T.C.
MARMARA ÜNİVERSİTESİ
BANKACILIK VE SİGORTACILIK ENSTİTÜSÜ
BANKACILIK ANABİLİM DALI

YABANCI SERMAYE YATIRIMLARININ TÜRK BANKACILIK SEKTÖRÜNDE KÂRLILIK ÜZERİNE ETKİLERİ VE BİR UYGULAMA

DOKTORA TEZİ

Rezzan Neslihan Vural

İSTANBUL, 2014

T.C.
MARMARA ÜNİVERSİTESİ
BANKACILIK VE SİGORTACILIK ENSTİTÜSÜ
BANKACILIK ANABİLİM DALI

YABANCI SERMAYE YATIRIMLARININ TÜRK BANKACILIK SEKTÖRÜNDE KÂRLILIK ÜZERİNE ETKİLERİ VE BİR UYGULAMA

DOKTORA TEZİ

Rezzan Neslihan Vural

Danışman: Prof. Dr. Nadir EROĞLU

İSTANBUL, 2014

T.C.
MARMARA ÜNİVERSİTESİ
Bankacılık ve Sigortacılık Enstitüsü

Aşağıda belirtilen lisansüstü tez, Lisansüstü Öğretim Yönetmeliği hükümlerinde belirtilen esaslar çerçevesinde jüri önünde savunulmuş ve jüri tarafından başarılı bulunmuştur.

TEZ BAŞLIĞI	: Yabancı Sermaye Yatırımlarının Türk Bankacılık Sektöründe Karlılık Üzerine Etkileri ve Bir Uygulama
TEZ TÜRÜ	: Doktora
TEZİ HAZIRLAYAN	: Rezzan Neslihan VURAL
ANABİLİM DALI	: Bankacılık
SAVUNMA TARİHİ	:27.10.2014

JÜRİ ÜYELERİ

GÖREVİ	ADI SOYADI	İmza
Danışman	Prof.Dr.Nadir EROĞLU	
Üye	Prof.Dr.Suat OKTAR	
Üye	Prof.Dr.Ahmet YILMAZ	
Üye	Prof.Dr.Targan ÜNAL	
Üye	Doç.Dr.Yaşar KABATAŞ	

Marmara Üniversitesi Göztepe Kampusu Bankacılık ve Sigortacılık Enstitüsü 34722 Kadıköy / İSTANBUL
0 (216) 347 69 51 (Faks)
0 (216) 418 20 88
bse@marmara.edu.tr
http://bse.marmara.edu.tr
Ayrıntılı bilgi için: İ.SOYADI Unvan Memur Cemal KURŞUN

ÖZET

Küreselleşme ile firma kârlarını maksimize etmek isteyen işletmeler doğrudan yabancı sermaye yatırımı(DYY) gerçekleştirmeye başlamışlardır.

DYY ile ülkeye gerçekleşen fon transferi, bankalar için kaynak yaratmakta ve bu kaynak fon ihtiyacı olanlara aktarılmaktadır. Dolayısıyla DYY akışı ile birlikte ülkede fon ihtiyacı karşılanmaktadır. Bu nedenle yabancı sermaye ile ilgili geldiği ülkenin tamamına etki etme potansiyeli olduğu söylenebilir.

DYY, makro-ekonomik ve dışsal etki bakımından da ülke ekonomisinin büyük bir bölümünü ilgilendirmektedir. Ayrıca yatırım yapılan sektörün gelişimi, know-how ve teknoloji transferi açısından da DYY yatırımları oldukça önemlidir.

Türkiye'ye gelen DYY fon kaynaklarının yanı sıra, cari açığa, gayri safi yurt içi hasılaya (GSYH), istihdama, rekabet ile artan kalite standartlarına yaptığı pozitif katkı da aşikârdır. Ayrıca artan üretim, ticaret hacmi ve kazancın yükselmesi ile bankacılık sistemine gerek mevduat gerekse kredi hacmi olarak büyük artış sağlaması da yabancı sermayenin dolaylı etkileri arasındadır. Sektöre ikincil etkileri ise gelişen pazar ile hizmet standartları, ürün çeşitliği ve nihayetinde kârlılığa çarpan etkisi yapmasıdır.

Bu anlamda çalışmanın konusunu oluşturan DYY ile bankacılık sektörünün kârlılığı arasındaki ilişki, Türkiye ekonomisi de gözönüne alındığında oldukça önemlidir.

Bu önem neticesinde DYY ile bankacılık sektörünün kârlılık ilişkisinin analizi yapıldığında DYY'ı takip eden iki dönemden sonra bankacılık sektöründe kârlılığa pozitif etki yaptığı sonucunu ortaya çıkmıştır.

Bu çalışmada elde edilen bir diğer çarpıcı bulgu da bankacılıktaki kârın ülke büyümesini tetiklemesidir. Bu noktada finans hesabı/kredi stoğu oranının kârlılığa sağladığı pozitif katkı da büyüme üzerine çıkan sonucu desteklemektedir. Nitekim

ödemeler dengesindeki yer alan Türkiye'ye gerçekleşen yabancı sermaye akışındaki artış, kredi artışı sağlamakta bu da büyümeye pozitif etki yapmaktadır.

Bu çalışma ile DYYnin bankacılığa olan katkısı birçok boyutu ile incelenmeye çalışılmış olup bu veriler ışığında yabancı sermayenin yalnızca bankacılık sektörünün kârlılığı için değil Türkiye'nin ekonomik büyümesi, finansal piyasalarının derinleşmesi, mal ve hizmet üretiminin hem nitelik hem nicelik olarak gelişmesi için önemli olduğu kanaati oluşmaktadır.

