

Bu Yazı: AKADEMİK EKONOMİK web sayfasından alınarak öğrencilerimizin istifadesine sunulmuştur. Yazının tam metnine ulaşmak için:

http://www.akademiktisat.net/calisma/yabanci_sermaye/1980_2003_y_sermaye_fihan.htm

1980-2003 DÖNEMİNDE YABANCI SERMAYENİN TÜRKİYE'YE GELİŞİ VE UYGULANAN POLİTİKALAR

İÇİNDEKİLER:

1-GİRİŞ

2- BİR ULUSAL EKONOMİ İÇİN YABANCI SERMAYE

3-TÜRKİYE EKONOMİSİNDE 1980'E KADAR YABANCI SERMAYENİN GELİŞİMİ VE UYGULANAN DEVLET POLİTİKALARI

4. TÜRKİYE EKONOMİSİNDE FİNANSAL LİBERALİZASYON SÜRECİ

4.1.Finansal Liberalizasyona Geçiş Reformları

4.1.1. Döviz Kuru Politikasının Değişmesi

4.1.2. Faiz Oranları Üzerindeki Devlet Denetiminin Kaldırılması

4.1.3. Sermaye Piyasası Kanunu ve Sermaye Piyasası Kurulu'nun Kurulması

4.1.4. Devlet İç Borçlanma Senetleri İhalelerine Başlanması

4.1.5. Merkez Bankası Bünyesinde Piyasaların Kurulması

4.1.5.1. Bankalararası Para Piyasası

4.1.5.2. Açık Piyasa İşlemleri

4.1.5.3. Döviz ve Efektif Piyasaları

4.1.6. Sermaye Hareketlerinin Liberalleştirilmesi

4.1.7. Bankacılık Sektörüne İlişkin Reformlar ve Düzenlemeler

4.2. Finansal Reformların Değerlendirilmesi

4.2.1. Kamu Menkul Kıymetlerinin Ağırlığı

4.2.2. Gittikçe Artan Dolarizasyon Tehlikesi

4.2.3. Spekülatif Sermaye Hareketlerinin Reel ve Finansal Kesimde Sebep Olduğu İstikrarsızlık

4.3. Reformların Işığında Yabancı Sermayenin Türkiye'deki Hareketleri

4.3.1. Portföy Yatırımları

4.3.2. Uzun Vadeli Sermaye Hareketleri

4.3.3. Kısa Vadeli Sermaye Hareketleri

5- FİNANSAL SERBESTLEŞME SONRASINDA YABANCI SERMAYE VE DEVLET

EK 1 : Sermaye Hareketlerine İlişkin Yasal Düzenlemeler

EK 2 : Türkiye'de Yıllara Göre Yabancı Sermaye Yatırımları

1-GİRİŞ

Türkiye Ekonomisi gelişme trendi içinde tarihi seyrine baktığımızda gelişme periyodunu etkileyen bazı makroekonomik başat faktörler vardır. Zamana bağlı olmadan büyümeyi ve kalkınmayı tetikleyen genel iktisadî gidişata yön veren ve karar alıcı mekanizmaların politika üretme süreçlerini etkileyen bu faktörlerden biri de Yabancı Sermayedir. Yabancı Sermaye bir ülke için kalkınmanın finansmanı olarak algılandığında ekonominin üstünde yükseleceği bir üst seviyeye çıkacağı sac ayağı hâline gelmekte ve bu süreçte yabancı sermayenin ekonomide faaliyette bulunmasını sağlamak mevcut tüm iktisadî yönelimleri bu sac ayağının üstünde iktisadî hayatın devamlılığın sürdürülebileceği ifadesini vermektedir.

Yabancı sermaye ile gelişme trendi arasındaki bağ tarihsel olarak 1940'lara kadar uzanmakta ve teorik bağlantıları kalkınma iktisadının doğuşuyla atılmaktadır. Az gelişmiş ülkelerin (sanayileşmeyi gerçekleştirememiş) tarım ağırlıklı üretim sistemlerinin yanında cılız kalmış sanayi/imalat sektörü ekonomiyi tetikleyecek bir gelişmeyi yine tarımsal üretime bağlı düşük tasarruf düzeyi (düşük düzey denge tuzağı) ile ekonomiyi kalkınma evresine sokacak yatırım seviyesini gerçekleştirememektedirler. Bu yüzden bazı iktisatçılar kalkınma hamlesinde imalat sektörünün ekonomiyi tetikleyebilmesini (ekonominin düşük düzey denge tuzağından kurtulabilmesini) bu ekonomiye dışarıdan yapılacak yüksek miktarlı sermaye/sermaye yatırıma bağlamaktadırlar.^[1] Teorik alt yapısının tarihsel arka planını nakletmeye çalıştığımız yabancı sermayenin gelişme trendi/kalkınma periyodunda bir ulusal ekonomi için (az gelişmiş ülke) meşru zeminde yararlılığının çok büyük olduğudur.

Türkiye içinde yabancı sermayenin iktisadî gidişatta büyük önem arz etmesi nedeniyle ekonomimizde yabancı sermaye olgusuna -farklı bir açıdan- bakmak elzem olmuştur. Yabancı sermayenin ekonomideki ağırlığı o ekonominin yabancı sermaye nezdinde cazip olması (yatırım yapmaya elverişli veya alternatifleri arasında kârlı) ve mevcut durum ve hâl itibarıyla (gerek uluslararası iktisadî konjonktür ve gerekse ulusal olarak siyasî ve iktisadî konjonktür) olanaklar dahilinde olması gerekmektedir. Hâl böyle olunca başta gelişme ve kalkınma için ihtiyaç duyduğumuz yabancı sermayenin ülkeye gelmesini veya kaçışının nedenlerini incelemek daha objektif olacaktır.

Konumuz olan 1980 Sonrası yabancı sermaye ve devletin uyguladığı politikalar ise aslında 1980 öncesine projeksiyon hâlinde yabancı sermaye ve devlet uygulamaları çerçevesinde yabancı sermaye olgusuna bakışı içermekle birlikte 1980 dönüşümü ile yabancı sermaye sorunsalında iktisat politikaları ve uygulamaları nezdinde ne olmuş ve sermayenin serbestçe dolaşımı (Finansal Liberalizasyon) yabancı sermayeyi ülke ekonomisine çekmede ne kadar başarılı olmuş sorusuna ve daha özelden serbestçe dolaşım gerek yatırım yapan ve gerekse kısa süreli spekülâtif ve arbitraj peşinde koşan finans kapitalin ülkeye gelişinde devletin uyguladığı politikalar ve uygulamalar çerçevesinde ne kadar etkili olduğu ve Cumhuriyetin kuruluşundan itibaren perspektif hâlinde devletin (yönetsel erk olarak) ulusal ekonomide yabancı sermaye olgusuna bakış açısını ortaya koymak bu araştırmanın amacını oluşturmaktadır.

Konunun ekonomide yabancı sermayenin devletin bakış açısı ve uygulamaları çerçevesinde etkinliğinin araştırılması yabancı sermayenin ulusal ekonomide yararları ve zararları babında karar verici mercilerin tutumları ve davranışlarının incelenmesi aslında gerek yabancı sermayenin gelmesi veya gelmek için ekonomiyi cazip bulması için gerekli şartların (mevzuat, yasal, çerçeveler vs.) alt yapının oluşmasını ve diğer cepheden ekonominin tetikleyici gücü olması yönüyle politika üretici mercilerin bu sorun çerçevesinde nasıl davrandıkları açısından önümüze net bir tablo çıkarmaktadır.

Bu yaklaşımla incelediğimiz konunun anlatılmasında İkinci bölümde yabancı sermayenin ne olduğu ve nasıl/hangi şekilde bir ulusal ekonomiye nüfuz ettiği, küresel iktisat tarihi verileriyle destekli küreselleşme olgusuna bağlantılı (özellikle 1980 sonrası dönem) olarak bir ulusal ekonomide yabancı sermayenin ne anlama geldiği ve yararları zararlarıyla

etkisel sonuçlarının ne olduğu izah edilecek ve devletin yabancı sermaye ile olan bağlantısı ulusal ekonominin gelişme trendine etkisi bağlamında açıklanacaktır.

Üçüncü bölümde Türkiye ekonomisinde yabancı sermaye sorunsalına Cumhuriyet dönemi iktisat tarihi bağlamında 1980'lere kadar yaşanan süreç ve devletin bazı mevzuat ve uygulamalarıyla yabancı sermaye için neler yaptığı ve bakış açısının ne olduğu ve yabancı sermaye için devlet tarafından çizilen çerçeveye istinaden kalkınma hamlesinde yabancı sermaye faktörünün ne kadar etkili olduğu konjonktür gelişmeleri dahilinde incelenecek ve uygulamaların başarımı izah edilecektir. Özellikle 1954 tarihli 6224 sayılı Doğrudan yabancı yatırımlar kanunu, 1954 tarihli petrol yasası ve finansal hareketliliğe sınırlama getiren 17 sayılı 1962 tarihli Türk Parasının Kıymetini Koruma Hakkında Kanun çerçevesinde devlet ve yabancı sermaye arasındaki etkileşimli ilişki açıklanıp bu politikalarla yabancı sermayeye karşı ulusal ekonominin cazibesi ya da bu uygulamaların başarımı açıklanacaktır.

Dördüncü bölümde 1980 dönüşümüyle başlayan serbesti hareketinin yabancı sermaye ayağı uygulama ve mevzuat değişiklikleriyle bu uygulamaların sonucu çerçevesinde incelenecek dünyada furya hâlinde seyreden serbestleştirme hareketlerinin yabancı sermaye ayağına atıfla ülkemiz ekonomisinin 1980 sonrası değişen şartlarda devlet öncülüğünde yabancı sermaye ihtiyacı ve bu zaruret için uygulanan politikalar incelenerek özellikle finansal serbesti çerçevesinde yasal ve kurumsal düzenlemelerin yabancı sermayeyi çekmede ne kadar başarılı olduğu açıklanacaktır. Özellikle 32 sayılı ve 1989 tarihli Türk Parasının Kıymetini Koruma Hakkında Kanun ve Finansal serbestlik için kurumsal ve yapısal değişimler sermaye piyasasının kurulması İMKB piyasasının kurulması faizlerin serbest bırakılması DİBS ihalelerine başlanması bankacılık sektörüne ilişkin yapısal düzenlemeler (DÇM vs.) serbesti uygulamaları ışığında yapısal dönüşümün yabancı sermaye lehine olan kısımları nezdinde bu dönüşümün yabancı sermaye ayağı incelenecektir.

Beşinci bölümde 1980 ile başlayan 1989–90 aralığında tamamlanan serbesti hareketinin beklide sonuçları bağlamında yabancı sermaye ve devlet ilişkisi günümüze değin akan süreçte diğer uygulamalarla birlikte yabancı sermaye gelişiminin bir anlamda dökümü verilecektir.

2- BİR ULUSAL EKONOMİ İÇİN YABANCI SERMAYE

Bir ülkenin karşılığını sonradan ödemek üzere dış kaynaklardan elde edeceği ve ekonomik gücüne ekleyebileceği malî veya teknik kaynaklara yabancı sermaye denilmektedir. Öz kaynakların yetersiz olduğu ve dış borçlarla yatırım yapmanın riskli ve pahalı olduğu bu durumda yabancı sermayeden faydalanmak önem arz etmektedir.[2] Ülkelerin gelişmelerini ve sanayileşmelerini gerçekleştirebilmeleri için ihtiyaç duydukları önemli faktörlerden biri yatırımların artırılması ve dolayısıyla da bu yatırımlarda kullanılacak fonların yeterli düzeyde ve nitelikte temin edilebilmesidir. Gelişmekte olan ülkelerde yıllardır yaşanıla gelen ve günümüzde de devam eden temel problem sermaye yetersizliğidir. Bu ülkeler sermaye yetersizliği nedeniyle ekonomik kalkınmaları için ihtiyaç duydukları yatırımları gerçekleştirememektedirler.[3] Yukarıda da izah ettiğimiz gibi bir ulusal ekonominin kalkınma periyoduna girmesi yüksek miktartlı yatırım artışları ile sağlanır ve eğer ülke içi tasarruflar yetersiz kalıyorsa (yüksek düzey yatırım miktarının finanse etmede) yabancı sermayenin ülkede yatırım yapması ve yine kesintiye uğramadan gelişme evresine girilmesi mümkündür.

Yabancı sermaye ise bir ulusal ekonomiye iki şekilde nüfuz eder. İlki gittiği ülkede fiziksel yatırım yapan Dolaysız Yabancı Sermayedir. İkincisi ise malî piyasalar arasında akan fonları ifade eden kısa süreli parasal sermayedir. İkinci grup bankacılık ve sanayi sermayesinin bileşimi olarak da kabul edilen Finans-Kapital kavramıyla da ifade edilmektedir.[4] Bu aynı zamanda sermayenin uluslararası akış şeklini de açıklar Yabancı yatırım, yatırılabilir kaynakların kişi ve kuruluşlar tarafından bir başka ülkeye taşınmasıdır. Bir

ülke borsasında işlem gören şirketlerin hisselerinin bir diğer ülke veya ülkelerin kuruluşları tarafından satın alınmasını ifade eden portföy yatırımları dışında kalan ve bir veya birden fazla uluslararası yatırımcının tamamına sahip olarak veya yerli bir veya bir kaç firma ile ortaklık hâlinde gerçekleştirdiği yatırımlar, doğrudan yabancı yatırım olarak tanımlanmaktadır.[5] Doğrudan/dolaysız yabancı sermaye yatırımları tanım olarak uzun dönemli yatırımları içermektedir. Bu özellikleri nedeniyle kısa dönemli sermaye hareketlerinin değişken yapısını taşımayan bu tür yatırımlar özellikle gelişmekte olan ülkelerin dış borçlanmalarına alternatif bir politika aracı olarak önerilmektedir.[6]

Gelişmekte olan ülkelerin kalkınma öncelikleri, sürdürülebilir bir ekonomik büyümenin başarılmasını, yatırımların artırılmasını, dünya pazarlarında ihracat gücünün artırılmasını, daha fazla ve daha iyi istihdam fırsatlarının oluşturulmasını, teknolojik gelişmenin güçlendirilmesini ve gelecek nesiller için çevrenin korunmasını içermektedir. Dünya ekonomisindeki serbestleşme ve küreselleşme eğilimleri, gelişmekte olan ülkelerin bu hedefleri başarılmasında kendi kaynaklarını ve kapasitelerini geliştirmesi için baskı yapmaktadır. Gelişmekte olan ülkelerin, ekonomik kalkınmalarının finansmanında var olan yapısal darboğazlar ve bunun hem nedeni hem de sonucu olarak ortaya çıkan sermaye birikimi yetersizliği karşısında tek alternatifi dış finansmanlardır. Gelişmekte olan ülkeler için dış finansman kaynakları geleneksel ve alternatif dış finansmanlar olarak sınıflandırılabilir. Geleneksel dış finansmanlar; uluslararası çok taraflı malî kurumlar finansmanları, devletlerarası finansmanlar ve uluslararası ticarî banka kredilerini kapsarken, alternatif dış finansmanlar; doğrudan yabancı yatırımlar ve uluslararası portföy yatırımları olmak üzere tüm diğer özel kaynaklı finansmanları içermektedir. Doğrudan yabancı yatırımlar, temel olarak, yatırım faaliyetlerini birden fazla ülkede sürdüren ve üretimle ilgili kararları bir merkezden alan veya çeşitli yollarla bağlı şirketlerin kararlarını etkileyebilen ulus ötesi şirketler tarafından yapılırlar.[7]

Gelişmiş ülkeler rekabet güçlerini artırmada gerekli olan daha ucuz iş gücü, daha ucuz ham madde, daha uygun yasal düzenlemeler ve vergilendirme sistemini ve şartlarını elde edebilmek için sermaye ve teknoloji transferi yoluna gitmektedirler.

Gelişmekte olan ülkelerin ise en önemli sorunları sermaye ve teknoloji yetersizliğidir. Düşük satın alma gücü ve iç tasarruflardaki eksiklikler ve döviz darboğazı yerli sanayinin gelişimini ve rekabet gücünün artmasını engellerken, gelişmiş ülkelerin standartlarına göre esnek mevzuat, ucuz iş gücü ve diğer uygun koşullar da yabancı sermaye için uygun bir ortam hazırlamaktadır.

