istik-*

1 Daha fazla bilgi için bakınız Acemoğlu ve Robinson (2012).

rarlı ve yüksek büyümeye katkı sağlayacaktır. Firmaların yönetim süreçlerinin iyileştirilmesi, ömürlerinin uzatılması ile verimlilik ve ölçek sorunlarının çözümü önem taşımaktadır. Daha üst ölçekte kurumsal kalite kapsamında, belirsizliklerin en aza indirilmesi amacıyla kurallılık temelinde şeffaflık, hesap verebilirlik ve hukukun üstünlüğü ilkelerinin işlerliği güçlendirilecektir. Aynı kapsamda, kayıt dışılık ve yolsuzlukla mücadeleye devam edilecek, vergi düzenlemelerinde öngörülebilirlik ve istikrar sağlanacak, fikri mülkiyet ve patent hakları korunacak, piyasaların etkin işlemesi sağlanacak ve yatırım ortamı güçlendirilecektir. Bu şekilde ülkemizde karar alma süreçlerinin daha sağlıklı bir şekilde işlemesine imkân sağlanacak, yatırım ve üretimin cazip hale getirilmesi yoluyla üretim kapasitesi daha hızlı artırılabilecektir. Bu anlamda özellikle üretken alanlara yeni uluslararası doğrudan yatırım girişleri artacak, hem teknoloji transferi yoluyla verimliliği artırıcı hem de doğrudan istihdam yaratıcı etkisiyle büyüme açısından olumlu katkıda bulunacaktır.” (s. 69)

Tablo 16’den görüleceği üzere, Türkiye’nin kurumsal ve hukuksal altyapısını iyileştirmek adına daha atması gereken adımlar, kapatması gereken mesafeler vardır. Kişiler arasındaki sözleşmelerdeki yükümlülüklerin yerine getirilmesi ekonomiyi üretim, dağıtım, pazarlama ve finans gibi alanlar başta olmak üzere birçok açıdan etkilemektedir. Sözleşmelerden kaynaklanan anlaşmazlıklar mahkemeye düşse dahi bu sürecin az maliyetli ve çabuk bir şekilde sonuçlanması sözleşmelerin yürütülmesi açısından önemlidir. Sözleşmelerin çabuk ve az maliyetle yürütüldüğü ülkelerde şirketlerin daha yeni teknolojileri kullandığı, ihracatlarının arttığı, inovasyon yapma fırsatlarının arttığı ve dış finansman kaynaklarına daha kolay ulaştıklarına dair önemli bulgular mevcuttur. Tablonun ilk sütunu borç ve iş sözleşmelerin yükümlülüklerini yerine getirmek adına insanların ödedikleri mahkeme ücretleri ve avukat ücretleri maliyetinin borç değerinin bir yüzdesini vermektedir. Türkiye’de bu oran %24,9’dur. Birleşik Krallık, Hindistan ve Japonya gibi ülkelerle kıyaslandığında bu alanda onlardan daha iyi durumdayız. Ancak, bu oranın Almanya, ABD, Çin, Güney Kore ve Norveç gibi ülkelerle kıyaslandığında çok yüksek olduğu görülmektedir. Şirketlerimizin ÇUŞ’larla daha iyi rekabet edebilmeleri veya onlara daha fazla ara malı tedarik edebilmeleri açısından sözleşmelerin yürütülmesinin maliyetlerini düşüren düzenlemelerin yerine getirilmesi önem teşkil etmektedir.

Tablo 16’nın diğer sütunlarında Dünya Bankası’nın yayınlamış olduğu Dünya Yönetişim Göstergeleri (Worldwide Governance Indicators)’nden elde ettiğimiz etkin düzenlemeler, hukukun üstünlüğü ve yolsuzluklarla ilgili endeksleri görmekteyiz. Bu endeksler -2,5 ile +2,5 arasında farklı değerler almaktadır. Endeks değerlerinin büyük olması o ülkede kurumsal ve hukuksal altyapı açısından gelişmişlik düzeyinin yüksek olduğunu işaret etmektedir.

Tablo 16 Ülkelerin Kurumsal ve Hukuksal Altyapı Düzeyleri

	Sözleşmelerin Yürütülmesinin Maliyeti	Etkin Düzenlemeler	Hukukun Üstünlüğü	Yolsuzluklarla Mücadele
Türkiye	%24,9	0,5	0,39	-0,25
Almanya	%14,4	1,53	1,64	1,78
ABD	%18,4	1,29	1,6	1,38
Arjantin	%20,5	-0,96	-0,71	-0,49
Avustralya	%21,8	1,77	1,75	2
Belçika	%17,7	1,22	1,4	1,55
BAE	%19,5	0,67	0,56	1,18
Birleşik Krallık	%39,9	1,64	1,69	1,64
Brezilya	%16,5	0,09	-0,11	-0,07
Bulgaristan	%23,8	0,54	-0,12	-0,24
Çin	%11,1	-0,26	-0,49	-0,48
Danimarka	%23,3	1,79	1,85	2,39
Fransa	%17,4	1,11	1,43	1,42
Güney Kore	%10,3	0,89	0,97	0,47
Hindistan	%39,6	-0,47	-0,1	-0,57
İsveç	%31,2	1,89	1,93	2,31
Japonya	%32,2	1,12	1,32	1,61
Meksika	%31	0,47	-0,56	-0,41
Norveç	%9,9	1,53	1,95	2,24
Rusya	%13,4	-0,36	-0,82	-1,02
Ukrayna	%43,8	-0,61	-0,79	-1,03
Yunanistan	%14,4	0,5	0,39	-0,25

