

## GELİŞMEKTE OLAN ÜLKELERDE MAKROEKONOMİK İSTİKRAR AÇISINDAN DOĞRUDAN YABANCI YATIRIMLARIN ÖNEMİ, SEYRİ (1990-2020) VE SALGININ BEKLENEN ETKİLERİ

### THE IMPORTANCE AND COURSE OF FOREIGN DIRECT INVESTMENT IN TERMS OF MACROECONOMIC STABILITY IN DEVELOPING COUNTRIES (1990-2020) AND EXPECTED EFFECTS OF THE EPIDEMIC

Filiz SANAL ÇEVİK<sup>(1)</sup>

**Öz:** Para ve maliye politikaları ekonomik istikrar için gerekli, ancak tek başına yeterli değildir. Bütün makroekonomik hedeflerin gerçekleştirilmesi için ileri teknoloji içeren yatırımlar zorunludur. Yatırımlar sürdürülebilir kalkınmanın, küresel ekonomiyle bütünleşmenin temel şartıdır. Gelişmekte olan ülkelerde gelir, tasarruf ve döviz yetersizliği yatırımlar önündeki en önemli engeldir. Yatırımların çeşitli finansal kaynakları arasında elde edilebilirliği ve uzun vadeli sonuçları açısından Doğrudan Yabancı Yatırımlar (DYY) ayrı bir öneme sahiptir. Ülkeler arasındaki gelişmişlik farkının azalması, küresel refahın yükselmesi için gelişmekte olan ülkelerin doğrudan yabancı yatırım havuzundan aldıkları pay artmalıdır. Çalışmamızda 1990-2020 döneminde küresel DYY'nin ülke grupları arasındaki dağılımı 10'ar yıllık dönemler itibarıyla ele alınmakta, salgının yaşattığı tecrübeler ışığında yatırım politikalarına yönelik tavsiyelerde bulunmaktadır. Salgınla birlikte ileri teknoloji içeren sağlık yatırımlarına ağırlık vermek hem yatırım hem de yatırımcı çeşitlendirmesine gitmek, tedarik zincirine esneklik kazandırmak için dijital altyapıyı ve bölgesel işbirliğini güçlendirmek, düşük ücrete dayalı, doğal kaynak temelli yatırımlardan ileri teknoloji içeren, yüksek ücret ve yüksek katma değerli yatırımlara yönelmek daha da önemli hale gelmiştir.

**Anahtar Kelimeler:** Makroekonomik Hedefler, Doğrudan Yabancı Yatırımlar, Sürdürülebilir Kalkınma, Kalkınmanın Finansmanı.

**Abstract:** Monetary and fiscal policies are necessary for economic stability, but not enough alone. Investments with advanced technology are essential for the realization of all macroeconomic goals. Investments are the basic condition of sustainable development and integration with the global economy. Lack of income, savings and foreign exchange are the most important obstacles to investments in developing countries. Foreign Direct Investments (FDI) are of particular importance in terms of the availability among various financing sources and their long-term results. The share of developing countries from the FDI pool should increase in order to decrease the development difference between countries and to increase global welfare. In our study, the distribution of global FDI among country groups in the 1990-2020 period is considered for 10-year periods, and recommendations are made for investment policies in the light of the experiences of the epidemic. With the epidemic, to focus on high-tech health investments, to diversify both investments and investors, to strengthen digital infrastructure and regional cooperation in order to bring flexibility to the supply chain, to turn from low-wage-based natural resource-based investments to high-tech and high-value-added investments have become more important.

**Keywords:** Macroeconomic Goals, Foreign Direct Investment (FDI), Sustainable Development, Financing Development.

**JEL:** E20

<sup>(1)</sup> Sakarya Uygulamalı Bilimler Üniversitesi, Sapanca Meslek Yüksek Okulu, Bankacılık ve Sigortacılık Bölümü; filizcevik@subu.edu.tr, ORCID: 0000-0003-2476-9108

## 1. Giriş

Coğrafi özellikleri, hammadde dağılımı, siyasi yapıları ve demokratikleşme seviyeleri farklı olmakla birlikte gelişmekte olan ülkelerin ortak özellikleri; gelir düzeyinin düşüklüğü, gelir dağılımında adaletsizlik, hızlı nüfus artışı, doğal kaynakların verimli kullanılamaması, eğitim seviyesinin düşüklüğü, teknoloji ve beceri yetersizliği, sanayileşme eksikliği, verimsiz idari yapı ve sermaye kıtlığı şeklinde özetlenebilir (Kwatiah, t.y.). Sosyal ve kültürel boyutu olan bu özellikler ekonomiye makroekonomik hedeflerden sapma olarak yansımaktadır.

Ülkelerin kalkınması için siyasi ve hukuksal anlamda en temel gereklilik etkin işleyen, sık değişmeyen kurumsal yapı ve demokratikleşmeye bağlı olarak gelişen hukuksal güvencedir. Ekonomik anlamda ise, bütün makroekonomik hedeflere katkı sağlayan, yapısal ekonomik problemlerin çözümünde uzun vadeli ve kalıcı tek çözüm olan yatırımların finansmanı için gerekli olan büyük miktarda sermaye birikimidir. Gelişmekte olan ülkelerde bol emek ve tüketim talebine rağmen üretimin yeterince artırılmayıp enflasyonun sürekli yüksek olmasını açıklamak üzere geliştirilmiş olan sermaye tahdidi teorisine göre; gelişmekte olan ülkelerin temel sorunu, üretim miktarının en kıt üretim faktörü olan sermaye tarafından belirlenmesidir (Hiç, 1994: 511). Bu ekonomilerde gelir düşük, buna bağlı olarak tasarruflar az, sermaye birikimi yetersizdir. Bu yetersizlik yatırımlar için finansman eksikliğine neden olmakta, yatırımlar artmayınca üretim, üretim artmayınca da tasarruflar artmamakta ve bir kısır döngü oluşmaktadır (Kattel, Kregel ve Reinert, 2011: 90). Sermaye yetersizliği yeni yatırımları sınırlarken, yatırım azlığı nüfusun işgücüne dahil edilmesini zorlaştırır. Ayrıca gelir düzeyinin düşük olması kamu finansman ihtiyacının borçla karşılanmasına neden olup zaten az olan sermayenin zorunlu kamusal ihtiyaçların finansmanına yönelmesine ve özel yatırımlar için crowding-out etkisinin oluşmasına neden olabilir (Branson, 1995: 93). Bu kısır döngüden kurtulmanın yolu, sermaye eksikliğini iç ve dış finansal kaynaklarla gidermek, bununla birlikte artan sermaye birikimini uzun vadede gelir artırıcı etkisi yüksek, verimli yatırım alanlarına yönlendirmektir.

Kalkınmanın çeşitli finansal kaynakları olmakla beraber gerek kaynakların fayda ve maliyetleri, gerekse gelişmekte olan ülkelerin teknolojik ihtiyaçları göz önünde bulundurulduğunda DYY hayati öneme sahiptir. DYY sadece parasal bir aktarım değil, aynı zamanda teknoloji, bilgi ve eğitimin de ülkeler arasındaki paylaşımının bir aracıdır (Coe ve Helpman, 1993: 2).

## 2. Gelişmekte Olan Ülkelerde Kalkınmanın Finansal Kaynakları

Her ülkenin sürdürülebilir kalkınma için ihtiyaç duyduğu finansal kaynak ekonominin yapısal özelliklerine, gelir düzeyine, ulusal sermaye birikiminin büyüklüğüne, doğal kaynakların dağılımına, sanayileşme sürecinin aşamasına bağlı olarak farklı boyuttadır (Morgil, 1988: 123). Ülkeler bu özelliklerine bağlı olarak farklı kaynaklardan farklı miktarlarda finansman sağlayabilirler. Elde edilen finansman miktarı olarak aynı olsa bile kaynağına göre ekonomik sonuçları farklı olabilmektedir. Az sayıda kaynakla finansman hem miktar olarak yetersiz hem de ekonomik etkileri açısından olumsuz olabilir. Her ülke finansal kaynakların fayda ve maliyetlerini dikkate alarak, ekonomi politikaları doğrultusunda iç ve dış finansal kaynakların dağılımını ve miktarını belirler.

### 2.1. İç Finansman Kaynakları

Ülke içindeki iktisadi karar birimlerinin tasarruflarından oluşan, bazen zorunlu, bazen de gönüllülük esasına dayanan kaynaklardır (Şen, Saruç ve Keskin, 2011: 230).

