

**T.C.
GAZİ ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ**

**YÜKSEK
LİSANS
TEZİ**

**ULUSLARARASI SERMAYE HAREKETLERİNİN
KAZAKİSTAN EKONOMİSİ ÜZERİNDEKİ
ETKİSİ**

AZİZA SYZDYKOVA

**İŞLETME ANABİLİM DALI
FİNANSMAN BİLİM DALI**

TEMMUZ 2015



**ULUSLARARASI SERMAYE HAREKETLERİNİN KAZAKİSTAN
EKONOMİSİ ÜZERİNDEKİ ETKİLERİ**

Aziza SYZDYKOVA

**YÜKSEK LİSANS TEZİ
İŞLETME ANABİLİM DALI
FİNANSMAN BİLİM DALI**

**GAZİ ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ**

Temmuz 2015

Aziza SYZDYKOVA tarafından hazırlanan “Uluslararası Sermaye Hareketlerinin Kazakistan Ekonomisi Üzerindeki Etkileri” adlı tez çalışması aşağıdaki jüri tarafından OY BİRLİĞİ/~~OY~~ ÇOKLUĞU ile Gazi Üniversitesi İşletme Anabilim Dalında Finansman Bilim Dalında YÜKSEK LİSANS TEZİ olarak kabul edilmiştir.

Danışman : Prof. Dr. Kürşat YALÇINER

İşletme Anabilim Dalı, Gazi Üniversitesi

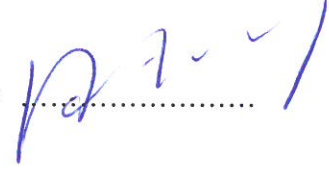
Bu tezin, kapsam ve kalite olarak Yüksek Lisans Tezi olduğunu onaylıyorum/



Üye : Prof. Dr. Ahmet AKSOY

İşletme Anabilim Dalı, Gazi Üniversitesi

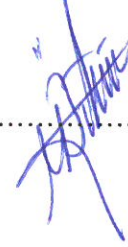
Bu tezin, kapsam ve kalite olarak Yüksek Lisans Tezi olduğunu onaylıyorum/



Başkan : Prof. Dr. Başaran ÖZTÜRK

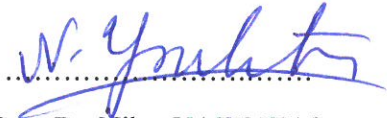
İşletme Anabilim Dalı, Niğde Üniversitesi

Bu tezin, kapsam ve kalite olarak Yüksek Lisans Tezi olduğunu onaylıyorum/



Tez Savunma Tarihi: 03/07/2015

Jüri tarafından kabul edilen bu tezin Yüksek Lisans Tezi olması için gerekli şartları yerine getirdiğini onaylıyorum.



Doç. Dr. Nihat YAZILITAŞ

Sosyal Bilimler Enstitüsü Müdür Vekili

ETİK BEYAN

Gazi Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Tez Yazım Kurallarına uygun olarak hazırladığım bu tez çalışmada;

- Tez içinde sunduğum verileri, bilgileri ve dokümanları akademik ve etik kurallar çerçevesinde elde ettiğimi,
- Tüm bilgi, belge, değerlendirme ve sonuçları bilimsel etik ve ahlak kurallarına uygun olarak sunduğumu,
- Tez çalışmada yararlandığım eserlerin tümüne uygun atıfta bulunarak kaynak gösterdiğimi,
- Kullanılan verilerde herhangi bir değişiklik yapmadığımı,
- Bu tezde sunduğum çalışmanın özgün olduğunu,

bildirir, aksi bir durumda aleyhime doğabilecek tüm hak kayıplarını kabullendiğimi beyan ederim.

Aziza SYZDYKOVA

07/07/2015

ULUSLARARASI SERMAYE HAREKETLERİNİN KAZAKİSTAN EKONOMİSİ ÜZERİNDEKİ ETKİLERİ

(Yüksek Lisans Tezi)

Aziza SYZDYKOVA

GAZİ ÜNİVERSİTESİ

SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ

Temmuz 2015

ÖZET

Gelişmekte olan ülkeler için yabancı yatırımlardan beklenen en önemli katkı, ülkenin ticari dengesinin ve ekonomik büyümenin sağlanmasına yardımcı olmasıdır. Yabancı yatırımlar ile iktisadi büyüme arasındaki ilişkiyi araştıran ampirik çalışmalar; sermaye hareketlerinin bazı gelişmekte olan ülkelerde oldukça yüksek oranda ekonomik büyümeye neden olduğunu, bazı ülkelerde de ekonomik krizlerin çıkmasına zemin hazırladığını göstermiştir. Bu çalışmada Kazakistan’da yabancı yatırımların özellikle doğrudan yabancı yatırımların ekonomik büyüme üzerindeki etkileri ortaya konulmaya çalışılmıştır. Bu amaçla 2005–2014 yılları arasındaki GSYİH, gayrisafi sabit sermaye birikimi, kamu harcamaları, dış ticaret ve yabancı yatırımlara ilişkin üç aylık veriler kullanılarak Kazakistan’da uluslararası yabancı yatırımlar ile ekonomik büyüme arasındaki ilişki test edilmiştir. Analiz, durağanlık sınavasından başlayarak, Granger anlamda nedensellik testi, VAR uygulaması, Etki-Tepki fonksiyonları, Varyans ayrıştırması ile son bulmuştur. Granger nedensellik yaklaşımı çerçevesinde yapılan analizler sonucunda Kazakistan ekonomisinde, büyümenin Granger anlamında tek nedeni açıklık olarak görünmektedir. Yabancı yatırımların büyümeyi etkilediğine dair örneklerle nedensellik sınavasında rastlanmamıştır. Öte yandan yabancı yatırımların ekonomik büyüme üzerinde istatistiksel olarak anlamlı bir etkisi görülmemiştir.

Bilim Kodu : 1153

Anahtar Kelimeler : Uluslararası sermaye hareketleri, ekonomik büyüme, Kazakistan ekonomisi, Granger Nedensellik, Var Yöntemi

Sayfa Adedi : 139

Danışman : Prof.Dr.Kürşat YALÇINER

THE EFFECTS OF THE INTERNATIONAL FINANCIAL MOVEMENT ON
ECONOMY IN KAZAKHSTAN

(M. Sc. Thesis)

Aziza SYZDYKOVA

GAZI UNIVERSITY

INSTITUTE OF SOCIAL SCIENCES

July 2015

ABSTRACT

The most important contributions of foreign investments to developing countries are improving the economic growth and trade balances. The high growth rates and large domestic markets represents the most important features of developing countries attractiveness for foreign direct investment. The empirical literature that investigates the relationship between foreign direct investments on economic growth indicates that foreign investments has a strong positive effect on economic growth. However, some empirical literature reveals contrary finding, according to these studies foreign investments prepare grounds for economic crisis in developing countries. The purpose of this study is to research whether there is a relationship between economic growth and foreign direct investment with other variables in the Kazakh case. Granger causality and Var method have been used in this thesis. The Var model was formed for Kazakhstan and includes 2005-2014 Kazakh quarterly data for testing these methods. Gross domestic product, gross fixed investments, government final consumption expenditure, openness, foreign investments have been used as variables in the model. The results of the analysis of Granger causality approach have showed that only openness cause economic growth in Kazakh economy. There are not any samples showing that foreign investments affect the growth in causality framework.

Science Code : 1153

Key Words : International Capital Flows, Economic Growth, The economy of
Kazakhstan, Granger Causality, Var Method

Page Number : 139

Supervisor : Prof. Dr. Kürşat YALÇINER

TEŞEKKÜR

Bu çalışmamın gerçekleştirilmesiyle ilgili her aşamada değerli katkısı olan tez danışmanım Sayın Prof. Dr. Kürşat YALÇİNER'e ve Ekonometrik çalışma bölümündeki kıymetli yardımlarından dolayı Sayın Prof. Dr. Nezir KÖSE'ye çok teşekkür ediyorum.

Türkiye'deki manevi babam, İşletme bölüm başkanım Sayın Prof. Dr. Ahmet AKSOY'a ve bütün İşletme bölümündeki hocalarıma çok teşekkür ediyorum.

Ayrıca bana Türkiye'de yüksek lisans eğitimi alma şansını veren Ahmet Yesevi Uluslararası Türk Kazak Üniversitesi Mütevelli Heyet Başkanlığına ve manevi destekleriyle beni hiçbir zaman yalnız bırakmayan çok değerli aileme ve arkadaşlarıma teşekkürü bir borç bilirim.

İÇİNDEKİLER

	Sayfa
ÖZET	iv
ABSTRACT.....	v
TEŞEKKÜR.....	vi
İÇİNDEKİLER	vii
ÇİZELGELERİN LİSTESİ.....	x
ŞEKİLLERİN LİSTESİ.....	xii
KISALTMALAR.....	xiii
1. GİRİŞ	1
2. ULUSLARARASI SERMAYE HAREKETLERİ, BELİRLEYİCİ FAKTÖRLER VE ETKİLERİ.....	3
2.1. Uluslararası Sermaye Hareketleriyle İlgili Genel Bilgiler.....	3
2.2. Uluslararası Sermaye Hareketlerinin Türleri	5
2.2.1. Resmi nitelikteki sermaye hareketleri.....	5
2.2.2. Özel nitelikli sermaye hareketleri	6
2.2.2.1. Doğrudan yabancı sermaye yatırımları	7
2.2.2.2. Portföy yatırımları biçimindeki sermaye hareketleri	8
2.2.2.3. Diğer uluslararası sermaye hareketleri.....	10
2.3. Uluslararası Sermaye Hareketlerinin Nedenleri.....	10
2.3.1. Sermaye hareketinin yöneldiği ülkeye ait faktörler	12
2.3.2. Sermaye ihraççısı ülkelere ait faktörler	17
2.4. Tarihsel Gelişim Süreci İçerisinde Sermaye Hareketlerinin Genel Eğilimleri	23
2.4.1. 1990'lı yıllarda sermaye hareketlerinde meydana gelen değişimler	26
2.4.2. 2000'li yıllarda uluslararası sermaye hareketlerinin seyri	30
2.5. Uluslararası Sermaye Hareketlerinin Ekonomik Yapıya Etkisi	37

2.5.1. Ödemeler bilançosu üzerindeki etkileri	37
2.5.2. Finansal piyasalar üzerindeki etkileri	38
2.5.3. Döviz kuru üzerindeki etkisi	38
2.5.4. Ekonomik istikrar ve makro ekonomik politikalar üzerine etkisi.....	39
2.5.5. Sermaye hareketlerinin kontrolü.....	40
2.5.6. Sermaye hareketlerinin olumsuz etkilerine karşı politikalar	40
3. KAZAKİSTAN EKONOMİSİ VE ULUSLARARASI SERMAYE.....	41
3.2. Kazakistan Hakkında Temel Bilgiler	41
3.3. Kazakistan Ekonomisinin Genel Görünümü.....	42
3.3.1. Başlıca ekonomik sektörler.....	44
3.3.2. Dış ticaret	51
3.4. Kazakistan’da Uluslararası Sermaye Hareketleri Ve Analizi	55
3.4.1. Kazakistan’da doğrudan yabancı yatırımlar	57
3.4.1.1. DYY’ların sektörel dağılımı	59
3.4.1.2. Başlıca yatırımcı ülkeler	61
3.4.1.3. BDT ülkeleri ile karşılaştırma.....	63
3.4.2. Kazakistan’da uluslararası portföy yatırımları.....	64
3.4.3. Kazakistan’daki diğer sermaye hareketleri.....	66
3.4.4. Yabancı yatırım endeksleri ve Kazakistan.....	67
3.5. Kazakistan’da Uluslararası Sermayeyi Özendirici Uygulamalar	68
3.5.1. Özelleştirme uygulamaları	68
3.5.2. Vergi politikaları	70
3.5.3. Özel ekonomik bölgeler	72
3.6. Yabancı Yatırımlar Açısından Kazakistan’ın Yatırım Ortamının Değerlendirilmesi.....	76
3.6.1. Kazakistan’da yatırımlara yönelik mevzuat.....	76
3.6.2. Yatırım Kanunu	77

3.6.3. Yatırımlarda devlet tarafından verilen garantiler.....	79
3.6.4. Yatırımların devlet tarafından desteklenmesi	80
4. ULUSLARARASI SERMAYE HAREKETLERİNİN EKONOMİK BÜYÜMEDEKİ RÖLÜ: KAZAKİSTAN ÖRNEĞİ UYGULAMASI.....	81
4.1. Uluslararası Sermaye Hareketleri ve Büyüme İlişkisi İle İlgili Teorik Çerçeve	81
4.2. Uluslararası Sermaye Hareketleri ve Ekonomik Büyüme İlişkisi: Ampirik Literatür	84
4.3. Araştırma Modeli ve Veriler	90
4.4. Araştırma Yöntemi	92
4.5. Ampirik Sonuçlar, Değerlendirilmesi ve Yorumlanması.....	92
SONUÇ	101
KAYNAKLAR	105
EKLER.....	113
EK -1. Kullanılan değişkenlere ait veriler	114
EK- 2. Eviews uygulama sonuçları.....	115
ÖZGEÇMİŞ	123

ÇİZELGELERİN LİSTESİ

Çizelge	Sayfa
Çizelge 2.1. Gelişmiş piyasalarda 1998 – 2013 yılları arasında kısa dönem faiz oranları ve libor oranları (%).....	18
Çizelge 2.2. Dünya genelinde kişi başına düşen milli gelir seviyelerindeki değişim oranları (%).....	20
Çizelge 2.3. Toplam net sermaye hareketleri.....	27
Çizelge 2.4. Bölgelere göre net özel sermaye hareketleri.....	28
Çizelge 2.5. Bölgelere göre net doğrudan yatırımlar	29
Çizelge 2.6. Bölgelere göre net portföy yatırımları	30
Çizelge 2.7. Bölgelere göre net resmi sermaye hareketleri	30
Çizelge 2.8. Gelişmiş ülkelerde temel ekonomik göstergeler (%).....	34
Çizelge 2.9. Yükselen piyasalar ve gelişmekte olan ülkelere giren özel sermayenin dağılımı	36
Çizelge 3.1. Temel makroekonomik göstergeler	43
Çizelge 3.2. GSYİH'nin sektörel dağılımı (1991–2013, %)......	46
Çizelge 3.3. Yıllık petrol ve gaz üretimleri.....	48
Çizelge 3.4. Kazakistan'da en büyük petrol ve gaz üretici şirketler	48
Çizelge 3.5. Kazakistan'da ulaştırma türüne göre mal ve yolcu taşımacılığı	51
Çizelge 3.6. Dış ticaret göstergeleri	52
Çizelge 3.7. 1992-2013 yıllarında Kazakistan'ın doğrudan yabancı yatırım stoku.....	58
Çizelge 3.8. DYY'ların ülkedeki sektörlerle göre dağılımı	60
Çizelge 3.9. Kazakistan'da başlıca yatırımcı ülkeler	61
Çizelge 3.10. BDT ülkelerinde DYY stoku	63
Çizelge 3.11. 2008-2013 yıllarında BDT ülkelerine net DYY girişleri.....	64
Çizelge 3.12. Kazakistan'da portföy yatırımları.....	65
Çizelge 3.13. Kazakistan'daki diğer uluslararası sermaye hareketleri	66
Çizelge 3.14. DYY çekmede ilk on ve BDT ülkelerinin potansiyel endeksi	67

Çizelge 3.15. Özelleştirme programı kapsamında satılan şirket sayısı ve sağlanan kaynak	69
Çizelge 4.1. Değişkenlere ait ADF birim kök testi sonuçları	94
Çizelge 4.2. Var modeli için uygun gecikme uzunluğunun tespiti	96
Çizelge 4.3. Büyüme değişkeninin varyans araştırması	98

ŞEKİLLERİN LİSTESİ

Şekil	Sayfa
Şekil 2.1. Gelişmiş ülke piyasalarında 1980-2005 yıllarında reel faiz oranları (%).....	18
Şekil 2.2. 2000’li yıllarda başlıca gelişmekte olan ülke piyasalarında faiz oranları (%).....	19
Şekil 2.3. MSCI endeksi	32
Şekil 2.4. Yükselen piyasalar tahvil endeksi	33
Şekil 2.5. 2007-2010 döneminde küresel düzeyde banka zararları	33
Şekil 2.6. Reel GSYH büyümesi (%).....	34
Şekil 2.7. Yükselen piyasalar ve gelişmekte olan ülkelere net özel sermaye girişleri.....	36
Şekil 3.1. Kazakistan’ın ihracat yaptığı ülkeler	53
Şekil 3.2. Kazakistan’a ithalat yapan ülkeler	54
Şekil 3.3. Yıllar itibarıyla Kazakistan’a brüt doğrudan yabancı yatırım girişleri.....	58
Şekil 3.4. Kazakistan’a giren brüt doğrudan yabancı yatırımların gelişme trendi.....	59
Şekil 3.4. Başlıca yatırımcı ülkelerin 2005-2014 dönemindeki toplam yatırım hacmi	62
Şekil 4.1. Değişkenlere ait Etki-Tepki fonksiyonları sonuçları	97

KISALTMALAR

Bu çalışmada kullanılmış bazı kısaltmalar, açıklamaları ile birlikte aşağıda sunulmuştur.

Kısaltmalar	Açıklamalar
AB	Avrupa Birliği
ABD	Amerika Birleşik Devletleri
ADR	Amerikan Depo Sertifikası
BDT	Bağımsız Devletler Topluluğu
DPT	Devlet Planlama Teşkilatı
DYY	Doğrudan Yabancı Yatırım
GATT	The General Agreement on Tariffs and Trade
GOÜ	Gelişmekte Olan Ülkeler
GSÜ	Geçiş Sürecindeki Ülkeler
GSYİH	Gayri Safi Yurt İçi Hasıla
IMF	International Monetary Fund
IFC	International Finance Corporation
KCIA	Kazakistan Cumhuriyeti İstatistik Ajansı
NAFTA	The North American Free Trade Agreement
ÖEB	Özel Ekonomik Bölgeler
UNCTAD	The United Nations Conference on Trade and Development
VAR	Vektör Otoregresif

1. GİRİŞ

Uluslararası sermaye hareketleri, az gelişmiş ve gelişmekte olan ülke ekonomileri için, gelişmiş ekonomileri yakalamada önemli bir faktördür. Ülkeler günümüzde, yerel piyasalarının dünya piyasasının bir parçası olduğunun bilincinde hareket etmektedir. Bu durum, son yıllarda önemi artan küreselleşmenin de bir sonucudur. Küreselleşme ile uluslararası serbest ticaretin hacmi büyük ölçüde artmış ve bu artışa uluslararası sermaye hareketleri önemli ölçüde katkı sağlamıştır.

Bugün, gelişmekte olan ülkeler arasında uluslararası sermayeyi kendi ülkelerine çekmek için yoğun bir rekabet yaşamaktadır. Özellikle 1980 sonrası dünyadaki ekonomik liberalleşme akımları sonucunda, bu rekabet daha da artmıştır. Bu nedenle uluslararası sermayenin önündeki engeller hükümetler tarafından büyük ölçüde kaldırılmaya çalışılmaktadır.

Gelişmekte olan ülke konumunda olan Kazakistan da, küresel piyasa etkinleşmesi sürecinde yerini almaktadır. Dünya geneline paralel olarak, yabancıların Kazakistan'da doğrudan yatırım ve portföy yatırımı yapabilme imkanları Aralık 1991'de bağımsızlık kazandıktan sonraki yıllarda ekonomik liberalizasyon programı dahilinde kolaylaştırılmış ve yabancı sermayeyi teşvik edici düzenlemeler getirilmiştir.

Yüksek lisans tezi olarak hazırlanan bu çalışmanın amacı, uluslararası sermaye hareketlerinin, özellikle doğrudan yabancı yatırımların (DYY) Kazakistan ekonomisi üzerindeki etkilerinin incelenmesidir. Ekonomik büyüme üzerine yabancı yatırımların etkisinin incelenmesi, politika çıkarımları için önem arz etmektedir. Daha açık bir ifadeyle, doğrudan yabancı yatırımlar ev sahibi ülkenin ekonomik büyümesi üzerinde pozitif bir etkiye sahipse; bu durumda yabancı yatırımların sınırlandırılmasını isteyen araştırmacı ve politikacıların argümanları geçersiz kalacaktır. Aksine, doğrudan yabancı yatırımların büyüme üzerinde pozitif bir etkisi yoksa, bu durumda doğrudan yabancı yatırım çekebilmek için ülkeler tarafından uygulanan ve ülke ekonomileri açısından ekstra maliyetlere neden olan vergi teşvikleri, altyapı sübvansiyonları, ithalata vergi muafiyetleri

ve diğ er özendirici uygulamaların yeniden gözden geçirilmesi gerekecektir (Carkovic ve Levine, 2002:3).

Literatürde sermaye hareketlerinin Kazakistan ekonomisi üzerine etkisini konu alan çalışma sayısının yetersiz oldu ğ u görölmektedir. Dolayısıyla, bu konuyu bütün boyutlarıyla ele alan bir çalışma mevcut de ğ ildir. Bu çalışma yabancı yatırımların Kazakistan ekonomisi üzerindeki etkilerinin araştırılması açısından önem arz etmektedir.

Çalışma, üç ana bölümden oluşmaktadır. Çalışmanın ilk bölümünde uluslararası sermaye hareketlerinin kapsamı, nedenleri, türleri, temel faktörleri hakkında teorik bilgiler verilecektir. Buna göre, uluslararası sermaye hareketleri üzerinde etkili olan çeşitli faktörlere yer verilecek ve sermaye hareketlerinin tarihsel gelişimi ile son yıllardaki seyri gibi konular üzerinde durulacaktır.

Çalışmanın ikinci bölümünde Kazakistan ekonomisi ve ülkeye gelen yabancı sermaye hareketleri incelenecektir. Bu bölümde öncelikle Kazakistan ekonomisindeki başlıca sektörler ve dış ticaret ele alınacak, daha sonra Kazakistan’da yabancı sermaye yatırımlarının gelişimi, yatırımlara uygulanan teşvikler ele alınacaktır. Bu bağlamda, Kazakistan’da yabancı sermaye yatırımlarının giriş şekilleri, sektörel dağılımı ve ülkeler itibariyle dağılımı hakkında bilgi verilecektir. Daha sonra Kazakistan’daki yatırım ortamı uluslararası yatırım potansiyel ve performans endeksine göre değerlendirme yapılacaktır.

Tezin üçüncü ve son bölümünde Kazakistan’da yabancı sermaye yatırımlarının ekonomik büyüme üzerindeki etkileri ortaya konulmaya çalışılmıştır. Bu amaçla 2005–2014 yılları arasındaki GSYİH, gayrisafi sabit sermaye birikimi, kamu harcamaları, dış ticaret ve yabancı yatırımlara ilişkin üç aylık veriler kullanılarak Kazakistan’da uluslararası yabancı yatırımlar ile ekonomik büyüme arasındaki ilişki test edilmiştir. Analiz, durağanlık sınavasından başlayarak, VAR uygulaması, Etki-Tepki fonksiyonları, Varyans Ayırıştırması ile devam etmiş, Granger anlamda nedensellik testi ile son bulmuştur. Sonuç olarak yabancı sermaye yatırımlarının Kazakistan ekonomisini ne denli etkilediğine ilişkin değerlendirmeler ve tespitler çerçevesinde bazı önerilere yer verilmiştir.

2. ULUSLARARASI SERMAYE HAREKETLERİ, BELİRLEYİCİ FAKTÖRLER VE ETKİLERİ

2.1. Uluslararası Sermaye Hareketleriyle İlgili Genel Bilgiler

Uluslararası sermaye hareketi, bir ülkede yerleşik kişi ya da kuruluşların başka bir ülkede yerleşik kişi ya da kuruluşlara fon aktarması ve ya ondan bir aktif satın almak üzere fon göndermesi şeklinde tanımlanır (Yalçiner, 2012: 89).

Uluslararası sermaye'nin özelliği, kısa süre içerisinde ülke ekonomisine finansal ve teknolojik kaynak ekleyici bir fonksiyona sahip olmasıdır. Finansal ve teknolojik kaynaklar bir ülkeden diğerine ya borç verme ya da yatırım veya üretime katılma şeklinde aktarılmaktadır. Ekonomik kalkınmaya katkıda bulunmak amacıyla yapılan yatırımlarda uluslararası sermaye bir ülkeye teknolojik altyapıyı oluşturmak, lisans, patent hakkı gayri maddi haklar ve hizmetler sağlamak üzere gelmektedir. Bu şekilde yapılan kaynak transferleri yatırımcı veya borç veren ülke açısından sermaye ihracı, ev sahibi ülke açısından ise sermaye ithali anlamına gelmektedir (Erol, 2000: 72-83).

Dünya ekonomisinin 1980'lerden sonra göstermiş olduğu gelişme ve değişme, dünyada yeni yapılanmaların ortaya çıkmasına neden olmuştur. Küreselleşme olarak ifade edilen ve teknolojik gelişmelerin de katkısıyla finans piyasalarını birbirine yaklaştıran bu yeni oluşum, ülkelerin ekonomik sınırlarını büyük ölçüde ortadan kaldırarak global bir ekonomi meydana getirme yolunda hızla ilerlemektedir. İlk etkisini finans piyasalarında gösteren küreselleşme, piyasaları hızla bütünleştirmiş, uluslararası sermayenin kaynaklarında ve hacminde önemli değişiklikler meydana getirmiştir (Yalçiner, 2012: 89).

Küreselleşme ülkeler arasındaki gümrükler ve kotalar gibi birçok ekonomik sınırı ortadan kaldırarak, üretim faktörlerinin serbest hareket etme olanağını arttırmıştır. Küreselleşme, dünyayı giderek tek bir dev pazar haline getirme yolunda ilerlemektedir (DPT, 1995: 1).

Küreselleşmenin ekonomik yönü; ticari, üretim ve finansal olmak üzere üç ayrı koldan ilerlemiştir. Özellikle İkinci Dünya Savaşı'ndan sonra kurulan Dünya Bankası, IMF ve GATT gibi uluslararası ekonomik organizasyonlar dünya ekonomisinde piyasa kurallarının

işlemesini sağlamak için çalışmalar yapmıştır. Bu şekilde ticari anlamda küreselleşme başlamıştır. GATT'ın bağlayıcı nitelikte olması ve küresel ticaretin ekonomik büyümeye katkıları, engellemelere rağmen küreselleşmenin desteklenmesine sebep olmuştur. Ülkelerarası ticaretin artmasıyla birlikte bölgesel ekonomik entegrasyonlar ortaya çıkmış ve uluslararası ticaretin daha da yaygınlaşmasını sağlayarak, küreselleşme yolunda büyük bir sıçramaya neden olmuştur (DPT, 1995: 2).

Bölgesel entegrasyonlar ticaretin yani ticari malların serbest dolaşımını sağlamakla birlikte, üretim faktörlerinin de ülkeler arasında dolaşımı fikrini gündeme getirerek finansal liberalleşmeye de katkıda bulunmuştur. Bölgesel ekonomik entegrasyonların yanı sıra çok uluslu şirket kavramı da ikinci dünya savaşından sonra ortaya çıkmış, bu şirketlerin güçlenmesi üretimin ana ülkeden pazar ülkeye yönelmesi eğilimine sebep olmuştur (Oksay, 1998: 1).

1980'li yıllardan itibaren küreselleşmenin bir boyutu olarak finansal liberalleşmenin yaygınlık kazandığını görebiliriz. Finansal liberalleşmenin tanımı; ülkelerin değişik ülke piyasalarına yönelmekte olan uluslararası sermaye hareketlerinin önündeki engelleri kaldırarak, ülke içi finansal piyasaların dünya piyasaları ile bütünleşmesine izin vermeleridir (Seyidoğlu, 2006: 171).

Sonuç olarak ekonomik küreselleşmenin günümüzdeki en önemli unsurlarından birisini uluslararası sermaye hareketleri oluşturmaktadır. Doğrudan yatırımlar şeklinde ya da finansal piyasalara yapılan yatırımlar başka bir deyişle portföy yatırımları şeklinde gelişen sermaye hareketleri ekonomi politikalarına ciddi oranda etki edebilecek büyüklüğe kavuşmuş durumdadır. Ülkeler arasındaki gelişmişlik düzeyleri ve ekonomi politikalarının ihtiyaçları yüzünden ortaya çıkan sermaye hareketleri dünyayı finansal piyasalar alanında birleştirme yönünde ilerlemektedir.

2.2. Uluslararası Sermaye Hareketlerinin Türleri

Uluslararası sermaye hareketleri fonun sahipliği açısından iki ana grup halinde sınıflandırılabilir. Bunlar, ülkelerin ekonomik kalkınmasını finanse etmeye yönelik hibe veya kredi şeklindeki resmi nitelikteki sermaye hareketleri ve özel nitelikteki uluslararası sermaye hareketleridir (Yalçiner, 2012: 91).

Uluslararası özel sermaye hareketleri içerisinde; yabancı ülkelerde tahvil ve hisse senedi gibi menkul kıymetlerin satın alınmasıyla elde edilen mali nitelikli yatırımlar portföy yatırımı; bina, fabrika, arazi ve tesis gibi reel nitelikli fiziki değerlerin elde edilmesi de doğrudan (dolaysız) yabancı yatırım olarak sınıflandırılmaktadır. Bununla birlikte doğrudan üretime yansıyan teknoloji, işletme bilgisi ve deneyimleri biçimindeki yatırımları da uluslararası sermaye yatırımı olarak kabul edilebilir (Seyidoğlu, 2007: 599).

2.2.1. Resmi nitelikteki sermaye hareketleri

Resmi nitelikteki sermaye hareketleri, doğrudan hükümetler arasında, hükümet organları arasında ve uluslararası kredi kuruluşlarıyla hükümetler veya hükümet organları arasında meydana gelebilmektedir. Hükümetler arası sermaye hareketlerinde ülkelerin sosyal, ekonomik, politik, kültürel, askeri ve dini faktörleri göz önüne alınırken, hükümet organları arasındaki sermaye hareketlerinde plan ve proje bazında değerlendirmeler yapılmaktadır (Yalçiner, 2012: 91).

Gelişmiş ülkeler tarafından gelişmekte olan ülkelere verilen resmi yabancı sermaye yatırımı şeklindeki kredileri özellikleri bakımından 7 başlık altında incelemek mümkündür. Bu krediler;

- Proje kredileri ve Program kredileri,
- Bağlı ve serbest krediler,
- Hükümet kredileri ve çok yanlı krediler,

- Mali yardım ve teknik yardım
- Gıda yardımı
- Dış yardım konsorsiyumu ve
- Eximbank kredileri şeklindedir (Şener, 2008: 9).

Gelişmiş ekonomiler tarafından ekonomik, siyasi ve insancıl nedenlerle yapılan resmi yabancı sermaye yatırımları, bağış ve hibe şeklinde yapılırsa uluslararası bir kaynak transferi söz konusu iken; yatırımın kredi şeklinde yapılması ülkelerarası bir borçlanmanın ortaya çıkmasına neden olmaktadır (Muhsin ve Kara, 2003: 48)

Dünya genelinde yaşanan finansal liberalizasyon uygulamaları sonucunda 1990'lı yıllardan itibaren uluslararası sermaye hareketlerinde meydana gelen artış, özellikle kendisini özel sermaye hareketlerinde göstermiş, aynı dönemde resmi sermaye hareketleri sürekli bir azalma eğiliminde olmuştur.

Resmi nitelikteki sermaye hareketlerinin elde edilmesinde ve kullanılmasında kullanıcı açısından çeşitli sınırlamaların var olması, buna karşın uluslararası piyasalardan sağlanan kredilerin kullanımının daha esnek bir yapıya sahip olması, resmi nitelikteki sermaye hareketlerinin hacminin daralmasına etki eden faktörler olmuştur. Örneğin, Dünya Bankası kaynaklı kredilerin proje kapsamında kullanılabilmesi, projenin her aşamasında kontrole tabi olması ve uluslararası finansal piyasalarda daha esnek finansman kaynak ve araçlarının gelişmesi resmi nitelikteki sermaye hareketlerinin hacminin daralmasında büyük bir etkiye sahiptir (Yalçiner, 2012: 92).

2.2.2. Özel nitelikli sermaye hareketleri

Uluslararası özel sermaye hareketlerinin dört farklı formda gerçekleştiği görülmektedir. Bunlar doğrudan yabancı yatırımlar, portföy yatırımları, ticari banka kaynaklı sermaye hareketleri ve diğer özel sermaye hareketleridir.

2.2.2.1. Doğrudan yabancı sermaye yatırımları

Doğrudan yabancı yatırımlar, bir ülkede bir firmayı satın almak, yeni kurulan bir firma için kuruluş sermayesi sağlamak veya mevcut bir firmanın sermayesini arttırmak yoluyla yapılan; sermayenin yanında teknoloji, işletmecilik bilgisini ve kontrol yetkisini de yanında getiren yatırımlardır (Karluk, 2007: 566). Doğrudan yabancı sermaye yatırımları, gelişme sürecindeki ülkelerin kalkınmasında önemli bir rol üstlenmiş ve bu ülkelerde üretim sürecinin uluslararasılaşmasını sağlamıştır. Doğrudan yabancı sermaye yatırımları, gelişmekte olan ülkeler için nakdi bir sermaye transferinin yanı sıra, finansman, teknoloji, know-how, eğitim ve pazarlama konularında da büyük imkanlar sağlamaktadır (Yalçiner, 2012: 93).

Doğrudan yabancı yatırımların küresel olarak yakaladığı hızlı ivmelenme ile gelişmekte olan ve gelişmiş ülkelerin doğrudan yatırımları teşvik edici politikaları sayesinde gün geçtikçe doğrudan yatırımların önemi artmaktadır. Sermayenin marjinal etkinliğinin fazla olacağı bölgelere ve pazarlara yönelmesi sürecinde, dönemsel olarak ev sahibi ülkede aranan nitelikler değişiklik göstermiştir. Doğrudan yabancı yatırımların önemi hem yatırımcı hem de yatırımı alan ülke açısından değerlendirilmesi gerekir (Ekinci, 2005: 13).

Sermaye ihraç eden ülkeler açısından baktığımızda sermaye ihracı, fazla tasarrufların ülke içinde enflasyonist baskı yaratmasına müsaade edilmeden değerlendirilmesini sağlayacaktır. Fazla tasarrufların değişik sektör ve bölgelerde yatırım yapılarak, sermaye üzerindeki riski dağıtma açısından önem taşır. Aynı zamanda yatırımcının kendi ülkesinde karşılaşacağı standart ve kısıtlamalardan, dışarı çıkmak suretiyle etkilenmeme imkanı sağlar. Bununla birlikte yatırımcının pazarı ve müşteriyi daha kolay takip etme imkanı sağlayacaktır. Teknoloji ve üretim konusunda da yatırımcının sahip olduğu eski teknolojiyi diğer ülkelere yönlendirmek suretiyle katma değeri ve rekabet gücü daha yüksek yeni teknoloji ile üretim gerçekleştirmesine olanak sağlar. Hammaddenin yerinden ve yeterince temin edilmesi ve işgücünün ucuz oluşu yatırımcı için maliyetlerin düşmesi anlamına gelir (Ekinci, 2005: 13).

Yatırıma konu olan ülkeler için de doğrudan yabancı yatırımların önemi çok büyüktür. Doğrudan yabancı yatırımlar, kriz karşısında, portföy yatırımları kadar hızlı ve akışkan

olamadıkları için ülkeyi terk etmeleri kolay değildir. Doğrudan yabancı yatırım yapıldığında ev sahibi ülke kalkınmasını sürdürebilmek için tasarruflarının üzerinde yatırım yapma imkanına, borçlanmadan kavuşmuş olur. Bu sayede üretim kapasitesi artırır. Doğrudan yabancı yatırımlar, açılan yeni iş kolları demektir. Doğrudan yabancı yatırımlarla gelen ileri teknolojiyi zamanla içselleştirmek ve geliştirmek için Araştırma-Geliştirme faaliyetlerine yönelir. Bu sayede de teknoloji ithal eden değil teknoloji üreten ülke konumuna gelmesi açısından önemlidir.

2.2.2.2. Portföy yatırımları biçimindeki sermaye hareketleri

Portföy yatırımı yabancı bir ülkedeki yatırımı ifade etmekte olup, direkt işletme kurma veya işletmeye katılma yerine, çeşitli menkul kıymetler biçiminde ihraç edilen araçlar yoluyla fonların kullanılmasını ifade etmektedir (Yalçiner, 2012: 94). Portföy yatırımları; özel sektör menkul kıymetleri, kamu menkul kıymetleri, özel sektör tahvilleri ve hisse senetlerinden oluşmaktadır. Portföy yatırımları yöneldikleri finansal araçların yapıları itibari ile kısa, orta ve uzun vadeli yatırımlar olabilmektedir (DPT, 1995: 26). Ancak vadelerinden bağımsız olarak portföy yatırımları yüksek likiditeye sahip menkul kıymetlerden oluşmaktadır. Yöneldikleri piyasalardan istedikleri anda çıkabilmeleri portföy yatırımlarının böylesine yüksek bir likiditeye sahip olmasını sağlamaktadır. Bu durum makro ekonomik dengeler üzerinde, kısa vadeli yatırımlarla aynı etkilere sahip olmalarına sebep olmaktadır (Alp, 2000: 197).

Yatırımlardan beklenen getiri oranı, portföy yatırımları kararlarını etkileyen temel faktördür. Yatırımcı için önemli olan, riski karşılayacak oranda bir gelir elde etmektir. Bu noktada yatırım kararlarını etkileyen diğer bir faktör ise risk olmaktadır. Getiri ve risk durumlarına göre yatırım yapılacak menkul değerleri fon sahibinin kişisel tercihleri belirlemektedir (Aslan, 1997: 52).

Yüksek ulusal ekonomik büyüme oranı, döviz kurlarında istikrar, genel makro ekonomik istikrar, yabancı döviz rezerv düzeylerinin merkez bankası tarafından tutulması, yabancı bankacılık sisteminin genel durumu, tahvil ve hisse senedinin likiditesi, faiz oranları gibi faktörler, portföy yatırımlarında belirleyici rol oynamaktadırlar (Yıldırım, 2002: 5).

Portföy yatırımları genel olarak, ortaklık hakkı veren (hisse senedi, ülke fonları vb.) araçlar ve alacak hakkı veren (tahvil, finansman bonusu vb) araçlar şeklinde iki grup haline incelenebilir (Yalçiner, 2012: 95).

Ortaklık hakkı veren araçlarla, diğer bir ifadeyle hisse senedi ve çeşitli türevleriyle yaratılan sermaye hareketi çok farklı yapılarda meydana gelebilmektedir. Hisse senetlerinin meydana getirdiği sermaye hareketleri, hisse senetlerinin yabancı yatırımcılarca ev sahibi piyasalardan direkt satın alınması, ülke fonları, depo sertifikaları ve uluslararası piyasalara direkt hisse senedi ihracı şeklinde gerçekleşir (Yalçiner, 2012: 95).

Uluslararası hisse senedi piyasası, gelişmekte olan ülke kamu kuruluşlarının hisse senetleri içinde önemli bir pazardır. Devlet mülkiyetindeki işletmelerin özelleştirilmesiyle ulusal menkul kıymet piyasalarının kapitalizasyon oranı ve piyasa aktivitesinde artışlar sağlanmakta, özelleştirilen firmaların hisse senetlerinin bir kısmının diğer ülke piyasalarında işlem görmesinin sağlanmasıyla da hisse senetlerine uluslararası pazarlanabilme kabiliyeti sağlanabilmektedir. Örneğin Şili Telefonos de Chile'yi depo sertifikaları yoluyla özelleştiren ilk gelişmekte olan ülke olmuştur. 98 Milyon dolarlık depo sertifikası New York Stock Exchange'de satışa sunulmuştur. Yine Arjantin Hükümeti Telefonica de Argentina'nın özelleştirilmesi amacıyla 364 milyon dolarlık depo sertifikası ihraç etmiştir. Gelişmekte olan ülkeler tarafından bir özelleştirme programı kapsamında en büyük uluslararası hisse senedi ihracı 3 milyar dolarlık depo sertifikası ihracıyla Arjantin petrol şirketine ait olmuştur. Yine benzer yöntemler kullanılarak 1997 yılında Çin 4.560 milyon dolarlık ADR ile China Telecom Hong-Kong'un % 25 hissesini, Macaristan 1.200 milyon dolarlık ADR ihracıyla telecom firması Matav'ın % 27 hissesini ve Hindistan 418 milyon dolarlık ADR ihracıyla Mahanagar Telephone Nigim'in % 8.5'ini uluslararası hisse senedi piyasasına menkul kıymet ihraç ederek özelleştiren ülkeler olmuştur (Yalçiner, 2005).

Uluslararası piyasalara ihraç edilen tahviller, finansman bonoları ve mevduat sertifikaları uluslararası sermaye hareketi doğuran, alacak hakkı veren enstrümanlardır. Portföy yatırımı şeklindeki uluslararası sermaye hareketleri genellikle yabancı hisse senedi yatırımları ile ilişkilendirilse de, son yıllarda hazine bonusu ve devlet tahvillerinin de

portföy yatırımları kapsamında önemli bir paya sahip olduğu görülmektedir. Uluslararası piyasalardan kaynak kullanmanın en yaygın şekillerinden birisi uluslararası piyasalara tahvil ihracıdır (Yalçiner, 2012: 97).

2.2.2.3. Diğer uluslararası sermaye hareketleri

Uluslararası sermaye hareketi yaratan diğer araçlarda ticari banka kredileri ve sendikasyon kredileridir. Uluslararası finansal piyasaların büyümesi ile banka kredilerinin hacminde bir artış yaşanmıştır. Petrol fiyatlarındaki yükseliş ve ekonomik durgunluk sonucu, gelişmekte olan ülkeler finansman ihtiyaçlarını karşılamak amacıyla ticari bankaların en önemli müşterileri olmuşlardır.

Hükümetlerin yanı sıra özel sektör firmaları da, ticari bankalardan elde ettikleri kredilerle projelerini finanse etmişlerdir. 1987 yılında meydana gelen borç krizi nedeniyle, ticari bankaların borçlu ülkelere olan alacaklarını tahsil etmede ve söz konusu ülkelere yeni krediler açmada çeşitli sorunlarla karşılaşmaları, gelişmekte olan ülkelere açılan kredi miktarını azaltmış, yeni açılan kredilerde de ekonomik ve siyasal istikrarın varlığı geçmişe göre daha fazla aranmaya başlanmıştır.

Ülkelerarası kredi işlemlerinde ülke ve firma risklerinin bazen önemli boyutlara ulaşması ve riskin tek bir banka tarafından karşılanmasının mümkün olmaması, sendikasyon kredilerini gündeme getirmiş ve bankaların oluşturduğu konsorsiyumlar sayesinde ihtiyacı olan ülkelere büyük miktarlarda kredi imkanı sağlamıştır (Yalçiner, 2012: 98).

2.3. Uluslararası Sermaye Hareketlerinin Nedenleri

Tarihi süreç içerisinde sermaye akımlarının nedenlerini açıklamaya çalışan farklı görüşler ortaya konulmuştur. 1950'li yıllarda sermaye akımlarının nedenleri, iki ülke getiri oranları arasındaki farklılıklardan ve dış ticaret dengelerinden hareketle oluşturulan teorilerle açıklanırken, günümüzde yatırımcının risk ve getiri kompozisyonuna göre portföyünü çeşitlendirmesi ihtiyacına dayanan modern portföy teorisi ile açıklanmaya çalışılmaktadır.

Klasik teori olarak bilinen akım teorisi, döviz kurları dahil diğer şeyler sabit kalırken, iki ülke arasında meydana gelen sermaye hareketini açıklamaya çalışmaktadır. İç faiz oranlarındaki bir artış veya iç faiz oranlarıyla bağıntılı olarak yabancı faiz oranlarındaki bir düşüş, ülkeye olan yabancı sermaye akımlarında bir artışa veya sermaye çıkışlarında bir azalışa neden olabilmektedir (Yalçiner, 2012: 99).

Sermaye hareketlerinin nedenlerini açıklayan modern portföy teorisine göre, belirli bir risk seviyesinde, arzu edilen bir getirinin elde edilmesi portföy oluşturmakla sağlanabilir. Normal olarak birden fazla menkul kıymetten oluşan bir portföyün riski, tek bir menkul kıymetin riskine göre daha düşüktür. Portföye ilave edilen her bir hisse senedi portföy riskini düşürmekte fakat, belirli bir noktadan sonra portföye ilave edilen hisse senetleri portföyün riskinin düşmesine katkı sağlayamamaktadır. Çünkü, çeşitlendirme ile yalnızca sistematik olmayan risk yok edilememektedir. Sistematik riskin de yok edilebilmesi uluslararası çeşitlendirmeye bağlıdır. Çünkü, farklı ülkelere hisse senedi getirileri arasındaki ilişki, aynı ülkedeki hisse senetleri arasındaki ilişkiden daha düşüktür. Bilindiği gibi, aynı ekonomik yapı içerisinde işlem gören menkul kıymetlerden oluşturulan portföylerin sistematik riskinin çeşitlendirme ile yok edilememesi, farklı ülke menkul kıymetlerinin portföye ilave edilmesini zorunlu kılmaktadır (Yalçiner, 2012: 98-99).

Her dönemin makro ekonomik koşulları o dönemde meydana gelen sermaye hareketlerini açıklamak için anlamlı olmaktadır. Tarihi süreç boyunca meydana gelen olaylar göstermiştir ki, uluslararası sermaye hareketleri bir çok faktörün etkisine bağlı olarak meydana gelebilmektedir. Uluslararası sermaye hareketlerini teşvik eden veya onların cesaretini kıran nedenler, sermaye hareketinin yöneldiği ülkelere ait faktörler veya sermaye hareketlerine kaynaklık eden ülkelere ait faktörlerle açıklanabilir.