Kaynak: Worldwide Governance Indicators ve Doing Business Veri Setleri

Türkiye kurumsal gelişmişlik düzeyi olarak Arjantin, Brezilya, Bulgaristan, Çin, Hindistan, Rusya ve Ukrayna gibi kendine rakip olan gelişmekte olan ülkelerin önünde yer almaktadır. Ancak, gelişmiş ülkelerin rakamları incelendiğinde kurumsal ve hukuksal altyapımızla ilgili daha çok mesafe almamız gerektiğini görmekteyiz. Dolayısıyla kurumsal ve hukuksal altyapı anlamında kendimizi ne kadar geliştirirsek daha Ar-Ge ve inovasyon odaklı ve yerli şirketlerle daha fazla üretim ilişkisine giren DYY'leri ülkemize çekebiliriz. Ayrıca, kurumsal ve hukuksal altyapımızı arttırmamız beraberinde başta KOBİ'lerimiz olmak üzere yerli şirketlerimizi daha rekabetçi hale getireceği için DYY'lerden elde edebileceğimiz faydalar artacaktır.²

2 Ülkenin kurumsal ve hukuksal altyapı seviyesini yükseltmesinin en çok KOBİ'lere fayda sağlayacağına dair önemli bulgular mevcuttur. Bakınız Beck ve arkadaşları (2005).

Kurumsal ve hukuksal altyapının iyileştirilmesi bir ülkenin DYY'lerden daha fazla fayda edebilmesi için devletin üstlenmesi gereken önemli bir faktör olmasına rağmen, tek başına yeterli değildir. Bu konuda planlı ve denetimli endüstri politikaları hayati bir öneme sahiptir. Dünya Savaşları öncesinde İngiltere ve ABD'nin, daha yakın tarihte Japonya, Güney Kore, ve Çin gibi ülkelerin gelişme dönemlerinde endüstri politikalarının önemi göz ardı edilemeyecek kadar büyüktür (bakınız Chang, 2003).

Ancak, 1980'lerle dünyayı hızla saran neoklasik paradigma ile birlikte devletlerin uygulamış olduğu endüstri politikaları tartışılmaya başlanmış ve genellikle de etkisiz olarak yaftalanmıştır. Devletin uyguladığı endüstri politikalarına karşı çıkanların temelde iki argümanı bulunmaktadır (Rodrik, 2009). İlk argümana göre, devlet firmalar ve piyasalarla ilgili güvenilir ve tutarlı bilgiye sahip olmadığından kazananları seçmede başarısızdır. Bir başka ifadeyle, devlet uyguladığı endüstri politikalarında verdiği teşvikleri yanlış firmalara ve endüstrilere dağıtma eğilimindedir. Bir diğer argümana göre, devletin uyguladığı endüstri politikaları yolsuzluğu, rant arayışını ve kayırmacılığı beraberinde getirir. Bu durumda rekabet bozucu ve etkin olmayan endüstri politikalarının oluşmasına neden olur.

Diğer taraftan, bu konuda sorulması gereken önemli bir soru endüstri teşvik politikalarının kendilerinin mi zararlı olduğu yoksa uygulama şeklindeki etkin olmayan yaklaşımlar nedeniyle mi zararlı olduğudur. Son 30-40 yıllık süreçte yaşanan ülke deneyimleri bize ikinci durumun daha olası olduğunu göstermektedir. Güney Kore ve Tayvan gibi Doğu Asya ülkeleri vergi indirimleri ve kredi teşvikleri gibi endüstri politikalarını performansa dayalı olarak uygulamaktaydı. Verilen vergi indirimleri ve kredi teşvikleri karşısında firmalardan belirli bir inovasyon ve ihracat performansı beklenmekteydi. Bu zorunluluk karşısında şirketler aldıkları indirimleri ve teşvikleri olabildiğince etkin kullanmaya çalışıyorlardı. Latin Amerika ülkelerinde ise bunun tam tersi olarak verilen indirimler ve teşvikler bir denetim sürecinden geçmiyor ve genelde siyasi güce yakın elitlere verilmekteydi. Uygulamadaki bu farklılıklar, Doğu Asyalı yerli şirketlerin ülkelerindeki ÇUŞ'lardan daha fazla fayda sağladığı, günü geldiğinde de kendi ÇUŞ'larını meydana getirmesine yardımcı olmuştur.

Peki, yerli şirketlerin DYY'lerden daha fazla fayda sağlaması için ne tür teşvikler gereklidir? Devlet finans piyasalarını derinleştirmeye, Ar-Ge çalışmalarına destek vermeye ve eğitimin kalitesini arttırmaya yönelik politikalar uygulayarak sürece destek verebilir. İyi planlanmış ve denetime açık hükümet politikaları ÇUŞ'ların yerel tedarikçi kullanımı arttırırken, yerli şirketlerin ÇUŞ'lara karşı rekabet gücünü arttırabilir. Bu tarz teşvikleri şimdi aşağıdaki kısımda daha detaylı bir şekilde ele alalım.