Ancak yine bu çalışma neticesinde DYY çekilmesinde rekabetçi yapısını sürdürürken yerli üreticiyi de koruma altına alacak yasal düzenlemeleri gerçekleştirmesi beklenmektedir.

ABSTRACT

Companies which want to maximize their profits with globalization began to perform foreign direct investment (FDI).

The transfer of funds to countries with FDI, create resources for banks and these resources are transferred to those who need funds. Hence the need for funds in the country is satisfied by FDI inflows. Thus, it is possible to say that foreign capital has the potential to impact the entire country where it flows.

FDI, is also concerned with large part of the economy in terms of external and macro-economic impact. In addition, FDI investments are very important with regards to development of the industry where investments are made, know-how and technology transfer.

In addition to FDI funding sources coming to Turkey their positive contribution to current account deficit, gross domestic product (GDP), employment and increasing quality standards are evident. Moreover, increasing production, trade volume and improvement in earnings result in big increase in both banking deposit and credit volume rates can be mentioned as indirect effects of foreign capital. Their secondary effects on sector can be defined as development of markets and service standards, product variety and accordingly a multiplier effect on profitability.

Relationship between profitability of the banking sector and FDI as subject matter of this study is very important considering Turkish economy.

As a result of this importance when we analyze profitability relationship between banking sector and FDI it is found that FDI influences profitability of banking sector positively after two subsequent periods.

Another striking finding obtained in this study is that profitability of banking triggers growth in the country. At this point, positive contribution of financial account / credit stock ratio to the profitability supports growth rate. Indeed, the increase in foreign

capital inflows to Turkey in payment balance provides a positive impact on credit growth which then improves overall growth.

With this study we have investigated contribution of FDI over banking with many dimensions and under the light of these data it is determined that foreign investment doesn't affect profitability of banking sector but it is important for Turkey's economic growth, deepening of financial markets and development of goods and services production in terms of quantity and quality.

However, it is expected that legal provisions to protect local producers should be enacted while competitive structure is sustained after withdrawal of FDI according to this study.

ÖNSÖZ

Doğrudan Yabancı Sermayenin Türk Bankacılık Sektöründe kârlılık üzerine etkisinin incelendiği bu çalışmada amaç, Türkiye'de hızla artan doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının Türkiye'de bankacılık sektöründe nasıl bir etki yarattığının etraflıca ortaya konulmasıdır. Bu sermaye türünün bankacılık sektörüne olan etkisinin incelenmesi, yaratılan fon kaynağının tüm sektörlere ve makro ekonomiye sağlayacağı katkı açısından da önem arz etmektedir.

Çalışmada ilk olarak kavramsal ve teorik çerçeve anlatılmıştır. İkinci ve üçüncü bölümlerde gelişmiş ve gelişmekte olan ülke örnekleri ile Türkiye'de, doğrudan yabancı yatırımlar ve bankacılık sektörü geniş bir perspektifle ele alınmıştır. Son olarak uygulama bölümünde çoklu regresyon modeli kullanılarak 1993-2013 yılları arası Türk Bankacılık sektöründe kârlılık; doğrudan yabancı sermaye yatırımları, net yabancı sermaye, bankaların kredi ve mevduat oranları, makro ekonomik veriler bağımlı değişkenleri ile açıklanmıştır.

Bu çalışma süresince ilminden ve akademik çalışmalarından yararlandığım, insani ve mesleki değerleri ile kendime örnek edindiğim değerli Tez Danışmanım Prof. Dr. Nadir Eroğlu'na özel olarak teşekkürü borç bilirim.

Ayrıca Prof. Dr. Suat Oktar, Prof.Dr. Targan Ünal, Prof. Dr. Ahmet Yılmaz, Doç. Dr. Yaşar Kabataş hocalarıma çok değerli katkılarından dolayı teşekkür ederim.

Akademik çalışmalarımda bana her zaman destek olan halam Prof.Dr. Bihterin Vural Dinçkol'a, Eniştem Prof. Dr. Abdullah Dinçkol'a, Kuzenim Arş. Gör. Alphan Dinçkol'a teşekkür ederim.

Tezin uygulama kısmında bana destek olan ve birlikte mesai harcadığım Türkiye Sermaye Piyasaları Birliği Ekonomi Uzmanı Serhat İşler'e ve bankacılık sektöründe mevzuat konusundaki yardımlarından ötürü Av. Mine Gizbili ve Türkiye Bankalar Birliği Hukuk Danışmanı Av. Buket Himmetoğlu'na teşekkür ederim.

Hayat boyu desteklerine minnettar olduğum, bana yol gösteren ve yol açan annem Ecz. Fatma Hülya Vural'a, babam Ekonomist Hasan Basri Vural'a, abim Uzm. Doktor A. Cahit Vural'a, kardeşim genç hukukçu N. Bikem Vural'a teşekkür ederim. Beni her zaman destekleyen yengem Uzm. Dr. Ece Vural'a, neşe kaynaklarım yiğenlerim Beril ve Arhan Vural'a da teşekkür ederim.

Son olarak, birlikte büyüdüğüm ve hayat boyu bir an ayrılmadığım, bu tezin her sürecinde de daima yanımda olan, beni destekleyen Av. Başak Gürbüz'e teşekkürü bir borç bilirim.

İÇİNDEKİLER

Sayfa No.

