



## FINANSAL LIBERALİZASYON VE DOĞRUDAN YABANCI YATIRIMLARIN GLOBAL TRENDİ<sup>1</sup>

Ercan YAŞAR<sup>2</sup>

**Özet:** Bu çalışmanın amacı finansal liberalizasyonun hem nedeni hem de sonucu olarak değerlendirilen uluslararası finansal akımların; özellikle de doğrudan yabancı yatırımların yakın tarihini mekânsal dağılımlar çerçevesinde incelemektir. Bu amaçla finansal akımlara gelişmekte olan ülkeler perspektifinden bakılarak; finansal liberalizasyon sonucunda spekülasyon ataklara maruz kalabilen gelişmekte olan ülkeleri, diğer sermaye hareketlerine göre daha istikrarlı bir yapı arzeden doğrudan yabancı yatırımlar bağlamında incelenmiştir. Doğrudan yabancı yatırım bileşenleri gelişmiş ve gelişmekte olan ülkeler açısından incelenerek global ekonomik krizin bu akımlar üzerindeki etkileri ortaya konulmaya çalışılmıştır. Kriz dönemlerinde finansal türbülans artmakta bu da gelişmekte olan ülkeler için; söz konusu pazarlardan daha fazla yararlanma imkanı verebilmektedir. Sonuç olarak bu fırsatlardan hangi amaçları gerçekleştirmek için yararlanılabileceği tartışılmıştır.

**Anahtar Kelimeler:** Doğrudan Yabancı Yatırım, Portföy Yatırımları, Finansal Liberalizasyon, Global Ekonomik Kriz.

### FINANCIAL LIBERALIZATION AND GLOBAL TRENDS OF FOREIGN DIRECT INVESTMENT

**Abstract:** The aim of this study is to examine recent history of international financial trends, particularly foreign direct investments, considered as both the reason and the result of financial liberalization within the framework spatial distribution. For this purpose analysing the financial trends from the perspective of developing countries which could be facing speculative attacks as a result of financial liberalization, the aforementioned countries have been analysed within the concept of foreign direct investments having a more stable structure with respect to other capital movements. Effects of global economic crisis on these trends have been tried to be proved by examining foreign direct investment components in terms of developed and developing countries. Financial tribulation during crisis increases and this leads the developing countries to have the opportunity to get more benefit from mentioned markets. In conclusion, how these opportunities could be used for which goals has been discussed.

**Key words:** Foreign Direct Investment, Portfolio Investments, Financial Liberalization, Global Economic Crisis.

### GİRİŞ

Doğrudan yabancı yatırımların yaygınlaşması yeni bir süreç değildir ve başlangıcı 1850'li yıllara kadar gitmektedir. Günümüzde farklı olan ise artık daha çok ülkenin doğrudan yabancı yatırımlara daha sıcak bakması ve kalkınmalarında daha büyük bir rol oynaması için çaba göstermeleridir. Doğrudan yabancı yatırım taraftarlarına göre küreselleşme sürecinde bir ülke ne kadar çok yabancı yatırım çekebilirse, küresel üretimden ve gelirden de o kadar çok pay alabilecektir. Ancak doğrudan yabancı yatırımlar ne tek başına kalkınmanın sihirli aracıdır; ne de geri kalmışlığın küresel nedenidir. Doğrudan yabancı yatırımlar, küresel üretimin yeniden yapılanmasında belirleyici olmaya devam ederken, bir yandan da gelişmiş ülkeler ve gelişmekte olan ülkeler arasında uluslararası gelir dağılımını da yeniden şekillendirmektedir. Bu yeniden şekillenmede ise trend, gelişmiş ülkeler ve çokuluslu şirketler lehine gelişme göstermektedir (Gürak, 2003:3). Doğrudan yabancı yatırımlarda hakim olan bölgelerin ve ülkelerin tarih sahnesinde nasıl roller üstlendikleri; ekonomik olduğu kadar siyasi ve sosyal açılardan önem taşımaktadır. Bu nedenle doğrudan yabancı yatırımların tarihsel trendleri incelenirken diğer gelişmeler de göz önünde bulundurulmalıdır.

### TARİHSEL PERSPEKTİFTEN DOĞRUDAN YABANCI YATIRIM AKIMLARI

Genellikle uluslararası faaliyet gösteren işletmeler tarafından yapılan sınır ötesi sermaye akışı (banka kredileri, portföy yatırımları ve doğrudan yabancı yatırım) uzun bir geçmişe sahiptir. Bu tür akımların geçmişi Ortaçağa kadar dayanmasına rağmen, modern çokuluslu şirketler 19. yüzyılın ikinci yarısında sanayi devrimi sonrasında ortaya

1 Bu çalışma yazarın “Doğrudan Yabancı Yatırımların Belirleyicilerine Yönelik Kümeleme Analizi ve 1980–2005 Dönemi Homojen Ülke Gruplarının Belirlenmesi” başlıklı Doktora Tez çalışmasından türetilmiştir.

2 Dr., Dumlupınar Üniversitesi, İİBF, İktisat Bölümü, Kütahya

çıkışıdır. I. Dünya savaşından önceki elli yılda dünya ekonomisinde, bu gün olduğu gibi son derece entegre olmuş standartlar vardı. Sermaye girişleri genellikle daha gelişmiş Avrupa Ülkelerinden; Avustralya, Kanada, Rusya ve ABD gibi zamanın yükselen piyasa ekonomilerine engelsiz şekilde akmıştır. Sermaye çıkışları İngiltere de GSYİH'nın yaklaşık %10'a kadar yükselirken Fransa, Almanya ve Hollandada ise bunun biraz daha az gerçekleşmiştir. O dönemdeki bu akımlar ağırlıklı olarak, satınalma yoluyla portföy yatırımları, uzun vadeli kamu borcu edinimi, ihraç edilen şirket tahvilleri ve genellikle demiryolları ile diğer altyapı projelerinin finansmanı şeklinde olmuştur (Deutsche Bundesbank, 2003:5–6).

Ayrıca sermaye çıkışlarının kategorileri konusunda ülkeler arasında farklılıklar ortaya çıkmıştır. Avrupa'dan sermaye çıkışları finansal yatırımları tercih ederken, I.Dünya savaşı öncesinde ABD doğrudan yabancı yatırım çıkışları doğrudan yabancı yatırım şeklini almaya başlamıştır. I. Dünya Savaşı ve altın standartının çökmesinin ardından, ülkeler ticaret ve sermaye hareketleri üzerinde birçok kısıtlama getirmiştir.

19. yüzyıl boyunca sömürgecilik hareketiyle sanayileşen batı ülkelerinin ellerindeki sermaye birikimleri, bu ülkeleri kendilerine en fazla karı sağlayacak yatırım alanlarını aramaya yöneltmiştir. Tarihi bir perspektif içinde bakıldığında, yabancı sermayenin yüksek karlılığı sağlamak için önceleri doğal kaynaklara yöneldiği görülmektedir. Bu gün, ülkeler arasındaki ekonomik ilişkilerin temelleri, İngiltere'de başlayıp Batı Avrupa'da gelişen sanayi devrimiyle atılmıştır. I. Dünya Savaşından önceki süreçte; yeni keşfedilen topraklarda ve kolonilerde, sanayileşmeye başlayan Avrupa'nın hammadde ihtiyacını karşılayacak girişimler büyük karlar sağlamıştır. Bu dönemde sermaye; doğal kaynaklar ve nüfusun yoğun olduğu alanlara yönelmiş ve bu 19. yüzyılda daha da yoğunlaşmıştır. 1800'lü yılların sonlarında başta İngiltere olmak üzere güçlü devletlerin, ihtiyaç duydukları hammadde ve diğer kaynakları elde edebilmek için, sömürgelerine yaptıkları yatırımlar, doğrudan yabancı yatırımların başlangıcı olarak kabul edilmektedir. Bu nedenle 1850 ve 1945 yılları arasındaki dönem, sömürge ve imtiyaz dönemi olarak görülmektedir. Bu dönemde uluslararası yatırımlar, Batı Avrupa'dan Asya'ya, Afrika'ya ve Amerika'nın gelişmemiş yörelerine gerçekleşmiştir. 19. yüzyılın başında yabancı sermaye akımları, tarım ve madencilik alanlarında yoğunlaşmıştır. Yabancı yatırımlar; I. Dünya Savaşı'na kadar geçen dönemde önemli rol oynamıştır. 19. yüzyıl sonu ve 20. yüzyıl başında çok yoğun sermaye akımları gerçekleşmiştir. 1914 yılında uluslararası yatırımların %50'sinden fazlasını Büyük Britanya yatırımları oluşturmaktadır. Bu yatırımların %90'ı da faiz farklılıklarına dayanan portföy tipi yatırımlar şeklindedir (Arıkan, 2006:14). Bu döneme kadar yabancı sermaye olarak yalnızca Batı Avrupa sermayesinden söz edilirken, 1914 yılından sonra ABD sermaye akımlarında söz sahibi olmaya başlamıştır. Aynı dönemdeki ABD yatırımlarındaki hakim unsur ise doğrudan yatırımlardır (Cömert, 1998:2).

Kapitalist sistem 1900'lü yıllara krizle adım atmış; 1914'deki I. Dünya Savaşı krizin aşılmasında etkili olamamıştır. 1920'de Tokyo Borsasındaki aşırı düşüşlerle başlayan kriz; 1929 Büyük Dünya Bunalımı'yla tırmanmıştır (Minibaş, 2000:250–252). Bu dönem gelişmiş ülkelerin dış yatırımlarını tasfiyeye yöneldiği yeni bir dönemin başlangıcı olmuştur. 1928–1939 döneminde az gelişmiş ülkelerde başlayan bağımsızlık hareketleri, bu ülkelerde yabancı sermayenin daha önce bulduğu güven ve istikrar ortamını ortadan kaldırmış ve bu ülkelerde pek çok yabancı sermayeli şirket millileştirilmiştir. 1930 ve 1940'larda Meksika'da Başkan Cardenas, petrol piyasasında Amerikan hisselerini millileştirirken, Brezilya'da Vargas, Arjantin'de Peron ve Şili'de Halk Cephesi; koruyucu tarifeler arkasında milli endüstrileri teşvik etmiş, aynı zamanda stratejik alanlarda millileştirmeler genişlik kazanmıştır (Petras ve Weltmeyer, 2000:44–45). Savaşın hemen arkasından kurulan Dünya Bankası (IBRD) ve Uluslararası Para Fonu (IMF) ile benzer bir kriz durumunda; sermayenin garanti altına alınması ve krizin dış borç kredileri yoluyla az gelişmiş ülkelere transferi amaçlanmıştır (Minibaş, 2000:250–255). Dünya Bankası'nın amaçları; ABD'nin Marshall yardımı çerçevesinde Avrupa'ya sağladığı destek sonucu Avrupa'nın imarından sonra değişmiş ve banka, gelişmekte olan ülkelerin yatırım kredisi gereksinimlerini karşılama amacını hedefleyen bir yatırım ve kalkınma bankasına dönüşmüştür.

II. Dünya Savaşından önce yaşanan bu gelişmeler nedeniyle; bu dönemde uluslararası yatırımlar daha çok portföy yatırımları şeklinde gerçekleşmiştir (Cömert, 1998:2). Güvensizlik ve krizle geçen bu dönem, II. Dünya Savaşı'nda panzehirini bulmuştur. II. Dünya Savaşı doğrudan yabancı yatırımlar için bir dönüm noktası olmuştur. Savaş sonrasında yaşanan canlanma evresi yatırımlarla birlikte artan dünya ticaretiyle hayat bulmuştur (Batmaz ve Tunca, 2005:70). Bu küresel canlanma uzunca bir süre çoğunlukla gelişmiş ülkeler arasında olsa da (doğrudan yabancı yatırım akımları) daha sonraları tersine dönmeye başlamıştır. Avrupa ve Japonya'nın yeniden inşası için gerekli olan büyük sermaye ihtiyacı başlangıçta çok az miktardaki portföy yatırımları ve banka kredileri olmak üzere, resmi

akımlar tarafından karşılanmıştır. Ama daha sonra doğrudan yabancı yatırım artışlarıyla karşılanmaya başlanmıştır (ABD başta olmak üzere). Ulaşım ve iletişim teknolojisindeki gelişmeler sayesinde coğrafi olarak uzak olan bölgelerdeki kuruluşları kontrol etmek kolaylaşmış böylece doğrudan yabancı yatırım artışlarına yol açmıştır.

II. Dünya Savaşı sonrasında dünyadaki mevcut liberal uluslararası iktisadi düzenin altyapısını oluşturan diğer gelişmeler ise; 1947 yılında ticareti geliştirme amacıyla imzalanan “Gümrük Tarifeleri ve Ticaret Genel Anlaşması” (GATT) ve Amerika’nın Marshall Planı ile desteklediği yabancı yatırımlar olmuştur (Uysal, 2003:304–305). Bu dönemde; portföy yatırımlarından çok doğrudan yatırımlar önem kazanmaya başlamıştır. Bu gelişmede 1950’li yıllardan sonra dünya ekonomisinde giderek önemli bir güç teşkil etmeye başlayan çokuluslu şirketlerin rolü büyük olmuştur. Özellikle bu dönemde, Amerikan şirketlerinin Avrupa’da yaptıkları yatırımlarda bir artış yaşanmıştır. Ncak, doğrudan yabancı yatırımların dünya entegrasyonunda oynadığı rol 1970’li yıllarda gelişmekte olan ülkelere yansısıyla belirginleşmeye başlamıştır (Batmaz ve Tunca, 2005:71). Gelişmekte olan ülkelerin kalkınma çabaları artmış ve gelişmekte olan ülkeler, sanayileşmiş ülkelere hammadde sağlamaya başlamış, çeşitli sanayi ürünleri ithal eder durumdaki kurtulmanın yollarını aramaya başlamışlardır (Yaşar ve diğerleri, 2006: 96–97). Bu dönemde yabancı sermaye yatırımları, ihtiyaç içindeki gelişmekte olan ülkelere, teşebbüs yeteneği, teknoloji, yönetim bilgisi ve pazarlama gibi sermaye kaynaklarının potansiyel bir kaynağı olarak kabul edilmiştir (Akdiş, 1988: 61).

II. Dünya savaşından sonra hızlı bir şekilde entegre olan sermaye birikimi 1960’ların ortalarından itibaren verimlilikteki gerilemeye ve karların artış hızındaki azalmaya paralel olarak daralmaya başlamıştır. Sermaye birikimi yetersizliğini açıklama konusunda Keynesyen teorinin başarısız olması krizden sadece pazarların genişlemesiyle çıkılamayacağı göstermiştir. Krizin asıl nedenini sermaye yetersizliği oluşturmaktadır. Bu nedenle krizin aşılması da sermayenin tamamen küreselleşmesini gündeme getirmiştir (Minibaş, 2000:253).