Diğer taraftan, gelişmekte olan ülkelerin, kalkınmalarını gerçekleştirebilmek için, ihtiyaç duydukları sermaye birikimini sağlamada, dış borç yerine yabancı sermayeye yönelmeleri çok daha akılcı bir yoldur.[8]

Geçmişte yabancı sermaye sadece, sermaye açığını kapatmak, üretimi artırmak, işsizliğe çözüm getirmek, üretim maliyetlerini düşürmek; ucuz iş gücü, taşıma giderlerinden tasarruf sağlamak, düşük vergi avantajlarından faydalanmak, ucuz ham madde kullanmak, döviz rezervlerini genişletmek gibi nedenlerle cazip bulunuyordu. Günümüzde ise, yabancı sermaye yatırımlarından beklenenler daha da artmıştır. Yukarıdaki faktörlere ilave olarak ülke içinde sağlıklı bir rekabet ortamı meydana getirmek, ülkeye yeni teknolojiler kazandırmak, know-how getirmek, gelişmiş ve sermaye ihraç eden ülkelerin politik ve ekonomik desteğini sağlamak, promosyon, dışa açılmak, çevre korumak, insan kaynaklarının geliştirilmesi gibi nedenler de bulunmaktadır. Son olarak şunu da belirtmekte fayda vardır ki doğrudan yabancı sermaye yatırımları, hem istihdamı artırmak, hem de insan kaynaklarını yönlendirmek ve daha iyi şekilde eğitim görmelerini sağlamak açısından çok önemli görevler üstlenmiştir.[9]

Yabancı sermayenin ulusal ekonomi için yararları açıklandıktan sonra yabancı sermaye olgusuna yabancı sermayenin geliş koşulları ya da gelmesi için ekonomik yapının ne olması gerektiği sorusuna cevap aramak gerekmektedir.

Günümüzde artık uluslararası dev şirketler dünyayı tek bir pazar olarak kabul edip politika ve stratejilerini buna göre belirlemekte ve kârlı gördükleri her bölgede yatırım yapmaktadır. Pazar büyüklüğü ülke ölçüsünden dünya ölçüsüne dönüşmüştür. Sermayenin en ucuz olduğu yerden temini pazara en yakın yerde üretimin sürdürülmesi en yüksek kazancın elde edilmesi ve bütün bu işlemlerin verginin en düşük olduğu ülkelerden yönetilmesi söz konusu olmuştur. Yatırımcılar kendi ortamlarında üretip ihraç etmek yerine üretim tesislerini küresel boyuta geçen pazarın herhangi bir yerinde kurmaktadır.

Politik ve Ekonomik İstikrar: Uzun dönemli hedeflerin oluşturulabilmesi için yabancı sermaye açısından politik ve ekonomik istikrar zorunlu bulunmaktadır. Yabancı sermaye yatırımlarının yönlendirilmesinde tarihi süreç içerisinde önemli bir teşvik unsuru olan doğal kaynaklar, iç pazar ve ucuz iş gücü gibi faktörler günümüzde artık yeterli olamamaktadır. Politik ve ekonomik istikrar yabancı girişimcinin aradığı en temel belirleyici faktör hâline gelmiştir. Sık sık iktidar değişikliğine ve politik çalkantılara sahne olan ülkeler yabancı sermaye için cazip bir ortam sayılmamaktadır. Yabancı sermaye, hızla büyüyen, gelir bölüşümünü adil bir şekilde yapabilen, istikrarlı ekonomileri tercih etmektedir. Gelir dağılımının giderek bozulduğu ülkeler yabancı sermaye tarafından her an sosyal karışıklıklarla karşılaşılma olasılığı yüksek ülkeler olarak görülmektedir. Ayrıca, yabancı sermaye tarafından ülkede uygulanan iktisat politikaları da dikkatle izlenmektedir. Bu çerçevede piyasa mekanizması güçlerine dayalı ve nispeten liberal politikalar uygulayan ülkeler yabancı sermayeyi çekmek açısından daha şanslı olmaktadır.

Pazar: Bu konuda yabancı sermaye ile ev sahibi ülkenin beklentileri tam olarak örtüşmemektedir. Yabancı sermayenin pazar beklentilerine karşılık ev sahibi ülkenin ağırlıklı olarak ihracat beklentisi vardır. Burada ülkenin nüfusu, kişi başına geliri, gibi göstergeler de önemlidir. Uluslararası düzeyde yatırım yapan firmaların ihracat iç tüketim dengeleri ülkelere ve sektörlere göre değişmektedir. Gelişmiş ülkelerde ihracat yapma en önemli hedefler arasında iken, gelişmekte olan ülkelerde daha çok iç pazar önem arz etmektedir. İç pazar ya da ihracat seçiminde yatırım yapılan sektörlerin yönlendiriciliği önemlidir. Çimento, kimya, gübre, lastik gibi ara malı üreten sanayilere yapılan yatırımlar daha çok iç pazara yönelik olurken, maden, petrol, ticaret sektörleri dış pazar eğilimlidir. Yabancı firmalar bir ülkenin rejimini, siyasî durumunu, yönetim anlayışını beğenmeseler de pazar büyüklüğü, fazla kazanma beklentisi o ülkede yatırım yapmaları için yeterli neden oluşturmaktadır.

Maliyet, Kâr ve Finansman Koşulları: Yatırımın bütünü çerçevesinde değerlendirildiğinde, önceleri hayli önemli olan ham madde sağlama kolaylığı, ucuz ve bol iş gücü gibi unsurlar günümüzde artık tek başlarına önemli bir avantaj sayılmamaktadır. Düşük verimlilikteki teknolojilerin diğer maliyet unsurlarında meydana getirdiği artışlar, sağladıkları avantajları azaltmaktadır. Bu tür avantajlar ancak, firmaların eski ya da çevre kirliliği oluşturan sermaye yoğun teknolojilerini değerlendirmek istemeleri durumunda özellikle gelişmekte olan ülkelerde önemli hâle gelebilmektedir. Yabancı firmaların ev sahibi ülkedeki beklentilerinden biri de yatırımın finansman boyutu ile ilgilidir. Bu konudaki beklentiler olumlu değilse ev sahibi ülke cazibesini yitirebilmektedir. Çünkü, yaygın biçimde sanıldığı gibi yabancı sermaye finansman ihtiyacının tümünü sadece kendi merkezinden sağlamamakta, önemli bir bölümünü dışarıda bulunan birimlerinin öz kazançları ve borçlanma ile sağlamaktadır. Borçlanmanın bir bölümü uluslararası piyasalardan bir bölümü de yerel malî piyasalardan yapılmaktadır. Ancak yerel kaynaklara hangi biçimde ve ne oranda başvurulduğu daha çok firmaların büyüklüklerine, kullandıkları teknolojiye ve ev sahibi ülkedeki ekonomik ve malî istikrara bağlıdır. Yerel kaynaklar kullanılırken görece küçük firmalar bankaları, büyük firmalar ise sermaye piyasalarını tercih etmektedir. Yüksek

teknolojik firmalar düşük teknolojik firmalara göre daha fazla kaynak kullanmaktadır. Politik bakımdan kararsız ülkelerde finansman daha çok yerel kaynaklardan sağlanmaktadır.

Kurumsal Yapının Özellikleri: Yabancı sermaye yatırımlarının geleceği açısından güvenilir dayanaklardan biri de sağlam bir kurumsal yapıdır. Yabancı sermaye karar mekanizmasının işleminde çok değişik karar odaklarının olması ve bunların arasında koordinasyon eksikliğinin bulunması bürokratik yavaşlık doğurmaktadır ve yabancı yatırım bakımından caydırıcı etki yapmaktadır. Yatırım kararı alındıktan sonra firmanın ev sahibi ülkede kaldığı sürece tâbi olacağı yasalar ve kurallar ile bunların sürekliliği ve uluslararası işlemlere uygunluğu belirleyici faktörlerdir. Dış fon akımları sağlam bir kurumsal temele oturmamış, zayıf ve çeşitlenmemiş sermaye piyasasına sahip olan ya da bu türden piyasaları hiç olmayan ve firmaları uluslararası piyasalarda zayıf ülkeler yabancı sermaye bakımından dezavantajlı ülkelerdir. İdarî ve malî kolaylıkları düzenleyen yasal ve kurumsal ortamı yabancı yatırımcılar için çekici hâle getirmek, yabancı sermaye çekmeye yönelik temel hareket noktalarından biridir. Yabancı sermayenin ülke ekonomisine etkileri ile iç içe olduğu için, yabancı sermaye politikası genel olarak sermayeye ilişkin politikalar çerçevesinde oluşturulmalıdır. Yabancı sermayeyi çekmek için oluşturulmak istenen kurumsal ve yasal çerçeve sermaye ile ilgili genel düzenlemelerden çok farklı olmamalıdır.

Ev Sahibi Ülkenin Kısa ve Uzun Dönemli Politik ve Ekonomik Rolü: Ev sahibi ülkenin dünya konjonktüründeki kısa ve uzun dönemli rolü de yabancı sermaye yatırımlarını etkileyen bir başka faktördür. Yabancı sermaye hareketleri altında yatan temel güdülerden biri de doğal olarak girişimcinin uluslararası alanda kâr yapma isteği ve bu isteği gerçekleştirebilmek amacıyla sürekli rekabet gücünü artırabileceği yeni pazarlar aramasıdır. Ancak bir başka ülkede yatırım karar girişimcinin rekabet gücünü artırsa da önemli riskleri beraberinde getirmektedir. Bu nedenle yabancı yatırımlar ülkelerin mevcut durumu yanında gelecekteki konumlarına bağlı olarak da yönlendirilmektedirler. Diğer bir ifade ile, herhangi bir ülkede yabancı sermaye yatırımlarının ilgisinin artması, dünyadaki yeni gelişmeler için de ilgili ülkenin de aktif olabileceği kanısının oluşturulması ile de yakından ilişkilidir. Ev sahibi ülkenin dünya konjonktüründe politik ve ekonomik olarak oynayacağı rol ve alacağı konum yabancı sermaye yatırımlarını etkileyen kıstaslar arasındadır.^[10]

Buraya kadar bir ülke için yabancı sermayenin ne anlama geldiği ve gelmesi için gereken koşulların neler olması gerektiği kısaca özetlendikten sonra küreselleşme bağlantısını iktisat tarihi verileriyle eklemek yerinde olacaktır. Öncelikle küreselleşme süreci içerisinde yabancı sermaye uluslararası sermaye hareketliliği içinde incelenmektedir ve uluslararası sermaye hareketliliği sürecin gerekliliklerine binaen farklılıklar arz etmektedir.

2.Dünya Savaşı ertesinde yeniden şekillenen uluslararası iktisadî sistem nezdinde sermaye hareketliliği önem kazanmış ve kurulan düzen çerçevesinde kalkınma problemi için az gelişmiş ülkelerin sermaye ihtiyacı öncelikle düzenin hamisi ABD tarafından koordine edilmiştir. Az gelişmiş ülkelere ithal ikameci politikalar tavsiye ederek bu politikaların finansmanında yabancı sermaye ve ara-yatırım malı bağımlılığı sonucu çerçevesinde yardımlar ve dış borçlar hakim olmuş ve 1960'lara kadar sistem bu şekilde az gelişmiş ülkelerin kalkınma finansmanına çare bulmuştur. 1960'larda gelişen Avrupa piyasalarında yeniden imar sürecinde yeterlilik kazanılmış ve uluslararası sermaye hareketliliğindeki (merkez ülkelerdeki kalkınma programları çerçevesinde) kısıtlar Euro-dolar ve petrol kriziyle oluşan Petro-dolar akımlarıyla kriz doğurucu şekilde hızlanmış ve ABD'nin başını çektiği ve uluslararası iktisadî sistemin sermaye hareketliliğinin düzenleyicisi olan Bretton Woods sistemi çökmüştür. Bu süreçte önemli olan nokta sermaye hareketliliğinin sağlayıcısı olan kurumsal yapıların yerine (devletler arası ve kurumlar arası-IMF vs.) Şirketlerin ve finansal piyasalardaki aktörlerin devreye girmesidir. Sistemin yıkılmasıyla kriz hakim olmuş ve gelişmiş ülkelerdeki durgunluk ve yatırımların kâr marjlarındaki düşmesi nedeniyle mevcut sermaye az gelişmiş ülkelere akarak kendine cazip yatırım alanları arar olmuştur. Bu süreçte bir diğer önemli unsur yabancı sermayenin doğrudan fiziki yatırımlarla beraber finans kapital

adı altında ülkeler arasında akışkan ve kısa vadeci spekülâtif ve arbitraja dayalı yatırım şeklinin önem kazanmaya başlamasıdır. Bu çerçevede finans kapitalin uluslararası arenada rahatça hareket edip kendine kârlı yatırım alanları araması için yapısal düzenlemelere lüzum görülmüş ve bilindiği üzere finansal serbesti programları 1970'lerin sonundan itibaren gelişmiş ve az gelişmiş ülkelerde tedrici olarak uygulanmaya başlamıştır. Bu çerçevede yine küreselleşme furçasında malî entegrasyon süreçleri hızlanmış ve uluslararası kurumlar bu sistemin devamlılığı ve istikrarı için çalışır olmuşlardır.

3-TÜRKİYE EKONOMİSİNDE 1980'E KADAR YABANCI SERMAYENİN GELİŞİMİ VE UYGULANAN DEVLET POLİTİKALARI

Cumhuriyet dönemi iktisat tarihinde yabancı sermaye olgusuna ilk resmi bakış 1923 İzmir İktisat Kongresiyle olmuştur. Kurulan cumhuriyetin uygulayacağı iktisat politikasının yönünün ve seyrinin şekillendirildiği iktisat kongresinde çeşitli kesimleri temsilen delegeler katılmış ve yabancı sermaye olgusuna 'Kapitüler olmamak kaydıyla' Cumhuriyet Ekonomisinin Yabancı Sermaye'ye sıcak baktığı ve kalkınma çabasında görev alacağı ifade edilmiştir. Sanıldığıının aksine ilk dönemlerde azda olsa Yabancı Sermaye ülkemize gelmiş ve yapı itibarıyla Anonim şirket ortaklığı şeklinde faaliyette bulunmuştur. Kapitüler olmama kaydı yerli sermayeyle eşit koşullarda faaliyet gösterip yerli sermayenin girişim şartlarından farklı bir koşul oluşturulmama kaygısını taşımaktadır. Bu nedenle kuruluş yılları iktisat politikası sanıldığıının aksine kurtuluş savaşının niteliği olan anti-emperyalist karakteri taşımamaktadır.[11]

İkinci olarak Kuruluş Yıllarında yabancı sermayenin seyrini ilgilendiren bir diğer husus 1930 Tarihli Türk Parasını Kıymeti Koruma Hakkında Kanundur. 1930 yılında çıkarılan Türk Parasını Kıymeti Koruma Hakkında 1567 sayılı Kanun ile, kambiyo, nakit, hisse senedi ve tahvil alım ve satımının ve bunlar ile kıymetli madenler ve kıymetli taşlarla bunlardan mamul veya bunları içeren her tür eşya ve kıymetin ve ticarî senetlerle ödemeyi sağlayan her türlü araç ve belgenin ihracı veya ithalinin düzenlenmesi, sınırlandırılması ve Türk parasının kıymetinin korunması için kararlar alınmasına Bakanlar Kurulu yetkili kılınmıştır.[12] Böylelikle yabancı sermayeye ilişkin ilk engel bu kanunla ortaya çıkmaktadır.

22.5.1947 tarihli kararnameyle Maliye bakanlığı yabancı sermayenin kısmen ya da tümüyle dışarı transferine ilişkin kararlarda yetkili kılındı. 1950'de hükûmetin değişmesi üzerine, 1951'de (821 no.lu) Yabancı Sermaye Kanunu çıkarıldı. Ancak tarımı ve ticareti yabancı sermayeye kapalı tutan ve kâr transferini sınırlandıran bu kanun yetersiz bulundu, 1954'te (6224 no.lu) Yabancı Sermayeyi Teşvik Kanunu yürürlüğe girerken söz konusu sınırlamalar kaldırıldı.

Ayrıca 1950'de Hazine'ce özel teşebbüse kefalet edilmesi ve döviz taahhüdünde bulunulmasına dair (5583 no.lu) Kanun, Maliye Bakanlığı'nı (300 milyon TL'yi geçmemek kaydıyla) özel girişimin dışardan sağladığı uzun vadeli borçlara kefil saydı. 1953 yılından itibaren devreye giren kredili ithalât, ticaret bankalarının dış dünyadan döviz kredisi sağlamalarını mümkün kıldı. Buna göre, kredinin geri ödenmesi durumunda döviz ödeme sorumluluğu T.C.Merkez Bankası'nda kaldığı hâlde, bankaların krediye ilişkin dövizleri T.C. Merkez Bankası'na devretme yükümlülüğü yoktu.