KABUL ONAY I
ÖZET II
ABSTRACT ..... İV
ÖNSÖZ ..... VİI
İÇİNDEKİLER ..... Vİİİ
TABLOLAR LİSTESİ ..... XİI
GRAFİKLER LİSTESİ ..... Xİİİ
KISALTMALAR LİSTESİ ..... XİV

GİRİŞ 1

I.BÖLÜM
YABANCI SERMAYE İLE İLGİLİ KAVRAMSAL VE TEORİK ÇERÇEVE

1.1.Yabancı Sermaye İle İlgili Kavramsal Çerçeve 4
1.1.1. Yabancı Sermaye Yatırım Çeşitleri 4
1.1.1.1. Portföy Yatırımları 4
1.1.1.2. DYY 5
1.2.DYY İle İlgili Teorik Çerçeve 7
1.2.1.Tam Rekabet Piyasası Koşullarında Teoriler 8
1.2.1.1.Getiri Oranlarında Farklılık Teorisi 8
1.2.1.2.Portföy Teorisi 9
1.2.2.Eksik Rekabet Koşullarında Oluşturulan Teoriler 10
1.2.2.1. Stephen Hymer ve Charles P. Kindleberger Teorisi 11
1.2.2.2.Uluslararası Ürün Yaşam Döngüsü Teorisi 12
1.2.2.3. Oligopolistik Reaksiyon Teorisi 13
1.2.2.4. İçselleştirme Teorisi 14
1.2.2.5. OLI Paradigması 16
1.2.3 Yeni Yabancı Sermaye Yatırımları Teorisi 17
1.2.3.1.Yatay Entegrasyon Yatırımları 17
1.2.3.2. Dikey Entegrasyon Yatırımları Teorisi 18
1.3.İktisadi Okullar ve DYY 18
1.4.Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımını Etkileyen Faktörler 27
1.4.1. Doğrudan Yabancı Sermayeyi İten Nedenler 28
1.4.2.Doğrudan Yabancı Sermayeyi Çeken Nedenler 28
1.5. Ödemeler Dengesi ve Yabancı Sermaye Yatırımları 29
1.5.1 Ödemeler Dengesi Kavramı 29
1.5.2 DYY Ve Ödemeler Dengesi 32
1.6.Doğrudan ve Dolaylı Sermaye Yatırımlarının Karşılaştırılması 35

II.BÖLÜM
DÜNYADA DOĞRUDAN YABANCI YATIRIMLAR

2.1. Gelişmiş ve Gelişmekte Olan Ülkelerde DYY 38
2.1.1. Gelişmiş Ülkelerde DYY 39
2.1.1.1.ABD'ye Gerçekleşen DYY 40
2.1.1.1.1. ABD'de DYY İle İlgili Yasal Düzenlemeler 45
2.1.1.1.2. Amerikan Bankacılık Sektöründe Yabancı Bankalar 48
2.1.1.2.Almanya'ya Gerçekleşen DYY 51
2.1.1.2.1 Almanya'da DYY İle İlgili Yasal Düzenlemeler 55
2.1.1.2.2. Alman Bankacılık Sektöründe Yabancı Bankalar 56
2.1.2.Gelişmekte Olan Ülkelerde DYY 57
2.1.2.1.Çin'e Gerçekleşen DYY 59
2.1.2.1.1. Çin'de DYY İle İlgili Yasal Düzenlemeler 63
2.1.1.1.2.Çin Bankacılık Sektöründe Yabancı Bankalar 64
2.1.2.2. Brezilya'ya Gerçekleşen DYY Yatırımları 66
2.1.2.2.1. Brezilya'da DYY İle İlgili Yasal Düzenlemeler 70
2.1.2.2.2. Brezilya Bankacılık Sektöründe Yabancı Bankalar 74
2.1.2.3. Arjantin'e Gerçekleşen DYY 75
2.1.2.3.1. Arjantin'de DYY İle İlgili Yasal Düzenlemeler 78
2.1.2.3.2. Arjantin Bankacılık Sektöründe Yabancı Bankalar 79
2.1.2.4. Kore Cumhuriyeti (Rok)'Ne Gerçekleşen DYY 80
2.1.2.4.1. Kore'de DYY İle İlgili Yasal Düzenlemeler 82
2.1.2.4.2. Kore Bankacılık Sektöründe Yabancı Bankalar 83

III.BÖLÜM
TÜRKİYE'DE DYYLAR VE TÜRK BANKACILIK SEKTÖRÜ KÂRLILIK RASYO ANALİZİ

3.1. Türkiye'de Yabancı Sermaye'nin Konumu 85
3.1.1. Türkiye'de Yabancı Sermayenin Gerekliliği 85
3.1.2. Türkiye'de Yabancı Sermaye Uygulamaları 87
3.2. Türk Bankacılık Sektörü Genel Görünümü 101
3.2.1. Türk Bankacılık Sektörü Açısından Yabancı Sermaye Mevzuatı ve Sınırları 113
3.2.2. Türk Bankacılık Sektöründe Sınırlama Gerekliliği 116
3.3. Türk Bankacılık Sektöründe Kârlılık Tanımları ve Oran Analizi 118
3.3.1.Türk Bankacılık Sektöründe Yerli Sermaye Bankalar 123
3.3.1.1.Kamu Bankalarının Kârlılık Performansı 124
3.3.1.2. Yerli Sermayeli Özel Bankaların Kârlılık Performansı 128
3.3.2 Yabancı Sermayeli Bankaların Kârlılık Performansı 132