**Vergiler:** Keynesgil görüşte gelir (Y); tüketim harcamaları (C), tasarruflar (S) ve vergi gelirlerinin (T) toplamından oluşur (Dornbusch ve Fischer, 1994: 70). Bir ekonomide tüketim harcamaları ne kadar düşükse tasarruflar o kadar yüksek olur. Oysa gelişmekte olan ülkelerde marjinal tüketim eğilimi yüksek, tasarruflar düşüktür (Doğan, 1986: 296). Vergilerin otonom ve gelire bağlı vergiler olarak sınıflandırıldığı düşünüldüğünde, gelirin az olması vergi gelirlerinin de az olması anlamına gelmektedir. Gelirin artması için vergilerin artırılması sonraki dönemlerde özel girişimler üzerinde caydırıcılık etkisi oluşturabileceğinden tercih edilen bir finansal kaynak değildir (Paya, 1997: 235, 236).

**Sermaye Piyasası:** En genel tanımıyla sermaye piyasası fon arz edenlerle fon talep edenleri bir araya getiren, orta ve uzun vadeli fon akışını sağlayan ortamdır (Dougall ve Gaumnitz, 1980: 3). Tasarrufların reel ekonomiye aktarılabilmesi için sermaye piyasasının gelişmiş altyapıya sahip olması gerekir (Şaşmaz ve Yayla, 2018: 258). Sermaye piyasası tasarrufların yatırım yapacak kişi ve kurumlara yönlendirilmesine, reel sektöre uzun vadeli kaynak aktarımının sağlanmasına hizmet edecek kurumsal gelişmişliğe ulaşsa bile, ekonomik faydası gelirin yüksek ve tasarrufların fazla olmasına bağlıdır. Yurt içi tasarruflar arttığında sermaye piyasasının ekonomiye katkısı da artmaktadır (Türkiye Sermaye Piyasaları Birliği, 2018: 33). Gelişmekte olan ülkelerde tasarruf yetersizliği sermaye piyasasının etkinliğini sınırlamaktadır.

**İç Borçlanma:** Gelişmekte olan ülkelerde gelir ve tasarrufların düşük olmasının yanı sıra bireylerin harcama, yatırım ve tasarruf alışkanlıkları da farklıdır. Tasarruflar gayrimenkul, altın, döviz gibi verimli olmayan alanlara gidebilmekte, reel sektöre yönlendirilmesi gereken ve zaten kıt olan tasarrufların bir kısmının atıl kalmasına neden olabilmektedir (Uluyol, 2011: 262). İç borçlanma atıl kaynakları yurt içi üretime yönlendirerek kalkınmaya katkı sağlayabilir (Çevik ve Cural, 2013: 117). Ancak gelişmekte olan ekonomilerde iç borçlanma özel sektör yatırımlarını finanse etmekten ziyade kamu finansman açığının kapatılması için yapılmakta, sonuçta faizler yükselip yatırımlar olumsuz etkilenebilmektedir (Beaugrand, Loko ve Mlachila, 2002: 8). İç borçlanma özel ve kamu kesiminin birbirine rakip değil, tamamlayıcı olduğu ve sağlanan kaynak verimli alanlara yönlendirildiği sürece sermaye birikimine katkı sağlayabilir (Özbilen, 1999: 67). Fakat gelir ve tasarruf düşüklüğü gelişmekte olan ülkelerde iç borçlanma imkânlarını kısıtlamaktadır.

**Enflasyonist Finansman:** Tobin tarafından ileri sürülen enflasyonist finansman teorisine göre nispi olarak artan fiyatlar bazı sektörlerde kârlılığı artırıp yeni yatırımlara imkân sağlarken, enflasyonun altında kalan nominal faiz, yani negatif reel faiz yeni yatırımları teşvik edebilir (Toker ve Gürel, 2019: 336). Enflasyonist ortamda marjinal tasarruf eğilimi yüksek olan, gelirini fiyat artışlarıyla birlikte artırabilen yüksek gelirli kesimin gelirlerinin daha da artması sermaye birikimini artırabilir ("Mundell-Tobin effect epiphany," 2011). Ancak gelişmekte olan ülkelerde zaten bozuk olan gelir dağılımını sabit gelirli aleyhine daha da bozar (Destek, Okumuş ve Manga, 2017: 163). Yüksek enflasyon tasarruflardan ziyade tüketimi artırabilir, oluşan belirsizlik ortamında yabancı sermaye akımları azalabilir. Fiyat istikrarının makroekonomik hedeflerden biri olması ve enflasyonun olumsuz etkileri de düşünüldüğünde enflasyonist finansman tercih edilen bir finansman

yöntemi değildir. Enflasyonist finansman birçok iktisatçı tarafından en yüksek maliyetli ve en riskli finansman kaynağı olarak görülmektedir (Şen, Saruç ve Keskin, 2011: 19).

## 2.2. Dış Finansman Kaynakları

İç finansman kaynaklarının yetersiz olduğu durumlarda başvurulanan, yurt dışındaki tasarruflardan sağlanan finansmandır. Gelişmekte olan ülkelerin çoğunun tek sorunu gelire bağlı tasarruf ve yatırım düşüklüğü değil, aynı zamanda dış ticaret açığına bağlı döviz ihtiyacıdır (Ghatak, 2005: 115). Yurtiçi tasarrufların ve döviz gelirlerinin yetersiz olması dış finansmanı zorunlu kılmaktadır.

**Dış Yardımlar:** II. Dünya savaşı sonrası ABD önderliğindeki batı bloğu ve S.S.C.B. önderliğindeki doğu bloğunun karşılıklı ekonomik ve siyasi rekabeti sonucu başlayan dış yardımlar, 1980'lerden sonra, özellikle 1991'de S.S.C.B.'nin dağılmasıyla iyice azalmıştır (Üçkuş ve Kendirci, 2012: 64). Karşılıksız veya piyasa faiz oranlarının çok altında ve çok uzun vadeli krediler şeklinde verilebilen dış yardımların, gittiği ülkede gelir artırıcı etkisi olmakla birlikte, olumlu etkisi gittiği ülkenin siyasi ve ekonomik istikrarına bağlıdır (Alesine ve Dolar, 1998: 55). Dış yardımlar gelişmekte olan ülkelerin finansman ihtiyacının karşılanmasında önemli görülmektedir ve 2002'de Birleşmiş Milletler bünyesinde düzenlenen Monterrey Konferansı'nda, gelişmiş ülkelerin verdikleri hibe ve yardımların GSMH'lerine oranlarının artırılması yönünde mutabakata varılmıştır ("21. Yüzyıl Uluslararası İlişkilerinde Zirveler," 2021). İyi yönetildiği takdirde dış yardımların ekonomik büyümeyi artırıcı etkisi vardır (Burnside ve Dollar, 2000: 864). Ancak yardım yapan ülkenin tek taraflı rızasına bağlı olduğu, karşılığında askerî, siyasi ya da ekonomik beklentiler oluşabileceği için destekleyici, fakat yeterli olmayan bir finansal kaynaktır.

**Dış Borçlanma:** Gelişmiş ülkelerde büyük projelerin finansmanı, gelişmekte olan ülkelerde ise tasarruf ve döviz açığının kapatılması için başvurulanan dış borçlar, II. Dünya Savaşı'ndan sonra IMF ve Dünya Bankası gibi kuruluşların kurulması ve finansal serbestleşmenin artmasıyla daha kolay ulaşılır bir finansal kaynak haline gelmiştir (Yalçiner, 2008: 115-116). Fon fazlalığı olan gelişmiş ülkeler kâr ve siyasi amaçlarla, uluslararası kuruluşlar ise gelişmekte olan ülkelerin kalkınmasına katkı sağlamak ve toplam dünya refahını yükseltmek amacıyla ahlaki sebeplerle borç verebilmektedir. Dış borçlar alındığı dönemde ülkeye döviz girişi sağlar, ihtiyaç duyulan kaynak iç piyasadan borçlanılarak veya vergi artışı yoluyla sağlanmadığı için içeride özel yatırımları ve üretim artışını sınırlayıcı etki oluşturmaz (Çöğürçü ve Çoban, 2011: 134). Uzun vadeli ve düşük faizli borçlar büyümeye katkı sağlayabilir. Dış borçlarla zorunlu yatırımların yapılması çarpan ve çoğaltan etkisiyle milli geliri artırır (Pehlivan, 2010: 81-83). Ancak vadesi gelen dış borçların ödenmesi sırasında hem anapara hem de faiz ödemesi yapılacağı için geldiğinden daha çok döviz çıkışı yaşanabilir, borçlu ülkede refah azalabilir (İnce, 2001: 296). Eğer ülkeler dış borçlarını ödeyebilmek için yeniden borçlanırsa dış borç sarmalına girebilirler (Herekman, 1996: 210). Dış borçlar, iç borçlanma veya para arzı artışlarıyla ödendiğinde ise enflasyonist bir etki oluşur (Dornbusch, 1993: 20). Dış borçların GSMH'ye oranının çok yüksek olduğu durumlarda ise borçların ödenmesiyle ilgili belirsizlik oluşabilir ve özel sektör yatırımları azalabilir (Bilginoglu ve Aysu, 2008: 9). Dolayısıyla dış borçlanma sürekli başvurulacak bir kaynak değildir. Dış borçların faydalı olabilmesi disiplinli ve planlı bir dış borç yönetimine, dış borçlarla yapılan yatırımların getirisinin dış borçların maliyetinden yüksek olmasına bağlıdır (United

Nations Conference on Trade and Development [UNDTAD], 1999b: 75). Oysa gelişmekte olan ekonomilerde yapısal sorunlardan dolayı risk yüksektir ve bu ülkelerin uygun koşullarda dış borç bulabilmesi gelişmiş ülkelere oranla daha zordur.