Farklı ülke grupları, farklı zaman dilimleri ve farklı yöntemlerin kullanıldığı çeşitli çalışmalarda, gerek ülke ile ilgili faktörleri, gerekse de dünya ile ilgili faktörleri temsil eden çok sayıda değişkenin sermaye hareketlerinin nedenlerini açıklayabilme gücü araştırılmıştır.

Uluslararası sermaye hareketlerinin ortaya çıkma nedenleri genel olarak iki başlık altında incelenmektedir (Alp, 2000: 190). Bunlardan birincisi bu fon akımlarının yöneldiği veya

bu akımlarını çekmek isteyen ülkelerin ekonomilerinin yapıları açısından oluşan sebepler, yani içsel (pull) faktörlerdir. İkincisi ise uluslararası konjonktürün durumu ve fon sahipleri açısından ortaya çıkış sebepleri olmaktadır, yani dışsal (push) faktörlerdir.

Bu faktörlerin hangilerinin daha etkili olduğuna dair iktisatçılar arasında önemli bir tartışma mevcuttur, Calvo, Leiderman ve Reinhart gibi bazı iktisatçılar dışsal faktörlerin; Corbo ve Hernandez gibi bazı iktisatçılar ise içsel faktörlerin uluslararası sermaye hareketlerini çekme açısından daha önemli ve daha etkili olduğunu iddia etmektedirler (Kaya, 1998: 27).

2.3.1. Sermaye hareketinin yöneldiği ülkeye ait faktörler

Kaynak fazlasına sahip ülkelerdeki yatırım araçlarının getiri oranlarının düşmesi ve ekonomik büyümenin yavaşlaması, yüksek getiri elde etme arayışı içerisindeki sermayenin diğer ülkelere yönelmesinde etkili faktörler olmakla birlikte, uluslararası sermayenin yöneldiği ülkelerdeki çeşitli faktörlerde meydana gelen değişimler de bu hareketlilikte etkili olmaktadır.

Sermaye hareketlerine konu olan ülkelerin kaynak ihtiyacı, ekonomik ve sosyal yapılarında meydana gelen gelişmeler, hızlı büyüme performansları, piyasalarda işlem gören yatırım araçlarının yüksek getiri imkanları ve yabancıların piyasalarda yatırım yapmasını engelleyen sınırlamaların tamamen veya kısmen ortadan kaldırılması, uluslararası sermaye hareketlerinin gelişmekte olan ülkelere yönelmesinde çekici faktörler (pull factors) olmuştur. Bütün bu faktörler gönüllü sermaye hareketini ülkede çekmede etkili olmaktadır (Yalçiner, 2012: 100).

a. Fiyat istikrarı

Fiyat istikrarının sağlanmış olması uluslararası yatırımcıların ülke ekonomisinin genel durumu hakkında olumlu bir kanaate sahip olmalarına neden olacaktır. 1980'li yıllarda gelişmekte olan ülkelerde yaşanan ekonomik reformlar bu ülkelerde fiyat istikrarı başta olmak üzere makroekonomik istikrar üzerinde olumlu etkiler göstermiştir. Gelişmekte olan ülkeler enflasyon, döviz kuru, faiz oranları ve kamu açıkları olmak üzere ekonomik

göstergelerde, olumlu yönde ilerleyen istikrarlı bir görüntü sağlama yolunda önemli adımlar atmışlardır (Kaya, 1998: 29).

Yabancı yatırımcılar açısından fiyat istikrarının sağlanmış olması yatırım kararı için en önemli unsurlardan birisidir. Zira yatırımcılar açısından fiyat istikrarı hem yatırım kararını alma aşamasında hem de yatırımlarını planlama aşamasında çok önemli bir etkidir. Uluslararası yatırımcılar, özellikle piyasalara yakın olamadıkları gelişmekte olan ülkelerde fiyat hareketlerini tahmin etmede yerli yatırımcılar kadar başarılı olamayacaklardır. Bu durumda uluslararası yatırımcılar enflasyon oranlarını dikkate alacak ve fiyat istikrarını sağlayamamış ülkelere yatırım yapmaktan kaçınacaklardır. Aksi durumda fiyat istikrarını sağlamış olan ülkeler ise yatırımcılara güven verecekleri ve yatırımlarını uzun vadeli olarak planlamalarına olanak sağlayacağı için uluslararası yatırımları çekmede önemli bir avantaj kazanacaklardır. Bu sebeple enflasyon oranlarını büyük ölçüde düşürerek fiyat istikrarı sağlayan gelişmekte olan ülkeler uluslararası sermaye hareketlerini çekmede önemli bir avantaj sağlayacaklardır (Çolpan, 2008: 23).

b. Döviz kuru politikası

Sermaye hareketlerinin nedenleri fon arz edenlerle ilgili politikalarla açıklanabileceği gibi, alıcı ülkelerin döviz kuru rejimleriyle de açıklanabilir. Ülkelerarası enflasyon farklılıkları, ticaret engelleri, faiz oranı farklılıkları ve merkez bankası müdahaleleri gibi pek çok faktörden etkilenebilen bir yapıya sahip olan döviz kuru, ülkelerarası sermaye hareketlerini cesaretlendiren önemli bir faktördür.

Döviz kuru politikası ilgili dövizin değerini etkileyerek dövizin yönünü belirlemekte, dövizin girişi ve çıkışı için teşvik edici ya da caydırıcı olabilmektedir. Yatırım yapılan ülkenin izlediği döviz kuru politikası yabancı yatırımcı için önemlidir ve dikkatle takip edilmesi gereken bir konudur. Çünkü yatırımcı elde edeceği reel getiri oranını, döviz kurunda beklenen artış oranına ve yatırımdan beklenen artış oranına ve yatırımdan beklenen nominal getiri oranına göre hesaplamak zorundadır. Eğer yatırımdan elde edilecek nominal getiri oranıyla döviz kurunda beklenen artış oranı arasındaki fark, yatırımdan beklenen getiri oranına eşit ise, yatırımcı yatırım yapma konusunda bir çekince taşımayacaktır. Yabancı para biriminin gelecekteki değerindeki belirsizlik yatırım kararı

sürecini etkileyebilecek ve fonların bir ülkeden diğer ülkeye gitmesinde cesaret kırıcı olabilecektir. Yatırım yapılan ülkenin sabit kur politikası izlemesi veya esnek kur politikası izlemekle birlikte döviz kurunun baskı altında tutulmasına yönelik uygulamalar içinde bulunulması, yatırım karar sürecinde karar almayı teşvik eden önemli bir faktör olabilmektedir. Çünkü yatırımcı döviz olarak götürdüğü sermayeyi ülkenin milli parasına dönüştürerek yatırım yapmakta, yatırımdan çıktıktan sonra da anapara ve nemasını dövize çevirerek ülkeden ayrılmaktadır. Yatırımcı yatırımın başlanğıcında yerel paranın her bir birimi için ödeyeceği yerel para ile aynı olmasını isteyebilecek veya dövizin her bir birimine daha az yerel parayı ödemeyi arzulayacaktır. Eğer ülkede sabit döviz kuru politikası uygulanıyorsa, yatırımcının bu amacına ulaşması daha kolaydır. Esnek kur politikası uygulanması durumunda yatırımcının daha dikkatli olması gerekecektir. Ülkede sabit kurun resmi bir politika olarak uygulanması veya geçici bir süre için uygulanacağını ilan edilmesi ve döviz kurunun belirlenen bir bant içerisinde hareket etmesi şeklindeki politikalar yatırımcı için güvence olabilmektedir (Yalçiner, 2012: 108-109)

c. Yatırım araçlarının getiri oranları

Uluslararası sermaye piyasaları sayesinde fon kullanmak isteyenler aradıkları fonları daha uygun koşullarla kendi ulusal piyasalarının dışındaki piyasalardan elde edebilirken, fonlarına yüksek getiri sağlamak isteyen tasarruf sahipleri de yurt dışı piyasalara yönelerek daha yüksek getiri sağlayabilmektedir. Uluslararası sermaye hareketlerinin gelişmekte olan piyasalara yönelmesindeki en büyük etken, bu ülkelerdeki yatırım araçlarının getiri oranlarının yüksekliği olmuştur. Finansal varlıklardaki yüksek getiriler iki faktörden kaynaklanmaktadır. Bunlar, hisse senedi piyasalarındaki fiyat artışları ve yurtiçi faiz oranlarının yüksekliğidir (Yalçiner, 2012: 105).

Gelişmekte olan ülkelere hisse senetlerinin gösterdiği performans, yabancı yatırımcıları bu ülkelere çeken en önemli faktördür. Çünkü pek çok yatırımcı yüksek getiri oranları ve getirilerdeki yüksek volatilité kavramlarını gelişmekte olan piyasalar ile özdeşleştirmektedir. Bu iki kavram gelişmekte olan piyasaların ortak özellikleri olarak anılmaktadır.

Ekonomideki mevcut verimlilik düzeyinin artmasını sağlayacak yapısal değişiklikler ve kamu sektörünün açıklarının azaltılmasını ekonomik politikalarındaki değişiklikler, ülkeye

yönelen sermaye hareketlerini cesaretlendiren bir etkiye sahip olur iken, mali ayarlamalarla ilişkili olmaksızın sıkı kredi politikasının izlenmesi ve faiz oranlarının yükseltilmesi de aynı etkiye sahip olabilmektedir. Yüksek iç faiz oranları özellikle döviz kurlarının sabitlendiği ülkelerde sermaye akımları için çekici bir unsur olabilmektedir. Diğer bir ifadeyle, yüksek faiz oranı politikası, yüksek getiri sağlama beklentisine sahip fonların ülkeye gelmesinde etkili bir faktör olmaktadır.

ç. Özelleştirme uygulamaları

Gelişmekte olan ülkelere yönelik portföy sermaye akımlarındaki artışın nedenlerinden bir diğeri bu ülkelerde gerçekleştirilen özelleştirme uygulamalarıdır. Gelişmekte olan ülkelerde geniş kapsamlı özelleştirme programlarının uygulanması, yerel sermaye piyasalarına yurtdışı kaynakların akmasını sağlamaktadır. Kamu kuruluşlarının özelleştirilmesi ile sağlanan yabancı kaynaklar, özellikle borç baskısı altında kalan ve dış finansmana ihtiyaç duyan ülkelerin finansal sorunlarının çözümüne katkı sağlamaktadır. İlk olarak gelişmiş ülkelerde uygulanan kamu mülkiyetindeki varlıkların satılması süreci tüm dünyada büyük miktarlarda uluslararası sermaye hareketi doğurmuştur (Yalçiner, 2012: 110).

1980’li yıllardan itibaren hızlanan özelleştirme uygulamaları özellikle gelişmekte olan ülkelerde yoğunlaşmıştır. 1990’lardan itibaren doğu bloğunun dağılmasının ardından liberal ekonomiye geçiş dönemi yaşayan ülkelerin ortaya çıkmasıyla ve genişleme sürecine giren Avrupa Birliği’nin, birliğe aday ülkeleri yönlendirmesiyle özelleştirme uygulamaları hızlanmıştır. Başta IMF ve Dünya Bankası olmak üzere uluslararası ekonomi kuruluşları da yapısal reform ve istikrar politikaları uygulayan ülkelerde, özelleştirmeyi teşvik eden politikalar benimsemişlerdir.

Özellikle, geçiş ekonomileri olarak da adlandırılan, eski doğu bloğu ülkelerinde kamu kuruluşları büyük oranda özelleştirilmiş, uluslararası yatırımcılar bu kuruluşlara cazip fiyatlarla sahip olmaya başlamışlardır (Esen, 1998: 61).

d. Yasal düzenlemeler

Bu yasal düzenlemeler uygulanan sermaye piyasası politikaları ile ilgili yasalar, sermaye piyasalarına giriş çıkışın serbest olması ve yabancı yatırımlarla ilgili yasalardan oluşmaktadır.

Liberal ekonomik reformlar sonucunda dünya genelinde büyük ölçüde sermaye piyasalarına giriş çıkış serbestliği yasalarla sağlanmış olmakla birlikte halen bazı ülkeler, başta ekonomik krizler olmak üzere çeşitli sebepler ileri sürerek sermaye piyasalarına uluslararası sermaye giriş çıkışına çeşitli kısıtlamalar getirmeye yönelebilmektedir (IFC, 2001: 420). Bunun dışında yatırımcıları koruyacak yasal önlemlerin alınması da, uluslararası yatırımları çekme konusunda ciddi bir öneme sahiptir. Özellikle kamuoyunu aydınlatma konusunda standartlar getirilmesi piyasalar hakkında yerli yatırımcı kadar bilgi edinemeyen yabancı yatırımcılara resmi kaynaklardan tam ve etkin bilgi sahibi olma imkanını sağlayacaktır (Alp, 2000: 192).

Bunların yanı sıra yabancı yatırımcılara koruma sağlayan bazı yasalar da günümüzde birçok ülkede yürürlüktedir. Uluslararası tahkim gibi uygulamalar ise yatırımcılara dünya genelinde tarafsız bir yargı imkanı sağladığından uluslararası yatırımcılar açısından büyük önem taşımaktadır. Özellikle blok satış şeklinde özelleştirilen devlet kurumlarının satışında ortaya çıkan yada finansal piyasalarda yaşanan çeşitli anlaşmazlıklarda uluslararası tahkim uygulamasına onay vermeyen ülkeler, uluslararası sermaye hareketlerini çekme konusunda büyük zorluklar yaşamaktadır. Sonuç olarak uluslararası sermaye hareketlerini çekebilmek için uygun bir ekonomik yapının ve uygun ekonomi politikalarının uygulanmasının yanı sıra kanuni altyapının da mutlaka hazırlanması gerekmektedir.

e. Vergi politikaları

Vergi politikası, kamu harcamalarının finansmanı etkin ve adil bir şekilde sağlamayı gerektirir. Özellikle dünya piyasalarına entegre olmak isteyen gelişmekte olan ülkelerde, vergi politikası önemli rol oynamaktadır. Sermaye piyasalarında vergilendirme sermaye piyasalarına yönelmede yatırımcıları etkileyen önemli unsurdur. Yabancı sermaye

yatırımlarını kendi ülkelerine çekmek isteyen gelişmekte olan ülkeler, düşük oranlı vergi uygulama yoluna gitmişlerdir (Erdoğan, 2012: 68).

Uluslararası yatırımcılar piyasalara yatırım yaparken ödeyecekleri vergilerin risk primi tarafından karşılanıp karşılanmayacağını dikkate alacaklardır. Risk primini yetersiz bulmaları halinde ise fonlarını risksiz veya vergilendirme yapılmayan piyasalara yönlendireceklerdir. Bu sebeple birçok gelişmekte olan ülke, uluslararası sermaye hareketlerini teşvik etmek, dolayısıyla sermaye piyasalarına para girişini sağlayabilmek için sermaye piyasası yatırımlarından vergi alınmaması gibi sermaye piyasası politikaları uygulamaktadır (Çolpan, 2008: 33).

2.3.2. Sermaye ihraççısı ülkelere ait faktörler

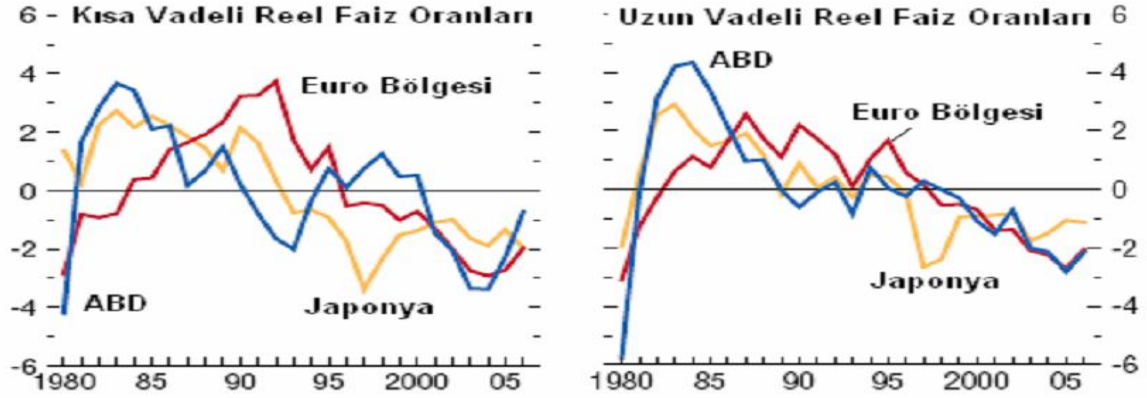
Literatürde itici faktörler olarak da isimlendirilen sermaye ihraç eden ülkelerin makro ekonomik yapılarında meydana gelen gelişmeler, sermayenin gelişmekte olan piyasalara yönelmesinde etkili faktörler olmuştur. Küreselleşme hareketleri ve finansal ürün çeşitliliğindeki artışlar da uluslararası sermaye hareketlerinin ivme kazanmasında önemli olan diğer faktörlerdendir.

a. Uluslararası faiz oranları

İtici faktörlerin uluslararası sermaye hareketlerine daha çok etki ettiği savını ortaya atan ve bu faktörler üzerinde çalışmalar yapan Calvo, Leiderman ve Reinhart gibi bazı ekonomistler, bu durumun en önemli sebebinin faiz oranlarındaki gelişmeler olduğunu iddia etmektedirler. Özellikle 20. yüzyılın son çeyreğinde gelişmiş ülkelerde gevşek bir para politikası uygulanması sonucunda faiz oranları ciddi bir biçimde düşmüştür (Esen, 1998: 61).

Ülkelerarası faiz oranı farklılıkları sermaye akımlarını farklı şekillerde etkileyebilmektedir. Ülkelerarası faiz oranı farklılıkları, faiz oranlarının sermaye akımları için itici faktörlerden mi, yoksa çekici faktörlerden mi olduğunun belirlenmesinde önemli bir gösterge olmaktadır. Diğer şeyler sabit kalmak şartı ile, iç piyasa faiz oranlarının diğer ülke piyasa faiz oranlarına göre artması, sermaye akımlarının ülkeye yönelmesinde çekici faktör

olurken, faiz oranlarındaki bir düşüş de sermaye hareketlerinin ülke dışına çıkmasında itici bir faktör olmaktadır (Yalçiner, 2012: 107).



Şekil 2.1. Gelişmiş ülke piyasalarında 1980-2005 yılları arasında reel faiz oranları (%)

Kaynak: IMF, 2006: 7

Çizelge 2.1. Gelişmiş piyasalarda 2000 – 2013 yılları arasında kısa dönem faiz oranları ve libor oranları (%)

	2000	01	02	03	04	05	06	07	08	09	10	11	12	13
ABD	6.0	3.5	1.6	1.0	1.4	3.2	5.0	5.2	2.9	0.5	0.3	0.3	0.2	0.1
Euro Bölgesi	4.4	4.3	3.3	2.3	2.1	2.2	3.1	4.2	4.6	1.2	0.8	1.3	0.5	0.2
Japonya	0.2	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.2	0.7	0.8	0.5	0.3	0.3	0.3	0.2
Libor	6.6	3.7	1.9	1.2	1.8	3.8	5.4	5.2	2.8	0.6	0.3	0.3	0.4	0.3

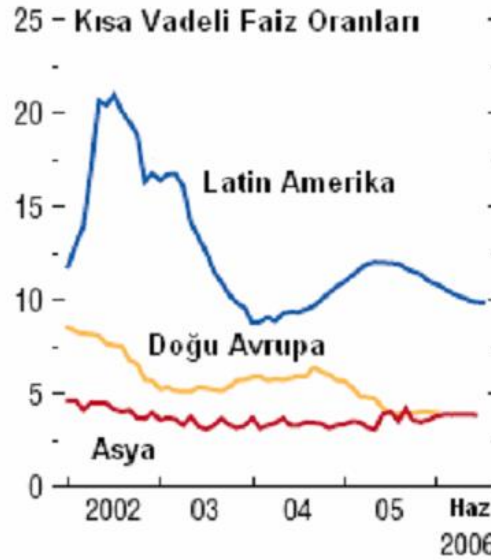
Kaynak: World Bank, 2014

Şekil 2.1.'de görüldüğü gibi ABD, AB ve Japonya gibi gelişmiş ekonomilerde kısa ve uzun vadeli faiz oranları 1980'lerden itibaren yükselme eğilimi ve pozitif bir seyir göstermekteyken, uygulanan gevşek para politikalarının da etkisiyle 1990'lardan itibaren ise bir düşüş eğilimi içine girmiştir. IMF verilerine göre 1980-2006 yılları arasında ortalamalar dikkate alındığında reel faiz oranları bu ülkelerde negatif değerler olarak ortalama %-2 olarak gerçekleşmiştir.

Çizelge 2.1.'de de bu ülke piyasalarında oluşan faiz oranlarının Libor karşısındaki durumu görülmektedir. Libor; Londra Bankalararası Para Piyasasında, bankaların birbirlerine ABD dolar'ı üzerinden borç verme işlemlerinde uyguladıkları faiz oranıdır. Her gün piyasada

belirlenerek ögle saatlerinde sabitlenen bu oran dünya genelinde piyasalar tarafından referans faizi olarak kullanılmaktadır. Çizelge 2.1.'de görüldüğü gibi ABD, AB ve Japonya piyasalarında kısa vadeli faiz oranları 2000-2008 yılları arasında Libor oranının ciddi bir biçimde altında kalmıştır (World Bank, 2014).

Aynı dönemde gelişmekte olan ülkelerin ekonomilerinde ise liberalleşme hareketleri hız kazanmıştır. Gelişmekte olan ülkelere sermaye hareketlerinin önündeki sınırlamaların bu hareketlerle kaldırılması; bu ülkelerin risk faktörü nedeniyle daha yüksek faiz ödemek zorunda olmaları ile birleşince uluslararası yatırımcılar açısından yatırım yapmanın kolay olduğu cazip piyasalar haline gelmelerine sebep olmuştur. Bu durum; faiz oranları genel olarak düşük bir seyir gösteren gelişmiş ülkelere doğru uluslararası sermaye hareketlerinin yoğunlaşmasına sebep olmuştur. Uzun vade de gelişmekte olan ülkelere yaşanan finansal serbestleşme hareketleri nedeniyle faiz oranları bu ülkelere daha da yükselmiş, yeni kurulmakta olan sığ sermaye piyasaları spekülasyon hareketlere de imkan tanıdığından, faiz oranları gelişmiş ülkelere oranla çok yüksek seviyelere çıkmıştır (Esen, 1998: 61).



Şekil 2.2. 2000'li yıllarda başlıca gelişmekte olan ülke piyasalarında faiz oranları (%)

Kaynak: IMF, 2006: 10

Gelişmekte olan ülke piyasalarında oluşan faiz oranlarının seyrini görebilmek için Latin Amerika, Asya ve Doğu Avrupa ülkelerinin ekonomilerini örnek alırsak şekil 2.2’de görüldüğü gibi 2000’li yıllarda bu ülkelerde faiz oranları pozitif değerler almıştır. Gelişmiş ülke ekonomilerindeki faiz oranlarının; Latin Amerika, Asya ve Doğu Avrupa’daki gelişmekte olan ülke ekonomilerinin faiz oranlarına göre oldukça düşük bir seyir izledikleri de görülmektedir. Özellikle spekülatif sermaye hareketlerine ve ekonomik krizlere maruz kalan Latin Amerika ülkelerinde faiz oranlarının dalgalı bir seyir izlemesi ayrıca dikkate alınması gereken bir durumdur.

Sonuç olarak uluslararası piyasalarda gelişmiş ülke ekonomilerinin faiz oranlarının düşük bir seyir göstererek Libor’un altında kalması yatırımcıların daha yüksek bir getiri sağlamak amacıyla gelişmekte olan ülkelere de yönelmesine sebep olacaktır. Uluslararası faiz getiri oranlarının azalması özellikle kısa vadeli uluslararası sermaye hareketlerinin oluşmasında en önemli dışsal etkenlerden birisidir.

b. Uluslararası ekonomik konjonktür

Piyasa koşullarında durgunluk yaşanan ülke ve bölgeler yatırımcılar açısından elverişli ve karlı bir ortamı ifade etmeyeceğinden uluslararası sermaye hareketleri durgunluğun yaşanmadığı ülke ve bölgelere yönelecektir (Alp, 2000: 195). Başta Avrupa Birliği ve Japonya’da olmak üzere gelişmiş ülkelerde 2000’li yıllarda konjonktürün etkisiyle ciddi anlamda bir ekonomik durgunluk yaşanmaktadır. Büyüme oranları son birkaç yıldır düşük seviyelerde seyretmekte, ciddi anlamda bir işsizlik sorunu ortaya çıkmaktadır. Aynı dönemde gelişmekte olan ülkeler ise yüksek büyüme oranları yakalamış durumdadır.

Çizelge 2.2. Dünya genelinde kişi başına düşen milli gelir seviyelerindeki değişim oranları (%)

	1990 1994	1995 1999	2000	03	04	05	06	07	08	09	10	11	12	13
Yüksek Gelir Grubu	1.5	2.2	1.6	1.4	2.7	1.9	2.0	1.9	-0.6	-4.1	2.2	1.0	1.0	0.7
Düşük Gelir Grubu	1.4	3.3	3.2	5.1	4.5	5.3	4.7	4.2	3.2	3.0	4.3	3.8	4.1	3.5
Orta Gelir Grubu	1.2	2.7	4.0	4.5	6.3	4.9	4.6	7.2	4.3	1.9	6.4	4.7	3.9	3.5

Kaynak: World Bank, 2014

Özellikle 1990'lı yılların ikinci yarısından itibaren yüksek gelir grubunda yer alan gelişmiş ülkelerin büyüme oranları düşmeye başlamış, az gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerin büyüme oranları ise ciddi bir biçimde büyümeye başlamıştır. Çizelge 2.2.'de de görülebileceği gibi az gelişmiş ülkelerin 2013 yılında kişi başına düşen milli gelir dikkate alındığında, sağladıkları büyüme oranları ortalaması %3.5, gelişmekte olan ülkelerin de %3.5 iken, gelişmiş ülkelerin ortalama büyüme oranı %0.7'de kalmıştır (World Bank, 2014). Bu durum gelişmekte olan ülkelerin yatırımcıları çekme açısından, gelişmiş ülkelere göreceli olarak bir avantaj sağladığını ortaya koymaktadır. Ekonomik konjonktürün bu durumu uluslararası yatırımlar yapan fon sahiplerinin çok daha dinamik olan ve hızlı büyüyen gelişmekte olan ülke piyasalarına yönelmesine sebep olmaktadır. Zira durgunluk yaşayan piyasalarda getiri oranları daha düşük olacak, hızlı büyüyen piyasalarda ise ekonomik büyümenin işaret ettiği ekonomik istikrar piyasaya sürekli yeni yatırımcıların fonlarını çekecektir.

c. Bölgesel entegrasyonlar

Bölgesel ticaret anlaşmaları ve kurulan bölgesel ekonomik birlikler uluslararası sermaye hareketlerini etkileyen bir başka unsurdur. Bölgesel ekonomik entegrasyonlar, üye ülkeler arasında sermaye hareketleri önündeki engelleri kaldırmakta ve sermaye hareketlerini teşvik edici politikaları desteklemektedir. Bölgesel entegrasyonların sayısında son yıllarda yaşanan artışlar ve entegrasyon seviyesinin artmasıyla sermaye hareketleri önündeki engellerin ortadan kaldırılması, uluslararası sermaye hareketlerini artış yönünde etkilemektedir. 2000 yılı itibarı ile Dünya Ticaret Örgütüne bildirilen ekonomik entegrasyon sayısı 200'ün üzerindedir (Karluk, 2001: 215). Bu sayıya paralel olarak uluslararası sermaye hareketlerinin de entegrasyonlardaki ülkeler arasında artması muhtemeldir.

Bölgesel entegrasyonlar içerisinde bütünleşme seviyesi ve coğrafi genişliği bakımından en önde geleni ise Avrupa Birliği'dir. Avrupa Birliği tam ekonomik birlik yolunda ilerlemenin de etkisiyle, başta birlik içinde olmak üzere sermaye hareketleri önündeki bütün engelleri ortadan kaldırma yolunda ilerlemiştir. Avrupa Birliği'nin temellerinin atıldığı 1957 Roma Anlaşması'nda birlik içerisinde sermayenin serbest dolaşımı konusunda ilk düzenlemeler yapılmıştır (Töre, 2001: 74). Bu tarihten sonra çeşitli

anlaşmalarla genişletilen sermaye hareketlerine sağlanan serbestlik, birliğin zamanla Portekiz, Yunanistan gibi yeni üye ülkeleri kabul etmesiyle birlikte sermayenin hareket imkanını coğrafi anlamda da genişlemiştir. 1992’de imzalanan Maastricht anlaşması ile Avrupa Birliği; Parasal Birlik oluşturarak tek para birimine geçmiştir. Parasal birliğe geçişin amacı ise üye ülkeler arasındaki döviz kurlarında birliğin sağlanması, tek paraya geçilmesi ve cari işlemler ile sermaye hareketleri üzerine konulan tüm engellerin kaldırılmasıdır (Utkulu, 2005: 109).

Günümüzde Avrupa Birliği üye ülkeler arasında bütün sermaye hareketleri çeşitlerinde tam anlamıyla serbestlik sağlamıştır. Avrupa Birliğinde yaşanan genişleme hareketiyle birlikte sağlanan serbestlik üye 27 ülke ve aday ülkelerde de sağlanmıştır. Böylece Avrupa Birliği müktesebatı sayesinde Avrupa kıtasının neredeyse tamamında uluslararası sermaye hareketleri önünde hiçbir engel kalmadığı gibi bu hareketler teşvik edilmeye başlanmıştır. Önemli bölgesel ekonomik entegrasyonlardan bir diğeri ise NAFTA (Kuzey Amerika Serbest Ticaret Anlaşması)’dır. NAFTA’da Avrupa Birliği gibi üyeleri arasında sermaye hareketleri önündeki engelleri kaldıran hükümler içermektedir. ABD, Kanada ve Meksika arasında imzalandığı 1992 yılından itibaren Latin Amerika ülkelerine yönelen sermaye hareketlerini olumlu yönde etkileyerek arttırdığı görülmektedir (Kaya, 1998: 28). Asya bölgesinde oluşturulan ASEAN ve APEC gibi entegrasyonlar da sermaye hareketlerinin serbestleşmesi yada kolaylaştırılması konusunda çalışmalara başlamıştır. Ancak bölgede yaşanan Güneydoğu Asya ekonomik krizinden sonra bu yöndeki çalışmalar geçici olarak durdurulmuştur.

ç. Bilgi işlem teknolojisindeki gelişmeler

Bilgisayar teknolojisindeki ve yazılımlardaki yeni gelişmeler bilginin çok hızlı iletilmesi ve işlem görmesini, takas, saklama ve denkleştirme işlemlerinin gelişmesini ve daha az maliyetle yapılmasını sağlamıştır. Özellikle bankacılık alanında internet kullanımının yaygınlaşması, uluslararası fon transferlerinin bilişim teknolojisi yardımıyla birkaç saniyede yapılabilir hale getirmiştir. Böylece finansal kuruluşlar faaliyet bölgelerini bilişim teknolojilerinin ulaştığı bütün ülkeleri kapsayacak hale getirmişlerdir. Aynı zamanda bütün dünyadaki finansal piyasaların verilerinin internet ortamında sürekli olarak izlenmesi mümkün olmuştur. Fon transferlerinin ve finansal verilerin takibinin

kolaylaşması özellikle uluslararası portföy yatırımlarını gerçekleştirmeyi kolaylaştırmıştır. Yatırımcılar bilişim teknolojisi sayesinde çok tanınmayan özellikle gelişmekte olan ülke sermaye piyasalarını takip etme olanakları bulmuştur. İletişim ağında yaşanan teknolojik gelişmeler bireylerin ve dolayısıyla yatırımcıların bilgi edinmesini de kolaylaştırmış, böylece ekonomi politikaları ve sermaye piyasaları şeffaflaştırmıştır (Özbilen, 2001: 56).

Yatırımcılar fonlarının büyüklükleri bakmadan, dünyadaki bütün piyasalara yatırım yapabilir hale gelmiştir. Özellikle gelişmiş ülkelerde faaliyet gösteren finansal kurumlar bilişim teknolojisi ile müşterilerine tüm dünyada yatırım yapma imkanı sunmaya başlamıştır. Teknolojide yaşanan bu gelişmeler kısa vadeli uluslararası sermaye hareketlerini ve portföy yatırımlarını arttırma yönünde etkilemiştir. Genel olarak bilişim teknolojilerinde yaşanan gelişmeler uluslararası sermayenin hareket kabiliyetini arttırarak, sermayenin küresel hale gelmesinde etkili bir dışsal faktörü olmuştur (Kaya, 1998: 28).

Piyasalar arasında sağlanan bilgisayar bağlantılarıyla günün 24 saatinde dünyanın çeşitli borsalarında işlem yapabilmek mümkün olmuştur. bunun sonucunda Avrupa piyasaları, Kuzey Amerika ve Japonya artan bir şekilde entegre olmuş ve büyük sermaye akımlarıyla birbirine bağlanmıştır. Bir işlemin bankadan yüz yüze yapılmasının maliyetinin 1 Dolar, Elektronik Fon Transferi sistemiyle yapılması haline 25 cent, internet ortamından gerçekleştirilmesi halinde ise 1 cent olduğu düşünülürse, tek başına maliyet avantajı dahi işlemlerin yoğunlaşmasında önemli bir etken olmaktadır (Yalçiner, 2012: 114).

2.4. Tarihsel Gelişim Süreci İçerisinde Sermaye Hareketlerinin Genel Eğilimleri

İkinci dünya savaşından sonra savaş sırasında yaşanan teknolojik gelişmeler, yıkılan ülkelerin inşasının oluşturduğu ekonomik canlanma, Avrupa ülkelerinin Marshall Planı çerçevesinde aldıkları büyük miktarlarda yardımlar ile Okyanusya ve Güneydoğu Asya Ülkelerinin bağımsızlıklarına kavuşması dünya ekonomisinde hızlı bir büyümeye yol açmıştır (DPT, 2001: 1). Aynı dönemde GATT piyasaların serbestleşmesi yolunda çalışmaları başlatmış, liberalizasyon hareketlerinin ilk örnekleri görülmeye başlamıştır.

İlerleyen yıllarda, savaş sonrası oluşan konjonktürün de etkisiyle ekonomileri hızla gelişen Kuzey Atlantik ülkeleri ile Japonya'da büyük oranda sermaye birikimi

sağlanmıştır. 1960'lı yıllara gelindiğinde Avrupa Birliği entegrasyon sürecini devam ettirmek ve oluşan sermaye birikiminin Birlik içerisinde paylaşımını sağlamak için, sermayenin serbest dolaşımı ile ilgili ilk yazılı direktifi onaylamıştır (Töre, 2001: 75).

1970'lerin başından itibaren teknolojinin emeğin verimini artırma kapasitesinin düşmesi, hammadde fiyatlarının yükselmesi gibi nedenlerle karlılık oranları düşmeye başlamıştır. Bunun sonucunda da yatırımlar azalmaya başlamış, büyüme oranları da düşme eğilimine girmiştir. Gelişmiş ülkelerdeki yatırımcılar ise, kriz ortamında düşen karlar nedeniyle reel yatırımlardan kaçınarak özellikle, dış kaynağa ihtiyaç duyan gelişmekte olan ülkelerdeki finans sektörüne kaymaya başlamıştır. Gelişmiş ülkelerdeki genişletici iktisat politikaları nedeniyle faiz oranlarının düşmesi, gelişmekte olan ülkelerdeki faizlerin yüksek olması bu ülkelere sermaye girişini artırmıştır.

Bretton Woods konferansında planlanan dünya ekonomisinin yeni yapısı ve bu doğrultuda tasarlanan uluslararası sermaye hareketleri 1970'li yıllarda yaşanan ekonomik krizi taşıyamayarak çökmüştür. Bu çöküşün ardından hem dünya ekonomisi hem de uluslararası sermaye hareketleri köklü değişimlere uğramıştır (Berksoy ve Saltoğlu, 1998: 59).

1980'li yılların başından itibaren, gelişmekte olan ülkeler dış borç ödemelerinde sorunlar yaşamaya başlamış, kamu açıkları hızla büyümüştür. Makroekonomik dengelerin de bozulmaya başlamasıyla dünya genelinde ekonomik yavaşlama, uluslararası faizlerin yükselmesi ve dış ticaret hadlerindeki azalma yaşanan krizi derinleştirmiştir. Pek çok ülke borç ertelemesi için talepte bulunmuştur. Sermaye hareketlerinin aniden kesilmesi net dış kaynak ihtiyacı doğurmuştur. Bu açık, kısa vadede ithalatın azaltılmasıyla kapatılmaya çalışılmış olsa da bu hareket gelişmekte olan ülke ekonomilerinin ekonomik aktivitelerinin ve yatırım oranlarının azalmasına, dolayısıyla büyüme hedeflerinin sekteye uğramasına neden olmuştur (Kaya, 1998: 12).

Gelişmekte olan ülkeler bu olumsuz etkilerin üstesinden gelebilmek için dış kaynağa ihtiyacı azaltıcı programlar uygulamaya başlamıştır. Dış şokların etkisini minimize etmek amacıyla, ülkeler dış kaynağın borç olarak değil, doğrudan yabancı yatırımlar ve portföy yatırımları şeklinde gelmesini teşvik edici politikalar uygulamışlardır. 1990'lı yıllarda,

gelişmekte olan ülkelere yönelen sermaye hareketlerinin miktarıyla birlikte kompozisyonu da değişmeye başlamıştır.

Gelişmekte olan ülkelerde 1982 yılında yaşanan borç krizine kadar sermaye hareketlerinin büyük bir kısmı banka kredileri şeklinde olmuştur. Ancak bu krizin ardından, gelişmekte olan ülkelere önemli bir sermaye çıkışı yaşanmıştır. 1983-1990 döneminde toplam sermaye hareketlerinin %50'sini oluşturan doğrudan yatırımların büyük bir bölümü Asya ülkelerine yapılmıştır.

Buradaki en önemli faktörler, düşük maliyetler nedeniyle çok uluslu şirketlerin üretimlerini bu ülkelere kaydırmaları, makroekonomik yapıdaki istikrar, yabancı yatırımcılar için uygun dış ticaret ve yatırım rejiminin sağlanması olmuştur. 1990'lı yıllardan itibaren ise finansal serbestleşmeyi Asya ülkelerine göre daha hızlı uygulaması ve kısa vadeli riskin düşük olması gibi nedenlerle Latin Amerika ülkelerindeki sermaye hareketleri hızla artmaya başlamıştır. Latin Amerika ülkelerine sermaye girişinin büyük bölümü ABD kaynaklı olmuştur. Fakat 1994'te yaşanan krizden en fazla etkilenen Latin Amerika ülkeleri olmuş, Asya ülkeleri ve geçiş ekonomileri üzerindeki etkileri kısa sürmüştür (Kaya, 1998: 15).

1990'lara gelindiğinde liberal reformların büyük ölçüde dünya geneline yayılmış olması yani finansal serbestleşmenin gerçekleşmesi, dünya genelinde yaşanan sermaye hareketlerinin tarihin en üst seviyelerine ulaşmasını sağlamıştır. Bu dönemde kısa vadeli uluslararası sermaye hareketlerinin ve portföy yatırımlarının parasal büyüklüğü, direkt uluslararası sermaye yatırımlarının hatta dünya üretim ve ticaretinin önüne geçmiş, başta gelişmekte olan ülkeler de olmak üzere dünya genelinde yüksek bir mobilite kazanmıştır (İnsel ve Sungur, 2000: 3). Bu dönemde uluslararası sermaye hareketleri ile ilgili olarak en çok dikkat çeken özelliklerden birisi ise sermaye akımlarının, kamu kaynaklı olmaktan hızla çıkmaya başlayarak, özel sektör kaynaklı bir yapıya dönüşmesidir.

1990 sonrasında gelişmekte olan ülkelerde yaşanan yapısal değişimlerin yanı sıra, küresel bazı faktörler de sermaye hareketlerinin gelişiminde etkisini göstermiştir. Latin Amerika ülkelerinin tümünde 1990'ların ikinci yarısından itibaren yaşanan sermaye girişi ve bu yıllardaki dalgalanma, başlarda doğru politikaların uygulanması ve daha güçlü ekonomik

performans gibi içsel gelişmelerle açıklanırken, son dönemde sermaye hareketlerinin oluşumunun çok daha geniş çaplı olduğu ve çok farklı özelliklerde ülkeleri etkilediği açıktır.

Ekonomilerin dışa açılması ile büyüyen ticaret hacmi nedeniyle gelişmekte olan ülkeler, gelişmiş ülke kaynaklarına daha fazla ihtiyaç duymaya başlamıştır. Bunun sonucunda, gelişmekte olan ülkelerin çoğu, ulusal kambiyo rejimlerini ve sermaye hesaplarını serbestleştirmiş, mali piyasalarını kurup, geliştirmiştir. Yükselen piyasalar olarak nitelendirilen bu yeni piyasalar, sermaye girişi için cazip olanaklar sunarken, kambiyo rejimlerinin serbestleştirilmesi sermaye giriş çıkışını kolaylaştırmıştır. Bu da sermaye hareketlerinin hem hacminin, hem de hızının artmasına neden olmuştur.

Gelişmekte olan ülkelerin yatırımların finansmanında yararlanmayı düşündükleri yabancı sermaye, her dönemde ve her ülkede sürdürülebilir bir süreç olmamış, bazı ülkelerde dönemler itibarıyla yatırımları finanse etmekten çok ülkelerin mevcut koşullarını kullanarak spekülasyon kazançlar elde etmiş ve kısa vadede kazançlarıyla birlikte söz konusu ülkeleri terk etmiştir (Berksoy ve Saltoğlu, 1998: 31).

2.4.1. 1990'lı yıllarda sermaye hareketlerinde meydana gelen değişimler

1990'lı yıllarda sermaye hareketlerinin aktarım kurumları değişmiş ve küresel ölçekte dolaşan sermayenin hacmi artmıştır. Bu yıllarda ticari bankalardan yapılan borçlanmaların çok önemli bölümü, önceki yıllardan farklı olarak özel sektöre ait banka ve firmalar tarafından yapılmıştır.

Gelişmekte Olan Ülkelere (GOÜ), Geçiş Sürecindeki Ülkelere (GSÜ) ve bazı Yeni Sanayileşmiş Asya Ülkelerine (YSAÜ) yönelik toplam net sermaye hareketleri, 1984-89 dönemi için yıllık ortalama 39,1 milyar dolar seviyesindeyken, 1990-96 dönemi için yıllık ortalama 159,0 milyar dolar seviyesine çıkmıştır (Çizelge 2.3). Bu olağanüstü artış, tamamen net özel sermaye hareketlerindeki artıştan kaynaklanmıştır. Bu verilere göre toplam net sermaye hareketleri içerisindeki net özel sermaye hareketlerinin payı %32'den %89'a çıkmıştır. Net resmi sermaye hareketlerinin payı ise %68'den %11'e düşmüştür.

1994 yılının sonlarında başlayan Latin Amerika Kur Krizi, 1997 Doğu Asya Kur Krizi ve 1998 Rusya Mali Krizi, toplam net sermaye hareketinin hacmini düşürmüştür. Söz konusu kriz olguları dikkate alındığında, krizler ile sermaye hareketleri arasında negatif yönde bir ilişkinin olduğu açıkça gözlenirken; literatürde de sermaye hareketlerinin krizlerin temel yaratıcısı olduğuna dair yaygın bir inancın beslenmesi söz konusu olmuştur.

Çizelge 2.3. Toplam net sermaye hareketleri

Yıllar	1984-89 ¹	1990-96 ²	1994	1995	1996	1997	1998	1999
Toplam	39,1	159,0	153,9	216,9	217,3	140,3	106,3	96,9
Net Özel Sermaye Hareketleri	12,6	141,6	156,3	194,0	214,9	117,8	69,5	89,7
Net Doğrudan Yatırımlar	13,1	64,6	83,5	99,3	121,1	145,0	127,3	119,2
Net Portföy Yatırımları	4,4	64,0	106,6	39,3	79,9	66,6	42,0	25,1
Diğer Net Yatırımlar	-4,9	13,0	-33,8	55,4	13,9	-93,8	-99,8	-54,5
Net Resmi Sermaye Hareketleri	26,5	17,4	2,4	22,9	2,4	22,5	36,8	7,2
Rezervlerdeki Değişme	-11,2	-71,3	-65,3	-120,0	-105,5	-44,2	-29,2	-32,7

Kaynak: IMF, World Economic and Financial Surveys, Aralık ,1999.

1) Bu Çizelgedeki toplam net sermaye hareketleri, GOÜ, GSÜ ve bazı Yeni Sanayileşmiş Asya Ülkelerine (Güney Kore, Singapur ve Tayvan) yönelik miktarları yansıtmaktadır.

2) Veriler, bu dönemler için yıllık ortalamalardır ve milyar ABD dolarıdır.

3) (-) işaret rezervlerdeki artışı göstermektedir.

Toplam net sermaye hareketleri içindeki net özel sermaye hareketlerinin yüksek bir paya sahip olması, sermaye hareketlerinin niteliğinin ve dolayısıyla etkilerinin değişmesi sonucunu ortaya çıkarmıştır. Sermaye hareketleri, önceki dönemlere göre daha kısa vadeli, daha spekülative ve daha yüksek dolaşım özgürlüğüne sahip bir niteliğe dönüşmüştür.

1984-89 döneminde sırayla yıllık ortalama 13,1 ve 4,4 milyar dolar olan net doğrudan yatırımlar ve portföy yatırımları, 1990-96 döneminde yıllık ortalama 64 milyar dolar seviyesine çıkmıştır. Bu gelişme, 1990'lı yıllarda portföy yatırımlarının doğrudan yatırımlar kadar önemli hale geldiğini vurgulamaktadır.