IV.BÖLÜM
YABANCI SERMAYENİN TÜRK BANKACILIK SEKTÖRÜNDE KÂRLILIK ÜZERİNE ETKİSİ İÇİN BİR UYGULAMA

4.1. Uygulamanın Amacı ve Kapsamı 137
4.2. Literatür Araştırması 138
4.3.Uygulamanın Metodolojisi 139
4.4. İncelenen Dönem, Kullanılan Veri Seti Ve Paket Program 141
4.5. Kullanılan Değişkenler ve Kodlar 141
4.6.Uygulama Bulguları ve Değerlendirmesi 145

SONUÇ 160

EKLER 164
Ek 1: 30.09.2013 İtibariyle Aktif Büyüklüklerine Göre Banka Sıralaması (Milyon) 164
Ek 2: DYY Kanunu 166
Ek 3: Güney Kore'de Dyy'nin Yasal Kısıtlamaları 171
Ek 4: Analizde Kullanılan Değişkenler 173
Ek 5: Kullanılan Veri Seti 183
Ek 6: Birim Kök Testi 196

KAYNAKÇA 200

TABLOLAR LİSTESİ

Sayfa No.

Tablo 1. Ödemeler Dengesinde Yer Alan Doğrudan Yatırım Kalemleri 33
Tablo 2. DYY Giriş ve Çıkışları 2010-2012 (Milyar $) 38
Tablo 3: Ülkeler Tarafından Gerçekleştirilen DYY 2011-2012 (Milyon $) 41
Tablo 4: 2013 Yılı Yerli- Yabancı Bankaların Aktif Portföylerinin Karşılaştırılması 49
Tablo 5: 2013 Yılı Amerika Bankacılık Sisteminde Yabancı Ülke Varlıkları 49
Tablo 6: Almanya DYY Stokunun Ülkelere Göre Dağılımı(milyar $) 55
Tablo 7: DYY Akım ve DYY Stokları 2008-2011 58
Tablo 8: Brezilya'ya Gerçekleşen Yatırımların Ülkelere Göre Dağılımı 69
Tablo 9: Osmanlı Devletine 1.Dünya Savaşı Öncesi Yapılan Yatırımlar 90
Tablo 10: 1946-1962 Yılları Arası Yabancı Sermaye Girişi (Mlyn $) 94
Tablo 11 1923-1973 Yılları Arası Türkiye Cumhuriyeti'ne Gerçekleşen DYY Tutarı 96
Tablo 12: Türkiye'ye Yönelik Yabancı Sermaye Hareketleri (1980–1994) 97
Tablo 13 2004-2013 Yılları Arası UDY ve Portföy Yatırımları 98
Tablo 14: Uluslararası DYY Girişleri 99
Tablo 15: Türkiye'ye Gerçekleşen Yatırımların Ülke Dağılımı 100
Tablo 16: Takipteki Krediler 104
Tablo 17: NIM ve ROA Rasyoları (1992-2012) 104
Tablo 18: Bankacılık Sektörünün Aktif Yapısı 105
Tablo 19: 2000 ve 2003 Yılları Arasında TMSF'ye Devrolan Bankalar 108
Tablo 20: Mevduatın Banka Yapılarına Göre Dağılımı 111
Tablo 21: Türk Bankacılık Sektörü Rasyoları 112
Tablo 22: Banka Grupları İtibariyle Kâr Rakamları 112
Tablo 23: Banka Grupları Bazında Aktiflerin Gelişimi 118
Tablo 24: Türkiye'nin Makro Ekonomi Verileri 123
Tablo 25: Ziraat Bankası A.Ş. Rasyoları ve Seçilmiş Makro Veriler 124
Tablo 26: Halk Bankası A.Ş. Rasyoları ve Seçilmiş Makro Veriler 125
Tablo 27: Vakıfbank A.Ş. Rasyoları ve Seçilmiş Makro Veriler 126
Tablo 28: Kamusal Sermayeli Bankaların Rasyoları ve Makro Veriler 127
Tablo 29: Türkiye İş Bankası A.Ş. Rasyoları ve Seçilmiş Makro Veriler 128
Tablo 30: Akbank A.Ş. Rasyoları ve Seçilmiş Makro Veriler 129
Tablo 31: Yapı Kredi Bankası A.Ş. Rasyoları ve Seçilmiş Makro Veriler 130
Tablo 32: Özel Sermayeli Ticari Bankalar Rasyoları ve Seçilmiş Makro Veriler 131
Tablo 33: HSBC A.Ş Rasyoları ve Seçilmiş Makro Veriler 133
Tablo 34: Citibank A.Ş. Rasyoları ve Seçilmiş Makro Veriler 134
Tablo 35: Denizbank A.Ş. Rasyoları ve Seçilmiş Makro Veriler 135
Tablo 36: Özel Sermayeli Yabancı Bankalar Rasyoları ve Seçilmiş Makro Veriler 136
Tablo 37. DYY Yatırımları Sektörel Dağılımı (2001-2012) 138
Tablo 38: ROA 1993 Q4 – 2003 Q2 147
Tablo 39: ROE 1993 Q – 2003 Q2 147
Tablo 40: NIM 1993 Q4 – 2003 Q2 148
Tablo 41: ROA 1993 Q4 – 2013 Q3 149

Tablo 42: ROE 1993 Q4 – 2013 Q3 149
Tablo 43: NIM 1993 Q4 – 2013 Q3 150
Tablo 44: ROA 2002 Q4 – 2013 Q3 151
Tablo 45: ROE 2002 Q4 – 2013 Q3 151
Tablo 46: NIM 2002 Q4 – 2013 Q3 152
Tablo 47: ROA 2003 Q2 – 2013 Q2 154
Tablo 48: ROE 2003 Q2 – 2013 Q2 155
Tablo 49: NIM 2003 Q2 – 2013 Q2 156
Tablo 50: Granger Testi 1 158
Tablo 51: Granger Testi 2 158
Tablo 52: Granger Testi 3 158

GRAFİKLER LİSTESİ

Sayfa No.