**Portföy Yatırımları:** Sermaye piyasalarındaki küreselleşmeye bağlı olarak yabancı yatırımcıların başka bir ülkede borç senedi ve hisse senedi gibi sermaye piyasası araçlarına yapmış oldukları yatırımları ifade eden portföy yatırımları, gittikleri ülkede menkul kıymetler borsasına kayıtlı firmalara kaynak sağlayarak hem özel kesimin hem de devletin finansman ihtiyacına katkı sağlar (Uygur, 2012: 87). Ayrıca ülkeye döviz girişinin gerçekleşmesi cari işlemler açığının kur üzerindeki baskısını frenler. Ancak risk ve getiri analiziyle hareket eden yabancı sermayeyi çekebilmek için gelişmekte olan ülkeler faiz oranlarını yüksek tutmak zorundadır. Faiz oranlarının sürekli yüksek tutulması uzun dönemde maliyet artışlarını beraberinde getirmekte, yatırımları olumsuz etkilemekte ve istihdam artışının sınırlı kalmasına neden olmaktadır. Bununla birlikte ülkeye giren yabancı sermaye ulusal paranın aşırı değerlendirilmesine, buna bağlı olarak ihracatın azalıp ithalatın artmasına ve uzun dönemde cari işlemler dengesinin bozulmasına yol açabilir (Seyidoğlu, 2003: 145). Hepsinden önemlisi portföy yatırımlarının ve özellikle kısa vadeli sermaye akımlarının yer değiştirme maliyeti düşüktür ve oynaklığı yüksektir. Siyasi veya ekonomik istikrarsızlık durumunda bulunduğu ülkeyi çok hızlı terk edebilmektedir (Alp, 2000: 197). Portföy yatırımlarının ülkeyi çok hızlı terk edebilme özelliği birçok iktisatçı tarafından finansal krizlerin sebebi olarak görülmektedir (Has, 2007: 9). Literatürde kısa dönemli sermaye akımlarının faydalı olduğunu gösteren çalışmalar olmakla birlikte pek çok iktisatçı tarafından ani çıkış durumlarında finansal istikrara zarar verdiği savunulmaktadır (Akyüz ve Cornford, 1999: 15). Makroekonomik istikrar sağlanmadan yüksek faiz, düşük kur politikasıyla yabancı sermayenin kontrolsüz bir biçimde teşvik edilmesi gelişmekte olan ülkeler açısından oldukça risklidir. Nitekim UNCTAD'a göre; portföy yatırımları ve kısa vadeli sermaye gelişmekte olan ülkelerde kalkınmanın finansmanında tercih edilebilecek pek güvenilir bir araç değildir (UNCTAD, 1998: 2). Portföy yatırımları makroekonomik istikrar sağlandığı ve vade uzadığı sürece faydalıdır, üstelik karşılıksız olmayıp vade sonunda kâr payı veya faiz getirisi alıp ülkeyi terk ettikleri de unutulmamalıdır.

**Doğrudan Yabancı Yatırımlar (DDY):** Doğrudan yabancı yatırım başka bir ülkede yeni bir üretim tesisi kurmak, var olan bir şirketin ez az %10 hissesini satın almak veya bir şirketin kârını artırmak şeklinde gerçekleştirilebilir (IMF, 2003: 2). Çeşidi ne olursa olsun hem yatırımcı hem de ev sahibi ülke için vazgeçilmez bir dış kaynaktır. Gelişmekte olan ülkelerde yatırım tasarruf açığının kapatılmasına ve döviz darboğazının aşılmasına hizmet eden DYY, kısa dönemde enflasyonist eğilimleri yükseltme potansiyeline sahip olsa da, orta ve uzun dönemde bütün makroekonomik hedeflere ulaşmayı sağlayan anahtar konumundadır. Milli gelir artışı kısa dönemli sermayeyi çekebilmek için faizler yükseltilerek, daha genel anlamda sadece para politikaları yoluyla gerçekleştirilebilecek bir hedef değildir. Üretmeyen, ürettiğini ihraç edip döviz gelirini artıramayan ekonomilerin fakirliğin kısır döngüsünü kırmaları mümkün değildir. Yatırım yapacak finansal kaynağa sahip olmayan gelişmekte olan ülkeler için yatırımları artırmanın en etkin yolu DYY'yi teşvik etmektir. Gelişmekte olan ülkeler finansal fazlalığı olan ve kârlı getiri alanları arayan gelişmiş ülkelerin DYY'lerini çekebilmek için ciddi rekabet halinde olmak zorundadır.

Yatırımcı, sermaye bol olduğu için marjinal verimliliği düşük olan kendi ülkesi yerine sermayenin kıt ve marjinal verimliliğinin yüksek olduğu başka bir ülkede tasarruflarını değerlendirerek kârını artırabilir (Gül ve Ergün, 2012: 127). Ucuz hammadde, nitelikli işgücü, ulaşım ve pazarlama kolaylığı avantajlarından yararlanabilir. DYY ev sahibi ülkede yatırım tasarruf ve döviz açığının kapatılmasına, sermaye birikimi ve gelirin artmasına, fakirliğin kısır döngüsünün kırılmasına, gelişmiş ülkelerin kullandıkları yüksek teknolojinin transferine, istihdamın artmasına, emeğin daha nitelikli hale gelmesine, üretim kalitesinin yükselmesine, yeni pazarlara ulaşım imkânlarının gelişmesine, yerli sanayinin rekabet gücünün artmasına katkı sağlayabilir (Seyidoğlu, 2009: 618-619). DYY özellikle ihracata yönelik alanlara yönlendirildiğinde ülkeye önemli miktarda döviz girişi gerçekleştirilebilir, benzer ve yan sektörlerde yerli yatırımlar teşvik edilebilir.

DYY’de diğer dış finansal kaynaklarda olduğu gibi vade sonunda anapara ve faiz ödemesi yoktur. Yatırım kararında faiz farklılıkları veya spekülasyon güdülerine yerine uzun dönemli kâr beklentisi etkilidir. Ortada fiziki bir yatırım olduğu için herhangi bir siyasi veya ekonomik istikrarsızlık durumunda ani çıkışlar söz konusu değildir (Fernandez-Arias ve Hausmann, 2001: 36). Oynaklığı kısa dönemli sermaye hareketlerinde olduğu gibi yüksek olmadığı için finansal istikrarsızlık kaynağı değildir.

Doğrudan yabancı yatırımların gelir artırıcı etkisi gelen sermayenin büyüklüğüne, talep esnekliğine, teknolojik içeriğine ve ulusal firmalara katkısına bağlıdır (Moran, 1998: 20). Ev sahibi ülkeler yabancı yatırımların faaliyet alanlarını iyi belirleyerek, DYY’yi özellikle yerli yatırımcıların giriş yapamadıkları ileri teknoloji gerektiren alanlara yönlendirerek, üretimde yerli girdi kullanımını teşvik ederek, kâr transferinin minimum düzeyde kalmasını sağlayacak teşvikler yaparak en yüksek faydayı elde edebilirler.

### **3. Gelişmekte Olan Ülkelerde Doğrudan Yabancı Yatırımların Seyri: (1990-2019) ve Salgının Etkileri**

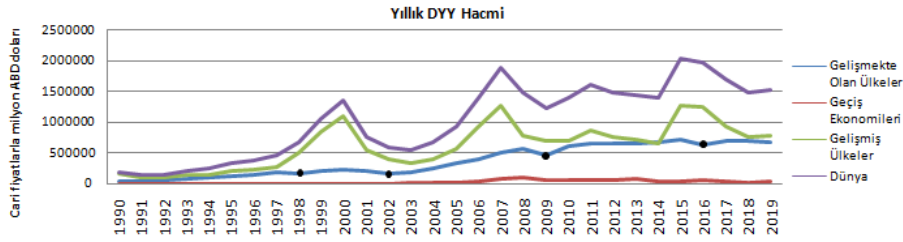
II. Dünya Savaşı’ndan sonra uluslararası sermaye hareketleri ve çok uluslu şirketlerin sayısı artmaya başlamakla beraber, uluslararası yatırım hareketleri özellikle 1980’lerden itibaren, ekonomik serbestleşmenin yaygınlaşması ve sermaye hareketleri üzerindeki kısıtlamaların azalmasıyla birlikte hız kazandı. Teknoloji ve haberleşme alanındaki gelişmeler, bilgiye ulaşmadaki kolaylıklar sınır ötesi yatırımlar için itici bir güç oldu. 1970 ve 1980’li yıllarda daha çok gelişmiş ülkeler arasında gerçekleşen DYY, 1990’dan itibaren gelişmekte olan ülkelere yönelmeye başladı (Kanberoglu ve Mollavelioglu, 2013: 286). Gelişmiş ülkelerde sermayenin bollaşmasıyla azalan kâr marjları ve özellikle üst düzey yönetici statüsündeki işgücü maliyetlerinin artması sermayenin kıt, marjinal verimliliğinin yüksek, yetişmiş işgücü ve doğal kaynak maliyetinin düşük olduğu gelişmekte olan ülkelere yatırım yapma isteğini artırdı. Bu kapsamda çalışmamızda 1990 sonrası dönemde gelişmekte olan ülkelerde DYY’nin seyri ele alınmaktadır. Gelişmiş ülke, gelişmekte olan ülke kavramları konusunda tam bir görüş birliği olmamakta ve yapılan çalışmaların amacına göre değişik kriterler kullanılabilir. Çalışmamızda Birleşmiş Milletler Kalkınma Politikası ve Analiz Bölümü tarafından ülkelerin temel ekonomik koşullarına göre yapılan sınıflandırma kullanılmakta ve dünya ülkeleri 3 ana kategoride ele alınmaktadır (UNCTAD, 2014: 143).