1954 tarihli Petrol kanunuyla (ki ülkeye gelen yabancı sermayenin yarısı bu kanunun verdiği kolaylıklarla gelecektir)[13] daha önce devlet elinde bulunan petrol arama tekeli kaldırıldı. 1957'de yapılan bir değişiklikle yabancı sermayeye rafineri kurma hakkı verildi. (6088 no.lu) Turizmi Teşvik Kanunu'yla yabancıların köyde gayrimenkul satın alması Yabancı Sermayeyi Teşvik Komitesi kararına bağlı olarak serbest bırakıldı. 1950 de özel girişime düşük faizli, projeye bağlı döviz kredisi verme, amacına dönük Türkiye Sınai Kalkınma bankası kuruldu. Yabancı sermayeyi teşvik için çeşitli illerde Serbest Bölgeler kurulması kararlaştırıldı.[14]

Dışa açılma politikasının "yabancı dolaysız sermaye yatırımlarıyla büyüme" amacının da çok etkili işlediği söylenemez. Bir kere, bu politikanın serbest bölgeler ayağı ölü doğdu. İkincisi, girdiği kadarıyla dolaysız yabancı yatırımın tutarı bu dönemde alınan toplam dış kredinin %5'ine bile ulaşmadı; 1950-59 arasındaki 10 yılda sadece 77 milyon dolardı, 1960 yılı eklenirse, 101 milyon dolarda kaldı. Bununla birlikte geldiği kadarıyla dolaysız yabancı sermaye yerli ortaklıklar kurarak özel sınai girişimin kısmen de olsa teknoloji, sermaye, yönetim gibi sorunlarını aşmasına yardımcı oldu. AEG-Eti, Birleşik Alman İlaç, Etitaş Elektrik, Santral Dikiş, Sandoz İlaç, Tohum Islah ve Üretim, Türk Hoechst, Türk Philips, Türk Pirelli, Türk Traktör, Unilever, Türkiye Sınai Kalkınma Bankası, Turyağ, Tütüntex, General-Electric, Pfizer, Türk-Otomotiv, Singer, 6224 no.lu Yabancı Sermayeyi Teşvik Kanunu kanalından gelen çok uluslu şirketlerin (ÇUŞ) ortaklıklarıdır. Bunlara Petrol Kanunu'yla gelen Mobil, Shell, BP gibi ÇUŞ eklenmelidir. Ayrıca lisans, know-how, marka anlaşmalarıyla yabancı sermaye katkısı olmaksızın dış kaynaklı teknoloji bilgi ve marka kullanımı yabancı firma temsilciliği gibi olanakların da özel girişim için meydana getirdiği kâr fırsatları anımsanmalıdır.^[15]

1954 yılında çıkarılan 6224 sayılı Yabancı Sermayeyi Teşvik Kanunu liberal bir görüşle hazırlanmıştır. Ancak kanunun hazırlanması ile ilgili olarak gösterilen serbestlik anlayışı daha sonra uygulamada gösterilememiştir. Bu nedenle 1980'lerin başına kadar Türkiye'ye gelen toplam yabancı sermaye miktarı 300 milyon Dolara dahi ulaşmamıştır.^[16] Ülkemizde yatırım yapan yabancı şirket sayısı ise yüzün altında kalmıştır.^[17] 6224 sayılı kanun önemli çünkü 2003 yılına kadar yürürlükte ve gelen yabancı sermaye bu kanun hükümlerine göre geliyor. Bu mevzuatla, ekonomik kalkınmamıza yararlı olunması, özel teşebbüslere açık faaliyet alanında çalışılması, "Tekel" niteliğindeki kuruluşlarda çoğunluk hissesine sahip olunmaması koşulları ile yabancı sermaye girişine izin verilmesi, ilaveten, getirilen teşvik tedbirleri ile bu meyanda, yerli sermaye ve teşebbüslere tanınan haklar, muafiyetler ve kolaylıkların aynısının yabancı sermaye ve teşebbüslere tanınması, net kârın, temettünün, satış, tasfiye ve tazminat bedellerinin, lisans, know-how, teknik yardım, yönetim ve franchise anlaşmaları karşılığında ödenecek meblağların, dış kredi ana para ve faiz ödemelerinin transferi ya da yatırımda kullanılması, hisse bedeli olarak getirilen dövizlerin "Döviz Tevdiat Hesabında" tutulmaları, yabancı personel çalıştırılması imkanları öngörülmüştür.^[18]

Bu mevzuatların daha iyi anlaşılabilmesi için Türk idaresinin yabancı sermayeye bakış açısını özetlemek gerekir. Bunu da en yetkili ağızdan Hazine Yabancı Sermaye Genel müdürü M. Onaner'den dinleyelim:

"Türk idaresinde yabancı sermayeye bakış açısı nedir, ilkeler nedir ana hatlarıyla bakalım. Bir kere eşitlik, yani ayırimcılık yapmamak daha teknik tabiriyle uluslararası anlamda milli muamele, yani ben yerli yatırımcıma tamamen, %100 yerli sermayeli şirkete hangi işlemleri hangi hukuku uyguluyorsam yabancı sermayeli şirketlere de aynı işlemleri uygulayacağım; eşitlik ilkesi. Arada sapmalar var. Sapmalar da yabancı sermaye kanunundan kaynaklanmıyor. Daha önce veya daha sonra çıkan birtakım yasal düzenlemeler ilgili sektörlerin özelliğinden kaynaklanan, örneğin radyo televizyon, medya bugünkü adıyla, alanında yabancı sermaye iştiraki %20'den fazla olamıyor. Sivil havacılıktaki izin verilen şirketlerin yönetiminde yabancıların yeri belli ağırlıkta olacak, iç hatlarda uçamayacaklar. Bir başka örnek vermek gerekirse Kabotaj Kanununda birtakım hükümler var. Onların, yani yabancı bayraklı gemilerin işletileceği ortamda, onun işletmecisi şirketinde yönetim %50'den fazla Türklerde veya %50 itibarıyla Türklerde olacak gibi. Bunlar bir takım sapmalar ve bu sapmalar aşağı-yukarı bütün ülkelerde vardır, gelişmiş ülkeler, en liberal kabul ettiğimiz ülkelerde dahi vardır.

Diğer bir unsur, diğer bir özellik de, yerli-yabancı ortaklık oranının serbestçe belirlenebilmesi, yani %51'i Türk olacak Yani kim olursan, kaç kişi olursan gel, %100 sermayeli, evet yabancı sermayeli şirket kurulabilir. Ama tabii o sonuçta Türk şirkettir fakat

%100'ü yabancılara aittir, Diğer bir unsur yerli yatırımcılara serbest olan tüm sektörlerin yabancı yatırımlara serbest olması. Herkes her yere, yani yerli yabancı ayrımı o manada yok.

Yabancıların çalışması, yani sektöre yatırımın ötesinde orada da serbestliği var, fakat bazı alanlarda kısıtlamalar var:Doktorluk, hemşirelik, veterinerlik, dişçilik vs. gibi bazı meslekî alanlarda yabancıların çalışmaları değişik mevzuata dayanılarak kısıtlanmış vaziyette. Devam edersek, kâr transferi; yani burada elde edilen gelirlerin transferi konusunda. Bu 1954'den beri var. Tabii o zaman biraz Türkiye'nin kambiyo rejimi daha dardı, orada birtakım ön koşullar ve bürokrasi öngörülmüştü fakat kararnamelerle, tebliğlerle bunlar aşılmaya çalışılmış, bu serbesti verilmiş vaziyette. Dolayısıyla hiçbir endişesi yok Türkiye'ye gelen yabancı yatırımcının acaba ben zamanı geldiğinde kârımı transfer edebilir miyim, edemez miyim diye. Hele Türkiye konvertibiliteye geçtikten sonra, lisans know-how ve benzeri anlaşmaların bir kayda alınması suretiyle işlemden geçirilmesi söz konusu. Şimdi yaptığımız da kayda almak, izin diye tabir ediyor belki yasa ve kararname ama bu aslında otomatik bir işlem.

Yurt dışından gelen sermayenin Türk lirasına çevrilme zorunluluğu otomatik olarak yok. İstiyorsanız döviz tevdiat hesabı açıyorsunuz yani paranızı orada tutuyorsunuz ona göre daha ileriki tarihte bir işlem yapma veya paranızı kullanma olanağınız var. (Konvertibilite)"[19]

Planlı dönemde dolaysız yabancı sermaye girişi ortalama yıllık 10 milyon doların altında. (6224'e istinaden)[20] 1975-79 döneminde ihracatı göz ardı edip ithalâtı kolaylaştıracak önlemleri devreye sokarken bunun finansmanı için döviz rejimini gevşetip sermaye ithalâtını kolaylaştırıyor. (Serbestleşmeye adım adım)[21] Böylece mal ve hizmet ithalâtındaki denetim gevşetilirken ihracatın ihmal edilmesi, dış kredi kullanımındaki artışın temelini hazırladı.

Bunların yanında bu döneme yabancı sermaye ve özelde kambiyo rejimiyle ilgili damgasını vuran 17 Sayılı 1962 tarihli Türk Parası Kıymeti Koruma Hakkında Kanun kararı vardır:11.8.1962 tarihinde yürürlüğe giren 17 sayılı Karar döneminde kambiyo kontrolleri ve sermaye hareketleri üzerindeki kısıtlamalar yoğun olmuştur. Yabancı Sermayeyi Teşvik Kanunu, Petrol Kanunu ile yabancı sermayenin himayesi konusunda imzalanmış uluslararası anlaşma hükümleri dışında yurt dışına kâr, temettü, tasfiye bedeli ve benzeri şekilde döviz transferine izin verilemeyeceği söz konusu Karar'da hükme bağlanmıştır.

Bu Karar'a göre, hangi kaynaklardan sağlanırsa sağlansın ve mülkiyeti kime ait olursa olsun bütün dövizler Maliye Bakanlığının emrinde ve kontrolündedir. 17 sayılı Karar döneminde yabancı sermayeyi temsil edenler dışındaki menkul kıymetlerin yurt dışına ihracı, yabancı sermayeyi temsil eden menkul kıymetlerin Türkiye'de yerleşiklere satışı, devri veya cirosu Maliye Bakanlığının iznine tâbidir. 17 sayılı Karar döneminde Merkez Bankasının kanunlarla kendisine verilmiş yetkileri dahilinde yurt dışından temin edeceği her çeşit kredi ve Dış Ticaret Rejimi dahilinde kısa vadeli emtia kredileri ile faizsiz kısa vadeli finansman kredileri dışında, yurt dışından her türlü kısa, orta ve uzun vadeli kredi temini, istikraz anlaşması yapılması, ödeme şartları, vadeleri, taksitleri ve faiz ve masrafları bakımından Maliye Bakanlığının iznine tâbidir. 17 sayılı Karar döneminde Türkiye'den yapılacak sermaye ihracı Maliye Bakanlığının teklifi üzerine Bakanlar Kurulunun iznine tâbidir.[22]

İthalâtı genişletmeye dönük yukarıdaki önlemleri tamamlamak üzere, yürürlükteki döviz rejimini serbestleştiren, daha önce sakıncalı bulunduğu için yürürlükten kaldırılan dış kredi türlerini devreye sokan uygulamalar gündeme geldi 1963'te planlı döneme girildiğinde yürürlükten kaldırılan Özel Dış Kredi'ler tekrar yürürlüğe konuldu. Böylece özel firmaların ve KİT'lerin, Üçüncü BYKP'ye uygunluğu onaylanan projeleri için dış kredi alma olanakları oluşturuldu. Ancak özel kredilerin "kur garantisi" olmaması, çok daha cazip koşullu yeni kredi türlerinin gündeme gelmesi, bu kaynağın geniş kullanımı olmasını önledi. Daha önce

sakıncalı görüldüğü için yürürlükten kaldırılan bir diğer kredi türü olan "dövizle çevrilebilir Türk lirası mevduat" (DÇM) hesapları geri getirildi. 1973'te "hariçte mukim" kişilere ilişkin hesapların tasfiyesine ve bir daha açılmamasına verilen kararın gerekçesi, bunların enflasyonist kredi genişlemesine yol açmalarıydı: Dışardan girdiklerinde TL kredisi olarak çekilince, ticarî banka sisteminin kredileri genişletmesine kaynaklık ediyor, bu da enflasyon baskısını artırıyordu. 1974'te petrol fiyatlarının patlayışı hükûmeti döviz arayışına sokunca, 1975'te çıkarılan bir tebliğle sistem geri getirildi. "Hariçte mukim gerçek ve tüzel kişilerin, başta bankalar, DÇM hesapları açabileceği kabul edildi. Kısa vadeli mevduat niteliğindeki bu hesapların %90'ının "hariçte mukim" kişilerce açıldığı görüldü. Türkiye'deki en büyük sekiz banka "yetkili banka" kabul edildi ve konvertibl dövizler karşılığı bu hesapları açma yetkisiyle donatıldı. Bu bankalardaki DÇM hesaplarına devlet "kur garantisi" tanıdığı, yani borç ödeninceye kadar geçen süredeki kur değişimlerinden doğan rizikoyu devlet üstlendiği için, bu kredi türü, hem krediyi veren, hem de alan için çok cazipti. DÇM girişlerini teşvik etmek için dış piyasanın çok üstünde tutulan reel faizler yanında, devlet bunların faizlerini stopaj yoluyla vergilendirmemekle, stopaj yoluyla vergilemeye tâbi olan doğrudan borçlara oranla cazibesini artırdı. Temelde Avrupa para piyasasından LIBOR artı spread'e göre belirlenen değişken faizli ve kısa vadeli bu borçlanma türü, Türkiye'nin ithalâtının ihracatından bağımsız olarak patlar bir hızda büyümesine, döviz piyasasında TL'nin aşırı değerlenmesine ve kısa vadeli borç birikimi sonucunda 1978'de vadesi gelen dış borçlarını ödeyemez duruma düşmesine ön planda etkili oldu. Ne var ki, hükûmet hiçbir kısıtlayıcı önlem almaya gerek duymadığı ve rizikosu yüksek dış krediyle de olsa halkı hoşnut edip oyları garantilediği için memnundu; dış piyasadaki düşük faizle alınan kredileri içerde daha yüksek faizle vererek faiz arbitrajından iyi para kazanan yerli bankalar memnundu; pek çok çevre ülkesiyle birlikte Türkiye'nin de ithalâtının patlaması yoluyla ihracatını bir ölçüde canlı tutabilen Batı memnundu; rizikosuz dış kredi kullanabilen borçlular memnundu; paralarını kârlı biçimde yatırabilen uluslararası bankalar memnundu. Bu saadet zinciri ancak üç yıl sürebildi. Sekiz banka döviz pozisyonu tutma yetkisine 1974 sonunda kavuştular. Çeşitli ithalât finansman biçimleri arasında "mal mukabili ithalât" (malın ithalâtçı müşteri tarafından devralınmasından sonra ödeme yapılması) ihracatçı kabul etmek kaydıyla, ticarî bankalar için en kârlı yöntem oldu; çünkü işlemlerin devir hızını yükselttiğinden, döviz pozisyonlarındaki fonların etkinliğini ve kârlılığını artırıyor. İthalâtın bu kaynaktan finansmanını kolaylaştırmak için, hükûmet ayrıca, yeni önlemleri 1975 ve 1976'da devreye soktu. 1978'deki krizde DÇM'lerle birlikte mal mukabili ithalâttan kaynaklanan garantisiz ticarî borçlar ön planda rol oynadı. DÇM'lerle birlikte devreye sokulan döviz tevdiat hesapları (DTH) ise, kur garantisinden yararlanmadığı için o dönemde büyük soruna sebep olmadı. Bunların sorun kaynağı olmaları, malî serbestleşmeyle birlikte 1985'te tekrar devreye sokulmalarıyla başladı. Böylece Türkiye, Batı stagflasyon yaşarken, iç kaynak açıklarını 1975-77 arasında GSMH'nin %6.5'ine çıkarıyor DÇM'ler, mal mukabili ithalât vb. yollardan kısa vadeli sermaye hareketlerinin "giriş" ayağını teşvik ediyor, IMF denetimi olmadan borçlanıp ithalâtını patlatabiliyordu. Bu arada stagflasyon yaşayan gelişmiş ülkeler de ihracatını artırıp sermayesine yeni ve kârlı bir plasman alanı bularak durgunluğuna çözüm üretebiliyordu. Ancak 3-4 yıl gibi kısa bir sürede iç ve dış dengeler sürdürülemez boyutlarda bozuldu, saadet zinciri kırıldı ve ekonomi duvara çarptı.