Grafik 1: Gelişmiş Ülkelere DYY Akışı 2003-2012 39
Grafik 2: ABD'ye Gerçekleşen DYY 2002-2012 40
Grafik 3: ABD'ye En Çok DYY Gerçekleştiren Ülkeler 2010-2012 42
Grafik 4: BRIC Ülkeleri DYY Yatırımları 2008-2012 (mlyn $) 43
Grafik 5: 2012 Yılı Bölgesel DYY Dağılımı (mlyn $) 43
Grafik 6: 2012 yılı DYY Sektörel Dağılımı (mlyn $) 44
Grafik 7: Almanya DYY Stoku 1990-2010 (milyar $) 61
Grafik 8: Almanya DYY İç Akış 2004-2012 (mlyr $) 61
Grafik 9: Almanya DYY 2001-2011(mlyr$) 63
Grafik 10: Almanya DYY Stoku 1990-2010 (milyar $) 54
Grafik 11: Alman Bankacılık Sisteminde Yabancı Banka Payı % 57
Grafik 12: Çin DYY İç ve Dış Akışı 54
Grafik 13: Çin'e Gerçekleşen DYY 54
Grafik 14: Gayri Safi Sabit Sermaye Oluşumunda DYY %'si 57
Grafik 15: Brezilya'ya Gerçekleşen DYY 2012-2013 67
Grafik 16: Arjtantin 2009-2011 DYY Akımı 75
Grafik 17: Arjantin DYY Stoku 2000-2008(mlyr$) 77
Grafik 18: Arjantin'e Gerçekleşen DYY Tarihi Seyri 78
Grafik 19: Cari İşlemler Hesabı 1975-2012 Mlyn $ 86
Grafik 20: Yurtiçinde Doğrudan Yatırım 1975-2012 (Mlyn $) 86
Grafik 21: Türkiye'ye Gerçekleşen Yatırımlar 1990-1999 105
Grafik 22: Bankalarda Mevduat Artışı (mlyn $) 110
Grafik 23: TL-YP Mevduat Aralık 2010-Haziran 2013 110
Grafik 24: Ödemeler Dengesi 121
Grafik 25: Doğrudan ve Dolaylı Yatırımlar 121

KISALTMALAR LİSTESİ

a.g.e: Adı Geçen Eser
a.g.m.: Adı Geçen Makale
ABD: Amerika Birleşik Devletleri
BDDK: Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu
BRIC: Brezilya Rusya Hindistan Çin
CEPAL: Latin Amerika Ülkeleri Ekonomik Komisyonu
CNI: National Industry Confederation
DYY: Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımı
e.t. : Erişim Tarihi
EUR: Avro
FDI: Foreign Direct Investment
GSMH: Gayri Safi Milli Hasıla
GSYH: Gayri Safi Yurtiçi Hasıla
IMF: Uluslararası Para Fonu – International Monetary Fund
İ.Ü.: İstanbul Üniversitesi
MKE: Güney Kore, Ministry of Knowledge Economy
OECD: Ekonomik Kalkınma ve İşbirliği Örgütü – Organisation for Economic Co-operation and Development
OFII: Organiastion For International Investment
OPEC: Organization of Petroleum Exporting Countries
s: Sayfa
ss: Sayfa Aralığı
TBB: Türkiye Bankalar Birliği
TCMB : Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası
TL: Türk Lirası
TMSF: Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonu
TÜİK: Türkiye İstatistik Kurumu
UNCTAD: United Nations Conference on Trade and Development
USD: Amerikan Doları
YKTKA: İkili Yatırım Anlaşmaları
YP: Yabancı Para
YPY: Yabancı Portföy Yatırımları

GİRİŞ

Küreselleşme ile birlikte dünyada ekonomik sınırların ortadan kalkması, beşeri ve maddi sermayenin serbest dolaşımına olanak sağlamıştır. Firma kârlarını maksimize etmek isteyen işletmeler de bu süreçte maliyet avantajı sağlamak ve daha büyük pazarlara ulaşmak için yabancı sermaye yatırımları gerçekleştirmeye başlamışlardır. Bu anlayış ile ortaya çıkan doğrudan yabancı sermaye (DYY), başka bir ülkede satın alma – birleşme, şube kurma ya da yeni bir firma kurma yolu ile gerçekleşmektedir.

DYY ile ülkeye gerçekleşen fon transferi, bankalar için kaynak yaratmakta ve bu kaynak fon ihtiyacı olanlara aktarılmaktadır. Bu sebeple DYY akışı ile birlikte ülkenin kredi hacminde de bir artış gerçekleşmektedir. Yabancı sermaye akışı ile kredi hacminde yaşanan artış yatırımların ve tüketim harcamalarının artmasına neden olmaktadır. Dolayısıyla yabancı sermaye ile ilgili geldiği ülkenin tamamına etki etme potansiyeli olduğu söylenebilir.

DYY, fon yaratma etkisinin yanı sıra ilgili sektöre sağlayacağı makro-ekonomik ve dışsal etki bakımından da ülke ekonomisinin büyük bir bölümünü ilgilendirmektedir. Bu nedenle ekonomi alanında politika yapıcılar için en önemli değişkenlerden biri ülkeye giren DYY'dır. Nitekim DYY ile yurtdışından uzun vadeli fon kaynağı sağlanmış olurken aynı zamanda bu akış ile kurların düşmesi ile yatırımların ve istihdamın artması sağlanmaktadır. Bu faktörlerle birlikte yatırım yapılan sektörün gelişimi, know-how ve teknoloji transferi açısından da DYY oldukça önemlidir.