Uluslararası sermaye akımları içerisinde doğrudan yabancı yatırımların görece önemi, 60’lı yılların sonlarında geçici olarak azalmaya başlamıştır. 1970’li yılların sonu ve 1980’li yılların başında ise, özellikle Latin Amerika ülkelerine girişler başta olmak üzere, gelişmekte olan ülkeler için banka kredilerin payı artmaya başlamıştır. Ancak, ilk petrol şoku, alınan kredilerin kullanımı değiştirmiştir. Yatırımların ve büyümenin sürdürülmesinden ziyade banka kredileri sermaye çıkışını finanse etmek, ithalatı korumak ve arttırmak için kullanılmaya başlamıştır.

Bu dönem 1980’lerin başında sona erdiğinde uzun zaman süren bir borç krizi patlak vermiştir. Kriz ABD faiz oranlarındaki keskin bir artış sonucu dünya ekonomisine yayılması şeklinde patlak vermişken, altta yatan temel neden alınan kredilerin verimsiz kullanılması olmuştur. 1989 yılına kadar gelişmekte olan ülkeler için resmi sermaye akımları dış finansmanın en önemli kaynağı haline gelirken, banka kredilerinin payı düşük kalmıştır. 1982–1989 döneminde toplam net resmi girişler yıllık ortalama 27 milyar ABD doları iken, net özel sermaye akımları ise, 14 milyar ABD doları düşmüştür. Gelişmekte olan ülkelere yönelik sermaye akımlarının artmasının nedeni, öncelikle yabancı sermayeye yönelik yurtiçi politikalarındaki yapısal değişiklik ve bununla birlikte yabancı sermayeyi teşvik edici bazı faktörlerin bu ülkelere ortaya çıkmış olmasıdır. Bunlara ilave olarak gelişmekte olan ülkelerin yüksek büyüme potansiyelleri de bu dönemdeki doğrudan yabancı yatırım artışının kaynağı olarak gösterilmektedir. 1980’li yılların başında yaşanan bu borç krizinden sonra, gelişmekte olan ülkelere, özellikle de yükselen piyasalara yönelik sermaye akışı hızlanmış, 1990’lı yıllarda ise, özel sermaye akımları, 1980’li yıllardaki düzeyine göre yaklaşık olarak %50 daha fazla gerçekleşmiştir. Bu dönemde gelişmekte olan ülkelere tahvil, mevduat sertifikası, finansman bonusu, hisse senedi gibi portföy akımları şeklinde, yoğun sermaye akımları gerçekleşmiştir (Deutsche Bundesbank, 2003:5–6).

## **FİNANSAL ENTEGRASYON**

Dünya ekonomisinde son 30 yıldır dikkate değer finansal gelişmeler yaşanmıştır. Bilgi, emformasyon ve iletişim teknolojilerindeki hızlı ilerlemelere paralel olarak finansal piyasalarda da yeni araçların ve kurumların da ortaya çıkması kaçınılmaz olmuştur. Derin sermaye ve finansal piyasalarının varlığı gelişmiş bir ekonominin belirtisi olarak değerlendirilmektedir (Aslan, 1997:13). Bu nedenle son yılların en popüler tartışma konularından birisi olan globalleşme olgusunun belki de en önemli boyutunu finansal piyasalarda yaşanan entegrasyon oluşturmaktadır. Finansal entegrasyon konusu Euro para piyasasının ortaya çıktığı 1950’li yıllara dayanmaktadır. 1980’li yıllar ise, uluslararası özel sermaye akımlarında gözlenen gelişme nedeniyle globalleşme ve entegrasyonun altın dönemi olmuştur (Akman, 1999:145). Bu dönemde, özellikle uluslararası işlemler yaygınlaşmaya başlamış, finansal ürün çeşitliliği ve hacminde büyük artışlar yaşanmıştır. Özellikle 1980’li yıllarda başlayan bu süreç; yatırımcıların portföy

çeşitlendirmesi ve riski yayma çabası sonucunda, portföylerine yabancı hisse senetleri ve bono gibi varlıkları dahil etmeleri ile ortaya çıkmıştır. Buna bir de yükselen piyasa ekonomilerinin ticari bankalardan yaptıkları borçlanmaların, kaynak sağlamada en iyi ve tek çıkar yol olmadıklarını fark etmeleri eklendiğinde süreç biraz daha hız kazanmıştır (Açıkalın ve diğerleri, 2008:27).

Önceleri GATT tarafının desteklenen ve sonrasında WTO'nun, küresel ticareti ciddi şekilde düşüren tarife ve tarife dışı engeller ile sıkı mücadelesinden dolayı küresel ticaret genişlemiştir. Gelişmekte olan ülkelerin birçoğu 1980'lerde uyumlarını sağlamak için (Uruguay Raundu dönemi boyunca (1986–1994)) liberalleşmeye ve ekonomilerini deregüle etmeye başlamışlardır. Çoklu ticaret anlaşması Doha Raundu (2001–2005) dünya ticaretini daha fazla liberalleştirmek için çalışmaktadır. Ayrıca, küresel finansal akımları engelleyen bariyerlerin azaltılması konusu son 25 yıldan fazladır birkaç gelişmekte olan ülke tarafından tek taraflı ölçüt alındığı için Dünya Bankası ve IMF'nin direktifleri doğrultusunda azaltılmıştır. Sonuç olarak mal hizmetlerin küresel ticaretindeki genişleme, gelişmekte olan ticaretçi ekonomilere birçok kazançlar sağlamıştır ve finansal globalizasyon bu gelişmekte olan ülkelerin alt gruplarına yayılmıştır. Yükselen piyasalar makroekonomik ve finansal olarak küresel finansal piyasalar ile entegre olabilen ve gelişmekte olan ülkelerin bir alt grubu şeklinde ortaya çıkmıştır (Das, 2004:4).

Yükselen piyasalar da bir taraftan güçlü bir finansal yapı oluşturmaya çalışırken diğer taraftan da finansal kurumları oluşturmaya çalışmaktadırlar. Bu aşamada sorun devletin bu kurumları oluşturma çabasında üstleneceği roldür. Diğer piyasalardan birçok nedenle ayrılan finansal piyasalarda piyasa başarısızlıkları daha yaygın bir şekilde yaşanmaktadır (Aslan, 1997:13).

Finansal entegrasyonun gelişmesi, hem daha fazla yatırım fırsatlarını hem de makroekonomik büyümeyi sağlamaktadır. Bu akımların sürekliliği ise, makro ekonomik istikrarın sürdürülüp sürdürülemeyeceğine, dışarıdan sağlanan bu kaynakların istikrarsız tüketim yada istikrarlı yatırım alanlarının hangisinde ne oranda kullanıldığına, dış ticaret üzerindeki etkisinin ihracat potansiyelini artırıp artırmadığına, uzun dönemde yatırımcılara politik ve ekonomik güven verip vermediğine bağlı olacaktır (Akman, 1999:146).

Gelişmekte olan ülkelere yönelik sermaye akışının çok daha uzun bir geçmişi olmasına rağmen yükselen piyasalar terimi 1980'li yıllardan sonra yaygın olarak kullanılmaya başlanmıştır (Krueger, 2002:1). Gelişmekte olan ülkelerin bu alt grubu küresel ekonomi ile entegre olabilen, küresel ekonomi ile iyi yönetilmiş finansal entegrasyondan yarar sağlayarak diğerleri arasına ayakta kalabilenlerdir. Finansal entegrasyon iyi yönetilmeyi gerektirir. Çünkü zayıf yönetilen finansal entegrasyon yükselen ekonomilerin entegrasyonu için sayısız soruna yol açabilir (Das, 2004:4). Tecrübeler göstermiştir ki, finansal piyasalarda ortaya çıkan bir aksaklık reel kesimde de yankısını bulmaktadır. Bu nedenle bu piyasaların regüle edilmesi diğer piyasaların iyi çalışması açısından da önem taşımaktadır. Ancak mevcut piyasa başarısızlığı hükümet müdahalelerini de haklı göstermez. Örneğin tasarruf kredi sisteminin çökmesi, piyasa başarısızlığının değil hükümetin başarısızlığının bir göstergesidir. Ancak bu hükümet müdahalesi tamamen gereksizdir hükmü de doğru değildir (Aslan, 1997:13).

İyi yönetilmiş finansal entegrasyonun faydaları hem üretim hem de tüketim cephesinde görülecektir. Küresel finansal entegrasyon daha fazla üretken yatırımdan başka riskleri yaymak ve çeşitlendirmek için iyi fırsatlar yaratarak, reel GSMH büyüme oranının artışı için olasılıklar sağlar. Global finansal entegrasyon aynı zamanda doğrudan yabancı yatırımları da içeren küresel sermayenin akımını da sağlar. Doğrudan yabancı yatırım hedef ekonomide yatırımların toplam hacmini artırıcı etkiye sahiptir. Global finansal entegrasyon yurtiçi tasarruflar ve yatırımlar arasındaki ilişkiyi başarılı bir şekilde ayırmaktadır. Yurtiçi tasarruflar artık yatırımlara baskı unsuru oluşturmamakta ve daha büyük yatırımlarda daha verimli çabalar mantıklı hale gelmektedir. Doğrudan yabancı yatırımlar yerli sermayenin yerine geçse de ikamesi olduğu sermayeden daha verimli olabilir. Doğrudan yabancı yatırım birçok yayılma etkisine sahiptir. Bunlardan ilki yurtiçi sermayenin verimliliğini arttırmasıdır. Küresel finansal entegrasyon portföylerin en iyi dağıtımını sağlayarak ve küresel piyasalardan yeni borç verme ve borç alma fırsatları yaratarak tüketim kalıplarının oynaklığını azaltmaktadır (Das, 2004:4).

Kötü yönetilen bir finansal entegrasyon veya otoritelerin kötü düzenlemeler ile yaptıkları her bir müdahale sorunun daha da şiddetlenmesine neden olabilecektir. Genel olarak bu müdahaleler sermaye, para ve kredi piyasalarını kapsamaktadır. Finansal piyasalara ilişkin yanlış müdahalelerin son aşamasını ise krizler oluşturmaktadır. Yükselen piyasa ekonomilerinde yaşanan krizler; Çin, Hong-Kong, Malezya, Meksika ve Türkiye gibi birçok ekonomiyi

etkileyerek bu ülkelerin çok büyük maliyetlere katlanmasına yol açan “sistemik” krizlerdir. Bu ekonomilerde finansal kurumlar finansal kaynakları yönetmekte başarısız olmuşlar ve sorunun kaynağında da yanlış yönetilen kredi, para döviz kuru politikaları yatmaktadır. Bu açıdan kaynak tahsisi ile ilişkili olan finansal piyasalarda yaşanan bir aksaklık tüm ekonomik sistemin performansını azaltmaktadır (Aslan, 1997:13). Yükselen piyasa ekonomileri için endojen karakterli hızlı bir büyüme oranı hayati önemdeki bir koşuldur. Yükselen piyasalar için yükselmek bilinçli ve hesaplanmış aşamalar yaklaşımı ile ele alınmalıdır. İlk aşamada sürekli büyümenin temeli inşa edilirken ikinci aşamada büyümesinin kendi kendini sürdürebilir karakterli bir ekonomi ortaya koyabilmektir. Sürdürebilir büyüme çabaları ile zorunlu kurumsal altyapının oluşturulması aynı oranda gelişmesi sonucu başarılı olacaktır. İkinci olarak sürdürülebilir önem için yüksek tasarruf ve yatırım eğilimi gereklidir. Bu faktörlerin tümü sermaye birikiminin makul düzeyini ve onun tahsisini garanti eder. Bu ekonomiler küresel olarak entegre olduklarında bu onların yükselmesi ve yükselen piyasalar lakabıyla sınıflandırılması için akılcı olacaktır. Yükselen piyasalardan – geçiş ekonomileri grubu – belli belirsiz ve kesin olmayan bir şekilde tanımlanmaktadır (Das, 2004:4).

Öz kaynak akımlarının yöneldiği yükselen piyasalardaki makro ekonomik istikrarlılıklar, entegrasyonu önleyici en önemli engellerdir. Bunlar özellikle düşük kredi oranları, yüksek ve istikrarsız enflasyon oranı ve döviz kuru kontrolleri şeklinde karşımıza çıkmaktadır. Diğer bir faktör de bu ülkelerdeki sermaye piyasasının durumudur. Etkin bir düzenleyici çerçeve eksikliği, sermaye piyasası hacminin sığ oluşu ve entegrasyon derecesinin yetersizliği bu alandaki önemli engellerdir. Ayrıca yükselen piyasa ekonomilerinde içerden bilgi alma –insider trading- durumu da, dışarıdakilere karşı bazı engeller oluşturmaktadır (Akman, 1999:146).

1982 yılında hisse senedi piyasasında büyük hareketlilik yaşanmış ancak 1987 yılında Wall Street’te yaşanan çöküntüye 1990 yılında Tokyo borsasındaki çöküntünün eşlik etmesiyle birlikte bir durgunluk ve yavaşlama dönemine geçilmiştir. 1990’lı yıllarda Demir Perde ülkelerindeki siyasi ve ekonomik çalkantı, Berlin Duvarı’nın yıkılışıyla birleşen Almanya ve Avrupa ülkelerinin dışa açılması sermaye ihtiyacını arttırmıştır. Böylece uluslararası sermaye hareketliliği ülkelerin finansal piyasalarını düzenlemeye yönelik girişimleri ile yeniden hız kazanmıştır. Gelişmekte olan piyasalara yönelik yabancı yatırım akımlarının yeniden canlanması, öncelikle tahvil finansmanında olmuştur. Uluslararası sermaye hareketlerinde yer almayan birçok yükselen piyasa ekonomisi, 1989 yılından itibaren bu piyasada yeniden rol almaya başlamışlardır. 1989–1990 döneminde yükselen piyasa ekonomilerinin borsalarında temel bir araç olan ve ülke fonları ile bölgesel fonları içeren öz kaynak akımları ılımlı bir düzeyde seyretmiştir. Ancak bu dönemin takiben liberalleşme çabaları içerisinde olan birçok gelişmekte olan ülke kamu kuruluşlarını özelleştirerek, uluslar arası piyasalara arz etmeleri ve birçok gelişmekte olan ülkenin borsalarının yabancı iştirakine açılması ile öz kaynak akımları hızla artmıştır (Aslan, 1997:13).

Mal ve finans piyasaları günümüzde ülke sınırlarını aşarak dünyayı ekonomik bir küreselleşmeye doğru götürmektedir. Bu gelişmeler ışığında bölgesel bütünleşme hareketleri de hızla gelişerek AB, EFTA, AFTA, APEC ve MERCOSUR gibi bölgesel entegrasyonlarla sonuçlanmıştır (Cömert,1998:4). Çok taraflı yatırımların anayasası niteliğindeki MAI metninin temelini oluşturan ilkeler ile çok uluslu, az uluslu ve uluslar ötesi sermayenin GATT ile kazandığı ticari üstünlüğe ekonominin tümünü kapsayacak bir yapı kazandırılmıştır (Minibaş, 2000:254).