Kısa vadeli sermaye girişlerinin teşvik edildiği bu süreç sonucunda, Türkiye'nin dış borç stokunun vade dağılımı hızla kısa vadeli borçlar lehine değişti; 1970'li yılların başında payları önemsizken 1975-6'da dörtte bire yaklaştı. 1977'ye gelindiğinde bu oran %58, 1978'de %52 oldu. Bu son yılda toplam kısa vadeli borç tutarı 7,2 milyar dolara varmış, cari işlem gelirlerini aşmıştı. Türkiye'nin ihracatı 2 milyar doların, işçi döviz geliri ise 1 milyar doların altındaydı. Ama bu arada orta ve uzun vadeli borçlar da patlamış, 1975'te 3,6 milyar dolardan 1978'de 6,7 milyar dolara çıkmıştı. Üç yılda, dış borç stoku hızla artarken, kısa vadeli borçlar bunun yarısından fazlasını oluşturmuştu.^[23]

4. TÜRKİYE EKONOMİSİNDE FİNANSAL LİBERALİZASYON SÜRECİ

1980 öncesi Türkiye’inde dış ticaret, finansal piyasalar ve bazı mal pazarları kontrollü idi. Finansal sektör, bankaların egemenliğindeydi. Türkiye’nin, kabaca 1979’a kadar izlediği ithal ikameci sanayileşme politikaları döneminde devlet, hem yatırımcı hem üretici olarak kamu iktisadî teşekkülleri (KİT) kanalı ile sanayileşme hedeflerine ulaşmaya çalışmıştır. Özel sanayi kârları bu dönemde esas olarak iki kaynaktan beslenmiştir: Ağırlıklı olarak tarife dışı engellere dayanan korumacı ticaret rejimi sayesinde iç pazarda sanayiciler oligopol kâr ve rantlarını elde etmişlerdir. İkinci olarak ise, KİT sisteminin ürettiği girdiler yapay olarak ucuz fiyatlanarak özel sanayi kesimine ve kırsal ekonomiye verildiğinden, girdi maliyetleri düşük seyretmiştir. Bu politikalar yaşanan petrol şoklarının da katalitik rolü ile 1976’da tıkanmış, 1977-80 döviz krizinden sonra da Ocak 1980’de IMF ve Dünya Bankası destekli yapısal uyum programı, yani dışa açılma hamlesi başlatılmıştır.

1980 yılında Türkiye büyük bir istikrar ve yapısal değişim programına başladı. Programın amaçları finansal derinleşme, daha yüksek tasarruf, yatırım ve büyüme oranları, dış pazarlarla rekabet ve artan kaynak etkinliği idi. Finansal liberalizasyonun bir hedefi de daha önceleri kontrol edilen nominal faizlerin enflasyonun altında kalması nedeniyle eksi olan reel faizlerin artıya çekilmesiydi.

1981 yılında ticaretin liberalizasyonu ile başlayan Türkiye ekonomisindeki dönüşüm süreci, 1989 yılında yürürlüğe giren 32 sayılı konvertibiliteye geçiş kararıyla finansal liberalizasyonun temellerini de atmıştır.

İlk kısımda, bu liberalizasyon politikaları kapsamında 1980 sonrası Türkiye’de yapılan ekonomik, yasal ve kurumsal reformlar incelenecektir.

4.1.FİNANSAL LIBERALİZASYONA GEÇİŞ REFORMLARI

4.1.1. Döviz Kuru Politikasının Değişmesi

Finansal liberalleşme sürecinde piyasa odaklı politikalara ağırlık verilmesi çabalarının ilk adımı döviz kuru rejiminde yapılan değişiklikler ile atılmıştır. 1980 öncesinde uygulanan sabit döviz kuru rejiminde Türk lirasının değeri hükümet tarafından değişen ekonomik koşullara göre belirleniyor ve ayarlanıyordu. Ne var ki, ayarlamalarda meydana gelen gecikmeler Türk lirasının bazı dönemlerde belirgin şekilde ve aşırı ölçüde değerlenmesine neden olmaktadır. Bu nedenle Ocak 1980’de uygulamaya konan istikrar programıyla daha gerçekçi ve esnek bir döviz kuru politikası yürütülmeye başlanmıştır. Böylece Türk lirasının diğer para birimleri karşısındaki değeri önemli oranda düşürülmüş ve karaborsanın varlığını da engelleyen tek bir geçerli kur oluşmuştur. Mayıs 1981 itibarıyla Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası günlük kur ayarlamalarına başlamıştır.^[24]

1982 yılı sonunda ticarî bankaların döviz pozisyonu bulundurmalarına izin verilmiştir. Bu önlemin amacı, yurt dışından ve paralel piyasalardan bankacılık sistemine döviz transferlerini artırmak ve sermaye kaçışını engellemektir. Döviz kuru rejimi 7 Temmuz 1984 tarihli ve 30 sayılı Kararnameyle büyük ölçüde liberalleştirilmiştir. 30 sayılı Kararnameyle serbestçe belirlenen bir kur rejiminin oluşturulmasına yönelik olarak getirilen düzenlemeler şu şekilde sıralanabilir:

- a) Türk lirası cinsinden banknot, metal para ve diğer ödeme araçlarının ithal edilmesi üzerindeki kısıtlamalar kaldırılmış, ihracı ise hükümet iznine tâbi tutulmuştur.
- b) Türkiye’de ikamet edenlerin yabancı para birimi bulundurmaları, döviz hesabı açtırmaları ve dövizle ödeme yapmalarına izin verilmiştir.
- c) Merkez Bankası, külçe altın ithal ve ihraç etmek üzere yetkilendirilmiştir. Diğer bankaların da yurt içi pazarda külçe altın satmalarına izin verilmiştir.
- d) Bankaların Türkiye’de ikamet edenlerden döviz mevduatı kabul etmelerine, yurt dışında döviz bulundurmalarına ve döviz cinsinden işlem yapmalarına izin verilmiştir.
- e) Her türlü menkul kıymetin ithal ve ihracına izin verilmiştir. Türkiye’de döviz cinsinden ihraç edilen menkul kıymetlerin Türkiye dışında ikamet edenlere satışına izin verilmiştir.

- f) Yabancıların döviz bozdurmaları ve tüm transferleri bir banka aracılığıyla yapmaları koşuluyla gayrimenkul almalarına ve aynı haklar elde etmelerine izin verilmiştir.
- g) Yabancıların döviz cinsinden gerekli sermayeyi getirerek yatırım yapmalarına, ticarî faaliyette bulunmalarına, hisse satın almalarına, ortaklık kurmalarına, şubeler, temsilcilikler ve acenteler açmalarına izin verilmiştir.
- h) Bankaların Merkez Bankası tarafından açıklanan döviz kurunun etrafında oluşturulan dar bir aralık içinde kendi işlemlerinde kullanacakları kurları belirlemelerine izin verilmiştir.
- l) Son olarak, 29 Haziran 1985 tarihi itibarıyla bankaların ticarî, ticarî olmayan ve bankalar arası işlemleri için kendi kurlarını belirlemelerine izin verilmiştir.

4.1.2. Faiz Oranları Üzerindeki Devlet Denetiminin Kaldırılması

1970'li yıllar boyunca hükümet mevduat ve kredi faiz oranlarını doğrudan kontrol etmiştir. Ancak, 1970'lerin sonuna doğru hızla artan enflasyon nedeniyle reel faiz oranları eksiye dönmüştür. Bu nedenle finansal fonlar bankacılık sisteminden çekilip hızla paralel finansal piyasalara ve dövizde kaymaya başlayınca Ocak 1980'de mevduat ve kredi faiz oranlarına konan tavan değerler kaldırılmıştır. Faiz oranları üzerindeki devlet denetiminin kaldırılmasıyla amaçlanan, tasarrufları finansal sisteme çekerek ve finansal kuruluşlar arasındaki rekabeti artırarak finansal sektörün derinleşmesini sağlamaktır. Ne var ki belli başlı büyük bankalar aralarında bir centilmenlik anlaşması imzalayarak faiz oranlarındaki artışı engellemek için ortak bir faiz oranı belirleme kararı almışlardır.

Mevduat faizleri için büyük bankalar tarafından belirlenen bu üst değerler, kredilere olan talebin aşırı şekilde artmasının yanı sıra komisyonculardan ve küçük bankalardan da rekabetçi baskılar gelmesi sonucu kademeli olarak artırılmıştır. Bunun sonucunda pek çok komisyoncu ve küçük banka taahhüt ettikleri ödemeleri yapamamaya 1982 ortalarında iflas etmiştir.

Bu kurumların batması, hükümeti faiz oranlarında geleceğe yönelik trendleri göz önüne alarak yeni düzenlemeler yapmaya itmiştir. Böylece, hükümet en büyük dokuz bankaya faiz oranı belirleme izni ve daha küçük bankalara da bu faiz oranına ek bir prim ödeme izni vermiştir. Ancak büyük bankalar mevduat faiz oranlarını yükseltmeyi de istiyorlardı. Aralık 1983'te Merkez Bankası'na mevduat faiz oranlarını belirleme ve bu oranları düzenli olarak gözden geçirme yetkisi tekrar verilmiştir. Merkez Bankası'nın Haziran 1987'de yayımladığı bir tebliğle bankalara belli bir üst sınıra kadar faiz oranlarını kendileri belirlemeleri için izin verilmiştir. Nihayet 12 Ekim 1988'de tüm mevduat faiz oranları serbest bırakılmıştır.

4.1.3. Sermaye Piyasası Kanunu ve Sermaye Piyasası Kurulu'nun Kurulması

1981'de yürürlüğe konan Sermaye Piyasası Kanunu, Türkiye'de sermaye piyasalarının düzenlenmesini, desteklenmesini ve denetlenmesini ve güvenli, şeffaf ve dengeli bir şekilde işleyen sermaye piyasaları yoluyla yatırımcıların hak ve çıkarlarının korunmasını amaçlamış ve menkul kıymetler piyasalarının gelişimini destekleyen en önemli adımlardan biri olmuştur.

Bunu takiben, sermaye piyasalarının koşulları ve işleyiş mekanizması üzerinde düzenleme ve denetleme yetkisine sahip olacak şekilde ve Sermaye Piyasası Kanunu hükümlerine tâbi olarak 1982'de Sermaye Piyasası Kurulu kurulmuştur. Bu tarihten itibaren bankalar ve diğer finans kurumları sermaye piyasasında yürüttükleri aracılık faaliyetlerinde Sermaye Piyasası Kanunu hükümleri ve Sermaye Piyasası Kurulu denetimine tâbi hâle gelmişlerdir.

4.1.4. Devlet İç Borçlanma Senetleri İhalelerine Başlanması

1980'lerden önce finansal açıklar sık sık Merkez Bankası tarafından doğrudan para basılması suretiyle karşılanıyordu. Merkez Bankası tarafından Hazine'ye verilen kısa vadeli avansın miktarı o yılın bütçe ödeneği toplamının yüzde 15'i ile sınırlandırılmış olup, bu uygulama Nisan 1994 finansal krizine kadar geçerliliğini korumuştur.

1985 yılına kadar hükümetler finansal açıklarını kapatmak için devlet iç borçlanma senetleri ihraç etmek yerine yoğun biçimde Merkez Bankası'ndan kısa vadeli avans imkanını kullanmayı tercih etmişlerdir. Bu nedenle para politikası da büyük ölçüde maliye politikasına dayalı olmuştur. İlk kez Mayıs 1985'te hükümet bütçe açıklarını kapatmak için devlet tahvili ve bonosu çıkarmaya başlamıştır. Böylece, kamu açıklarının Merkez Bankası bilançosu üzerindeki olumsuz etkileri hazine ihalelerine başlanmasıyla bir ölçüde azalmış olmuştur.

Hükümetin bono ihaleleriyle birlikte, Merkez Bankası'nın açık piyasa işlemleri yürütmesi ve İstanbul Menkul Kıymetler Borsası'nda (İMKB) ikinci el bono ve tahvil piyasasının oluşturulması için gerekli zemin de hazırlanmış olmuştur. Böylece, hükümetin DİBS ihaleleri, bu kıymetlerin faiz oranları piyasa koşullarında belirlendiği ve sıfır kredi riskine sahip oldukları için, finansal kurumlar ve finansal olmayan kurumlar için cazip bir yatırım alanı hâline gelmiştir. Bu ihalelerden elde edilen gelirler rekabetçi teklif verme usulüyle belirlendiği ve ihalelerin hacmi de büyük olduğu için belirlenen faiz oranları ekonominin gösterge faiz oranlarından biri kabul edilmeye başlanmıştır. Bu ihalelerin getirileri faiz oranlarının geleceği hakkında piyasalara fikir vermeye başlamıştır.

1994'te yaşanan finansal krizden sonra Hazine'nin Merkez Bankası'ndan kullandığı kısa vadeli avans miktarı bir önceki finansal yılın genel bütçe ödenekleri toplamıyla cari yılın genel bütçe ödenekleri arasındaki farkın yüzde 12'siyle sınırlandırılmıştır. Bu oran 1996'da yüzde 10'a; 1997'de yüzde 6'ya ve takip eden yıllarda da yüzde 3'e düşürülmüştür. 2001 yılında çıkarılan yeni Merkez Bankası Kanunu'yla kısa vadeli borç verme uygulaması tamamen kaldırılmıştır.

4.1.5. Merkez Bankası Bünyesinde Piyasaların Kurulması

1986 yılının başında İstanbul Menkul Kıymetler Borsası ikinci el DİBS piyasası olarak faaliyete başlamıştır. Aynı yıl, para politikası uygulaması da değişikliğe uğramıştır. Yeni para politikası rejimi çerçevesinde Merkez Bankası'nın temel amacı bankacılık sisteminin toplam rezervlerini denetlemek suretiyle para arzını kontrol etmek olarak belirlenmiştir. Bu bağlamda, öncelikli sektörlerle otomatik olarak kredi sağlayan reeskont uygulaması orta vadeli kredilerle sınırlandırılmıştır. Bireysel bankaların reeskont imkanıyla otomatik olarak rezerv sağlamalarına bu getirilen kısıtlama, bankacılık sistemindeki likiditenin dolaşımını sağlayacak piyasa odaklı bir dağıtım sistemi gerektiriyordu.

4.1.5.1. Bankalararası Para Piyasası

Merkez Bankası'ndaki Bankalararası Para Piyasası 2 Nisan 1986 tarihinde faaliyete başlamıştır. Bankaların, Bankalararası Para Piyasası'nda işlem yapabilmeleri için Merkez Bankası'nda teminat buldurmaları gerekiyordu. Bankalararası Para Piyasası bankacılık sisteminin etkin çalışmasını sağlamış ve nakit yönetimi anlayışının gelişmesine yardımcı olmuştur.

4.1.5.2. Açık Piyasa İşlemleri

Merkez Bankası, para politikasının uygulanmasında ana araç olarak belirlediği açık piyasa işlemlerine Şubat 1987'de başlamıştır. Açık piyasa işlemlerinin temel amacı, bankacılık isteminin likidite düzeyini ayarlamak ve bu sayede para arzını kontrol etmektir.

4.1.5.3. Döviz ve Efektif Piyasaları

Ağustos 1988'de Merkez Bankası bünyesinde Döviz ve Efektif Piyasaları kurulmuş ve günlük kur belirleme seanslarına başlanmıştır. Döviz ve Efektif Piyasaları, döviz rezervlerinin daha etkin bir şekilde kullanılmasına olanak sağlayan para politikası araçlarından biri olarak kabul edilmektedir.

4.1.6. Sermaye Hareketlerinin Liberalleştirilmesi

Türkiye'de sermaye hareketlerinin liberalleştirilmesi çalışmaları 1980'lerde yürütülen ekonomik ve finansal reformlarla bağlantılı olarak başlatılmış ve 1989 yılında tamamlanmıştır. 1980'den önce sermaye hareketleri döviz işlemlerine ilişkin düzenlemelerle kontrol ediliyordu. Liberalleşme süreci, 1980'den sonra 28 ve 30 no.lu Kararnamelerle başlatılmış ve bu kararnameler uyarınca Aralık 1983 ve Temmuz 1984'te uygulamaya konmuştur.^[25] Bu kararnameler ile sermaye hareketleri kısmen liberalleştirilmiş, sermaye hareketlerinin tamamen liberalleştirilmesi süreci 11 Ağustos 1989 tarihinde Resmi Gazete'de yayımlanan 32 no.lu Kararname tamamlanmıştır.