Gelişmiş Ülkeler: OECD’ye üye olan ülkeler (Meksika, Kore, Türkiye hariç), OECD üyesi olmayan AB üyesi ülkeler.

Geçiş Ekonomileri: Merkezi Planlı ekonomiden serbest piyasa ekonomisine geçen Güneydoğu Avrupa ve Bağımsız Devletler Topluluğu.

Gelişmekte Olan Ülkeler: Diğer sınıflandırmalara dahil olmayan ülkeler. Gelişmekte olan ülkeler coğrafi olarak Afrika, Asya, Latin Amerika ve Karayipler olmak üzere 3 ana bölgeye ayrılmaktadır.

Çalışmamızdaki tüm veriler UNCTAD'ın veri merkezinden ve yıllık yatırım raporlarından elde edilmiştir.



Şekil 1. Doğrudan Yabancı Yatırımların Seyri\*

(\*UNCTAD'ın 2020 yılına ait verileri Haziran 2021'de yayımlanacağı için grafiğe dahil edilmemiş, ilerleyen sayfalardaki analizler 2020'nin 3 aylık verileri ve tahminler dikkate alınarak yapılmıştır.)

**Kaynak:** UNCTAD Data Center

1990-2019 dönemi bütün olarak ele alındığında gelişmekte olan ülkelere gerçekleşen DYY gelişmiş ülkelerle benzer bir seyir izlemektedir. Söz konusu dönemde 1998, 2002, 2008 ve 2009, 2016, 2019 yılları dışında gelişmekte olan ülkelere DYY sürekli artmaktadır. DYY'de bu yıllarda meydana gelen düşüşler farklı ekonomik durumlardan kaynaklanmaktadır.

**1998 Düşüşü:** 1998'de Japonya dahil Asya ekonomilerinde yaşanan durgunluk ve finansal piyasalardaki istikrarsızlık, azalan banka kredileri, emtia özellikle de petrol fiyatlarındaki düşüş, özelleştirme faaliyetlerindeki yavaşlama, Rusya Federasyonu'ndaki finansal ve ekonomik kriz ve bu krizlerin Latin Amerika ülkelerindeki yansımaları dünyadaki ekonomik büyümenin yavaşlamasına ve gelişmekte olan ülkelere yönelen DYY'nin azalmasına neden oldu (UNCTAD, 1999a: 45-61). 1998'de küresel DYY %39 artmakla beraber bu artışın büyük kısmı gelişmiş ülkelerde yoğunlaştı. ABD ve AB'deki üretim artışının Japonya'daki durgunluğu telafi etmesiyle gelişmiş ülkelerde ekonomik büyüme oranı %2,3 ile aşağı yukarı sabit kaldı (1996'da %2,5 ve 1997'de %2,7). Oysa Asya'daki krizin etkisiyle yalnızca %1,5 oranında büyüyen gelişmekte olan ülkelere DYY %4 gibi hafif bir düşüşle 173 milyar \$ olan 1997 değerinden, 166 milyar \$'a geriledi. Para birimlerindeki değer kaybı, yabancı yatırımlara yönelik politikaların serbestleşmesi, birleşme ve satın almalara karşı daha uyumlu tutumlar nedeniyle DYY'deki azalma ılımlı oldu. Bütün olarak gelişmekte olan ülkelere DYY azalmakla beraber bu azalma birkaç ülkeyle sınırlıydı ve gelişmekte olan ülkeler arasında doğrudan yabancı yatırım açığı büyüdü. Sadece 5 ülke gelişmekte olan ülkelere yönelen DYY'nin %55'ini aldı, 48 ülkenin payı ise %1'in altında kaldı.

**2002 Düşüşü:** Küresel DYY 2001'de %41 azaldı, 2002'de beşte bir oranında ilave bir düşüş daha yaşandı. Gelişmekte olan ülkelerdeki düşüş ise 2002'de daha belirgin hale geldi ve %23'lük bir düşüşle 162 milyar \$'a geriledi. 2002'de 195 ekonomiden 108'inde DYY azaldı. Azalışın arkasındaki temel faktör dünyanın büyük çoğunluğunda ekonomik büyümede gözlemlenen yavaşlamaydı. Ayrıca borsa değerlemelerinin düşmesi, şirket kârlılıklarının azalması, bazı sektörlerde kurumsal yeniden yapılanma hızının ve bazı ülkelerde özelleşmenin yavaşlaması da DYY'yi olumsuz etkiledi (UNCTAD, 2003: 33-58). DYY'deki azalma bölgeler, ülkeler ve sektörler arasında eşitsizdi. İmalat ve hizmet sektörlerine yönelik akımlar azalırken doğal kaynaklara dayalı birincil sektörde DYY arttı. Birleşme ve satın alma yoluyla giden DYY, ilk yatırım şeklinde giden DYY'den daha çok azaldı.

Gelişmekte olan bölgeler arasında en büyük düşüş Latin Amerika ve Karayip'ler ile Afrika'da gerçekleşti. Afrika'ya yönelen DYY 19 milyar \$'dan 11 milyar \$'a geriledi. Bunda büyük ölçüde Güney Afrika ve Fas'ta 2001'de gerçekleşen iki büyük birleşme ve satın almanın 2002'de tekrarlanmaması etkili oldu. Kıtanın 53 ülkesinden 23'ünde DYY azaldı. Latin Amerika ve Karayipler'de DYY 84 milyar \$'dan 56 milyar \$'a düştü. Bu düşüşte özellikle Arjantin'deki şiddetli ekonomik kriz ve diğer bazı ülkelerdeki ekonomik ve siyasi belirsizlik başta olmak üzere bölgeye özgü özellikler etkili oldu.

Asya'nın gelişmekte olan ülkeleri de 2002'deki küresel düşüşten nasibini aldı. DYY art arda iki yıl düşerek 107 milyar \$'dan 95 milyar \$'a geriledi. Bölgedeki 57 ekonominin 31'inde DYY azaldı, ancak rekor bir girişle dünyanın en büyük ev sahibi ülkesi olan Çin sayesinde düşüş nispeten frenlendi. Bölgenin bütününde DYY azalmakla birlikte Kuzeydoğu ve Güneydoğu Asya'da bölgesel işbirliği çabaları ve yatırım akışları, üretim faaliyetlerinin kısmen yeniden konumlandırılması, bölgesel üretim ağlarının genişletilmesi neticesinde DYY güçlü kalmaya devam etti.

**2009 Düşüşü:** 2008'de ABD'de mortgage piyasasının çöküşüyle başlayan küresel finansal ve ekonomik kriz 5 yıllık kesintisiz büyümenin ardından küresel DYY'de ılımlı bir düşüşe neden oldu. Küresel DYY 2007'de 1,979 milyar \$ iken %14'lük düşüşle 2008'de 1,697 milyar \$'a geriledi (UNCTAD, 2010: 29-47). Kriz uluslararası yatırım ortamını da değiştirdi. 2008'de DYY küresel krizin başladığı gelişmiş ülkelerde azalmakla birlikte, krizin sert vurduğu ABD ve Avrupa bankacılık sistemi ile daha az bağlantılı olan gelişmekte olan ülkelerde hızı azalmakla beraber artmaya devam etti. Gelişmekte olan ve geçiş ekonomilerinin küresel DYY'den aldıkları pay 2008'de %43'e yükseldi. Fakat 2008'de gelişmiş ülkelerde başlayan ekonomik gerileme, DYY'nin ekonomik gruplar arasındaki farklılığını 2009'da sona erdirdi ve gelişmekte olan ülkelerde de DYY azaldı. 6 yıllık kesintisiz büyümenin ardından 2009'da gelişmekte olan ülkelere yönelen DYY %24 azaldı. Azalarak devam eden DYY'nin çoğu az sayıda ve büyük ekonomilere sahip ülkelere yöneldi, DYY'nin seyrinde ülke ve bölge bazında homojen olmayan bir seyir gerçekleşti.