Dünyada DYY kararlarına ve akışına bakıldığında, yatırıma karar verilen ülke hakkında ekonomik ve siyasal konjonktrü oldukça önemli olduğu görülmektedir. Bu anlamda DYY'ın gelişinin olumlu yanlarından biri de ülkenin kâr vadeden ve istikrarlı konumunu gösteriyor olmasıdır. Nitekim Türkiye'de örneğinde de DYY'ın 2000'li yıllardan sonra uygulanan liberal politikalar, özelleştirmeler ve teşvikler ile arttığını görmekteyiz..

Bu anlamda çalışmanın konusunu oluşturan DYY ile bankacılık sektörünün kârlılığı arasındaki ilişki, Türkiye ekonomisi gözönüne alındığında oldukça önemlidir.

Kapitalist sistemin temelinde yer alan bankalar ile küreselleşmenin temelindeki yabancı sermaye yatırımlarının birbiri ile etkileşiminin araştırılmasında çalışmanın savunduğu tez, bankacılık sektöründe sağlanan kâr ile DYY arasında mutlak bağ olduğudur.

Türkiye'ye gelen DYY fon kaynaklarının yanı sıra ülkenin gayri safi yurt içi hasılasına (GSYH), istihdamına, rekabet ile artan kalite standartlarına yaptığı pozitif katkı da aşikârdır. Ayrıca artan üretim, ticaret hacmi ve kazancın yükselmesi ile bankacılık sistemine gerek mevduat gerekse kredi hacmi olarak büyük artış sağlaması da yabancı sermayenin dolaylı etkileri arasındadır. Sektöre ikincil etkileri ise gelişen pazar ile hizmet standartları, ürün çeşitliği ve nihayetinde kârlılığa çarpan etkisi yapmasıdır.

Çalışma dört bölümden oluşmaktadır. Birinci bölümde detaylı literatür çalışmaları ile açıklanan DYY ile ilgili kavramsal ve teorik çerçeve yer almaktadır.

İkinci bölümde dünyadaki DYY gelişmiş ve gelişmekte olan ülkeler perspektifinde incelenmektedir. Gelişmiş ülkeler ABD, Çin ve Almanya olarak ele alınırken, gelişmekte olan ülkeler sınıfında ise Brezilya, Arjantin ve Güney Kore ülkeleri ele alınmıştır. Bu altı ülkeye gerçekleşen DYYlar, yasal prosedürler ve bankacılık sektörlerindeki yabancı sermaye yapısı ile kârlılık etkisi ayrı başlıklar altında değerlendirilmiştir.

Çalışmanın üçüncü bölümünde, Türkiye'de DYY kendi içinde bölümlere ayrılarak incelenmektedir. Bu bölümde ilk olarak, Türkiye'de DYY'ın yapısı ve gerekliliği açıklanmıştır. Ardından Türk bankacılık sektörünün genel görünümü ve makro ekonomik verilerin de dahil edildiği rasyo analizine yer verilmiştir. Bu analizde DYY ile bankacılık sektörünün kârlılık ölçüm rasyolarının korelasyonu analiz edilmiştir. Bu aşamada bankalar; kamu sermayeli bankalar, ulusal sermayeli özel bankalar ve yabancı sermayeli bankalar olarak üçe ayrılmıştır. Ayrıca bu bölümde aktif

büyüklüklerine göre sektörde lider olan bankalara özel olarak rasyo analizi uygulanmıştır.

Çalışmanın dördüncü bölümünü oluşturan analiz kısmında, çoklu regresyon modeli ile bankacılık sektörünün kârlılığı Net Faiz Marjı, Aktif Kârlılık ve Öz Sermaye Kârlılığının hesaplanması ile açıklanmıştır. Bu uygulamada makro-ekonomik veriler ve bankacılık verileri üçer aylık olarak alınmış ve makro ekonomik verilerin bankacılık verileri ile korelasyonu sağlanması amacıyla tüm veriler yıllıklandırılmış (Her çeyrek dönemin, öncesinde takip eden üç çeyrek döneme göre artışı hesaplanmıştır.) çeyrek dönemler olarak yeniden hesaplanmıştır. Kapsamlı veri seti ile oluşturulan modelin analizi neticesinde DYYnin bankacılık sektöründe kârlılık üzerine etkisi irdelenmiştir.

I.BÖLÜM
YABANCI SERMAYE İLE İLGİLİ KAVRAMSAL VE TEORİK ÇERÇEVE

1.1.Yabancı Sermaye İle İlgili Kavramsal Çerçeve

Yabancı sermaye yatırımı bir ülkede yerleşik olarak bulunan gerçek ya da tüzel kişilerin bulundukları ülke sınırları dışında servet edinmeleridir. Bu durumda yabancı bir ülkede edinilen servet doğrudan doğruya yabancı sermaye olarak nitelendirilmektedir.[1]

Yabancı sermaye yatırımlarında üç önemli özellik bulunmaktadır[2]. Birincisi yabancı sermaye yatırımlarının yönünün gelişmiş ülkelerden gelişmekte olan ülkelere doğru olmasıdır. İkincisi gelişmekte olan ülkelere yapılan yatırımın genellikle hammadde kaynaklarının çıkarılması ve işlenmesi ile sanayi faaliyetlerine yapılmasıdır. Son özellik ise yatırımın genel yönünün gelişmekte olan ülkelere olmasına karşın DYYlarından gelişmiş ülkelerin de ciddi pay almasıdır. Gelişmiş ülkeler gelişmekte olan ülkelere oranla daha fazla avantaj elde etmektedir ve bu ülkelerdeki DYY davranışları da farklılık arz etmektedir.