Misafir ülke hükümetlerinin ÇUŞ'lar ile yerli tedarikçilerin arasındaki üretim bağlantılarını teşvik etmeye yönelik olarak aktif politikalar uygulaması şarttır. Zira, doğrudan yabancı yatırımların ülkede yeni girişimlerin önünü açarak ve var olan KOBİ'lerin gelişmesini sağlayarak uzun dönemli ekonomik büyüyeme katkıda bulunmasının en önemli yolu bu üretim bağlantılarıdır. Her ne kadar MÜSİAD üyeleri için yapmış olduğumuz anket so-

nuçlarında ÇUŞ'ları ve yerli şirketleri bir araya getirecek daha çok platformun oluşturulması gibi teşvikler diğer teşviklerle kıyaslandığında çok önemsenmese de, bu tür platformların oluşturulması yerli şirketlerin kendilerini tanıtmaları ve potansiyellerini göstermeleri açısından önem teşkil etmektedir. ÇUŞ'ların hangi alanlarda kendilerine yerli tedarikçiler aradıkları ve bu yerli tedarikçilerden ne tarz beklentilerinin olduğu tespit edilmelidir. Aynı anda ÇUŞ'ların yerli tedarikçisi olabilecek KOBİ'ler ile güçlü bir iletişim yapısı kurulup bu KOBİ'lerin hangi ürünleri ÇUŞ'lara tedarik edebileceği tespit edilmelidir. ÇUŞ'lar ile yerli tedarikçileri en mükemmel şekilde eşleştirebilecek platformlara ciddi ihtiyaç vardır. Çek Cumhuriyeti'nin ÇUŞ'lar ile yerel tedarikçileri bir araya getirmek için uyguladığı "Satıcıyla Buluşun" programı bu platformlara yönelik olarak iyi bir örnektir. T.C. Başbakanlık Yatırım Destek ve Tanıtım Ajansı (TYDTA), ÇUŞ'lar için Türkiye'nin sunmuş olduğu yatırım olanaklarını tanıtmaya ve Türkiye'ye yatırım kararı veren şirketlere yatırımlarının her aşamasında destek vermek amacıyla kurulmuş olan bir kuruluştur. TYDYA'nın üstlenmiş olduğu bu önemli misyonun yanı sıra, DYY'lerin yerli şirketler için hangi tarz yatırım olanakları sunduğunu tespit etmeye yönelik ve ÇUŞ'lar ile yerli tedarikçilerin en iyi şekilde eşleştirmeyi sağlayacak bir yapıya da ihtiyaç vardır. Misafir ülke hükümetleri yerli tedarikçilerle üretim bağlantılarına daha fazla geçmesi için ÇUŞ'lara teşvikler de verebilir. Örneğin, ara mallarını ithalat veya ülkedeki diğer yabancı şirketlerden tedarik etmek yerine yerli şirketlerden tedarik eden ÇUŞ'lara vergi indirimleri sağlanabilir.

Yerli tedarikçilerimizin ÇUŞ'larla üretim bağlantısına geçebilmeleri için ürünlerini daha ucuza ve daha kaliteli bir şekilde üretmeleri gerektiği unutulmaması gereken bir gerçektir. Bu konuyla ilgili misafir ülke hükümetlerine düşen çeşitli görevler olabilir. Gerek ÇUŞ'lara girdi tedarik etmek isteyen yerli şirketlerin gerekse de ÇUŞ'lar ile aynı sektörde mal ve hizmet satmak için rekabet eden yerli şirketlerin teknolojik altyapılarını geliştirerek üretim sürecini daha modern hale getirmeleri gereklidir. Finansal kısıtlar, Ar-Ge faaliyetlerine gereken önemin verilememesi ve çalışanların beşeri sermayesinin düşük olması teknolojik atılım sürecinin önündeki en büyük engeller arasındadır.

Üyelerimize yapmış olduğumuz anket çalışmasının sonuçlarında gördüğümüz gibi, yerli şirketler DYY'lerden daha çok fayda sağlamak için Ar-Ge faaliyetlerinin teşvik edilmesine önem vermektedir. 2014'ün başında yürürlüğe giren 6518 sayılı kanun ile Ar-Ge faaliyetlerini desteklemek adına bir dizi teşvik ortaya koyuldu. Ar-Ge faaliyetleri sonucunda ortaya çıkan yeniliklerin satılması, kiralanması ve devredilmesi durumunda bu işlemlerden KDV alınmayacak. Bu faaliyetlerden elde edilen kazançların %50'si kurumlar vergisinden müstesna olacak. Ar-Ge merkezlerinin kurulmasının teşvik edilmesi için daha önceden yürürlükte olan 50 tam zamanlı Ar-Ge personeli istihdam etme şartı gevşetilerek, sektöre ihtiyaca göre 30'a indirme konusunda Bakanlar Kurulu'na yetki verildi. Geçtiğimiz aylarda kabul edilen 10. Kalkınma Planı'nda Ar-Ge politikaları ile ilgili olarak şu satırlara yer verilmiştir: *"Ar-Ge ve teknoloji politikalarının, gerek mevcut sektörlerin verimliliklerini artırmada gerek sanayide verimliliği yüksek sektörlerin hâkim olduğu bir yapıya dönüşümün sağlanmasında da başat rol oynaması beklenmektedir. Bu politikaların başarısında en önemli etken olan yenilik ve yeniliğe uygun ortamın yaratılması açısından; teşvik, KOBİ, fikri ve*

sınai mülkiyet, bilgi ve iletişim teknolojileri politikalarının uyum içerisinde uygulanması gereklidir.” KOBİ’lerin toplam Ar-Ge harcamalarındaki payı %17’dir. 10. Kalkınma Planı çerçevesinde, KOBİ’lerin daha katma değeri yüksek, teknoloji yoğun üretim yapmaları adına bu oranın 2018 yılında %20’ye yükseltilmesi planlanmaktadır. Bu gelişmeler ve planlamalar, Ar-Ge teşviklerinin ilerleyen yıllarda daha da iyileştirileceğine dair umutlar sunmaktadır. Zira bu alanda almamız gereken çok mesafenin olduğu yayınlanan birçok uluslararası göstergede kendini belli etmektedir.