Gelişmekte olan bölgeler arasında en büyük düşüş %36 ile Latin Amerika ve Karayipler Bölgesi'nde gerçekleşti. Küresel ekonomik krizin kâr, yatırım ve ticaret üzerindeki etkisi tüm bölge ülkelerinde hissedildi. Bölgenin en büyük doğrudan yabancı yatırım alıcısı olan Brezilya'da dahi girişler %42 azaldı. 2009'da birleşme ve satın almaların negatif değere düşmesi DYY'yi ciddi ölçüde azalttı. Bölgede özellikle finans, metalürji, elektrik, madencilik sektörlerinde faaliyet gösteren



yabancı bağı kuruluşların yerli şirketlere satışının, yabancı kuruluşların alımlarını geçmesi, söz konusu değer negatif düşmesine neden oldu.

İkinci büyük düşüş %24 ile Batı Asya'da yaşandı. Kuveyt, Lübnan ve Katar dışındaki tüm bölge ülkelerinde doğrudan yabancı yatırım girişleri azaldı. Kredi piyasalarındaki daralma yabancı yatırımları içeren geliştirme projelerini, sınır ötesi birleşme ve satın almaları etkiledi, uluslararası ticaretteki düşüş ihracata yönelik DYY'yi azalttı. Dubai'deki borç krizi Birleşik Arap Emirlikleri'ndeki düşüşü artırdı. Genel olarak Batı Asya devletleri yabancı yatırım koşullarını iyileştirmeye devam etti, altyapı geliştirme planlarına bağlı kaldı.

Küresel talepteki daralma ve emtia fiyatlarındaki düşüş, devam eden özelleştirme programları ve doğrudan yabancı yatırım alanlarını çeşitlendirme politikalarına rağmen, Afrika'nın gelişmekte olan bölgelerine yönelen DYY'nin %19 azalmasına neden oldu. Orta Afrika ve Ekvator Ginesi büyük yatırımlar nedeniyle DYY'nin arttığı tek alt bölge oldu. Akışlar azalmakla birlikte bir dizi yatırım anlaşması nedeniyle Güney Afrika bölgenin en büyük doğrudan yabancı yatırım alıcısı olmaya devam etti. Afrika'da telekomünikasyon alanında yapılan DYY nedeniyle hizmet sektöründeki daralma diğer sektörler göre daha az belirgindi. İmalat sektörü ve doğal kaynaklara dayalı birincil sektörde DYY düşük kaldı.

2009'da gelişmekte olan ülkeler arasında DYY'de en az düşüş %17 ile Güney, Doğu ve Güneydoğu Asya Bölgesi'nde yaşandı ve bölge toplam girişlerin neredeyse yarısını alarak en büyük doğrudan yabancı yatırım alıcısı olmaya devam etti. Bölgede DYY'nin azalmasında en çok sınır ötesi birleşme ve satın almalarındaki azalma etkili oldu. Daha düşük oranda olmakla beraber bazı projeler iptal edildiği veya ertelendiği için sıfırdan yatırımlar da yavaşladı. Gelişmiş ülkelere gelen DYY büyük oranda azalırken bölge içi DYY değer kazandı. ABD 1960 ve 1970'lerde, Japonya 1980'lerde bölgeye en fazla yatırım yapan ülkeler konumundayken, 1990'lardan itibaren bölge içi yatırımlar artmaya başladı. Doğrudan yabancı yatırım kaynaklarının göreceli ağırlığının değişmesi bölgede DYY'deki düşüşü frenledi. Özellikle Çin, Endonezya, Malezya, Kore Cumhuriyeti ve Tayland bölgedeki başlıca yatırımcılar oldu. Bölgede benimsenen sıralı endüstriyel iyileşme süreci Kamboçya, Leo Halkı Demokratik Cumhuriyeti ve Myanmar gibi en az gelişmiş ülkelerin bölge içi doğrudan yabancı yatırım akımlarından faydalanmalarını sağladı. Sıralı endüstriyel gelişme sürecinde daha gelişmiş ekonomilerin sürekli daha yüksek katma değerli faaliyetlere yönelerek, daha az gelişmiş komşularına doğal kaynak temelli, emek yoğun faaliyetleri bırakması bu ülkelerin bölgesel işbirliğine daha çok katılmasını sağladı (UNCTAD, 2010: 40). Bu süreçte komşu ülkelere yapılan DYY teknolojinin transferinde, karşılaştırmalı avantajların kullanılmasında, rekabet gücünün artırılmasında rol oynadı. Bu doğrudan yabancı yatırım modeli bölgenin düşük gelirli ülkeleri için çok uluslu şirketlerin bölgesel üretim ağlarına katılma, üretken kapasiteyi artırma, ihracatı, endüstriyel kalkınmayı ve büyümeyi teşvik etme imkânı doğurdu. Artan bölge içi DYY sadece küresel krizin etkilerini azaltmakla kalmadı aynı zamanda bölgedeki endüstriyel iyileşme için etkili bir araç haline geldi ve farklı gelişme aşamalarındaki ülkelere yeni fırsatlar sağladı (UNCTAD, 2010: 41-42).

**2016 Düşüşü:** Küresel DYY 2016'da %2 azalarak 1,74 trilyon \$'a geriledi. Gelişmiş ve geçiş ekonomilerinde DYY artarken gelişmekte olan ekonomilerde %14 azalarak 646 milyar \$'a geriledi (UNCTAD, 2017: 2). Ülke ve bölge bazında homojen olmamakla beraber tüm gelişmekte olan bölgelerde DYY azaldı. Düşüş

Asya'da %15, Latin Amerika ve Karayipler'de %14, Afrika'da %3 oranında gerçekleşti.

Asya'da düşüş yaygındı ve dört alt bölgenin üçünde düşüş kaydedildi. Düşüşün nedenleri alt bölgelere göre değişiklik göstermektedir. Batı Asya'da düşük petrol fiyatları, Irak ve Suriye başta olmak üzere bölgedeki siyasi ve jeopolitik belirsizlikler, bölgesel çatışmalar DYY'yi olumsuz etkiledi (UNCTAD, 2017: 41-64). Petrol, doğalgaz, yenilenebilir enerji, sağlık ve sosyal hizmetlerdeki yabancı yatırımlar azaldı. Doğu Asya'daki en büyük düşüş Hong Kong'da yaşandı. Bunun sebebi 2014 ve 2015'te rekor düzeye ulaşan DYY'nin devam etmemesiydi. Güneydoğu Asya'da 11 ekonomide DYY %20 azaldı. Küresel ekonomideki gelişmelere en çok bağımlı ülkelerden biri olan Singapur'da DYY %13 azaldı. Malezya'da ekonomik belirsizlikler karşısında DYY % 11 düştü. Tayland ve Endonezya'da çok uluslu şirketlerin büyük miktarda elden çıkarmaları nedeniyle DYY azaldı. Güneydoğu Asya'nın düşük gelirli ülkeleri ise iyi performans göstermeye devam etti, Filipinler'de DYY yaklaşık %60 arttı. Hindistan ve Pakistan'a yönelik istikrarlı akışlar sayesinde Güney Asya DYY'nin azalmadığı tek alt bölge oldu. Özellikle Pakistan elektrik ve ulaştırma başta olmak üzere altyapı alanında büyük miktarda doğrudan yabancı yatırım çekti.

Latin Amerika ve Karayipler'in tüm alt bölgelerinde DYY düştü. Düşük emtia fiyatları, yüksek kur oynaklığı ile birleşen ekonomik durgunluk Güney Amerika'da DYY'yi %14 düşürdü. Petrol fiyatlarının %16, IMF'in metal ve maden sepetinin %5 düşmesiyle gerileyen emtia fiyatları bölgede madencilik sektöründeki DYY'yi olumsuz etkiledi. Özellikle Şili, Peru ve Ekvator'da madencilik sektöründeki DYY ciddi ölçüde düştü. Arjantin'de yabancı bağlı kuruluşların yurt dışındaki ebeveynlerine temettü ödemesine izin veren yasal düzenleme ülkedeki yeniden yatırım kazançlarını yarı yarıya azalttı (UNCTAD, 2017: 61) . ABD'deki ekonomik koşullara bağlı olarak bölge ülkelerinin ABD'ye yaptıkları ihracatın azalması da DYY'yi olumsuz etkiledi. Panama'da yabancıların artan hisse alımları, Kolombiya'da elektrik, Dominik'te turizm ve emlak sektöründe artan girişler bölge genelindeki düşüşü engelleyemedi.