Çizelge 2.4. Bölgelere göre net özel sermaye hareketleri

	1984-89 ¹	1990-96	1994	1995	1996	1997	1998	1999
GOÜ	17,5	128,7	133,5	147,3	190,9	131,8	87,5	104,1
GSÜ	-1,7	10,6	18,9	42,6	16,1	22,6	13,2	16,4
Asya	13,1	56,0	64,8	91,7	100,2	21,5	-18,3	-7,3
Batı Yarımküre	-0,2	46,1	46,9	38,2	81,7	88,3	73,6	75,3
Ortadoğu ve Avrupa	2,3	22,9	13,0	7,0	3,9	7,9	24,9	21,9
Afrika	2,3	3,7	8,8	10,4	5,1	14,1	7,3	14,2
YSAÜ ⁽²⁾	-3,2	2,3	3,9	4,1	7,9	-36,6	-31,2	-30,8
TOPLAM	12,6	141,6	156,3	194,0	214,9	117,8	69,5	89,7

Kaynak: IMF, World Economic and Financial Surveys, Aralık 1999.

1) Veriler, bu dönemler için yıllık ortalamalardır ve milyar ABD dolarıdır.

2) Bazı Yeni Sanayileşmiş Asya Ülkeleri: G. Kore, Singapur ve Tayvan.

Çizelge 2.4.'ten görüldüğü gibi, net özel sermaye hareketlerinin en yüksek miktarı GOÜ'e yönelmiştir. GOÜ'in bir çoğunda, sermaye girişini özendirmek için devalüasyona karşı direnen (kur riskine karşı korumalı) döviz kuru politikaları ve yüksek faiz sunan politikalar uygulanmıştır. Asya ve Batı Yarımküredeki GOÜ, yüksek büyüme potansiyelleri ve kazanç olanakları nedeniyle tercih edilmiştir.

1997 Doğu Asya Kur Krizi'nin etkisi, 1997 ve 1998 yıllarında özel sermayenin bu bölgedeki GOÜ'den ve YSAÜ'nden uzak durmasına neden olmuştur. 1997 Doğu Asya Kur Krizi, Asya kıtasındaki GOÜ'i ve YSAÜ'ni oldukça şiddetli etkilemiştir. Asya kıtasındaki GOÜ'e yönelen özel sermaye hareketi, 1996 yılında 100,2 milyar dolar iken; 1997 yılında 21,5 milyar dolara ve 1998 yılında ise 18,3 milyar dolara düşmüştür.

Doğrudan yatırımlar, 1994-1995 Meksika Kur Krizi ve 1997 Doğu Asya Kur Krizi'nden fazla etkilenmemişlerdir. 1997 Doğu Asya Kur Krizi'nin dünya ekonomisinde yarattığı durgunluk, doğrudan yatırımlarının miktarını azaltmış, ancak çok keskin bir düşüşe neden olmamıştır (Çizelge 2.5). Bu durum, doğrudan yatırımların spekülative faaliyetlere fazla duyarlı olmamasından ve diğer özel sermaye türleri gibi girdiği ülkeden çıkışının esnek olmamasından kaynaklandığına işaret eder. Bu yönüyle doğrudan yabancı sermayenin daha cazip olduğu söylenebilir.

Çizelge 2.5. Bölgelere göre net doğrudan yatırımlar

	1984-89 ¹	1990-96	1994	1995	1996	1997	1998	1999
GOÜ	12,2	57,8	76,3	86,3	108,7	126,7	106,2	96,2
GSÜ	-0,2	6,4	5,4	13,4	13,4	18,2	17,1	18,2
Ortadoğu ve Avrupa	1,2	2,9	3,7	5,1	4,1	5,0	3,9	5,6
Batı Yarımküre	5,3	19,1	24,8	26,0	39,3	54,2	51,0	48,6
Asya	4,5	32,9	44,4	51,0	60,2	60,2	45,1	35,0
Afrika	1,2	2,9	3,4	4,2	5,1	7,3	6,2	7,1
YSAÜ ⁽²⁾	1,1	0,4	1,8	-0,4	-1,0	0,1	4,0	4,8
TOPLAM	13,1	64,6	83,5	99,3	121,1	145,0	127,3	119,2

Kaynak: IMF, World Economic and Financial Surveys, Aralık 1999.

GOÜ bütünleşen mali piyasalar sayesinde tahvil ihracı ile borçlanabilme olanağı bulmuşlardır. GOÜ'in piyasalarının yüksek kazanç oranları, yatırım portföyünü çeşitlendirmek, yani portföy riskini dağıtma isteğinde olan yabancı yatırımcıların sermayesini uyarılmış ve portföy hareketlerinin hacmini yükseltmiştir. Ayrıca tahvil ve hisse senedi gelirleri üzerine konulan vergiler, tasarruf sahiplerinin net kazanç oranını düşürdüğünden, yabancı menkullere yatırım yapmayı teşvik etmiştir. İsviçre, Lüksemburg, Bahama Adaları ve Kanada gibi ülkeler, tahvil ve hisse senedi gelirlerini her türlü vergiden muaf tuttukları için uluslararası mali kaynaklar için adeta birer sığınak konumuna geçmişlerdir. Bu çerçevede artan portföy yatırımları ile GOÜ'in hisse senedi piyasalarının toplam işlem hacmi ve piyasa değerleri de hızla yükselmiştir.

Portföy yatırımları, Batı Yarımküredeki GOÜ'de yoğunlaşmıştır. 1990-1996 dönemi için yıllık ortalama 64,0 milyar dolar olan portföy yatırımlarının 32,3 milyar dolar'ı bu bölgeye yönelmiştir. Diğer bir ifadeyle 1990 sonrasında toplam portföy yatırımlarının yarısından fazla denilebilecek miktarı, Latin Amerika'yı tercih etmiştir. 1990'lı yıllarda portföy yatırımları, dalgalı bir çizgide hareket etmiştir.

1994-95 yıllarında Latin Amerika'da ve 1997 yılında Doğu Asya'da yaşanan döviz kuru krizleri, net portföy hareketlerini azaltıcı yönde etkilemiştir. Asya'ya yönelen portföy yatırımcıları, 1997 Asya Kur Krizi ile bu bölgeden yatırımlarını çıkarmışlardır. GSÜ'de ise portföy yatırımları artma eğilimi içinde olmuştur (Çizelge 2.6). Bu yönüyle portföy hareketlerinin faiz-kur makası olgusunu yaratarak ekonomileri daha kırılgan bir yapıya sürüklediği ve spekülatif hareketlere açık kıldığı ileri sürülmektedir.

Çizelge 2.6. Bölgelere göre net portföy yatırımları

	1984-89 ¹	1990-96	1994	1995	1996	1997	1998	1999
GOÜ	4,9	51,1	85,8	22,2	52,5	51,7	38,0	18,9
GSÜ	...	10,4	20,5	18,8	24,3	20,8	7,0	8,2
Afrika	-0,8	-0,2	0,5	1,5	-0,3	2,9	2,8	-0,1
Asya	1,5	6,7	11,5	10,0	10,1	7,5	-6,5	-3,0
Ortadoğu ve Avrupa	5,1	12,3	13,0	9,0	2,8	3,0	7,5	7,0
Batı Yarımküre	-0,9	32,3	60,8	1,7	39,9	38,3	34,2	15,1
YSAÜ ⁽²⁾	-0,5	2,5	0,3	-1,7	3,1	-5,9	-3,0	-2,1
TOPLAM	4,4	64,0	106,6	39,3	79,9	66,6	42,0	25,1

Kaynak: IMF, World Economic and Financial Surveys, Aralık 1999.

Tarihsel gelişiminde, GOÜ'e yönelen sermaye, 1970'li yılların ortalarına kadar resmi kanallarla yönlendirilmiş ve genel olarak kalkınma amaçlı dış yardım niteliği taşımıştır. Resmi sermaye, 1990'lı yıllarda genel olarak Afrika ve Asya'daki GOÜ'e yönelik olmuştur. Resmi sermaye, özellikle kur krizleri yıllarında artmıştır. Bu durum, kur krizlerin etkisini azaltmaya yönelik hükümetlere sağlanan kaynakları gösterir (Çizelge 2.7).

Çizelge 2.7. Bölgelere göre net resmi sermaye hareketleri

	1984-89 ¹	1990-96	1994	1995	1996	1997	1998	1999
GOÜ	27,4	16,8	9,9	31,9	2,6	-3,0	15,6	12,6
GSÜ	0,2	1,1	-12,0	-8,4	-0,2	9,7	11,4	0,9
YSAÜ ⁽²⁾	-1,1	-6,5	-0,3	-0,6	—	15,8	9,8	-6,4
Afrika	6,7	7,6	9,2	7,4	6,6	-2,7	2,9	0,2
Asya	7,8	8,5	5,6	5,1	10,3	7,9	12,7	12,2
Ortadoğu ve Avrupa	4,8	-0,5	-1,0	-1,1	-0,6	-0,6	-0,9	-1,2
Batı Yarımküre	8,1	1,2	-3,9	20,5	-13,7	-7,6	0,9	1,5
TOPLAM	26,5	17,4	-2,4	22,9	2,4	22,5	36,8	7,2

Kaynak: IMF, World Economic and Financial Surveys, Aralık 1999.

2.4.2. 2000'li yıllarda uluslararası sermaye hareketlerinin seyri

Dünya ekonomisi, 2000'li yılların başından 2007 yılının ortalarına kadar yüksek büyüme ortamının görüldüğü, likidite bolluğunun ve risk iştahının yüksek olduğu bir dönem yaşamıştır.

Ancak, küresel finans piyasalarında görülen istikrar ve likidite bolluğu, 2007 yılının ortalarından itibaren ABD konut piyasasındaki olumsuz gelişmelerle bozulmaya başlamış; 2008 yılının son çeyreğinden itibaren ise dünya, önce finans piyasalarını sonra da reel

ekonomileri etkisi altına alan ciddi bir krizle karşı karşıya kalmıştır. Hızla küresel bir boyut kazanan krizin dünya ekonomileri üzerindeki etkileri yıkıcı bir şekilde ortaya çıkmış; finansman koşullarındaki bozulma ve toplam talebin gerilemesiyle birlikte küresel ticaret ciddi şekilde yavaşlarken, küresel ekonomi II. Dünya Savaşı'ndan sonraki en büyük daralmayı yaşamıştır.

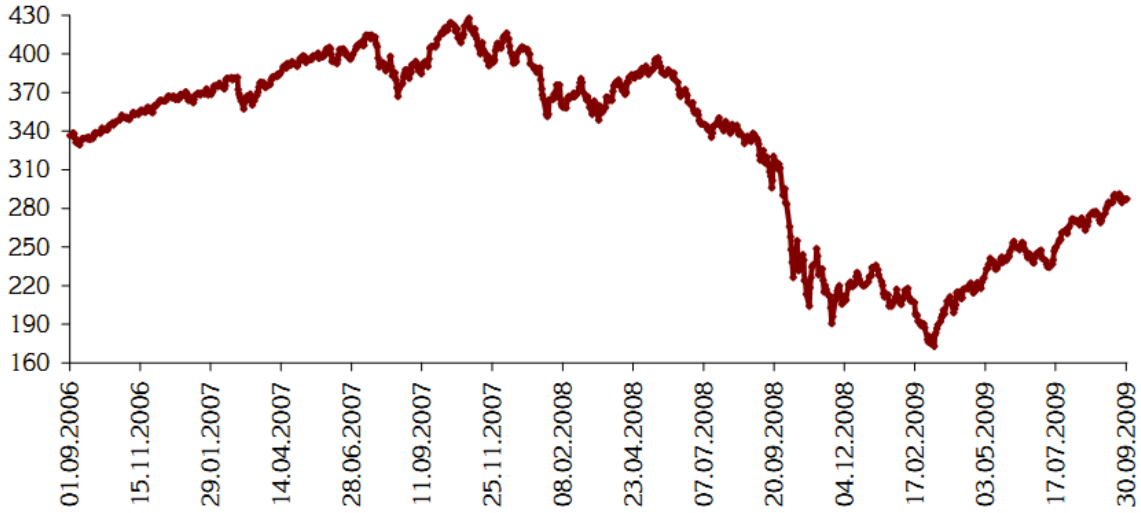
Küresel finansal kriz dışında bu dönemde dünya ekonomisini meşgul eden bir diğer sorun da emtia fiyatları ve enflasyondaki istikrarsızlık olmuştur. 2007 yılı ortalarından 2008 yılı ortalarına kadar yükselen gıda ve petrol fiyatlarının etkisinde kalan enflasyon, 2009 yılında küresel yavaşlamaya bağlı olarak yerini deflasyon kaygılarına bırakmıştır. Bütün bu gelişmeler çerçevesinde, ülkeler krizin etkilerini hafifletmek ve ekonomilerde yeniden istikrarı sağlamak için ayrı ayrı ve birlikte çok çeşitli tedbirleri gündeme getirmek zorunda kalmıştır.

Küresel finans piyasalarında görülen istikrar ve likidite bolluğu, 2007 yılının ortalarından itibaren ABD konut piyasasındaki olumsuz gelişmelerle bozulmaya başlamış; 2008 yılı başından itibaren yatırım bankaları ve özel şirketlerden gelen zarar haberleri sonucunda Amerika Birleşik Devletleri kaynaklı olumsuz senaryolar ağırlık kazanmış ve küresel piyasalarda güven sorunu ortaya çıkmaya başlamıştır.

Kriz Avrupa'daki finansal sistemi de derinden etkilemiştir. İngiltere, Almanya, Hollanda, Belçika ve İzlanda gibi birçok Avrupa ülkesinde bankalar önemli miktarlarda zarar açıklamıştır. Bankacılık sisteminde güvensizliğin had safhaya ulaşması sonucunda krizin etkilerini azaltmak için Avrupa'nın en büyük ekonomilerinin liderleri bir araya gelerek kötü durumdaki finans kuruluşlarını desteklemek için beraber çalışma kararı almıştır. Bu süreçte merkez bankaları tarafından piyasalara para enjekte edilirken, birçok gelişmiş ülkede mevduat garanti sınırları yükseltilmiş ya da tüm mevduatlar garanti altına alınmıştır. Dünyanın önde gelen merkez bankaları ise gerek koordineli gerekse bireysel olarak faiz indirmiştir.

Yaşanan gelişmeler, 2007 yılı ortalarından itibaren bütün borsalarda dalgalanmalara neden olmuş, özellikle krizin hız kazandığı Eylül 2008 tarihinden sonra tüm temel borsa endekslerinde tarihi düşüşler görülmüştür. Bu dönemde tüm dünyada hisse senedi fiyatları

hızla düşmeye başlamış, tüketici ve yatırımcı güveni düşmüş, likidite koşulları sıkılaşmıştır. 2009 yılında ise dünya ekonomisinde beklentilerin olumluya dönmesiyle borsalarda yükselişler görülmeye başlanmıştır .

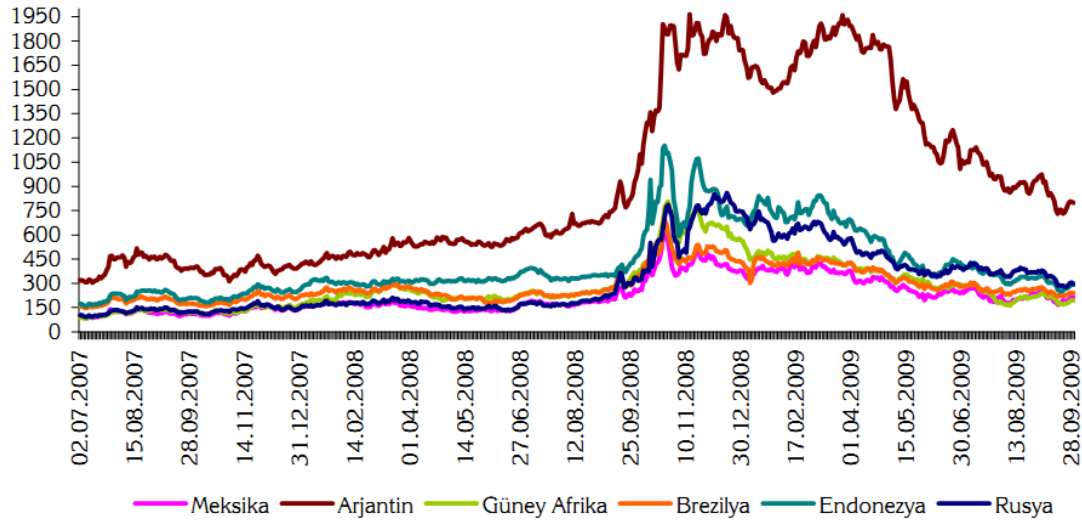


Şekil 2.3. MSCI endeksi¹

Kaynak: IMF, Global Financial Stability Report, Ekim 2009

Gelişmiş ve gelişmekte olan 48 ülkeye ilişkin hisse senedi performanslarının izlendiği ve piyasaların genel durumunu gösteren MSCI Endeksi'nde de 2008 yılı sonlarında tüm dünya borsalarındaki düşüşlere paralel olarak keskin bir düşüş görülmüştür. Ancak, 2008 yılını büyük kayıplarla kapatan borsaların 2009 yılının ilk aylarında toparlanmaya başlaması ve krizle mücadeleyle yönelik uluslararası mutabakatın yükselen piyasa ekonomilerini içeren bir görünüm arz etmesi sonucu endeks, 2009 yılının ilk çeyreğinden itibaren yükselişe geçmiştir.

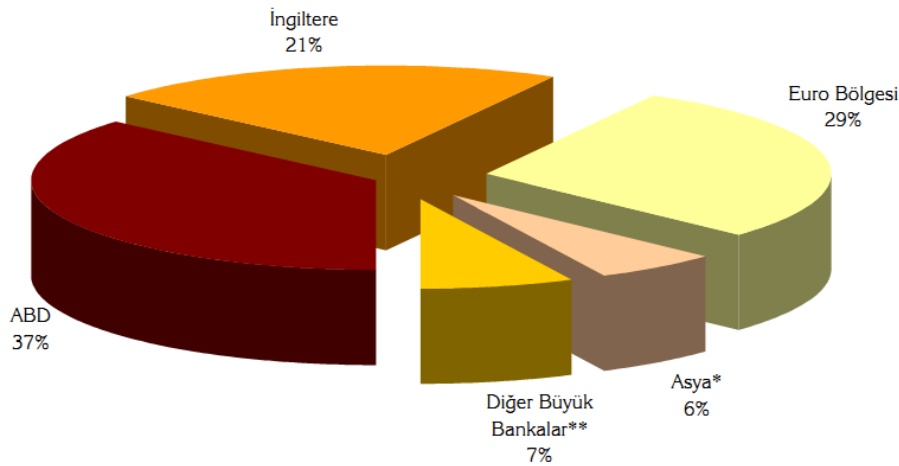
¹ Morgan Stanley Capital Index, Bu endeksler global ortamda borsaların performanslarını ölçen endeksler olarak kabul edilirler. MSCI Barra şirketi tarafından oluşturulan MSCI endeksleri yabancı yatırımcıların diğer ülkelerde yatırım fırsatlarını değerlendirme, risklerini ve potansiyel beklentilerini tahmin etmeye yarayan önemli bir göstergedir.



Şekil 2.4. Yükselen Piyasalar Tahvil Endeksi

Kaynak: IMF, Global Financial Stability Report, Ekim 2009

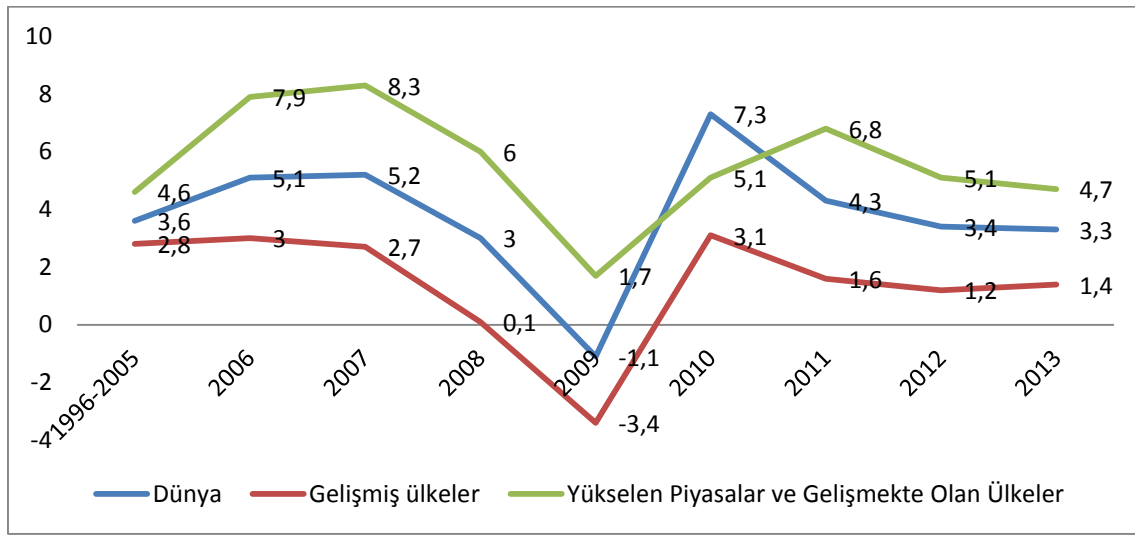
Küresel ekonomik görünümdeki bozulma, tüm ülkelerin borçlanma maliyetlerinde de artışlara yol açmıştır. Uygulanan maliye politikası tedbirlerinin kamu finansman dengesi üzerinde yarattığı baskının borçlanma faizlerine yansımaları ve özel sermaye hareketlerindeki yavaşlama, gelişmekte olan ülkelerin yurtdışında ihraç ettikleri tahvillerin getirileri ile ABD Hazine tahvillerinin getirileri arasındaki farka dayanarak oluşturulan EMBI+ Endeksinin, 2008 yılı sonlarından itibaren hem genel hem de ülke düzeyinde yükselmesine yol açmıştır.



Şekil 2.5. 2007-2010 döneminde küresel düzeyde banka zararları (milyar dolar)

Kaynak: IMF Global Financial Stability Report, Ekim 2009

Küresel krizin finans piyasalarında etkisini en çok gösterdiği alanlardan biri de banka bilançoları olmuştur. Piyasalarda önceleri likidite sıkışıklığı olarak ortaya çıkan problemler, bir süre sonra başta bankalar olmak üzere finansal kuruluşların bilançolarında yüksek miktarlarda zararlar yazmalarına yol açmıştır. Bu çerçevede, 2007 yılından 2009 yılının ilk yarısına kadar, krizin bankalar üzerinde yol açtığı zarar 1,3 trilyon doları bulurken, 2010 yılı sonuna kadar bu zarar 1,5 trilyon dolar daha artmıştır.



Şekil 2.6. Reel GSYH büyümesi (yüzde)

Kaynak: World Bank, 2014

2008 yılında, finansal piyasalarda yaşanan sorunların, reel ekonomiye etkisi artmış; bankaların kredi imkanlarını kısıması, yatırım ve tüketim faaliyetlerini olumsuz yönde etkilemiştir. Yılın son çeyreği ile beraber krizin dünya ekonomileri üzerindeki etkisi daha da belirginleşmiş; küresel ekonomide büyüme oranları sert bir biçimde gerilemeye devam etmiş ve dünya ekonomisi 2008 yılında yüzde 3 büyüme kaydetmiştir (Şekil 2.6).

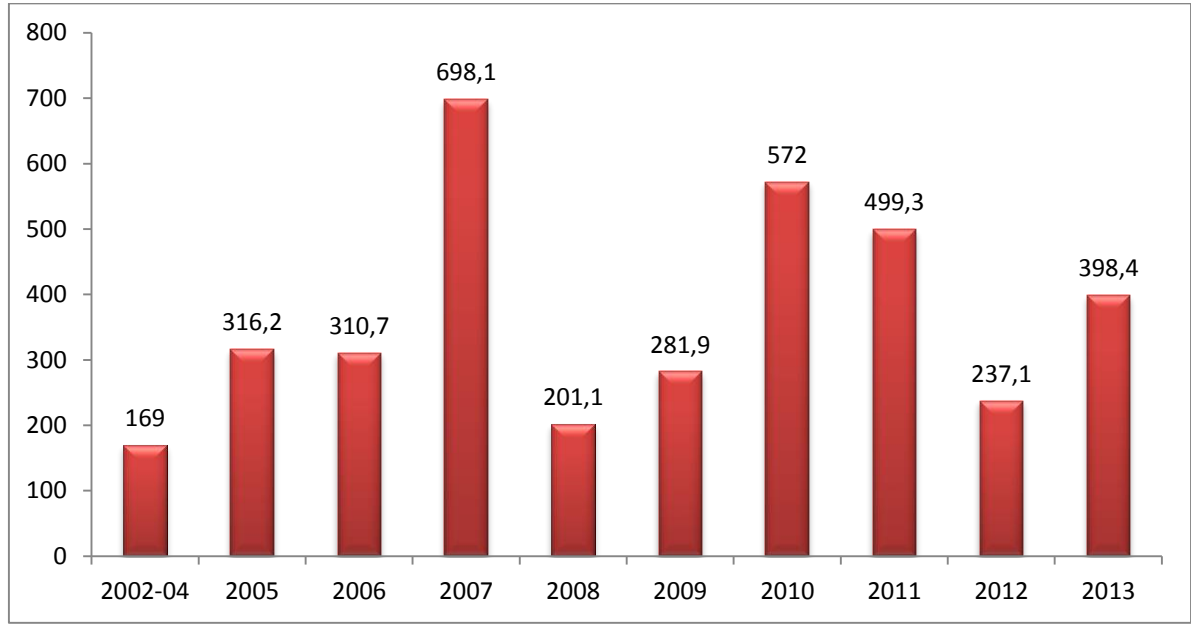
Çizelge 2.8. Gelişmiş ülkelerde temel ekonomik göstergeler (yüzde)

	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Reel GSYH Büyümesi	1,9	3,2	2,6	3,0	2,7	0,6	-3,4	3,0	1,6	1,3	1,5
Enflasyon (Ortalama)	1,8	2,0	2,3	2,4	2,2	3,4	0,1	1,5	2,7	1,9	1,6
İşsizlik	6,7	6,5	6,2	5,8	5,4	5,8	8,2	8,3	8,0	8,0	7,9
Merkezi Yönetim Bütçe Dengesi/GSYH	-3,0	-2,7	-2,1	-1,4	-1	-2,7	-7,1	-6,3	-5,1	-4,6	-3,4

Kaynak: IMF, World Economic Outlook, Ekim 2014

Gelişmiş ülkelerde, 2007 yılının ikinci yarısında küresel büyümenin hız kesmesi, 2008 yılında kötüleşen finansal koşullara bağlı olarak devam etmiş; ABD ekonomisindeki yavaşlama ve zayıf dolar, başta Avrupa ve Japonya olmak üzere gelişmiş ülkelerin büyümesini aşağı çekmeye başlamıştır. Böylece 2008 yılında gelişmiş ülkeler 2,1 puanlık azalmayla yüzde 0,6 büyüme kaydetmiştir. 2009 yılında ise krizin reel ekonomiler üzerindeki etkisi daha da belirginleşmiş; gelişmiş ülkelerin çoğunda yılın ilk iki çeyreğinde ekonomi küçülmüştür. Bu ülkeler 2009 yılından sonra kriz öncesi büyüme hızını yakalamaya çalışmaktadır (Çizelge 2.8).

Geçmiş dönemlerde yakaladıkları büyüme performansı ile küresel ekonomideki yavaşlamayı sınırlayan yükselen piyasalar ve gelişmekte olan ülkeler, 2008 yılının sonlarına doğru, artan güvensizlik ortamında sermaye akımlarının yön değiştirmesi ve küresel ekonominin daralmaya başlamasıyla krizin etki alanına girmiştir. Yavaşlayan yurt dışı talep, tüm gelişmekte olan ülkelerde ihracat performansını tehdit etmeye başlamış, kriz, ticaret ve finans kanallarıyla özellikle Doğu Asya, Avrupa'nın yükselen ekonomileri ve Bağımsız Devletler Topluluğu ekonomilerini olumsuz etkilemiştir. 2009 yılı sonlarına doğru ise bu ülkelerde, özellikle Asya ekonomilerindeki canlanmanın etkisiyle küresel ekonominin geneline kıyasla daha hızlı bir toparlanma eğilimi başlamıştır.



Şekil 2.7. Yükselen piyasalar ve gelişmekte olan ülkelere net özel sermaye girişleri (milyar dolar)

Kaynak: IMF, World Economic Outlook, Ekim 2014

Kaydettikleri büyüme performansı, son yıllarda gerçekleştirdikleri yapısal reformlar ve izledikleri ihtiyatlı politikalar sayesinde yükselen piyasalar ve gelişmekte olan ülkelere 2007 yılında 698,1 milyar dolar olarak gerçekleşen net sermaye girişi, 2008 yılında 201,1 milyar dolara düşmüştür (Şekil 2.7).

2009 yılından itibaren yükselen piyasalar ve gelişmekte olan ülkelere net özel sermaye girişlerinde tekrardan artış gözlenmiştir, söz konusu ülkelere giren özel sermayenin dağılımı aşağıdaki tabloda gösterilmektedir (Çizelge 2.9).

Çizelge 2.9. Yükselen piyasalar ve gelişmekte olan ülkelere giren özel sermayenin dağılımı (milyar dolar, net)

	2002-2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Özel Sermaye Akımları, net	169.0	316.2	310.7	698.1	201.1	281.9	572.0	499.3	237.1	398.4
Doğrudan Yatırımlar, net	167.0	275.1	302.9	444.6	471.8	329.8	409.1	526.7	465.5	423.0
Portföy Yatırımları, net	20.4	38.1	-41.5	98.3	-78.4	57.3	184.5	79.0	229.9	154.3
Diğer Yatırımlar, net	-18.3	2.9	49.3	155.2	-192.3	-105.5	-21.6	-106.4	-458.3	-179.0

Kaynak: IMF, World Economic Outlook, Ekim 2014

Küresel krizin etkileri, Bağımsız Devletler Topluluğu ülkelerinde de yoğun olarak hissedilmiştir. 2008 yılının ikinci yarısında petrol fiyatlarındaki keskin düşüş, özellikle Azerbaycan ve Kazakistan gibi petrol ihraç eden ülkeleri olumsuz etkilemiştir. Ancak 2009 yılının ilk yarısında, enerji fiyatlarında görülen toparlanma, Kazakistan hariç enerji ihraç eden ülkelerde büyümede yaşanan düşüşleri sınırlı kılmıştır. Bu konu hakkında 3.bölümde ayrıntılı bilgi verilecektir.

2.5. Uluslararası Sermaye Hareketlerinin Ekonomik Yapıya Etkisi

Sermaye hareketlerinin yöneldiği ülkelerdeki deneyimler göstermektedir ki, sağlam ekonomik temellere sahip ülkelerde sermaye hareketlerinin olumsuz etkileri kolaylıkla giderilebilmekte veya ekonomik yapı içerisinde var olan kurum ve kurallar bu etkileri kolaylıkla etkisiz hale getirebilmektedir. Tutarsız ekonomik politikaların hakim olduğu gelişmekte olan ülkelerde ise, uluslararası sermaye hareketleri zaman zaman sorun olabilmekte, geçici bir ferahlama döneminden sonra ekonomiler tam bir darboğaza sürüklenebilmekte, finansal kriz olasılığı ortaya çıkmaktadır. Sermaye hareketlerinin serbestleştirilmesi kararı verilmeden önce gerekli alt yapının oluşturulmaması sermaye hareketlerinin ekonomiye verdiği tahribatın şiddetini artırabilmektedir (Yalçiner, 2012: 115-116).

2.5.1. Ödemeler bilançosu üzerindeki etkileri

Yabancı sermaye yatırımlarının ev sahibi ülkenin ödemeler bilanço'su üzerine etkilerini DYY' lar olarak bakarsak, DYY'lerin ödemeler bilançosu üzerinde ilk olumlu etkiyi yaratırken, daha sonra yatırımların üretime başlamasıyla, gerek ihracatta yarattığı artış nedeniyle gerek ithal –ikameci üretim vasıtasıyla ödemeler bilançosu üzerinde pozitif etki devam edecektir. Bu etki yabancı sermayeli şirketlerin ihracat olanaklarının fazla olması ile orantılıdır. Yabancı sermayeli şirketlerin uluslararası piyasalardaki etkinlikleri yüksek ise, ev sahibi ülkeye gelen sermaye imalat sektörüne yönelik yatırımlarda kullanılarak, üretilen ürünlerin ihraç edilmesi sağlanarak, döviz kazandırıcı etkide bulunabiliyor ise ödemeler bilançosu üzerindeki olumlu etki devam ettirilebilecektir. DYY'lerin yatırım malları ve ara malları üreten sektörlerle yapılması

ithalat talebini azaltarak, k t olan döviz kaynağını koruyucu etki yaratabilecektir (Akdiş, 1998).

Cari işlemler dengesindeki açıkları finanse etmede sermaye hareketlerinin etkisi önemli bir konudur. Özellikle kısa vadeli sermaye hareketleri yolu ile ülkeler cari işlemler dengesinde ki açıkları finanse yoluna gitmişlerdir. Bu yöntem kısa dönemde etkin bir yöntem olsa da, uzun dönemde uygulanmaya devam edilmesi geleceğe dönük önemli bir sinyaldir. Özellikle gelişmekte olan ülkelerde, kamu açıklarının finansmanının kısa vadeli sermaye girişleri ile sağlanması bir noktadan sonra cari işlemler açığının sürdürülemez hale gelmesine neden olmaktadır ( etin, 2008: 32).

2.5.2. Finansal piyasalar üzerindeki etkileri

Sermaye girişleri finansal piyasalarda yoğunlaşmaya neden olmaktadır. şayet finans piyasaları yeterince derinleşmemiş ise, fazla miktarda ekonomiye fon girişi halinde ekonomide olumsuz etkiler görülür.  lkeye giren fonlar etkin kullanılmazsa, verimli yatırımlara y nlendirilmezse geri ödeme sürecinde iflaslar meydana gelir. Bu fonlar spe latif nitelikte olduğu zaman finansal krizlere ortam yaratır. Ülkenin para ve sermaye piyasalarının işleyişi sermaye hareketlerinin ekonomiyi etkilemesinde iyi ya da kötü bir etkendir.  lke iyi işleyen sermaye piyasasına sahip ise kaynakların daha iyi kullanılmasını sağlar. Sermaye piyasalarında beklentilerin önemli bir yeri vardır. Fiyatların yükseleceği bekleniyor ise kur değerleri yükselince sermaye girişi meydana gelir. Fiyatların düşeceği beklentisi var ise sermaye çıkışı meydana gelir. Bunun sonucu parasal hacmin daralmasıyla birlikte finansal krize kadar gidebilir (Kaya, 1998: 40).

2.5.3. Döviz kuru üzerindeki etkisi

Uluslararası faiz farklılıklarının meydana getirdiği etkileşim finansal piyasalar aracılığı ile ülke ekonomisini etkilemekte ve bu da döviz piyasası, döviz kuru üzerinde etkiler meydana getirmektedir. Sermaye girişlerinin sonucunda ülkede likidite artar. Bu da ülkede nominal faiz oranlarını düşmesine neden olmaktadır. Bunun sonucunda yurt içi harcamalar artar. Harcamalar dış ticarete konu olan mallara yönelmekte ve dış ticaret açığını arttırmakta, bu da sermaye girişlerinin sürmesini sağlamaktadır. Harcamalar dış ticarete konu olmayan

mallara yöneliyor ise bu tür malların talepleri artar. Sonuçta bu malların görelî fiyatları artar yani reel kur değeri kazanır. Dış ticarete konu olan mallardaki talep artışı ithalatla karşılanır. Dış ticarete konu olmayan mallardaki talep artışı yerli üretimle karşılanır. Dış ticarete konu olamayan, talebi yerli üretimle karşılanan malların üretim sektörlerinin ekonomideki payı büyürken, dış ticarete konu olan sektörlerin payı küçülür ve ticaret açığı artar. Esnek kur sisteminde reel kurun değeri kazanması, sabit kur sisteminde ise nominal kurun değeri kazanması dış ticarete konu olmayan mal fiyatlarındaki artışla olur (Kaya, 1998: 33).

2.5.4. Ekonomik istikrar ve makro ekonomik politikalar üzerine etkisi

Uluslararası faizlerde meydana gelen düşüşle bir faiz farklılaşması olması sonucu artan sermaye girişi ulusal ekonomide dengeleri etkileyerek istikrarsızlığa neden olmaktadır. Ülkeye giren sermayenin likiditeyi arttırmasıyla ülke içinde üretilen malların fiyatları atmakta ve bu süreç enflasyonu körüklerken, ulusal paranın aşırı değerlenmesine yol açmakta ve ülkeyi sürekli tekrarlanan bir istikrarsızlık döngüsüne sürüklemektedir.

Dolaylı sermaye yatırımlarının seyri ile ilgili olarak öne çıkarılan konulardan biri de 1990'lı yıllarda gelişmekte olan ülkelerin artan kısa vadeli borçlarıdır. Kısa vadeli borçlar içerisinde özel sektörün, özellikle finansal kurumların payı önemli miktarda artış göstermiştir. Örneğin güneydoğu Asya krizinde özel sektörün uluslararası piyasalardan yaptıkları kısa vadeli borçlar, temel nedenlerden biri olarak sayılabilmektedir. Bu konuda 1986-1998 yıllarını ve 33 gelişmekte olan ülkeyi kapsayan bir çalışmada, söz konusu ülkelerde olumsuz bir ekonomik gelişme olduğunda kısa vadeli borçlardaki azalmanın, pozitif bir ekonomik durumun varlığında bu ülkelere açılan kısa vadeli borç miktarına göre iki kat daha hızlı olduğunu ortaya koymaktadır. Yani uluslararası kısa vadeli yabancı sermaye olumsuz ekonomik gelişmelere çok daha hızlı bir biçimde tepki vermektedir. Dolayısı ile böyle bir durum gelişmekte olan ülkeler bakımından bir vade sorununun ortaya çıkmasına ve eğer sabit kur uygulaması da söz konusu ise kur riskinin de oluşmasına yol açmaktadır (Çetin, 2008: 33).

2.5.5. Sermaye hareketlerinin kontrolü

Sermaye hareketlerinin ekonomide yaratacağı olumsuzlukları önlemenin en geçerli ve bilinen yolu sermaye kontrolleridir. Sermaye kontrolleri, sermayenin ülkeler arası hareketini idare etmek amacıyla bir ekonomide oluşturulan yasal düzenlemeler topluluğudur. Genel olarak sermaye kontrolleri, ülke içerisine ve ülke dışarısına olan kontroller şeklinde iki ana gruba ayrılabilir. Her bir kontrol sistemi, finansal araçların çeşidine göre farklı sonuçlar ortaya koymaktadır. Bu iki grup kontrolün yerine getirilmesinde döviz kuru düzenlemeleri, vergi politikaları, yatırım ve kredi düzenlemeleri ve ticaret sınırlamaları birer araç olarak kullanılmaktadır (Yalçiner, 2012: 117).

2.5.6. Sermaye hareketlerinin olumsuz etkilerine karşı politikalar

Ülkeler geniş sermaye hareketlerinin etkilerini gidermek için farklı politikalar kullanabilmektedir. Kullanılabilecek politikaların en uygun karışımı (sterilizasyon politikası, vergisel düzenlemeler ve döviz kuru politikası gibi) ülkenin kurumsal yapısına ve geçmiş politikalarına bağlıdır. Sermaye hareketlerinin etkilerini yok etmeye çalışan politikalardan biri sterilizasyon uygulamalarıdır. Sermaye hareketlerinin sterilizasyonu amacıyla, merkez bankaları vasıtasıyla piyasaya bono satışı yapılarak para arzındaki genişleme uygun düzeylere çekilir. Bu politikanın sürekli bir çözüm sağlayıp sağlamadığı ve maliyetli olup olmadığı konuları netlik kazanmamıştır (Yalçiner, 2012:118).

3. KAZAKİSTAN EKONOMİSİ VE ULUSLARARASI SERMAYE

3.2. Kazakistan Hakkında Temel Bilgiler

Resmi adı:	Kazakistan
Yönetim şekli:	Cumhuriyet
Başkent:	Astana
Komşuları:	Rusya, Çin, Kırgızistan, Özbekistan, Türkmenistan
Yüzölçümü:	2.717.300 km ² (Dünyanın en büyük yüzölçümüne sahip 9. ülkesi)
Nüfus:	17,353 milyon (Dünyanın en fazla nüfusa sahip 62. ülkesi)
Etnik dağılım:	Kazak (%53,4), Rus (%30), Ukraynalı (%3,7), Özbek (%2,5), Alman (%2,4), Uygur (%1,4), Ahıska (%0,8)
Gelir Grubu:	Üst Orta Gelir
Dil:	Kazakça
Para birimi:	Tenge (11 Şubat 2014 itibariyle 1 USD = 180,15 Tenge)
Saat dilimi:	Türkiye saati + 4 saat (yaz saati uygulamasında + 3 saat)

3.3. Kazakistan Ekonomisinin Genel Görünümü

Bağımsızlığın ilk yıllarında yaşanan sosyo-ekonomik kriz ortamından sonra Kazakistan'ın uluslararası politik ve ekonomik arenadaki önemi hızla artmaya başlamıştır. Bölgesel ve küresel bir vizyona sahip Kazakistan Devlet Başkanı Nazarbayev, öncelikle ülkesini bölgesel bir güç haline getirecek girişimlere hız kazandırmış, ardından güvenlik problemlerini asgariye indirmiş ve ülkeye uluslararası toplum nezdinde itibar adımları atmayı başarmıştır (Dikkaya, 2006: 115).

16 Aralık 1991'de bağımsızlığını ilan eden Kazakistan'da, Hükümet tarafından merkezi ekonomiden serbest piyasa ekonomisine geçebilmek ve bu sayede ülkeye yabancı sermayeyi çekebilmek için çeşitli ekonomik reformlar başlatılmıştır. Bu reformlar; kamuda tekelliliğin ortadan kaldırılması, özelleştirme, borçların yeniden yapılandırılması, bankacılık sektörünün yeniden yapılandırılması, fiyat politikaları ve ticarete liberalleşmenin sağlanması, yatırımların teşviki kanununun çıkarılması ve gümrük ile vergi konuları üzerine odaklanmıştır (Çarıkçı, 2002).

1999 yılından itibaren Kazakistan ekonomisi sürekli gelişme ve büyüme izlemiştir. 2002 yılında ABD Ticaret Dairesi tarafından Kazakistan'a piyasa ekonomisi statüsü tanınmıştır. Kazakistan ekonomisinde yaşanan olumlu gelişmeler dünya kredilendirme kuruluşlarının da dikkatini çekmiş ve ülkenin kredi notu Fitch tarafından BBB'ye yükseltilmiştir. 2007 yılında ise bu not doğrulanmıştır (Kazkomertsbank, Analitičeskiy Obzor, 2007).

2014 yılı itibarıyla Kazakistan'ın kredi notu Kredi derecelendirme kuruluşu Fitch Ratings tarafından yapılan açıklamada Kazakistan'ın uzun vadeli yabancı ve yerel para cinsinden IDR notunun sırasıyla 'BBB+' ve 'A-', olarak onaylanmış ve görünümün durağan olarak belirlenmiş, ülke not tavanının A- ve kısa vadeli yabancı para cinsinden IDR notunun F2 olarak belirlenmiştir (Fitch, 2014).

Kazakistan ekonomisinde yaşanan gelişmelerden biri de 2000-2007 döneminde GSYİH'nın reel büyüme oranının ortalama olarak %10 olmasıdır. Büyümenin en önemli faktörü petrol, gaz ve değerli metaller başta olmak üzere Kazakistan'ın ihraç ettiği mal

fiyatlarının dünya pazarında yüksek olmasıdır. 2013 yılında ise GSYİH %6 büyümüştür (Çizelge 3.1).

Çizelge 3.1. Temel makroekonomik göstergeler

	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
GSYİH (mln dolar)	81,003.5	104,853.5	133,440.7	115,306.1	148,052.4	188,050.0	203,520.6	231,875.1
GSYİH Artışı (reel)	10.7	8.9	3.3	1.2	7.3	7.5	5.0	6.0
Kişi başı milli gelir (dolar)	5,291.6	6,771.6	8,513.5	7,165.1	9,071.0	11,358.0	12,120.5	13,611.5
TÜFE (%)	8.4	18.8	9.5	6.2	7.2	7.4	6.0	4.8
İşsizlik Oranı, Bin Kişi	625.4	597.2	557.8	554.5	496.5	473.0	474.8	470.7
Sabit Sermaye Yatırımları, Milyon dolar	22,400.8	27,679.5	35,003.1	31,086.8	31,581.5	34,171.5	36,953.3	33,293.2
Bütçe Açığı/GSYİH	0.8	-1.7	-2.1	-2.9	-2.4	-2.1	-2.9	-2.0
Dış Ticaret Hacmi, Milyar Dolar	61,9	80,6	109,1	71,7	91,4	121,3	132,9	133,5
İhracat (FOB), Milyar Dolar	38,2	47,8	71,2	43,2	60,3	84,4	86,4	84,5
İthalat(CIF), Milyar Dolar	23,7	32,7	37,9	28,4	31,1	36,9	46,3	48,8

Kaynak: Kazakistan Cumhuriyeti İstatistik Ajansı (KCİA verileri) www.stat.gov.kz

Kazakistan, Bağımsız Devletler Topluluğu (BDT) ülkeleri arasında son yıllarda en yüksek ekonomik performansa sahip ülke olup, Orta Asya'nın serbest ekonomisi olarak gösterilmektedir. BDT ülkeleri içinde yer alan Türk cumhuriyetlerinin (Kazakistan, Azerbaycan, Özbekistan, Türkmenistan ve Kırgızistan) toplam üretimi yani toplam GSYİH'sı itibarıyla bakacak olursak 2000-2013 döneminde Kazakistan'ın toplam içindeki payı genel olarak önemli bir artış göstermiştir. Kazakistan'ın GSYİH'sının bu beş ülkenin toplam GSYİH'sı içindeki payı 2000 yılında %42 iken 2013 yılında %56'ya yükselmiştir (Togay, 2014).