Yerli şirketlerimizin DYY’lerden daha fazla verim almak adına yüksek katma değerli ve teknoloji yoğun bir yapıya kavuşması gerektiğini sık sık tekrar etmiştik. Bunun için gerekli olan bir faktör de yerli şirketlerin beşeri sermayenin arttırılmasına yönelik atılacak adımlardır. Hızla değişen piyasa koşullarına ayak uydurmak için çalışanların kendilerini sürekli olarak geliştirmeleri gerekmektedir. Bu sürekliliği sağlayabilmenin en önemli yollarından bir tanesi şirketlerin çalışanlarına sundukları veya dışardan aldıkları mesleki eğitimlerdir. Mesleki eğitimlerini arttırarak yerli şirketlerde çalışanların beşeri sermayesini geliştirmek adına teşviklerin sunulması gereklidir. Örneğin, Singapur yerel şirketlere çalışanlarının mesleki eğitimine harcanması için ciddi fonlar sağlamaktadır (UNDP, 2001).

Beşeri sermayeyi arttırmak adına yerli şirketler daha önce ÇUŞ’larda çalışmış beyaz veya mavi yakalı işçileri bünyesinde istihdam edebilirler. Devlet, ÇUŞ’lardan yerli şirketlere doğru gerçekleşen bu tip çalışan transferlerini teşvik ederek yerli şirketlerin beşeri sermayesini arttırmasına katkıda bulunabilir. Bu transferleri teşvik etmek için daha önce ÇUŞ’larda çalışıp da yerli şirketlere geçiş yapan çalışanlar üzerinden alınan istihdam vergileri belirli bir dönem almamak önemli bir politika tercihi olabilir. Bu teşvik ile istihdam vergisi yükü azalan yerli şirketler daha önce ÇUŞ’larda çalışanlara daha yüksek ücretler teklif ederek onları kendi şirketlerine çekebilir. Her ne kadar ankete katılan şirketlerimizin az bir kısmı bu tarz destekleri çok gerekli görmese de, beşeri sermayeyi ve üretim kalitesini arttırmak için daha önce ÇUŞ’larda çalışmış insanları istihdam etmek önemlidir. Daha öncede belirttiğimiz gibi, Çin hükümeti bu tür işçi transferlerine önemli destekler sağlamaktadır.

Yapılan anket çalışmasının gösterdiği gibi, yerli şirketlerin ÇUŞ’larla daha iyi rekabet etmek veya onlara daha fazla ara malı tedarik etmeleri için en çok talep ettikleri destek finans piyasalarının derinleştirilmesidir. 10. Kalkınma Raporu’ndan yer alan verilere göre, KOBİ’ler, çalışan sayısı bakımından toplam girişimlerin %99,9’unu, istihdamın %76’sını, katma değer %54’ünü, ihracatın %60’ını, yatırımların %50’sini ve üretimin %56’sını oluşturmaktadır. Üretim, yatırım, ihracat ve istihdam alanlarında ekonominin lokomotifleri olan KOBİ’lerin toplam banka kredilerinin sadece %25’ini kullanmaları düşündürücüdür. Bu rakam bizlere Türkiye’deki finans piyasalarının KOBİ’lerin gelişimi açısından yeterli desteği sunmadığına işaret etmektedir.

Tablo 17’den de görüleceği üzere, Türkiye’nin finans piyasalarını derinleştirilmesi adına atması gereken adımlar mevcuttur. Bir ülkenin finans piyasalarının gelişmişlik düzeyini

gösteren en önemli iki gösterge özel sektöre verilen krediler ve sermaye piyasası kapitiliasyonudur.

Raporda banka ve diğer finans kuruluşlarının özel sektöre verdikleri kredilerin GSYH'ya oranını ilk finans piyasaları gelişmişlik göstergesi olarak kullanılacaktır. Bunun yanında yurtiçi piyasalarda alınıp satılan hisselerin toplam değerinin GSYH'ya bölünmesi ile elde edilen değer bizim ikinci finans piyasaları gelişmişlik düzeyi göstergemiz olacaktır. İlk değişken bankacılık sektörünün gelişmişlik düzeyini verirken, ikinci gösterge sermaye piyasalarının gelişmişlik düzeyini göstermektedir. Tablo 17'den görüldüğü üzere, Türkiye finans piyasalarının gelişmişlik düzeyi bakımından tabloda yer alan ülkeler arasından sadece Arjantin ve Meksika'nın önünde yer almaktadır. Bu tablo finans piyasalarını geliştirmek adına uygulanması gereken hükümet politikalarının olduğunu göstermektedir.

Tablo 17 Ülkelerin Finans Piyasalarının Gelişmişlik Düzeylerinin Karşılaştırılması

	Özel Sektöre Verilen Krediler (GSYH'ye Oranı)	Sermaye Piyasası Kapitalizasyonu (GSYH'ye Oranı)
Türkiye	%32,6	%31,2
Almanya	%107,2	%44,6
ABD	%195,9	%118,9
Arjantin	%12,6	%21,2
Avustralya	%123,6	%118,1
Belçika	%89,2	%63,9
Birleşik Arap Emirlikleri	%67,4	%26,6
Birleşik Krallık	%189,4	%123,1
Brezilya	%49,8	%62,7
Bulgaristan	%51,2	%23,2
Çin	%109,8	%86,1
Danimarka	%191,1	%67,2
Fransa	%106	%80,2
Güney Kore	%98,1	%88,3
Hindistan	%43,4	%81,9
İsveç	%114,9	%107,2
Japonya	%176,8	%84
Meksika	%21	%33,6
Norveç	%87,6	%60,1
Rusya	%37,5	%67,9
Ukrayna	%56,6	%29,6
Yunanistan	%97,8	%44,1