2016'da gelişmekte olan bölgeler arasında en ılımlı düşüş %3 ile Afrika'da gerçekleşti. Düşük emtia fiyatları, Avrupa'da bölgenin ihracatına yönelik tüketici talebinin azalması, bazı bölgelerde yaşanan çatışmalar DYY'yi olumsuz etkiledi. Ürün çeşitlendirmesine giden Etiyopya'da altyapı ve imalat yatırımlarının da etkisiyle DYY arttı. Kongo'da Çin şirketlerinin kobalt ve bakır çıkarma yönünde devam eden yatırımları ülkede DYY'yi yükseltti. Ancak bölgedeki ılımlı düşüşün asıl sebebi yabancı yatırım reformları ve yeni gaz keşifleri nedeniyle DYY'si %17 artan Mısır oldu. Bölgede gelişmiş ülkelere gelen yatırımcıların ağırlığı fazla olmakla birlikte, Çin başta olmak üzere gelişmekte olan ülkelere gelen yatırımcılar giderek daha aktif hale gelmeye başladı.

**Covid-19 Salgınının Neden Olduğu Düşüş ve Tahminler:** Yatırımlara özel bir dizi faktöre ve GSYİH büyüme beklentilerine dayanarak Covid-19 salgınının küresel DYY'yi 2020'de %40, 2021'de ilave %5 ile %10 arasında düşürmesi, en iyi tahminlerle 2022'de toparlanmanın başlaması beklenmektedir (UNCTAD, 2020: 2-11). Böylece 1,54 trilyon \$ olan küresel DYY'nin 2005'ten beri ilk kez 1 trilyon \$'ın altına düşeceği tahmin edilmektedir. Fakat bu tahminler salgının süresine, salgının etkisini azaltmak için uygulamaya konulan ekonomik tedbirlerin etkinliğine bağlıdır.

Jeopolitik ve finansal riskler ile devam eden ticari tansiyon belirsizliği artırmaktadır (UNCTAD, 2020: 2).

Salgın DYY açısından bir arz, talep ve politika şoku olarak görülmektedir (UNCTAD, 2020: 3). 2020 ve 2021'de DYY'nin en çok küresel resesyona beklentisine bağlı olarak oluşacak talep şoklarından etkilenmesi beklenmektedir. 2020'nin ilk aylarında hem sıfırdan yeni yatırım hem de sınır ötesi birleşme ve satın alma duyurularının %50 azalması, talep düşüşü ve karantina önlemlerinin DYY'ye yönelik kararları çok hızlı etkilediğinin göstergesi olarak kabul edilmektedir. Karantina önlemleri var olan yatırım projelerini ve uluslararası yatırım anlaşması görüşmelerini yavaşlatmaktadır. Kriz boyunca alınan ekonomik önlemler arasında yatırımların kısıtlanması veya ertelenmesi de yer almaktadır. Salgından en çok seyahat, eğlence ve turizm sektörleri ile tedarik zincirindeki aksamalardan dolayı yoğun tedarik zincirine dayalı imalat, otomotiv, tekstil gibi sektörler için DYY'nin etkilenmesi beklenmektedir.

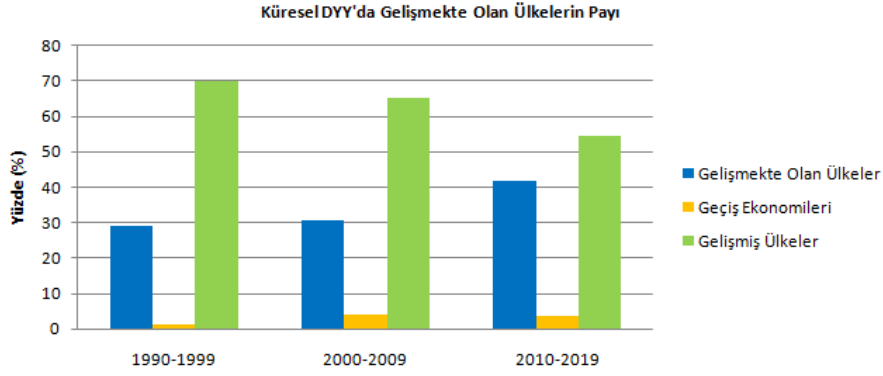
Salgının etkileri şiddetli olmakla beraber ülke grupları açısından farklı olacaktır. Gelişmekte olan ülke ekonomilerinde tedarik zinciri yoğun yatırımların, maden endüstrilerinin, doğal kaynak ve turizm sektörlerinin ağırlığı fazladır. Bununla birlikte gelişmiş ülkelerin uyguladıkları ekonomik destek paketlerini uygulayamadıkları için salgından gelişmiş ülkelere kıyasla daha çok etkilenecekleri, küresel DYY'den aldıkları payın azalacağı tahmin edilmektedir.

Salgına bağlı olarak DYY'de en büyük düşüşün %50 ile Latin Amerika ve Karayipler Bölgesi'nde gerçekleşmesi beklenmektedir. Bazı ülkelerdeki huzursuzluk ve yapısal zayıflıklar salgınla birlikte daha da yoğunlaşarak zaten var olan yatırım çekme güçlüklerini artırmaktadır. 2020'nin ilk çeyreğinde bölgede yabancı satın almalar %80, ilan edilen yeni yabancı yatırımlar %36 azaldı. Düşük petrol ve ticari mal fiyatları DYY'si doğal maden endüstrilerine dayalı Kolombiya, Arjantin, Brezilya, Şili, Peru gibi Güney Afrika ülkelerini sert etkiledi. Özellikle Karayipler Bölgesi'ndeki ekonomiler turizm, seyahat ve eğlence sektöründeki yatırım daralmaları nedeniyle ciddi zarar göreceklerdir. Bölgede ikinci önemli sektör olan imalat, otomotiv ve tekstil eş anlı olarak arz ve talep şoklarına maruz kalacaktır. Otomotiv sektöründe 2020'nin ilk çeyreğinde ilan edilen ilk yatırımlar %73 azaldı. Bununla birlikte bölgede medikal malzemelerin üretimine yönelik DYY artma eğilimindedir.

Asya'nın gelişmekte olan ülkelerinde DYY'nin %30 ila %45 arasında düşmesi beklenmektedir. İlk karantina önlemlerini alan, elektronik, tekstil, otomotiv gibi sektörlerde tedarik zincirindeki aksamalardan dolayı ilk üretim düşüşleri yaşanan bölge Asya oldu. Bölgedeki DYY tedarik zinciri yoğun sektörlerde yoğunlaştığı için salgının etkisinin yüksek olması beklenmektedir. Kurumsal kârların düşmesi çok uluslu şirketlerin yatırım kararlarını etkileyecektir. Ayrıca salgın boyunca bölgedeki ticari gerilimin azalmamasının ihracata dayalı yatırımları etkilemesi beklenmektedir. 2020'nin ilk çeyreğinde ilan edilen ilk yatırım projeleri %37, sınır ötesi birleşme ve satın almalar ise %35 azalmıştır.

Küresel eğilimin bir yansıması olarak Afrika'ya yönelen DYY'nin %25 ila %40 arasında azalacağı tahmin edilmektedir. Petrol ve doğal kaynak fiyatlarındaki düşüş bölgenin doğal kaynaklara dayalı yatırım profilinden dolayı DYY'yi azaltacaktır. Yoğun tedarik zincirine dayalı imalat sanayindeki DYY'de de düşüş beklenmektedir. Salgın Afrika'da son yıllarda yoğunluk kazanan ekonomik çeşitlilik ve endüstrileşmeyi teşvik eden yatırım politikası çabalarına zarar verecektir.

2020'nin ilk çeyreğinde sıfırdan yatırım projelerinin sayısı %23 azalmış durumdadır. Salgın, cansız küresel ve bölgesel GSYİH büyümesi ve ticari mal talebinin azalmasıyla birleşince bölgeye çeşitlendirilmiş ve doğal kaynak odaklı yatırım girişleri iyice azaldı. Ancak özellikle Asya'nın büyük ekonomilerinin bölgede altyapı ve endüstriyel gelişmeyi teşvik edecek yatırım arayışları ve Afrika Serbest Ticaret Anlaşması'nın (AFCFTA) uygulanarak bölgesel bütünleşmenin derinleşmesi toparlanmaya ve yatırım artışına destek olacaktır (UNCTAD, 2020: 27-61).



**Şekil 2. Gelişmekte Olan Ülkelerin Küresel DYY'den Aldıkları Pay**

**Kaynak:** UNCTAD Data Center

Gelişmekte olan ülkelere yönelik DYY gerek küresel ekonomik konjonktür gerekse bölge ve ülkelere yönelik özelliklerin etkisiyle belirli yıllarda düşse de 10'ar yıllık dönemler itibarıyla pay olarak sürekli artma eğilimindedir. 1990-1999 döneminde gelişmekte olan ülkelerin küresel DYY'den aldığı pay %29, 2000-2009 döneminde %31, 2010-2019 döneminde %42 olarak gerçekleşmiştir. Bu dünya ülkeleri arasındaki gelir ve yaşam standardı farklılıklarının azalması açısından önemli bir gelişme olmakla beraber yeterli değildir. Fakirliğin kısır döngüsünü kırabilmek için daha fazla yabancı sermayeye gereksinim duyan gelişmekte olan ülkelerin küresel DYY'den daha fazla pay alması gerekmektedir. Salgının bu gidişatı olumsuz etkilemesi, gelişmekte olan ülkeler için daha rekabetçi bir ortam oluşturması beklenmektedir.