Çizelge 3.1.'den görüldüğü gibi, ülkenin GSYİH'si istikrarlı bir şekilde büyümektedir. GSYİH, 2013 yılında 2000 yılına göre yaklaşık 3 kat artmıştır. Bütçe açığının GSYİH'ya oranı ise 2000-2013 döneminde 0,8 ile -2 arasında değişmekte olup, nispeten düşük seviyede kaldığı görülmektedir. Bu dönemde ülkenin dış ticaret hacmi sürekli artma eğilimi göstermiştir. Bunun temel nedeni ise ülkeye yapılan DYY'larında görülen artıştır. Ülkedeki enflasyon oranlarına bakıldığında ise enflasyonun 2007 yılı hariç diğer dönemlerde yüksek boyutlara ulaşmadığı gözlenmektedir.

2007 yılında dünya ekonomisini önemli ölçüde etkileyen ABD'de ortaya çıkan Mortgage krizi Kazakistan ekonomisinde de olumsuz sonuçlara yol açmıştır. Kriz döneminden önce

uygulanan istikrarlı mali politikaların etkisiyle enflasyon oranı makul seviyelerde seyrederken, krizden sonra hızla artmaya başlamıştır. Böylece tüketim malları fiyatlarındaki artışlar sonucunda ekim ayında yıllık enflasyon oranı, %15,9 seviyesine ulaşmıştır. Enflasyon oranlarındaki hızlı yükselişin temel nedeni buğdaydan imal edilen ürünlerin fiyatlarının % 21,2 oranında ve ayçiçeği yağlarının fiyatlarının ise % 59,1 oranında artmasıdır. Bu bağlamda hükümet, 20 Ekim 2007-1 Şubat 2008 döneminde ülkeye ayçiçeği yağları için ihracat yasağı koymuş, diğer taraftan ithal edilen yağlar için gümrük tarifelerini kaldırmıştır (Kazkomertsbank, Analitičeskiy Obzor, 2007). 2007 yılında, gıda ürünleri fiyatları %26,6 oranı ile en yüksek seviyesine ulaşmış ve yıllık enflasyon %18,8 civarında gerçekleşmiştir.

Çizelge 3.1.'den de görüldüğü gibi henüz fiyat istikrarına ulaşamamış olmakla birlikte 2008 yılından itibaren ülkede enflasyon oranı normal seviyelerde gerçekleşmiştir. Aynı dönemde işsizliğin de azalma eğiliminde olduğu dikkat çekmektedir. Bu tür olumlu gelişmeler, ülkede gerçekleştirilen ekonomik reformların başarılı olduğunu ortaya koyması açısından önem arz etmektedir.

Kazakistan, 2006 yılında reel anlamda 10,7 % oranında GSYİH artışı gösterirken, 2007'de 8,9% büyümüş ve 2008-2009' da krizin etkisiyle GSYİH artışında bir düşüş gerçekleşmiştir, sonraki yıllarda ise tekrar toparlamış ve nihayetinde 2013 yılında reel anlamda GSYİH %6 oranında artış göstererek 231,875.1 milyon dolar olarak gerçekleşmiştir.

Kişi başına düşen GSYİH 2006-2012 döneminde 5,291.6 dolardan 12,120.5 dolar ve 2013 yılında ise 13,611.5 dolar seviyesine ulaşmıştır. Kişi başına düşen gelir bakımından Kazakistan Eski Sovyet Cumhuriyetleri arasında en iyi konumundadır.

3.3.1. Başlıca ekonomik sektörler

Ülkemizin GSYİH yapısına bakıldığında, Kazakistan sanayisinin petrol ve doğal kaynakların çıkartılması ile makine imalatına dayalı olduğu göze çarpmaktadır. Ülke, büyük petrol rezervlerine ve çeşitli yer altı kaynaklarına sahip olmanın yanı sıra tarım ve hayvancılık alanında da büyük potansiyele sahiptir.

a. Tarım ve Hayvancılık

Kazakistan, yaklaşık 84,6 milyon hektarlık tarımsal araziye sahiptir. Tarımsal arazinin 24 milyon hektarı ekilebilir arazi olup, 61,1 milyon hektarı ise meradır. Sovyetler Birliği'nin dağılmasının ardından 1990'lı yılların başlarında tarım sektörü genel ekonomik durgunluktan ciddi ölçüde etkilenmiş ve toplam tarımsal üretim önemli miktarda düşüş göstermiştir. Tarım sektörü, yaklaşık 10 yıllık yoğun bir makroekonomik reform programının ardından düzelme işaretleri vermeye başlamıştır. Sektör, 2000 yılından itibaren diğer sektörler kadar olmasa da büyümeye başlamıştır.

Tarımda 2003 yılında Toprak Reformu başlatılmıştır. 2005 yılında Devlet Tarım ve Gıda Programı tamamlanmıştır (OECD, 2013).

Ülkemizin kuzeyinde yapılmakta olan hububat üretimi tarım sektörü üretiminde en fazla paya sahiptir. Et ve yün üretimi ise diğer önemli üretim kollarıdır. Tarımsal arazinin iyi kalitede olmasına rağmen ülkedeki sert iklim koşulları üretimi zorlaştırmaktadır. Buna ilave olarak çiftçilerin ekipman ve tarımsal girdi temininde zorluklar yaşanmaktadır. Sektörde özelleştirmenin yavaş ilerlemesi de zaten sınırlı olan yakıt, gübre ve tarımsal makine yedek parçalarına erişimi daha da zorlaştırmıştır. Büyük ölçekli devlet çiftlikleri ve kollektif çiftliklerin eski sahiplerine satılması verimliliği olumsuz etkilemiştir. Toprak reformunun yavaş ilerlemesi küçük özel çiftliklerin başarısını engellemiştir. Tüm bunlara rağmen Kazakistan dünya buğday üretiminde 12. sırada yer alırken ihracatında 9. Sıradadır (FAO, 2014).

Kazakistan, Orta Asya devletleri arasında en fazla tarım reformu gerçekleştiren ülkedir. Tarımsal üretimi zorlaştıran bazı faktörlerin olmasına rağmen çiftçilerin üretimden elde ettikleri kazanç, diğer Orta Asya ülkelerine kıyasla daha fazladır. Alım fiyatları uluslararası standartlara göre düşük düzeyde olmakla birlikte bölge geneline göre yüksektir. Tarımdaki reform süreci bölgedeki diğer ülkelere göre oldukça ileri düzeyde olmakla birlikte henüz yeterli düzeye ulaşmamıştır. Tarımsal üretimin gelişmesinin önündeki önemli engellerden biri de arazi satın alma haklarının henüz tam olarak düzenlenmemiş olmasının işleyen bir emlak piyasasının oluşmasına imkan sağlamamasıdır.

Aşağıdaki Çizelge 3.2.'de Kazakistan'da 1991-2013 yılında sektörlerin GSYİH içindeki payı karşılaştırmalı olarak gösterilmektedir.

Çizelge 3.2. GSYİH'nin sektörel dağılımı (1991–2013, %)

	1991	2013
Tarım	%35	% 5.2
Endüstri	%31,7	% 37.9
Hizmet	%33,3	%56.9

Kaynak: CIA World Factbook, Kazakhstan Economy, 2014

Çizelge 3.2.'den görüldüğü gibi, tarımın GSYİH'ya oranı, 1990 yılında %35 iken, 2013 yılında %5,2'ye kadar inmiştir. Bu noktada yüksek üretim potansiyeline sahip tarım sektörünün son yıllarda diğer sektörlerle nazaran ikinci planda kaldığı belirtilebilir. Ancak tarım sektörünün gelişimini destekleyici bir dizi devlet politikalarının uygulamaya konulması, ülkenin kendi kendine yetebilmesini sağlayabilmek açısından zorunluluk arz etmektedir. Bu bağlamda günümüzde sektörü canlandırmak amacıyla vergi sisteminde çeşitli düzenlemeler yapılmaktadır. Bunlar arasında tarım faaliyetlerinde bulunan tüzel ve gerçek kişiler için %10 oranında gelir vergisi ve tarıma yönelik bazı vergi muafiyetleri ön plana çıkmaktadır.

b. Madencilik ve Metalurji

Kazakistan'da madencilik ve metalurji sektörü, petrol ve doğalgaz sektöründen sonra ülkedeki ikinci önemli sanayi kolunu teşkil etmektedir. Metalurji sektörünün başlıca ihracat ürünü bakır olup bakır rezervleri bakımından dünyada üçüncü sırada yer alan ülkede bakır üretiminin tamamına yakını Kore'den Samsung firmasının ortak olduğu Kazakhmys firması tarafından gerçekleştirilmektedir.

Ülkemiz dünyada hacim ve çeşit itibarıyla en zengin doğal kaynaklara sahip ülkelerden biridir. Ülke uranyum, krom, kurşun ve çinko yatakları rezervlerinde dünyada ilk iki; kömür, demir ve altın rezervlerinde dünya sıralamasında ilk on; doğalgaz, petrol ve alüminyum rezervlerinde ilk yirmi ülke arasındadır. Kazakistan toprakları altında iki

trilyon dolardan fazla keşfedilmiş doğal kaynak bulunmaktadır. Ayrıca, ülkenin mineral ve hammadde üretimi ihtiyacının çok üstündedir.

Öte yandan Kazakistan dünyanın Kanada ve Avustralya'dan sonra en büyük üçüncü uranyum üreticisidir. World Nuclear Association verilerine göre dünya uranyum rezervlerinin yüzde 12'sine sahip Kazakistan 2013 yılında 22 bin 550 ton üretim yapmıştır. Nazarbayev'in imzaladığı kararname ile 1997'de kurulan Kazatomprom, dünya uranyum ihtiyacının yüzde 30'unu karşılıyor. Kazatomprom'un Rusya, Çin, Japonya ile yürüttüğü stratejik işbirliklerinin yanı sıra Amerikan Elektrik Şirketi Westinghouse'da hissesi bulunuyor. Kuruluş nükleer yakıt çevirimi ve uranyum madenciliğinde Kanada'lı ve Fransız şirketleriyle temas halindedir. Kazatomprom'un 2014 ortasında açıkladığı verilere göre üretilen Kazak uranyumunun yüzde 55'i Çin'e ihraç ediliyor (<http://www.kazatomprom.kz/>).

c. Enerji

Kazakistan dünya genelinde önemli bir enerji üreticisi haline gelmenin henüz ilk aşamalarındadır. Ülke halen enerji ihtiyacının belirli bir bölümünü ithal eder durumdadır. Halihazırda ithal edilen enerjinin zaman içinde ülkenin kendi üretimi ile karşılanır hale geleceği öngörülmektedir. Kazakistan'ın elektrik ihtiyacının yarıya yakın kısmı Rusya'dan ithalat yolu ile karşılanmaktadır. Ülke halihazırda güneyde kullanılmak üzere Özbekistan'dan gaz ithal etmektedir.

BDT ülkeleri içinde Rusya'dan sonra en zengin petrol yataklarına sahip olan ülke Kazakistan'dır. Kazakistan'ın dünyadaki kanıtlanmış petrol rezervleri içindeki payı %3'dür. Ayrıca, tespiti yapılmış hidrokarbon rezervleri açısından önde gelen ülkeler arasında olup, Suudi Arabistan, İran, Kuveyt, Birleşik Arap Emirlikleri, Venezuela, Rusya ve Libya'dan sonra gelmektedir. Kazakistan'da yaklaşık 55 bölgede petrol bulunmaktadır.

Kazakistan, 1,84 – 1,98 trilyon metre³'e yakın önemli doğal gaz rezervlerine sahiptir. Doğal gaz rezervlerinin esas kısmı Batı Kazakistan'da bulunmakta olup %25 oranına yakın rezervleri ise Karaçaganak petrol bölgesinde yer almaktadır. Ülkemizdeki yıllık petrol ve gaz üretimi Çizelge 3.3.'te verilmektedir.

Çizelge 3.3. Yıllık petrol ve gaz üretimleri

	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Petrol Üretimi, mln ton	52.4	60.6	62.6	66.1	68.4	72.0	78.2	81.6	82.4	81.2	83.8
Gaz Üretimi, milyar metre ³	11.1	12.3	12.7	13.0	15.1	16.9	16.4	15.9	17.5	18.4	18.5

Kaynak: BP Statistical Review of World Energy, Haziran 2014:10-22

Çizelge 3.3.'ten de görüldüğü gibi, petrol ve gaz üretimi her yıl artış göstermektedir. Kazakistan, petrol ve doğal gaz kaynaklarını değerlendirmek ve geliştirmek için kapılarını uluslararası yabancı şirketlere açmıştır. Petrol üretiminde yabancı firmaların sayısındaki artış dikkat çekicidir. Sektöre giren yabancı yatırımlar sayesinde bağımsızlık sonrasında petrol üretimi hızlı bir artış göstermiştir. Sektörün üretiminin yaklaşık %80'i yabancı yatırımlar tarafından geri kalan %20'lik kısmı ise KazakhOil ve TransNefteGaz şirketlerinin birleşmesi ile 2002 yılı şubat ayında oluşturulan Kazmunaigaz isimli devlet şirketi tarafından gerçekleştirilmektedir. Yabancı şirketler tarafından yapılan üretimin, ihracat içindeki payı daha fazladır.

Kazakistan genelinde 150 devreye alınmış saha bulunurken, önemli 5 ana petrol sahası Tengiz, Karachaganak, Aktobe, Mangistau ve Uzen'deki rezervler ülke içinde ispatlanmış petrolün yarısına tekabül etmektedir. Aşağıdaki Çizelge 3.4'te söz konusu sahalar ile en büyük petrol ve doğalgaz üreten şirketler ve üretim miktarları gösterilmektedir.

Çizelge 3.4. Kazakistan'da en büyük petrol ve gaz üretici şirketler

Şirket	Üretim,mln ton (2013)	Ana Sahalar
Tengizchevroil	27.1	Tengiz
KazMunayGas EP	12.4	Uzen, Emba
Karachaganak Petroleum Operating	11.7	Karachaganak
Mangistaumunaygas	6.1	Kalamkas, Zhetybai
CNPC-Aktobemunaygas	5.9	Zhanazhol, Kenkiyak

Kaynak: Kazakhstan Oil And Gas Tax Guide, 2014:4

ç. *Bankacılık ve Sigortacılık*

Bankacılık ve finans piyasası 1990’larda ve 2000’lerin başlarında Kazakistan Merkez Bankası kontrolü altında bir reform ve konsolidasyon sürecinden geçmiştir. Bankacılık sisteminin uluslararası standartlarda faaliyet göstermesini teminen muhasebe, nakit yönetimi, sermaye yeterliliği, sorunlu kredilerin zamanında farkedilmesi, ayrıcalıklı işlemlere kısıtlama getirilmesi gibi konularda yeni düzenlemelere gidilmiştir. Ayrıca bankaların kurulması için gerekli koşullar ve izinler de sıkılaştırılmıştır.

Ticari bankacılık sektöründe ruhsat verme sorumluluğu Finansal Denetleme Ajansı’nındır. 2004 yılına kadar daha çok petrol ve gaz sektörlerini kredilendiren bankalar, 2004 yılından itibaren dış borçlanmadaki hızlı artış sayesinde tüketici kredileri ve mortgage kredileri de vermeye başlamıştır.

2007 yılı Ağustos ayından beri yaşanan küresel kredi sıkışıklığı ülkede kredilendirme artışını yavaşlatmıştır. Bu tarihten itibaren bankalar mevduat artırma çabalarına yönelmiştir.

1 Aralık 2014 tarihi itibarı ile sektörde 38 banka bulunmaktadır. Kriz yıllarında (2007-2009) Kazak bankalarının dış borcu 46 milyar dolar iken, 1 Aralık 2014 yılı itibarıyla 11,2 milyar dolara düşmüştür. 1 Kasım 2014 tarihi itibarıyla Kazak bankalarının aktif toplamı 97,5 milyar dolar, sermaye miktarı 11,6 milyar dolar ve toplam kredileri 85,9 milyar dolardır. Toplam kredilerin % 50’si şüpheli veya güvensiz kredilerden oluşmaktadır. Sorunlu kredilerin oranı henüz azalmamıştır (KC Merkez Bankası, İkinci Kademe Bankaların Konsolide Bilançosu 1.11.2014).

1 Kasım 2014 yılı itibarıyla Kazak bankalarına ait varlıklar toplam 97,5 milyar doları teşkil etmektedir. Banka sektörüne ait sermaye miktarı 11,6 milyar dolardır. Bankaların borç toplamı 85,9 milyar dolar. Bu son tutarın % 50’si şüpheli veya güvensiz kredilerden oluşuyor. Bu sorunlu krediler oranı henüz azalmamaktadır (KC Merkez Bankası, İkinci Kademe Bankaların Konsolide Bilançosu 1.11.2014).

Ülkenin en büyük bankaları arasında "Kazkommertsbank", "Kazakistan Halyk Bankası" ve "BTA Bank" yer almaktadır. Öte yandan, bankacılık sisteminde yabancılar için sadece %50'ye kadar ortaklık payına izin verilmektedir.

d. Ulaştırma ve Telekomünikasyon

Kazakistan Cumhuriyeti'nde var olan büyük kaynakların mobilize hale getirilmesinde ulaşım, çok büyük bir rol oynamaktadır. Ülke, doğudan batıya 3.000 km ve güneyden kuzeye ise 1.700 km'ye ulaşan geniş topraklara sahiptir. Ülkede üretilen kömür, demir madeni, petrol ve petrol ürünleri, metalurji endüstrisi ürünlerinin yanısıra tarımsal üretimden elde edilen tahıl, yün, et vb. gibi ürünlerin taşınması gerekliliği ulaşımın ülke ekonomisi açısından önemini ortaya koymaktadır.

Türkiye'nin üç kat büyüklüğünde yüzölçümüne sahip olan Kazakistan'da ulaştırma büyük ölçüde demiryollarıyla gerçekleştirilmektedir. Toplam 15.000 km uzunluğa sahip olan Kazak demiryollarının karayolu, nehir ve deniz taşımacılığı ile de bağlantısı bulunmaktadır. Örneğin, demiryolu ile Hazar Denizi kıyısındaki Aktau Limanı'na taşınan konteynerler buradan feribotla Bakü'ye geçirilmektedir. Yılda 9.8 milyon ton yük ve 56.000 m² depolama kapasiteli Aktau Limanı, Kazak demiryollarının önemli bir unsuru olup, Aktau ile Bakü arasında 28 vagonluk yük, 19 saatlik bir süre içinde taşınabilmektedir.

Ülkedeki karayolları altyapısı da iyileştirmeye ihtiyaç duymaktadır. Kazakistan'ın 96 000 km.'lik karayolları ağının 84 000 km.'lik (%90) kısmı asfaltlıdır. Petrol üretimindeki yüksek artışa bağlı olarak binek araçları kullanımı hızla artmıştır. Aşağıdaki çizelge 3.5.'te ülkedeki ulaştırma yollarının toplam uzunlukları ve ulaştırma türüne göre gerçekleştirilen yıllık toplam mal ve yolcu taşımacılığı hakkında veriler verilmektedir.

Çizelge 3.5. Kazakistan’da ulaştırma türüne göre mal ve yolcu taşımacılığı

	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
<i>Demiryolları</i>											
Toplam uzunluk (km)	14648	15081	15021	15082	15082	15082	15079	15016	14892	15333	15341
Mal taşımacılığı (milyon ton)	202,7	215,6	222,7	246,9	260,6	269,0	248,4	267,9	279,7	294,8	293,7
Yolcu taşımacılığı (milyon)	17,7	16,4	16,5	17,8	18,1	17,7	18,6	19,6	20,50	24,4	28,6
<i>Karayolları</i>											
Toplam uzunluk (km)	88992	90018	90845	91563	93140	93612	96846	96018	97160	97418	96873
Mal taşımacılığı (milyon ton)	1318,2	1444,8	1511,1	1582,6	1667,4	1721,0	1687,5	1971,8	2475,5	2718,4	2983,4
Yolcu taşımacılığı (milyon)	8874,5	9372,6	9905,8	10573,1	11139	11305	11785,1	13163,4	16622,40	18455,7	19970,6
<i>Havayolu Taşımacılığı</i>											
Mal taşımacılığı (bin ton)	24,2	18,2	20,7	16,5	25,7	22,7	22,0	28,9	31,6	22,0	23,9
Yolcu taşımacılığı (milyon)	1,3	1,3	1,7	1,9	2,7	2,8	2,7	3,4	4,1	4,5	5,0

Kaynak: KCİA (www.stat.gov.kz) verilerine göre yazar tarafından oluşturulmuştur

3.3.2. Dış ticaret

Dış ticaretin uluslararası ekonomik işlemler içerisindeki özel öneminin yanı sıra belki de asıl önemi bir ülkedeki makro ve mikro ekonomik yapı ile yakın bağıdır. Bir yanılla dış ticaret bir çok önemli ekonomik sonuca yol açabilen önemli bir nedendir ve dolayısıyla araştır (Solak, 2003).

Kazakistan Bağımsızlık sonrası dönemde dış ticaret alanında önemli gelişmeler kaydetmiş ve 1992 yılında 2 milyar doların altında olan dış ticaret hacmini, zamanla artırarak 2000 yılına gelindiğinde yaklaşık 14 milyar dolar seviyesine çıkarmıştır. 2000 yılından itibaren dış ticaret hacminde önemli artışlar görölmektedir, 2014 yılının Ocak-Eylöl döneminde ise dış ticaret hacmi 91,2 milyar doları oluşturmuştur. Kazakistan’da dış ticaretin gelişimini aşağıdaki Çizelge 3.6. yardımıyla incelemek mümkündür.

Çizelge 3.6. Dış ticaret göstergeleri (milyon dolar)

Yıllar	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004
Hacim	9056,9	10152,1	10797,8	9648,0	9526,7	13852,2	15085,1	16254,3	21335,4	32877,4
İhracat	5250,2	5911,0	6497,0	5334,1	5871,6	8812,2	8639,1	9670,3	12926,7	20096,2
İthalat	3806,7	4241,1	4300,8	4313,9	3655,1	5040,0	6446,0	6584,0	8408,7	12781,2
Denge	1443,5	1669,9	2196,2	1020,2	2216,5	3772,2	2193,1	3086,3	4518,0	7315,0
Yıllar	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014*
Hacim	45201,5	61927,2	80511,7	109072,5	71604,4	91397,5	121241,7	132807,2	133506,0	91242,9
İhracat	27849,1	38250,3	47755,3	71183,5	43195,8	60270,8	84335,9	86448,8	84700,4	60966,2
İthalat	17352,4	23676,9	32756,4	37889,0	28408,6	31126,7	36905,8	46358,4	48805,6	30276,7
Denge	10496,7	14573,4	14998,9	33294,5	14787,2	29144,1	47430,1	40090,4	35894,8	30689,5

Kaynak: KCİA (www.stat.gov.kz), Dış Ticaret İstatistikleri Haziran 2014

Çizelge 3.6.'dan da görüldüğü gibi, ülkede dış ticaret açısından istikrarlı bir gelişim söz konusudur. Böylece dış ticaret dengesi açısından olumlu yönde bir artış gerçekleşmektedir. Ülke ihracatının %65'ini petrol ve petrol ürünlerine dayalı olup bu durum dünya petrol fiyatlarındaki artış sonrasında Kazakistan'ın dış ticaret hacmindeki önemli artışın nedenini de ortaya koymaktadır.

Kazak ekonomisi yüksek düzeyde ithalata dayalı bir ekonomidir. Ülkemizde gerçekleştirilen üretimin büyük çoğunluğu petrol ve doğal gaz sektörlerinde yoğunlaşmış olup, sermaye ve tüketim mallarında üretim iç tüketimi karşılayacak seviyede değildir. Sermaye ve tüketim malları üreticilerinin çoğunluğu ise fiyat ve kalite bakımından ithal malları ile rekabet edebilir düzeyde değildir. Geniş ve açık sınırlarından dolayı ülkeye çok sayıda ucuz, kaçak mal girişi gerçekleşmektedir. Petrol sektörü yatırımlarındaki ve üretimindeki artış sermaye malları ithalatındaki artışın diğer bir önemli nedenidir.

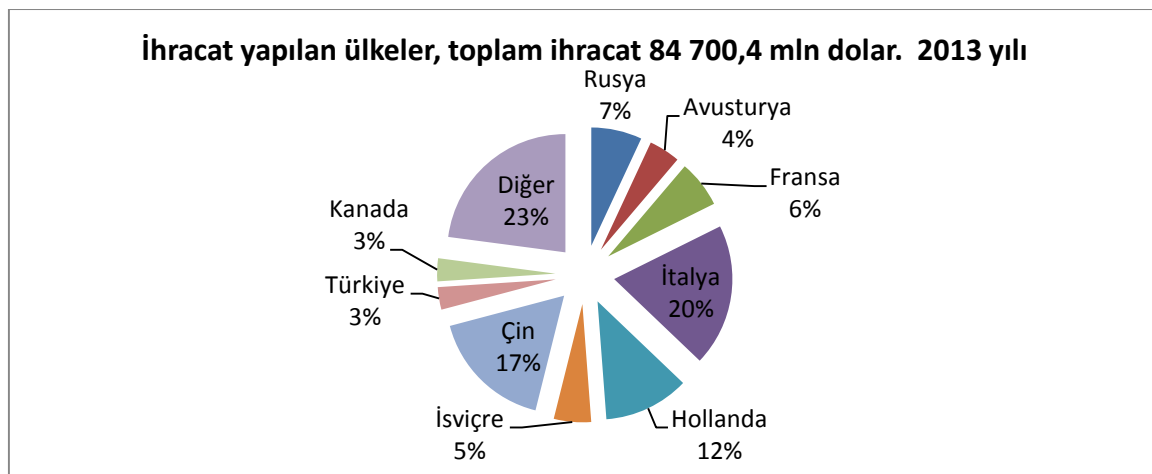
Kazakistan sahip olduğu üretim yapısı itibarı ile daha ziyade ham madde ve yarı mamul ihracatçısı bir ülkedir. Petrol ve petrol ürünleri, demirli metaller, kimyasallar, makineler, hububat, yün, et, kömür ülkenin başlıca ihraç ürünleridir. İhracatın yarısından fazlasını petrol ve petrol ürünleri oluşturmaktadır. Tüketim malları ihracatı çok sınırlı düzeydedir. Ülkenin başlıca ihraç ürünleri olan petrol, gaz ve metallerin ihracatın önemli bir kısmını oluşturması, Kazakistan'ın dış ticaret dengesini uluslararası mal fiyatlarındaki değişimlere karşı korunmasız hale getirmektedir.

Dünya buğday üretiminde 12. sırada, ihracatında ise 6. Sırada yer alan Kazakistan, bulunduğu bölgedeki ülkelerin gıda güvenliğini sağlamada da önemli bir role sahiptir. Çünkü Özbekistan, Kırgızistan, Tacikistan ve Afganistan gibi bölge ülkeleri, değişen oranlardaki buğday ve buğday unu ihtiyaçlarını karşılamakta Kazakistan'a bağlıdır. 2013/14 sezonunda gerçekleştirdiği ihracat miktarıyla dünya buğday ihracatında 7. sırada yer alan Kazakistan, son 5 sezondur 5 ile 11 milyon ton arasında değişen oranlarda buğday ihracatı gerçekleştirmektedir (Dış ticaret istatistikleri,2014).

Doğu Asya'daki istikrarlı talep artışı metaller ve mineral ürünler sektörlerinin ihracatında artış sağlamıştır. Kazakistan'ın demir ve çelik üreticisi Ispat-Karmat'ın ihracatında önemli artış gerçekleşmiştir. Şirket, yılda 4 milyon tonluk çelik üretimi gerçekleştirmekte, üretiminin tamamını ihraç etmektedir.

Ülkemizin ithalatında ise yatırım ve tüketim malları önemli yer tutmaktadır. Makine ve ekipman, metal ürünler ve gıda maddeleri ülkenin ithalatında önem arz eden ürün gruplarıdır.

Ülkenin en önemli ticaret ortakları arasında Rusya başta olmak üzere Çin, AB ülkeleri ve ABD'nin önemli payı bulunmaktadır. Kazakistan'ın ihracat yaptığı ülkelerle ilgili olarak aşağıdaki Şekil 3.1. verilmektedir.

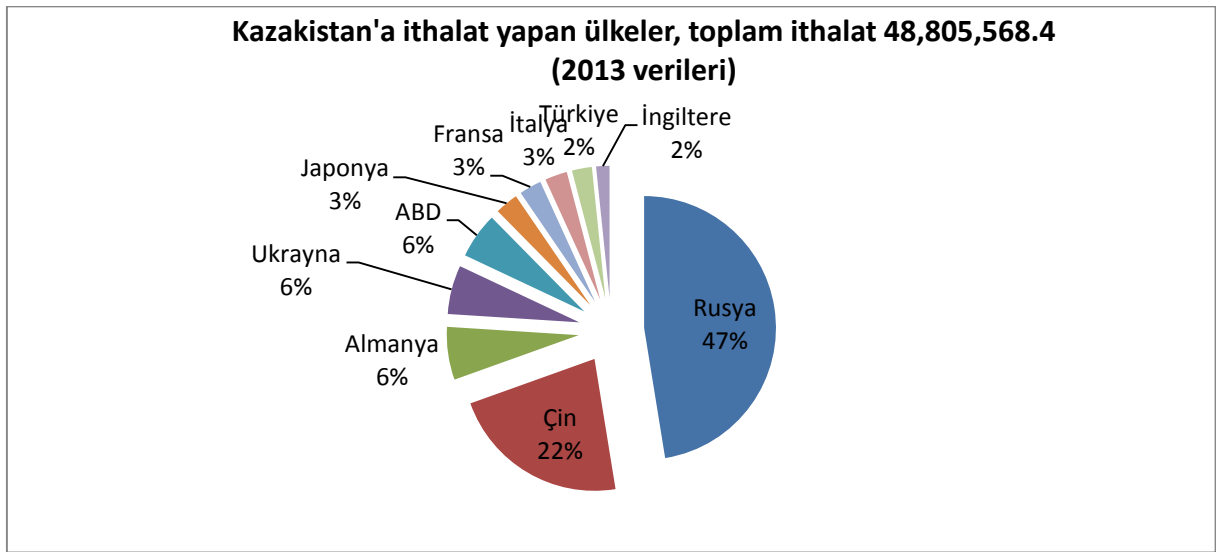


Şekil 3.1. Kazakistan'ın ihracat yaptığı ülkeler

Kaynak: KCİA (www.stat.gov.kz) Dış Ticaret İstatistikleri verilerine göre yazar tarafından oluşturulmuştur

Şekil 3.1.'e bakıldığında, ülkenin ihracat yaptığı ülkeler arasında en büyük paya sahip ülkenin %20'lik oranıyla İtalya olduğu görülmektedir. Bu ülkeyi 17% ile Çin, 12% ile Hollanda ve 7% ile Rusya ve Fransa, takip etmektedir. Bu ülkelerin ardından ise İsviçre ve Avusturya gelmektedir. Türkiye ve Kanada ise 3%'lik oranları Kazakistan'ın en çok ihracat yaptığı ülkeler arasında yer almaktadır. Diğer ülkelerin ihracattaki toplam payı ise %23'tür.

Kazakistan'ın ithalat yaptığı ülkelerle ilgili ise aşağıdaki Şekil 3.2. verilmektedir.



Şekil 3.2. Kazakistan'a ithalat yapan ülkeler

Kaynak: KCİA (www.stat.gov.kz) Dış Ticaret İstatistikleri verilerine göre yazar tarafından oluşturulmuştur

Yukarıdaki Şekil 3.2.'den de görüldüğü gibi, Kazakistan'ın ithalat yaptığı ülkeler arasında %47 oranıyla Rusya ilk sırayı almaktadır. Böylece ülkenin en büyük ve önemli dış ticaret ortağı Rusya olduğu anlaşılmaktadır. İthalatın %22'i ise Çin'den gerçekleştirilmektedir.

Diğer Avrupa ülkelerinden %6'lık oranla Almanya ve Ukrayna Kazakistan'ın en çok ithalat yaptığı ülkelerdir.

3.4. Kazakistan’da Uluslararası Sermaye Hareketleri Ve Analizi

Yabancı Sermaye Hareketlerinin Gelişimi

Bağımsızlık öncesinde Kazakistan Cumhuriyeti, Sovyet Sosyalist Cumhuriyetler Birliği’ne (SSCB-Sovyetler Birliği)² dahil idi ve Kazakistan Sovyet Sosyalist Cumhuriyeti adını taşıyordu. Sovyet döneminin başlangıç yıllarında birliğe yönelik yabancı yatırım hiç yapılmadığı söylenebilir. Ancak zamanla kapalı ekonomi devrinde karşılaşılan zorluklar, Sovyetler Birliği’nde özellikle ortak girişimler türünde yatırımların gündeme gelmesini sağlamıştır. 1986 yılında “yeniden yapılanma” (“perestroyka”) sürecinin başlamasıyla dış ekonomik ilişkilere daha çok önem verilmeye başlamıştır. Sistemde değişikliklerin yapılması ve yabancı yatırımlar ile ilgili mevzuatın basitleştirilmesi sonucu ortak girişimlerin sayısında hızlı bir artış meydana gelmiştir (Erbay, 1996: 150-151).

1989 yılının sonbaharında Sovyetler Birliği Komünist Partisi Merkez Komitesi (SBKP MK) tarafından ortak işletmelerin kurulmasına imkan tanıyan karar alınmıştır. Bu karar ile birlikte aslında yabancı yatırımlara devlet ekonomisinde yer alma olanağı tanınmıştır.

Bu dönemde Kazakistan’da SSCB’nin başka ülkelerinde olduğu gibi, yatırım faaliyeti ve yabancı yatırımlar ile ilgili kanunlar çıkarılmıştır. 5 Temmuz 1991 yılı kabul edilen “SSCB Yabancı Yatırımlar Kanunu” , SSB Cumhuriyetlerine anayasaya ve yürürlükte olan mevzuata aykırı olmamak şartıyla kendi yatırım mevzuatını uygulama hakkını tanımıştır. Aynı dönemde Kazakistan’da ilk yatırım anlaşması yapılmıştır. Bu anlaşmanın tarafları Sovyet Birliği ve Amerikan “Shevron” şirkettir (Moroz, 2004: 31). Bununla birlikte Sovyet yatırım mevzuatı uzun süre devam edememiş ve Birliğin dağılma sürecine girmesi, bağımsız ve egemen devletlerin oluşumunu başlatmıştı. “Shevron” şirketiyle yapılan anlaşma ise 1993 yılında Kazakistan Cumhuriyeti için daha elverişli şartlar ile yeniden düzenlenmiştir. Anlaşmaya göre, Ortak işletmedeki payları % 50 Kazakistan ve %

² Sovyet Sosyalist Cumhuriyetler Birliği, Sovyetler Birliği olarak da bilinir, Rus Çarlığı’nın 1917’deki Sovyet Devrimi’yle yıkılmasından sonra aynı topraklar üzerinde kurulan ve 1991’e değin varlığını koruyan devlet. Avrupa’nın doğu kesimiyle, Asya’nın kuzey kesimi boyunca yayılan SSCB, son yıllarında 22.403.000 km²’lik yüzölçümüyle dünyanın en büyük ülkesiydi. Nüfus bakımından da 293.047.571 (Haziran 1991) kişiyle 6. sırada yer alıyordu. (www.tr.wikipedia.org/wiki/SSCB).

50 “Shevron” olmak üzere paylaştırılarak şu anda da en büyük anlaşma olmaya devam etmektedir (Nazarbayev, 2006: 112). Bu dönem, çok uzun olmasa da hem genel olarak Sovyet Cumhuriyetlerde hem de özel olarak Kazakistan Cumhuriyetinde Milli Yatırım Mevzuatı şekillenmesinde belli başlı, daha doğrusu kesin bir rol oynamıştır. Bu zamanın yatırım faaliyetini gerçekleştirme temelleri bu dönemde atılmıştır (Erbay, 1996: 153).

Sovyetler Birliği’nin Aralık 1991’de dağılmasından sonra Kazakistan’da geleneksel ağır sanayi ürünlerine olan talebin bir anda daralması nedeniyle ekonomi bir küçülme dönemine girmiş, 1992 yılında sanayinin GSYİH içindeki payı yüzde 31 iken, bu oran dört yıl içerisinde yüzde 21’e inmiştir. Aynı yılda Kazakistan’da Özelleştirme Programı piyasa ekonomisine geçiş ve geliştirme reformlarıyla başlamıştır.

Kazakistan’da özelleştirme 1991 yılında piyasa ekonomisine geçiş ve geliştirme reformlarıyla aynı zamanda başlamıştır. Özelleştirmenin yasal temelini oluşturan kanunlar, “Devlet Mülkiyetinin Dağıtılması Kanunu” ve “Özelleştirme Hakkında Kanunu”dur. Bu kanunlar çerçevesinde Özelleştirme Programı kabul edilmiştir. Temel amacı ise devlet mülkiyetinin dağıtılması ve şahısların kamu işletmeleri hisselerine sahip olunmasını sağlamaktır.

1994-1997 döneminde Kazakistan’ın gerçekleştirdiği özelleştirme gelirlerinin ekonomiye önemli katkıları olmuştur. 1994 yılından itibaren Kazakistan’ın IMF ile aktif işbirliğine başlamasıyla özelleştirme önemli bir kamu gelirleri kaynağı haline gelmeye başlamıştır. 1995’ten itibaren “güven yönetimi” adı altında büyük fabrika ve tesislerin yönetim ve işletme hakkı yabancı yatırımcılara verilmeye başlamıştır. Bu çerçevede, elektrik, enerji, metalurji, petrol, gaz ve iletişim gibi, Kazakistan’ın stratejik sektörlerinde 66 büyük çaplı işletme ya da tesislerin yönetimi yabancı yatırımcılara devredildiği görülmektedir (İzatoldayev, 2006: 62).

1996 Kasım ayında ise Kanada kökenli Hurricane Hydrocarbons şirketi, Aral Gölü civarında faaliyet gösteren ve teşkilat yapısının yeniden oluşturulmasına karar verilen Yuzhneftegaz’ın %89,5’ini satın almıştır. Şirketin ilk gerçekleştirdiği yatırımın hacmi 120 milyon dolar olmuştur (Abeldinov, 2004: 42). Ülkede 1994-1998 döneminde ortalama olarak yılda GSYİH’nın % 2’si kadar özelleştirme geliri elde edilmiştir. 1997’de 1,3 milyar

dolar civarında sağlanan özelleştirme geliri tüm devlet gelirlerinin % 35,3'ünü oluşturmuştur (İzatoldayev, 2006: 63).

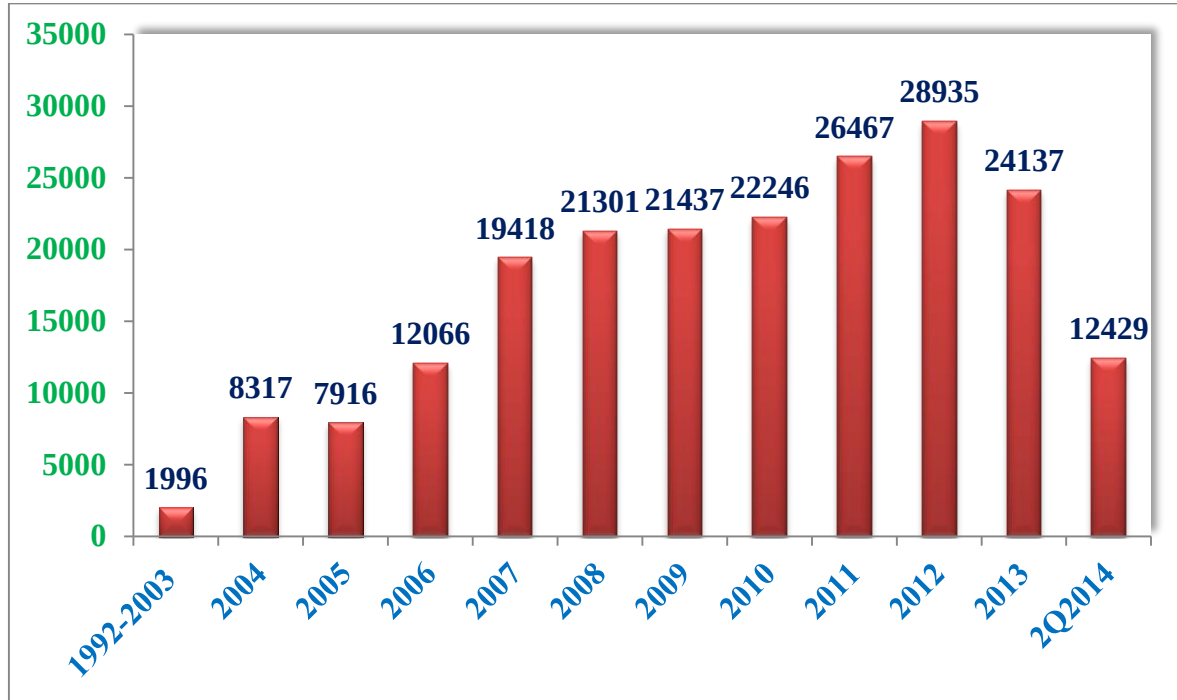
Kazakistan'ın yatırım iklimini iyileşmesi için alınan tedbirlerin temelini 10 Ekim 1997 yılında Cumhurbaşkanı N. Nazarbayev tarafından hazırlanan, Kazakistan siyasetinin ve geleceğinin eksenini “Kazakistan–2030” stratejik gelişme programına yerleştirmiştir (Nazarbayev, 2006: 32).

Kazakistan'ın 2030 yılına kadar gelişme stratejisi “Kazakistan–2030” yedi ana ilkeye dayanmaktadır ve bu ilkelerden biri de “Yüksek Yabancı Yatırım ve İç Birikim Düzeyine Sahip Açık Pazar Ekonomisine Dayalı Ekonomik Büyüme” olarak belirlenmiştir. Bu ilkeye göre ülkemize yabancı yatırımları çekerek gerçekçi, istikrarlı ve artan ekonomik büyüme tempolarına ulaşmak amaçlanmaktadır.

Kazakistan'a yabancı sermaye akışını sağlamak, öncelikli hedefler arasında yer almaktadır. Kazakistan, dünya ekonomisine entegrasyon ve serbest piyasa ekonomisine geçiş için uygar ve hukuki temellerin kurulmasında gereken adımları atmaktadır. Neticede, yatırım alanında “Yabancı Yatırımlar Kanunu”, “Doğrudan Yatırımlara Devlet Desteği Kanunu” gibi kararnameler ve kanunlar onaylanmıştır. Daha sonra, 8 Ocak 2003 tarihli yeni “Yatırımlar Kanunu”nun yürürlüğe girmesiyle, söz konusu kanunlar yürürlükten kaldırılmıştır.

3.4.1. Kazakistan'da doğrudan yabancı yatırımlar

Bağımsızlıktan bu yana doğrudan yabancı yatırımların çekilmesi konusunda önemli başarı sağlayan Kazakistan, Orta Asya'daki toplam doğrudan yabancı yatırımların yüzde 80'den fazlasını çekmiştir. Doğrudan yabancı yatırım artışı başta Kaşagan yatakları olmak üzere hidrokarbon alanlarındaki gelişmeler sayesinde olmuştur. Kazakistan Milli Bankası verilerine göre, 2013 yılsonu itibari ile Kazakistan'a uluslararası doğrudan yatırım girişleri bir önceki yıla göre %17 oranında düşerek 24,1 milyar dolar olarak gerçekleşmiştir. 2014 yılının ilk yarıyılında ise ülkeye gelen toplam doğrudan yabancı yatırım 12,5 milyar dolar olmuştur (Şekil 3.2).



Şekil 3.3. Yıllar itibarıyla Kazakistan'a brüt doğrudan yabancı yatırım girişleri (milyar dolar)

Kaynak: Kazakistan Cumhuriyeti Merkez Bankası www.nationalbank.kz

Şekil 3.3.' ten de izlenebileceği gibi bağımsızlıktan bu yana ülkeye gelen doğrudan yabancı yatırımlarda dikkat çekici bir artış izlemektedir.

Kazakistan'daki toplam net yabancı yatırım stoku 130 milyar dolardır (Çizelge 3.7). Bu doğrudan yatırım stoku Kazakistan'ı dünyadaki ilk 40 ülke arasına sokmaktadır. Ülkenin Aralık 1991'de bağımsızlığını kazandığını düşünürsek bu ciddi bir gelişme olarak görülür.