Sanayi devrimini gerçekleştiren İngiltere’nin sömürgelerindeki yatırımları ile başlayan, ABD’nin Birinci Dünya Savaşı sonrasında devreye girmesiyle artan doğrudan yabancı yatırımlar, bugün ülke ayırımı yapmaksızın dünyanın her tarafında yatırımlarını gerçekleştirmektedir. Doğal olarak her ülke yabancı sermaye yatırımlarında aynı oranda pay alamamaktadır (Akdış, 1988: 64)

## **DOĞRUDAN YABANCI YATIRIMLARA İLİŞKİN GÖSTERGELER**

Tarihi gelişimi açısından doğrudan yabancı yatırımlar oldukça köklü bir geçmişe sahip olmasına rağmen, etkileri ve yoğunluğu bakımından 1970’lerden günümüze kadar geçen dönem birçok araştırmanın örneklemi oluşturmaktadır. 1970’li yıllardan sonra gelişmekte olan ülkelerin de doğrudan yabancı yatırımlarda önemli roller üstlenmesi, bu dönemin dünya ekonomisindeki dönüşümün de bir göstergesi olarak kabul edilmektedir.

Doğrudan yabancı yatırımlar dünya ölçeğinde incelenirken temel muhasebe yaklaşımı içerisinde değerlendirilmelidir. Çünkü belli bir dönemde dünyadaki toplam doğrudan yabancı yatırım çıkışları ile toplam doğrudan yabancı yatırım girişlerinde denklik beklenir. Ancak dünyadaki herhangi bir ülke ya da bölgede, doğrudan yabancı yatırım akımının tamamı, aynı ülke ya da bölgeden sağlanmamaktadır. Bu nedenle doğrudan yabancı yatırım akımlarının çıkışlar ve

girişler olarak ayrı ayrı incelenmesinde yarar vardır. Doğrudan yabancı yatırımlara ilişkin göstergeler incelenirken coğrafi bölge ayrımları ile ele alınmıştır. Gerekli görüldüğü yerlerde ülke ayrımlarına girilerek 1970 yılından 2007 yılına kadar doğrudan yabancı yatırım akımlarının mevcut durum değerlendirmeleri zamansal ve mekansal olarak yapılmıştır.

### **Doğrudan Yabancı Yatırım Çıkışlarının Coğrafi Dağılımı**

Doğrudan yabancı yatırım çıkışlarının coğrafi dağılımına bakıldığında, gelişmiş ülkelerin ve gelişmekte olan ülkelerin doğrudan yabancı yatırım çıkışlarını izlemek yerinde olacaktır. Doğrudan yabancı yatırımların ortalama %90'ı çokuluslu şirket faaliyetleri olarak gerçekleşmektedir. Bu nedenle; doğrudan yabancı yatırım çıkışları, çokuluslu şirketlerin uluslararası faaliyetleri değerlendirilerek izlenmelidir.

Geleneksel olarak, çokuluslu şirketlerin büyük bir çoğunluğu ABD, Japonya ve AB üyesi gelişmiş ülkelerden çıkmaktadır. Coca-Cola, Toyota ve Siemens gibi büyük ve iyi organize olmuş firmalar bu saydığımız ülkelerden çıkmıştır. Gelişmekte olan ülkelerin çokuluslu şirketler bağlamındaki rolü, çokuluslu şirketlerin gelişmiş ülkelerden gelişmekte olan ülkelere kaymasıyla açıklanabilir. Örneğin ABD yazılım şirketleri Hindistan'da araştırma tesisleri kurmakta, Japonya imalat şirketleri Çin'de üretim tesisleri kurmakta veya İngiliz bankaları Brezilya'da finansal faaliyette bulunmaktadırlar. Son yıllara kadar çokuluslu şirketlerin kaynak ülkesinin gelişmiş ülkeler olduğu ve yükselen piyasaların ise hedef ülke olduğu ampirik bir gerçeklik olarak sunulmaktaydı. Ancak, bugün gelişmekte olan ülkelerde de oldukça aktif durumda olan çokuluslu şirketler vardır.

Küresel ekonomi içinde artan önemleri ile birlikte birçok gelişmekte olan ülke, dışarıya yatırım yapan yatırımcılar haline gelmişlerdir. Daha geniş bir çerçeveden bakıldığında, yükselen piyasalardan çıkan çokuluslu şirketlerin büyümesi, bu ülkelerdeki ekonomik kalkınma ve büyüme de yansıtmaktadır. Hong-Kong, Güney Kore, Singapur ve Tayvan olmak üzere 4 gelişmekte olan ekonominin, gelişmiş ülkelere yaklaşan kişi başına gelirleri vardır. Diğer bir deyişle bazı yükselen piyasalar dünyaya sermaye ihraç etmek için yeterince gelişmişlerdir. Buna rağmen yükselen piyasalardan çıkan çokuluslu şirketler başarılı veya endüstrileşmiş gelişmekte olan ülkelerle sınırlı değildir. Bu yeni endüstrileşmiş ekonomilerin yanında Çin, Hindistan gibi diğer Asya ülkeleri ve Brezilya ve Meksika gibi Latin Amerika ülkeleri ve Güney Afrika ülkeleri de kendi çokuluslu şirketlerine sahiptir. Bu sınır ötesi faaliyetlerin büyümesi, yükselen piyasalardaki firmaların kendi ülkeleri dışına yatırım yapma arzusu ve kabiliyetinin bir göstergesi olarak yorumlanabilir. Gerçekten günümüzde; Güney Kore'nin Samsung ve Hyundai firmaları, Hindistan'ın TATA ve Malezya'nın Sime-Darby firmaları gerçek birer küresel oyuncu haline gelmişlerdir (WIR, 2008:122–134).

Geçmişte çokuluslu şirketlerin çoğu gelişmiş ülkelerden çıkmaktadır. Ancak, günümüzde yükselen piyasalardan dışarıya yapılan yatırımlardaki artış bu her iki grup firmalar arasındaki farkların araştırılmasına neden olmuştur. Geleneksel gelişmiş ülke çokuluslu şirketleriyle yükselen piyasalardan çıkan çokuluslu şirketler karşılaştırıldığında: Her iki grup ülkeden çıkan doğrudan yabancı yatırımların endüstriyel ve coğrafi yapıları arasında bazı farklılıklar ve benzerlikler göze çarpmaktadır. Bu benzerlik ve farklılıkların ekonomik küreselleşme gibi dışsal faktörlerden veya hükümet politikaları gibi içsel faktörlerden kaynaklanabildiği görülmektedir. Çokuluslu şirketler aşında birçok yönden küreselleşmenin de temel aktörleridir. Bu şirketler mal ve hizmetlerin ulusal sınırların dışına çıkmasını sağlayarak faaliyetlerini küresel ölçekte planlamaktadırlar (Arıkan, 2006:26)

Bu bağlamda 1980' lerde başlayan mevcut küreselleşme dalgası bugün ve geçmiş arasındaki doğal sınır çizgisini oluşturmaktadır. Ekonomik küreselleşme; mal, hizmet, sermaye ve emek için sınırlararası engellerin ortadan kalkması veya aynı şekilde ulusal ekonomilerin tek bir küresel ekonomi altında birbirine entegre olmasını ifade etmektedir. Elbette küreselleşme evrimsel bir süreçtir ve daha geniş bir anlamda II. Dünya Savaşından beri sürekli gelişmektedir. Buna rağmen 1980'lerden başlayarak küreselleşme sürecinin hızlandığını söylemek yanlış olmaz. Bunu pek çok farklı olgunun devreye girmesinin bir yansıması olarak değerlendirebiliriz (Açıkalın ve diğerleri, 2008:27). Bazıları, Çin'in merkezi planlı ekonomik sistemden piyasa odaklı sisteme geçmesini, dünya nüfusunun büyük bir kısmının küresel ekonomik alana entegrasyonu olarak değerlendirmektedir. Bunun yanında Asya'nın bir başka devi Hindistan'ın 1990'ların başında başlattığı ekonomik reformlar bu trendin devamını sağlamıştır.

Gelişmekte olan ülkelerin büyük çoğunluğu korumacı politikalarından liberal politikalara geçiş yapmıştır. Çünkü ithal ikameci stratejilerin etkin olmadığı görülmüştür. Küreselleşme; Sovyetler Birliği, Merkezi ve Doğu Avrupa Ülkelerinin merkezi planlamadan uzaklaşmasıyla hız kazanmıştır. Küreselleşmenin günümüzdeki boyutu malların, hizmetlerin, sermaye ve emeğin küreselleşmesi şeklindedir. Günümüzde ulusal ekonomiler birbiriyle 1980'li yıllardakinden çok daha fazla ilişki içindedir (Dunning ve diğerleri, 2008:10–11).

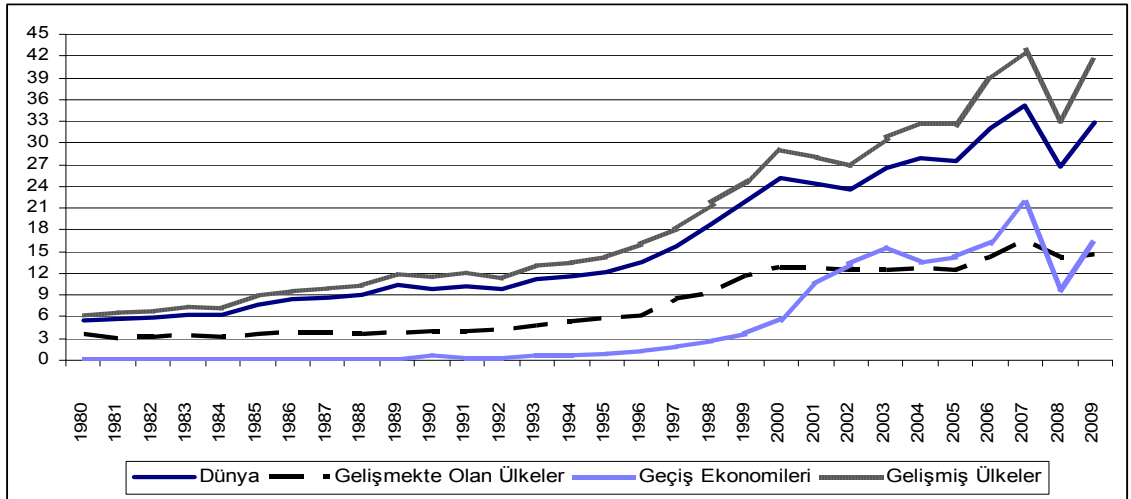
İlk olarak doğrudan yabancı yatırımların tarihine, küreselleşme öncesi ve sonrası olmak üzere iki zaman boyutuna ve gelişmiş ülkeler ve gelişmekte olan ülkeler olmak üzere iki grup halinde göz atacağız. Küreselleşme öncesi dönemde gelişmiş ülkelerden çıkan doğrudan yabancı yatırımların büyük çoğunluğu Japonya, ABD ve Avrupa Birliği (Triad) odaklı olarak gerçekleşmiştir. Bu yatırımlar piyasa odaklı veya etkinlik arayan doğrudan yabancı yatırımlar şeklindedir. Küreselleşme öncesi dönemde gelişmekte olan ülkelere yapılan doğrudan yabancı yatırımlar sınırlı miktarda gerçekleşmiştir.

Küreselleşme sonrası dönem, gelişmekte olan ülkelere yapılan doğrudan yabancı yatırımlarda artış yaşandığı ve yükselen piyasalardaki çokuluslu şirketlerin ortaya çıktığı dönemdir. Önceleri, gelişmekte olan ülke doğrudan yabancı yatırımlarının çoğu piyasa ve kaynak arayan türde olmasına rağmen; 2000 yılından sonra Asya firmaları tarafından varlık arayan doğrudan yabancı yatırımlar şeklinde gerçekleşmiştir. Dışsal ve içsel faktörler için son bir gözlem yapacak olursak küreselleşme, yükselen piyasalardaki firmalara gelişme aşamalarının daha ilk aşamalarında kendi sınırları dışına yatırım yapma imkânı sağlamıştır. Diğer bir deyişle yükselen piyasa firmaları iyice büyümeye başlamışlardır.

Doğrudan yabancı yatırım akımlarının liberalizasyonu, dışarıya doğrudan yabancı yatırım yapmanın maliyetini düşürmüş ve aynı zamanda kurumlar vergisi oranlarındaki indirimler ve mali teşvikler de dış yatırımların maliyetlerini düşüren diğer etkenler olmuşlardır. Böylece, gelişmekte olan ülkeler için; küreselleşme öncesi döneme göre küreselleşme sonrası dönemde daha kolay dış yatırım yapma imkânı ortaya çıkmıştır. Ulusal ekonomilerin tek bir bölgesel veya küresel piyasa haline gelmeleri hem yurtiçi hemde yurtdışı rekabetçi baskıların artmasına neden olmuştur. Bu nedenle etkin olmayan firmalar küresel pazar paylarını daha önceleri olduğu gibi korumak için duvarlar arkasına gizlenerek koruyamaz hale gelmişlerdir. Bu koşullar altında kısıtlı varlığa sahip firmalar küresel rekabet güçlerini arttırmak için; marka, dağıtım ağları ve Ar-Ge tesisleri gibi stratejik varlıklara sahip olmaları konusunda çok daha güçlü bir baskı altına girmişlerdir (Sim ve Pandian, 2003: 29–30).

Dünyadaki doğrudan yabancı yatırım çıkış stoklarına bakıldığında; gelişmiş ülkelerin doğrudan yabancı yatırım çıkışlarında baskın bir üstünlüğü görülmektedir. GSMH'nın yüzdesi olarak görülen Grafik 1'de 1980 yılından itibaren gelişmiş ülkelerin dünya ortalamasının üzerinde bir doğrudan yabancı yatırım çıkışı gerçekleştirdiği görülmektedir. Yukarıda da bahsedildiği üzere, 1990'lı yıllara kadar dünyadaki doğrudan yabancı yatırım çıkış stoklarının trendini belirleyen ABD, Japonya ve gelişmiş Avrupa ülkeleri olmuştur.