Bu kararname ve ilgili düzenlemelerle sermaye hareketleri tamamen liberalleştirilmiş ve konvertibiliteye yönelik en önemli adımlar da atılmıştır. 32 no.lu kararnameyle getirilen temel düzenlemeler şöyledir:

- 1) Türkiye'de yerleşik kişiler, bankalar ve özel finans kurumlarından hiç bir sınırlama olmaksızın döviz alabilirler ve döviz bulundurmak için herhangi bir kısıtlamaya tâbi değildirlir.
- 2) Türkiye'de yerleşik kişiler, Türkiye'de yerleşik olmayan kişilere verdikleri her türlü hizmet karşılığında aldıkları döviz ülkeye içine getirebilirler.
- 3) Yurt dışında yerleşik kişilerin İMKB'de kote edilmiş ve Sermaye Piyasası Kurulu izniyle çıkarılmış her türlü menkul kıymetini alma ve satmaları serbesttir.
- 4) Türkiye'de yerleşik kişilerin bankalar ve özel finans kurumları vasıtasıyla yabancı borsalarda kote edilmiş menkul kıymetleri; Merkez Bankası tarafından alım-satımı yapılan yabancı para birimleri cinsinden hazine bonusu ve devlet tahvili satın alıp satmaları ve bu kıymetlerin alış bedellerini yurt dışına transfer etmeleri serbesttir.
- 5) Türkiye'de yerleşik kişilerin, yurt dışında menkul kıymet çıkarmaları, piyasaya sürmeleri ve satmaları serbesttir. Türkiye'de yerleşik kişilerin yurt dışından menkul kıymet getirmeleri ve yanlarında yurt dışına çıkarmaları serbesttir.
- 6) Yabancı sermayenin satışından ya da tasfiyesinden doğan gelirler bankalar ya da özel finans kurumları aracılığıyla ülkeye dışına transfer edilebilir.
- 7) Yurt dışından döviz kredisi almak serbesttir.
- 8) Türkiye'de yerleşik olmayan kişilerin Türk lirası hesap açtırmaları ve bu hesaplara ilişkin ana para ve faizleri Türk lirası ya da döviz olarak transfer ettirmeleri serbesttir.
- 9) Gayri menkul satışları üzerindeki yasak kaldırılmıştır ve gayri menkul satışından elde edilen gelirin transfer ettirilmesi serbesttir.
- 10) Türkiye'de yerleşik olmayan kişilerin döviz almaları ve transfer ettirmeleri ve yurt dışına Türk lirası göndermeleri serbesttir.
- 11) Bankalar ve özel finans kurumları ithalât, ihracat ve görünmez transferler dışında 500.000 ABD doları ya da eşdeğeri döviz tutarını aşan transferleri bildirmekle yükümlüdürler.
- 12) Türkiye'de yerleşik kişilerin yurt dışında temsilcilik ve irtibat büroları vb. açmaları serbesttir.

4.1.7. Bankacılık Sektörüne İlişkin Reformlar ve Düzenlemeler

Türk bankacılık sektörünün geleneksel olarak Türkiye'deki finansal sistemde çok önemli bir rolü olmuştur. 1980'lerde uygulamaya konan liberalleştirme politikasının bir yansıması olarak Türk bankacılık sektöründe bir dizi kurumsal ve yasal reformlar yapılmıştır. Bu reformların asıl amacı, bankalar arasında rekabeti teşvik ederek finansal sisteminin sağlamlığını ve etkililiğini artırmaktır.

Rekabet ve sigorta birbirine karşıt kavramlar olarak kabul edilse de 1983'te Bankalar Kanunu'nda yapılan bir değişiklikle Merkez Bankası bünyesinde Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonu (TMSF) kurulmuştur. TMSF'nin kurulmasının esas amacı, bankacılık sisteminde ardı ardına meydana gelen iflaslar sonucunda sarsılan kamu güvenini yeniden sağlamak ve mevduat sahiplerini bankacılık krizlerinin olumsuz etkilerinden korumaktır. Öncelikle, her bir tasarrufu hesabı için sigortaya esas belli bir nominal üst sınır değer saptanmıştır. Mevduat bankalarının TMSF'ye belli bir oranda katkıda bulunmaları zorunlu kılınmıştır.

1980'lerden bugüne kadar iki Bankalar Kanunu onaylanmış ve yürürlüğe konmuştur. Bunlardan birincisi 2 Mayıs 1985'te yürürlüğe giren Bankalar Kanunu'dur. 1985'deki Bankalar Kanunu daha çok bankacılık sistemindeki yapısal sorunlara ilişkin hükümler içermekteydi. Temel amacı, bankacılık sistemine akılcı bir düzenleme ve denetleme sistemi getirmek için gerekli yasal alt yapıyı oluşturmaktır. 1985 Bankalar Kanunu, bankaların standart bir muhasebe sistemi kullanmalarını öngörüyor ve bankaların yasal işleyişlerini ve finansal yapılarını incelemek ve denetlemek üzere Bankalar Yeminli Murakıpları yetkilendiriliyordu. Bunlara ek olarak, bankaların bağımsız denetleyiciler tarafından da uluslararası muhasebe standartlarına göre her sene denetlenmesi hükmü getiriliyordu. Hükümet, riskli bankaların yönetimlerini değiştirmeye yetkili kılınıyor ve bireysel müşteriye açılan kredi miktarı katı kurallar çerçevesinde sınırlandırılıyordu.

1983'te Bankalar Kanunu'nda yapılan bir değişiklikle Bakanlar Kurulu takipteki alacaklar için tutulan karşılıkları belirlemeye yetkili kılınmıştır. Daha sonra 11 Aralık 1985'te çıkarılan bir kararnameyle bankalara takipteki alacaklarına karşılık olarak belli bir oranda takipteki alacaklar özel karşılığı ve tüm kredi portföyleri için de krediler genel karşılığı tutmaları zorunluluğu getirildi.

Ocak 1987 itibarıyla bankalara, bağımsız dış denetimden geçmiş finansal raporlarını Merkez Bankası'na sunmaları zorunluluğu getirilmiştir.

Ekim 1989'da aktiflerindeki risklere karşılık olarak yeterli miktarda sermaye bulundurduklarını garantilemek amacıyla bankalara BIS kriterlerinde belirtilen sermaye yeterliliği oranlarını tutturmaları zorunluluğu getirilmiştir. Sermaye yeterliliği rasyosu uygulamasıyla Türk bankalarının yurt dışındaki bankalarla kıyaslanması da kolaylaşmıştır.

5 Nisan 1994 tarihli istikrar programının uygulanmaya başlanmasından sonra daha önceden kurulmuş olan TMSF, bankacılık sektöründeki olası kargaşaları engellemek için yeniden yapılandırılmıştır. Kriz ortamında, hükümet tüm tasarruf hesapları için tam garanti verdiğini açıklamıştır. Kamuoyu güveninin yeniden sağlanması amacıyla, ayrıca, Merkez Bankası Kanunu'nda yapılan değişiklik ile Hazine'ye kısa vadeli avans kullandırma uygulaması sınırlandırılmıştır.

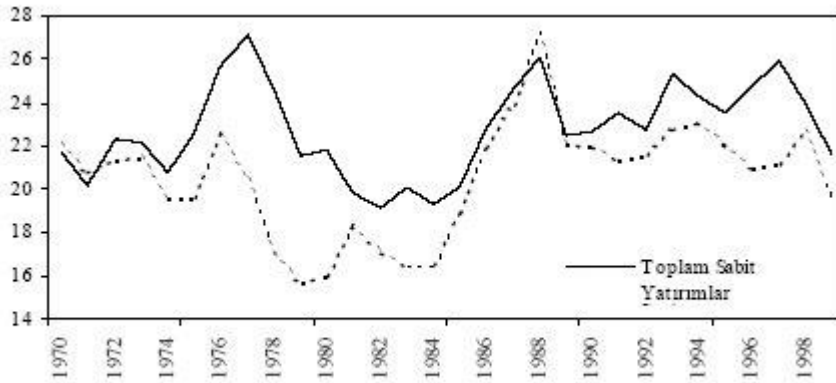
İkinci Bankalar Kanunu 18 Haziran 1999 tarihinde yürürlüğe konmuştur. 1999 Bankalar Kanunu bankaların finansal yapılarıyla denetim mekanizmasının güçlendirilmesini hedefleyen geniş tedbirler içeriyordu. Buna göre, tüm gerekli tedbirlerin alınmasına rağmen iyileştirilemeyen bankaların TMSF'ye devredilmesi öngörülüyordu. 1999 Bankalar Kanunu aynı zamanda denetim mekanizmasıyla ilgili olarak uluslararası standartlar ve Avrupa Birliği uygulamalarıyla uyum sağlama amacını da taşıyordu. Bu kanunla, bankacılık sektöründe etkinliği, sağlamlığı ve rekabeti artırmak, kamu güvenini sağlamak ve bankacılık sektöründen kaynaklanıp ekonomiyi tehdit edebilecek potansiyel riskleri önlemek amacıyla örgütsel ve finansal açıdan özerk bir yapıya sahip Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu (BDDK) kurulmuştur. 1999 yılında çıkarılan Bankalar Kanunu banka kurmak ve işletmek isteyenler için daha katı kurallar getirmiştir. Bu kanunla, bankalara iç denetim ve risk yönetimi sistemleri kurma zorunluluğu getirilmiştir.

Sözü edilen tüm bu kurumsal ve yasal düzenlemelere rağmen, kamu bankalarının finansal yapılarındaki zayıflıklar, bankacılık sistemindeki kırılganlığın devam etmesinde etkili olmuştur. 2000 yılı itibarıyla 80 bankadan yalnızca 7 tanesi (4 ticarî banka, 3 kalkınma ve yatırım bankası) devlete aittir ve kamu sermayeli ticarî bankalar, bankacılık sektöründeki toplam varlıkların yüzde 34'üne sahiptir. Uzun zamandır kamu harcamalarını finanse etmekte olduklarından kamu bankalarının finansal yapıları daha da kötüleşmiştir. Tahsil edilemeyen görev zararları ve tahsili gecikmiş alacakların yüksek olması nedeniyle bu bankaların kısa vadeli likidite ihtiyaçları önemli ölçüde artış göstermiştir. Finansal kriz sırasında faiz oranlarındaki ani artış da görev zararlarının katlanarak artmasına neden olmuştur. Kamu bankalarının günlük likidite ihtiyaçlarını karşılayabilmek için genellikle piyasadan daha yüksek faiz oranları vermeleri bankacılık sektöründe rekabeti olumsuz yönde etkilemiştir.

4.2. FİNANSAL REFORMLARIN DEĞERLENDİRİLMESİ

Finans piyasalarında uygulanan bu reformlar sonucu Türk malî piyasaları 1990'larda "derinlik" sürecinde görece ilerleme kaydetmiş gözükmemektedir. Ancak bu süreç, iktisat kuramının öngördüğü, tasarruf-yatırım etkinliğinin artmasını ve sabit yatırımlara yönelik kredi havuzunun genişlemesini sağlayamamıştır. İktisat literatüründe McKinnon-Shaw tezi diye bilinen bu ortodoks yaklaşıma göre, finansal serbestlik tasarruf ve yatırım davranışlarını uyaracak, dolayısıyla kalkınma temposunu hızlandıracaktı. Ancak, malî serbestlik deneyiminin Türkiye sonuçları bu beklentiyi gerçekleştirmemiş; tersine, bu süreç sonunda ulusal ekonominin dışa bağımlılığı artmış, reel üretim yapısı dalgalanmaya itilmiş ve "rantiye" tipi davranışlar beslenerek gelir dağılımının bozulması sonucunu doğurmuştur.

Grafik 4.1 – Tasarruflar ve Toplam Sabit Yatırımlar (GSMH'ye oran yüzde olarak)



Kaynak: DPT, DİE

Bu dönemde Türk finansal sisteminin gelişimini belirleyen üç ana süreç vardır:

- Finansal serbestleşme çerçevesinde geliştirilen araçların çoğunluğunu kamu kesimi açığının finanse edilmesi için çıkarılan menkul değerlerin oluşturması,
- TL'nin yabancı para birimleri ile ikamesinin doğurduğu tehdit (dolarizasyon),
- Spekülatif kısa vadeli sermaye hareketlerinin ulusal finans piyasalarında ve giderek reel ekonomide neden olduğu istikrarsızlık.

4.2.1. Kamu Menkul Kıymetlerinin Ağırlığı

Ulusal ekonominin 1988 sonrası dönemdeki gelişiminde yukarıda sözü edilen bu üç olgunun belirleyiciliği açıkça görülmektedir. Türk finansal serbestleştirme döneminin temel göstergelerini Tablo 4.1'de özetlemekteyiz. Bu veriler, 1980 sonrasında Türk malî piyasalarında finansal araçların gerçekten de çeşitlendiğini ve ulusal gelire görece hacim

değerlerinin arttığını (sistemin derinleştiğini) göstermektedir. Örneğin, 1980'de ulusal gelire oran olarak sadece %2.1'ini bulan menkul kıymet ihracı stoku, 1990'da %6.5'e, 1999'da ise %39.8'e ulaşmıştır. Toplam mevduat da 1980'deki %10'luk orandan, 1999'a gelindiğinde ulusal gelirin %39.5'ini bulmuştur. Daha önemlisi, toplam mevduat içinde vadeli mevduatın görece payı hızla yükselmiş ve 1999'da toplam vadeli TL mevduatının ulusal gelire oranı %2.2'den, %16.3'e çıkmıştır. Aynı şekilde gerek hisse senedi piyasasında, gerekse repo-ter repo piyasalarında işlem hacminin hızla artmış olduğu Tablo'nun son üç satırında verilen reel hacim değerlerinden izlenebilmektedir.

Ancak bütün bu olumlu gelişmelerin ardına bakarsak, Türk finansal serbestleştirme sürecine yön veren etkenlerin aslında hiç de arzulanmış şekilde oluşmadığı görülecektir. Örneğin ihraç edilen menkul kıymet kompozisyonuna bakıldığında, söz konusu toplamın hemen tamamının kamu kesimine ait olduğu anlaşılmaktadır. 1999 itibariyle, ulusal gelire oran olarak, ihraç edilen menkul kıymet toplamı %39.8 olmasına karşın, bunun içerisinde kamu kesiminin borçlanma senetlerinin payının %38.7'ye ulaştığı görülecektir. 1990'lar boyunca kamu kesimi finansal araçları, toplam menkul kıymet ihracının %95-97'sini oluşturmuştur. Bunun yanında özel kesimin hisse senedi ihracı ulusal gelire, oranla %1'i dahi bulmamış ve zaman içinde herhangi bir artış eğilimine girmesi de söz konusu olmamıştır.

TABLO 4.1 – Finansal Serbestleşme Sürecinin Unsurları (GSMH'nin %'si Olarak)

| | 1980 | 1985 | 1988 | 1989 | 1990 | 1991 | 1992 | 1993 | 1994 | 1995 | 1996 |
|--|------|------|------|------|-------|-------|-------|--------|--------|---------|---------|
| I. İhraç Edilen Menkul Kıymetler | | | | | | | | | | | |
| Kamu Kesimi | 1.4 | 5.1 | 6.9 | 7.7 | 5.5 | 7.4 | 15.9 | 16.8 | 22.7 | 19.8 | 35.3 |
| Devlet Tahvili | 1.2 | 1.8 | 3.0 | 3.9 | 3.2 | 1.8 | 6.8 | 7.5 | 4.8 | 4.4 | 8.3 |
| Hazine Bonosu | 0.2 | 3.3 | 4.0 | 3.3 | 2.1 | 5.4 | 8.7 | 9.0 | 16.7 | 15.4 | 24.8 |
| Özel Kesim | 0.7 | 0.4 | 0.9 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.7 | 3.8 | 2.1 | 2.1 | 1.0 |
| Hisse Senedi | 0.4 | 0.3 | 0.3 | 0.4 | 0.5 | 0.7 | 0.5 | 0.5 | 1.0 | 0.5 | 0.6 |
| Genel Toplam | 2.1 | 5.5 | 7.8 | 8.7 | 6.5 | 8.5 | 17.6 | 20.6 | 24.8 | 21.9 | 36.3 |
| II. Parasal Göstergeler | | | | | | | | | | | |
| Dolaşımdaki Para | 4.1 | 2.9 | 2.7 | 3.0 | 2.9 | 2.7 | 2.7 | 2.6 | 2.6 | 2.4 | 2.1 |
| M1 | 13.9 | 9.7 | 8.8 | 8.5 | 7.9 | 7.4 | 7.1 | 6.5 | 5.9 | 5.0 | 5.6 |
| M2 | 17.4 | 24.2 | 21.1 | 20.5 | 18.0 | 18.5 | 17.3 | 14.1 | 16.2 | 16.0 | 18.7 |
| M2Y | - | 26.3 | 28.4 | 26.6 | 23.5 | 26.5 | 26.6 | 23.7 | 30.7 | 30.7 | 36.8 |
| Toplam Mevduat | 10.0 | 19.9 | 15.7 | 16.6 | 15.7 | 15.9 | 18.3 | 19.0 | 24.6 | 26.0 | 29.3 |
| Vadesiz Mevduat | 7.6 | 4.8 | 3.4 | 3.4 | 3.3 | 2.8 | 2.5 | 1.0 | 0.9 | 0.7 | 0.7 |
| Vadeli Mevduat | 2.2 | 11.8 | 7.2 | 8.8 | 8.3 | 8.1 | 8.1 | 5.3 | 7.6 | 8.1 | 10.5 |
| Döviz Tevdiat Hesapları | - | 2.1 | 4.2 | 3.8 | 3.6 | 4.7 | 7.3 | 12.7 | 16.2 | 17.3 | 18.0 |
| Bankacılık Kesimi Kredileri | 10.7 | 10.9 | 17.6 | 16.1 | 16.5 | 12.4 | 12.7 | 14.0 | 13.3 | 16.5 | 18.5 |
| III. Menkul Kıymetler Borsaları | | | | | | | | | | | |
| Hisse Senedi Piyasası İşlem Hacmi ^a | | | 115 | 773 | 5,854 | 8,502 | 8,567 | 21,771 | 23,202 | 52,311 | 36,696 |
| Kamu Men. Kry. Kesim Alım-Satım İşlem Hacmi ^a | | | | | | 312 | 2,403 | 10,717 | 8,828 | 16,509 | 32,736 |
| Repo-Ters Repo İşlem Hacmi ^a | | | | | | | | 4,794 | 23,704 | 123,254 | 221,405 |

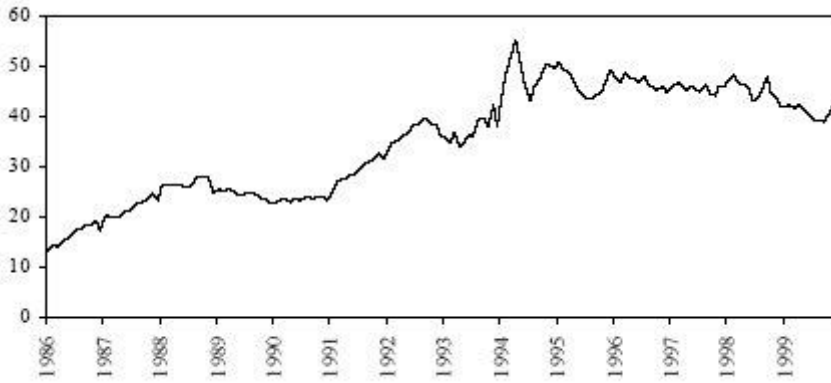
Kaynaklar: TC Merkez Bankası, Üç Aylık Bülten; DPT, Temel Ekonomik Göstergeler.
a. Milyon US\$.