Çizelge 3.7. 1992-2013 yıllarında Kazakistan'ın doğrudan yabancı yatırım stoku

	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002
Kazakistan	-----	1271.4	1931.1	2895.3	4032.2	5353.5	6505.0	7976.6	10077.6	12916.5	15464.3
	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Kazakistan	17587.1	22376.5	28152.0	36773.8	49398.9	64923.0	78771.3	85730.1	112457.9	125671.7	129554.4

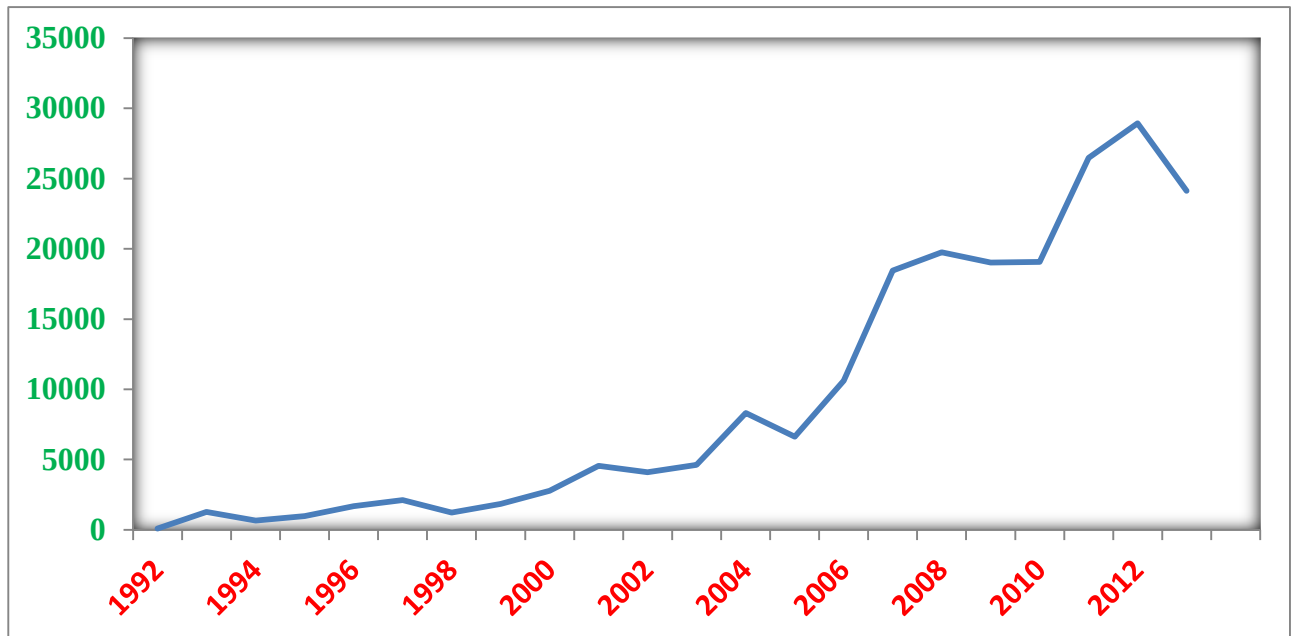
Kaynak: UNCTAD (<http://unctad.org/en/Pages/Statistics.aspx>) verilerine göre yazar tarafından oluşturulmuştur.

Kazakistan'a yönelik doğrudan yabancı yatırım akışını Baymurotov'a göre 3'e ayırabiliriz:

- 1997 yılına kadar olan dönem. Bu dönemde yabancı yatırımcılar Kazakistan'ı daha yeni tanımaktaydı ve yatırımlar yavaş gerçekleşmekteydi. Bu kriz yıllarında yalnızca yabancı yatırımlar değil GSYİH da yavaş büyümüştür,

- 1997 ile 2002 yılları arasında ise yatırımlar hızlı bir biçimde artmıştır,

- 2002'den itibaren ise ülkede yabancı yatırımlar, sürekli bir artış trendi yakalamıştır (Baymuratov,2005:154). Buna ilişkin ülkemize gelen doğrudan yabancı yatırımların gelişme trendini aşağıdaki grafikten görmek mümkündür (Şekil 3.3.)



Şekil 3.4. Kazakistan'a giren brüt doğrudan yabancı yatırımların gelişme trendi

Kaynak: UNCTAD (<http://unctad.org/en/Pages/Statistics.aspx>) verilerine göre yazar tarafından oluşturulmuştur.

Şekil 3.4.'ten görüldüğü gibi, 1998 yılına kadar aslında yabancı yatırımlar çok yavaş ilerlemiştir, 1998 yılından sonra yabancı yatırımlarda artış trendi görülmektedir, özellikle 2002 yılından sonra yabancı yatırımlardaki artış dikkat çekicidir.

3.4.1.1. DYY'ların sektörel dağılımı

Kazakistan'daki DYY'ların sektörel dağılımı Çizelge 3.8'de verilmiştir. En fazla yabancı yatırım çeken sektör petrol ve doğalgaz üretimine dayalı enerji sektörü görünmektedir.

Toplam DYY'ların %50'lerden fazla kısmı jeolojik keşif ve araştırma yani petrol ve doğalgaz madenleri arama ve onları üretme faaliyetleri için yapılmıştır. Buna rağmen Kazakistan halen dışarıdan enerji ithal eden ülke konumundadır.

İmalat sektörü ise, en çok yabancı yatırım çeken ikinci sektördür. İmalat sektörüne gelen DYY'ların ortalama %80'lik kısmı metalurji ve fabrikasyon metal ürünleri, makine ve diğer ekipmanların imalatı alt sektörüne gelmektedir. Gıda ve tüketim ürünleri imalatı sektörüne gelen DYY'ların payı çok az miktardadır. Kazakistan'da sermaye ve tüketim mallarında üretim iç tüketimi karşılayacak seviyede değildir. Sermaye ve tüketim malları üreticilerinin çoğunluğu ise fiyat ve kalite bakımından ithal malları ile rekabet edebilir düzeyde değildir. Dolayısıyla Kazakistan ekonomisinin gelişmesine paralel olarak, bu sektörün daha fazla yatırım çekebilmesi arzulanmaktadır.

Finansal ve sigortacılık faaliyetleri ile toptan ve perakende ticaret sektörüne gelen DYY'lerin payı %10 olarak görünmektedir. Tarım sektörü ise en az yabancı yatırım girişi ile dikkat çekmektedir. Eylül 2014'te tarım sektöründen yabancı yatırım çıkışı görülmektedir.

Çizelge 3.8. DYY'ların ülkedeki sektörlere göre dağılımı

Sektör Adı	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014 Eylül
TOPLAM	100	100	100	100	100	100	100
Mesleki Bilimsel ve Teknik Faaliyetler	37.63	43.15	44.14	40.79	30.08	30.64	23.52
<i>Jeolojik keşif ve araştırma hizmetleri</i>	95.68	86.90	85.32	83.09	77.84	74.29	96.98
Maden Sanayi	18.69	23.33	26.89	20.58	25.32	31.12	40.29
<i>Ham petrol ve doğal gaz üretimi</i>	80.85	89.64	79.23	64.89	74.37	76.68	90.85
<i>PETRÖL VE DOĞALGAZA YÖNELİK TOPLAM</i>	56.32	66.48	71.03	61.37	55.4	61.76	63.81
İmalat Sanayi	10.01	8.52	10.09	21.38	11.98	10.46	13.77
<i>Metalurji ve fabrikasyon metal ürünleri, makine ve diğer ekipmanların imalatı</i>	70.32	72.70	84.68	89.95	75.14	77.83	76.96
Finansal ve Sigortacılık Faaliyetleri	7.04	6.20	8.54	19.23	9.00	8.14	10.60
Toptan ve Perakende Ticaret; Motorlu Araçlar ve Motorsiklet Onarımı	6.21	10.96	6.84	6.15	9.09	13.21	11.02
İnşaat	1.65	4.68	4.17	4.29	4.57	4.28	1.75
Taşıma ve Depolama	0.67	0.84	0.50	1.25	1.44	1.66	2.95
Bilgi ve İletişim	0.32	0.91	1.61	0.86	6.94	2.87	2.18
Gayrimenkul İşlemleri	0.25	1.70	0.62	0.67	0.36	0.66	0.33
Tarım	0.18	0.03	0.03	0.03	0.06	0.02	-0.03
Konaklama ve Yeme İçme Hizmetleri	0.18	0.44	0.26	0.17	0.27	-0.29	0.23

Kaynak: Kazakistan Merkez Bankası (www.nationalbank.kz) Kasım, 2014

DYY'ların bölgesel ve sektörel dağılımında dengesizlik görülmektedir. Bunun nedeni, son yıllara kadar DYY'ların hammadde odaklı olmasıdır (Bijanova, 2004:28). Söz konusu dengesizliğin giderilmesinde, yeni kanunun önemli katkıları beklenmektedir. Yeni Kanun, yatırımların devlet tarafından teşvik tedbirleri, vergi kolaylıkları, gümrük vergisi muafiyeti gibi yatırım kolaylıklarını öngörmektedir. Yatırım kolaylıklarının sağlanmasının temel şartı, yatırımların, Kazak Hükümeti tarafından öncelikli olarak belirlenen sektörlerle yapılmasıdır. Devletin yatırım politikası ise; tarım, imalat, altyapı, inşaat ve sosyal alanlarda yapılan yatırımların artmasını hedeflemektedir. Bundan dolayı, hem değinilen sektörlerin çektiği yabancı yatırım miktarının yıldan yıla artması hem de, yatırımların bölgesel ve sektörel dağılımında yeni eğilimler beklenebilir.

3.4.1.2. Başlıca yatırımcı ülkeler

Kazakistan'da hem gelişmiş, hem de gelişmekte olan 80'den fazla ülke yatırım yapmaktadır. Bu nedenle, Çizelge 3.9.'da sadece, Kazakistan'da en fazla yatırım yapan ülkeler ve yatırım hacimleri yer almaktadır. Buna göre, en fazla yatırım yapan ülke Hollanda'dır. 2005 yılından itibaren Hollanda'dan gelen DYY'larda hep bir artış görülmektedir, en yüksek yatırım miktarı olarak 2011 yılında 9 milyar dolar yatırım yapmıştır. 2014 yılının ilk iki çeyreğinde ise 3,399 milyon dolar yatırım yapmıştır. En çok yatırım yapan 2.ülke ise ABD'dir.

Kazakistan'da önde gelen yatırımcı ülkelerden birisi de Türkiye'dir. Yıllar itibariyle bakıldığında en fazla yatırım yapan ülkeler listesindeki sıralaması değişmektedir.

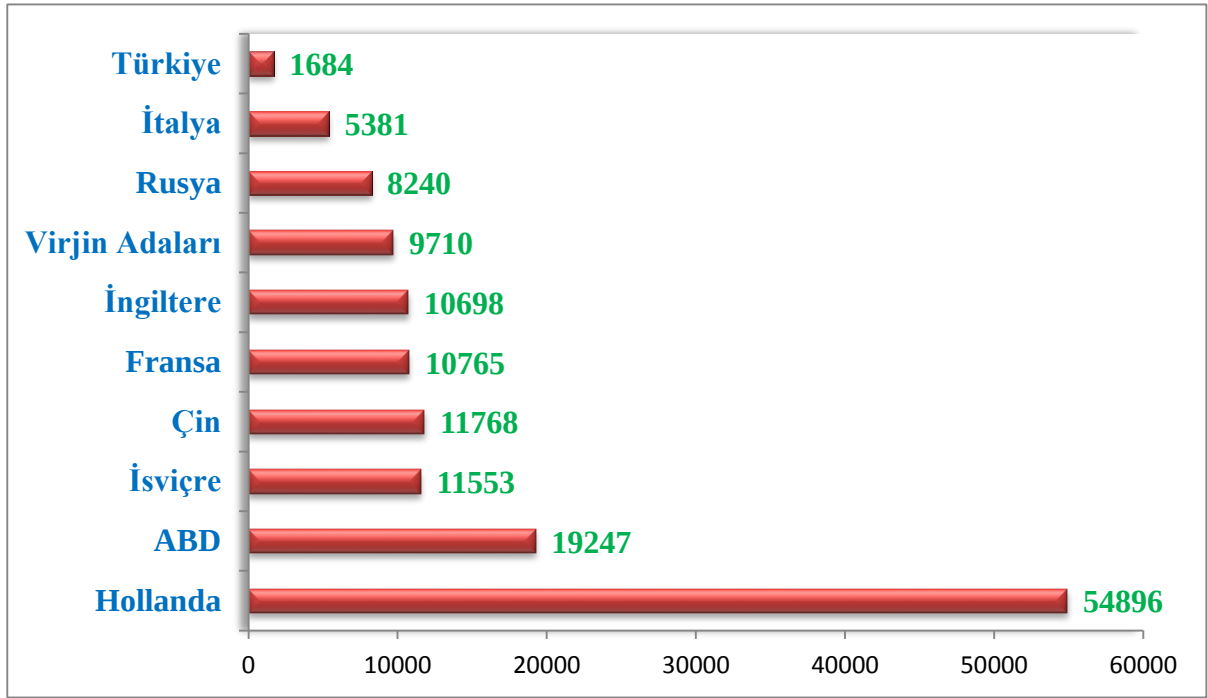
Çizelge 3.9. Kazakistan'da başlıca yatırımcı ülkeler

Ülkeler	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014 Eylül
ABD	1,181.1	1,749.0	2,507.1	2,099.4	2,028.1	1,810.9	1,113.4	1,975.7	2,438.7	3,599.5
Almanya	86.5	164.8	221.3	353.0	298.6	201.9	404.4	681.6	409.5	291.6
Bermuda (İngiltere)	70.3	96.7	21.7	36.0	149.3	90.1	110.5	110.3	74.8	19.6
Beyaz Rusya	1.3	0.0	4.7	14.4	27.0	41.7	85.8	122.5	165.0	165.4
Çin	216.5	426.5	439.1	793.2	936.9	1,717.6	1,693.1	2,414.6	2,235.5	1,493.2
Fransa	774.9	802.3	1,026.8	1,206.5	1,351.2	1,561.4	1,571.3	1,168.7	954.0	584.6
Hollanda	1,944.1	2,990.7	3,267.0	4,411.5	7,470.2	7,310.3	8,876.0	8,692.2	6,538.6	5,521.4
İngiltere	603.7	894.4	1,154.9	1,912.3	1,265.2	1,098.0	1,097.3	1,395.7	885.7	557.0
İsviçre	112.2	239.3	634.6	357.8	449.4	547.3	3,199.9	3,312.4	1,877.4	1,447.1
İtalya	325.6	381.6	521.7	699.4	685.1	648.0	484.7	866.0	564.0	336.7
Japonya	335.0	342.6	405.3	456.6	588.5	619.3	629.4	473.4	355.8	239.8

Kanada	247.6	448.7	339.0	1,081.1	496.4	455.1	575.9	678.0	-189.9	358.3
Kıbrıs	51.4	60.0	85.4	177.3	243.8	310.8	138.5	337.8	367.3	270.6
Liberya	335.9	338.8	403.6	486.8	622.6	644.2	671.5	482.3	302.2	-----
Rusya	226.8	541.1	827.6	965.6	663.6	951.6	1,000.1	1,069.5	1,299.2	1,139.8
Türkiye	79.1	106.1	347.6	203.3	124.4	95.3	127.1	178.8	271.3	154.1
Virgin Adaları (İngiltere)	301.0	574.1	2,666.4	1,691.8	1,251.3	683.6	744.9	492.4	1,135.9	285.4
TOPLAM	7,916	12,066	19,418	21,301	21,437	22,246	26,467	28,885	24,014	19,239

Kaynak: Kazakistan Merkez Bankası (www.nationalbank.kz) Kasım, 2014

Yatırımcı ülkelerin 2005- 2014 dönemindeki Kazakistan'a toplam yatırım hacimlerini aşağıdaki grafikten görmek mümkündür (Şekil 3.4)



Şekil 3.4. Başlıca yatırımcı ülkelerin 2005-2014 dönemindeki toplam yatırım hacmi

Kaynak: Kazakistan Merkez Bankası (www.nationalbank.kz) Kasım,2014

Şekil 3.4'ten' de görüldüğü gibi söz konusu dönemdeki en büyük yatırımcı yaklaşık 55 milyar DYY ile Hollanda olmaktadır. ABD'nin 2005-2014 (Eylül) dönemindeki ülkeye yaptığı DYY'lerinin hacmi yaklaşık 20 milyar dolardır. Sırasıyla Çin ve İsviçre 11 milyar dolar yatırım ile en çok yatırım yapan ülkeler arasında 3.sırada gelmektedir. Türkiye'nin söz konusu dönemdeki ülkeye toplam yatırımlarının hacmi yaklaşık 1.684 milyon dolar olmuştur.

3.4.1.3. BDT ülkeleri ile karşılaştırma

Kazakistan'ın yabancı yatırım çekme potansiyeli ve performansı, yukarıda ele alınmıştır. Bu kısımda ise bağlı bulunduğu yapı içindeki ülkelerle karşılaştırma yapılmaktadır. Bir ülke, zaman sürecinde, sadece kendi başına ele alındığında ilerleme görülmesi muhtemeldir. Ülke karşılaştırması yapıldığında, alınan yolun düşünüldüğünden daha büyük ya da daha küçük olduğu görülebilir. Bu tür bir karşılaştırma yapılırken temel alınacak veriler Çizelge 3.10. ve Çizelge 3.11.'de verilmiştir. Çizelge 3.10.'da DYY stoku, Çizelge 3.11'de ise 2005 yılından günümüze DYY girişleri yer almaktadır.

Çizelge 3.10. BDT ülkelerinde DYY stoku (mln dolar)

	1995	2000	2005	2010	2011	2012	2013
BDT	10 642.1	54 374.9	246 928.1	680 856.8	690 931.6	761 611.1	858 153.3
Azerbaycan	330.1	3 735.3	11 930.0	7 648.0	9 113.0	11 117.6	13 750.0
Beyaz Rusya	49.8	1 305.5	2 382.8	9 904.2	13 008.2	14 586.2	16 728.8
Ermenistan	66.0	513.1	1 382.8	4 404.7	5 103.2	5 134.3	5 448.1
Gürcistan	32.1	762.2	2 373.6	8 326.7	9 526.2	10 453.7	11 675.6
Kazakistan	2 895.4	10 077.7	28 152.0	85 730.2	112 457.9	125 671.7	129 554.4
Kırgızistan	144.3	431.8	627.2	1 697.6	2 413.4	2 673.8	3 472.6
Moldova	97.4	448.8	1 020.2	2 964.5	3 261.1	3 446.9	3 668.3
Özbekistan	106.0	698.3	1 297.2	5 357.5	7 008.5	7 434.5	8 511.5
Rusya	5 601.2	32 204.0	180 228.0	490 560.0	454 949.0	496 396.0	575 658.0
Tacikistan	40.0	136.2	305.8	1 164.1	1 292.3	1 556.1	1 624.6
Türkmenistan	415.0	949.2	2 393.1	13 441.0	16 840.0	19 957.0	23 018.0
Ukrayna	897.0	3 875.0	17 209.0	57 985.0	65 485.0	73 637.0	76 719.0

Kaynak: UNCTAD, World Investment Report, 2014

Kazakistan'daki DYY stoku 1995'te yaklaşık 2.9 milyar dolar, 2000 yılında 10 milyar dolar iken, 2013 yılında yaklaşık 130 milyar dolara ulaşmıştır. Kazakistan'ın sahip olduğu doğal kaynaklar, dünya ülkeleri arasındaki yabancı yatırım potansiyel endeksi sıralamasındaki yeri dikkate alınacak olursa, bu miktar az olarak değerlendirilebilir. Ama ülkemiz BDT ülkeleri arasında en fazla yatırım çeken ülkelerden biri konumundadır. Tablodan görüldüğü gibi BDT ülkelerinin toplam DYY stoku 858 milyar dolar olup, en büyük pay yaklaşık 576 milyar dolarla Rusya'ya aittir. İkinci en büyük payı ise Kazakistan almaktadır. Stok miktarları “yüzde değişimler” açısından düşünüldüğünde, Kazakistan'ın DYY stoku 1995'ten 2000'e üç kattan daha fazla, 2000'den 2005'e ise yaklaşık 2.5 kat, 1995'ten 2013'e ise 44 kat artış sağlanmıştır.

Kazakistan'ın sergilediği performans Ukrayna ve Rusya dışında diğer BDT ülkelerinde görülmemektedir.

Çizelge 3.11. 2008-2013 yıllarında BDT ülkelerine net DYY girişleri (mln dolar)

	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
BDT	26 141	47 168	74 035	109 113	64 673	65 517	88 135	80 655	103 241
Azerbaycan	1 679	- 601	- 4 817	14	473	563	1 465	2 005	2 632
Ermenistan	239	453	661	944	760	529	515	489	370
Beyaz Rusya	305	354	1 772	2 188	1 877	1 393	4 002	1 464	2 233
Kazakistan	1 971	6 224	10 259	16 819	14 276	7 456	13 760	13 785	9 739
Kırgızistan	43	182	208	377	189	438	694	293	758
Moldova	197	242	459	711	208	208	288	175	231
Rusya	12 886	32 387	52 475	74 783	36 583	43 168	55 084	50 588	79 262
Tacikistan	54	339	401	376	95	8	70	233	108
Türkmenistan	418	731	804	1 277	4 553	3 631	3 399	3 117	3 061
Ukrayna	7 808	5 604	9 891	10 913	4 816	6 495	7 207	7 833	3 771
Özbekistan	88	195	262	711	842	1 628	1 651	674	1 077
Gürcistan	453	1 060	1 659	1 564	659	814	1 048	911	1 010

Kaynak: UNCTAD, World Investment Report, 2014

2005 yılından itibaren DYY girişleri dikkate alındığında, Kazakistan'ın yabancı yatırım çekme kapasitesi açıkça dikkat çekmektedir. Rusya en fazla DYY çeken ülkedir. Kazakistan ile birlikte Ukrayna ve Azerbaycan, bu ülkeyi izlemektedir. Ancak, Rusya ile diğer BDT ülkelerini karşılaştırırken, bu ekonominin boyutlarını göz önünde bulundurmamak gerekmektedir. Azerbaycan, Kazakistan, Türkmenistan ve Rusya doğal kaynak donanımı açısından zengin ülkeler olarak dikkat çekmektedir. Söz konusu ülkeler arasında Rusya, piyasa büyüklüğü açısından, DYY için en cazip ülkedir. Bundan dolayı, Rusya'nın daha fazla yatırım çekmesi, kanaatimizce, normal bir durumdur.

3.4.2. Kazakistan'da Uluslararası Portföy Yatırımları

Portföy yatırımlarının iki açıdan GOÜ'ler açısından önemli olduğu ileri sürülür. Birincisi, bu tür sermaye girişleri, uluslararası yatırımcıların uygulanan politikalara duydukları güven ve desteğin bir göstergesi olarak değerlendirilir. Başka bir deyişle, bir tür "güvenoyudur". İkincisi, GOÜ'ler portföy yatırımları ile tasarruf açıklarını, doğrudan yatırım, ticari kredi ve yardımlar gibi diğer sermaye akımlarının aksine, ulusal egemenliklerini sınırlamadan çözme imkanına sahip oldukları düşünülür (Esen, 1998).

Yabancı portföy yatırımlarını çekebilmek Kazakistan ekonomisi açısından önemlidir. Ülkemizde yabancı yatırımın bu formu diğer yatırım türlerine göre daha yavaş gelişmektedir. Kazakistan borsası KASE 1993 yılında kurulmuştur ve şu an Merkez Asya'nın en büyük ve organize olmuş finans pazarıdır. Zaman içerisinde yavaş bir gelişim göstermiştir. Yetersiz mali kayıtlar, pek çok şirketin hisselerini borsada işleme koymaktan alıkoymaktadır. Ayrıca şirket yöneticileri borsaya girdikleri takdirde şirket kontrolünü yitireceklerinden çekinmektedir. 1 Temmuz 2014 itibarı ile borsada işlem gören hisse senetlerinin sayısı 58 olarak borsa kapitalizasyon değeri 26,5 milyar dolardır (www.kase.kz).

Aşağıdaki Çizelge 3.12.'de ülkemize gelen portföy yatırımlarını izlemek mümkündür.

Çizelge 3.12. Kazakistan'da portföy yatırımları (mln dolar)

	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Portföy yatırımları	3953	4501	4583	9378	-3093	-8470	12868	17388	6033	803
Net Varlık Edinimi	5157	9177	4101	7278	-1869	7202	13590	15068	8503	6238
Genel Hükümet	2971	5848	6145	6409	-3315	7405	12205	14550	7779	6563
Bankalar	1763	1883	-1876	-336	163	62	180	239	557	-219
Diğer Sektörler	424	1446	-168	1204	1283	-264	1206	280	167	-106
Net Yükümlülük Oluşumu	1204	4675	-482	-2100	1224	15672	722	-2320	2469	5435
Genel Hükümet	40	774	-2111	-136	335	-108	-242	-47	1	1970
Bankalar	1194	2948	610	-1541	526	8026	-170	-1981	-632	-810
Diğer Sektörler	-29	953	1019	-423	364	7754	1134	-292	3100	4275
Türev Finansal Araçlar	113	68	369	-164	-66	4	-127	109	104	-37

Kaynak: Kazakistan Merkez Bankası, Ödemeler Dengesi İstatistikleri, 2015

Çizelge 3.15.'ten de görüldüğü gibi Kazakistan'a gelen yabancı portföy yatırımları çok istikrarsız bir şekilde gelişmektedir. 2005 yılında 1,2 milyar portföy yatırımı çekmiş, 2006 yılında ise yatırımlar yaklaşık dört kat artmıştır. 2007-2008 yıllarına bakıldığında yabancı yatırım çıkışı olmuştur, bunun nedeni dünyadaki ekonomik krizle açıklanabilir. 2009 yılından itibaren ülkede tekrar portföy yatırım girişleri olmuştur, 2010 yılında yaklaşık 15 milyar civarında portföy yatırım girişi gerçekleşmiştir. 2011-2012 yıllarında ise Kazakistan'ın yurtdışına yaptığı portföy yatırımları sırasıyla 12,8 ve 17,3 milyar doları oluşturmaktadır.

3.4.3. Kazakistan'daki Diğer Sermaye Hareketleri

Uluslararası sermaye hareketi yaratan diğer araçlarda ticari banka kredileri ve sendikasyon kredileridir. Kazakistan'daki diğer uluslararası sermaye hareketlerini Kazakistan Merkez Bankası Ödemeler Dengesi Verilerine göre aşağıdaki Çizelge 3.13.'ten izlemek mümkündür.

Çizelge 3.13. Kazakistan'daki diğer uluslararası sermaye hareketleri (mln dolar)

	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Diğer Sermaye Hareketleri	-2841	-14045	-5151	2304	5952	19825	1861	-4776	-2348	-2191
Orta ve uzun vadeli borçlanma araçları	-2274	-14672	-11622	-1181	3897	15589	-36	-4130	-5340	-2459
Net varlık edinimi	680	4179	4889	2100	1953	761	1069	1775	268	93
Genel Hükümet	0	-1	-1	-1	-1	-1	1	-3	6	0
Bankalar	590	4020	3884	1247	1243	1111	-279	-4	-227	-774
Diğer Sektörler	91	161	1007	855	711	-349	1347	1783	489	867
Net yükümlülük oluşumu	2954	18852	16511	3281	-1943	-14827	1105	5906	5608	2553
Genel Hükümet	-827	-1	-58	34	1148	1424	660	476	412	349
Bankalar	2586	15738	12355	-2925	-7896	-17855	-2017	-414	-1104	-205
Diğer Sektörler	1196	3114	4214	6173	4804	1603	2461	5843	6300	2409
Kısa vadeli borçlanma araçları	-570	410	6277	3388	1951	4232	1888	-661	2801	51
Net varlık edinimi	3649	3666	6896	1435	-873	5592	2493	576	4265	1424
Net yükümlülük oluşumu	4220	3256	619	-1953	-2824	1361	604	1237	1464	1373

Kaynak: Kazakistan Merkez Bankası, Ödemeler Dengesi İstatistikleri,2015

Diğer sermaye hareketlerini uzun vadeli ve kısa vadeli sermaye hareketleri olarak ikiye ayırmak mümkündür. Çizelge 3.13.'ten de görüldüğü gibi Kazakistan'a uzun vadeli diğer sermaye hareketleri kısa vadeli sermaye hareketlerine kıyasla daha fazla olmaktadır. 2005 yılında ülkemize uzun vadeli sermaye hareketleri yaklaşık 2,2 milyar dolar olarak gerçekleşirken, 2006-2007 yıllarında bu rakam sırasıyla 14 milyar dolar ve 11 milyar dolar civarında gerçekleşmiştir. Ekonomik krizi izleyen 2009-2010 yıllarında ise tersine bir rakam oluşmuş, söz konusu yıllarda sırasıyla 3,8 milyar dolar ve 15,5 milyar dolar sermaye çıkışı gerçekleşmiştir. 2012-2013 yıllarında yaklaşık 9,5 milyar dolar uzun vadeli sermaye girişi görülmektedir.

Kısa vadeli sermaye hareketlerine bakıldığında 2005 yılında 4,2 milyar dolar sermaye girişi görülmektedir, 2008-2009 yıllarında ise sermaye çıkışı olmuştur, 2013 yılında ülkeye gelen kısa vadeli sermaye hareketi yaklaşık 1,5 milyar dolar olarak gerçekleşmiştir.

3.4.4. Yabancı yatırım endeksleri ve Kazakistan

UNCTAD her yıl düzenli olarak yayınladığı yabancı yatırım endekslerinde ülkelerin yabancı yatırım çekme potansiyellerini ve yabancı yatırım çekme konusundaki performanslarını ölçmeye çalışmaktadır. Bu konuda UNCTAD en son 2012 yılında 2011 endeksini rapor olarak yayınlamıştır.

DYY potansiyel endeksi, çeşitli kriterlerin önceki üç yıllık hareketli ortalamaları kullanılarak hesaplanmaktadır. Örneğin 2011 yılı endeksi, 2010, 2009 ve 2008 yıllarının verileri kullanılarak hesaplanmaktadır. Endekse konu olan ülke sayısı yıldan yıla değiştiği için ülkelerin sıralamadaki yeri de değişebilmektedir. Endeks bir ülkenin ne kadar yabancı yatırım çekebileceğini, bu konudaki potansiyelini göstermektedir. Çizelge 3.9., dünyadaki potansiyeli en yüksek ilk on ülkeyi ve BDT ülkelerinin potansiyel endeksindeki konumlarını göstermektedir.

Çizelge 3.14. DYY çekmede ilk on ve BDT ülkelerinin potansiyel endeksi (2012 verileri)

Ülkeler	EKONOMİK BELİRLEYİCİLER					Genel Sıralama
	Pazar Çekiciliği	Düşük maliyetli işgücü ve beceri durumu	Altyapı	Doğal Varlığı	Kaynakların	
Çin	6	3	43	6	1	1
ABD	20	25	11	1	2	2
Hindistan	24	1	79	5	3	3
Kore	10	5	13	28	4	4
Avustralya	25	..	39	4	5	5
Rusya	14	24	31	2	6	6
Türkiye	5	9	42	24	7	7
Almanya	11	47	2	10	8	8
Endonezya	31	2	89	8	9	9
Japonya	51	11	11	19	10	10
Azerbaycan	120	54	95	73	83	83
Beyaz Rusya	34	7	52	56	27	27
Gürcistan	74	80	83	127	104	104
Kazakistan	16	50	75	11	33	33
Kırgızistan	128	52	113	111	108	108
Moldova	109	79	90	132	122	122
Tacikistan	107	..	134	120	131	131
Türkmenistan	43	..	115	95	76	76
Özbekistan	57	..	107	48	67	67
Ukrayna	50	19	37	23	22	22

Kaynak: UNCTAD (www.unctad.org/fdistatistics). Endeks hesaplaması 177 ülkeyi kapsamaktadır.

Bir ülkenin endeksteeki sıralaması 1'e yaklaştıkça, yabancı yatırım çekme potansiyelinin de o kadar yüksek olduğu anlaşılmaktadır. Çizelgedan görüleceği üzere, BDT ülkelerinden yabancı yatırım çekme potansiyeli en yüksek ülkenin Rusya olduğu anlaşılmaktadır, endeks sıralamasında ilk on ülkenin içinde 6.sırada yer almaktadır.

Çizelge 3.14.'ten de görüldüğü gibi BDT ülkeleri arasında potansiyel endeksinde Rusyadan sonra en yüksek potansiyele sahip ülkeler 22.sırayla Ukrayna, 27.sırayla Beyaz Rusya ülkeleri olmaktadır. Kazakistan yabancı yatırımı çekme potansiyel endeksi genel sıralamasında dünyada 33.sırada gelmektedir.

Endeks sıralamasındaki ekonomik belirleyiciler açısından sıralamaya tek tek bakıldığında Kazakistan Pazar çekiciliği açısından dünyada 16.sırada yer almakta ve BDT ülkeleri arasında Rusya'dan sonra ikinci sırada gelmektedir. Düşük maliyetli işgücü ve beceri durumu bakımından dünya ülkeleri arasında 50.sırada yer alırken, altyapı konusunda ise 75.sırayı almaktadır. Doğal kaynaklar açısından sıralamada ise dünyada 11.sırada ve BDT ülkeleri arasında ise Rusya'dan sonra ikinci sırada gelmektedir. Yukarıdaki kısımlarda Kazakistan'ın doğal kaynaklar açısından çok zengin bir ülke olduğundan bahsetmiştik. Kazakistan dünya petrol rezervlerinin %3'ne sahiptir. Metalurji sektöründe bakır rezervleri bakımından dünyada üçüncü sıradadır, dünyadaki uranyum rezervlerinin yüzde 12'sine sahiptir ve dünya uranyum ihtiyacının yüzde 30'unu karşılamaktadır. Bu konu hakkında ayrıntılı bilgi Kazakistan'daki başlıca sektörler kısmında verilmiştir (sayfa).

3.5. Kazakistan'da Uluslararası Sermayeyi Özendirici Uygulamalar

3.5.1. Özelleştirme uygulamaları

Yabancı yatırımların Kazakistan'a giriş şeklinin bir türü özelleştirme değildir. Özelleştirme ile uluslararası ekonomik bağların kuvvetlendirilmesi ve verimlilik ile üretkenliğin artırılması hedeflenmiştir. Yapılan düzenlemelerle, yabancılar Kazak vatandaşlarla eşit haklara sahip olmuş ve özelleştirmeye katılmalarına engel teşkil eden bazı sınırlamalar ortadan kaldırılmıştır. Kazakistan'da uygulanan özelleştirme politikasının esas amacının özelleştirme ile devletin ekonomideki sanayi ve ticari faaliyetlerinin en aza indirilmesi, rekabete dayalı piyasa ekonomisinin oluşturulması, devlet bütçesi üzerindeki KİT

finansman yükünün azaltılması, sermaye piyasasının geliştirilmesi ve atıl tasarrufların ekonomiye kazandırılması olarak ifade edilmektedir (Baimukhamedova, 2008: 109).

2014 yılının ilk çeyreğinde Kazakistan Cumhurbaşkanı N.Nazarbayev “Samurık Kazyna³” Ulusal Varlık Fonu ile birlikte ülkedeki şirketleri analiz ederek özelleştirilebilecek şirketlerin listesini hazırlayıp, uygulamaya geçilmesini hükümete bildirmiştir. 31 Mart 2014 tarihinde Hükümet tarafından “2014-2016 Yılları için Kapsamlı Özelleştirme Planı” onaylanmıştır. Hükümet tarafından onaylanan 2014-2016 özelleştirme programı çerçevesinde, yarısı kamuya ait şirketlerin özel sektöre transferlerinin sağlanması amaçlanmaktadır. Kazakistan'da yarısı kamuya ait 782 teşekkülün 286'sının bu dönemde özelleştirilmesi planlanmaktadır (<http://sk.kz/page/privatizatsiya>).

Kazakistan Cumhuriyeti Hükümeti'nin 31 Mart 2014 tarihli, №280 Kararnamesi ile onaylanmış Özelleştirme Programı Kapsamında satılacak şirketlerin toplam sayısı 286'dır. Aşağıdaki Çizelgede şirketlerin satılma durumuna ilişkin veriler verilmektedir (Çizelge 3.15).

Çizelge 3.15. Özelleştirme programı kapsamında satılan şirket sayısı ve sağlanan kaynak

2014 döneminde satış tablosu	Tümü	Sergilenen	Satışı Tamamlanan		Satışı Devam Eden	
			Sayı	Fiyatı,tenge	Sayı	Fiyatı,tenge
Devlet Mülkiyeti	20	15	4	325921685,89	11	7407646410,00
Belediye Mülkiyeti	132	121	50	503590722,61	71	3544219125,00
Ulusal Holding	58	43	21	4297312962,32	22	49393408951,00
Ulusal Şirket	76	53	40	2701791997,0	13	1679162321,74
Toplam	286	232	115		117	62024436807,74

Kaynak: “Samurık Kazyna” Ulusal Varlık Fonu verilerinden derlenmiştir.

Ulusal posta servisinden, ulusal demiryollarına kadar pek çok varlığı bünyesinde bulunduran Samruk-Kazyna'nın varlığı, 100 milyar dolara ulaşmaktadır.. Samruk-Kazyna'nın mal varlığı, Kazakistan'ın 243,6 milyar dolar olan 2013 yılı Gayrisafı Yurtiçi Hasılasının yarısı seviyesindedir (<http://sk.kz/page/privatizatsiya>).

³ [Kazakistan](http://sk.kz/page/privatizatsiya)'ın Sürdürülebilir Kalkınmayı Destekleme Fonu

3.5.2. Vergi politikaları

Vergisel ayrıcalıkların sağlanması 8 Ocak 2003 yılında kabul edilen “Yatırım Kanunu” çerçevesinde kontrol edilmektedir. Bu Kanun, yatırımların teşvik edilmesinin hukuki ve iktisadi temellerini belirlemekte, Kazakistan’a yatırım yapan yabancı yatırımcıların haklarının korunmasını sağlamakta, yatırımların devlet tarafından desteklenmesinin sınırlarını ve yatırımcıları ilgilendiren tartışma ve sorunların çözüm yollarını belirlemektedir⁴.

Yatırım Komitesi yatırım anlaşmasını imzalayan yatırımcılara aşağıda sıralanan ayrıcalıkları tanıyabilmektedir:

- Taşınmaz varlıklara yapılan yatırımların hacmine bağlı olmak üzere belli dönem içinde uygulanan vergi ayrıcalıkları, özel vergi rejimi çerçevesinde faaliyette bulunan piyasa unsurları bu ayrıcalıklardan yararlanamazlar;
- Yatırım projesinin gerçekleştirilmesi için gereken teçhizatın ve parçalarının ithalatında gümrük vergisi muafiyeti yapılabilmektedir.
- Taşınmaz varlıklara yapılan yatırım değerinin %30’a kadar aynı devlet tahsisi yapılmaktadır.

Yatırımcılar, yatırım projesinin gerçekleştirilmesi için ülkeye donatım ve teçhizatların ithalatında 5 yılı aşmamak koşuluyla sözleşmenin geçerlilik süresi içerisinde gümrük vergisi muafiyetinden yararlanmaktadırlar. Aynı devlet tahsisi ise, yatırım projelerinin gerçekleştirilmesi için devlet tarafından geçici olarak verilen ve sözleşmede belirtilen yükümlülüklerin yatırımcı tarafından yerine getirildiği takdirde gelecekte mülkiyete devredilecek kamuya ait mülkleri olarak tanımlanmaktadır.

Arazi, binalar, makine ve teçhizatlar, yük taşıma araçları, vs. aynı tahsise konu olabilmektedir. Yukarıda belirtildiği gibi, aynı tahsis taşınmaz varlıklara yapılan yatırım

⁴ Sistema Gosudarstvennoy Podderjki Investitsiy (Yatırımların Devlet Tarafından Desteklenmesi Sistemi)
www.invest.gov.kz Erişim tarihi: 26.11.14

değerinin %30'dan daha fazla olamaz. Ayrıca, ülkede 1996 yılında uygulamaya konulan “Özel Ekonomik Bölgelere İlişkin Kanun” ile serbest bölgelerde faaliyette bulunan yatırımcılara bazı kolaylıklar sağlamaktadır.

Kazakistan vergi sisteminde yer alan teşviklerin amacı Yatırımlar Kanunu'nda belirlenmektedir. Bunlar; ekonominin gelişmesini sağlamak üzere olumlu bir yatırım ortamının oluşturulması, yeni üretim sektörlerinin oluşturulması, var olan sektörlerin genişletilmesi, ve bu sektörlerin yenilenmesi için yatırımların teşvik edilmesi ile nitelikli işgücünün sağlanması olarak sıralanmaktadır.

Ayrıca, Kazakistan'da bölgesel kalkınma, yeni teknoloji, ihracata dönük üretim, yeni ürün türleri imalatı, yatırımların ülkeye çekilmesi, düzgün pazar ilişkileri tesis edilmesi, işletme yönetimi modern yöntemlerinin işletmelere tanıtılması ve sosyal sorunların çözülmesi gibi politikalar belirlenmektedir.

Kazakistan'da yatırım ayrıcalıklarından öncelikli sektörlerde faaliyet gösteren yatırımcılar faydalanabilir. Bunlar; tarım, ormancılık, gıda üretimi, tekstil, kimyasal sektör, metalurji, makine üretimi, mobilya, telekomünikasyon, tıbbi donatımı, inşaat, otelcilik ve konaklama gibi sektörlerdir.

Ülke ekonomisindeki öncelikli sektörler Kazakistan Cumhuriyeti Sanayii ve İnovasyon Odaklı Gelişimi Stratejisinde belirlenmiştir. Projenin çerçevesinde madde (gaz ve petrol) kaynaklarını çıkartmaya konu olmayan ve geliştirme gereksinimi var olan bütün ekonomi sektörleri incelenmiştir.

Halihazırda projenin ilk aşamasında rekabetçi potansiyeline sahip olan 23 sektör belirlenmiştir. Sektörler açısından Kazakistan pazarının potansiyeli, Orta Asya bölgesi ve Dünya yüzeyi baz alınarak incelenmiştir. Sonuç olarak, en perspektifli olanları klaster olarak adlandırılan 7 sektör ve alt sektör belirlenmiştir. Bu sektörler; gıda sektörü, turizm, tekstil sektörü, metalurji üretimi, nakliyat ve taşımacılık, inşaat malzeme üretimi olarak sıralanmaktadır. Aşağıda yatırımlara yönelik vergisel ayrıcalıklara yer verilmiştir .

a. Kurumlar Vergisi Ayrıcalıkları

Yatırım projelerini gerçekleştiren işletmeler tarafından kullanılmak üzere yeni giren taşınmaz varlıkların yıllık gelir tutarından 10 yıl boyunca vergi dışı tutulması; tek bir faaliyet alanında yatırım projesini gerçekleştiren yeni işletmelere ise yatırım faaliyetinden elde edilen gelir için 10 yıl kadar vergiden muaf tutulması gibi ayrıcalıklar tanınmıştır (bu uygulama Vergi Mevzuatına 1 Ocak 2005 itibaren girmiştir).

b. Mülkiyet Vergisi Ayrıcalıkları

Mülkiyet vergisi ayrıcalığı mükellefe, yatırım projesi çerçevesinde kullanılan taşınmaz varlıklar için 5 yıl boyunca mülkiyet vergisinden muaf tutulmaktadır.

c. Arazi Vergisi Ayrıcalıkları

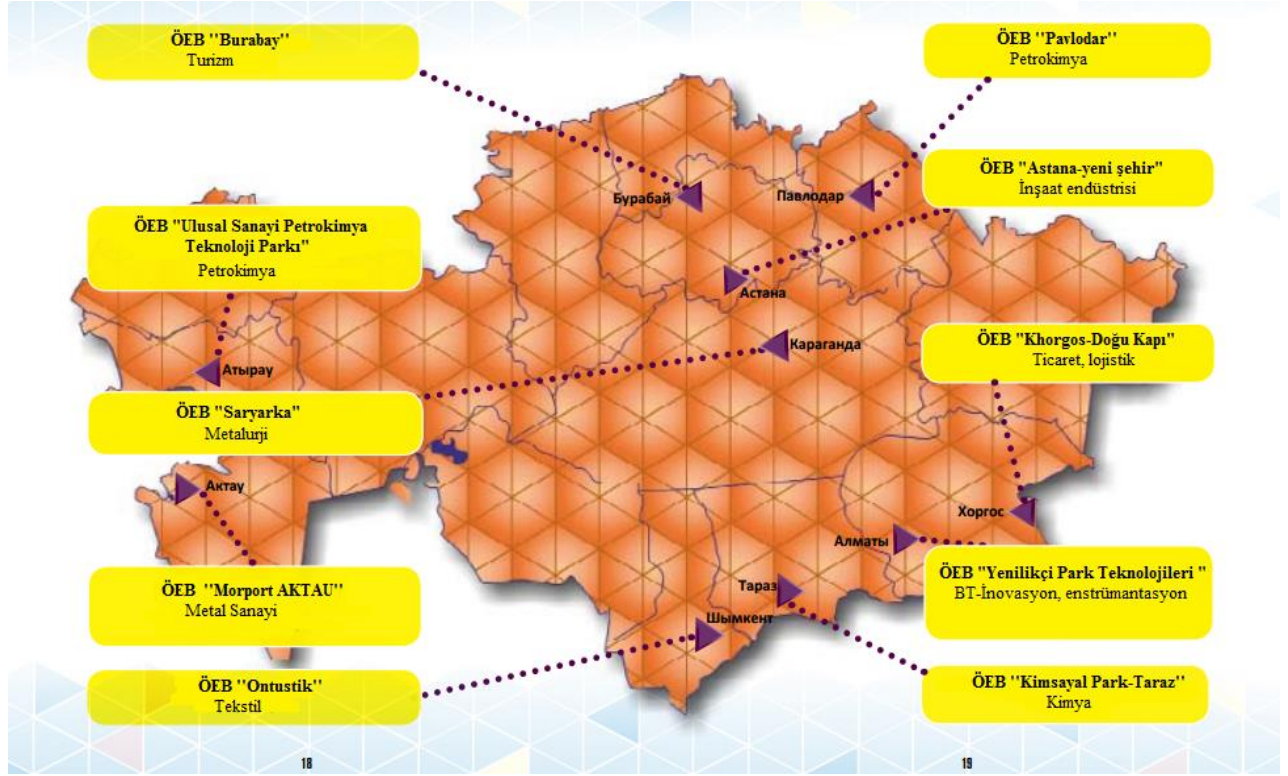
Arazi vergisi ayrıcalığı, mükellefe, yatırım projesi çerçevesinde kullanılan araziler için 5 yıl boyunca arazi vergisinden muafiyet hakkı tanımaktadır. Yatırım vergi ayrıcalıklarının geçerlilik tarihi ise KC Vergi Mevzuatına göre yatırım anlaşmasında belirlenmektedir. Özel vergi rejimi çerçevesinde faaliyet gösteren tüzel kişiler ve yer altı kaynakları çıkarma faaliyetleri için bu tür vergi ayrıcalıkları geçerli değildir. KC tüzel kişilere devlet sübvansiyonları olarak verilen taşınmaz varlıklarda ise yatırım vergi ayrıcalıkları uygulanmamaktadır.