1.1.1. Yabancı Sermaye Yatırım Çeşitleri

Yabancı sermaye yatırımları ikiye ayrılmaktadır. Bunlardan ilki sıcak para olarak da adlandırılan portföy yatırımlarıdır. İkincisi ise DYY'dır.

1.1.1.1. Portföy Yatırımları

Yabancı ülkeye gerçekleştirilen portföy yatırımları, o ülkenin hisse senedi ya da borç senetlerine gerçekleştirilen yatırımları kapsamaktadır. Eğer yabancı yatırımcı %10'un altında bir yatırım gerçekleştiriyorsa firma yönetiminde söz sahibi

---

[1] Organization for Economic Co-Operation and Development**, OECD Benchmark Definition of Foreign Direct Investment**, Thrid Edition, Fransa; OECD, 1999, s.7

[2] Centre for International Trade, Economics & Environment, FDI in Developiıng Countries, Jaipur Prineters, Almanya, 2002, s.10

olamamaktadır. Dolaylı yabancı sermaye yatırımları olarak da adlandırılan portföy yatırımları yalnzca sermaye yatırımını içermektedir[3].

1.1.1.2. DYY

DYY ülkede yerleşik olarak bulunan bir işletmeye uzun süreli menfaat sağlamak amacı ile yapılan yatırımdır[4]. DYY'da uzun süreli bir ilişki kurulmakta ve yönetim üzerinde bir paylaşım doğmaktadır.[5] DYY, yatırım faaliyetlerini birden fazla ülkede sürdüren, kararları tek merkezden alan ya da farklı yapılarda kendisine bağlı bulunan işletmelerin kararlarına etki eden uluslararası şirketler tarafından yapılır.

Bu tür işletmelerin faaliyetleri üç grupta toplanır.[6]

- Geriye Bağıntılı Üretim Faaliyetleri: Bu yatırımlar genellikle hammadde üretimi içindir. Petrol ve maden işletmeciliğinde görülür.
- İleriye Bağıntılı Üretim Faaliyetleri: Ana ülkenin pazarının sınırlı olması durumunda satışları artırmak için ya da diğer ülkelerdeki satış faaliyetlerinin düzenlenmesi amacı ile yapılan yatırım türüdür.
- Yatay Bağıntılı Üretim Faaliyetleri: Yatırım gerçekleştirilen ülkeye beşeri ve maddi sermayenin yanında gerekli know-how'ın da aktarılması ile gerçekleşen yatırım türüdür.

Bankacılık sektörüne gerçekleştirilecek DYY, başka bir ülkede faaliyette bulunan bir bankaya uzun süreli çıkar sağlamak amacıyla yapılan uluslararası sermaye yatırımı olarak tanımlanmaktadır[7].

Yabancı sermaye yatırımlarına bakış açısı, başlarda gelişmiş ve gelişmekte olan ülkeler açısından farklılık göstermiştir. II. Dünya Savaşı'ndan Doğu Blok'unun dağıldığı zamana kadar olan süreçte gelişmekte olan ülkeler yabancı sermayeye şüphe

---

[3] TCMB, **Uluslararası Yatırım Pozisyonu İstatistiklerine İlişkin Yöntemsel Açıklama,** http://www.tcmb.gov.tr/uyp/uypmet.pdf (24.02.2014)
[4] OECD Factbook 2013, http://www.oecd-ilibrary.org/ (17.02.2014)
[5] IMF, **Glossary of Foreign Direct Investment Terms**, IMF publics, s.3
[6] OİK, **8.5 Yıllık Kalkınma Planı DYY Yatırımları**, ÖİK Raporu, DPT, 2514—ÖİK532, s.3
[7] Muharrem AFŞAR, **DYYlar ve Bankacılık Sektörü**, http://www.onlinedergi.com/MakaleDosyalari/51/PDF2004_1_9.pdf, (04.06.2014), s.95.

ile yaklaşmıştır. Bu şüphenin nedenleri; ülke egemenliğini tehlikeye atma riski, uzun vadede döviz girişinden çok çıkışına neden olabilmesi, yerli firmaların ve yerli üretimin zarar görmesi ihtimali, dolayısıyla sömürgeciliğin devam edecek olması şeklindedir. Buna karşın aynı dönemde gelişmiş ülkeler, yabancı yatırımı çekebilmek için çok büyük teşvik ve propagandalar düzenlenmiştir. Çünkü DYY'lar ekonomik büyüme ve gelişimi teşvik etmenin yanı sıra, yeni teknolojilein transferi, daha başarılı yönetim teknikleri, uluslararası piyasalara erişim anlamında da büyük katkı sağlamaktadır.[8]

Doğu Blok'unun dağılmasının ardından başlayan süreçte gelişmekte olan ülkelerin yabancı sermayeye olan yaklaşımlarında önemli bir değişiklik yaşandığı görülmektedir. Bu değişim ile sermaye ihtiyacı içerisinde bulunan gelişmekte olan ülkeler, kredi bulmak ve borçlanmak yerine yabancı sermaye girişine olanak sağlama eğilimine girmişlerdir. Bu eğilim aynı zamanda yabancı sermayeyi ülkelerine çekmek isteyen gelişmekte olan ülkeler arasında bir rekabete de neden olmuştur.