4.2.2. Gittikçe Artan Dolarizasyon Tehlikesi

Toplam mevduattaki hızlı artışın ardındaki etkenlere baktığımızda burada en önemli unsurun döviz tevdiat (FX) hesaplarında yattığı görülmektedir. FX mevduatı 1992'den başlayarak önemini arttırmış ve toplam mevduatın yaklaşık yarısını oluşturur hâle gelmiştir.

Bu gözlemlerimize ek olarak Tablo 4.1'deki veriler, M1 ve M2 cinsinden para arzının düşüş içinde olduğunu, buna karşılık M2Y'nin oranının arttığını göstermektedir. Bilindiği gibi M1 ve M2 cinsinden para stoku sadece ulusal para (TL) bazındaki parasal büyüklükleri ifade ederken, M2Y bu rakama döviz tevdiatının da ilave edilmesiyle bulunmaktadır. Elimizdeki veriler, Türk Lirası cinsinden tanımlanmış para arzının (M2) 1985'de GSMH'nin %24,1'ini oluştururken bu rakamın 1990'ların ilk yarısında %16'ya gerilediğini; buna karşın yabancı para cinsinden ifade edilen M2Y'nin aynı dönemde %26,3'ten, %36,8'e değin çıktığını göstermektedir. Dolayısıyla ulusal ekonomide ulusal para biriminin kullanımı giderek gerilerken, gittikçe artan bir para ikamesi (dolarizasyon) tehlikesi öne çıkmaktadır.

Grafik 4.2 – Döviz Tevdiatı (Toplam mevduattaki pay / yüzde)



Kaynak: TCMB

4.2.3. Spekülatif Sermaye Hareketlerinin Reel ve Finansal Kesimde Sebep Olduğu İstikrarsızlık

Sermaye hareketlerinin liberalleştirilmesinden sonra ekonomik faaliyetler çok daha kırılgan ve oynak hâle gelmiştir. İstikrarsız faiz oranları ve döviz kurları ve hükümetin finansal piyasalardaki ağırlığı vadelerin ve ekonomik birimlerin geleceğe yönelik planlama dönemlerinin daha da kısalmasına neden olmuştur. Bütün bunlardan dolayı, sermaye hareketlerinin liberalleştirilmesi politika yapıcıların işini daha da zorlaştırmış, ekonomide iniş çıkışlara yol açmış, ekonomik faaliyetin ağırlıklı olarak yurt dışından sağlanan daha çok kısa vadeli olan sermayeye bağlı olmasına neden olmuştur.

Bunun yanında, kısa vadeli sermaye girişleri, maliye politikasının kredi kısıtlarını ve para otoritesinin para kısıtlarını aşmasında yardımcı olurken, kısa vadeli sermayeyi çeken yüksek faiz oranları özel yatırımlar için caydırıcı olmuş ve reel sektör şirketleri için finansal varlıklara yapılan yatırımlar fiziksel yatırımlardan daha cazip hâle gelmiştir.

Tablo 4.2.'deki veriler 1990 sonrasında sanayi işletmelerinde faaliyet dışı gelirlerin artan önemini açıkça ortaya koymaktadır. Sanayi işletmelerinin, ana faaliyetleri dışında elde ettikleri gelirler 1990'dan başlayarak üretim gelirlerini besleyen ek bir kaynak olmaktan çıkmış, kârlarının neredeyse olmazsa olmaz koşullarından biri hâline dönüşmüştür. Tabloya göre faaliyet dışı gelirlerin vergi öncesi bilanço kârlarına oranı 1998'de %87,7, 1999'da ise %219'la rekor bir seviyeye ulaşmıştır.

Tablo 4.2 Büyük Sanayi Kuruluşlarında Faaliyet Dışı Gelirler ve Bilanço Kârları (Reel 1987 Fiyatlarıyla, Milyar TL)

| | Net Bilanço | Faaliyet Dışı | (2) / (1) |
|--|-------------|---------------|-----------|
|--|-------------|---------------|-----------|

| | Kârları (1) | Gelirler (2) | % |
|------|-------------|--------------|-------|
| 1985 | 726.429 | 175.131 | 24,1 |
| 1986 | 848.016 | 261.295 | 30,8 |
| 1987 | 1593.763 | 285.321 | 17,9 |
| 1988 | 1402.468 | 355.526 | 25,3 |
| 1989 | 1467.425 | 455.083 | 31,0 |
| 1990 | 1513.170 | 503.980 | 33,3 |
| 1991 | 983.396 | 502.550 | 51,1 |
| 1992 | 1592.112 | 618.853 | 38,9 |
| 1993 | 2139.316 | 871.181 | 40,7 |
| 1994 | 2293.358 | 1253.130 | 54,6 |
| 1995 | 2482.298 | 1154.305 | 46,5 |
| 1996 | 2610.120 | 1380.729 | 52,9 |
| 1997 | 3007.820 | 1586.430 | 52,7 |
| 1998 | 1872.140 | 1642.466 | 87,7 |
| 1999 | 1076.619 | 2357.257 | 219,0 |

Kaynak: İstanbul Sanayi Odası.

Not: Nominal büyüklükler, imalat sanayii üretici fiyat endeksi (1987=100) ile indirgenmiştir.

4.3. REFORMLARIN İŞİĞİNDA YABANCI SERMAYENİN TÜRKİYE'DEKİ HAREKETLERİ

Bu kısımda, Türkiye'ye gelen yabancı sermayenin hareketleri (doğrudan yatırımlar hariç); portföy yatırımları, uzun ve kısa vadeli sermaye açısından ele alınacaktır.

4.3.1. Portföy Yatırımları

Doğrudan yatırımlar dışında, tahvil dışsatımı ya da menkul kıymetler alım satımı portföy yatırımı olarak tanımlanmaktadır.^[26] Ödemeler dengesi sermaye hareketleri içerisinde portföy yatırımları, varlıklar ve yükümlülükler olmak üzere iki ana başlıktan oluşmaktadır. Varlıklar kısmında yurt içi yerleşiklerin dış piyasalardan menkul alım ve satımları gösterilmekte ve varlıkların (-) bakiye vermesi dış piyasalardan alımların satımlardan fazla olduğunu, (+) bakiye vermesi ise satımların alımlardan fazla olduğunu göstermektedir. Yükümlülükler kısmında ise iki alt başlık yer almaktadır. Bunlardan birincisi bankalar, kamu sektörü ve diğer kurumların tahvil ihracı yoluyla borçlandığı miktarlar, diğeri ise yurt dışı yerleşiklerin yurt içi piyasalarda yapmış oldukları menkul kıymet alım satımlarıdır.

Portföy yatırımları ülkemize 1986 yılında gelmeye başlamış ve 1989 yılında yürürlüğe konulan 32 sayılı Kararla beraber bu yatırımların hacminde de önemli artışlar olmuştur. 1990 sonrası ülkeye gelen portföy yatırımlarının miktarı Tablo 4.3'te görülmektedir. 1986-1989 yılları arasında ülkemize giren net portföy yatırımları 2.9 milyar dolar civarındayken 1993 yılında en yüksek seviyesine ulaşarak 3.9 milyar dolar olmuştur. Bu artışın 3,7 milyarlık bölümü kamu açıklarını kapatmaya yönelik, kamu ağırlıklı tahvil borçlanmasından kaynaklanmaktadır. 1994 kriziyle, özellikle devlet tahvil yoluyla borçlanabilirliğinin azalmasıyla beraber portföy yatırımları yaklaşık %70 oranında azalmış ve 1,2 milyar dolar olmuştur. Ülkemizden en yüksek miktarlı portföy yatırımlarındaki çıkış ise; Asya ve Rusya krizlerinin etkisiyle 1998 yılında yaşanmış ve bu çıkış net, 6,7 milyar dolar civarında gerçekleşmiştir. Bu miktarın büyük kısmı ise 4,5 milyar dolarla yabancıların menkul kıymetlerdeki çıkışından kaynaklanmıştır. Ülkemize giren net portföy yatırımları 1999 yılında 3,4 milyar dolar, 2000 yılında ise 1 milyar dolar civarında olmuştur. 2001 yılında ise Türkiye'de yaşanan finansal krizin etkisiyle yaklaşık 4,5 milyar dolar civarında portföy

yatırımlarında çıkış yaşanmış ve bunun büyük bir kısmı da yine yabancı yatırımcıların menkul kıymetlerdeki çıkışından kaynaklanmıştır. Portföy yatırımları yıllar itibariyle Türkiye'de istikrarsız bir seyir izlemiş ve bu yatırımların dalgalanması, doğrudan yatırımlara göre daha yüksek olmuştur.

Tablo 4.3 Türkiye'ye Yönelik Portföy Yatırımları

| | 1990 | 1991 | 1992 | 1993 | 1994 | 1995 | 1996 | 1997 | 1998 | 1999 | 2000 |
|---------------------------------|------|------|------|------|------|------|-------|------|-------|------|-------|
| Portföy Yatırımları | 547 | 623 | 2411 | 3917 | 1158 | 237 | 570 | 1634 | -6711 | 3429 | 1022 |
| Varlıklar | -134 | -91 | -754 | -563 | 35 | -46 | -1380 | -710 | -1622 | -759 | -593 |
| Yükümlülükler | 681 | 714 | 3165 | 4480 | 1123 | 703 | 1950 | 2344 | -5089 | 4188 | 1615 |
| Tahvil ihracı Yoluyla Borçlanma | 592 | 567 | 2806 | 3727 | 99 | 386 | 1331 | 1774 | -579 | 3220 | 6252 |
| Menkul Değerler | 89 | 147 | 359 | 753 | 1024 | 317 | 619 | 570 | -4510 | 968 | -4637 |

Kaynak: TCMB, Ödemeler dengesi istatistikleri.

4.3.2. Uzun Vadeli Sermaye Hareketleri

Uzun vadeli sermaye hareketleri bankaların, kamu sektörünün ve özel şirketlerin, uluslararası finans kuruluşlarından, yabancı hükümetlerden aldıkları kredileri ifade eder. Yatırım bankaları, IMF ve Dünya Bankası, bankaların oluşturduğu konsorsiyumlar ve diğer kuruluşlar bu tür fonların kaynağını oluşturmaktadırlar. Genellikle proje finansmanı ve makro ekonomik dengelerin düzeltilmesi amacıyla verilen bu krediler, verimli alanlarda kullanıldığı takdirde faydalı olabilmekte ve vadelerinin uzunluğu dolayısıyla istikrarsızlıklara yol açmayabilmektedir.[\[27\]](#)

1980'li yılların ortalarından 1990'lı yılların ortalarına kadar (1993 hariç) alınan kredilerin ödemeleri daha fazla olmuş yani net uzun vadeli sermaye hareketlerinde çıkışlar yaşanmıştır. 1996 yılından 2000 yılına kadar ise, alınan krediler ödemeleri aşmış ve uzun vadeli sermaye hareketlerinde girişler yaşanmıştır. En büyük net uzun vadeli sermaye çıkışı 1992 yılında 938 milyon dolar olarak gerçekleşirken en büyük net uzun vadeli sermaye girişi 2000 yılında yaklaşık 4,2 milyar dolar olarak gerçekleşmiştir. 2001 yılında ise 1,1 milyar dolar civarında net uzun vadeli sermaye çıkışı yaşanmıştır.

4.3.3. Kısa Vadeli Sermaye Hareketleri

Ödemeler dengesi sermaye hareketleri içerisinde yer alan kısa vadeli sermaye de varlıklar ve yükümlülükler olarak iki bölümde oluşmaktadır. Varlıklar bölümünde dışarıya verilen krediler, yükümlülükler bölümünde ise, TCMB, ticarî bankalar ve diğer sektörlerin işlemlerinden kaynaklanan kısa vadeli borçları yer almaktadır.[\[28\]](#) Kısa vadeli sermaye ekonominin gelişim potansiyeline göre değil, genellikle finansal aktiflerdeki yüksek getiriden ve faiz-kur arbitrajından yararlanmak amacıyla gelebilmektedir. Bu nedenle bu tür sermaye büyük ölçüde spekülattir ve sıcak para özelliği taşıyabilmektedir. Vadelerinin kısıllığı nedeniyle uzun dönemli ekonomik büyümeye katkıda bulunamamakta, geçici olarak ödemeler dengesi ve kamu açıklarını finanse etmektedir.[\[29\]](#)

Türkiye'de sermaye hareketlerinin serbestleştirildiği dönemde var olan makro ekonomik dengesizlikler giderilememiş ve giderekte büyümüştür. En önemli dengesizlik unsuru olan kamu kesimi açıkları, iç borç stokunu artırmış bu durum ise yeterince

derinleşmemiş malî piyasalar üzerinde baskıya sebep olarak faiz oranlarını yükseltmiştir. Yüksek faizlerden yararlanmak isteyen kısa vadeli sermaye girişlerinde artışlar olmuş bu da yurt içi malî piyasaları bir anlamda rahatlatmıştır. Ancak varolan makro ekonomik dengesizlik ortamında yabancı aktörlerin beklentilerinin kötüleşmesi kısa vadeli sermaye hareketlerinde zaman zaman önemli çıkışlara neden olmuştur. Dolayısıyla Türkiye'ye yönelik kısa vadeli sermaye girişleri, portföy yatırımlarına benzer şekilde istikrarsız bir seyir izlemiş ve yıllar itibariyle dalgalananın yüksek olduğu görülmüştür (Tablo 4.4)

Tablo 4.4 Türkiye'ye Yönelik Kısa vadeli Sermaye Hareketleri

| | 1990 | 1991 | 1992 | 1993 | 1994 | 1995 | 1996 | 1997 | 1998 | 1999 |
|---------------------------------|------|-------|-------|-------|-------|------|------|-------|-------|-------|
| Kısa Vadeli Sermaye Hareketleri | 3000 | -3020 | 1396 | 2994 | -5190 | 3635 | 2665 | -7 | 1313 | 1024 |
| Varlıklar (net) | -409 | -2560 | -2438 | -3291 | 2423 | -383 | 331 | -1750 | -1464 | -2198 |
| Yükümlülükler (net) | 3409 | -457 | 3834 | 6285 | -7613 | 4018 | 2334 | 1743 | 2777 | 3222 |

Kaynak:TCMB, Ödemeler Dengesi İstatistikleri.