3.5.3. Özel Ekonomik Bölgeler (Serbest Bölgeler)⁵

“Özel Ekonomik Bölgelere İlişkin Kanun” 1996 yılında uygulamaya konulmuş olup, çeşitli değişikliklerle düzenlenmeye devam etmektedir. En son 21 Temmuz 2011 yılında № 469-IV Hükümet Kanunuyla Özel Ekonomik Bölgelere (ÖEB) ilişkin kanun ve şartlar belirtilmiştir. Ülkede halihazırda dört ÖEB bulunmaktadır. Bunlar Astana-New City, Morport Aktau, Ontustik ve Park of Information Technologies-Almatı (Bilgi Teknolojileri Parkı) ÖEB’leridir. Bu bölgelerde yabancı firmalar, Kazak firmaları ile eşit haklara

⁵ <http://www.mfa.kz/> Kazakistan Dış İşleri Bakanlığı resmi web sitesinden

sahiptir. Aşağıda resimde ülke haritası ile beraber serbest bölgeler gösterilmektedir (Şekil 3.5).



Şekil 3.5. Kazakistan'daki özel ekonomik bölgeler

Kaynak: Kazahstan, Specialniye ekonomicheskiye zoni, 2013 www.kaznexinvest.kz

Ülkenin ilk özel ekonomik bölgesi, başkent Astana'daki İşim Nehri'nin sol yakasının gelişimini hızlandırmak üzere kurulmuştur. Astana'daki özel ekonomik bölge 1 Ocak 2002'de faaliyete geçmiş olup, 2027 yılına kadar faaliyette kalacaktır. 7562,3 hektar büyüklüğündeki Astana ÖEB'sinde altyapı, idari tesisler ya da barınma kompleksi inşaatı gibi faaliyetler için sağlanan vergi kolaylıkları aşağıdaki gibidir:

- Tamamı inşaat projelerinde kullanılmak üzere ÖEB'deki mal, hizmet satışlarından elde edilen gelirler KDV'den muaftır.
- ÖEB'nin varlığı süresince inşa edilen altyapı, idari tesisler ve/veya barınma komplekslerinin üzerinde bulunduğu alan, arazi vergisinden muaftır.

- ÖEB üzerinde inşa edilen binalar v.b. ÖEB'nin geçerliliği süresince emlak vergisinden muaftır.
- ÖEB üzerinde bir serbest gümrük bölgesi rejimi yürürlüktedir.

Astana ÖEB'nin kuruluşundan bir yıl sonra 1 Ocak 2028'ye kadar faaliyet göstermek üzere bir ÖEB daha oluşturulmuştur. Söz konusu ÖEB, Aktau kenti sınırları içindeki 2 000 hektarlık liman alanını kapsamakta olup, Hazar Denizi kıyısındadır. Aktau ÖEB'deki vergi kolaylıkları şöyledir:

- Kurumlar vergisi muafiyeti,
- Öncelikli sektörlerde yapılan üretimde kullanılan arazi için arazi vergisi muafiyeti,
- Öncelikli sektörlerde yapılan üretim için kullanılan aktifler için emlak/mülkiyet vergisi muafiyeti bulunmaktadır.

ÖEB'de serbest gümrük bölgesi rejimi yürürlüktedir. Yukarıda sayılan ayrıcalıklardan yararlanmak isteyen firmaların Aktau ÖEB'ne vergi için kayıt olmaları, ÖEB dışında yapısal şube kurmamaları ve gelirlerinin %90'ını öncelikli alanların bir ya da birkaçında üretilen malların satışından elde etmesi gerekmektedir. Öncelikli sektörler aşağıdaki gibidir:

- Kimya sanayi,
- Plastik ve kauçuk maddelerin üretimi,
- Metalik olmayan mineral ürünlerin üretimi,
- Metalurji sanayi,
- Bitmiş metal ürünler üretimi,
- Makine ve ekipman üretimi.

Ülkenin Almatı şehrindeki ÖEB'si, 1 Ekim 2003 tarihinde kurulmuş olup, 1 Ocak 2028 yılına kadar faaliyette kalacaktır. Söz konusu ÖEB, Almatı'da 163,02 hektarlık bir alana kurulan Bilgi Teknoloji Parkı niteliğindedir. Söz konusu bölge, aşağıdaki vergi kolaylıklarını sağlamaktadır:

- Kurumlar vergisinde %50 indirim;
- ÖEB'deki araziler ilgili bilgi teknolojileri faaliyetlerinde kullanıldıkları takdirde arazi vergisinden muaftır;
- İlgili bilgi teknolojileri faaliyetlerinde kullanıldıkları takdirde aktifler emlak vergisinden muaftır;
- İlgili bilgi teknolojileri faaliyetlerinden elde edilen satış gelirleri için KDV muafiyeti;
- ÖEB'de serbest gümrük bölgesi rejimi yürürlüktedir.

Yukarıda sayılan ayrıcalıklardan yararlanmak isteyen firmaların vergi için kayıt olmaları, ÖEB dışında yapısal şube kurmamaları ve gelirlerinin %90'ını aşağıdaki öncelikli alanların bir ya da birkaçında üretilen malların satışından elde etmesi gerekmektedir:

- Yazılım veri tabanları ve donanım sektörlerinde üretim, planlama, geliştirme v.b. faaliyetler,
- Ve/veya bilgisayar sistemleri üzerine yeni bilgi teknolojileri yaratma faaliyetleri;
- Ve/veya bilgi teknolojileri alanında proje üretmek ve uygulamak üzere bilimsel ve deneysel çalışmalar.

3.6. Yabancı Yatırımlar Açısından Kazakistan'ın Yatırım Ortamının Değerlendirilmesi

Kazakistan ekonomisinin kalkınması için iç ve dış finansman kaynaklarının yeniden üretim sürecine yönlendirilmesi büyük önem taşımaktadır. Fakat ulusal ekonominin henüz yeterince güçlenememesi ve halkın tasarrufa olan düşük ilgisi gibi nedenler iç yatırım kaynaklarının oluşmasını engellemektedir. Bu yüzden yabancı sermayenin çekilmesini öncül stratejik amaç olarak benimseyen Kazakistan, böylece hem dünya ekonomisine entegre olmak hem de açık ekonomiye geçerek ülke ekonomisinin temelini oluşturan ana sektörlerin modernizasyonu ve geliştirilmesi için gerekli kaynakları sağlamak amacını gütmektedir (Barlıbayev, 2002: 24).

Kazakistan'daki yatırım ortamını zayıflatan etkenler mevcuttur. Bunların arasında olgunlaşmamış endüstri sektörü, eksik altyapı, finans ve banka sektörünün yeterince gelişmiş olmaması, ulaştırma ve telekomünikasyon sektörlerinde altyapı eksikliği, ihracat rejimi, kotalar ve devlet tekeli gibi sorunlar mevcuttur.

3.6.1. Kazakistan'da yatırımlara yönelik mevzuat

Kazakistan'da yatırımlara ilişkin hukuki esasların oluşumu ve gelişimi 7 Aralık 1990 yılında çıkarılan “Kazak SSC’de Yabancı Yatırımlara Dair Kanun” ile başlamıştır. Bu Kanun yatırımların korunmasının hukuki zeminini oluşturmuş, bunun yanısıra ülke ekonomisine yabancı yatırımları çekmek amacıyla yatırımcılar için bir dizi vergisel kolaylıklar sağlamıştır.

27 Aralık 1994 yılında kabul edilen “Yabancı Yatırımlar Kanunu” ikinci kuşak kanunu olarak adlandırılabilen bir sonraki adım olmuştur. Bu Kanunda yer alan değişiklikler ve gelişmelerde Kazakistan'ın ekonomik gelişimi ve yatırım ikliminin iyileşmesinden kaynaklanan yatırımcılara karşı devlet politikasındaki değişiklikler dikkate alınmıştır.

28 Şubat 1997 yılında kabul edilen “Doğrudan Yatırımların Devlet Tarafından Desteklenmesi Kanunu” ise yatırım yasasında önemli bir gelişme olmuştur. Bu Kanun, ekonominin öncelikli sektörlerinde yatırım faaliyetlerini kontrol altına alarak üretim

gelişiminde itici güç oluşturmıştır. 2003 yılında ise, yatırımların desteklemesi ve teşvikinde uluslararası tecrübeyi göz önünde bulundurarak yeni Yatırım Kanunu kabul edilmiştir. Bu Kanunun yeni hükümleri yerli ve yabancı yatırımcıları arasındaki hakların eşitlenmesi, yatırım tartışmalarının çözüm mekanizmasını kolaylaştırması gibi hususlardan oluşmaktadır. Ayrıca, farklı ülkelerle imzalanmış İki Taraflı Anlaşmalarla yatırımların korunması sağlanmaktadır.

Kazakistan tarafından imzalanmış uluslararası anlaşmalar, Kazakistan Cumhuriyeti Yatırım Kanunu'nda vurgulandığı gibi Yatırım Kanunu'ndan önce gelmektedir.

Kazakistan'ın doğrudan yabancı sermaye yatırımlarına yönelik stratejilerinin özelliği, yerel bebek sanayilerini yabancı rekabetten korumasıdır. Ayrıca, Hükümet gaz ve petrol sektörlerine yapılan yatırımlarda yerel içeriğin artırılması üzerinde yoğunlaşmaktadır.

Diğer taraftan yeni kanun eskisi gibi yatırımların, yatırımın yapıldıktan sonraki 10 senelik süre içerisinde yatırımcının aleyhine yapılan herhangi kanuni değişikliklere karşı korumasını sağlamamaktadır. Yeni kanun sadece Yatırım Komitesi ile yatırım sözleşmeleri imzalayan yatırımcılara bazı garantiler vermektedir. Bu garantiler milli güvenlik, çevre koruması ve nüfusun sağlığı sorunlarına dair kanuni değişiklikler için geçerli değildir. Ayrıca, kanunda ihracat/ithalat/üretim süreci ve şartlarındaki değişikliklere karşı herhangi bir koruma verilmemektedir.

3.6.2. Yatırım Kanunu

Kazakistan Hukuku'nda yatırımlara yönelik kanuni gelişim şu şekilde özetlenebilir:

Ülkenin mali kaynaklarına ihtiyacını gidermek üzere yabancı yatırımları ülke ekonomisine çekmesi amaçlanmış ve 27 Aralık 1994 yılında Yabancı Yatırımlar Kanunu kabul edilmiş;

28 Şubat 1997 yılında Doğrudan Yatırımların Devlet Tarafından Desteklemesi Kanunu;

8 Ocak 2003 tarihinde ise Yatırım Kanunu kabul edilmiştir.

2003 yılında yatırımların desteklemesi ve teşvikinde uluslararası tecrübeyi göz önünde bulundurarak yeni Yatırım Kanunu kabul edilmiştir. Bu Kanunun esas itibariyle yeni hükümleri, yerli ve yabancı yatırımcılar arasında hakların eşitlendirmesi, yatırım tartışmalarının çözüm mekanizmasını kolaylaştırması, vs. olmuştur.

Söz konusu kanunla birlikte, ülkede faaliyette bulunan yabancı yatırımcılara ilişkin vergi kolaylıklarını kaldırılmış ve buna ilaveten yatırımcılarla imzalanan yatırım sözleşmeleri yerel yasalarda ve uluslararası anlaşmalarda yapılacak değişikliklere karşı daha duyarlı hale getirilmiştir.

Bu kanunla; yabancı yatırımcılara yönelik olarak, devlet garantisi altına alınmalarına dair şartlar belirlenmekte ve politik durum ve mevzuattaki değişiklikler, kamulaştırmadan kaynaklanabilecek durumlar, devlet organlarının ve örgütlerinin yasal olmayan davranışları, savaş ve herhangi bir silahlı çatışma vb. durumlara karşı yabancı yatırımcılara garantiler verilmektedir.

Yabancı yatırımcılar, Kazakistan Cumhuriyetinin bankalar ve döviz düzenlemeleri ile ilgili mevzuatına uygun olarak milli para birimi veya döviz cinsinden hesap açma hakkına sahiptirler. Kazakistan Cumhuriyeti tarafından düzenlenen prosedüre uygun olarak vergi ödemeleri ve diğer her türlü zorunlu ödemeler yapılarak gelir transferi gecikmeksizin serbestçe yapılabilmektedir.

Yabancı yatırımcılar, faaliyetlerinden elde ettikleri geliri, Kazakistan Cumhuriyeti topraklarında yeni bir yatırım için, mal alımı için ve mevzuat tarafından yasaklanmayan herhangi bir amaç için kullanma hakkına sahiptir.

Yabancı ortaklı bir girişimin, şirket sermayesine, yabancı yatırımcının katkısı olarak Kazakistan Cumhuriyeti'ne ithal edilen kaynaklar, gümrük vergisinden muaftır. Bu kaynaklar ihraç edildiğinde gümrük vergisinden muaftır. Böyle bir muafiyet, yabancı iştirakli girişimlerin kendi ihtiyaçları ve personel gereksinimi için düşünülmüştür.

Yabancı iştiraklı bir şirkette, işe alma, işten çıkarma kararları, ödeme şartları ve primleri de içeren üretim ve işgücü kararları, toplu iş sözleşmesi ve şahsi iş sözleşmelerinin yabancı ve yerli yönetim tarafından düzenlenebilmektedir.

Yabancı işçilere döviz cinsinden yapılacak olan ücret ödemeleri, ilgili vergi ve zorunlu ödemeler yapıldıktan sonra, yabancı ülkelere kendileri tarafından transfer edilebilmektedir.

Yabancı iştiraklı girişimlerin, yabancı çalışanlarının emeklilik hükümlerini ilgilendiren ödemeler, daimi ikametgahlarının bulunduğu ülkelerin fonlarına, kendi para biriminden ve o ülkenin mevzuatına uygun olarak transfer edilecektir.

Yabancı iştiraklı girişimler, Kazakistan Devlet Sosyal Sigorta Kurumu'na, Kazakistan Cumhuriyeti girişim ve kuruluşlarındaki yabancı işçiler için belirlenmiş oranlarda prim ödeyecektir.

Hala uluslararası mahkeme ve yatırım sözleşmeleri ile ilgili hükümlerde açıklık kazanmayan yabancı yatırımların hukuki temelini oluşturan bu Kanunla ilgili yatırımcılar endişe duymaktadırlar. Kazakistan'a yapılan yabancı yatırımların büyük kısmının petrol ve gaz sektörüne yapılmakta olduğuna işaret edilmiştir. Bu sektörle ilgili önemli husus ise, petrol muameleleri için mal ve hizmet satın alınmasında Devlet tarafından getirilen “yerel içerik” zorunluluğudur.

3.6.3. Yatırımlarda Devlet Tarafından Verilen Garantiler

Kazakistan Cumhuriyeti Anayasası, Yatırım Kanunu ve diğer yasal anlaşmalar ile KC tarafından imzalanan uluslararası anlaşmalar çerçevesinde yatırımcılara mutlak ve tam bir koruma sağlamaktadır. Kazakistan Hükümeti tarafından; yatırımcı ile KC kamu kurumları arasında imzalanan sözleşmelerde yer alan şartların korunması garanti altına alınmaktadır. Kazakistan'da yatırımcı faaliyetlerinin yasal koruma altına alan garantiler aşağıda verilmektedir:

- Kazancın kullanımına ilişkin garantiler
- Devlet kurumlarının faaliyetlerinde şeffaflık
- Devlet organlarının kontrollerine ilişkin garantiler
- Millileştirme ve el koymaya karşı garantiler
- Sözleşmelere ilişkin garantiler
- Uyuşmazlıkların çözümü mevzuatı
- Yatırımlara yönelik hükümet destekleri olarak devlet tarafından sağlanmaktadır.

3.6.4. Yatırımların Devlet Tarafından Desteklenmesi

Kazakistan’a yönelik yabancı ve yerel yatırımların tarım sektörü olmak üzere ekonominin öncelikli sektörlerine yapılmasının teşviki amacıyla yatırımların devlet tarafından desteklenmesine yönelik sistem oluşturulmuştur.

Ayrıca ülkede yatırımları ulusal ekonomiye çekme konusunda ortaya çıkabilecek sorunlarının çözümü ve yatırımların koordinasyonu ile ilgilenen Yatırım Komitesi kurulmuştur. Yatırım Komitesi, vergi ayrıcalıklarının sağlanmasına dair yatırımcılarla yatırım sözleşmeleri akdetmek ile yetkili bir kamu komitesidir.

Son olarak şu hususu belirtmekte yarar vardır. Devlet Yatırım Komitesi, Kazakistan Cumhuriyeti ekonomisine büyük ölçekli yatırımları çekme ve bu yatırımların rasyonel ve etkin kullanımı gereksinimlerini göz önüne alan devletin tek yetkili organıdır. Devlet Yatırım Komitesi yatırım alanında tek yetkili kurum olarak 8 Kasım 1996 tarihinde Cumhurbaşkanlığınca hazırlanan “Devlet Yatırım Komitesi Kuruluşu Hakkında Kararname” ile kurulmuştur (OECD, 1998: 3).

4. ULUSLARARASI SERMAYE HAREKETLERİNİN EKONOMİK BÜYÜMEDEKİ RÖLÜ: KAZAKİSTAN ÖRNEĞİ UYGULAMASI

4.1. Uluslararası Sermaye Hareketleri ve Büyüme İlişkisi İle İlgili Teorik Çerçeve

Çalışmanın uygulama kısmında uluslararası sermaye hareketleri başka bir deyişle yabancı sermaye ve büyüme arasındaki ilişkinin araştırılması amaçlanmıştır. Uygulamaya geçmeden önce iki değişken arasındaki ilişkinin teorisini tartışmak yararlı olacaktır. Daha sonra söz konusu ilişkiyi araştıran ampirik çalışmaların literatür taraması yapılacak ve uygulamaya geçilecektir.

Ekonomik büyüme genel olarak mal ve hizmet üretim kapasitesindeki genişleme olarak tanımlanabilir. Büyüme ülkenin üretim imkanları eğrisinde sağa doğru bir kaymaya işaret eder (Parasız, 2003: 11).

Büyümenin ölçülmesi için GSMH veya GSYİH kavramlarına ihtiyaç vardır. GSMH, bir ekonomide bir yıl içinde üretilen nihai mal ve hizmetlerin toplam değeridir. Reel GSYİH ise, bir ülkenin sınırları içinde belirli bir yılda üretilen nihai malların temel bir yılın piyasa fiyatları üzerinden değerine denir (Ünsal, 2003: 10).

İktisat teorisinde geleneksel büyüme modelleri vardır ve her bir modelin uluslararası sermaye hareketlerine yaklaşımı farklı olmaktadır.

Klasik büyüme kuramında ekonomik büyümeyi sermaye birikimi (tasarruflar) temsil etmiştir. Kar amacıyla sermaye biriktirilir ve kar oranları ne kadar yüksek gerçekleşir ise yatırımlarda o derece artacaktır (Martin vd., 1995: 144). Fakat, klasik iktisatçıların DYY'ları açıklamada yetersiz kaldıkları görülmüştür. Çünkü, savunulan görüşe göre teknoloji serbest- bedelsiz bir mal olarak ele alınmalıdır (Alpar, 1977: 45-48).

Neoklasik model tasarruf düzeyinin sermaye birikiminin büyümeyi sadece geçiş döneminde etkilediğini ileri sürmek suretiyle, sermaye birikiminin büyüme üzerindeki etkisini minimize etmektedir. Buna karşılık ekonomik büyümenin nedeninin teknolojik ilerleme sayesinde geliştiğini kabul ederek bu değişkenin etkisini önemli kılmaktadır.

Ancak Solow modelinde teknolojik ilerleme dışsal (nasıl ortaya çıktığı modelde açıklanamayan) bir olgudur, dolayısıyla bu modelde iktisadi büyümenin nasıl meydana geldiği yeterince aydınlatılamamaktadır (Ünsal, 2003: 594).

Solow büyüme modeli yabancı sermaye yatırımlarını açıklamada tam olarak yeterli değildir. Şöyle ki Solow'un savunduğu azalan verimler kanunu; uluslararası sermayenin, sermaye yoğunluğu en az olan ülkelere akacağını ima etmektedir. Bunun nedeni ise; tasarruf oranı düşük olan ülkelerde sermayenin marjinal verimliliği fazla olacağından, uluslararası doğrudan yatırımların gelişmiş ülkelere gelişmekte olan ülkelere yönelmesidir (Mankiw vd., 1992: 430).

Neoklasik modele alternatif olarak geliştirilen içsel büyüme teorileri azalan verimlerin aksine artan verimlere dayalı üretim fonksiyonlarını kullanmaktadır. İçsel büyüme teorileri artan verimliliği; içsel bir değişken olan teknolojik değişme ve teknolojik değişmeye neden olan beşeri sermaye, kamu politikaları, dış ticaret, bilgi gibi faktörlerle açıklamaktadır (Leung ve Quah, 1996: 539).

Bu alandaki çalışmalar büyümenin kendi dinamikleri içinde bir takım faktörlerin etkileşimiyle, içsel olarak gerçekleştiğini ileri sürdüğünden neoklasik modelden önemli ölçüde farklılık göstermektedir. İçsel büyüme teorisini neoklasik büyüme teorisinden ayıran en önemli fark; iktisadi büyümenin endojen unsurların bir ürünü olduğu, sistemi dışarıdan etkileyen güçlerin sonucu olmadığı düşüncesidir (Romer, 1994: 3).

İçsel büyüme teorilerinde beşeri sermaye, teknolojik gelişme ve bilginin üretimle uyumlu olduğu farz edilip DYY'ların ev sahibi ülke ekonomilerine teknoloji transferi sağlayarak ekonomik büyüme üzerindeki etkisinin pozitif yönde olacağı görüşü yer almaktadır (Berthelemy ve Demurger, 2000: 140-155).

Neoklasik büyüme modelleri uluslararası doğrudan yatırımlarının sadece fiziki sermaye stokunu etkileyerek büyümeye etki edebileceğini savunurken, içsel büyüme modelleri, uluslararası doğrudan yatırımların fiziki sermaye stokuna ilaveten, teknoloji yayılımı vasıtasıyla da teknolojik gelişmişlik seviyesini ve yönetim becerilerinin aktarımı, düzenlenen eğitim programları ile işgücünün ortalama kalitesini ve dolayısıyla beşeri

sermaye stokunu etkileyebileceği görüşünü ileri sürmektedir. İçsel büyüme modellerinde ekonomik büyümeye verilen etki açısından uluslararası doğrudan yatırımlar arasındaki önem neoklasik modellere göre daha fazladır (Kahramanoğlu, 2009: 14-16).

Borç yaratmaması ve uzun dönemli olmaları sebebiyle uluslararası doğrudan yatırımlar dünya ekonomileri için önemli bir finansman kaynağıdır ve özellikle çok uluslu şirketlerin sermaye transferi, gelişmekte olan ülkelerde ekonomik büyümeyi finanse eden temel unsur haline gelmektedir. Özellikle yurtiçi sermaye stoku kısıtlı ve finansman ihtiyacı yüksek gelişmekte olan ülke ekonomileri için uluslararası doğrudan yatırımlar istikrarlı ekonomik büyüme yolunda büyük bir öneme sahiptir. Günümüzde gelişmekte olan ülkelerin büyük çoğunluğu uluslararası doğrudan yatırımları ekonomik büyümeyi sağlamada gerekli olan fonlara ulaşmak için önemli bir kaynak olarak görmektedir.

DYY; sermaye stoku, teknoloji yönetimi ve know-how'un oluşturduğu bileşik bir sepete benzemektedir (Balasubraman vd., 1996).

Önemli olan ne kadar yabancı sermayenin ülkeye girdiği değil, hangi tür, hangi özelliklere sahip yabancı sermayenin girdiğidir. En önemli nokta da ülkeye giren yabancı sermaye yatırımının hangi sektörlere yatırıldığıdır. Bizim gibi ülkeler için kaliteli ve uzun vadeli yabancı sermayeyi çekebilmek ve onu ülke yararına kullanabilmektir.

Unutulmaması gereken bir diğer nokta da, yabancı sermayenin bir ülkeye hayırseverlik amacıyla değil, kar amacıyla girmesi ve ülke açısından bir borçlanma çeşidi olmasıdır. Bu suretle, bazı şartlar dahilinde yabancı sermaye teşvik edilmelidir. Alıcı ülkedeki karar alıcılar açısından, yabancı sermayeden elde edilebilecek faydaların başında farklı işletme, üretim tekniklerinin ülkeye getirilmesi ve bu bilginin taşarak yerli rakip ve tedarikçi firmalara yayılması, ülke içindeki rekabetin artması ve böylelikle yerli rakiplerin ya da tedarikçilerin bir nevi aşılması şeklindeki bir süreç olmalıdır (Yülek, 2009: 107).

4.2. Uluslararası Sermaye Hareketleri Ve Ekonomik Büyüme İlişkisi: Ampirik Literatür

Bu bölümde uluslararası sermaye hareketleri ve büyüme arasındaki etkileşimi araştıran ampirik çalışmalara yer verilecektir. Kazakistan için büyüme ve yabancı sermaye yatırımları ilişkisini analiz etmeden önce aynı konuda farklı zaman ve ülkelerde yapılan çalışmalar incelenmiştir. Ampirik çalışmalarda özellikle DYY ve büyüme arasındaki ilişkinin incelenmesine ek olarak başka değişkenlere de yer verilmiştir. Hem yöntem farklılığı hem de kullanılan serilerin zaman ya da panel olması, ülkelerin arasındaki ekonomik, sosyal ve politik farklılıklar literatür çalışmasının zenginleşmesine yardımcı olmuştur. Ampirik çalışmalar genellikle yabancı sermaye yatırımı olarak DYY ve büyüme ilişkisini araştırmaktadır. Portföy yatırımları, uzun ve kısa vadeli diğer yabancı sermaye yatırımları ile büyüme ilişkisini araştıran araştırmalar nispeten az sayıdadır.

DYY yatırımların ev sahibi ülke üzerindeki etkilerini inceleyen ampirik araştırmalar genellikle ülkenin büyümesini etkilediğini ve yatırımları tamamladığını özetlemişlerdir. Hatta daha sonra, ülkenin girdiği ülke ekonomisi sınıfına bağlı olarak (gelişmiş-gelişmekte olan) DYY'ların yeni teknoloji, istihdam fırsatlarını ülkeye beraberinde getirerek tüm ekonomiyi içine alan tetikleyici bir unsur olduğu dile getirilmiştir.

Blomsrtom, Lipsey ve Zejan (1992) çalışmalarında 78 gelişmekte olan ülke için 1960 - 1985 zaman aralığında panel veri kullanarak En Küçük Kareler (EKK) yöntemi ile analiz yapmışlardır. DYY, kişi başına GSYİH, GSYİH' deki sabit sermaye oluşumunun yüzdesi, fiyatlar genel seviyesi, okullaşma oranı, işgücüne katılım oranındaki değişim ve GSYİH' deki ithalat yüzdesi değişkenleriyle analiz yapılmıştır. Sonuçta DYY'ların büyüme üzerinde etkili olduğunu bulmuşlardır.

Shan, Tian ve Sun (1997) çalışmalarında Çin için 1985-1996 dönemine ilişkin zaman serisi veri setini kullanarak Toda Yamamoto ve Granger nedensellik yöntemiyle büyüme ve DYY ilişkisini araştırmışlardır. Sanayi üretimi, işgücü, ithalat, toplam yatırım ve enerji tüketimi diğer değişkenlerdir. Sonuç olarak ekonomik büyüme ile doğrudan yatırımlar arasında çift yönlü bir nedensellik ilişkisi tespit edilmiştir.

Gruben ve McLeod (1998) çalışmasında kısa vadeli sermaye hareketleri, portföy yatırımları ve uluslararası doğrudan yatırımların ekonomik büyüme üzerindeki etkisini 7 Latin Amerika ve 11 Asya ülkesinden oluşan toplam 18 ülke için 1971–1994 dönemini İki Aşamalı En Küçük Kareler (2AEKK) yöntemini kullanarak incelemiştir. Çalışma sonunda doğrudan yabancı yatırımlar, portföy yatırımları ve kısa vadeli sermaye girişlerinin GSYİH'ya oranının bütçe açıkları, uzun vadeli sermaye akımları ve ithalat ile ihracat toplamından oluşan ticaret değişkenlerine göre ekonomik büyüme üzerinde daha etkili olduğu görülmüştür. Ancak istatistiksel olarak portföy yatırımlarının büyüme üzerindeki etkisinin, doğrudan yatırımlardan daha az olduğu belirtilmiştir.

Bashir (1998) ise 6 tane seçilmiş Orta Doğu ve Kuzey Afrika ülkeleri için 1975 - 1990 dönemine ait panel veri setiyle çalışmıştır. Sabit ve Rassal Etki modelleri, EKK ve GEKK yöntemiyle yapılan analizlerde DYY'lara ek olarak kişi başına GSYİH büyüme oranı, beşeri sermaye, nüfus artışı, yurtiçi yatırım, kamu harcamaları, enflasyon ve açıklık değişkenleri de kullanılmıştır. Doğrudan yatırımların ekonomik büyümeyi direkt etkilediği yönünde bulgulara rastlanmamıştır. Yerli yatırım ve uluslararası ticaret açıklığının büyümenin tamamlayıcıları olduğu ileri sürülmüştür.

De Mello ve Luiz (1999) tarafından yapılan çalışmada 1970 - 1990 döneminde zaman serisi ve panel veri seti kullanılarak 32 ülke (OECD üyesi olan ve olmayan) için sermaye birikimi, üretim ve toplam faktör verimliliğindeki artışların teknoloji seviyesine bağlı olarak DYY' nin büyüme üzerindeki etkisinin farklılaştığını ileri sürmüştür. Bunu teknolojik liderlerde etkileşim daha düşük düzeyde olma eğilimindeyken, teknolojik açıdan geri kalan ülkelerde daha yüksektir şeklinde ifade etmiştir.

Nair-Reichert ve Weinhold (2000) çalışmasında Türkiye'nin dahil edildiği 24 gelişmekte olan ülke için DYY ve ekonomik büyüme ilişkisini panel nedensellik yöntemlerini kullanarak incelemişlerdir. Çalışma sonuçlarına göre araştırmacılar, değişkenler arasındaki ilişkilerin ülkelere göre heterojenlik gösterdiğini ve bu nedenle ülkeler arasında homojenliği varsayan tahmin yöntemlerinin hatalı sonuçlar vereceğini belirtmekteler. Nair-Reichert ve Weinhold'ın araştırma sonuçlarına göre doğrudan sermaye yatırımlarının gelecek dönem büyüme üzerindeki etkisi dışa açık ekonomilerde daha yüksektir.

Lensink ve Morrissey (2001) 1970–1997 yılları arasındaki verileri kullanarak 88 gelişmekte olan ülkede, doğrudan yabancı yatırımlardaki dalgalanma ile büyüme arasındaki ilişkiyi araştırmışlardır. Yaptıkları bu araştırma doğrultusunda, doğrudan yabancı yatırımların büyüme üzerinde olumlu etkisi olduğunu ancak doğrudan yabancı yatırımlardaki dalgalanmaların ekonomik büyümeyi olumsuz etkilediğini ileri sürmüşlerdir.

Reisen ve Soto (2001) çalışmalarında 1986 - 1997 dönemini alarak 44 OECD olmayan ülke için panel veri setiyle Genelleştirilmiş Momentler yöntemini kullanarak doğrudan yatırımların ve portföy yatırımlarının ekonomik büyüme üzerinde etkili olduğu sonucunu bulmuşlardır.

Assanie ve Singleton (2002), 67 tane gelişmekte olan ülke üzerinde panel veri kullanarak yaptıkları çalışmada, ülke belli bir gelir düzeyinin üzerinde ise doğrudan yabancı yatırımların ekonomik büyümeyi pozitif etkilediğini, bu değer altında ise anlamlı bir ilişkinin olmadığını bulmuşlardır. Buradan doğrudan yabancı yatırımların ekonomik büyüme üzerindeki etkisi düşük gelirli ülkelerde anlamsızken, orta gelirli ülkelerde pozitif olduğu sonucu çıkarılabilmektedir.

Liu, Burridge ve Sinclair (2002) çalışmalarında ise, 1981 - 1997 periyodunda zaman serisi kullanarak Çin için Granger nedensellik, Johansen Eş Bütünleşme yöntemine dayalı DYY, GSYİH, ihracat ve ithalat değişkenleriyle analiz yapmışlardır. Sonuçta, yatırımların büyümeyi ve ticaret dengesini çift taraflı etkilediğini bulmuşlardır.

Alıcı ve Ucal (2003), 1987 – 2002 yılları arasındaki dönem için Türkiye üzerine yaptıkları çalışmada doğrudan yabancı yatırımlar ile ekonomik büyüme arasında anlamlı bir ilişkinin olmadığı sonucuna varmışlardır.

Alfaro, Chanda ve Özcan (2004) çalışmalarını 20 OECD üyesi ve üye olmayan 51 ülke üzerinde gerçekleştirmişlerdir. Toplam 71 ülke üzerinde yapılan ekonometrik analizlere göre; mali piyasaları yeterince gelişmemiş olan, yani bankacılık sistemi yetersiz ve menkul kıymet borsaları sığ olan ülkelerde doğrudan yabancı yatırımlar büyümeyi negatif yönde etkilemektedir. Bu ülkelerin yerel mali piyasalarının az gelişmişliği ülkelere gelen kısa

vadeli sermaye akımlarını doğru şekilde yönetememelerine yol açmaktadır. Uzun vadeli istikrar taşıyan sermaye akımları bu ülkelerden ziyade finans piyasaları gelişmiş ülkeleri seçmektedir. Çalışmaya göre doğrudan yabancı yatırımların ekonomik büyüme üzerindeki pozitif etkisinin gerçekleşmesi ülke mali piyasalarının gelişmişliğine bağlıdır.

Makki ve Somwaru (2004) ise yaptıkları karşılıklı ülke çalışmalarında GOÜ'lerde DYY'ların ekonomik büyüme üzerine olan etkilerini pozitif ve anlamlı bulmuşlardır. Araştırma sonuçlarında doğrudan yabancı yatırımların büyüme üzerinde doğrudan ve dolaylı olumlu etkilerinin olduğunu ortaya koymuşlardır. Çalışma 66 ülkenin 1960 - 2000 dönemine ilişkin panel verisiyle yapılmıştır. Görünürde İlişkisiz Regresyon ve 3 Aşamalı Ekk yöntemlerinin kullanıldığı, doğrudan yabancı yatırımlar ile dış ticaret, beşeri sermaye ve yurtiçi yatırımlar arasındaki etkinin büyümeyi daha yüksek oranda etkilediği bulgularına rastlanmıştır.

Agosin ve Mayer (2005) çalışmalarında 1970 - 1996 dönemine ait panel veriler kullanılarak panel data testi gerçekleştirmişlerdir. Model üç gelişmekte olan bölgeye (Afrika, Asya ve Latin Amerika) 32 gelişmekte olan ülke için uygulanmıştır. Görünürde İlişkisiz Regresyon yöntemiyle DYY'nin büyüme üzerine etkisi incelenmiştir. Toplam yatırımların ek değişken olarak kullanıldığı çözümlemelerde DYY' nin Asya için pozitif etkisi, Latin Amerika için ise negatif etkisi görülmüştür.

Mody ve Murshid (2005) çalışmasında 60 gelişmekte olan ülke için Genelleştirilmiş Momentler yöntemi sayesinde 1979 - 1999 yıllarına ait doğrudan yabancı yatırımlar, dış borçlar ve portföy akımlarının yurtiçi yatırımlar üzerindeki etkilerini incelemişlerdir. Dış sermaye akımları ve ülke politikaları çok iyi olmayan ülkelerde, çok uluslu şirketlerin kendi portföy yatırımları için optimizasyon sağlanırken, ülkenin yurtiçi yatırımlarında bir artış sağlamadığı görülmüştür.

Geçiş ekonomilerinin dikkate alındığı bir diğer çalışma Nath (2005) çalışmasıdır. Panel sabit etkiler yönteminin kullanıldığı ve 13 geçiş ekonomisini kapsayan çalışma sonuçlarına göre dış ticaret ekonomik büyümeyi önemli ölçüde ve pozitif yönde etkilemektedir. Büyümeyi etkileyen diğer önemli bir faktör ise yurtiçi yatırımlardır. Dış ticaret değişkeninin panellere dahil edildiği durumlarda doğrudan yabancı sermaye

yatırımları değişkenine ait katsayılar istatistiksel olarak anlamsız bulunmuştur. Dış ticaret değişkeni dahil edilmeden tahmin edilen büyüme bağlaşımlarında ise yabancı sermaye yatırımlarına ait katsayılar anlamlı bulunmuştur.

Okuyan ve Erbaykal (2007) çalışmalarında 9 gelişmekte olan ülkenin 1970–2006 yıllarını kapsayan verileri kullanarak doğrudan yabancı yatırımlar ile ekonomik büyüme arasındaki nedensellik ilişkisini incelemişlerdir. Çalışma sonucunda ülkelerden altı tanesinde ekonomik büyümeden doğrudan yabancı yatırımlara doğru, bir tanesinde doğrudan yabancı yatırımlardan ekonomik büyümeye doğru ve iki tanesinde ise karşılıklı nedensellik ilişkisine rastlanmıştır.

Şen ve Karagöz (2008), Türkiye ekonomisine yönelik olarak yapılan çalışmada ihracat ile doğrudan yabancı yatırımların ekonomik büyüme üzerindeki etkisini 1994:2-2004:4 dönemine ait üçer aylık veriler kullanılarak analiz etmiştir. Analizin bulgularına göre değişkenler arasında nedenselliğe rastlanmamıştır.

Adams (2009) tarafından yapılan araştırmada 42 Afrika ülkesinde (Güney Sahra Çölü) 1990 - 2003 periyoduna ilişkin panel veri seti aracılığıyla yurtiçi yatırımların iki regresyonda da pozitif etki göstermesine rağmen, doğrudan yabancı yatırımlar sadece Ekk da önemli ve anlamlı çıkmıştır. Yurtiçi yatırımların büyüme üzerindeki etkisi doğrudan yabancı yatırımlardan daha fazladır sonucuna ulaşılmıştır.

Kazakistan'daki uluslararası sermaye hareketleri başka bir deyişle yabancı sermaye ve büyüme arasındaki ilişkiyi araştıran çalışmalar sınırlı sayıdadır. İki değişken arasındaki ilişkinin incelendiği çalışmalar, izlenen yöntem ve sonuçları bakımından farklılık göstermektedir.

Katırcıoğlu ve Naraliyeva (2006) çalışmalarında reel anlamda ekonomik büyüme, yurtiçi tasarruflar başka bir deyişle sabit sermaye birikimi ve doğrudan yabancı yatırım değişkenleri arasındaki uzun dönem denge ilişkisini araştırmışlardır. Eşbütünleşme analizi sonuçlarına göre yurtiçi yatırımlar ve doğrudan yabancı yatırım değişkenleri hariç her bir değişken arasında çift yönlü uzun dönem denge ilişkisi bulmuşlardır. Granger Nedensellik testi sonuçlarında ise yurtiçi yatırımlar ve DYY'lardan ekonomik büyümeye doğru tek yönlü nedenselliği tespit etmişlerdir.

Stanisic (2008) çalışmasında 1997-2005 yılları verilerini kullanarak Güneydoğu Avrupa ülkeleri ve Geçiş Ekonomileri için doğrudan yabancı yatırımlar ve ekonomik büyüme arasındaki ilişkiyi araştırmış ve iki değişken arasında istatistiksel olarak olumlu ilişkinin olmadığını vurgulamıştır.

Altıntaş, Güvercin ve Uğurlu (2008) çalışmalarında 1995-2004 yıllık verilerini kullanarak, Tacikistan, Kırgızistan Özbekistan, Kazakistan ve Azerbaycan için ekonometrik bir metodoloji kullanarak DYY büyüme ilişkisini test etmişlerdir. Elde edilen korelasyon katsayıları Azerbaycan dışında yabancı sermaye ve büyüme arasında negatif bir ilişki olduğunu göstermektedir. Tüm ülkeleri aynı ekonomik yapıdan çıktıkları için homojen kabul edilerek yapılan çalışmada Granger ve Sims Nedensellik testleri yabancı sermaye ve büyüme arasında iki yönde de nedenselliğin olmadığı sonucuna ulaşmışlardır.

Ağayev (2010) çalışmasında 25 geçiş ekonomisi için panel eşbütünleşme ve panel nedensellik yöntemleri kullanılarak doğrudan yabancı sermaye yatırımları ve ekonomik büyüme arasındaki ilişki incelenmiştir. 25 geçiş ekonomisine ve 1994–2008 yıllarına ait net giriş olarak doğrudan yabancı sermaye yatırımları ve sabit fiyatlarla GSYİH'ya ilişkin yıllık veri seti kullanılmıştır. Araştırmaya konu olan geçiş ekonomileri Arnavutluk, Bulgaristan, Hırvatistan, Çek Cumhuriyeti, Estonya, Macaristan, Letonya, Litvanya, Makedonya, Polonya, Romanya, Slovakya, Slovenya, Ermenistan, Azerbaycan, Beyaz Rusya, Gürcistan, Kazakistan, Kırgızistan, Moldova, Moğolistan, Rusya, Tacikistan, Türkmenistan ve Ukrayna'dır. Çalışmada Pedroni Panel Eşbütünleşme, Geleneksel Granger Nedensellik, Holtz-Eakin ve diğerleri (1988) tarafından önerilen ve iki aşamalı EKK yöntemi kullanılmıştır. Çalışma sonucunda yapılan panel nedensellik sınaması, doğrudan yabancı sermaye yatırımlarından ekonomik büyümeye doğru güçlü, tersi yönde ise daha zayıf bir nedensellik ilişkisinin olduğunu göstermiştir. Özetlenirse, geçiş ekonomilerine yönelen doğrudan yabancı sermaye akımlarının ekonomik büyümeyi desteklediği ve aynı şekilde büyüme oranlarındaki artışın da daha fazla yabancı sermaye yatırımını çektiğini vurgulamıştır.

Baimukhamedova, Lee ve Akhmetova (2010) çalışmalarında doğrudan yabancı sermaye girişleri, döviz kuru ve ekonomik büyüme değişkenleri arasındaki ilişkiyi Kazakistan için 1997-2006 yıllarını kapsayan yıllık verilerle Çoklu Regresyon analizi ve EKK

yöntemleriyle incelemişlerdir. Çalışmada ek değişkenler olarak istihdam oranı, sabit sermaye birikimi, perakende ticaret cirosu, sanayi üretim, ve kontrol değişkeni olarak ta dolar kuru değişkenleri sınanmıştır. Çalışma sonucunda DYY'ların ülkenin ekonomik büyümesine istatistiksel olarak anlamlı etkisi görülmemiştir.

Sandalcılar ve Altınar (2012) çalışmasında doğrudan yabancı yatırımlar ve ekonomik büyüme arasındaki ilişkiyi EİT ülkeleri için 1995-2011 verilerini kullanarak analiz etmişlerdir. Çalışmada Hata Düzeltme Modeline dayalı Granger Nedensellik Testi ve Holtz-Eakin, Newey ve Rosen Panel Nedensellik Testi analizi uygulanmıştır. Sonuç olarak doğrudan yabancı yatırımlardan ekonomik büyümeye doğru güçlü pozitif nedensellik, büyümeden yatırımlara doğru zayıf bir nedensellik ilişkisi bulunmuştur.

Özetle yabancı yatırımlar ve ekonomik büyüme arasındaki ilişkiyi araştıran ampirik çalışmalar hem yöntem ve model bakımından, hem de sonuçları bakımından farklılık göstermektedir.

4.3. Araştırma Modeli ve Veriler

Bu kısımda uygulama için 2005-2014 dönemleri arasındaki çeyreklik veriler ile çalışılmıştır. Bu döneme yönelik GSYİH, doğrudan yabancı sermaye yatırımları, yabancı portföy yatırımları, uzun vadeli diğer yatırımlar, kısa vadeli diğer yatırımlar, gayrisafi sabit sermaye oluşumu, devletin nihai tüketim harcamaları ve açıklık değişkeni üçer aylık 40 gözlem olacak şekilde derlenmiştir. Kullanılan değişkenlere ait veriler Ek-1' de yer almaktadır.

İktisadi değişkenler gerçek değerlerinden çok logaritmik değerleri ile doğrusal olduklarından açıklık değişkeni dışındaki değişkenlerin hepsinin logaritması alınmıştır. Açıklık değişkeni oran olduğundan logaritmik formda ifade edilmemiştir. Çeyreklik verilerle çalışıldığından ve bu verilerde mevsimsel değişim gözlemlendiğinden ilk başta bütün değişkenler mevsimsellik etkilerinden arındırılmıştır. Mevsimsellikten arındırma işleminde Eviews 7 programında Tramo/Seats yöntemi kullanılmıştır. Yabancı yatırımlar verilerinin her birinde negatif değer olduğundan, bu durumu gidermek için Excel programında doğrusal dönüşüm yapılmıştır. DYY verisinin içerdiği en küçük negatif değer

445 olduğundan, tüm DYY verilerine 445 ilave edilerek değerlendirilmiştir. Yabancı portföy yatırımlarının içerdiği en küçük negatif değer ise 277 olarak görülmüş ve tüm değerlere 277 ilave edilerek doğrusal dönüşüm sağlanmıştır. Sırasıyla uzun vadeli diğer sermaye yatırımları ve kısa vadeli diğer sermaye yatırımlardaki en küçük negatif değerler 1210 ve 330 olarak saptanmış ve gereken işlem yapılarak doğrusal dönüşüm sağlanmıştır.