10. Kalkınma Planı Raporu'nda finans piyasalarını geliştirerek yerli şirketlerin finansal kısıtlarını azaltmaya yönelik olarak şu temel amaç belirlenmiştir: “ *Girişim sermayesi, bireysel katılım sermayesi, kredi garanti fonu, mikro kredi uygulamaları ve sermaye piyasası imkânları geliştirilerek, yeni girişim ve KOBİ’lerin finansmana erişimi kolaylaştırılacaktır.*” (s.106) Yerli şirketlere dinamizm kazandırarak ekonomik büyümeyi destekleyecek ve katma değeri yüksek finans piyasaların derinleştirilmesi adına İstanbul Finans Merkezi (IFM) Projesi çalışmalarına 2009 yılında başlanmıştır. IFM Projesi kapsamında gerek yerli şirketlerin gerekse de hanehalklarının finansal taleplerine cevap vermek için finansal ürün ve hizmet çeşitliliğinin artırılması hedeflenmektedir. Bu hedefe ulaşmak için finansal aracılık sektörünün etkin işleyen bir yapıya kavuşturulması; yeni piyasa ve finansal ürünlerin geliştirilmesi; kurumsal yatırımcı tabanının genişletilmesi; internet bankacılığı, mobil ve şubesiz bankacılık gibi alternatif dağıtım kanallarının yaygınlaştırılması; faizsiz finansman araçlarının geliştirilmesi ve ödeme sistemlerinin güçlendirilmesi amaçlanmaktadır.

10. Kalkınma Programı Raporu'ndan DYY’ler cari açığın finansmanının kalitesini artıran bir borç yaratmayan uzun vadeli bir finansman kaynağı olarak görülmektedir. Bunun yanında rapor DYY’leri istihdamı ve teknoloji yayılımını arttıracak bir araç olarak görmektedir. Bu raporda ÇUŞ’lar ile yerli şirketler arasında ara malı ticaretini ve yerli şirketlerin benzer ürünleri satmak adına ÇUŞ’lar karşısında rekabet gücünü arttırabilecek politikaların olmaması açısından bir eksiklik. Bu politikalara daha fazla önem verilmesi gerektiğini düşünmekteyiz.

Devletin yerli şirketleri DYY’lerden daha fazla fayda elde etmesi için verebileceği teşviklerle ilgili olarak altının çizilmesi gereken nokta bu teşviklerin planlı ve denetlemeye tabi olması gerekliliğidir. Öncelikle teşvik başvurusunda bulunan yerli şirketlerin mevcut ekipmanın, çalışanlarının beşeri sermayesinin, teknoloji altyapısının ve üretim kalitesinin kontrol edilmesi gerekir. Eğer mevcut durumun geliştirilmesi durumunda yerli şirketin ÇUŞ’lara girdi tedarik edebileceğine yönelik olarak uzman onayı alınırsa, bu şirkete ihtiyacı karşılayacak ölçüde göre teşvik verilir. Her isteyen KOBİ’ye küçük teşvikler vermek yerine, verilecek teşviklerle kendini gerçekten geliştirme potansiyeline sahip KOBİ’lerin tespit edilmesi ve bu KOBİ’lere gerçek ihtiyaçlarına paralel bir şekilde teşvik verilmesi gerekmektedir. Teşvik verilen KOBİ’lerin her biri için ayrı performans kriterleri belirlenmeli ve yapılacak düzenli denetimlerle KOBİ’lerin gelişim seyri takip edilmelidir. Bu tarz bir yaklaşım ciddi bir uzman kadrosu, daha yüksek maliyetler ve yoğun mesailer gerektirebilir. Ancak, sonuca ulaşmak için kesinlikle daha uygun bir alternatiftir. Belirli plan ve denetim çerçevesi çizilmeden küçük meblağlar ile birçok KOBİ’ye teşvik verilmesi ise pratik bir çözüm gibi görünse de etkinliği olmayan bir alternatiftir.

Yapılan anket çalışmasının sonuçları üzerinde düşünmemiz gereken bir nokta şirketlerimizin büyük bir kısmının ÇUŞ’larla daha iyi rekabet etmek için devletin ÇUŞ’lara karşı yerli şirketleri koruyucu önlemler alması talep etmeleridir. Bu konuyla ilgili olarak şu unutulmamalıdır ki, Türkiye’nin gerek uluslararası alanda gerekse de ülkelerle karşılıklı

yapmış oldukları ticari ve yatırım anlaşmaları bu tarz koruyucu önlemlerin alınmasının önünde engel teşkil etmektedir. Bunun yanında bu tarz koruyucu önlemler sadece günü kurtarabilecek uygulamalar olup, uzun vadede yerli şirketlerimize rekabet avantajı sağlamazlar. Devletin verebileceği desteklerin yanı sıra, yerli şirketlerimizin DYY'lerden daha fazla fayda sağlamaları adına girişimci ruhlarını kullanarak kendilerini geliştirmeleri gerekmektedir. Zira hızla değişen dünyada ayakta kalmanın en önemli yollarında biri budur.