Diğer yandan bu tür yatırımlar 1990'lı yıllarda Türkiye'ye yönelik sermaye hareketleri içerisinde önemli bir orana sahip olmuştur. Örneğin; bu oran 1990'da %60, 1993'de %34 ve 1996'da %49 olarak gerçekleşmiştir.

1990'lı yıllarda, ülkemize giren kısa vadeli sermaye akımlarında artışlar olmuş ancak 1991 Körfez Savaşı ve 1994'de yaşanan ekonomik krizle beraber ülkemizden büyük miktarda kısa vadeli sermaye çıkışı yaşanmıştır. Tablo 4.4'e göre 1991'de çıkan net kısa vadeli sermaye miktarı yaklaşık 3 milyar dolar iken, 1994'te 5 milyar dolar civarında olmuştur. 1996 yılında ülkemize 2,6 milyar dolar, 1998 yılında 1,3 milyar dolar, 1999 yılında 1 milyar dolar civarında net kısa vadeli sermaye girmiş iken, 2000 yılında net kısa vadeli sermaye girişi en yüksek seviyesine çıkararak 4,2 milyar dolar olarak gerçekleşmiştir. 1999 ve 2000 yılında giren net kısa vadeli sermayenin toplam sermaye girişi içerisindeki oranı ise sırasıyla %21 ve %44 olmuştur. Ülkemizden çıkan en yüksek miktarda net kısa vadeli sermaye çıkışı ise 2001 yılında yine kasım ve şubat krizlerinin etkisiyle 11 milyar dolar civarında gerçekleşmiştir.

5- FİNANSAL SERBESTLEŞME SONRASINDA YABANCI SERMAYE VE DEVLET

1980 Dönüşümü aslında yabancı sermaye nezdinde de bir farklılık arz ediyor. Çünkü 1980'e kadar Türkiye ekonomisinde gerek mevzuattan ve gerekse uluslararası konjonktür nedeniyle doğrudan yabancı sermaye yatırımları hakim ve başatken döviz darlığı ve ithalât zorunluluğuna binaen artı uluslararası sistemde kısa vadeli sermayenin başatlığını ispatlamış olması nedeniyle 1980 sonrası dönem yabancı sermayenin akışkan ve kısa vadeli, gittiği ülkede spekülasyon ve arbitrajla kâr elde eden ve uluslararası piyasaların entegrasyonu, yeni finansal araçların icadı ve teknolojideki hızlı değişimin etkileriyle akışkanlığını sağlayıp başatlığını ispat eden yönü önem arz etmektedir. Devletinde finansal liberalleşme çabalarıyla zorunlu ihtiyaçlarından kaynaklanan reformları bu sermaye türünün ülkeye gelmesi ve faaliyette bulunması yönünde olmuştur.

24 Ocak 1980 Ekonomik İstikrar Tedbirleri kapsamında uluslararası sermaye ile ilgili düzenlemeler de yapılmıştır. 8/168 sayılı Yabancı Sermaye Çerçeve Kararnamesi 25.1.1980 tarihinde yürürlüğe girmiş ve Başbakanlığa bağlı Yabancı Sermaye Dairesi kurulmuş, daha sonra Devlet Planlama Teşkilatına bağlanmıştır. 17.7.1991 tarih ve 436 sayılı Kararname ile

Yabancı Sermaye Genel Müdürlüğü, Hazine ve Dış Ticaret Müsteşarlığı bünyesine alınmıştır. Yabancı Sermaye Genel Müdürlüğü 9.12.1994 tarih ve 4059 sayılı Kanun ile Hazine ve Dış Ticaret Müsteşarlıklarının kurulması sonucunda Hazine Müsteşarlığı bünyesinde faaliyetine devam etmektedir. 1980 yılından itibaren, çerçeve kararları 1986 ve 1992 yıllarında iki kez değiştirilmiştir. İzleyen dönemde de liberalleşme sürecine devam edilmiş ve önemli değişiklikler getiren son düzenleme 7.6.1995 tarihinde yürürlüğe konulan 95/ 6990 sayılı Yabancı Sermaye Çerçeve Kararı ile yapılmıştır. Bu düzenlemeler sonucunda varılan noktada, yabancı yatırımcılar tekel veya özel imtiyaz teşkil etmemek kaydıyla, Türk özel sektörüne açık her alanda, her türlü mal ve hizmet üretimine yönelik faaliyetlerde bulunabilmektedirler.

Yürürlükteki mevzuat çerçevesinde;

-Yabancı yatırımcılar, Türk yatırımcılar ile aynı hak ve sorumluluklara sahiptir.

-Yabancı ortak payına ait kısıtlama bulunmamaktadır.

-Yabancı sermaye olarak getirilen dövizler, Türk Lirasına çevrilmeden döviz tevdiat hesabında tutulabilmektedir.

-Kâr payı, royalty, tasfiye payı, vb. gibi kazançlar serbestçe ülke dışına transfer edilebilmektedir.

-Yabancı yatırımcı ihtiyaç duyduğu yabancı personeli istihdam edebilmektedir. Lisans, know-how, teknik yardım ve yönetim anlaşmalarının onay mecburiyeti kaldırılmış olup, tescil yaptırılması yeterli görülmektedir.

-Dış kredi anlaşmalarının onay zorunluluğu bulunmamaktadır.[\[30\]](#)

Bu süreçte finansal liberalizasyonla birlikte doğrudan yabancı sermayede de büyük artışlar olmuş; 24 Ocak 1980 tarihli ekonomik istikrar tedbirleri ve 8/168 sayılı Yabancı Sermaye Çerçeve Kararnamesi gibi düzenlemeler ile ülkemize yabancı sermaye girişi teşvik edilmiş ve bu tarihten sonra yabancı sermaye yatırımlarında önemli artışlar görülmüştür. Alınan bu teşvik tedbirleri arasında yerli ve yabancı sermaye oranı ile kâr ve ana sermaye transferi üzerindeki kısıtlamaların kaldırılması, yabancı teknik ve idarî personel istihdamına izin verilmesi ve alt yapı ile ilgili kamu yatırımlarında "yap-işlet-devret" modelinin kabulü ile "joint-venture" şeklindeki ortak yatırım girişimleri yer almaktadır.

1980 yılından sonra, yeni ekonomik kurallar benimsemek suretiyle, dünya ülkeleri ile bütünleşme yoluna giren Türkiye'nin pazarı, dışa açık bir ekonomiye henüz tam olarak geçememiş olması ve bunu teşvik etmek amacıyla yabancı sermayeye büyük destek verilmesi ve sağlanan ekonomik ve politik istikrar nedeniyle, doymuş bir piyasa ve güçlü rakiplerle rekabet edilmesi gereken dış piyasalara sahip olan sanayileşmiş ülkelerin yatırımcıları için çok çekici hâle gelmiştir. Bu nedenlerle, 1980'li yıllarda ülkemize yapılan yabancı sermaye yatırımları büyük oranda artmıştır.

1992 yılına kadar süren bu artışlar, kurulan koalisyon hükümetleri ve içindeki lider değişimleri sonucunda oluşan ekonomik istikrarsızlıklar ve kötüye giden ekonomi nedeniyle azalma meyline girmiş ve 1992 yılında ülkemize girişine izin verilen yabancı sermaye miktarları, bir önceki yıla göre %7,5 oranında azalarak 1.967 milyon dolardan, 1.820 milyon dolara inmiştir. 1993 yılında tekrar artma eğilimine girerek, 2.124 milyon \$'a yükselen yabancı sermaye yatırımları, 1994 yılında Türk ekonomisini etkisi altına alan krizden önemli ölçüde etkilenmesi nedeniyle, %30,13 oranında düşerek 1993 yılında 2.124.99 milyon \$ iken, 1.484.66 milyon \$'a düşmüştür.

1994 yılından sonra, yabancı sermaye yatırımları tekrar artmaya başlamıştır. 1995'de %97,91'lik rekor bir artışla 2.938.32 milyon \$'a, 1996 yılında ise %30,5'lik bir artışla 3.836.97 milyon \$'a çıkmıştır. 1995 yılında görülen yaklaşık %100'lük artış oranı, bir önceki yıl görülen önemli miktardaki düşüş dahi göz önüne alındığında, gene de 1984 yılındaki %100'ün üzerindeki artıştan sonraki en büyük artış oranıdır.

Genel olarak değerlendirdiğimizde, 1980 yılından itibaren yabancı sermaye yatırımları için verilen izin miktarları 1997 yılına kadar artarak, yılda girişine izin verilen yabancı sermaye miktarı 97 milyon \$'dan, 3.836.97 milyon \$'a çıkmış ve kümülatif olarak 20.592.12 milyon \$ olmuştur.

Diğer taraftan, 1996 yılı sonu itibariyle, ülkemizde 3582 adet yabancı sermayeli şirket faaliyette bulunmaktadır. Bu kuruluşların Hazine Müsteşarlığı, Yabancı Sermaye Genel Müdürlüğü'nce tescil edilen sermayelerinin toplamı 235.9 trilyon TL'dir. Bu toplamın yaklaşık yarısını ise sadece yabancı sermaye oluşturmaktadır.[31]

1997-1999 döneminde ortalama 1,7 milyar dolar tutarında izinlerle 1999 yılı sonuna kadar verilen izinlerin toplamı 25,6 milyar Dolara ulaşmıştır. Fiili giriş bazında ise ülkemize gelen uluslararası doğrudan yabancı yatırım, 1980 yılında 35 milyon Dolar iken, 1990 yılında yaklaşık olarak 1 milyar Dolara ulaşmıştır. 1990lı yıllarda Türkiye'ye gelen yabancı sermaye yıllık ortalama 1 milyar Dolar civarında seyretmektedir. 1999 yılı sonu itibariyle, Türkiye de faaliyette bulunan toplam sermayesi 823,2 trilyon TL olan mevcut 4950 adet yabancı sermayeli şirketin yüzde 46,5'i imalat sanayi, yüzde 52,5'i hizmetler, yüzde 0,3'ü tarım ve yüzde 1'i ise madencilik sektöründe faaliyet göstermektedir. Verilen doğrudan yabancı yatırım izinlerinde, 1997 yılında imalat sanayi yüzde 52, hizmetler yüzde 45,7, madencilik yüzde 1,6 ve tarım yüzde 0,7 oranında pay alırken, 1998 yılında imalat sanayi yüzde 62,4, hizmetler yüzde 36,8, madencilik yüzde 0,8 ve tarım sektörü yüzde 0,4 oranında pay almışlardır. 1999 yılında ise, imalat sanayi ve hizmetler sırasıyla yüzde 66 ve yüzde 32,5 ile en fazla izin verilen sektörler olmaya devam etmişlerdir. Tarım ve madencilik sektörleri ise verilen izinler itibariyle önemli bir gelişme kaydetmemişlerdir. Bu gelişmeler sonucunda, 1997-1999 döneminde izin verilen yabancı sermayenin sektörel dağılımı içinde imalat sektörünün payında bir artış, hizmetler sektörünün payında ise bir azalış olmuştur.[32]

Bunların yanı sıra yürürlükteki 6224 sayılı kanun 17 haziran 2003'te 4875 sayılı kanunun yürürlüğe girmesiyle kaldırılmıştır. Bu kanuna göre, Türkiye'de yatırım yapan, yabancı ülkelerin vatandaşlığına sahip gerçek kişiler ile yurt dışında ikamet eden Türk vatandaşlarının ve yabancı ülkelerin kanunlarına göre kurulmuş tüzel kişilerin ve uluslararası kuruluşların yatırımlarını "yabancı yatırım" olarak kabul etmektedir. Böylece yurt dışında yerleşik Türk işçilerinin ülkemizde yapacağı yatırımlar da, yabancı yatırım olarak kabul edilmiştir. Ayrıca, menkul kıymetler borsalarında edinilen hisse senetleri doğrudan yabancı yatırım olarak kabul edilmemekle birlikte, menkul kıymet borsalarında yüzde 10'u aşan oranda hisse edinilmesi, yabancı yatırım olarak kabul edilmiştir.

Yeni kanunla, eski kanunda yer alan Hazine Müsteşarlığı'ndan izin alma zorunluluğu kaldırılmış, böylece yabancı sermayeli ortaklıkların da, Türk ortaklıkları gibi aynı usulle kurulması sağlanmıştır. Ancak yeni kanun, kuruluş, sermaye artırımı, hisse devri gibi işlemler için izin zorunluluğunu kaldırmakla birlikte, bu işlemlerin müsteşarlığa belli sürelerde belli formlarla bilgi verme zorunluluğunu getirmiştir.

Yabancı yatırımcıların Türkiye'deki yatırımlarına sermaye olarak koyabilecekleri değer veya kıymetler, TC Merkez Bankası'nca alım satımı yapılan konvertibl para şeklindeki nakit sermaye, şirket menkul kıymetleri (devlet tahvilleri hariç), makine, teçhizat, sınai ve fikri mülkiyet hakları şeklinde belirlenmiştir. Ayrıca yabancı yatırımcıların yurt içinden sağladıkları kâr paylarının, hasılatın, para alacağının veya malî değeri olan yatırımla ilgili diğer hakların, doğal kaynakların aranması ve çıkarılmasına ilişkin hakların da sermaye olarak konulabileceği kabul edilmiştir.

Yabancıların doğrudan yatırım yapmalarında izin alma koşulu kural olarak kaldırılmakta birlikte, yabancı ülke kanunlarına göre kurulmuş şirketlerin, Türkiye'de ticarî faaliyette bulunmamak kaydıyla irtibat bürosu açmaları, Hazine Müsteşarlığı'nın iznine bağlı kılınmıştır. Yeni mevzuat, irtibat bürolarını eskiye nazaran daha ayrıntılı olarak düzenlemiştir.

Örneğin izin, 3 yıllık süre ile sınırlandırılmış (her defasında ancak 3 yıl için uzatma yapılabileceği belirtilmiş), tasfiye bakiyesi dışında transfer yasağı getirilmiştir.

Yabancı yatırımcıların kurabilecekleri veya iştirak edebilecekleri ortaklık tipleri konusunda ise, bir sınırlama getirilmemiştir. Dolayısıyla yabancı yatırımcılar, Ticaret Kanunu'nda düzenlenmiş bütün şirket tiplerinden birini veya Borçlar Kanunu'nda düzenlenmiş adi şirket tipini seçerek yatırımda bulunabilirler veya bu nitelikteki şirketlerin hepsine ortak olarak iştirak edebilirler.

Kanunda, yabancı yatırımcıların yatırım konuları ile ilgili bir sınırlandırma olmadığı gibi, asgari sermaye ve sermayenin getiriliş süre ve belgelenmesi konusunda bir düzenleme yer almamaktadır. Kanun, yabancı yatırımcıların gelmelerine tamamen yeter ki gelsinler zihniyeti ile düzenlenmiştir.[33]

EK 1 : Sermaye Hareketlerine İlişkin Yasal Düzenlemeler [34]

***1980'lerden Önce Sermaye Hareketleri Üzerindeki Kısıtlamalar, Karar Sayısı: 17**

1962-1983 yılları arasında 17 no.lu Kararname yürürlükteydi. 17 no.lu Kararnameye göre sermaye hesapları üzerindeki kısıtlamalar şunlardı:

- a) Döviz tevdiat hesapları açılmasına yalnızca ihracattan ve görünmez işlemlerden kaynaklanan döviz cinsinden kazançların zorunlu olmayan kısmı için izin veriliyordu.
- b) Bankaların çok sıkı kontrol edilen belli limitler dahilinde döviz pozisyonu tutmalarına izin veriliyordu.
- c) Görünmeyen işlemlerin ödemeleri Merkez Bankası tarafından yapılıyordu.
- d) Döviz cinsinden yapılan tahsisatların çoğu (turistik, kültürel geziler ve liman masrafları gibi) Merkez Bankası tarafından yapılıyordu.
- e) Giriş ve çıkışlarda yolcuların üzerlerindeki Türk lirası, döviz, döviz cinsinden senetler, tahviller, değerli metal ve taşları beyan etmeleri gerekiyordu.
- f) Konvertibl olan ya da olmayan para birimiyle alınan emlakın gelir ve satışı Merkez Bankası tarafından bloke ediliyordu (turistik amaçlarla yapılan yatırımlar hariç).
- g) Türkiye'de yapılmış yatırımlardan elde edilen gelir ve kârların Türkiye'de ikamet etmeyen kişiler tarafından transferi yasaktı.
- h) Türkiye'de ikamet edenlerin yabancı hisse senetleri almaları ve satmalarına kısıtlama getirilmişti ve Türkiye'de ikamet etmeyenlerin Türk lirası cinsinden tahvil alış satışları Maliye Bakanlığı'nın iznine bağlıydı.
- ı) İhracatçılar ihracat gelirlerini en az üç ay içinde ülkeye getirmek zorundaydılar.
- i) İthalât yıllık plan çerçevesinde gerçekleştiriliyordu (örneğin: Liberasyon listeleri ve fon listeleri). İzinler Merkez Bankası tarafından Ticaret Bakanlığı'nın talimatıyla veriliyordu. İthalat bedelleri yalnızca yabancı para birimi üzerinden transfer edilebiliyordu.