Ekonomik büyüme olarak ifade ettiğimiz GSYİH, gayri safi sabit sermaye oluşumu (yurtiçi yatırımlar), devletin nihai tüketim harcamaları ve dış ticaret yani açıklık arasındaki ilişkiler talep yönlü başka bir deyişle harcamalar çerçevesinde ele alınarak ekonometrik model aşağıdaki gibi oluşturulmuştur:

$$Y_t = a_0 + a_1G_t + a_2I_t + a_3((E+X)/Y_t) + a_4DYY_t + a_5PORT_t + a_6UVDS_t + a_7KVDS_t + u_t \quad (1)$$

(1) nolu Modeldeki;

Y_t = GayriSafi Yurtiçi Hasıla (GSMH,2010 yılı fiyatıyla, milyar tenge)

G_t = Devletin Nihai Tüketim Harcamaları (KAMUH, 2010 yılı fiyatıyla, milyar tenge)

I_t = GayriSafi Sabit Sermaye Oluşumu (GSSSO,2010 yılı fiyatıyla, milyar tenge)

E_t = Toplam İhracat (2010 yılı fiyatıyla, milyar tenge)

X_t = Toplam İthalat (2010 yılı fiyatıyla, milyar tenge)

DYY_t = Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımı (DYY, 2010 yılı fiyatıyla, milyar tenge)

$PORT_t$ = Yabancı Portföy Sermaye Yatırımı (PORT, 2010 yılı fiyatıyla, milyar tenge)

$UVDS_t$ = Uzun Vadeli Diğer Sermaye Yatırımı (UVDS, 2010 yılı fiyatıyla, milyar tenge)

$KVDS_t$ = Kısa Vadeli Diğer Sermaye Yatırımı (KVDS, 2010 yılı fiyatıyla, milyar tenge)

$(E+X)/Y_t$ =Açıklık Oranı (ACIKLIK,2010 yılı fiyatıyla)

u_t = Hata Terimi tanımlamaktadır.

GSYİH, gayrisafi sabit sermaye oluşumu, devletin nihai tüketim harcamaları Kazakistan İstatistik Kurumu verilerinden, yabancı yatırımlara ilişkin veriler ise “Kazakistan Cumhuriyeti Merkez Bankası Ödemeler Dengesi” verilerinden, açıklık değişkeninin oluşması için toplam ihracat ve ithalat değerleri ise “Kazakistan İstatistik Kurumu Dış Ticaret İstatistiklerinden” alınmıştır. Yabancı yatırımlara ilişkin verilerin tümü Merkez Bankasının Ödemeler Dengesi Analitik Sunum “Net Yükümlülük Oluşumu” kaleminden alınmıştır. Değişkenlere ait veriler milyon dolar olarak bulunduğundan, ilgili döneme ait döviz kuru alış değerleriyle tenge’ ye çevrilmiş ve 2010=100 olan GSYİH deflatörüne bölünerek 2010 yılı sabit fiyatıyla (milyar tenge) ifade edilmiştir. Değişkenlere ait 2005:Q1-2014:Q3 verileri gerçek veriler olmakla birlikte 2014 yılının dördüncü çeyreğine ilişkin veriler Eviews 7 paket programında Teamo/Seats yöntemiyle öngörülmüştür.

4.4. Araştırma Yöntemi

Araştırma verileri ve model seçim işlemleri tamamlandıktan sonra, yapılacak analizlerin tamamı Eviews 7 paket programı ile içsel ve dışsal değişkenler tanımlanarak yapılmıştır. Modelden de anlaşılacağı üzere büyüme (GSMH) içsel değişken, diğer değişkenler ise dışsal değişkendir.

Çalışmada amaç, yabancı yatırımların (DYY, portföy yatırımları, uzun vadeli diğer yatırımlar ve kısa vadeli diğer yatırımlar), yurtiçi yatırımların, kamu harcamalarının ve dış ticaretin büyüme üzerindeki etkisinin saptanmasıdır.

Analiz, durağanlık sınamasından başlayarak, VAR uygulaması, Etki-Tepki fonksiyonları, Varyans ayrıştırması ve Granger anlamda nedensellik testi ile son bulmuştur. Çözümlemelere ait detaylı çıktılar Ek 2’ de mevcuttur.

4.5. Ampirik Sonuçlar, Değerlendirilmesi ve Yorumlanması

Herhangi bir zaman serisi modeli geliştirildiğinde, elde edilen stokastik sürecin zamana bağlı olarak değişip değişmediğinin bilinmesi gerekir (Kutlar, 2005: 252). Çünkü iktisadi

değişkenlerin yorumlanmasında değişkenler arasındaki ilişkiler son derece önemli olmakta ve bunlar arasında olmayan bir ilişki durağanlık koşulu sağlanmadığından varmış gibi gözükabilmektedir.

Durağan serilerde;

- Seri uzun dönemde, dalgalanmalar olsa bile, aynı ortalamayı muhafaza eder,
- Zamana bağlı olarak değişmeyen bir sonlu varyansa sahiptir,
- Gecikme zamanı uzadıkça, korelogram gittikçe sifıra yaklaşır ve sıfır olur (Kutlar, 2005: 308).

Zaman serilerinin durağanlığı, oto-korelasyon testi veya birim kök testi sonuçlarına göre tespit edilebilir. Çalışmada kullanılan serilerin durağanlığı birim kök testleri kullanılarak test edilecektir. Zaman erilerin birim kök içerip içermediğini tespit etmek için kullanılan en genel model Genişletilmiş Dickey-Fuller (ADF) birim kök testidir. ADF birim kök testi için en genel model (sabit ve trend içeren) (2) nolu denklem yardımıyla gerçekleştirilir. Hata terimlerinin sabit varyansa sahip olduğu varsayımına dayanır.

$$\Delta Y_t = \alpha + \gamma t + \rho Y_{t-1} + \sum_{i=1}^n \phi_i \Delta Y_{t-i} + e_t \quad (2)$$

Yukarıdaki (2) nolu denklemde Y makroekonomik değişkeni, $\Delta Y = Y_t - Y_{t-1}$ birinci farkı alınmış seriyi, t trend değişkeni, n optimal gecikme uzunluğunu ve e beyaz gürültü (white-noise) hata terimini göstermektedir. Birim kök (durağanlık) testinde, Y serisinin durağan olmadığına karar vermek için $H_0 = \rho = 0$ hipotezi test edilir (Güven, 2007: 125).

$H_0 = \rho = 0$ Seri durağan değildir, seride birim kök vardır.

$H_1 = \rho < 0$ Seri durağandır, birim kök içermemektedir.

Şeklindeki hipotezlerden sonra test sonuçlarına göre H_0 red edilemezse serinin durağan olmadığı söylenir. Durağan olmayan serinin birinci farkı alınarak işlemlere devam edilir (Enders, 2004: 182).

Araştırmadaki serilere ilişkin durağanlık sınaması sonuçları aşağıdaki Çizelge 4.1.'de verilmektedir.

Çizelge 4.1. Değişkenlere ait ADF birim kök testi sonuçları

Değişkenler	Düzeyde	Uygun gecikme	Olasılık değeri	Birinci farkta	Uygun gecikme	Olasılık değeri	Sonuç
LNGSMH	-1.2759	0	0.6310	-5.0602	1	0.0002	I(1)
LNKAMUH	-2.2766	8	0.1854	-12.8046	0	0.0000	I(1)
LNGSSSO	-2.9490	0	0.0489	-	-	-	I(0)
ACIKLIK	-1.0336	6	0.7295	-3.1648	9	0.0327	I(1)
LNDYY	-5.1053	0	0.0001	-	-	-	I(0)
LNPORT	-4.9600	0	0.0002	-	-	-	I(0)
LNUVDS	-4.6247	0	0.0006	-	-	-	I(0)
LNKVDS	-4.6295	0	0.0006	-	-	-	I(0)

LNDYY Kritik Çizelge Değerleri: %1 (-3.61) %5 (-2.93) %10 (-2.60)'dır.

Durağanlık sınamasında Çizelge 4.1.'den de görüldüğü gibi logaritması alınmış GSMH, KAMUH ve oran olarak kullanılan ACIKLIK değişkenlerin her birinin birinci sıra farkları alındığında durağan hale gelmektedir. Diğer değişkenler ise düzeyde durağan serilerdir. Örneğin DYY değişkeni için t-istatistiği düzeyde -5.10 olarak %1 ve %5 kritik değerlerinden daha küçük değer aldığından H_0 red edilerek durağan olduğu sonucuna varılır. Aynı zamanda olasılık değerinin %5' den küçük olması da bu sonucu desteklemektedir.

Değişkenleri durağan hale getirdikten sonra Var analizi yapılabilmesi için değişkenlerin dışsaldan içsele doğru sıralanması gerekmektedir. Sıralama yapılmasında iktisat teorilerine göre karar verilmiştir.

Değişkenlerin en dışsaldan içsele doğru sıralanışı, kamu harcamaları, portföy yatırımları, doğrudan yabancı yatırımlar, açıklık, gayrisafi sabit sermaye oluşumu, GSMH'dır.

VAR modeli, sistemde yer alan çok sayıda değişkenin geçmiş değerleri ile ifade edildiği ve her bir denklemin EKK(En Küçük Kareler) ile çözümlendiği bir çözüm tekniğidir. Geçmiş bilginin kullanılması ile sağlanan bu yapı, zaman serilerine dinamizm katmıştır (Bozkurt, 2007: 76).

Var modeli, seçilen bütün değişkenleri birlikte ele alır ve bir sistem bütünlüğü içinde inceler. Ekonometrik modelin şekillendirilmesi aşamasında, belirli ve modelin oluşumuna etki eden katı bir iktisadi teorinin varlığı kabul edilmez. İktisadi teorinin öne sürdüğü kısıtlamaların, varsayımların, model tanımını bozmasına izin verilmez. Değişkenler arası ilişkiler hakkında bir ön kısıt konulmaz. Böylelikle ekonometristlerin model kurma aşamasında yapmak zorunda oldukları ön varsayımların, olumsuz etkileri büyük ölçüde ortadan kalkmaktadır. Var modelleri öncelikle makroekonomik değişkenler arasındaki ilişkilerin incelenmesinde ve rassal şokların değişkenler sistemine olan dinamik etkisinin analizinde kullanılır. Hatta birçok iktisatçıya göre kısıtsız Var, öngörü için klasik yapısal modellemeden daha iyi sonuç verir (Greene, 1993: 553).

Standart bir VAR modeli şu şekilde ifade edilebilir:

$$y_t = a_1 + \sum_{i=1}^p b_{1i} y_{t-i} + \sum_{i=1}^p b_{2i} x_{t-i} + v_{1t} \quad (5)$$

$$x_t = c_1 + \sum_{i=1}^p d_{1i} y_{t-i} + \sum_{i=1}^p d_{2i} x_{t-i} + v_{2t} \quad (6)$$

Yukarıdaki modelde p gecikmelerin uzunluğunu, v ortalaması sıfır, kendi gecikmeli değerleriyle olan kovaryansları sıfır ve varyansları sabit, normal dağılıma sahip, rassal hata terimlerini göstermektedir. Var modelinde hataların kendi gecikmeli değerleriyle ilişkisiz olması varsayımı, modele herhangi bir kısıt getirmez. Çünkü değişkenlerin gecikme uzunluğunun artırılmasıyla otokorelasyon sorununun üstesinden gelinilir (Özgen ve Güloğlu, 2004: 4-5).

Var modeline geçmeden önce modele ait gecikmenin belirlenmesi gerekmektedir. Gecikme değerlerinin tayin edilmesinde kullanılan en önemli yöntemler Akaike Bilgi Kriteri ile Schwarz Bilgi Kriteri değeri yöntemidir. Analizde tercih edilen yöntem AIC olmuştur. Var modeli için uygun gecikme uzunluğu maksimum gecikme 4 olarak alınmış, AIC çerçevesindeki gecikme uzunlukları ise Çizelge 4.3.'te verilmiştir.

Çizelge 4.2. Var modeli için uygun gecikme uzunluğunun tespiti

Lag	LogL	LR	FPE	AIC	SC	HQ
0	123.4342	NA	4.91e-11	-6.710525	-6.443894	-6.618484
1	216.6110	149.0830	1.93e-12	-9.977774	-8.111356	-9.333487
2	254.8654	48.09121	2.06e-12	-10.10660	-6.640391	-8.910062
3	342.1448	79.79827*	1.92e-13	-13.03684	-7.970853	-11.28806
4	427.7779	48.93324	4.55e-14*	-15.87303*	-9.207248*	-13.57200*

Çizelge 4.2.'de görüldüğü gibi 10 periyotta yapılan Var çözümlemesi için uygun gecikme uzunluğu maksimum gecikme 4 olmak üzere AIC çerçevesinde de 4 olarak tahmin edilmiştir. Gecikme uzunluğu belirlenirken değişken sayısının fazla ve gözlem sayısının nispeten az olduğundan dolayı sorun oluşmuş ve değişken sayısını azaltmak adına yabancı yatırımlar değişkenlerinden iki değişken (uzun vadeli ve kısa vadeli diğer sermaye hareketleri) modele alınmamıştır. Başka bir ifadeyle yabancı yatırımları portföy yatırımları ve DYY temsil etmektedir.

VAR modelleri, öngörü amaçlı kullanılabilir. Buna karşı Sims 1980 çalışmasında VAR modellerini değişken arasındaki karşılıklı dinamik ilişkilerin araştırılması amacıyla ilk kez kullanmıştır. Bu analizlerde kullanmış olduğu iki yaklaşım vardır. Bunlar:

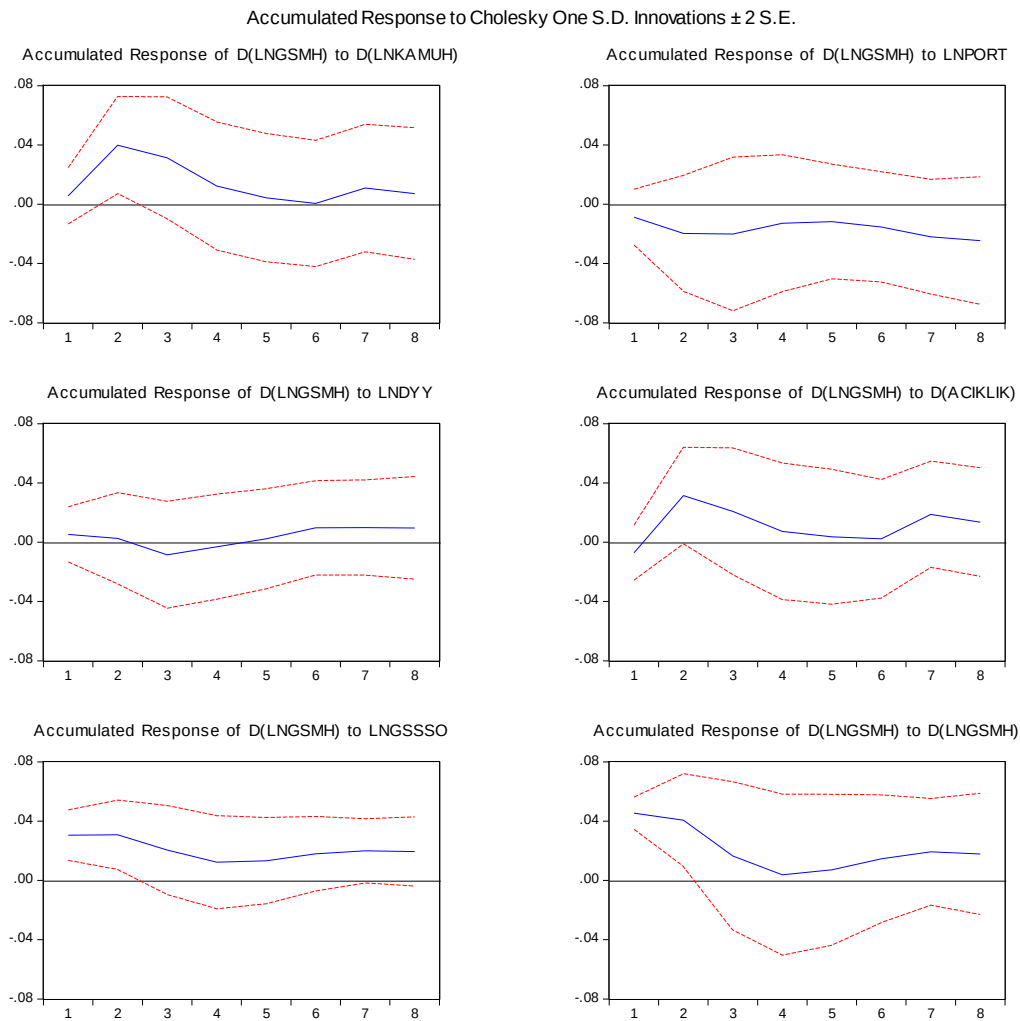
1. Etki tepki fonksiyonları (impulse- response)
2. Öngörü hatasının varyans ayrıştırması (variance decomposition)

VAR modeli, herhangi bir iktisat teorisinden yola çıkarak, değişkenlerin içsel-dışsal ayrımını gerektirmediği için, eşanlı denklem sistemlerinden ayrılmaktadır. Bununla birlikte, VAR modellerinde bağımlı değişkenlerin gecikmeli değerlerinin yer almasından dolayı geleceğe yönelik tahminlerin yapılması mümkün olmaktadır (Bozkurt, 2007: 154).

Var modellerinden elde edilen Etki-Tepki fonksiyonları, sıklıkla, sistemdeki değişkenlerden birisine gelen şokun, sistemdeki diğer değişkenler üzerindeki etkilerini incelemek için kullanılırlar. Başka bir ifadeyle Etki-Tepki fonksiyonları Var modelindeki her bir değişkenin, yapısal şoklar ortaya çıktığında, bu şoklara karşı dinamik tepkisini gösterirler (Kilian, 1998).

Etki tepkiler Var katsayılarının doğrusal bir fonksiyonu olmadıklarından, onların gerçek değerleri bilinemez. Etki-Tepki katsayılarının istatistiksel belirsizliğini azaltmak için, güven aralıklarının kullanılması oldukça yaygın bir uygulamadır (Güloğlu, 2005: 1).

Aşağıdaki Şekil 4.1.'de değişkenlere ait kümülatif etki-tepki fonksiyon sonuçları verilmiştir.



Şekil 4.1. Değişkenlere ait Etki-Tepki fonksiyonları sonuçları

Şekil 4.1.'deki Etki-Tepki fonksiyon sonuçlarına göre, GSMH'nin sistemde yer alan diğer değişkenlerde meydana gelen bir standart sapmalılık şoklara verilen tepkisi incelendiğinde KAMUH, ACIKLIK ve GSSSO (yurtiçi yatırımlar) değişkenlerine tepkisi pozitif olduğu görülmektedir. Bu tepki istatistiksel olarak ilk 4 döneme kadar anlamlıdır. Portföy yatırımlarındaki bir standart sapmalılık şoka büyümenin verdiği tepkisi yaklaşık 3 dönem negatif olduğu görülmektedir, daha sonra bu tepki kaybolmaktadır. Buna karşın DYY değişkeninde meydana gelen bir standart sapmalılık şoka büyümenin tepkisi istatistiksel olarak anlamsızdır.

Büyüme değişkenine ait varyans ayrıştırması sonuçlarına baktığımızda ise,

Çizelge 4.3. Büyüme değişkeninin varyans araştırması

Periyot	S.E.	D(LNKAMUH)	LNPORT	LNDYY	D(ACIKLIK)	LNGSSSO	D(LNGSMH)
1	0.016893	1.012251	2.391539	0.880598	1.596289	29.37618	64.74314
2	0.018342	20.09723	3.305680	0.590464	25.73358	15.57676	34.69629
3	0.019238	18.28693	2.834718	2.243943	23.69144	14.85676	38.08620
4	0.020022	20.88749	3.197169	2.371467	23.43905	14.10836	35.99646
5	0.021442	21.36997	3.165260	2.699756	23.25394	13.91155	35.59952
6	0.022219	21.13012	3.268022	3.309538	22.81739	13.90311	35.57182
7	0.022475	21.27616	3.601063	3.135411	24.81816	13.21783	33.95138
8	0.023677	21.31222	3.656611	3.117278	24.99488	13.14348	33.77553
Cholesky Ordering: D(LNKAMUH) LNPORT LNDYY D(ACIKLIK) LNGSSSO D(LNGSMH)							

Çizelge 4.3.'ten görüldüğü gibi, ilk periyotta büyümenin kendini açıklama oranının yüksek olduğu görülmektedir. İlerleyen periyotlarda ise %67'lik kısmı diğer değişkenler tarafından açıklanmaktadır. İlk çeyreklik dönemde büyümedeki meydana gelen değişimlerin %64'lük kısmı kendi dinamiklerinden kaynaklandığı ve yaklaşık %30'luk kısmı ise yurtiçi yatırımlardan kaynaklandığı görülmektedir.

1 yıl sonra büyümedeki hareketin %24'lük kısmı ACIKLIK değişkeni tarafından, %21'lik kısmı kamu harcamalarından kaynaklanmaktadır. İlk periyotta büyümedeki hareketin %30'luk kısmı yurtiçi yatırımlardan kaynaklanırken, ilerleyen periyotlarda ise yurtiçi yatırımların büyümedeki değişimleri açıklama payı %13 ile sabitlemiştir.

Yabancı yatırımların büyümeyi açıklama oranı ise yaklaşık %7'dir. Portföy yatırımları ve DYY değişkenlerinin her biri %3'lük oranla büyümedeki hareketi açıklamaktadır.

Var analizinden sonra ilgili değişkenlere Var Granger Nedensellik Testi yapılmıştır.

Granger (1969) nedenselliği şu şekilde tanımlamıştır: —Y'nin öngörüsü X'in geçmiş değerleri kullanıldığında X'in geçmiş değerleri kullanılmadığı duruma göre daha başarılı ise X, Y'nin Granger nedenidir (Granger, 1969: 424-438).

Bir değişkenin mevcut veya geçmiş değerleri diğer değişkenin tahmin derecesini artırıyorsa, bu ikisi arasında Granger anlamda bir nedensellik ilişkisi bulunduğu söylenebilir. Granger nedensellik testi, değişkenler arasında içsel ve dışsal ayrımı yapmadan, karşılıklı olarak ilişkileri inceler (Brooks, 297: 298).

Granger nedensellik testi, aşağıdaki iki denklemin tahminine dayanmaktadır.

$$X_t = \sum_{i=1}^n \alpha_i Y_{t-i} + \sum_{j=1}^n \beta_j X_{t-j} + u_{1t} \quad (3)$$

$$Y_t = \sum_{i=1}^m \lambda_i Y_{t-i} + \sum_{j=1}^m \delta_j X_{t-j} + u_{2t} \quad (4)$$

(3) nolu denklemdeki α katsayılarının hepsi bir bütün olarak anlamsız ise buna karşılık (10) nolu denklemdeki δ katsayıları bir bütün olarak anlamlı ise X'den Y'ye doğru tek yönlü nedensellik vardır, X Y' nin Granger nedenidir. Bu tanımlamada modele konulan Y' nin gecikmeli değerlerinin X' de meydana gelebilecek değişimleri açıklamada herhangi bir ek bilgi sağlamadığı sonucunu doğurur. Eğer nedensellik ilişkisi yukarıda belirtildiği gibi tek yönlü ise, bu durum modeldeki değişkenlerden X' in dışsal Y' nin ise içsel bir değişken olduğu anlamını da verebilir (Greene, 1997: 714).

Nedensellik testinde karşılaşılan en büyük problem gecikmeli terim sayısıdır çünkü Granger nedensellik testinin sonuçları buna duyarlıdır. Nedenselliğin yönü, içerilen gecikmeli terim sayısına göre değişebilmektedir (Gujarati, 2006: 622).

Sistemde yer alan değişkenlerin karşılıklı olarak birbirlerini etkileyip etkilemediklerini belirlemek üzere Granger Nedensellik testi yapılmıştır. Granger Nedensellik testinde şu hipotezler test edilir:

H_0 : X değişkeni Y değişkenine neden olmaz.

H_1 : X değişkeni Y değişkenine neden olur.

Granger Nedensellik test sonuçları Çizelge 4.5.'te verilmiştir.

Çizelge 4.4. VAR Granger Nedensellik / blok dışsallık wald testleri sonuçları

Bağımlı değişken: D(LNGSMH)			
Dış değişkenler	Chi-sq	df	Olasılık değeri
LNPORT	2.913193	4	0.5725
LNDYY	2.964839	4	0.5637
D(ACIKLIK)	11.21441	4	0.0243*
D(LNKAMUH)	1.453862	4	0.8348
LNGSSSO	2.031545	4	0.7300

Yukarıdaki Çizelge 4.4.'te VAR Granger Nedensellik / Blok Dışsallık Wald testlerinin sonuçları bulunmaktadır. Granger Nedensellik testinden elde edilen sonuçlar %5 anlamlılık düzeyinde değerlendirildiğinde, ACIKLIK değişkeninden büyümeye doğru nedensellik ilişkisi gözükmemektedir. %5 anlamlılık düzeyinde istatistiksel olarak anlamlı başka herhangi bir ilişkiye rastlanamamıştır. Yabancı yatırımlar ve büyüme değişkenleri arasında Granger anlamda bir nedensellik ilişkisi tespit edilememiştir.

SONUÇ

Uluslararası sermaye sahiplerinin amacı bilindiği gibi yüksek kardır. Kar marjı yüksek olan ülkeye sermayesini yönlendirerek kar etme amacındadır. Bir yatırımcının kendi ülkesinden başka ülkede çeşitli risk ve belirsizliklere rağmen yatırım yapması, kendi ülkesindeki kardan daha fazla bir karın söz konusu olmasıdır. Bu nedenle uluslararası sermaye hareketlerinin temel nedeninin ülkeler arası getiri farklılıkları olduğunu söyleyebiliriz.

Sermaye gereksinimi olan ülkelerin, sosyal, ekonomik ve politik yapılarındaki istikrarı sağlamaya yönelik politikaları, uluslararası sermayeyi ülkelere çekme yarışında önem kazanmıştır. Çünkü uluslararası yatırımcı, bekleyeceği yüksek getiriye karşılık riski daha düşük bir ortamı tercih edecektir. Bu durumda, ülke riskliliği yabancı sermaye hareketlerinde önem kazanmaktadır.

1990'lı yıllardan itibaren ekonomilerin her geçen gün daha da dışa açılması, yabancı sermayeye yönelik engellerin kaldırılması, özelleştirmelerin hızlandırılması, birleşme ve devralmaların yaygınlaşması ile yabancı yatırımlar, özellikle DYY'ları hareketlenmiştir. DYY'lardan gelişmekte olan ülkelerin aldığı pay artış göstermiştir. Kazakistan Orta Asya ülkeleri arasında en çok DYY ev sahipliği yapan ülke konumuna gelmiştir. Ülkemizdeki başka Orta Asya ülkelere göre daha istikrarlı ekonomik ve siyasal durum, zengin yer altı kaynakları, vasıflı ve eğitimli nüfus Kazakistan'ın yabancı yatırımcılar için cazip olmasını sağlamaktadır. Kazakistan bağımsızlık kazandıktan sonra tasarruf ve sermaye yetersizliğini aşmak için uluslararası sermaye hareketlerine kolaylıklar sağlayacak birtakım uygulamalar ortaya koymuştur.

Kazakistan zengin petrol, doğalgaz, kömür ve diğer maden kaynaklarına sahiptir ve sahip olduğu petrol ve gaz kaynakları nedeniyle dünya enerji piyasalarında çok önemli bir yeri vardır. Ülkeye gelen yatırımların ağırlıklı bölümü birincil sektöre, bunun da %90'dan fazlası petrol ve doğalgaz arama ve çıkarma faaliyetlerine gelmektedir. Bu durum, Kazakistan'ı önemli bir enerji ihracatçısı yapmıştır. Ancak, bu yoğunlaşma Kazakistan ekonomisinin doğal kaynaklara bağımlı hale gelmesi ve ihracatta çeşitlilik sağlanması hedefinden uzaklaşılması gibi riskleri de beraberinde getirmiştir.

Öte yandan, özellikle imalat sanayiine gelen yabancı doğrudan yatırımları sınırlı olması yabancı yatırımlardan beklenen teknoloji transferi ve pozitif yayılma etkilerinin çok zayıf kalmasına yol açmıştır. Kazakistan hükümeti, yabancı yatırımcılar için uygun yatırım ortamı oluşturmak için büyük çaba harcamıştır ve bu çaba önemli bir yabancı yatırım çekerek sonuç vermiştir. Bununla birlikte, Birleşmiş Milletler Ticaret ve Kalkınma Konferansı'nın belirttiği gibi, Kazakistan aynı zamanda, DYY'nin enerji sektöründe yoğunlaşması nedeniyle ihracatta enerjiye son derece bağımlı bir ülke haline gelmiştir. Sonuç olarak, enerji sektörüne bağımlı olmak, uzun vadede Kazakistan ekonomisi için olumsuzluklar yaratabilir. Bu durumun farkında olan Kazakistan yönetimi, uzun vadede “Yenilikçi Sınai Kalkınma Programı” çerçevesinde doğrudan yabancı yatırımları imalat sanayi başta olmak üzere diğer sektörlerle yönlendirme çabasına girmiştir. İhracatın enerji bağımlılığından kurtulması, teknolojik gelişme ve rekabet gücü artışı sağlamak için bu çabanın sonuç vermesi Kazakistan ekonomisinin geleceği için son derece önemlidir.

Yabancı yatırımların her zaman bir ülkeye yarar sağlayacağı söylenemez. Yararın yanı sıra zararları da söz konusu olabilir. Örnek olarak, büyük miktarda sermayeye sahip olan yabancı yatırımcılara karşı bazı durumlarda Kazak fabrikaları rekabet edememektedir. Bu durum yerli fabrikaların kapanmasına neden olabilmektedir.

Yukarıda da bahsedildiği gibi yabancı sermayenin ev sahibi ülkeye gelişindeki temel amaç, kar elde etmektir. Yabancı girişimci doğal olarak elde ettiği karın büyük bir bölümünü, hatta başarabilirse tamamını kendi ülkesine aktarmak isteyecektir. Kar transferi olarak adlandırılan bu durum, yabancı sermayeden ev sahibi ülkenin sağlayacağı yararları, kar transferinin büyüklüğüne bağlı olarak azaltabilecek veya tamamen tersine çevirebilecektir. Bunun yanında doğrudan yabancı sermaye, ev sahibi ülkenin mevzuatlarını umursamayarak ya da yasal boşluklardan yararlanmak suretiyle çevre kirliliği, sağlık, güvenlik gibi sorunları beraberinde getirebilir. Yabancı sermaye gelişmekte olan ülkelerde özellikle madencilik, petrol çıkarma, kimyasal işlemler, orman ve kağıt ürünleri, motorlu araç üretimi gibi çevre ve insan sağlığı açısından hassas olan alanlarda yatırımları tercih etmektedir.

Çalışmada uluslararası sermaye hareketlerinin, özellikle doğrudan yabancı yatırımların Kazakistan ekonomisi üzerindeki etkileri incelenmiştir. Kazakistan'a gelen yabancı

sermaye yatırımları ile ekonomik büyüme arasındaki ilişki ekonometrik analiz yardımı ile araştırılmıştır.

Yabancı sermaye yatırımlarının ekonomik büyümeye etkisini araştırmak için ilk önce birim kök sınaması yapılmış ve yabancı yatırımların hepsi düzeyde durağandır, yurtiçi yatırımları düzeyde, diğer değişkenlerin ise birinci sıra farkları durağan çıkmıştır. Modeldeki değişkenler aynı düzeyden durağan olmadıklarından dolayı Johansen Eşbütünleşme testi ile uzun dönemde denge aranmamıştır.

Var modeli için değişkenlerin en dışsaldan içsele doğru sıralanışı, kamu harcamaları, portföy yatırımları, DYY açıklık, gayrisafi sabit sermaye oluşumu ve GSMH şeklindedir.

Kurulan model için gecikme uzunluğunun tespitinde değişken sayısının fazla olmasından dolayı sorun oluşmuştur. Dolayısıyla uzun vadeli ve kısa vadeli diğer sermaye hareketleri modelden çıkarılmıştır. Modelde Yabancı yatırımları portföy yatırımları ve DYY temsil etmiştir.

Granger nedensellik testi çerçevesinde yapılan analizler sonucunda Kazakistan ekonomisinde, büyümenin Granger anlamda tek nedeni açıklık değişkeni görünmektedir. Etki- Tepki ve Varyans ayrıştırma analizleri de bu bulguyu desteklemektedir.

Yabancı yatırımların büyümeyi etkilediğine dair örneklerle nedensellik sınamasında rastlanmamıştır. Etki- Tepki grafikleri ve Varyans ayrıştırması da yabancı yatırımların büyüme üzerine herhangi anlamlı bir etkisinin olmadığını desteklemektedir.

Ayrıca, yurtiçi yatırımlar, açıklık ve kamu harcamalarında meydana gelen bir standart sapmalık şokun büyüme üzerindeki etkisi yaklaşık 4.periyot pozitif ve anlamlı olmaktadır.

Diğer bir bulgu ise Varyans ayrıştırması sonuçlarıdır. İlk periyotta büyümenin kendi kendini %64 oranında açıkladığı, yaklaşık %30'luk kısmı ise yurtiçi yatırımlardan kaynaklandığı görülmektedir.

1 yıl sonra büyümedeki hareketin %24'lük kısmı ACIKLIK değişkeni tarafından, %21'lik kısmı kamu harcamalarından kaynaklanmaktadır. İlk periyotta büyümedeki hareketin %30'luk kısmı yurtiçi yatırımlardan kaynaklanırken, ilerleyen periyotlarda ise yurtiçi yatırımların büyümedeki değişimleri açıklama payı %13 ile sabitlenmiştir.

Sonuç olarak yabancı yatırımların Kazakistan'ın ekonomik büyümesini direkt etkilediği yönünde bulgulara rastlanmamıştır. Buna karşın ekonomik büyümenin Granger nedeni dış ticaret olduğu görülmektedir. Dolayısıyla Kazakistan'ın dış ticaretini asıl etkileyen DYY'lar olduğu için aslında yabancı yatırımın büyümeyi dolaylı olarak etkilediği sonucuna varılır.

Bu bağlamda bundan sonra gerçekleştirilecek çalışmalarda modele dahil edilen değişken sayısının genişletilmesi ve farklı modellerle analiz edilmesi elde edilen sonuçların desteklenmesi ve ya farklı sonuçlara ulaşılması noktasında önemli katkılar sağlayacağı düşünülmektedir.

KAYNAKLAR

- Abeldinov, B.(2004). *Kazakistan'ın Petrol Sanayiine Yapılan Yabancı Yatırımlar ve Ülke Ekonomisi Üzerindeki Etkileri*, (Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi), İstanbul Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, İstanbul
- Adams, S. (2009). Foreign Direct Investment, Domestic Investment, and Economic Growth in Sub-Saharan Africa., **Journal of Policy Modeling.**, Volume 31, Issue 6, November–December 2009, pp:939–949.
- Agosin, M. R., Mayer, R. (2005). Foreign investment in developing countries: does it crowd in domestic investment?. **Oxford Development Studies**,33(2), 149-162.
- Ağayev, S. (2010). Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımları Ve Ekonomik Büyüme İlişkisi: Geçiş Ekonomileri Örneğinde Panel Eştümleşme Ve Panel Nedensellik Analizleri, **Gazi Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi** 12/1 (2010). 159-184
- Aitken, B.J., Harrison, A.E. (1999). Do Domestic Firms Benefit from Direct Foreign Investment? Evidence from Venezuela, **The American Economic Review**, Sayı:3/605-618
- Akdış, M.(1998). *Dünya'da ve Türkiye'de Yabancı Sermaye Yatırımları ve Beklentiler*, YASED Yayınları No:33,1998.
- Alfaro, L. (2003). Foreign Direct Investment and Growth: Does the Sector Matter. *Harvard Business School*, 1-31.
- Alfaro, Laura ve Chandab, Areendam ve Kalemli-Ozcan, Sebnem ve Sayek,Selin (2004), “FDI And Economic Growth: The Role Of Local Financial Markets”, **Journal Of International Economics**, Sayı:64/89–112
- Alp, A. (2000). *Finansın Uluslararasılaşması, Finansal Krizler Çözüm Önerileri ve Türkiye Açısından Bir Değerlendirme*. YKB Yayınları, İlk Baskı, İstanbul.
- Altıntaş, M., Güvercin, D., ve Uğurlu, E. (2008). Geçiş Ekonomilerinde Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımları Ve Ekonomik Büyüme İlişkisi., **Ekonomik Yaklaşım**, Cilt : 19, Özel Sayı, ss. 17-32
- Aslan, N. (1997). *Uluslararası Özel Sermaye Akımları*, Türkmen Kitabevi, 2.Baskı, İstanbul.
- Assanie, N., Singleton, B. (2002). The Quality of Foreign Direct Investment: Does it Matter for Economic Growth?, Asia Pacific Research Centre and APRC Productivity Centre.
- Ayupova, A.(1999). *Geçiş Ekonomilerinde Büyüme Stratejileri: Kazakistan ve Özbekistan Örneği*, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Hacettepe Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Ankara.

- Baimukhamedova, G.(2008). *Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımlarına Yönelik vergi Teşvik Politikaları ve Kazakistan Uygulaması*, Yüksek Lisans Tezi, Dokuz Eylül Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Maliye Anabilim Dalı, İzmir
- Balasubraman, V. N., Salisu, M., & Sapsford, D. (1996). Foreign direct investment and growth in EP and IS countries. *The Economic Journal*, Vol: 106. 92-105.
- Barlıbayev, S.(2002). *Kazakistan’da Yatırım ve Ticaret ortamı, Yabancı Yatırımlar ile ilgili Mevzuat ve Türk Şirketleri Açısından Verimli Yatırım Alanı*, (Yayınlanmamış yüksek lisans tezi), Ege Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, İzmir
- Barrell, R., & Pain, N. (1997). Foreign Direct Investment, Technological Change, And Economic Growth Within Europe*. *The Economic Journal*, 107(445), 1770-1786.
- Bashir, A.M. (1998). Foreign Direct Investment And Economic Growth In Some Mena Countries: Theory And Evidence, Topics in Middle East and North African., *The Economic Journal*, Vol:72-91.
- Baymuratov, U. (2002). Inostrannyye investitsii v Respublike Kazakhstan: osobennosti i problem, (KC’de Yabancı Yatırımlar: Özellikleri ve Sorunları) *Tranzitnaya ekonomika*, N2. S.28-38, Almaty.
- Baymuratov, U.B., Kairlenov, M.A.(2002). O resursnoy baze i stimulirovani dolgosrochnogo kreditovaniya real'nogo sektora ekonomiki bankami vtorogo urovnya Respubliki Kazakhstan, *Banki Kazakhstana*, N6.S.19-22, Almaty.
- Berksoy, T., Saltoğlu, B., (1998). *Türkiye Ekonomisinde Sermaye Hareketleri*, İstanbul Ticaret Odası Yayın No:58. İstanbul.
- Blomstrom, M., Lipsey, R. E., & Zejan, M. (1992). Is fixed investment the key to economic growth? *National Bureau of Economic Research*. (No. w4436).
- Borensztein, E., De Gregorio, J., & Lee, J. W. (1998). How Does Foreign Direct Investment Affect Economic Growth?. *Journal of International Economics*, 45(1), 115-135.
- Broadman, H.G. (2005). *From Disintegration to Reintegration, Eastern Europe and the Former Soviet Union in International Trade*. Washington, DC:World Bank.
- Brooks, C. (2008). *Introductory Econometrics For Finance*. (Second Edition) New York. Cambridge University.
- Carkovic, M. V., & Levine, R. (2002). Does foreign direct investment accelerate economic growth?. *University of Minnesota Department of Finance*, Working Paper.
- Chakraborty, C., & Basu, P. (2002). Foreign Direct Investment and Growth in India: A Cointegration Approach. *Applied economics*, 34(9), 1061-1073.
- Choe, J. I. (2003). Do Foreign Direct Investment and Gross Domestic Investment Promote Economic Growth?. *Review of Development Economics*, 7(1), 44-57.

- Çapraz, İ., Demircioğlu İ.,(2003). *Türkiye’den Yurtdışına Doğrudan Sermaye Yatırımları ve Türk Yatırımcıları*, İstanbul Ticaret Odası, Yayın No: 2003-14, İstanbul.
- Çarıkçı, E.,(2002). *Türk Cumhuriyetlerinde Ekonomik Gelişmeler ve Kazakistan Örneği*, TC Başbakanlık Dış Ticaret Müsteşarlığı, Ocak.
- Çetin, Ş.M. (2008). *Uluslararası Sermaye Hareketlerinin Gelişmekte Olan Ülkelere Olası Etkileri: Türkiye Örneği*, Yüksek Lisans Tezi, Süleyman Demirel Üniversitesi, İktisat Bölümü, Isparta.
- De Mello, Luiz. R. (1999). Foreign direct investment-led growth: evidence from time series and panel data. *Oxford economic papers*, 51(1), 133-151.
- Devlet Planlama Teşkilatı. (1995). *Dünyada Küreselleşme ve Bölgesel Bütünleşmeler Alt Komisyon Raporu*, İlk Basım, Ankara: Devlet Planlama Teşkilatı Müsteşarlığı.
- Dikkaya, M., Bora, A., (2006). Çağdaş Kazakistan’ın Ekonomi Politikası ve Türkiye’nin Yeri, *Orta Asya ve Kafkasya Araştırmaları Dergisi*, Uluslararası Stratejik Araştırmalar Kurumu Yayını, Sayı:2, s.115
- Djankov, S., & Hoekman, B. (2000). Foreign Investment and Productivity Growth in Czech Enterprises. *The World Bank Economic Review*, 14(1), 49-64.
- DPT (2001). *Finansal Sistemin Yeniden Yapılandırılması :Tayland Uygulaması*, Yıllık Programlar ve Konjonktür Değerlendirilme Genel Müdürlüğü, Ankara
- Dritsaki, M., Dritsaki, C., and Adamopoulos, A. (2004). A Causal Relationship between Trade, Foreign Direct Investment and Economic Growth in Greece. *American Journal of applied sciences*, 1(3), 230.
- Duttaray, M., Dutt, A., and Mukhopadhyay, K. (2008). ‘Foreign direct investment and economic growth in less developed countries: an empirical study of causality and mechanisms’, *Applied Economics*, 40(2008):1927-1939.
- Ekinci, A. (2005). *Yabancı Sermaye: Türkiye*, Turhan Kitabevi, Ankara.
- Enders, W. (2004). *Applied Econometric Time Series*, ABD.
- Erbay, Y.(1996). Küresel İşletmelerin Yönetimi ve Türk İşletmelerinin Yeni Türk Cumhuriyetlerine Yönelik Faaliyetleri, Mahalli İdareler Genel Müdürlüğü, Ankara
- Erdoğan, A. (2012). *Gelişmekte Olan Ülkelerde Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımları ve Türkiye Örneği.*, Nobel Yayınları, Ankara.
- Ermakov, V.A. (2000). *Inostrannyye investitsii v Respublike Kazakhstan*, Kratkiy Obzor, Almaty.
- Erol, A.(2000). Yabancı Sermaye, *Mükellefin Dergisi*, Sayı:93.
- Esen, O. (1998). Finansal Küreselleşme Ortamında Gelişmekte Olan Ülkelere Yönelik Portföy Yatırımları. *Ekonomik Yaklaşım*, Ankara.