REFERANSLAR

- Abraham, F., Koning, J. ve Sloodmaekers, V., 2010. FDI spillovers in Chinese manufacturing sector: Evidence of firm heterogeneity. *Economic Transition*, 16(1), 143-182.
- Acemoğlu, D., 2009. *Introduction to Modern Economic Growth*. Princeton, NJ: Princeton University Press.
- Acemoğlu, D., Aghion, P. ve Zilibotti, F., 2006. Distance to frontier, selection and economic growth. *Journal of European Economic Association*, 4(1), 37-74.
- Acemoğlu, D. ve Robinson, J.A., 2012. *Why Nations Fail: The Origins of Power, Prosperity and Poverty*. London: Profile Books.
- Aitken, B.J. ve Harrison, B., 1999. Do domestic firms benefit from foreign direct investments? Evidence from Venezuela. *American Economic Review*, 89(3), 605-618.
- Alfaro, L., Chanda, A., Kalemli-Özcan, S. ve Sayek, S. 2004. FDI and economic growth: the role of local financial markets. *Journal of International Economics*, 64(1), 89-112.
- Allen, L., 2003. *Keseden Bankaya Tezgahtan Borsaya: Küresel Finans Sisteminin Öyküsü*. Çeviren: Mahmut Tekçe, İstanbul: Kitap Yayınevi.
- Aslanoglu, E., 2000. Spillover effects of foreign direct investments on Turkish manufacturing industry. *Journal of International Development*, 12(8), 1111-1130.
- Balasubramanyam, V.N., Salisu, M. ve Sapsford, D. 1991. Export promotion, import substitution and direct investment in less developed countries. İçinde: Koekkok, A. ve Mennes, L.B.M. (Editörler). *International Trade and Global Development: Essays in Honour of Jagdish Bhagwati*. London: Routledge.
- Baldwin, R.E. ve Martin, P., 1999. Two waves of globalization: Superficial similarities, fundamental differences. *NBER Working Papers*, No. 6904.
- Bekaert, G., Harvey, C.R. ve Lundblad, C., 2010. Financial openness and productivity. *World Development*, 39(1), 1-19.
- Berger, A., Klapper, L. ve Udell, G. 2001. The ability of banks to lend informationally opaque small businesses. *Journal of Banking and Finance*, 25(12), 2117-2167.
- Berkes, N., 1978. *Türkiye'de Çağdaşlaşma*. İstanbul: Doğu-Batı Yayınları.
- Bhagwati, J., 2004. *In Defense of Globalization*. New York, NY: Oxford University Press.
- Blackburn, R., 2006. Finance and the fourth dimension. *New Left Review*, 39(May-June), 39-70.
- Blalock, G. ve Gertler, P.J. 2008. Welfare gains from foreign direct investment through technology transfer to local suppliers. *Journal of International Economics*, 74(2), 402-421.
- Bloom, N., Mahajan, A., McKenzie, D. ve Roberts, J., 2010. Why do firms in developing countries have low productivity? *American Economic Review P&P*, 100(2), 619-623.
- Borensztein, E., Gregorio, J.D. ve Lee, J.W., 1998. How does foreign direct investment affect economic growth? *Journal of International Economics*, 45(1), 115-35.
- Buğra, A., 2007. *Devlet ve İşadamları*. İstanbul: İletişim Yayınları.
- Butler, C. ve Ghosal, S., 2001. Hindustan Unilever limited: Levers for change. İçinde: Ghosal, S., Piramal, G. ve Buhiraha, S. (Editörler). *World Class in India: A Casebook of Companies in Transformation*. London: Penguin Books.

- Caves, R., 1974. Multinational firms, competition and productivity in the host country. *Economica*, 41(162), 176-193.
- Chang, H-J., 2003. *Kalkınma Reçetelerinin Gerçek Yüzü*. İstanbul: İletişim Yayınları.
- Chin, M.D. ve Ito, H., 2006. What matters for financial development? Capital controls, institutions, and interactions. *Journal of Development Economics*, 81(1), 163-192.
- Claessens, S., Demirgüç-Kunt, A. ve Huizinga, H., 2001. How does foreign entry affect domestic banking markets? *Journal of Banking and Finance*, 25(5), 891-911.
- Clarke, G., Cull, R. ve Martinez Peria, M.S., 2006. Foreign bank participation and access to credit across firms in developing countries. *Journal of Comparative Economics*, 34(4), 774-795.
- Crespo, N. ve Fortuna, M.P., 2006. Determinant factors of FDI spillovers – What do we really know? *World Development*, 35(3), 410-425.
- Coase, R.H., 1937. The nature of the firm. *Economica*, 4(6), 386-405.
- Damijian J.P., Rojec, M., Majcen, B. ve Knell, M. 2013. Impact of firm heterogeneity on direct and spillovers effects of FDI: Micro evidence from ten transition economies. *Journal of Comparative Economics*. 41(3), 895-922.
- Das, D.K., 2010. *Financial Globalization: Growth, Integration, Innovation and Crisis*. New York, NY: Palgrave Macmillan.
- DPT (1983). *6224 Sayılı Kanuna Göre Türkiye’de Yabancı Sermaye*. Ankara: Yabancı Sermaye Başkanlığı.
- Du, L., Harrison, A. ve Jefferson, G.H. 2012. Testing for horizontal and vertical foreign investment spillovers in China, 1998-2007. *Journal of Asian Economics*, 23(3), 234-243.
- Du, J., Lu, Y. ve Tao, Z. 2008. Economic institutions and FDI location choice: Evidence from US multinationals in China. *Journal of Comparative Economics*, 36(3), 412-429.
- Dunning, J.H., 1979. Explaining changing patterns of international production: In defence of the eclectic theory. *Oxford Bulletin of Economics*, 41(4), 269-295.
- Dunning, J.H., 1988. The eclectic paradigm of international production: A reassessment and some possible extensions. *Journal of International Business Strategy*. 19(1), 1-31.
- Eichengreen, B., 2008. *Globalizing Capital: A History of the International Monetary System*. Princeton, NJ: Princeton University Press.
- Erdoğan, A.İ., 2011. Foreign direct investment and productivity spillovers: Evidence from Turkey. *Journal of Applied Finance and Banking*, 1(4), 185-199.
- Farole, T. ve Winkler, D., 2012. Foreign firm characteristics, absorptive capacity and the institutional framework: The role of mediating factors for FDI spillovers in low- and middle-income countries. *World Bank Working Papers No.6265*.
- Ferguson, N., 2008. *The Ascent of Money: A Financial History of the World*. London: Penguin Books.
- Findlay, R., 1978. Relative backwardness, direct foreign investment and the transfer of technology: A simple dynamic model. *Quarterly Journal of Economics*, 92(1), 1-16.
- Findlay, R. ve O’Rourke, K.H., 2013. *Güç ve Refah: İkinci Binyılda Ticaret, Savaş ve Dünya Ekonomisi*. Çeviren: Ahmet Atasever, İstanbul: Küre Yayınları.