**Grafik 1:** Doğrudan Yabancı Yatırım Çıkış Stokları (GSMH'nın Yüzdesi)

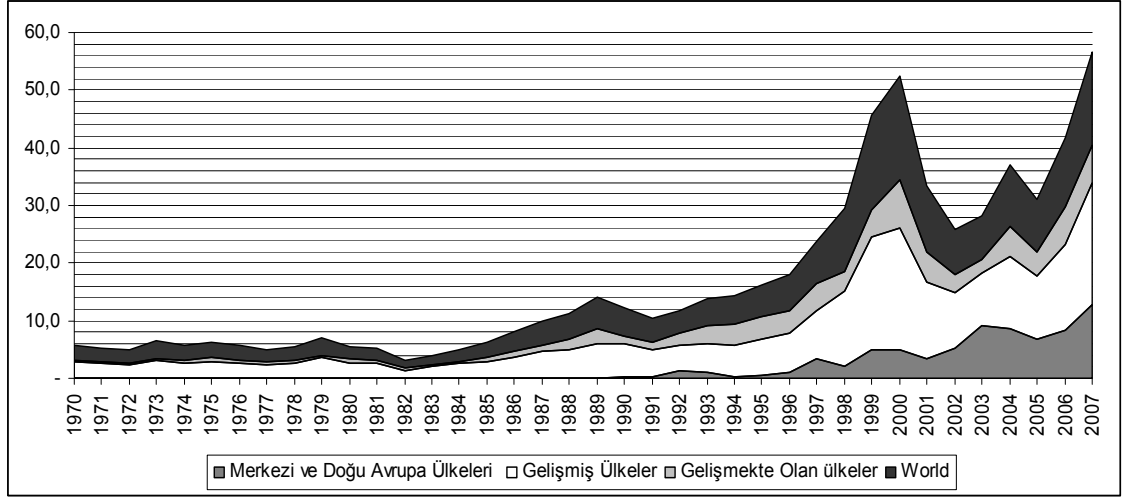


**Kaynak:** UNCTAD, <http://www.unctad.org>

Gelişmekte olan ülkeler açısından duruma bakıldığında ise, 1980'li yıllardan 2000'li yılların başına kadar istikrarlı bir yapı sergilendiği görülmektedir. Ancak, gelişmekte olan ülkelerin doğrudan yabancı yatırım çıkışlarının büyük bir

kısımının, yükselen piyasalar olarak adlandırılan birkaç ülke tarafından gerçekleştirildiği görülmektedir. Grafik 1'den de görüleceği üzere, 2000 yılından sonra, gelişmiş ülkelerin doğrudan yabancı yatırım çıkışlarında gözle görülür bir düşüş izlenmektedir. Buna rağmen bu dönemde Merkezi ve Doğu Avrupa Ülkelerinin doğrudan yabancı yatırım çıkışlarında ise belirgin bir artış yaşanmıştır. 2007 yılı itibarıyla bakıldığında dünya GSMH'sının neredeyse %29'u kadar bir doğrudan yabancı yatırım çıkışı yaşandığı görülmektedir. Bu oran gelişmiş ülkeler için %35'e yakın bir düzeydeyken, gelişmekte olan ülkeler ile Merkezi ve Doğu Avrupa ülkelerinde %15 düzeyinde gerçekleşmiştir.

**Grafik 2:** Ülkelerin Doğrudan Yabancı Yatırım Çıkış Stokları (Gayri Safi Sabit Sermaye Oluşumunun Yüzdesi)



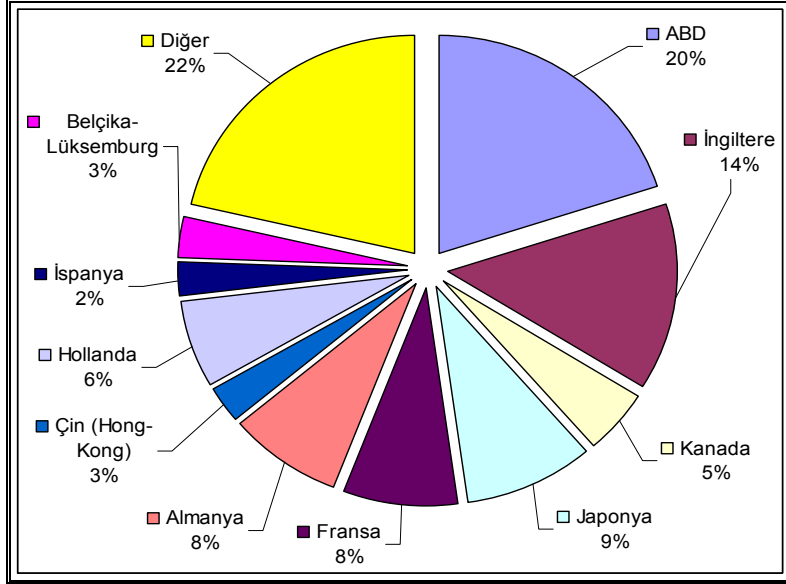
**Kaynak:** UNCTAD, <http://www.unctad.org>

Gayri safi sabit sermaye oluşumundan doğrudan yabancı yatırımların aldıkları paylara bakıldığında da benzer sonuçlarla karşılaşılmaktadır. 1990'lı yıllara kadar istikrarlı bir artış yaşayan doğrudan yabancı yatırım çıkışları, 1990'lı yıllardan sonra patlama yaşamış ve 2000 yılındaki zirve noktasından sonra 2003 yılına kadar düşüş yaşanmıştır. Ancak 2003 yılı sonlarından itibaren yeniden yükselişe geçerek 2007 yılında gayrisafi sabit sermaye oluşumunun yaklaşık olarak %60'ı düzeyinde gerçekleşmiştir. Bu süreçte, gelişmiş ülkeler ve gelişmekte olan ülkelerde de doğrudan yabancı yatırımların aynı trendi yaşadığı gözlemlenmektedir. Buna rağmen Merkezi ve Doğu Avrupa ülkelerinin ise, 1990'lı yılların başından itibaren istikrarlı doğrudan yabancı yatırım çıkışları, 2000 yılından itibaren yükselme eğilimi göstermiş ve 2007 yılında ise gayri safi sabit sermaye oluşumunun %10'una yakın bir düzeyde gerçekleşmiştir.

1980 yılından itibaren doğrudan yabancı yatırım çıkışlarının ülkelere göre dağılımına bakıldığında ise, 26 yıllık süreç boyunca doğrudan yabancı yatırım çıkışlarında hakim ülkelerin çok fazla değişmediği görülmektedir. Grafik 3'den de izlenebileceği gibi dünyadaki doğrudan yabancı yatırım çıkışlarının %50'sinden fazlasını gerçekleştiren ülkelerin gelişmiş ülkeler olduğu gözlenmektedir. Bu ülkeler, yukarıda da açıklandığı üzere ABD, Japonya ve Avrupa Birliği'nin gelişmiş bazı ülkelerinden oluşmaktadır. Diğer taraftan Çin'in de belli dönemlerde doğrudan yabancı yatırım çıkışlarında etkili bir ülke olduğu gözlenmektedir.

1980 yılından 2007 yılına kadar geçen süreçte doğrudan yabancı yatırım çıkışlarına bakıldığında, bu yatırımların ortalama %78'inin gelişmiş ülkeler tarafından yapıldığı ve bu gelişmiş ülkelerin yukarıdaki 10 ülke olarak yer aldığı görülmektedir.



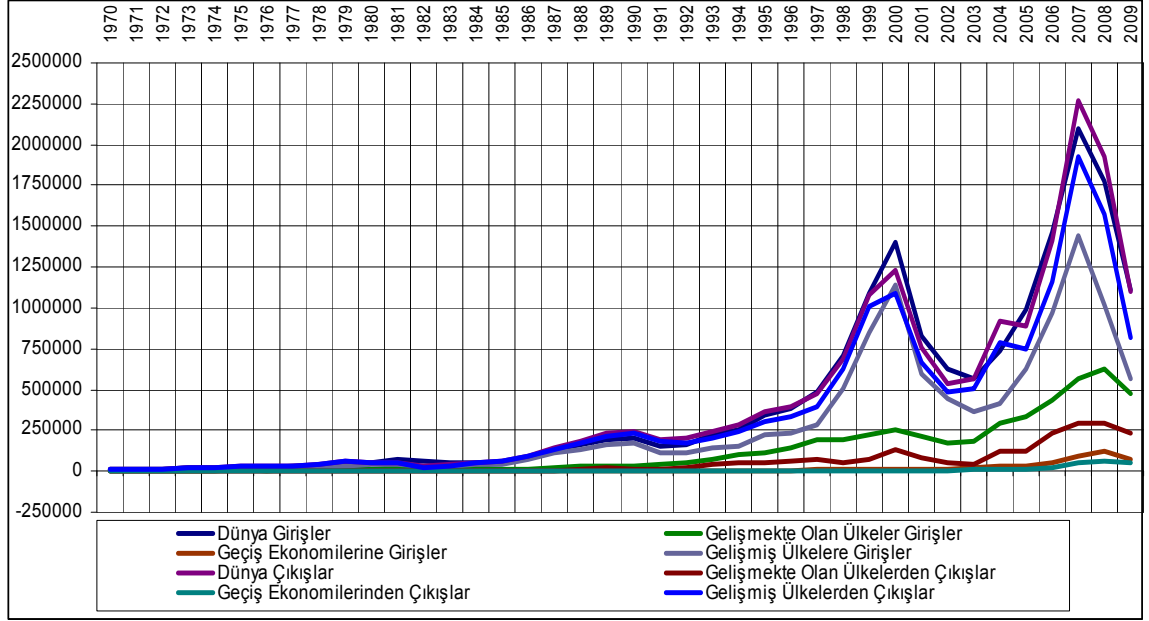
**Grafik 3:** Doğrudan Yabancı Yatırım Çıkışlarındaki Hakim Ülkeler (1980- 2010 Ortalama)

**Kaynak:** UNCTAD, <http://www.unctad.org>

Doğrudan yabancı yatırım çıkışlarında %20 ile ABD en büyük yatırımcı konumundayken, neredeyse diğer ülke olarak ifade edilen ve bu 10 ülke içerisinde yer almayan tüm ülkelerin doğrudan yabancı yatırım çıkışlarına yakın bir oran olarak dikkat çekmektedir. Bunu %14 ile İngiltere ve ona en yakın olarak %9 ile Japonya izlemektedir. İlk olarak 1990'lı yıllarda doğrudan yabancı yatırım çıkışlarında göze çarpan Çin ise 27 yıllık dönemde ortalama çıkışların %3 ünü gerçekleştirmiştir. Bu açıdan Çin ve Japonya'nın geç de olsa doğrudan yabancı yatırım çıkışlarında hakim ülkeler olarak gelecekte ortaya çıkması pek de şaşırtıcı olmayacaktır.

#### **Doğrudan Yabancı Yatırım Girişlerinin Coğrafi ve Bölgesel Dağılımı**

Doğrudan yabancı yatırımların 1950'li yıllarda, özellikle gelişmiş ülkeler arasında büyük miktarlara ulaşması iktisatçıların ilgisini çekmiş ve bu tür yatırımların neden yapıldığı konusunda günümüze kadar birçok teori ileri sürülmüştür. 1970'li yıllarda gelişmiş ülkelere yapılan hammadde ve yurtiçi pazara yönelik doğrudan yatırımlar dışında, montaj ve fason üretime yönelik farklı yatırım türlerinde görülen artış, doğrudan yabancı yatırımlar konusundaki tartışmalara zamanla gelişmekte olan ülkeler boyutunu da eklemiştir (Öztürk, 2004:113).

**Grafik 4:** Doğrudan Yabancı Yatırımlara ilişkin Göstergeler (1970–2010)

**Kaynak:** UNCTAD, <http://www.unctad.org>

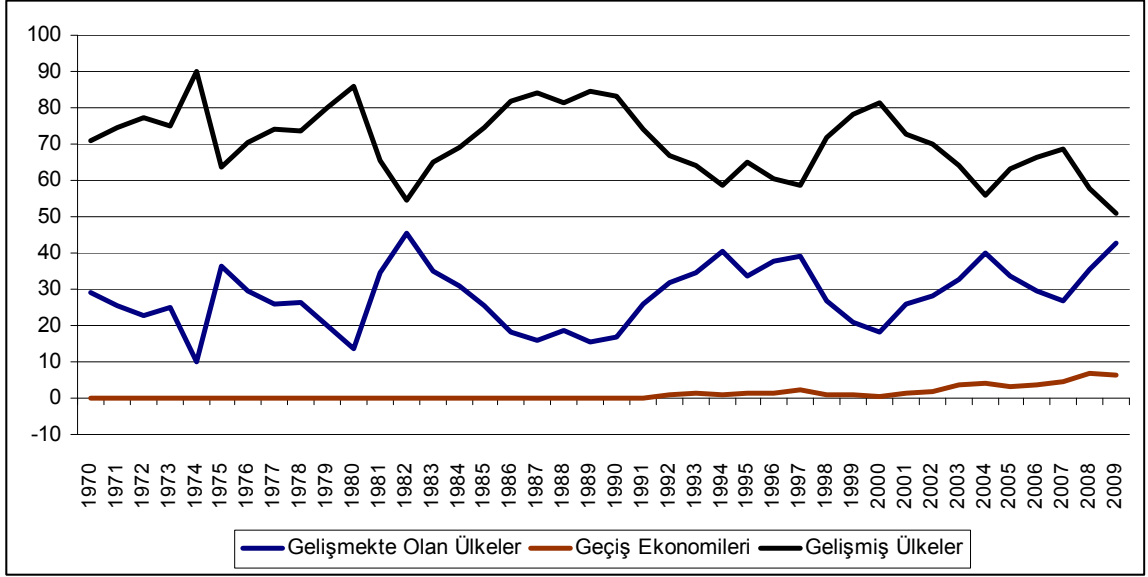
Zaman zaman dünyada ekonomik konjoktüre bağlı olarak yabancı sermaye hareketlerinde dalgalanmalar yaşansa da, genel bir artış gözlenmektedir. 1970–2006 yılları arasında uluslararası doğrudan yabancı yatırım girişleri yıllık ortalama 315 milyar dolar civarında gerçekleşmişken, 1999 yılında 1.088 milyar dolara kadar yükselmiş, 2003 yılında ise, 564 milyar dolara gerilemiştir. 1990'lı yılların hızla yükselen bu yatırım trendinin ardından, 2001 yılından itibaren dünya genelinde doğrudan yabancı yatırım akımlarında 3 yıllık bir azalış dönemi gerçekleşmiştir. Özellikle 2000 yılındaki yaklaşık 1.492 milyar dolarlık zirve noktasından itibaren, 2001 yılında yaklaşık 600 milyar dolarlık bir düşüşle 735 milyar dolar olarak gerçekleşmiştir. 2002 yılında da yaklaşık 621 milyar dolara gerilemiştir.

Küresel doğrudan yabancı yatırım akımı 2003'de yüzde 12 oranında azalarak, 564 milyar dolar düzeyinde gerçekleşmiştir. Bu rakam 2000 senesinde 1,4 trilyon dolarla zirve yapmış olan doğrudan yabancı yatırımlardan %60 daha düşük seviyede olmuştur. Bu durumun ilginç ve önemli bir istatistikî değeri vardır. Bu yıllarda yaşanan düşüşün nedeni olarak 11 Eylül saldırıları sonucunda dünyanın içine girdiği güvensizlik ortamı gösterilebilir.

2004 yılından itibaren yeniden yükseliş trendine giren doğrudan yabancı yatırım akımları, 2006 yılında 1,3 trilyon seviyesine yükselmiştir. 1998 yılında Rusya Federasyonu'ndaki ekonomik kriz, Uzak Doğu Asya krizi dünya üretiminde, banka kredilerinde ve portföy yatırımlarında azalmalara neden olurken, doğrudan yabancı yatırımlar 1997–1998 arasında yaklaşık olarak %45 düzeyinde artarak 694 milyar dolara yükselmiştir.