- FAO. (2014). Country Profiles, Agriculture Sector of Kazakhstan, URL: <http://faostat.fao.org/desktopdefault.aspx?pageid=342&lang=en&country=108> Son Erişim Tarihi: 14.01.2015
- Granger, C..W.J. (1969). Investigating Causal Relations By Econometric Models And Cross-Spectral Methods, *Econometrica*, Vol. 37, No.3, August, 424-438.
- Greene, H., William.,(1997). *Econometric Analysis*, Prentice-Hall, New Jersey.
- Gruben, W.C., McLeod, D. (1998). Capital Flows, Savings, and Growth in the 1990s, *The Quarterly Review of Economics and Finance*, Vol.38(3).
- Güloğlu, B., Özgen F.B., (2004). Türkiye’de İç Borçların İktisadi Etkilerinin VAR Tekniğı ile Analizi, *METU Studies in Development*, Vol.31., 93-114.
- Güneş, S. (2007). Uluslararası Sermaye Hareketlerini Etkileyen Faktörler: Türkiye Örneğı. *Sosyoekonomi*, 11.
- Gür, T., & Akbay, O. (2007). Yabancı Sermaye Akımları Ve Ekonomik Büyüme: Bir Literatür Çalışması. *Hacettepe Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 25(2).
- Güven, Y. (2007). *Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımları, Gelişme Yolunda Ülke Ekonomileri Üzerine Etkileri: Türkiye İçin Ampirik Bulgular Ve Değerlendirilmesi*, Doktora Tezi, Sakarya Sosyal Bilimler Enstitüsü, Sakarya.
- Hermes, N., & Lensink, R. (2003). Foreign Direct Investment, Financial Development and Economic Growth. *The Journal of Development Studies*, 40(1), 142-163.
- IFC.,(2001). *Emerging Sock Market Factbook 2000*, IFC Publications, Washington
- IMF. (2006). World Economic Outlook Statistical Appendix, URL: <https://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2006/01/pdf/statappx.pdf> Son Erişim Tarihi: 11.11.2014
- İnsel, A., Sungur, N. (2000). Sermaye Akımlarının Temel Makroekonomik Göstergeler Üzerindeki Etkileri: Türkiye Örneğı, URL: <http://www.tek.org.tr/dosyalar/serhar0303.pdf> Son Erişim Tarihi: 05.12.2014
- İzatoldayev, S.(2006). Geçiş Ekomilerinde Yabancı Sermaye Ve Özelleştirme:Kazakistan Örneğı, , (Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi), Ege Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, İzmir
- Kahramanoğlu, İ. (2009). *Uluslararası Doğrudan Yatırımların Ekonomik Büyümeye Etkisi ve Ülkelerin Hazmetme Kapasitesi-Türkiye Örneğı*, Hazine Müsteşarlığı Uzmanlık Tezi, Yabancı Sermaye Genel Müdürlüğü, Haziran. Ankara.
- Karabalık, H. (1998). Orta Avrupa Ülkelerinde Yabancı Sermaye Yatırımları ve Özelleştirme, *Dış Ticaret Dergisi*, Nisan, s.3
- Karluk R.S. (2001). *Küresel Dünyada Ekonomik Kriz*, Yeni Türkiye Stratejik Araştırma

- Karluk, R. (2007). *Cumhuriyetin İlanından Günümüze Türkiye Ekonomisinde Yapısal Dönüşüm* (11.Baskı), Beta Basım Yayım Dağıtım A.Ş., İstanbul.
- Karluk, R.(2003). *Türkiye Ekonomisi*, Beta Basım Yayım Dağıtım A.Ş., Yayın No:1295, İşletme-Ekonomi Dizisi No:104, İstanbul.
- Kasymov, S.(2002). Investitsionnaya politika Respubliki Kazakhstan v poststabilizatsionnyy period, *Tranzitnaya ekonomika*, N6.S.62-72. Almaty.
- Katircioglu, S. T., & Naraliyeva, A. (2006). Foreign Direct Investment, Domestic Savings and Economic Growth in Kazakhstan: Evidence from Co-Integration and Causality Tests. *Investment Management and Financial Innovations*, 3(2), 34-45.
- Kaya, Y.T. (1998). *Sermaye Hareketlerine Kısa Vadeli Sermaye Hareketlerinin Modellenmesi: Türkiye Örneği*, Ekonomik Modeller ve Stratejik Araştırmalar Genel Müdürlüğü, Ekonomik Modeller Dairesi.
- Kazkomertsbank., (2007). Analitiçeskiy Obzor, URL: http://ru.kkb.kz/attach/RK_fin_outlook/fin_outlook_nov2007.pdf Son Erişim Tarihi: 12.01.2014
- Kenjeguzin, M. (1997). *Reformirovaniye Ekonomiki Kazakhstana*, Almaty.
- Kentor, J. (1998). The Long-Term Effects of Foreign Investment Dependence on Economic Growth, 1940-1990 1. *American Journal of Sociology*, 103(4), 1024-1046.
- Kilian, L. & Chang, P.L., (1998). How Reliable Are VAR Estimates of Responses to Monetary Policy Shocks?, *Center for Research on Economic & Social Theory. Papers* 98-06, Michigan.
- Konca, K.A. (2012). Kazakistan Ülke Raporu, URL: http://atam.gov.tr/wp-content/uploads/Kazakistan_Ulke_Raporu_2013-4.pdf Son Erişim Tarihi: 14.12.2014
- Kosma, T., Kottaridi, C., and Mchugh J. (2004). On The Differential Impact of FDI Host Economies, *European Trade Study Group (ETSG)*, Nottingham.
- Kutlar, A. (2005). *Uygulamalı Ekonometri*. Ankara: Nobel Kitabevi.
- Lee, J.W., Baimukhamedova, G., and Akhmetova S. (2010). Foreign Direct Investment, Exchange Rate,, and Roles in Economic Growth of Developing Countries: Empirical Evidence from Kazakhstan. *Journal of International Business Researcher*, 9,75-90.
- Lensink, R., Morrissey O., (2001). Foreign Direct Investment: Flows,Volatility and Growth in Developing Countries, *Credit Research Paper*, University of Nottingham, May.
- Li, X., & Liu, X. (2005). Foreign direct investment and economic growth: an increasingly endogenous relationship. *World development*, 33(3), 393-407.

- Lim, E.G. (2001). *Determinants of, and the relation between, foreign direct investment and growth: a summary of the recent literature*. International Monetary Fund.
- Liu, X., Burridge, P., and Sinclair, P. J. (2002). Relationships between economic growth, foreign direct investment and trade: evidence from China. *Applied Economics*, 34(11), 1433-1440.
- Mankiw, G.N., Romer D., Weil, D.N. (1992). A Contribution to the Empirics of Economic Growth, URL: http://eml.berkeley.edu/~dromer/papers/MRW_QJE1992.pdf Son Erişim Tarihi: 11.01.2015
- Merlevede, B., Schoors, K. (2004). Reform, FDI and Economic Growth: Tale of the Tortoise and the Hare, William Davidson Institute, **Working Paper** No.730.
- Mody, A., Murshid, A.P.(2005). Growing up with Capital Flows, *Journal of International Economics* 65,pp 249-266.
- Moosa, I.A.(2002). *Foreign Direct Investment Theory, Evidence And Practice*. Basingstoke: Palgrave.
- Moroz, S.P. *Investitsionnoe Pravo*, (Yatırım Hukuku), Almaty, 2004, s.62.
- Muhsin, K., Kara, M.A. (2003). Türkiye'ye Yönelik Sermaye Hareketleri ve Krizler. *Dış Ticaret Dergisi*, Temmuz.
- Nair-Reichert, U., Weinhold, D. (2001). Causality Tests for Cross-Country Panels: New Look at FDI and Economic Growth in Developing Countries, *Oxford Bulletin of Economics and Statistics*, 63(2), 153-171.
- Nath, K.H. (2005). Trade, Foreign Direct Investment and Growth: Evidence from Transition Economies, URL: http://www.shsu.edu/~tcq001/paper_files/wp05-04.pdf Son Erişim Tarihi: 02.01.2015
- Nazarbayev, N.A. (1997). *Kazakhstan – 2030*, Poslaniye Prezidenta Narodu Kazakhstana . Almaty.
- Nurlanova, N.K. (1998). *Vnutrenniye Sberejeniya i Inostranniye Investitsii Kak Istochnik Ekonomicheskogo Rosta, Strategiya Razvitiya Kazakhstana i Reformirovaniya Natsionalnih Proizvoditelnih Sil*, Almaty, s.169.
- Nurseit, N.A. (2002) Osnovnyye faktory konkurentosposobnosti ekonomiki, Banki Kazakhstana, N11. S.10-22, Almaty.
- OECD. (1998). Investment Guides: Kazakhstan 1998, OECD Publishing URL: https://books.google.com.tr/books?id=gIjWAgAAQBAJ&printsec=frontcover&hl=tr&source=gbs_ge_summary_r&cad=0#v=onepage&q&f=false Son Erişim Tarihi: 15.11.2014
- OECD. (2013). OECD Review of Agricultural Policies: Kazakhstan 2013 (Russian version)

- Oksay, S. (1998). Çok Uluslu Şirketler Teorileri Çerçevesinde Yabancı Sermaye Yatırımlarının İncelenerek Değerlendirilmesi, Başbakanlık Dış Ticaret Müsteşarlığı, **Dış Ticaret Dergisi**, 8(1).
- Okuyan, H.A., Erbaykal, E.(2007). Gelişmekte Olan Ülkelerde Doğrudan Yabancı Yatırımlar Ve Ekonomik Büyüme İlişkisi., **Ekonomik Yaklaşım**, Cilt : 19, Sayı : 67, ss. 47-58
- Örnek, İ. (2008). Yabancı Sermaye Akımlarının Yurtiçi Tasarruf ve Ekonomik Büyüme Üzerine Etkisi: Türkiye Örneği. **AÜ SBF Dergisi**, 63(2), 199-207.
- Özbilen, Ş. (2001). Küresel Mali Kriz ve IMF Politikalarının Ulusal Mali Sisteme Etkileri, URL: <http://www.econturk.org/Turkiyeekonomisi/sevki1.pdf> son Erişim Tarihi: 11.12.2014
- Paramonov, V.V. (2000). *Ekonomika Kazakhstana:1990-1998*, Ghylm, Almaty.
- Parasız, İ.(2003). *Ekonomik Büyüme Teorileri Makro Ekonomiye Giriş*, Ezgi Kitabevi Yayınları, Bursa.
- Quah T.D., Charles, L. (1996). Convergence, endogenous growth, and productivity disturbances, URL: <http://eprints.lse.ac.uk/2252/1/Convergence.pdf> Son Erişim Tarihi: 12.01.2015
- Reisen, H., Soto, M. (2001). Which Types of Capital Inflows Foster Developing-Country Growth? *International Finance*, Volume 4:1, pp1–14, Spring
- Romer, P.M. (1994). The Origins of Endogenous Growth, **The Journal of Economic Perspectives** 8:1 (Ocak), 3-22.
- Seyidoğlu, H. (2006). *Uluslararası İktisat*. Açıköğretim Fakültesi Yayınları, Eskişehir
- Seyidoğlu, H. (2007). *Uluslararası İktisat*, Güzem Can Yayınları, İstanbul.
- Solak, F. (2003). Türkiye- Orta Asya Cumhuriyetleri Dış Ticaret İlişkilerinin Gelişimi, **Marmara Üniversitesi İİBF Dergisi**, 18(1), ss. 69-96
- Somuncuoğlu, A. (2001). *Kazakistan ve Özbekistan Ekonomileri Geçiş ve Büyüme Stratejileri*, ASAM, Avrasya Stratejik Araştırmalar Merkezi.
- Stanisic, N. (2006). Do Foreign Direct Investments Increase The Economic Growth Of Southeastern European Transition Economies?, URL: <http://www.asecu.gr/Seeje/issue10/stanisic.pdf> Son Erişim Tarihi: 12.01.2015
- Stern, N., Lankes, H.P. (1999) Capital Flows to Eastern Europe and the Former Soviet Union, URL: <http://personal.lse.ac.uk/sternn/090NHS.pdf> Son Erişim Tarihi: 12.01.2015
- Şen, A., Karagöz, M. (2008). Türkiye'deki Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımlarının Büyüme ve İhracata Etkisi, **Sosyal Bilimler Konferansı Dergisi**.

Şener, S., (2008) *Yabancı Sermaye*, Ezgi Kitapevi Yayınları Bursa.

Togay, S. (2014). Kazakistan Bizim İçin Önemli, URL: <http://www.hurses.com.tr/goster.php?id=219&tur=3> , Son Erişim Tarihi: 02.04.2015

Töre, N. (2001). *Dünyada Yabancı Sermaye Akımları*. TC Merkez Bankası İnsan Kaynakları Genel Müdürlüğü, Ankara.

Utkulu, U. (2005). Avrupa Parasal Birliği Gerçekten Bir Optimum Para Sahası mıdır?, *Siyasal Dergisi*, 1, ss. 107-125

Ünsal, E. (2003). *Makro İktisat*, Turhan Kitabevi, 5. Baskı, Ankara.

Vurgun, K. (1994). *Uluslararası Piyasalara Erişim (ADR – GDR) ve Türk Sermaye Piyasasına Alternatif Öneriler*, İMKB Yayınları, İstanbul.

Wyplosz, Ch. (2001). How Risky is Financial Liberalization in the Developing Countries?, URL: <http://www.hnb.hr/dub-konf/7-konferencija-radovi/wyplosz-how-risky.pdf> Son Erişim Tarihi: 29.12.2014

Yalçiner, K.(2005). Uluslararası Hisse Senedi Piyasasına Hisse Senedi İhracı ve İMKB'de İşlem Gören Firmaların İhraç Performansı. *Atatürk Üniversitesi İ.İ.B.F. Dergisi*, 2(395)

Yalçiner, K.(2012). *Uluslararası Finansman*, Detay Yayıncılık, Ankara

Yıldırım, H. (2002). Yabancı Sermaye ve ABD'ye Yönelik Portföy Yatırımları, *Ekonomi ve Toplum Dergisi*, Cilt :5 Sayı: 2, Bursa.

Yusuf, E. (1996). *Küresel İşletmelerin Yönetimi ve Türk İşletmelerinin Yeni Türk Cumhuriyetlerine Yönelik Faaliyetleri*, Mahalli İdareler Genel Müdürlüğü, Ankara.

Yülek, M.(2009). *Türkiye ve Küreselleşen Dünya Üzerine Notlar*, Bilgisel Yayıncılık, Ankara.

İnternet:

<http://www.worldbank.org/>

Dünya Bankası resmi sitesi

<http://www.imf.org/external/index.htm>

Uluslararası Para Fonu resmi sitesi

<http://www.cisstat.com/eng/>

BDT ülkeleri resmi sitesi

<http://www.mfa.kz/index.php/kz/>

KC Dışişleri Bakanlığı resmi sitesi

<http://www.nationalbank.kz/>

KC Merkez Bankası resmi sitesi

<http://stat.gov.kz/>

KC İstatistik Ajansı resmi sitesi

EKLER

EK -1. Kullanılan değişkenlere ait veriler

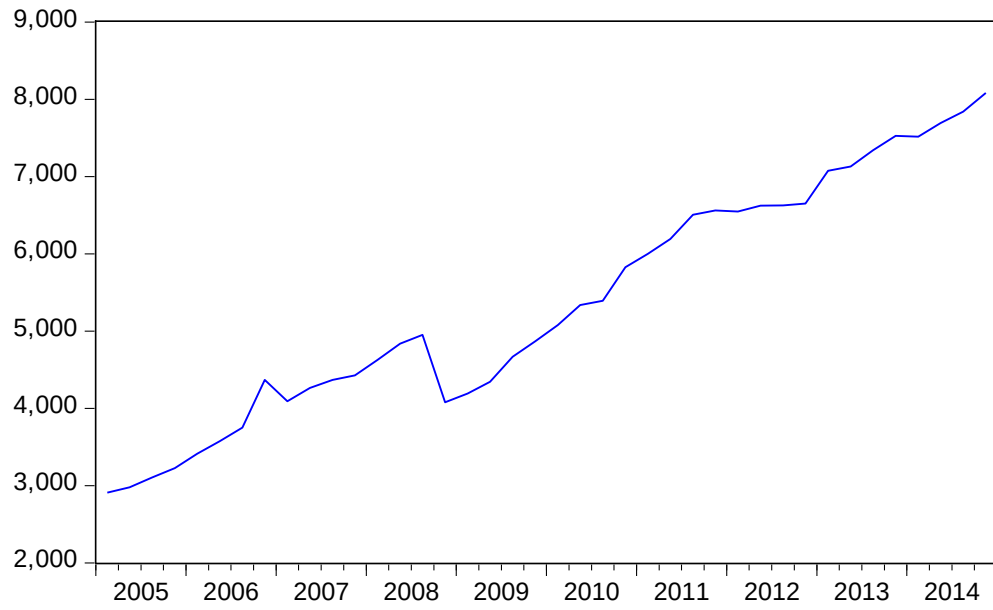
	GSMH	KAMUH	GSSSO	ACIKLIK	DYY	PORTFÖY	UVDS	KVDS
2005Q1	2521.40	279.48	642.53	0.79	147.24	35.93	113.40	70.50
2005Q2	3155.40	412.14	875.26	0.72	-106.11	151.83	111.98	84.18
2005Q3	3312.95	461.74	1017.01	0.80	218.49	12.37	97.99	207.06
2005Q4	3391.69	792.77	471.29	0.78	285.81	58.69	308.46	538.94
2006Q1	3127.09	430.15	589.46	0.74	487.31	90.83	501.22	39.23
2006Q2	3893.18	681.24	1389.18	0.76	296.78	43.17	566.00	167.13
2006Q3	4058.07	482.67	1059.27	0.80	224.64	-23.05	949.80	-158.79
2006Q4	4200.46	556.50	1373.63	0.77	434.67	765.57	1497.83	563.60
2007Q1	3456.63	543.74	780.79	0.86	458.69	95.05	1193.09	-281.48
2007Q2	4499.83	673.04	1651.27	0.76	264.36	298.84	1009.57	423.34
2007Q3	4720.83	718.63	1448.76	0.75	490.58	-208.60	566.88	-329.81
2007Q4	4309.05	742.84	1298.69	0.81	729.66	-230.26	57.08	252.53
2008Q1	3922.14	663.05	771.05	0.85	392.49	-25.62	23.29	-16.34
2008Q2	4916.80	884.15	1475.59	0.84	480.32	-16.97	241.83	-147.67
2008Q3	5125.03	936.39	1503.55	0.86	1067.71	-113.66	14.98	-29.41
2008Q4	4701.60	910.47	1185.59	0.72	374.37	-128.88	171.79	-76.20
2009Q1	3382.60	688.99	685.95	0.64	317.47	-49.94	-161.18	-199.48
2009Q2	3636.42	1017.67	1117.95	0.74	455.54	204.46	-265.94	55.61
2009Q3	4891.38	977.40	1739.76	0.66	943.03	2.20	163.41	-145.09
2009Q4	5609.82	1062.79	1497.47	0.62	549.87	42.92	-40.93	-150.40
2010Q1	4230.77	873.80	738.46	0.69	551.14	713.82	-1162.51	-27.82
2010Q2	4732.56	1145.43	1085.55	0.75	620.42	-2.76	1.69	-43.21
2010Q3	5054.68	1135.78	1292.39	0.72	394.86	487.38	-1210.39	17.44
2010Q4	6844.57	1302.16	2156.93	0.55	-444.48	1101.66	157.03	247.60
2011Q1	4657.05	1037.32	735.43	0.71	583.28	429.47	-115.50	151.07
2011Q2	5670.57	1318.05	1061.91	0.87	416.11	-22.33	74.47	-101.71
2011Q3	6061.73	1349.87	1356.73	0.72	739.49	-276.85	-5.06	-20.40
2011Q4	8034.12	1718.01	2145.02	0.54	126.51	-21.63	186.51	55.79
2012Q1	5190.18	1267.47	775.23	0.78	714.22	-5.07	95.31	-58.98
2012Q2	5696.47	1581.56	1074.31	0.80	347.06	-108.61	300.05	80.44
2012Q3	6326.37	1556.40	1505.35	0.71	531.64	11.31	37.43	-10.73
2012Q4	8515.95	1863.54	2142.02	0.54	201.50	-198.61	337.01	148.26
2013Q1	5500.38	1357.34	825.00	0.72	497.06	60.92	43.53	19.57
2013Q2	6145.83	1722.05	1186.46	0.73	218.25	476.36	220.07	7.45
2013Q3	7325.34	1759.75	1975.59	0.58	275.14	-179.97	243.46	121.68
2013Q4	9838.17	2013.57	2601.21	0.46	265.76	-47.22	200.28	39.90
2014Q1	6033.22	1562.16	874.77	0.71	267.88	-37.30	161.75	-28.30
2014Q2	6516.39	2054.50	1773.31	0.68	270.78	333.99	58.78	98.64
2014Q3	7510.70	1956.55	1802.69	0.60	577.30	-5.53	-30.51	56.02
2014Q4	-----	-----	-----	-----	-31.47	490.37	165.69	73.42

Not: Açıklık dışındaki tüm değişkenler milyar tenge olarak ifade edilmiştir

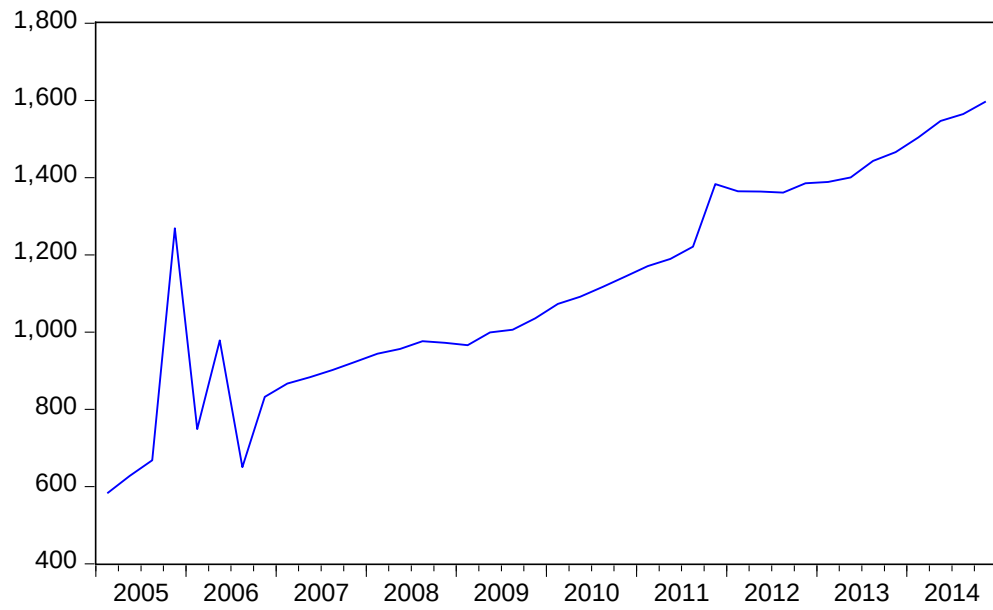
EK-2. Eviews uygulama sonuçları

Değişkenlerin grafikleri

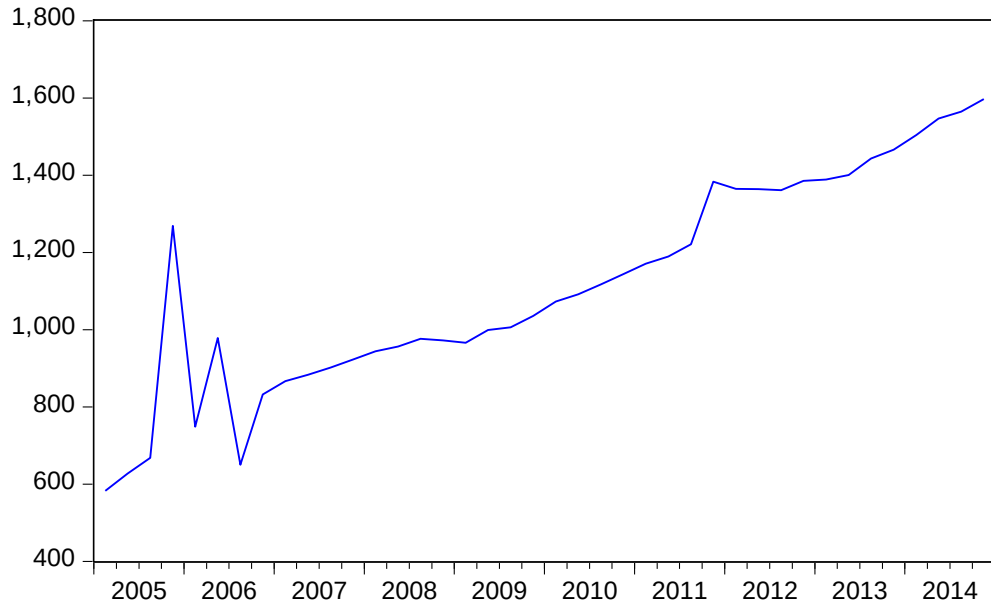
Nihai mevsimsellikten arındırılmış seri (GSMH)



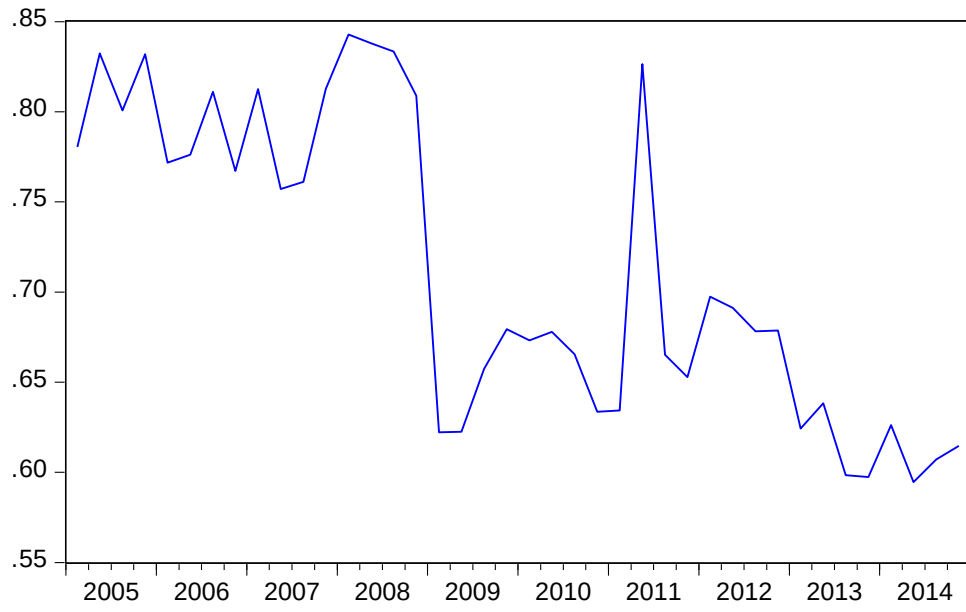
Nihai mevsimsellikten arındırılmış seri (KAMUH)



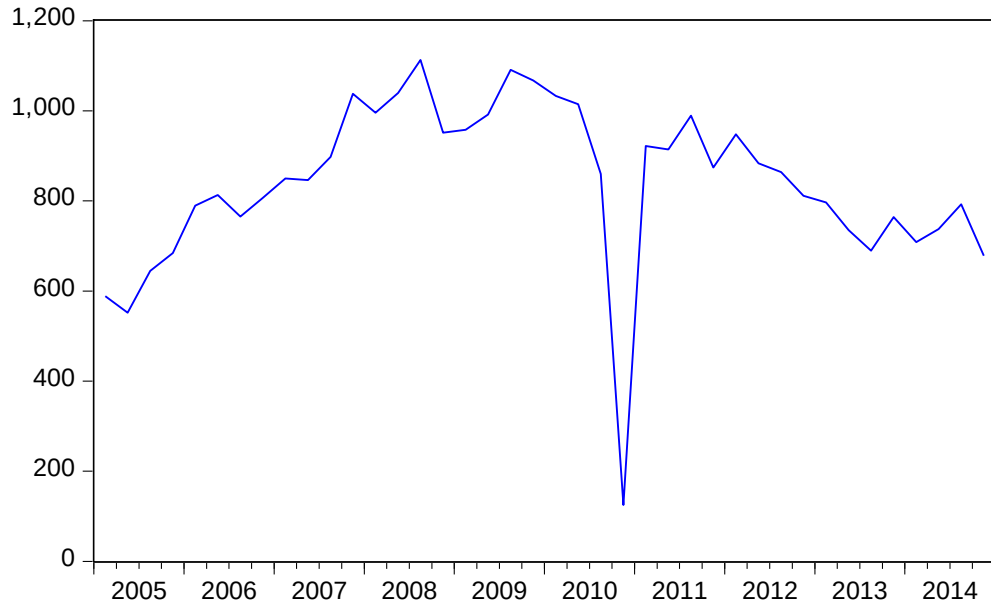
Nihai mevsimsellikten arındırılmış seri (GSSSO)



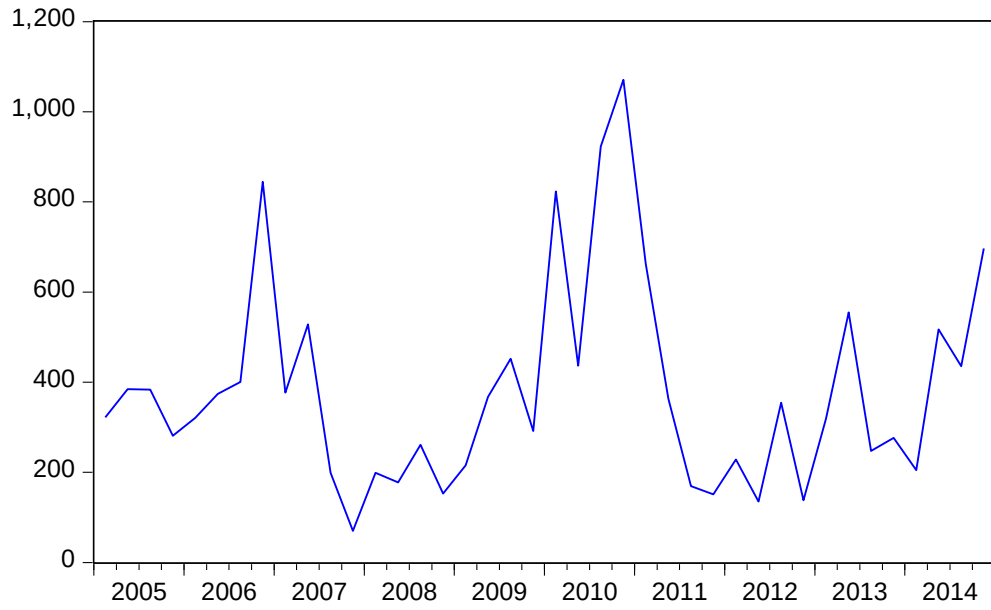
Nihai mevsimsellikten arındırılmış seri (ACIKLIK)



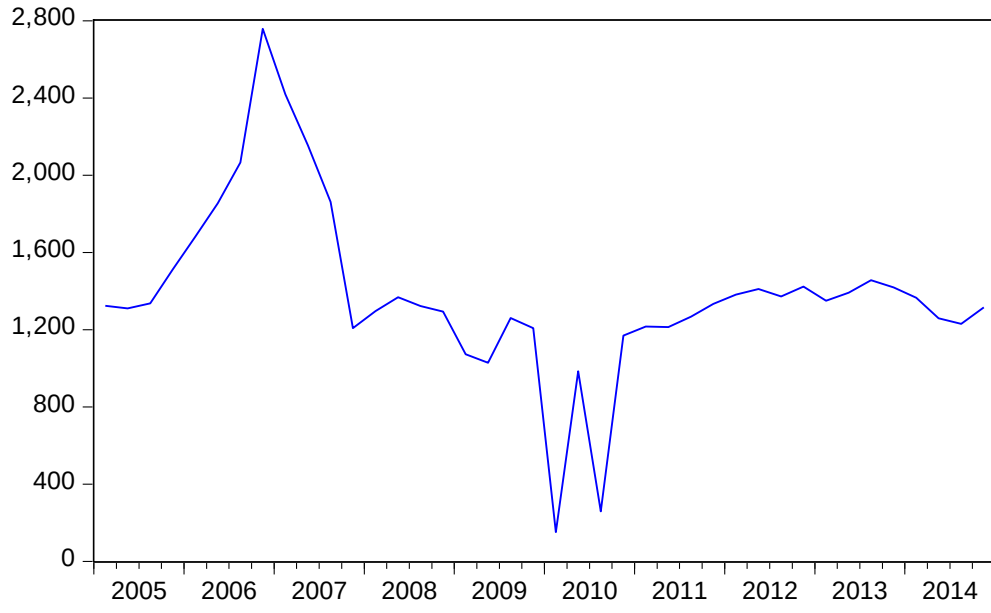
Nihai mevsimsellikten arındırılmış seri (DYY)



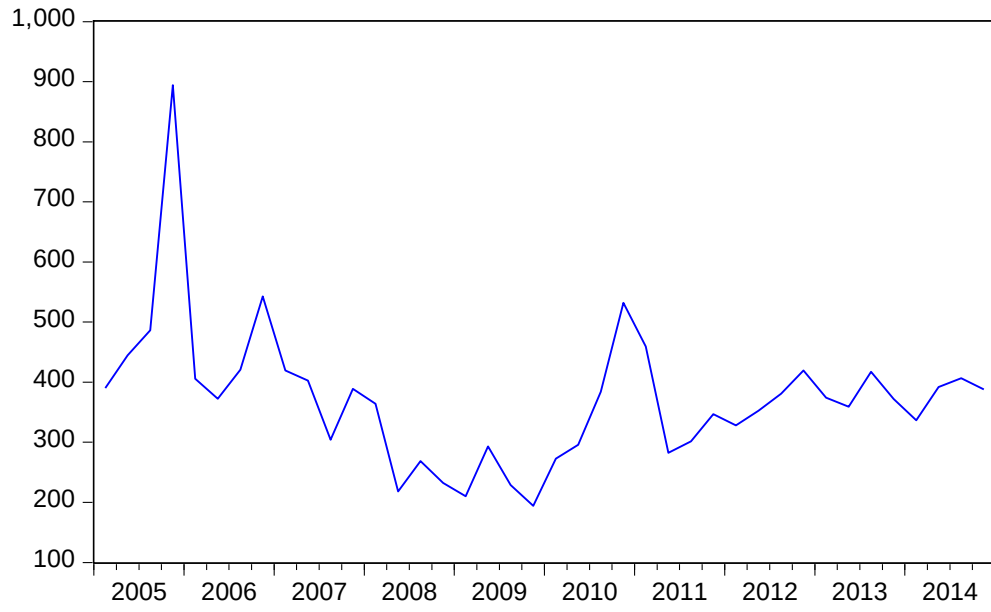
Nihai mevsimsellikten arındırılmış seri (PORTFÖY)



Nihai mevsimsellikten arındırılmış seri (UVDS)



Nihai mevsimsellikten arındırılmış seri (KVDS)



Durağanlık sınaması sonuçları

Değişkenler	Düzeyde	Uygun gecikme	Olasılık değeri	Birinci farkta	Uygun gecikme	Olasılık değeri	Sonuç
LNGSMH	-1.2759	0	0.6310	-5.0602	1	0.0002	I(1)
LNKAMUH	-2.2766	8	0.1854	-12.8046	0	0.0000	I(1)
LNGSSSO	-2.9490	0	0.0489	-	-	-	I(0)
ACIKLIK	-1.0336	6	0.7295	-3.1648	9	0.0327	I(1)
LNDYY	-5.1053	0	0.0001	-	-	-	I(0)
LNPORT	-4.9600	0	0.0002	-	-	-	I(0)
LNUVDS	-4.6247	0	0.0006	-	-	-	I(0)
LNKVDS	-4.6295	0	0.0006	-	-	-	I(0)

Var modeli bulguları

	D(LNKAMUH))	LNPORT)	LNDYY)	D(ACIKLIK))	LNGSSSO)	D(LNGSMH))
D(LNKAMUH(-1))	0.298726 (0.14989) [1.99293]	-0.990647 (4.43859) [-0.22319]	0.497340 (2.75631) [0.18044]	0.477236 (0.40685) [1.17300]	-0.332866 (0.24105) [-1.38088]	0.167610 (0.49988) [0.33530]
D(LNKAMUH(-2))	0.211861 (0.08693) [2.43717]	-3.834384 (2.57412) [-1.48959]	0.693071 (1.59850) [0.43358]	0.077594 (0.23595) [0.32886]	-0.428279 (0.13980) [-3.06358]	0.060644 (0.28990) [0.20919]
D(LNKAMUH(-3))	-0.020973 (0.07938) [-0.26422]	-2.093151 (2.35049) [-0.89052]	-1.443010 (1.45962) [-0.98862]	0.202998 (0.21545) [0.94220]	-0.225164 (0.12765) [-1.76389]	-0.181674 (0.26472) [-0.68630]
D(LNKAMUH(-4))	-0.104363 (0.05747) [-1.81586]	0.248242 (1.70188) [0.14586]	-0.966007 (1.05685) [-0.91405]	0.102577 (0.15600) [0.65755]	-0.109060 (0.09243) [-1.17996]	-0.154990 (0.19167) [-0.80864]
LNPORT(-1)	0.002105 (0.00973) [0.21633]	0.201028 (0.28809) [0.69779]	-0.242035 (0.17890) [-1.35289]	0.006610 (0.02641) [0.25031]	-0.013677 (0.01565) [-0.87416]	-0.021517 (0.03245) [-0.66316]
LNPORT(-2)	0.003038 (0.00482) [0.62966]	-0.017953 (0.14285) [-0.12568]	-0.041922 (0.08871) [-0.47257]	-0.005767 (0.01309) [-0.44041]	-0.010315 (0.00776) [-1.32960]	-0.007221 (0.01609) [-0.44882]
LNPORT(-3)	0.000826 (0.00469) [0.17612]	0.394575 (0.13882) [2.84244]	-0.268215 (0.08620) [-3.11143]	0.012360 (0.01272) [0.97140]	0.021076 (0.00754) [2.79564]	0.023101 (0.01563) [1.47767]
LNPORT(-4)	0.002472 (0.00530) [0.46620]	-0.001092 (0.15699) [-0.00695]	0.069084 (0.09749) [0.70864]	0.005568 (0.01439) [0.38693]	0.006654 (0.00853) [0.78042]	-0.005698 (0.01768) [-0.32230]
LNDYY(-1)	-0.004794 (0.01432) [-0.33484]	0.401233 (0.42398) [0.94634]	-0.401698 (0.26329) [-1.52569]	0.024550 (0.03886) [0.63169]	0.042262 (0.02303) [1.83542]	-0.003306 (0.04775) [-0.06924]
LNDYY(-2)	-0.008895 (0.01161) [-0.76610]	0.235154 (0.34382) [0.68395]	-0.242083 (0.21351) [-1.13384]	-0.029623 (0.03152) [-0.93996]	-0.002374 (0.01867) [-0.12713]	-0.034568 (0.03872) [-0.89274]
LNDYY(-3)	-0.003560 (0.01290) [-0.27598]	2.793941 (0.38202) [7.31351]	-0.640949 (0.23723) [-2.70177]	0.011099 (0.03502) [0.31695]	0.034278 (0.02075) [1.65218]	0.057173 (0.04302) [1.32886]
LNDYY(-4)	-0.017378 (0.02788) [-0.62333]	0.071275 (0.82557) [0.08633]	0.418108 (0.51267) [0.81555]	0.026997 (0.07567) [0.35676]	0.053068 (0.04484) [1.18361]	0.048444 (0.09298) [0.52103]
D(ACIKLIK(-1)))	0.007016	6.791200	-0.930000	-0.227629	0.315852	1.223238

	(0.11654)	(3.45091)	(2.14298)	(0.31632)	(0.18741)	(0.38865)
	[0.06020]	[1.96794]	[-0.43398]	[-0.71962]	[1.68531]	[3.14742]
D(ACIKLIK(-2)))	-0.031147	6.443713	1.186207	0.336490	0.288412	0.189940
	(0.15773)	(4.67056)	(2.90037)	(0.42812)	(0.25365)	(0.52601)
	[-0.19747]	[1.37964]	[0.40899]	[0.78598]	[1.13703]	[0.36110]
D(ACIKLIK(-3))	-0.004185	-2.531750	0.114944	0.221997	-0.144389	-0.322333
	(0.13265)	(3.92788)	(2.43917)	(0.36004)	(0.21332)	(0.44236)
	[-0.03155]	[-0.64456]	[0.04712]	[0.61659]	[-0.67687]	[-0.72866]
D(ACIKLIK(-4))	-0.017542	-1.587923	-7.065933	-0.256353	0.337563	-0.215176
	(0.11697)	(3.46375)	(2.15095)	(0.31750)	(0.18811)	(0.39009)
	[-0.14997]	[-0.45844]	[-3.28503]	[-0.80742]	[1.79448]	[-0.55160]
LNGSSSO(-1)	0.122938	4.529153	-1.019574	0.316032	1.308565	0.273949
	(0.09876)	(2.92445)	(1.81605)	(0.26806)	(0.15882)	(0.32936)
	[1.24482]	[1.54872]	[-0.56142]	[1.17895]	[8.23914]	[0.83177]
LNGSSSO(-2)	-0.295620	-3.268963	0.584347	-0.257045	-0.250793	-0.151581
	(0.08661)	(2.56461)	(1.59259)	(0.23508)	(0.13928)	(0.28883)
	[-3.41332]	[-1.27464]	[0.36692]	[-1.09344]	[-1.80063]	[-0.52481]
LNGSSSO(-3)	0.277459	-0.091071	-0.981162	0.170432	0.031781	-0.096904
	(0.07338)	(2.17296)	(1.34938)	(0.19918)	(0.11801)	(0.24472)
	[3.78104]	[-0.04191]	[-0.72712]	[0.85567]	[0.26931]	[-0.39598]
LNGSSSO(-4)	-0.143855	-1.033595	0.743683	-0.178712	-0.061251	-0.066527
	(0.05799)	(1.71724)	(1.06639)	(0.15741)	(0.09326)	(0.19340)
	[-2.48062]	[-0.60189]	[0.69739]	[-1.13536]	[-0.65677]	[-0.34399]
D(LNGSMH(-1))	-0.101849	-3.095017	-1.202200	-0.085419	-0.276129	-0.103462
	(0.09844)	(2.91503)	(1.81020)	(0.26720)	(0.15831)	(0.32830)
	[-1.03462]	[-1.06175]	[-0.66413]	[-0.31968]	[-1.74422]	[-0.31515]
D(LNGSMH(-2))	0.093563	2.115513	-0.646062	0.089652	0.111639	-0.416771
	(0.08275)	(2.45032)	(1.52162)	(0.22460)	(0.13307)	(0.27596)
	[1.13069]	[0.86336]	[-0.42459]	[0.39916]	[0.83892]	[-1.51026]
D(LNGSMH(-3))	-0.119132	-4.518937	2.225902	-0.229634	-0.292786	-0.328720
	(0.09709)	(2.87490)	(1.78528)	(0.26352)	(0.15613)	(0.32378)
	[-1.22708]	[-1.57186]	[1.24681]	[-0.87141]	[-1.87525]	[-1.01527]
D(LNGSMH(-4))	0.000514	2.659077	-2.943751	0.046377	0.057239	0.032125
	(0.08873)	(2.62738)	(1.63157)	(0.24083)	(0.14269)	(0.29590)
	[0.00580]	[1.01206]	[-1.80424]	[0.19257]	[0.40114]	[0.10857]
C	0.492085	-21.95885	20.24633	-0.737622	-1.019046	-0.057104
	(0.38893)	(11.5168)	(7.15181)	(1.05566)	(0.62546)	(1.29704)
	[1.26524]	[-1.90668]	[2.83094]	[-0.69873]	[-1.62926]	[-0.04403]
R-squared	0.984526	0.913884	0.728222	0.680899	0.988694	0.697451
Adj. R-squared	0.947390	0.707206	0.075953	-0.084942	0.961560	-0.028667
Sum sq. resids	0.002854	2.502299	0.964954	0.021024	0.007380	0.031738
S.E. equation	0.016893	0.500230	0.310637	0.045852	0.027167	0.056337
F-statistic	26.51099	4.421778	1.116445	0.889086	36.43770	0.960520
Log likelihood	115.0906	-3.495430	13.18006	80.14203	98.46203	72.93479
Akaike AIC	-5.148034	1.628310	0.675425	-3.150973	-4.197830	-2.739131
Schwarz SC	-4.037071	2.739273	1.786388	-2.040011	-3.086867	-1.628168
Mean dependent	0.041875	5.625409	6.745039	-0.004543	7.216495	0.022367
S.D. dependent	0.073650	0.924461	0.323152	0.044021	0.138564	0.055546
Determinant resid covariance (dof adj.)		1.79E-15				
Determinant resid covariance		9.75E-19				
Log likelihood		427.7779				
Akaike information criterion		-15.87303				
Schwarz criterion		-9.207248				

VAR Granger Nedensellik / blok dışsallık wald testleri sonuçları

Dependent variable: D(LNKAMUH)			
Excluded	Chi-sq	df	Prob.
LNPORT	0.841318	4	0.9328
LNDYY	0.889921	4	0.9260
D(ACIKLIK)	0.072948	4	0.9994
LNGSSSO	21.76900	4	0.0002
D(LNGSMH)	2.690032	4	0.6110
All	45.40206	20	0.0010
Dependent variable: LNPORT			
Excluded	Chi-sq	df	Prob.
D(LNKAMUH)	2.632133	4	0.6211
LNDYY	59.76004	4	0.0000
D(ACIKLIK)	5.753116	4	0.2184
LNGSSSO	3.688824	4	0.4498
D(LNGSMH)	3.994066	4	0.4068
All	97.34766	20	0.0000
Dependent variable: LNDYY			
Excluded	Chi-sq	df	Prob.
D(LNKAMUH)	2.095774	4	0.7181
LNPORT	14.89492	4	0.0049
D(ACIKLIK)	14.91013	4	0.0049
LNGSSSO	2.127393	4	0.7123
D(LNGSMH)	7.045247	4	0.1335
All	26.42944	20	0.1521

Dependent variable: D(ACIKLIK)			
Excluded	Chi-sq	df	Prob.
D(LNKAMUH)	1.747800	4	0.7820
LNPORT	1.487008	4	0.8289
LNDYY	1.744055	4	0.7827
LNGSSSO	1.609405	4	0.8071
D(LNGSMH)	0.845517	4	0.9322
All	7.418711	20	0.9951
Dependent variable: LNGSSSO			
Excluded	Chi-sq	df	Prob.
D(LNKAMUH)	14.48722	4	0.0059
LNPORT	10.09214	4	0.0389
LNDYY	5.804151	4	0.2143
D(ACIKLIK)	11.14786	4	0.0250
D(LNGSMH)	4.827814	4	0.3054
All	35.03246	20	0.0199
Dependent variable: D(LNGSMH)			
Excluded	Chi-sq	df	Prob.
D(LNKAMUH)	1.453862	4	0.8348
LNPORT	2.913193	4	0.5725
LNDYY	2.964839	4	0.5637
D(ACIKLIK)	11.21441	4	0.0243
LNGSSSO	2.031545	4	0.7300
All	19.82466	20	0.4689

ÖZGEÇMİŞ

Kişisel Bilgiler

Soyadı, adı : SYZDYKOVA, Aziza
 Uyuğu : Kazakistan Cumhuriyeti
 Doğum tarihi ve yeri : 12/05/1991 Kazakistan
 Medeni hali : Bekar
 Telefon : 0 507 854 74 84
 e-posta : azizayesevi@gmail.com



Eğitim Derecesi	Okul/Program	Mezuniyet yılı
Yüksek lisans	Gazi Üniversitesi /İşletme Bölümü	2015
Lisans	A.Yesevi Üniversitesi/Turizm Bölümü	2012
Lise	Ali Şir Nevai Lisesi	2008

İş Deneyimi, Yıl	Çalıştığı Yer	Görev
2012- ...	A.Yesevi Üniversitesi	Arş. Görevlisi

Yabancı Dili

Rusça
 İngilizce
 Özbekçe

Hobiler

Tenis, bowling, voleybol, yüzme, kitap okuma

Capitulum concoloratum