- Flores, R.G., Fontoura, M.P. ve Santos R.G., 2007. Foreign direct investment spillovers in Portugal: Additional lessons from a country study. *European Journal of Development Research*, 19(3), 372-390.
- Friedman, T., 2012. *Dünya Düzüdür: Yirmi Birinci Yüzyılın Kısa Tarihi*. İstanbul: Boyner Yayınları.
- Geyikdağı, N., 2008. *Osmanlı Devleti'nde Yabancı Sermaye 1854-1914*. Adıyaman: Hil Yayınları.
- Grigoriadis, I. ve Kamaras, A. 2008. Foreign direct investment (FDI) in Turkey: Historical constraints and the AKP success story. *Middle Eastern Studies*, 44(1), 53-68
- Glass, A.J. ve Saggi, K., 1998. International technology transfer and the technology gap. *Journal of Development Economics*, 55(2), 369-398.
- Gorodnichenko, Y., Svejnar, J. ve Terrell, K., 2010. Globalization and innovations in emerging markets. *American Economic Journal: Macroeconomics*, 2(2), 194-226.
- Görg, H. ve Greenaway, D., 2004. Much ado about nothing? Do domestic firms really benefit from foreign direct investments? *World Bank Research Observer*, 19(2), 171-197.
- Gültekin-Karakaş, D., 2009. *Hem Hasımız Hem Hısımız: Türkiye Finansal Kapitalizminin Dönüşümü ve Banka Reformu*. İstanbul: İletişim Yayınları.
- Gür, N., 2012. Financial constraints, quality of institutions and firm size: What do perceptions tell us? *Eurasian Economic Review*, 2(2), 17-36.
- Gür, N., 2013. Does financial integration increase export? Evidence from international industry-level data. *Emerging Markets Finance and Trade*, 49(S5), 112-129.
- Harrison, A., Love, I. ve McMillan, S., 2004. Global capital flows and financing constraints. *Journal of Development Economics*, 75(1), 269-301.
- Harrison, A. ve McMillan, M.S., 2003. Does foreign direct investment affect domestic credit constraints? *Journal of International Economics*, 61(1), 73-100.
- Harrison, A. ve Rodriguez-Claire, A. 2010. Trade, foreign investment and industrial policy for developing countries. İçinde: Rodrik, D. ve Rosenzweig, M.R. (Editörler). *Handbook of Development Economics*. Amsterdam: North-Holland.
- Harvey, D., 2012. *Sermayenin Muamması: Kapitalizmin Krizleri*. Çeviren: Sungur Savran, İstanbul: Sel Yayınları.
- Hazine Müsteşarlığı (2001). *Yabancı Sermaye Müdürlüğü 2001 Raporu*. Ankara.
- Hymers, S.H., 1976. *The International Organizations of National Firms: A Study of Direct Foreign Investment*. Cambridge, MA: MIT Press.
- Javorcik, B.S., 2004. Does foreign direct investment increase the productivity of domestic firms? In search of spillovers through backward linkages. *American Economic Review*, 94(3), 605-627.
- Jones, G., 2005. *Multinationals and Global Capitalism from the Nineteenth to the Twenty-first century*. New York, NY: Oxford University Press.
- Kalkınma Bakanlığı, 2013. *Onuncu Kalkınma Planı (2014-2018)*. Ankara.
- Kinoshita, Y. 2001. R&D and technology spillovers through FDI: Innovation and absorptive capacity. *CEPR Discussion Paper No. 2275*.