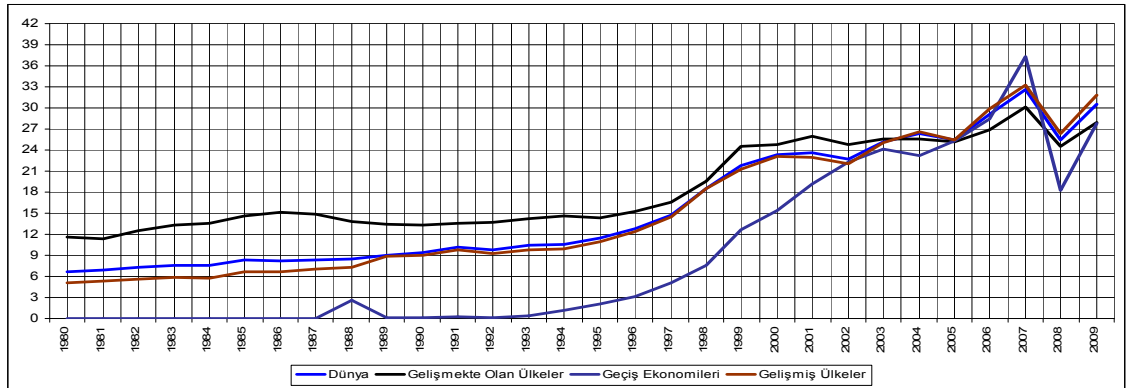
### Gelişmiş ve Gelişmekte Olan Ülkeler

1990'lı yıllardaki uluslararası doğrudan yabancı yatırımlar incelendiğinde dikkati çeken önemli bir nokta, gelişmiş ülkelerde bu yatırımların GSMH içindeki payı 1998 yılına kadar azalma gösterirken, bu yıldan itibaren artmaya başlamış olmasıdır. İki yıllık bir yükseliş trendinin ardından 2004 yılına kadar yeni bir düşüş trendine girmiş ve 2004 yılından itibaren yeniden yükselişe geçmiştir.

**Grafik 5:** Gelişmekte Olan Ülkelerin Global Akımlardan Aldıkları Pay

**Kaynak:** UNCTAD, <http://www.unctad.org>

Ancak Grafik 6'da doğrudan yabancı yatırımların GSMH içerisindeki payına bakıldığında, bu dönemde gelişmiş ülkelerdeki doğrudan yabancı yatırım giriş stoklarının GSMH'nin içindeki oranının %22 düzeyinde istikrarlı olduğu gözlenmektedir. Bu oran 2004 yılında %20'nin altına düşmekle birlikte 2005 yılından sonra yükselişe geçmiş ve 2007 yılında %30'un üzerinde gerçekleşerek tarihi zirve yapmıştır.

**Grafik 6:** GSMH'nin Yüzdesi Olarak Doğrudan Yabancı Yatırım Giriş Stokları

**Kaynak:** UNCTAD, <http://www.unctad.org>

Gelişmiş ülkeler son yıllardaki nispi gerilemeye rağmen, doğrudan yabancı yatırımlar hakim aktörlerdir. Dünyadaki doğrudan yabancı yatırım akımlarında gelişmiş ülkelerin payı 1970–1990 arasında ortalama %75 civarında iken, 1990–2006 arası dönemde ortalama %67'e düşmüştür.

Yükselen piyasa ekonomilerinde yaşanan reform süreci sonucunda yaşanan özelleştirmeler ile düşük maliyetli kaynaklar ile çalışan ihracata yönelik yerli şirketlerin hızlı gelişimi, bu sermaye transferi yoluyla sağlanmıştır. Bu iki faktörün birleşimi sonucunda, yatırımcılar için daha fazla uluslar arası portföy çeşitliliği fırsatı ve daha fazla öz kaynak verimliliği sağlayarak şirketlerin büyük karlar elde etmesini sağlamıştır. Bu tür akımların kısıtlanması, makro ekonomik istikrarsızlıkları arttırmakta, piyasaların işleyişini aksatmakta ve finansal açıklığın yetersiz kalmasına yol açmaktadır (Aslan, 1997:15).

Yükselen piyasa ekonomilerine yönelik sermaye akımlarının düzeyinde 1990'ların başından itibaren yukarıya doğru büyük bir kayma gözlenmiştir. 1990–2002 arasındaki dönem iki bölümde incelenebilir. İlk aşama 1997 Asya Krizinin patlak vermesine kadar süren ve hem doğrudan yabancı yatırım hem de portföy yatırımlarındaki artışlarla karakterize olmuş bir dönemdir (Deutsche Bundesbank, 2003:8).

1990'lı yıllardan itibaren gelişmekte olan ülkelere yönelik yabancı sermayenin en önemli kaynağını doğrudan yabancı yatırımlar oluşturmuştur. 1980'li yıllardaki borç krizinden sonra resmi akımlar eski önemini kaybederken, banka kredileri bu dönemde daha da sessiz bir seyir izlemiştir. Portföy yatırımları ise, dikkat çekici şekilde büyümüş fakat oldukça istikrarsız (voletilite) olma eğilimi göstermiştir. Dünyada bu yatırımlar özellikle 1997–98 Asya Krizi sonrasında önemli ölçüde azalmasına rağmen gelişmekte olan ekonomilere yönelik doğrudan yabancı yatırım akımları 90'lı yıllar boyunca artmaya devam etmiştir. Asya krizinden sonra gelişmekte olan piyasalara yönelik net özel sermaye akımları önemli ölçüde doğrudan yabancı yatırım faaliyetleri şeklinde devam etmiştir.

Gelişmekte olan ekonomilerde artan güven ortamı, doğrudan yabancı yatırımlar için son derece olumlu karşılanan bir durumdur. Bu özel sermaye transferlerini diğer özel sermaye akımlarından ayıran birçok olumlu etkisi vardır. Doğrudan yabancı yatırımların avantajlarıyla ilgili sıklıkla yapılan atıfların arasında; gelişmiş yönetim teknikleri ve daha ileri teknolojilerin transferinin yanında uluslararası finans piyasalarına daha kolay erişim imkanı sağlaması gibi faydalar gelmektedir. Ayrıca, genellikle çokuluslu şirketler tarafından gerçekleştirilen doğrudan yabancı yatırımların, nisbi olarak uzun dönemde daha istikrarlı olması da beklenir (Deutsche Bundesbank, 2003:3). Bunların hepsinin birlikteliği, sermayeyi alan ülkeye büyüme ve dışsal kırılganlığın azaltılması açısından önemli kazançlar sağlamaktadır. Özellikle büyük cari açıkların; yüksek volatiliteli olduğu bilinen banka kredileri ya da portföy yatırımları ile finanse etmek yerine, büyük ölçüde doğrudan yabancı yatırımlarla finanse edilmesi, cari açıkların sürdürülebilirliği açısından daha iyi sonuçlar doğurduğu görülmektedir (Neumann ve diğerleri, 2006:489).

Doğrudan yabancı yatırım akımlarına ilişkin bu iyimser görünüm, son zamanlarda artan bir şekilde tartışılmaya başlanmıştır. Bu çalışmalarda doğrudan yabancı yatırımların uzun dönemde istikrarlı olduğu varsayımının gerçeğe uygun olup olmadığı ve doğrudan yabancı yatırımların uzun dönemli pozitif etkilerinin abartılı olup olmadığı yönündeki şüpheler tartışılmaktadır. Eldeki kanıtlar, doğrudan yabancı yatırımların arzu edilen özelliklere gerçekten sahip olup olmasının ve bunların başarısının doğrudan yabancı yatırım faaliyetlerini bütünleyici diğer faktörlerle olan kombinasyonunun gerekliliğine bağlı olduğunu göstermektedir. Ayrıca başka ülke vatandaşları tarafından ele geçirilen kamu işletmeleri ve diğer kamu girişimleri, sürdürülemeyen makroekonomik politikaların sürdürülebilmesine yardımcı olabilmektedir. Benzer şekilde, ülkelerin gizli bir şekilde artan dışsal kırılganlıklarının zayıflatılmasında know-how ithalatının yararları olabilir (Deutsche Bundesbank, 2003:3).

1990'lı yıllara kadar kurumsal yatırımcılar yabancı özkaynak birikimlerinin yalnızca %5'inden daha az bir kısmını geliştirmekte olan ülkelerin öz kaynaklarına ayırmışlardır. Bu dönemde kurumsal yatırımcıların toplam aktif portföyleri içinde geliştirmekte olan piyasalara öz kaynak yatırımları binde 2 ile yüzde 6 arasında değişmektedir. Ancak 1990'lı yıllardan sonra öz kaynak alımları hızlı bir artış göstererek 1989–1992 döneminde Dünya Bankası verilerine göre 4,5 milyar dolar değerinde gerçekleşmiştir. Bu geliştirmekte olan ülkelerin toplam özelleştirme gelirinin %8,5'ini ve özelleştirme işlemlerinden sağlanan toplam döviz akımlarının %28'ini oluşturmuştur (Aslan, 1997:15).

Gelişmekte olan ülkelere yönelik doğrudan yabancı yatırım akımlarına bakıldığında ise; dünyadaki toplam doğrudan yabancı yatırım akımlarından aldıkları pay 1970–1990 arasında ortalama %24, 1990–2006 dönemindeyse %30 civarındadır. Gelişmekte olan ülkelerin GSMH' larının içindeki pay 1990 yıllardan itibaren hızla arttığı ve 1999 yılından sonra istikrarlı bir yükseliş yaşadıkları görülmektedir. Gelişmekte olan ülkeler açısından dikkat çekici bir diğer nokta; GSMH'nin içindeki payın dünya ortalamasının sürekli üzerinde olmasıdır. Ancak son yıllarda bu oran, dünya ortalamasına yaklaşarak %27 düzeyinde gerçekleşmiştir.

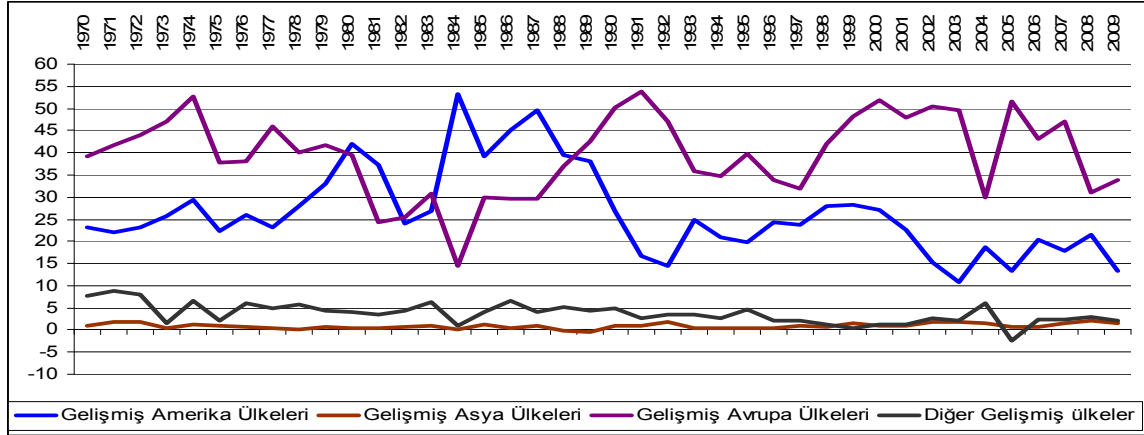
1990–2006 arasında Merkezi ve Doğu Avrupa ülkelerinin aldıkları pay ise %2 civarındadır. Merkezi ve Doğu Avrupa ülkelerini de geliştirmekte olan ülkeler kapsamında değerlendirdiğimizde, geliştirmekte olan ülkelerin payı 1990–2006 arası dönemde ortalama %32 olarak gerçekleşmiştir. Grafik 7’de Merkezi ve Doğu Avrupa ülkelerinin çektiği doğrudan yabancı yatırımlara GSMH’sının yüzdesi olarak baktığımızda ise, 1990 yıllardaki liberalleşme ve serbest piyasa ekonomisine geçiş süreciyle birlikte hızla artmıştır. Bu oranda gelişmiş ülkeleri 1999 yılında yakalamıştır. 2001’de dünya ortalamasını ve 2005’de ise geliştirmekte olan ülkeler ortalamasını geçerek %30 seviyesine ulaşmıştır.

Son yıllarda geliştirmekte olan ülkelere yapılan yabancı sermaye yatırımlarında önemli bir artış görülmektedir. 1980’li yılların ve 1990’lı yılların başlarında yaşanan küresel durgunluk döneminde bu tür yatırımlarda nispi bir azalma görülmesine rağmen, 1990 yılların ortalarından itibaren yabancı sermaye yatırımları yeniden hızlı bir artış sürecine girmiştir. Bu artış trendine rağmen, geliştirmekte olan ülkelere yapılan doğrudan yabancı yatırımların büyük bir kısmı birkaç ülkede yoğunlaşmaktadır. Geliştirmekte olan ülkelere yönelik doğrudan yabancı yatırımların %65’i Asya (özellikle Uzak Doğu), %32’si Latin Amerika ve Karayipler’e ve %3’ ü ise Afrika ülkelerine yapılmaktadır. Kıtalararası eşitsizliğin dışında bu tür yatırımların büyük bir çoğunluğu Latin Amerika’da Brezilya, Arjantin, Şili ve Meksika, Uzak Doğu’da ise Çin Halk Cumhuriyeti, Güney Kore, Tayvan gibi ülkeler arasında bölüşülmektedir. 1980’lerde bu ülkelere giren yatırımların yaklaşık %10’u yalnızca Meksika’ya yapılırken 1990’lı yılların ortalarında Çin Halk Cumhuriyeti, Uzak Doğu’ya yapılan yatırımların %58’sini kendine çekmeyi başarmıştır.

Diğer bir açıdan, geliştirmekte olan ülkelere giren yatırımların büyük bir çoğunluğu (yaklaşık olarak %78’i) sırasıyla Amerika Birleşik Devletleri (ABD), Japonya ve Avrupa Birliği ülkeleri tarafından yapılmaktadır.

Son yıllardaki gelişmelere bakıldığında dünyada gerçekleşen toplam doğrudan yabancı yatırımlarının büyük bir çoğunluğunu gelişmiş batı Avrupa ülkelerinin çektiği görülmektedir. Gelişmiş ülkelerin kendi içerisindeki coğrafi dağılımına göre, dünyadaki doğrudan yabancı yatırım akımlarında gelişmiş ülkelerin 1970–1980 arasında, ortalama %67 olan payının %42’sinin gelişmiş Batı Avrupa ülkelerinden kaynaklandığı anlaşılmaktadır. 1980–1990 döneminde gelişmiş ülkelerin payı %74’e kadar yükselirken, gelişmiş Batı Avrupa ülkelerinin payı %30’a gerilemiştir.

**Grafik 7:** Gelişmiş Ülkelerin Dünyadaki Doğrudan Yabancı Yatırım Akımlarından Aldıkları Payın Coğrafi Dağılımı



**Kaynak:** UNCTAD, <http://www.unctad.org>

1990’dan 2006’ya kadar olan dönemde ise gelişmiş ülkelerin toplam doğrudan yabancı yatırımlardan aldıkları pay yaklaşık %68 seviyesine gerilemiş, Batı Avrupa ülkelerinin payı %42 düzeyine yükselmiştir.