#### 4. Sonuç ve Politika Önerileri

Gelişmekte olan ülkelerde yatırım, tasarruf ve döviz açığının kapatılması için en önemli finansal kaynaklardan biri DYY'dir. Gelişmekte olan ülkelerin kalkınma öncelikleri arasında yatırımları artırmak, teknolojik kapasiteyi güçlendirmek, dünya pazarlarında rekabet gücünü artırmak, kapsayıcı ve sürdürülebilir kalkınma hedeflerine ulaşmak yer almalıdır. Büyümenin kapsayıcı ve sürdürülebilir olması gelişmekte olan ülkeler için ayrı bir öneme sahiptir. Yoksullukla mücadele edemeyen, çevreye zarar veren hızlı büyüme önemli olmakla beraber yeterli değildir. Bu bağlamda daha çok doğrudan yabancı yatırım çekmek kadar, DYY'den maksimum faydayı sağlayabilecek ulusal yatırım politikalarının oluşturulması, daha çok ve daha yüksek ücretli istihdam fırsatları yaratacak, gelecek nesiller için fiziksel çevreyi koruyarak büyümenin eşit dağılımını sağlayacak yatırımların özellikle teşvik edilmesi gerekmektedir.

İhracata dayalı imalat sanayi yatırımları gelişmekte olan ülkelerin kalkınması ve endüstrileşmesi için önemlidir. Ucuz üretim faktörleri, işgücü ve doğal kaynaklar DYY için cazip olmaya devam etmektedir. Ancak yaşanan tecrübeler göstermiştir ki; doğal kaynaklara dayalı endüstriler ve uzun tedarik zincirine dayalı imalat endüstrisi krizlere karşı çok hassastır. Bununla birlikte özellikle son 10 yıldır uluslararası üretim yeni endüstri devriminin etkisiyle bir dönüşüm geçirmekte, robotik destekli otomasyon, dijitalleşmiş tedarik zinciri, katmanlı imalat gelişmekte olan ülkeler için yeni fırsatlar sunarken, teknoloji açığı sebebiyle ilave zorlukları da beraberinde getirmektedir. Çünkü bu ülkelerin endüstrileşme çabaları DYY'yi daha yüksek oranda çekmeye, uluslararası üretim ağında ve küresel tedarik zincirinde yer almaya, yabancı katılım ve ortaklıkları artırmaya, aşamalı ve sürekli teknolojik ilerlemeye bağlıdır.

Gelişmekte olan ülkelerin DYY'den daha fazla yararlanabilmesi için ihracata yönelik yatırımlar yanında daha yüksek katma değerli ve ileri teknoloji transferi sağlayan yatırımlara ağırlık vermeleri gerekir. Vasıfsız işgücüne dayalı faaliyetler azaltılarak eğitilmiş işgücünden yararlanan faaliyetlere geçme eğilimi hızlandırılmalıdır. Üretim ve ihracat çeşitlendirmesi ekonomileri dış şoklara karşı daha dirençli hale getirir. Özellikle turizm ve doğal kaynaklara dayalı ekonomilerde ürün çeşitlendirmesine gidilerek farklı sektörlerde yatırım yapılması, bu ekonomilerin kırılabilirliğini azaltılması gerekir. Yalın altyapı yanında tedarik zincirinin dijitalleşmesine paralel olarak dijital altyapı güçlendirilmeli, güçlü yazılım ve donanım altyapısı oluşturulmalıdır. Dijital ekonomi giderek küresel ekonominin daha önemli bir parçası haline gelmekte, sadece teknoloji şirketleri ve dijital firmalarda değil, tedarik zincirinin dijitalleşmesinin de etkisiyle tüm sektörlerde etkisini daha fazla hissettirmektedir. Dijital gelişim tüm sektörlerde rekabet gücünü artırabilir, yeni iş ve girişimcilik faaliyetleri için fırsatlar, uluslararası pazarlara erişim ve küresel e-tedarik zincirine katılım için yeni imkânlar sağlayabilir. İnternet platformları, e-ticaret, e-turizm, bulut hizmetlerine erişim maliyetleri düşürerek ve işlem kolaylığı sağlayarak rekabet gücünü artırabilir. Gelişmekte olan ülkelerde yerel dijital içerik ve hizmetlere yatırım teşvik edilmeli, dijital gelişim yatırım politikalarına dahil edilmelidir.

Salgının tedarik zincirindeki aksamalar nedeniyle uluslararası üretim ve ticaret üzerindeki olumsuz etkileri, tedarik zincirinin daha esnek hale getirilmesini, kısaltılmasını, bölgesel ve yerli talebe önem verilerek bölgesel işbirliğinin artırılmasını zorunlu hale getirmiştir. Asya örneğinde olduğu gibi bölgesel işbirliği ve yatırım teşvikleri, yatırımcı ülkenin daha yüksek katma değerli ürünlerin üretimine yönelerek rekabet gücünü artırmasına, ev sahibi ülkeye teknoloji transferinin gerçekleşmesine ve bölgesel kalkınmaya katkıda bulunur, özellikle bölgenin daha geri kalmış ekonomilerine ilave gelişme imkânları sunar. Ürün çeşitlendirmesi gibi yatırımcı çeşitlenmesi de DYY'ye esneklik ve krizlere karşı dayanıklılık sağlar.

Gelişmekte olan ülkeler yatırım politikalarında sürdürülebilir kalkınma hedeflerine öncelik vermelidir. Bu hedefler bugünkü üretim ve yatırım için gelecek nesillerin çevre ve iklim koşullarına zarar vermemeyi gerektirir. Doğrudan yabancı yatırım politikaları belirlenirken uluslararası şirketlerin hem karbon yayıcı hem de düşük karbonlu üreticiler olabileceği göz önünde bulundurulmalıdır. UNCTAD'ın tahminlerine göre yeşil ve sosyal tahviller dahil olmak üzere sürdürülebilir kalkınma yatırımlarına yönelik küresel fonlar 1,2 ila 1,3 trilyon \$'a ulaşmıştır ve salgının bu fonları artırması beklenmektedir. Şimdiye kadar büyük çoğunluğu gelişmiş ülkelere

giden bu fonların gelişmekte olan ülkelere yönlendirilmesi; temiz enerji, temiz teknoloji, sürdürülebilir tarım, gıda güvenliği, sağlık gibi sürdürülebilir kalkınma sektörlerine yatırımları teşvik edecek somut adımların atılması gerekir.

Gelişmekte olan ülkeler daha çok doğrudan yabancı yatırım almayı başardığında, ulusal politikalarla DYY'den elde edilecek fayda artırılabilir ve olası yan etkilere karşı tedbirler alınabilir. Teknolojinin daha hızlı gelişimi, yerel tedarikin artırılması, kârların daha fazla oranla yeniden yatırımlara dönüştürülmesi sağlanabilir, çevre ve tüketiciler daha fazla korunabilir. Rekabete aykırı uygulamalara yönelik yasal düzenlemelerle, yabancı işletmelerin yerli firmaları dışarıda bırakması önlenir. Deneyimler tek başına ekonomik serbestleşmenin DYY'yi çekmede yeterli olmadığını, daha fazla fayda elde etmek için yatırım türünün, şeffaf, istikrarlı, öngörülebilir ve güvenilir yasal çerçevenin de önemli olduğunu göstermiştir.