- Keller, W. ve Yeaple S.R. 2009. Multinational enterprises, international trade, and productivity growth: Firm-level evidence from the United States. *Review of Economics and Statistics*, 91(4), 821-831.
- Kindleberger, C.P., 1969. *American Business Abroad: Six Lectures on Direct Investment*. New Haven, CT: Yale University Press.
- Kokko, A., Tansini, R. ve Zejan, M.C., 1996. Local technology capability and productivity spillovers from FDI in the Uruguayan manufacturing sector. *Journal of Development Studies*, 32(4), 602-611.
- Kokko, A., Zejan, M. ve Tansini, R., 2001. Trade regimes and spillovers effects of FDI: Evidence from Uruguay. *Weltwirtschaftliches Archiv*, 137(1), 124-149.
- Kose, M.A., Prasad, E.S., Rogoff, K. ve Wei, S.W., 2009. Financial globalization: A reappraisal. *IMF Staff Papers*, 56(1), 8-62.
- Lan, P. ve Young, S., 1996. International technology transfer examined at technology component level: A case study in China. *Technovation*, 16(6), 277-286.
- Lall, S. ve Streeten, P., 1977. *Foreign Investment, Transnationals and Developing Countries*. London: Macmillan.
- Lane, P.R. ve Milesi-Ferretti, G.M., 2007. The external wealth of nations mark II: Revised and extended estimates of foreign assets and liabilities, 1970–2004. *Journal of International Economics*, 73(2), 223-250.
- Lenger, A. ve Taymaz, E., 2007. To innovate or to transfer? A study on spillovers and foreign firms in Turkey. İçinde: Cantner, U. ve Malerba, F. (editörler). *Innovation, Industrial Dynamics and Structural Transformation*. Leipzig: Springer.
- Levine, R., 2001. International financial liberalization and economic growth. *Review of International Economics*, 9(4), 684-698.
- Manova, K., Wei, S-J. ve Zhang, Z., 2011. Firm exports and multinational activity under credit constraints. *NBER Working Papers No. 16905*.
- Marois, T., 2013. *Devletler, Bankalar ve Kriz: Meksika ve Türkiye’de Yükselen Mali Kapitalizm*. Çeviren: Beyza Sümer Aydaş, Ankara: Nota Bente Yayınları.
- Mishkin, F.S., 2006. *The Next Great Globalization: How Disadvantaged Nations Can Harness Their Financial System to Get Rich*. Princeton, NJ: Princeton University Press.
- Mishkin, F.S., 2007. Is financial globalization beneficial? *Journal of Money, Credit and Banking*, 39(2-3), 259-294.
- Moosa, I.A., 2002. *Foreign Direct Investment: Theory, Evidence and Practice*. New York, NY: Palgrave.
- Moore, K. ve Lewis, D., 1999. *Birth of Multinational*. Copenhagen: Copenhagen Business School Press.
- Norberg, J., 2003. *Küresel Kapitalizmi Savunmak*. Çeviren: Mustafa Acar ve Metin Toprak, İstanbul: Liberte.
- Obstfeld, M. ve Taylor, A.M., 2004. *Global Capital Markets: Integration, Crisis, and Growth*. Cambridge: Cambridge University Press.
- Ongena, S. ve Şendeniz-Yüzücü, İ., 2011. Which firms engage small, foreign, or state banks? And who goes to Islamic? Evidence from Turkey. *Journal of Banking and Finance*, 35(12), 3213-3224.

- Ökçün, A.G., 1923. *Türkiye İktisat Kongresi: Haberler, Belgeler, Yorumlar*. Ankara: Ankara Üniversitesi Siyasal Bilgiler Fakültesi Yayınları.
- Parasız, İ., 2004. *Türkiye Ekonomisi*. Bursa: Ezgi.
- Parvus Efendi, 2005. *Türkiye'nin Mali Tutsaklığı*. Yayına hazırlayan: Muzaffer Sencer, İstanbul: İleri Yayınları.
- Rajan, R. ve Zingales, L., 1998. Financial dependence and growth. *American Economic Review*, 88(3), 559-87.
- Rodrik, D., 2009. Industrial policy: Don't ask why, ask how. *Middle East Development Journal*, 1(1), 1-29.
- Roubini, N., 2013. Back to housing bubbles. *Project Syndicate*, 29.11.2013.
- Seyidoğlu, H., 2003. *Uluslararası İktisat: Teori, Politika ve Uygulama*. İstanbul: Güzem Can Yayınları.
- Sönmez, A. ve Pamukçu, M.T., 2011a. Foreign direct investment and technology spillovers in the Turkish manufacturing industry. *TEKPOL Working Papers No. 11/03*.
- Sönmez, A. ve Pamukçu, M.T., 2011b. Türkiye otomotiv sektöründe çokuluslu şirketler aracılığıyla ana sanayiden yan sanayiye yapılan bilgi ve teknoloji transferinin analizi. *TÜBİTAK Projesi No:109K587*.
- Stiglitz, J.E., 2002. *Globalization and Its Discontents*. New York, NY: W.W. Norton and Company.
- Şener, S. ve Kılıç, C., 2008. Osmanlı'dan günümüze yabancı sermaye. *Bilgi*, 16(1), 22-49.
- Taymaz, E. ve Yılmaz, K., 2008. Foreign direct investment and productivity spillovers: Identifying linkages through product-based measures. Çalışma Kağıdı.
- Tezel, Y.S., 2002. *Cumhuriyet Döneminin İktisadi Tarihi (1923-1950)*. İstanbul: Tarih Vakfı Yurt Yayınları.
- Twomey, M.J., 2000. *A Century of Foreign Direct Investment in the Third World*. London: Routledge.
- UNDP, 2001. *World Investment Report 2001: Promoting Linkages*. New York-Geneva: United Nations.
- UNDP, 2013. *World Investment Report 2013: Global Value Chains: Investment and Trade for Development*. New York-Geneva: United Nations.
- Ünay, S., 2013. *Modern Kalkınmacılık*. İstanbul: Küre Yayınları.
- Wolf, M., 2004. *Why Globalization Works*. New Haven, CT: Yale University Press.
- Yavan, N. ve Kara, H., 2003. Türkiye'de doğrudan yabancı sermaye yatırımları ve bölgesel dağılışı. *Coğrafi Bilimler Dergisi*, 1(1), 19-42.
- Yeldan, E., 2006. *Küreselleşme Sürecinde Türkiye: Bölüşüm, Birikim ve Büyüme*. İstanbul: İletişim Yayınları.
- Yılmaz, K., 2007. *Türkiye İçin Doğrudan Yabancı Yatırımlar Stratejisi'ne Doğru*. İstanbul: YASED.
- Züchner, E.J., 1998. *Turkey: A Modern History*. New York, NY: I.B. Tauris.



MÜSTAKİL SANAYİCİ VE İŞADAMLARI DERNEĞİ

Sütlüce M. İmrahor C. No: 28 34445 Beyoğlu-İSTANBUL

Tel: +90 212 222 04 06 (PBX) Faks: +90 212 210 50 82

www.musiad.org.tr • musiad@musiad.org.tr