Gelişmiş ülkeler içerisinde Kuzey Amerika ülkelerinin durumu incelendiğinde ise; dünyadaki doğrudan yabancı yatırım akımlarında gelişmiş ülkelerin 1970–1980 arasında ortalama %67 olan payının %25’ini Kuzey Amerika

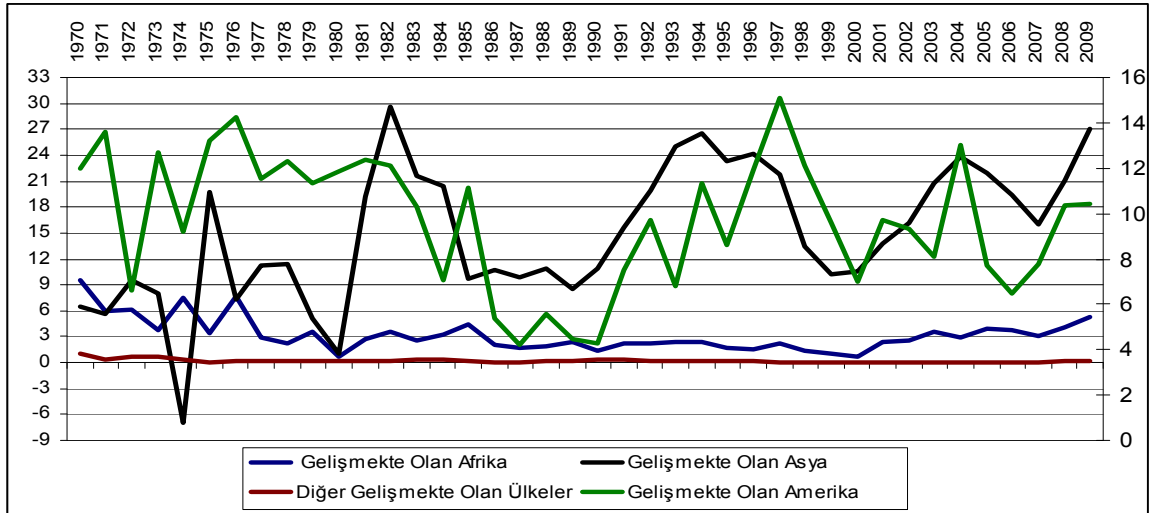
ülkelerinin oluşturduğu görülmektedir. 1980–1990 döneminde gelişmiş ülkelerin payı %74'e kadar yükselirken, Kuzey Amerika ülkelerinin payı da %13 artarak %38 olarak gerçekleşmiştir. 1990–2006 dönemde ise gelişmiş ülkelerin toplam doğrudan yabancı yatırımlardan aldıkları payın yaklaşık %67 seviyesine gerilemesiyle Kuzey Amerika ülkelerinin payı da %21 seviyesine gerilemiştir. Diğer gelişmiş ülkeler ise, 1970–1980 döneminde %6,5 1980–1990 döneminde %5,3 ve 1990–2006'da %4,9 olarak gerçekleşmiştir. Kuzey Amerika ülkelerinin ise, 1995 yılından sonra dünya doğrudan yabancı yatırım akımlarından aldıkları pay 1998 yılına kadar artış göstermiş, 1998 yılından 2000 yılına kadar %22–28 civarında kalmış, 2000 yılından sonra düşüş trendine girerek 2006 yılında %6,5'e kadar gerilemiştir.

### Afrika, Latin Amerika ve Asya-Pasifik Ülkeleri

Dünyadaki toplam doğrudan yabancı yatırımlarda; gelişmekte olan ülkelerin aldıkları pay 1970–1980 arası dönemde ortalama %25 düzeyindedir. Bu oranın %4,8'lik kısmını Afrika ülkeleri oluştururken, %13,8'lik kısmını Latin Amerika ülkeleri ve %7,7'lik kısmını ise, Asya ve Pasifik ülkeleri oluşturmaktadır. Gelişmekte olan ülkelerin yabancı yatırım akımlarından aldıkları pay 1980–1990 arasında ortalama %25,8 düzeyindedir. Bu oranın %1,7'lik kısmını Afrika ülkeleri çekerken, %9,4'lük kısmını Latin Amerika ülkeleri ve %13,9'lük kısmını ise, Asya ve Pasifik ülkeleri oluşturmaktadır. 1990–2006 arasındaki dönemde ise; gelişmekte olan ülkelerin dünyadan aldıkları pay %30 civarındadır. Bu dönemde, %1,7'lik payı Afrika ülkeleri alırken, %10'luk kısmını Latin Amerika ülkeleri ve %18'ini ise Asya ve Pasifik ülkelerini kendisine çekmeyi başarmıştır. Asya ve Pasifik ülkelerinin gelişmekte olan ülkeler içindeki payı 1990'lı yıllardan sonra hızlı bir artış göstermiş 1996 yılından sonraki düşüş trendine rağmen 2000 yılından sonra yeniden artış trendine girmiştir.

Özellikle bazı Asya ve Latin Amerika ülkelerine yönelik sermaye akımlarındaki artışlar, dış rezervlerde de önemli artışlara yol açmaktadır. Böylece finansal kısıtlama (kapalı ekonomi) yıllarından sonra bu ülkelerde yatırım ve büyüme potansiyelleri de artmıştır. Ancak, bu sermaye akımları yüksek volatiliteli (geri dönme riski yüksek) olduğunda, bazı finansal sorunlara yol açmaktadır (Neumann ve diğerleri, 2006:488–489). Büyük ve ani sermaye çıkışları önemli makroekonomik istikrarsızlıklar yaratabilmekte ya da var olan sorunları arttırabilmektedir. Özellikle yükselen piyasa ekonomileri için; hızlı tüketim harcamaları artışı, artan ya da kronikleşen enflasyon, aşırı değerlenen döviz kuru ve artan cari hesap açıkları gibi sorunları gündeme getirebilir (Aslan, 1997:13).

**Grafik 8:** Afrika, Latin Amerika ve Asya-Pasifik Ülkelerinin Dünyadaki Doğrudan Yabancı Yatırım Akımlarından Aldıkları Pay



**Kaynak:** UNCTAD, <http://www.unctad.org>

Dünyadaki doğrudan yabancı yatırımlar açısından 2006 yılı, 2000 yılındaki rekor seviyeye en çok yaklaşan yıl olmuştur. Gelişmekte olan ülkelerin de uluslararası yatırımlarda kaynak ülke konumunu geliştirmeleri ve bu dönemde satın alma ve birleşmelerin yoğunluğu, 2006 yılının önemli karakteristiklerindedir. Bölgesel olarak bakıldığında AB-27 ülkeleri, 2006 yılında toplam doğrudan yabancı yatırım girişlerinin %45'ini çekmiştir. AB'ye yeni üye olan 10 ülkedeki doğrudan yabancı yatırım girişlerindeki artışın, AB'nin genelindeki artışının altında kaldığı gözlenmektedir. Birliğe üyelik süreciyle beklenen doğrudan yabancı yatırım artışı, bu ülkeler için çok da fazla geçerli olmamıştır. Birliğin yeni üyelere sağladığı risklerdeki azalma, ticaretin serbestleşmesi, Euro kullanımına geçilmesi ve yapısal fonlar, bu ülkelerin yatırımları çekmesi yönünde teşvik edici olmuştur. Ancak üyelik sonrasında yaşanan reformlardaki gevşeme, kur ve işgücü maliyetlerindeki yukarı doğru hareket, bazı özel teşviklerin kaldırılması ve bazı AB uygulamalarının firmalar üzerine getirdiği yeni yükler bu ülkeler için dezavantajlar da yaratmıştır (YASED, 13.12.2007).

Asya ve Pasifik ülkeleri ise, gelişmiş ülkeler içerisindeki payını %59'dan %63'e çıkararak, uluslararası yatırımlar için cazibesini korumuştur. Çin, Hong-Kong ve Singapur, doğrudan yabancı yatırımları çekmede önde gelen ülkeler olmuşlardır. Diğer taraftan petrol zengini bazı Afrika ülkelerinde küçük artışlar görülürken, Latin Amerika'da Meksika ve Brezilya en fazla doğrudan yabancı yatırımı çeken ülkeler olmasına rağmen, bölgede genel olarak bir durgunluk yaşanmıştır.

### **Uluslararası Birleşme ve Devralmalar**

Uzun yıllardır sınırötesi birleşme ve devralmalar yurtdışına yayılmanın en önemli stratejisi olarak görülmüştür. Teknolojik gelişme ve küreselleşme nedeniyle bu faaliyetler son 20 yılda ciddi artışlar göstermiştir. 1990'lardaki hızlı artış 2000'lerde sermaye piyasalarında ve finansal piyasalardaki liberalizasyon ile zirve çıkmıştır. 2001, 2002 ve 2003 yıllarında önemli bir düşüş yaşanmasına rağmen 2003 yılından sonra dünyadaki yeni gelişmelerle birlikte, yeniden yükseliş trendine girmiştir. 2006 yılında ise 2000'li yıllardaki seviyelerini yeniden yakalamıştır. Geleneksel olarak gelişmiş ülkeler ve özde ise, AB-15 Avrupa Birliği'nin gelişmiş ülkeleri ve ABD, birleşme ve devralmalar için en büyük hedef ülkeler ve aynı zamanda da kaynak ülkeler olmuşlardır. 2003- 2005 yılları sınırötesi birleşme ve devralmaların %85'ini yani yaklaşık 465 milyar dolarını gelişmiş ülkeler yapmışlardır. Bunlardan %47'sini AB-15 ülkeleri, %23'ünü de ABD firmaları gerçekleştirmiştir (Coeurdacier ve diğerleri, 2009: 7).

2000 yılından sonra doğrudan yabancı yatırımların yüksek seviyelerde gerçekleşmesinde sınır ötesi birleşme ve devralmaların önemli bir rolü olmuştur. Her ne kadar 2000 yılından 2003'e kadar sınırötesi birleşme ve devralmalarda belirgin bir düşüş yaşansa da; 2006 yılında birleşme ve devralmaların sayısı 215'e çıkmıştır. 2007 yılında 1 milyar doların üzerinde olan toplam 300 sınır ötesi birleşme ve devralma gerçekleşmiş ve bu dönemdeki toplam doğrudan yabancı yatırımların yaklaşık olarak %78'i bu yolla gerçekleşmiştir.

Sektörel olarak bakıldığında ise 2005 yılında birleşme ve devralmaların %55'i, 2006 yılında ise %70'i hizmet sektöründe gerçekleşmiştir. Gelişmekte olan ülkelerde birleşme ve devralmaların ana özelliklerinden biri yabancı şirketlerin alıcı olarak görüldüğü sınırötesi birleşme ve devralmaların yüksek oluşum oranıdır. 1990'ların 2. yarısında dünya çapında sınırötesi birleşme ve devralmalarda patlama görülmektedir.

**Tablo 3:** Sınırötesi Birleşme ve Devralma (1 Milyar Dolar ve Üzeri Değerdeki Anlaşmalar)

Yıl	Anlaşma Sayısı	Toplam Birleşme ve Devralma Sayısındaki Pay %	Değer Milyon Dolar	Toplam Değerdeki Pay
1987	19	1,60	39,1	40,1
1988	24	1,30	53,2	38,7
1989	31	1,10	68,2	40,8
1990	48	1,40	83,7	41,7
1991	13	0,30	31,5	27,0
1992	12	0,30	23,8	21,0
1993	18	0,50	37,7	30,5
1994	36	0,80	72,6	42,5
1995	44	0,80	97,1	41,9
1996	48	0,80	100,2	37,9
1997	73	1,10	146,2	39,4
1998	111	1,40	408,8	59,0
1999	137	1,50	578,4	64,0
2000	207	2,10	999,0	74,0
2001	137	1,70	451,0	61,7
2002	105	1,60	265,7	55,0
2003	78	1,20	184,2	44,8
2004	111	1,50	291,3	51,5
2005	182	2,10	569,4	61,3
2006	215	2,40	711,2	63,6
2007	300	3,00	1.161,00	70,9

**Kaynak:** WIR (2008), “Transnational Corporations and the Infrastructure Challenge” UNCTAD, s.7.

Dünyada sınırötesi birleşme ve devralma işlemleri 2000’de 1,1 trilyon dolara ulaşmış olup, 1988 yılından sonra 36% yıllık büyüme göstermiştir. Sınırötesi birleşme ve devralmaların büyük bölümü gelişmiş ülkelerde yapılmıştır (2000’de 92%). Buralarda sınırötesi birleşme ve devralmaların pazar büyümesi, gelişmekte olan ülkelerdekinden (30%) daha yoğundur (yıllık 37%). Gelişmekte olan ülkeler arasında 13 ekonomi, 1988 ve 2000 arasında sınırötesi birleşme ve devralmaların kümülatif sonuçlarının 75% ini oluştururken, en büyük 4 Latin Amerika ekonomisi 48% ini ve Asyalı 9 ekonomi ise 27% sini oluşturmuştur. Özellikle Arjantin ve Brezilya, daha çok finans hizmetleri, telekomünikasyon ve elektrik hizmetleri alanlarındaki başarılı özelleştirmeleri ile 1997’den itibaren büyük sınırötesi birleşme ve devralma hedefleri olarak ortaya çıkmıştır.

Asya’da Kore ve Tayland’da 1998–2000 döneminde sahiplik yapısı reformuna eşlik eden kriz sonrası şirket yeniden yapılandırılmasının bir etkisi olarak, önemli miktarda sınırötesi birleşme ve devralmalar gerçekleşmiştir. Latin Amerika ülkeleri 1998–2000 arasında oldukça yüksek sınırötesi birleşme ve devralma büyümesi (38%) kaydederken Doğu Asya’daki büyüme daha yavaş olmuştur (27%). Latin Amerika ülkeleri alıcı olarak çekingen kalmışlarsa da, son yıllarda Arjantin ve Brezilya’da MERCOSUR bölgesel bloğunun yürürlüğe girmesinden dolayı bir artış gözlemlenmiştir. Ayrıca, Meksika şirketlerinin alıcı olarak artış sergilemesi NAFTA’ya bağlanmalıdır. Asya’da Hong Kong’un bölgesel finans merkezi olarak göze çarpan pozisyonunun yanı sıra Singapur, geçen yıllarda özellikle bilgi teknolojisi alanında aktif bir satın alıcı olarak ortaya çıkmıştır. Bundan dolayı, gelişmekte olan ülkelerin şirketleri tarafından edinimler, bölgesel entegrasyon projeleriyle ilişkilendirilebilir. Gelişmekte olan ülkelerdeki sınırötesi birleşme ve devralmalardaki artış daha çok kamu finans yapılandırması ya da kitlesel özel sektör iflasının engellenmesi gibi makroekonomik yönetimle alakalı olan düzenleyici çerçevedeki değişiklikler ile ilişkilidir. Makro ekonomi çok önemli olmasına rağmen mikro çapta ortaya çıkan bir siyasi endişe şudur: dış etkiler (yabancı şirketlerin girişi) lokal şirket yönetiminde ve üretim yapısında modernleşme ve reforma sebep olacağı kesin olan sınırötesi



birleşme ve devralmaları ortaya çıkartabilir. Bu yüzden, 1991'den itibaren dünya çapında doğrudan yabancı yatırım yanlısı eğilim sürekli artmıştır.