***1980'den Sonra Sermaye Hareketlerinin Liberalleştirilmesi, Karar Sayısı: 28, 30, 32**

Bu kararların getirdiği temel yenilikler şöyleydi:

- 1) Döviz ve dış ticaret yönetimi görevi Hazine ve Ticaret Müsteşarlığı'na verilmiştir. Hazine Müsteşarlığı dövizle ilişkin kontrol yetkisini Merkez Bankası'na devretmiştir.
- 2) 1 Mayıs 1981 tarihinden itibaren Merkez Bankası tarafından günlük kur belirleme uygulamasına başlanmıştır. Türk lirasının yabancı para birimleri karşısında değerinin (kurun) belirlenmesi konusuna yeni bir yaklaşım getirilmiştir.
- 3) Ticarî bankalara Merkez Bankası'nın ilan ettiği kurun artı/eksi 6 puan aralığında olacak şekilde kendi kurlarını belirleme izni verilmiştir.
- 4) Dövizle alınan bir emlakın tasfiyesi ya da satışından doğan dövizin transferi serbest hâle gelmiştir.
- 5) Ticarî bankaların döviz pozisyon limitleri kaldırılmış ve bankaların tutabileceği maksimum döviz miktarı kısa vadeli yükümlülüklerinin yüzde 40'ı olarak belirlenmiştir.

6) Bankalar ve finans kurumlarına ihtiyaçlarına göre döviz işlemleri yapma ve Merkez Bankası'nın belirlediği likidite oranı ve kur riski oranı gibi bazı oranlar doğrultusunda belirlenen marj içerisinde döviz varlıkları tutma yetkisi verilmiştir.

7) Bu kurumların ihracat ve görünmeyen işlemler gibi işlemlerden doğan döviz ve efektif kazançlarının en az yüzde 20'sini Merkez Bankası'na devretmeleri, ve Türkiye'de ikamet edenler, Türkiye'de ikamet etmeyenler ve şirketler tarafından açılan döviz tevdiat hesapları için Merkez Bankası'na zorunlu karşılık yatırımları gerekiyordu.

8) Yurda Türk lirası (banknot ve madeni para) getirilmesi üzerindeki kısıtlamalar kaldırıldı.

9) Yurt dışına seyahat edenler için uygulanan engeller kaldırılmıştır. Türkiye'de ikamet edenlerin yurt dışına giderken 3000 ABD dolarına kadar döviz almalarına izin verilmiştir.

EK 2 : Türkiye'de Yıllara Göre Yabancı Sermaye Yatırımları

| YILLAR | İZİN VERİLEN YABANCI SERMAYE (MİLYON \$) | YABANCI SERMAYELİ FİRMA SAYISI (**) | FİİLİ GİRİŞ (MİLYON \$) (***) |
|---------|---|---|----------------------------------|
| 1980 | 97 | 78 | 35 |
| 1981 | 338 | 109 | 141 |
| 1982 | 167 | 147 | 103 |
| 1983 | 103 | 166 | 87 |
| 1984 | 271 | 235 | 113 |
| 1985 | 234 | 408 | 99 |
| 1986 | 364 | 619 | 125 |
| 1987 | 655 | 836 | 115 |
| 1988 | 821 | 1.172 | 354 |
| 1989 | 1.512 | 1.525 | 663 |
| 1990 | 1.861 | 1.856 | 684 |
| 1991 | 1.967 | 2.123 | 907 |
| 1992 | 1.820 | 2.330 | 911 |
| 1993 | 2.063 | 2.554 | 746 |
| 1994 | 1.478 | 2.830 | 636 |
| 1995 | 2.938 | 3.161 | 934 |
| 1996 | 3.836 | 3.582 | 914 |
| 1997 | 1.678 | 4.068 | 852 |
| 1998 | 1.646 | 4.533 | 953 |
| 1999 | 1.700 | 4.950 | 813 |
| 2000 | 3.477 | 5.328 | 1.707 |
| 2001 | 2.725 | 5.841 | 3.288 |
| 2002 | 2.243 | 6.280 | 1.042 |
| 2003(*) | 1.208 | 6.511 | 150 |
| TOPLAM | 35.203 | --- | 16.372 |

(*) Haziran ayı itibari ile

(**) Birikimli

(***) 2003 Yılı Ocak-Mayıs itibari ile

Önemli Açıklama : 17.06.2003 tarihinde yürürlüğe giren 4875 sayılı Doğrudan Yabancı Yatırımlar Kanunu ile yabancı sermayeli şirketlerin ve şubelerin kuruluşu ve faaliyetlerine ilişkin izin sistemi kaldırılmış

olduğundan izine dayalı istatistikler artık yayımlanmayacaktır.

Kaynak : <http://www.hazine.gov.tr/stat/yabser/ti17.htm>

M.Fatih İstemihan, Naim Bulungiray,
Marmara, İktisat Politikası, Yüksek Lisans Programı.
mirzabey79@yahoo.com
<http://www.akademiktisat.net>

DİPNOT - REFERANS

- [1] Serdar Turgut, "**Demokrat Parti Döneminde Türkiye Ekonomisi, Ekonomik Kalkınma Süreçleri Üzerine Bir Deneme**", Ankara, 1991, s.9 : Düşük düzey denge tuzağı için ayrıca bkz. Albert O. Hirschman, Kalkınma İktisadının Yükselişi ve Gerilemesi, içinde **Kalkınma İktisadının Yükselişi ve Gerilemesi** (der.: Fikret Şenses), İstanbul, İletişim Yayınları, 1996 s.28-35.
- [2] Ahmet Zengin, 'Türkiye Ekonomisi Açısından Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımlarına İlişkin Bir Değerlendirme', **İktisat, İşletme ve Finans**, Yıl :18, Sayı: 203, 2003, s:52.
- [3] Ahmet Ulusoy-Birol Karakurt, Türkiye'ye Yönelik Sermaye Hareketleri ve Ekonomik Etkileri, **Banka-Ekonomik Yorumlar**, Yıl : 38 Sayı: 1, Ocak 2001, s:45.
- [4] Nadir Eroğlu, Finansal Küreselleşme : Devletin Düzenleyici Rolü Üzerine Etkileri ; **Küreselleşme: İktisadî Yönelimler Sosyopolitik Karşıtlıklar** (der.: Alkan Soyak), İstanbul, Om Yayınevi, 2002 s:18.
- [5] DPT, **Sekizinci Beş Yıllık Kalkınma Planı Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımları Özel İhtisas Komisyonu Raporu**, Ankara, 2000, s:1.
- [6] Zengin, y.a.g.m, s:52.
- [7] DPT, y.a.g.k s:2 ; ayrıca bkz. Halil Seyidoğlu, **Uluslararası İktisat**, İstanbul, Güzem Yayınları, 2001, s.664.
- [8] Suna Oskay, Çok Uluslu Şirketler Teorileri Çerçevesinde, Yabancı sermaye Yatırımlarının İncelenerek Değerlendirilmesi, **Dış Ticaret Müsteşarlığı Dergisi**, Ocak 1998, Sayı 8, s.4. İnternet erişim : <http://bsy.marmara.edu.tr/TR/makaleler/cokuluslu.htm> s.4.
- [9] Oskay, s.5 ; ayrıca Yabancı Sermayenin Yararları için bkz. Zengin, y.a.g.m. s:53 ; Eroğlu, y.a.g.k. s:16-17
- [10] Zengin, y.a.g.m s: 57-61
- [11] İzmir İktisat Kongresi ve Yabancı Sermaye İçin bkz.Erdinç Tokgöz, **Türkiye'nin İktisadî Gelişme Tarihi (1914-2001)**, Ankara İmaj Yayınevi, 2001 s:39-42.
- [12] Samih GÜVEN, 'Sermaye Hareketlerinin Nedenleri Etkileri ve Türkiye Örneği', **İktisat- İşletme ve Finans**, Ağustos 2001, s:8.
- [13] Uğur Selçuk Akalın, **Türkiye'de Devlet Sermaye İşbirliğinin Ekonomi Politikası**, İstanbul, Set Yayınları, 2002, s:41
- [14] Gülten Kazgan, **Tanzimattan 21.yy.'a Türkiye Ekonomisi : 1. Küreselleşmeden 2.Küreselleşmeye**, İstanbul, Altın Kitaplar, 1999 s:98-99.
- [15] Kazgan, a.g.k., s:105 106.
- [16] Abdurrahman Arıman, 'Türkiye'ye Daha Fazla Yabancı Sermaye Çekebilmek İçin İzlenmesi Gerekli Politikalar' içinde : **Ekonomik İstikrar, Büyüme ve Yabancı Sermaye** (TCMB yay.) İnternet erişim :<http://www.tcmb.gov.tr/yeni/evds/yayin/kitaplar/kitap2/kitap2monu.html> 01.04.2004 s:130
- [17] Yücel Güçlü, 'Yabancı Sermaye Çekimi Yatırımların Karşılıklı Teşviki ve Korunması Anlaşmaları' İnternet erişim : <http://www.mfa.gov.tr/turkce/grupe/ues-8/yabancisermaye.htm> 01.04.2004 ; ayrıca bkz. Mehmet Onaner, 'Türkiye'de Yabancı Sermaye Mevzuatı ve Yatırımları' içinde : **Ekonomik İstikrar, Büyüme ve Yabancı Sermaye** (TCMB yay.) İnternet erişim : <http://www.tcmb.gov.tr/yeni/evds/yayin/kitaplar/kitap2/kitap2monu.html> 01.04.2004 s:35 (Yabancı sermayeye özgü bir kanun çıkarırsak yabancı sermaye için teşvik olur.)
- [18] DTM, **Yabancı Sermaye Yatırımları**. İnternet erişim <http://www.foreigntrade.gov.tr/Ekonomi/trkeko98/yabseryat.htm>, 01.04.2004.
- [19] Onaner, y.a.g.m s:35-36 (Vurgular çalışmanın yazarına aittir.)

- [20] Kazgan, y.a.g.k. s:114
- [21] Kazgan, y.a.g.k. s:123
- [22] Güven, y.a.g.m s:8-9
- [23] Kazgan, y.a.g.k., s:124-127
- [24] Kazgan, y.a.g.k s:147
- [25] Sermaye hesaplarına ilişkin mevzuatların detayları için Ek 1'e bakınız.
- [26] Kepenek, Y. ve Yentürk, Y., 2000. **Türkiye Ekonomisi**, 10.B., Remzi Kitabevi, İstanbul. s:299
- [27] Kont, B., 1998. "Sermaye Girişleri ve Makroekonomik Etkileri: Türkiye Deneyimi (1990-1996), İçinde, Serin, V. (Ed), **İktisat Politikası**, Alfa Basımevi, İstanbul. s:694
- [28] Kepenek ve Yentürk, y.a.g.k. s:299
- [29] Kont y.a.g.k. s: 695-707
- [30] DPT. Y.a.g.k. s:8
- [31] Oskay, y.a.g.m s:8
- [32] DPT, y.a.g.k s:9-10
- [33] Bumin Doğrusöz, 'Yeni Yabancı Sermaye Kanunu' **Dünya Gazetesi** 06.10.2003 İnternet erişim [http://www.turmob.org.tr/turmob/basin/06-10-2003\(1\).htm](http://www.turmob.org.tr/turmob/basin/06-10-2003(1).htm) 20.04.2004.
- [34] TCMB, **Küreselleşmenin Türkiye Ekonomisi Üzerine Etkileri**, Ankara, 2002. İnternet erişim : <http://www.tcmb.gov.tr/yeni/evds/yayin/kitaplar/kuresel.pdf> 01.04.2004 s:82-83.

KAYNAKLAR

Akalın, Uğur Selçuk, **Türkiye'de Devlet Sermaye İşbirliğinin Ekonomi Politikası**, İstanbul, Set Yayınları, 2002.

Arıman, Abdurrahman, 'Türkiye'ye Daha Fazla Yabancı Sermaye Çekebilmek İçin İzlenmesi Gerekli Politikalar' içinde : **Ekonomik İstikrar, Büyüme ve Yabancı Sermaye** (TCMB yay.) İnternet erişim :<http://www.tcmb.gov.tr/yeni/evds/yayin/kitaplar/kitap2/kitap2monu.html> 01.04.2004.

Doğrusöz, Bumin, 'Yeni Yabancı Sermaye Kanunu', **Dünya Gazetesi**, 06.10.2003. İnternet erişim [http://www.turmob.org.tr/turmob/basin/06-10-2003\(1\).htm](http://www.turmob.org.tr/turmob/basin/06-10-2003(1).htm), 20.04.2004.

DTM, **Yabancı Sermaye Yatırımları**. İnternet erişim <http://www.foreigntrade.gov.tr/Ekonomi/trkeko98/yabseryat.htm>, 01.04.2004.

DPT, **Sekizinci Beş Yıllık Kalkınma Planı - Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımları Özel İhtisas Komisyonu Raporu**, Ankara, 2000.

Eroğlu, Nadir, **Finansal Küreselleşme: Devletin Düzenleyici Rolü Üzerine Etkileri; Küreselleşme: İktisadî Yönelimler - Sosyopolitik Karşıtlıklar** (der.: Alkan Soyak), İstanbul, Om Yayınevi, 2002.

Güçlü, Yücel, 'Yabancı Sermaye Çekimi Yatırımların Karşılıklı Teşviki ve Korunması Anlaşmaları'. İnternet erişim: <http://www.mfa.gov.tr/turkce/grupe/ues-8/yabancisermaye.htm>, 01.04.2004.

Güven, Samih, 'Sermaye Hareketlerinin Nedenleri Etkileri ve Türkiye Örneği', **İktisat-İşletme ve Finans**, Ağustos 2001.

Hirschman, Albert O., **Kalkınma İktisadının Yükselişi ve Gerilemesi içinde Kalkınma İktisadının Yükselişi ve Gerilemesi** (der.:Fikret Şenses), İstanbul, İletişim Yayınları, 1996.

Kazgan, Gülten, **Tanzimattan 21.yy.'a Türkiye Ekonomisi: 1.Küreselleşmeden 2.Küreselleşmeye**, İstanbul, Altın Kitaplar, 1999.

Kepenek, Y. ve Yentürk, Y., . **Türkiye Ekonomisi**, 10.B., Remzi Kitabevi, İstanbul, 2000.

Kont, B., . "Sermaye Girişleri ve Makroekonomik Etkileri: Türkiye Deneyimi (1990-1996), İçinde, Serin, V. (Ed), **İktisat Politikası**, Alfa Basımevi, İstanbul, 1998.

Onaner, Mehmet, 'Türkiye'de Yabancı Sermaye Mevzuatı ve Yatırımları' içinde: **Ekonomik İstikrar, Büyüme ve Yabancı Sermaye** (TCMB yay.) İnternet erişim: <http://www.tcmb.gov.tr/yeni/evds/yayin/kitaplar/kitap2/kitap2monu.html>, 01.04.2004.

Oskay, Suna, 'Çok Uluslu Şirketler Teorileri Çerçevesinde Yabancı sermaye Yatırımlarının İncelenerek Değerlendirilmesi', **Dış Ticaret Müsteşarlığı Dergisi**, Ocak 1998, Sayı 8, s.4. İnternet erişim <http://bsy.marmara.edu.tr/TR/makaleler/cokuluslu.htm>.

Seyidoğlu Halil, **Uluslararası İktisat**, İstanbul, Güzem Yayınları, 2001.

TCMB, **Küreselleşmenin Türkiye Ekonomisi Üzerine Etkileri**, Ankara, 2002. İnternet erişim: <http://www.tcmb.gov.tr/yeni/evds/yayin/kitaplar/kuresel.pdf>, 01.04.2004.

Tokgöz, Erdinç, **Türkiye'nin İktisadî Gelişme Tarihi (1914-2001)**, Ankara İmaj Yayınevi, 2001.

Turgut, Serdar, "Demokrat Parti Döneminde Türkiye Ekonomisi, Ekonomik Kalkınma Süreçleri Üzerine Bir Deneme", Ankara, 1991.

Ulusoy, Ahmet -Bırol Karakurt, 'Türkiye'ye Yönelik Sermaye Hareketleri ve Ekonomik Etkileri', **Banka-Ekonomik Yorumlar**, Yıl: 38, Sayı:1, Ocak 2001.

Zengin, Ahmet, 'Türkiye Ekonomisi Açısından Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımlarına İlişkin Bir Değerlendirme', **İktisat, İşletme ve Finans**, Yıl:18, Sayı:203, 2003.