### Referanslar

21. Yüzyıl Uluslararası İlişkilerinde Zirveler (2021). Erişim adresi [Mfa.gov.tr/21\\_yuzyil-uluslararasi-iliskilerinde-zirveler.tr.mfa](http://Mfa.gov.tr/21_yuzyil-uluslararasi-iliskilerinde-zirveler.tr.mfa)
- Akyüz, Y. ve Cornford, A. (1999). Capital flows to developing countries and the reform of the international financial system. *UNCTAD Discussion Paper*, 56.
- Alesine, A. ve Dolar, D. (1998). Who gives foreign aid to whom and why?, *National Bureau of Economic Research Working Paper*, 6612, 33-63.
- Alp, A. (2000). *Finansın uluslararasılaşması: Finansal krizler, çözüm önerileri ve Türkiye açısından bir değerlendirme*. İstanbul: Yapı Kredi Yayınları.
- Beaugrand, P., Loko, B. ve Mlachila, M. (2002). The choice between external and domestic debt in financing budget deficits: The case of central and west African countries, *IMF Working Paper*.
- Bilginöglü, M. A. ve Aysu, A. (2008). Dış borçların ekonomik büyüme üzerindeki etkisi: Türkiye örneği. *Erciyes Üniversitesi İ.İ.B.F. Dergisi*, 31, 1-23.
- Branson, W. H. (1995). *Makro iktisat teorisi ve politikası* (Çev. İ. Kanyılmaz). İstanbul: Alfa Yayınevi.
- Burnside, C. ve Dollar, D. (2000). Aid, policies and growth. *The American Economic Review*, 90(4), 847-868.
- Coe, D. T. ve Helpman, E. (1993). International R&D spillovers, *NBER Working Paper*, 4444, 1-37.
- Çevik, N. K. ve Cural, M. (2013). İç borçlanma, dış borçlanma ve ekonomik büyüme arasında nedensellik ilişkisi: 1989-2012 dönemi Türkiye örneği. *Maliye Dergisi*, 165, 115-139.
- Çöğürçü, İ. ve Çoban, O. (2011). Dış borç ekonomik büyüme ilişkisi: Türkiye örneği: 1980-2009. *KMÜ Sosyal ve Ekonomik Araştırmalar Dergisi*, 13(21), 133-149.
- Destek, M.A., Okumuş, İ. ve Manga, İ. (2017). Türkiye'de finansal gelişim ve gelir dağılımı ilişkisi: Finansal Kuznets eğrisi. *Doğuş Üniversitesi Dergisi*, 18(2), 153-165.
- Doğan, T. M. (1986). Gelişmekte olan ülkelerde kalkınmanın finansmanı. *İstanbul Üniversitesi İktisat Fakültesi Mecmuası*, 44(1-4), 295-301.
- Dornbusch, R. (1993). *Stabilization, debt and reform-policy analysis for developing countries*, New York: Harvester-Wheatsheaf.
- Dornbusch, R. ve Fischer, S. (1994). *Macroeconomies*. New York: McGraw-Hill Education.

- Dougall, H. E. ve Gaumnitz, J. (1980). *Capital markets and institutions*. New Jersey: Prentice Hall.
- Fernandez-Arias, E. ve Hausmann, R. (2001). Is foreign direct investment a safer form of financing?. *Emerging Markets Review*, 2(1), 34-49.
- Ghatak, S. (2005). *Introduction to development economics*. London: Routledge.
- Gül, E. ve Ergün H. (2012). Gelişmiş ve az gelişmiş ülkelerde ekonomik büyüme dinamikleri: Bir panel veri analizi. *Uluslararası Alanya İşletme Fakültesi Dergisi*, 4(1), 127-136.
- Has, H. (2007). Spekülatif sermaye hareketlerinin kontrolü ve Türkiye için politika önerileri. *Yeterlilik Etüdü*, SPK İstanbul.
- Herekman, A. (1996). *Kamu maliyesi (devlet faaliyetleri ve finansman teknikleri)*. Ankara: Sevinç Matbaası.
- Hiç, M. (1994). *Para teorisi ve politikası*. İstanbul: Filiz Kitabevi.
- IMF, (2003). Foreign direct investment trends and statistics: A summary. *Policy Papers*.
- İnce, M. (2001). *Devlet borçları ve Türkiye*. Ankara: Gazi Kitabevi.
- Kanberoğlu, Z. ve Mollavelioğlu M. Ş. (2013). Sürdürülebilir kalkınmada doğrudan yabancı yatırımların rolünün üzerine teorik bir analiz. *Atatürk Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 27(3), 285-304.
- Kattel, R., Kregel, J. A. ve Reinert, E. S. (2011). *Ragnar Nurkse: (1907-2007) classical development economics and its relevance for today*. New York: The Anthem Other Canon Series.
- Kwatiah, N. (t.y.). Characteristics of an underdeveloped countries: Top 14 Characteristics. Erişim adresi <http://www.economicdiscussion.net/underdeveloped-countries/characteristics-of-an-underdeveloped-countries-top-14-characteristics/18971>
- Moran, T. H. (1998). *Foreign direct investment and development: The new policy agenda for developing countries and economies in transition*. Washington: Institute for International Economics.
- Morgil, O. (1988). Harrod-Domar modelinde tam kapasite kullanımının ve tam istihdamın sağlanması. *Hacettepe Üniversitesi İ.İ.B.F. Dergisi*, 6(1-2), 121-126.
- Mundell-Tobin effect epiphany! (2011, 20 Ocak). Erişim adresi <http://illusionofprosperity.blogspot.com/2011/01/mundell-tobin-effect-epiphany.html>
- Özbilen, Ş. (1999). *Maliye Politikası*. Ankara: Atilla Yayıncılık.
- Paya, M. (1997). *Makro iktisat*. İstanbul: Filiz Kitabevi.
- Pehlivan, O. (2010). *Kamu maliyesi*. Trabzon: Derya Kitabevi.
- Seyidoğlu, H. (2003). Uluslararası mali krizler, IMF politikaları, az gelişmiş ülkeler, Türkiye ve dönüşüm ekonomileri. *Doğuş Üniversitesi Dergisi*, 4(2), 141-156.
- Seyidoğlu, H. (2009). *Uluslararası iktisat teori politika ve uygulama (17.baskı)*. İstanbul: Güzem Can Yayınları.
- Şen, H., Saruç, N. T. ve Keskin, A. (2011). *Kalkınma ekonomisi: Seçme konular (3.baskı)*. Bursa: Ekin Kitabevi.
- Toker, K. ve Gürel, S. P. (2019). Enflasyon ekonomik büyüme ilişkisi: Türkiye ekonomisinde Mundell-Tobin etkisinin analizi. *Pamukkale Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, 36, 335-348.
- Türkiye Sermaye Piyasaları Birliği, (2018). *Sermaye piyasasının geliştirilmesine yönelik öneriler ve eylemler*. İstanbul: TSPB.

- Türkiye Sermaye Piyasaları Birliği, M.Ü. ve Yayla, Y.E. (2018). Ekonomik kalkınmanın belirleyicilerinin değerlendirilmesi: Ekonomik faktörler. *International Journal of Public Finance*, 3(2), 249-268.
- Uluyol, O. (2011). Bir finansman kaynağı olarak ‘yastık altı tasarruflar’ın ekonomik sisteme kazandırılması ve tüketicilerin/bireylerin yastık altı eğilimlerinin belirlenmesine yönelik bir araştırma. *Yönetim Bilimleri Dergisi*, 9(1), 257-272.
- United Nations Conference on Trade and Development. (1998). The financial crises in Asia and foreign direct investment: An assessment. Erişim adresi <https://unctad.org/system/files/official-document/poiteiid8.en.pdf>
- United Nations Conference on Trade and Development. (1999a). World investment report 1999 (foreign direct investment and the challenge of development). Erişim adresi [https://unctad.org/system/files/official-document/wir1999\\_en.pdf](https://unctad.org/system/files/official-document/wir1999_en.pdf)
- United Nations Conference on Trade and Development. (1999b). Payment deficits, liberalization and growth in developing countries. Erişim adresi [https://vi.unctad.org/resources-mainmenu-64/digital-library?task=dl\\_doc&doc\\_name=tdr99ch4](https://vi.unctad.org/resources-mainmenu-64/digital-library?task=dl_doc&doc_name=tdr99ch4)
- United Nations Conference on Trade and Development. (2003). World investment report 2003 (FDI policies for development: National and international perspectives). Erişim adresi [https://unctad.org/system/files/official-document/wir2003light\\_en.pdf](https://unctad.org/system/files/official-document/wir2003light_en.pdf)
- United Nations Conference on Trade and Development. (2010). World investment report 2010 (investing in a low-carboneconomy). Erişim adresi [https://unctad.org/system/files/official-document/wir2010\\_en.pdf](https://unctad.org/system/files/official-document/wir2010_en.pdf)
- United Nations Conference on Trade and Development. (2014). World economic situation and prospect 2014. Erişim Adresi [https://www.un.org/en/development/desa/policy/wesp/wesp\\_current/wesp2014.pdf](https://www.un.org/en/development/desa/policy/wesp/wesp_current/wesp2014.pdf)
- United Nations Conference on Trade and Development. (2017). World investment report 2017 (investment and the digital economy). Erişim adresi [https://unctad.org/system/files/official-document/wir2017\\_en.pdf](https://unctad.org/system/files/official-document/wir2017_en.pdf)
- United Nations Conference on Trade and Development. (2020). World investment report 2020 (international production beyond the pandemic). Erişim Adresi [https://unctad.org/system/files/official-document/wir2020\\_en.pdf](https://unctad.org/system/files/official-document/wir2020_en.pdf)
- Uygur, E. (2012). Doğrudan yabancı yatırımı beklerken. *Türkiye Ekonomi Kurumu Tartışma Metni*, 2012/55.
- Üçkuş, Ö. ve Kendirci B. (2012). Teoriden uygulamaya dış yardım. *Sayıştay Dergisi*, 86, 57-77.
- Yalçın, K. (2008). *Uluslararası finansman*. Ankara: Gazi Kitabevi.