Yatırım rejimlerinde değişiklik yapan ülkelerin sayısı 1991'de 35 iken bu sayı, 2000 de 69'a çıkmıştır. Bu da şu anlama gelir ki 2000'de dünya çapında 147 ülke lokal zeminde yabancı firmaların işlemlerini geliştirecek önlemler benimsemiştir. Bu bağlamda iki farklı tipte işlem olmuştur: özelleştirme ve özel işlemler. Özelleştirmenin zayıflamış kamu finansı için bir çözüm olduğu iddia edilmektedir ve geçmişte hükümetlerin ağır borç altında olduğu ve üretici değerlerin yoğunlukla kamu sektörü tarafından geliştirildiği Latin Amerika ülkelerinde daha yaygın görülür. Mortimore'a (2000) göre, 1995–1998 arasında Latin Amerika'ya doğrudan yabancı yatırım girişinin yarısından fazlası telekomünikasyon ve elektrik şirketi gibi önceden kamuya ait hizmetlerin özelleştirilmesiyle gerçekleşmiştir. Yatırımcılar için bu, önemli bir fırsattır: kamu sektörünün varlıklarını satın almak, özellikle iflas eşliğindeki kuruluşların tasfiye satışları durumunda yeni işletme kurmaktan daha ucuzdur (Ferraz ve Hamaguchi, 2002:390–391).

### **Global Ekonomik Kriz ve Doğrudan Yabancı Yatırımlara Etkisi**

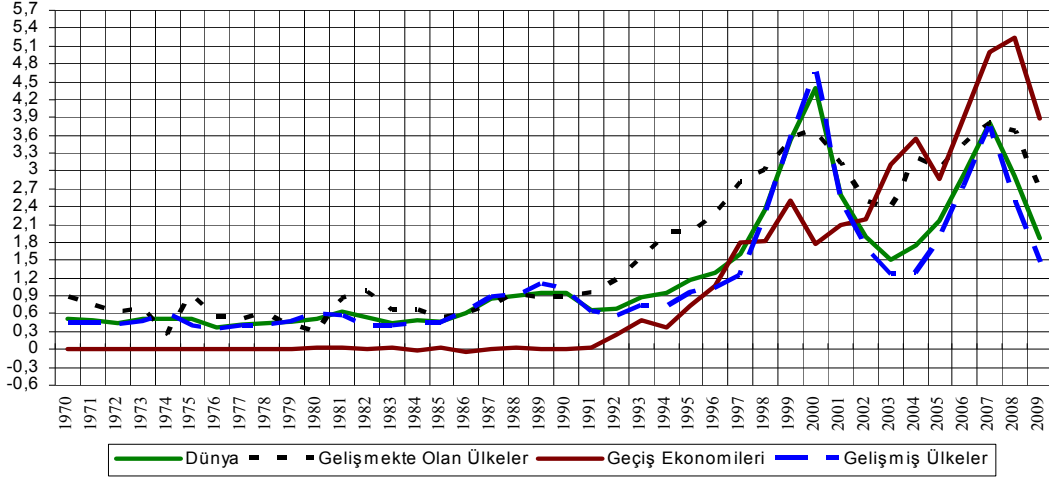
UNCTAD tarafından yayınlanan 2009 yılı Dünya Yatırım Raporu'nun ana mesajında 2008 yılında doğrudan yabancı yatırımların küresel trendinin mali ve ekonomik krizden ciddi şekilde etkilendiği ve gelişmekte olan ülkeler ile yükselen piyasa ekonomilerinin bu akımlardan aldığı artan pay nedeniyle doğrudan yabancı yatırımların global trendinin değiştiği vurgulanmıştır. Aynı raporda küresel krizin doğrudan yabancı yatırım bileşenleri (öz sermaye, yeniden yatırımda kullanılan kazançlar ve şirket içi krediler) ve türleri üzerinde de bir etkisi olduğu belirtilmiştir. Diğer bir tehlike, hedef ülkeler ve ev sahibi ülkelerin krizle başa çıkmak için yatırım ve uluslararası ticaret üzerindeki politika değişiklikleri ve krizlerin saldırılarına karşı kendi ekonomilerini korumaları "dilenci komşu politikaları" sonucunu doğurabilir, korumacı yatırımları içeren ve haksız teşvikler veya elde tutulan yatırımlar, dünya ekonomisi üzerinde olumsuz bir etki yaratabilir.

2007 yılında doğrudan yabancı yatırımların global akışları önceki rekor düzeyi olan 2000 yılındaki seviyesini aşarak tarihi bir zirveye ulaşmıştır. Ancak, 2007 ve 2008 arasında dünya doğrudan yabancı yatırım akışı yüzde %14'lük bir düşüş yaşamıştır. Gelişmiş ülke doğrudan yabancı yatırımlarında bu dönemde yüzde %29'luk bir düşüş yaşanmışken, gelişmekte olan ülkeler ve geçiş ekonomileri sırasıyla %37 ve yüzde %17'lik bir artış kaydetmiştir.

2008 yılındaki doğrudan yabancı yatırım genişlemesinden aslında gelişmekte olan kıtalar ve bölgeler yararlandı. Afrika'da bu yükseliş % 27, Güney-Doğu %17, Batı Asya %16 ve Latin Amerika %13 olarak gerçekleşmiştir. Hatta çoğu zaman ihmal edilen gelişmekte olan ülkeler, 2007 yılına göre 2008 yılında 33 milyar dolar daha fazla doğrudan yabancı yatırım almıştır. 2008 yılında gelişmiş ülkelerin doğrudan yabancı yatırımlarındaki düşüş çeşitli faktörlerin bir sonucu olarak ortaya çıkmıştır. Bu faktörler krizin yol açtığı azalan kurum kazançları, düşen hisse senedi fiyatları, daha az mal ve hizmet talebi ve düşük kapasiteyi daha pahalı kredi koşullarıyla finanse etmek olarak sıralanabilir.

Doğrudan yabancı yatırım akımlarının çoğu gelişmiş ülkelerin kendi aralarında olduğu için gelişmekte olan ve geçiş ekonomilerindeki iyileşme bu düşüşü telafi edecek kadar olmamıştır. Ayrıca, gelişmiş ülkeler arasındaki ve dünya ekonomisindeki yatırım bağları yükselen ekonomilerin çoğunluğundan daha yoğun olduğu gerçeği de vardır. Aynı zamanda gelişmiş ülke grupları arasındaki doğrudan yabancı yatırım akımları en çok birleşme ve satınalmalar şeklinde gerçekleşmektedir ve mevcut kriz döneminde en fazla etkilenen doğrudan yabancı yatırım türleri de bunlar olmuştur (Beule ve Bulcke 2010: 3–5).

2007 ile karşılaştırıldığında birleşme ve devralmaların sayısı olarak %21, değer olarak da %31 düşmüştür. Greenfield yatırımları da 2008 yılının son çeyreğinden itibaren sıkıntılı bir sürece girmiştir. Ancak bu sadece yeni yatırımların ertelenmesi yada durdurulması şeklinde gerçekleşmiştir. UNCTAD tarafından "global doğrudan yabancı yatırım trendi kriz nedeniyle gelişmekte olan ülkelerin lehine yeniden çizilmekte olduğu" iddiası 1999–2001 ve 2007–2008 yılları arasında üç ülke grubunun payının karşılaştırılması temeline dayanır. İlk dönemde gelişmiş ülkeler %78 ile dörtte üçlük kısmı temsil ederken ikinci dönemde ise ortalama %63 ile üçte ikilik kısmı temsil etmiştir. Gelişmekte olan ülkelerin payı bu iki dönem arasında üçte biri (%21) seviyesinden yaklaşık beşte biri (% 31) seviyesine yükselmiştir. Toplam hacmi hala düşük olmasına rağmen %1 ila %6 arasında artış gerçekleştiren geçiş ekonomilerindeki görece artış dikkate değerdir.

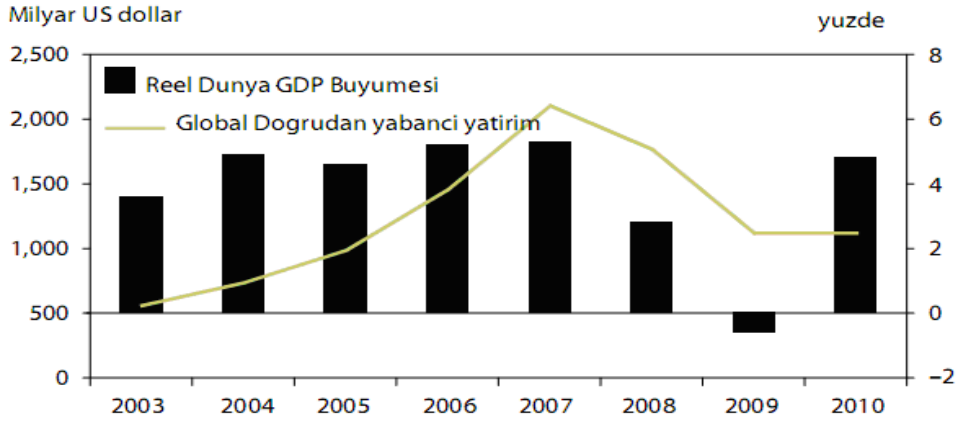
**Grafik 8:** Global Ekonomik Krizin Doğrudan Yabancı Yatırım Akımları Üzerindeki Etkisi GDP'nin Yüzdesi (1970–2010)

**Kaynak:** UNCTAD, <http://www.unctad.org>

Gelişmekte olan dünyanın bu başarısının önemli bir nedeni olarak adlandırılan gelişmekte olan piyasalardan dışarı doğru doğrudan yabancı yatırımlardaki artış nedeniyle ve BRIC (Brezilya, Rusya, Hindistan ve Çin) ülkelerinin çokuluslu şirketleri tarafından yapılan Güney-Güney doğrudan yabancı yatırımlarının genişlemesi gösterilebilir (Beule ve Bulcke 2010: 3–5).

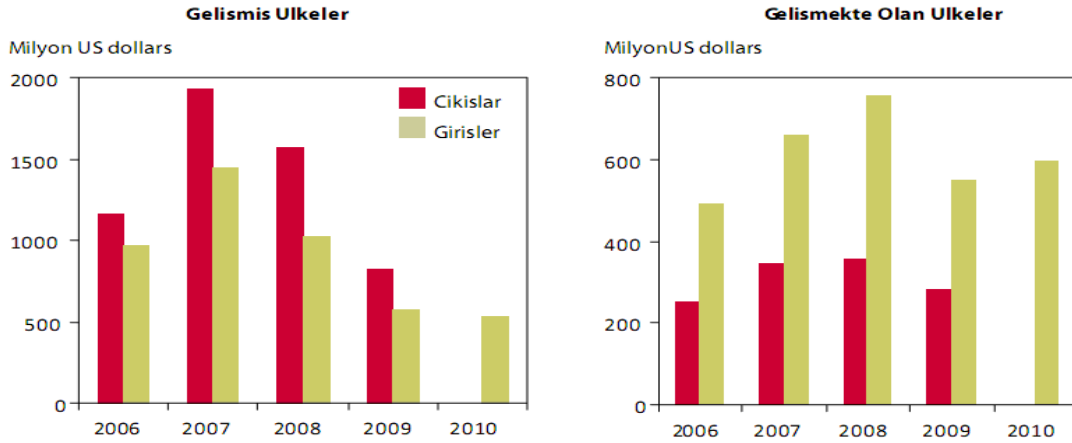
Doğrudan yabancı yatırım çıkışlarından gelişmekte olan ülkelerin aldığı pay 2007 yılında yüzde %13 den 2008 yılında %16 ya yükselerek en yüksek seviyesinde gerçekleşmiştir. Gelişmekte olan ülkelerin göreceli genişlemesi BRIC ve diğer gelişmekte olan ekonomiler arasındaki doğrudan yabancı yatırım artışı nedeniyle mümkün olmuştur.

Amerika'da patlak veren 2007 kredi krizi karşılaştırmasında Reinhard ve Rogoff (2008) gelişmiş ülkelerde 18 banka merkezli finansal kriz üzerine tarihi verileri toplamışlardır. Yaşanmakta olan krizden farklı olarak, bunların birkaçı kısmen küçük sorunlardır. Bu nedenle "beş büyük" sistemik finansal kriz olarak nitelendirilen – ki bunların hepsi yıllarca ekonomik performansta büyük düşüslere yol açmışlardır- İspanya (1977), Norveç (1987), Finlandiya (1991), İsveç (1991), ve Japonya (1992) krizleridir. İncelenen bu krizler gelişmiş ülkelerde olduğundan çıkışlar üzerindeki etkisi, doğrudan yabancı yatırımlarda yaşanmakta olan kötü gidiş için aydınlatıcı olabilir. Global GSMH'nin 2009'da reel GSMH büyüme ortalaması kriz döneminde negatife döndüğünde, doğrudan yabancı yatırım çıkışları yaşanmakta olan kriz boyunca neredeyse %60 civarında düşmüştür (Poulsen ve Hufbauer, 2011, s.15).

**Grafik 9:** Global Ekonomik Krizin Doğrudan Yabancı Yatırımlar Üzerindeki Etkisi

**Kaynak:** Lauge Skovgaard Poulsen ve Gary Clyde Hufbauer, 2011, s.15

Mevcut 2010 rakamları gelişmiş ülke doğrudan yabancı yatırım çıkışlarının yaşanmakta olan kriz dönemi içerisinde iki yıldır daralmakta olduğunu göstermektedir. Doğrudan yabancı yatırım çıkışları bireysel ülke krizlerinin başlangıcından 3 yıl sonra kriz öncesi seviyelerine geri dönerken, doğrudan yabancı yatırım göstergelerindeki mevcut durum devam eden kötüye gidiş, yaşanmakta olan krizden çıkışın daha uzun sürebileceğini göstermektedir.

**Grafik 10:** Global Ekonomik Krizin Doğrudan Yabancı Yatırım Akımları Üzerindeki Etkisi

**Kaynak:** Lauge Skovgaard Poulsen ve Gary Clyde Hufbauer, 2011, s.16

1990'lar ve 2000'lerin başlarındaki yükselen piyasalarda yaşanan krizlere kıyasla yaşanmakta olan krizde yükselen piyasa ekonomilerinden çıkan doğrudan yabancı yatırımların daha esnek olduğu görülmektedir. Daha önceki bireysel ülke krizleriyle kıyaslandığında yaşanmakta olan krizin 2007'den itibaren yükselen piyasaların doğrudan yabancı yatırım çıkışları üzerindeki etkisi %20 azalmadan daha fazladır.

Doğrudan yabancı yatırım akımlarında kaynak ülkeler olarak artan rollerine rağmen yükselen piyasa ekonomileri halen öncelikli sermaye ithalatçılarıdır. Bu gün olduğu gibi yükselen ekonomiler kendi ekonomik krizlerinde ve sonrasında doğrudan yabancı yatırım girişlerinde önemli düşüşlerle karşılaşmışlardır. Örneğin; 2001 Arjantin Krizinden sonra doğrudan yabancı yatırım girişleri 1990'ların başlarındaki seviyelerine düşmüştür. Buna rağmen gelişmiş ülke krizlerinde de olduğu gibi yükselen piyasa ekonomilerine yönelik sermaye girişleri kriz dönemlerinde

ve sonrasında tamamen istikrarlı hale gelmiş veya artmıştır. Liberal doğrudan yabancı yatırım politikaları tarafından da istikrarlılık sıklıkla desteklenmiştir. Örneğin Meksika 1990'ların ortasındaki krizi takiben ekonomisinin önemli sektörlerini ve NAFTA sorumluluklarını liberalleştirmiştir. Doğu Asya Krizi, etkilenen bir kaç ülkedeki liberal doğrudan yabancı yatırım reformlarının temellerinin atılmasına neden olmuştur. Görüldüğü gibi geçmiş krizler genellikle doğrudan yabancı yatırım korumacılığını teşvik etmek yerine artan liberalleşmeye yol açmışlardır (Poulsen ve Hufbauer, 2011, s.15).

Özetle doğrudan yabancı yatırımların global trendi, 2008 yılında % 14 oranında sınırlı bir daralma ile karşılaşırken, krizin etkileri 2009 yılında daha derinden yansımıştır. UNCTAD'ın verilerine göre, 2009 yılında %39 oranında düşüş ile 1 trilyon dolar civarında global doğrudan yabancı yatırım akışı gerçekleşmiştir. Gelişmekte olan ülkelere ve geçiş ekonomilerine girişlerde 2008 yılında yaklaşık %35 düzeyinde artış görülürken, 6 yıllık kesintisiz büyümenin ardından 2009 yılında bu ülkelere doğrudan yabancı yatırım girişlerinde %39 oranında düşüş görülmüştür. Gelişmiş ülkeler arasında, İngiltere, İsviçre, İspanya, ABD ve Japonya'ya doğrudan yabancı yatırım girişlerinde % 50'nin üzerinde düşüş gözlenmiştir. Global sınır ötesi birleşme ve satın alma işlemlerinde 2008 yılında % 35 olan düşüş, 2009 yılında oldukça keskinleşerek % 66 oranında olmuştur. 2010 yılında global uluslararası doğrudan yatırım akışlarında kriz öncesi hacimlere ulaşılması beklenmese de, 2009 yılına göre sınırlı oranda bir toparlanma öngörülmektedir (Erçakar ve Karagöl, 2011, s.9).

### Sonuçlar

Uluslararası sermaye akımları gittikleri ülkelerdeki yatırımları arttırarak, büyümeyi hızlandırmaktadır. Ancak bu akımların finansal istikrarsızlıklar yaratabileceği tehlikesi de söz konusu olabilmektedir. Bu her iki durum, uluslararası sermaye akımlarının daha dikkatli bir şekilde incelenmesini zorunlu kalmaktadır. Ev sahibi ülkelerin büyüme potansiyeli üzerinde doğrudan yabancı yatırımların en belirgin etkisi, ek sermaye sağlamasıdır. Böylece, yabancı fon girişi sayesinde cari tüketimlerinden ödün vermeden yatırım-tasarruf açığının kapatılarak, ülkelerin daha hızlı büyümelerine yardımcı olabilir. Gerçekten de, birçok ekonomik kalkınma teorisinde, daha yüksek bir büyüme potansiyelinin arkasında itici güç olarak, genişleyen bir sermaye tabanı görülmektedir. Yabancı girişim sermayesini kendine çeken ülkeler, dış borç yükü ile ilgili riskleri arttırmadan büyüme potansiyellerini arttırabilirler. Buna ek olarak, yabancı bir çokuluslu şirket tarafından yapılan yatırım, diğer çokuluslu şirketlerin ve yurt içi piyasaya olan yatırım taleplerini de arttırabilir. Dahası, çokuluslu şirketler, ev sahibi ülke temelinde çalışan firmalara göre uluslararası piyasalara erişim konusunda daha başarılıdırlar. Yerel firmalar tarafından çokuluslu şirketlerin yatırımları bir yatırım fırsatı olarak görülürse, tasarruf açığı üzerinde de pozitif bir etki beklenebilir.

Ayrıca, yabancı firmalar, yatırımlarının bir kısmını geri almak için ev sahibi ülkede hisse senedi satarak, doğrudan yabancı yatırımın yerel borsa gelişimi üzerinde de olumlu bir etkiye sahip olabilir. Ayrıca yabancı yatırımcı, yatırımın bir parçası olarak, yerel bir firmanın mevcut hisse senetlerini satın alma yoluna giderse, hisse senedi piyasalarının likiditesinin artmasına da yardımcı olur. Doğrudan yabancı yatırımların büyüme üzerindeki bir diğer olumlu etkisi, yurt içi firmaların yönetim teknikleri gibi daha verimli teknolojilerle donatılmasını sağlayarak olabilir. Aksi takdirde, gerekli teknoloji ve AR-GE için yerli kaynakları kullanması ya da firma tarafından ithal edilmesi gerekebilir. Yeni büyüme teorileri teknolojik yeniliğin rolü ya da teknolojik iyileşmenin rolü üzerinde daha da fazla yoğunlaşmaktadır – ki bu gelişmekte olan ülkeler için çok daha fazla önemlidir.

Doğrudan yabancı yatırımların en sık belirtilen olumlu yönü diğer sermaye hareketlerine göre daha istikrarlı olmasında yatmaktadır. Örneğin Asya Krizi'nin ardından krizi yaşayan ülkelerde doğrudan yabancı yatırım girişlerinde hafif düşüşler yaşanırken, portföy yatırımları ve banka kredilerinde ciddi azalmalar görülmüştür. Doğrudan yabancı yatırımların akımlarının düşük volatiliteye sahip olduğu, birçok ampirik çalışma tarafından onaylanmıştır. Sermaye akımlarının volatiliteye göre yüksekten düşüğe doğru sıralandığında, aşağıdaki şu kaba sıralama ortaya çıkacaktır. Banka kredileri en yüksek volatiliteye sahip iken, bunu portföy yatırımları izlemektedir. Resmi akımların volatilitesi daha düşük iken, en düşük volatiliteye sahip olan sermaye akımları doğrudan yabancı yatırımlardır. Gelişmekte olan ülkeler için resmi akımların önemi azalmaya devam ederken; doğrudan yabancı yatırımlar bu nedenle bu ülkeler için en kararlı sermaye girişini temsil etmektedir. Sonuç olarak, düşük volatiliteli sergileyen doğrudan yabancı yatırımların diğer sermaye akımlarına göre daha güvenilir finansman sağladığı söylenebilir.

Yüksek volatilitelere sahip yatırımcıların aniden paralarını çekmeye karar vermeleri durumunda, ülkenin ciddi ödemeler dengesi krizleriyle karşılaşmasına neden olur. Ancak doğrudan yabancı yatırım girişleri aynı düzeyde

gerçekleşirse, büyük cari açıklar hiç sorun oluşturmayabilir. İstikrarlı bir yapı göstermesinin yanında uzun vadeli bir doğaya sahip olmaları, doğrudan yabancı yatırım akımlarının kısa sürede tasfiyesi için büyük maliyetleri gerektirir. Bu nedenle de kısa sürede tasfiye edilemeyen bir özellik içerir. Tipik bir doğrudan yabancı yatırımın likiditesi, onun büyüklüğü ile sınırlı olma eğilimindedir. Uzun vadeli firmaya özgü strateji içindeki rolü; portföy yatırımlarına göre bir alıcı bulmak daha yüksek araştırma maliyetlidir. Bu nedenle de anında satışı portföy yatırımlarından daha zordur. Gelişmekte olan ülkelere elde edilen gelirlerin yeniden yatırıma aktarılması ampirik olarak elde edilen bulgularındır. Bu da doğrudan yabancı yatırımların gelişmekte olan piyasalar için başka bir istikrar artırıcı yönünü oluşturmaktadır. Ayrıca çokuluslu şirketlere bağlı olarak faaliyet gösteren yerel firmalar, uluslararası finans piyasalarına daha iyi erişim imkânına da sahip olacaklardır. Finansal türbülansın arttığı dönemlerde söz konusu pazarlardan daha fazla yararlanma imkânı vererek ekonomik sıkıntının genel düzeyini azaltabilir. Ancak, doğrudan yabancı yatırımın bazı özellikleri tüm bu olumlu özellikleri üzerine bazı gölgeler düşürebilir. Bu nedenle doğrudan yabancı yatırımların riskleri ve getirilerinin birlikte düşünülmesi gerekir.

### Kaynakça

- AÇIKALIN Sezgin ve ÜNAL Seyfettin (2008), Doğrudan Yatırımlar ve Portföy Yatırımları: Global ve Yerel Faktörlerin Türkiye Üzerindeki Göreceli Etkisi, **Ekin Kitabevi**.
- AKDIŞ Muhammet (1988), “Dünya’da ve Türkiye’de Yabancı Sermaye Yatırımları ve Beklentiler”, İnceleme Yarısması Mansiyon, Dünya’da ve Türkiye’de Yabancı Sermaye Yatırımları ve Beklentiler, İstanbul, YASED Yayınları No:33. ss.61–90.
- AKMAN Vedat (1999), Gelecek Yüzyılın Gündemi: Yeni Oyunun Yeni Kuralları, Globalleşen Sermayenin 21. Yüzyıl Planı, **Rota Yayınları**.
- ARIKAN Deniz (2006), Türkiye’de Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımları, **Arıkan Yayınevi**, İstanbul.
- ASLAN Nurdan (1997), Uluslararası Özel Sermaye Akımları: Portföy Yatırımları ve Sıcak Para Hareketleri, **Türkmen Kitabevi**, İstanbul.
- BATMAZ Nihat, TUNCA Halil (2005), Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımları ve Türkiye 1923-2003 , **Beta Basım Yayın ve Dağıtım A Ş.**, Dstanbul.
- BEULE Filip De ve BULCKE Daniël Van Den (2010), “The Global Crisis, Foreign Direct Investment and China: Developments and Implications”, BICCS Asia Paper, Vol. 5 (6), ss.1-31
- COEURDACIER Nicolas, SANTIS Roberto A. De, AVIAT Antonin (2009), “Cross - Border Mergers and Acquisitions Financial and institutional Forces”, European Central Bank, Working Paper Series, Number: 1018, March, ss.1–54
- CÖMERT Faruk (1998): “Yabancı Sermayenin Dünü, Bugünü ve Geleceği”, Hazine Dergisi, Sayı: 12, ss. 1–15.
- DAS Dilip K. (2004), Financial Globalization and Emerging Market Economies, **Routledge Studies in the Modern World Economy**.
- DUNNİNG, J., KIM, C. ve PARK, D. (2008), “Old Wine in New Bottles: a Comparison of Emerging Market TNCs Today and Developed Country TNCs Thirty Years Ago”, In: **Sauvant, K. (2008), The Rise of Transnational Corporations from Emerging Markets: Threat or Opportunity?**
- DEUTSCHE BUNDESBANK (2003), “The Role of FDI in Emerging Market Economies Compared to Other Forms of Financing: Past Developments and Implications for Financial Stability”, Deutsche Bundesbank Paper, ss.1–19.
- ERÇAKAR M. Emin ve KARAGÖL Erdal Tanas (2011), “Türkiye’de Doğrudan Yabancı Yatırımlar”, Siyaset, Ekonomi ve Toplum Araştırmaları Vakfı, Ocak 2011,ss.1–32
- FERRAZ Joao Carlos, HAMAGUCHI Nobuaki (2002), “Introduction: M&A and Privatization in Developing Countries, Changing Ownership Structure and Its Impact on Economic Performance”, The Developing Economies, Volume: 4, Number: 4, December, ss.383–399.

- GÜRAK Hasan (2003), “Küreselleşme Nereye Götürüyor?”, Verimlilik Dergisi, MPM, 2003/2, ss.1–22.
- KRUEGER Anne (2002), “The Evolution of Emerging Market Capital Flows: Why We Need to Look Again at Sovereign Debt Restructuring”, International Monetary Fund, Economics Society Dinner, Melbourne, Australia, January 21.
- MİNİBAŞ Türkel (2000): “Üçüncü Millenium ve Sermayenin Değişen Kimliği”, İstanbul Üniversitesi İktisat Fakültesi Dergisi, Prof.Dr. Yüksel Ülken’e Armağan, İstanbul, ss.249–254.
- NEUMANN Rebecca M., PENL Ron ve TANKU Altın (2006), “Volatility of Capital Flows and Financial Liberalization: Do Specific Flows Respond Differently?”, International Review of Economics & Finance, Elsevier, vol. 18(3), ss. 488–501,
- ÖZTÜRK Lütfü (2004), “Serbest Bölgelerdeki Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımları: Dünyadaki Uygulamalara Teoriler Işığında Bir Bakış”, Akdeniz İİBF Dergisi, Sayı:7, ss.110–128.
- PETRAS James ve WELTMEYER Henry (2000): “Bin Yılın Sonunda Latin Amerika”, A.Başer Kafaoğlu (der-çev), 2000’li Yıllara Girerken Kapitalizm, **Kaynak Yayınları**, İstanbul.
- POULSEN Lauge Skovgaard ve HUFBAUER Gary Clyde (2011), “Foreign Direct Investment in Times of Crisis”, Peterson Institute for International Economics, Working Paper, WP:11–3, ss.1–19.
- SIM, A.B. ve J.R. PANDIAN (2003). “Emerging Asian MNEs and their internationalization strategies: case study evidence on Taiwanese and Singaporean firms,” Asia Pacific Journal of Management, 20, ss. 27–50.
- UNCTAD, [http://www.unctad.org/en/docs/wir2007\\_en.pdf](http://www.unctad.org/en/docs/wir2007_en.pdf)
- UNCTAD, Handbook of Statistics, <http://www.unctad.org/Templates/Page.asp?intItemID=1890>
- UYSAL Doğan (2003), Küreselleşme ve Gelişmekte Olan Ülkeler, M.Akif Çukurçayır (der), Küresel Sistemde Siyaset- Yönetim, Ekonomi, Konya, **Çizgi Kitabevi**.
- YASED, (13.12.2007), <http://www.yased.org.tr/webportal/Turkish/Yayinlar/Documents/>
- YAŞAR Ercan, ÇINAR İ.Tuğrul ve ÖZÇELİK Özer (2006), “Küreselleşme Ekseninde Doğrudan Yabancı Yatırımların Teorik Evrimi”, Polis ve Sosyal Bilimler Dergisi, Yıl:4, Cilt:4, Sayı:1. ss.95–113.
- WIR (2008), “Transnational Corporations, Extractive Industries and Development”