DYY'ın sektörel dağılımına bakıldığında yatırımlar genellikle sanayi sektörüne yönelse de son yıllarda bu eğilim hizmet sektörüne kaymış durumdadır. Hizmet sektöründe ise bankacılık, turizm, taşımacılık, sigortacılık ve reklam alt sektörleri yabancı yatırımların artmakta olduğu sektörlerdir.

DYY incelenirken yatay ve dikey yönlü olarak iki gruba ayrılabilir.[9] Yatay sermaye akışı bir firmanın gittiği ülkede, kendi ülkesinde gerçekleştirdiği yatırımın aynısını yapmasıdır. Bu yatırım türünde, yatırımı çeken ülke açısından avantaj üretim için gerekli teknoloji ve teknik yardımın sağlanmasıdır. Böylece ülke fiziki sermayenin yanında yeni teknolojilere ve üretim tekniklerine ulaşabilmektedir. Yatay yatırımda yatırım yapılan ülkede bulunan işletme, ana firmanın üretim stratejileri doğrultusunda üretim yapmaya devam etmektedir. Dikey yatırım türünde, gelişmekte olan ülkelerin yukarıda bahsettiğimiz gibi DYY'ye ilişkin yerel üretim hakkında korkular oluşabilir.[10]

---

[8] IMF, U.T.Isayev, Session VII: Foreign Direct Investment During the Transition: How to Attract It and How to Make the Best Use of It, IMF press, s.1

[9] World Economy Vertical Versus Horizontal FDI http://econweb.tamu.edu/aglass/VerticalVsHorizontalFDI.pdf, (16.10.2013)

[10] Gökhan IŞIL, **Bankacılık Sektöründe Satınalma ve Birleşmelerde Yabancı Sermayenin Rolü ve Türkiye Modeli**, İstanbul, Marmara Üniversitesi, Bankacılık ve Sigortacılık Enstitüsü, Doktora Tezi, 2010 s. 41

Buna göre dikey yatırım; yatırım yapılan ülkede bulunan ürünlerin işlenmesi ve satışı ile ilgili ileri ya da geriye dönük yatırımları içermektedir. Geriye dönük yatırımlar hammaddeye ilişkin yatırımlardır. Yatırım yapılan ülkede bulunan doğal kaynakları işlemek ve üretim aşamalarına dahil etmek için yapılmaktadır. Bu noktada yabancı yatırımcılar kendi üretim düzeylerini arttırmak, maliyetleri düşürmek ve dünya pazarı için gerekli hammaddeyi sağlamak için üretim yapmaktadır. İleriye dönük yatırımlar, ana şirketin bulunduğu ülke pazarının sınırlı olması nedeniyle şirketin başka ülkelerde yatırım yapma zorunluluğu bulunmaktadır. Ana şirketin yabancı ülkelerdeki satış faaliyetlerini düzenlemek amacıyla yapılan yatırımlardır.

1.2.DYY İle İlgili Teorik Çerçeve

DYY hareketlerinin bilim dünyasında araştırılması dünyada yaşanan küreselleşme neticesinde sınır ötesi ticaretin artması ile yakından ilişkilidir. DYY'ler bir ülkede yerleşik bulunan işletmelerin kalıcı ya da uzun vadeli olarak menfaat elde etme amaçlı gerçekleştirdiği sınır ötesi yatırımlar olarak tanımlanabilir. Doğrudan yatırımcı ile işletme ve işletme yönetimi arasında uzun vadeli bir ilişkinin varlığı oluşur. Ancak yatırımcının temsil gücü olması için sermayenin %10'una sahip olma kriteri vardır.[11]

DYY ile ilgili ilk bilimsel çalışmalar neo klasik dönemde gerçekleştirilmiştir. Neo klasik dönem DYY ülkeler arasında oluşan getiri farklılıklarına göre açıklamıştır. Ancak benzer ekonomik seviyelere sahip ülkelere farklı düzeyde yabancı yatırım gerçekleşmesini neo klasik teori açıklayamamıştır. Bu durumda 1976 yılında Stephen Hymer tarafından yazılan "The International Operations of National Firms: A Study of Direct Foreing Investment" isimli çalışması piyasada eksik rekabet koşullarının geçerli olduğu varsayımı ile DYY yeni bir bakış açısı kazandırmıştır. Bu nedenle DYY teorilerini sınıflandırırken tam rekabet piyasasında ortaya koyulan teoriler ve eksik rekabet koşullarında ortaya koyulan teoriler sınıflandırmasına gidilecektir.

[11]OECD Factbook 2013: Economic, Environmental and Social Statics, FDI, http://www.oecd-ilibrary.org/sites/factbook-2013-en/04/02/01/index.html?itemId=/content/chapter/factbook-2013-34-en e.t. 22.09.2014

1.2.1.Tam Rekabet Piyasası Koşullarında Teoriler

Sanayi devrimi ile birlikte gelişen liberal politikalar Adam Smith'in "Ulusların Zenginliği" eseri ile iktisat bilimine yeni bir boyut kazandırarak Klasik İktisat yaklaşımının oluşmasına neden olmuştur. Tam rekabet piyasası koşullarında oluşan teorilerin temelleri de yine Adam Smith döneminde atılmıştır. Tam rekabet piyasa koşullarında, getiri oranlarında farklılık teorisi ve portföy teorisi yer almaktadır[12].

1.2.1.1.Getiri Oranlarında Farklılık Teorisi

Adam Smith "Ulusların Zenginliği" adlı eserinde pazar ölçeği kavramını açıklarken bu kavramı uluslararası ticaretin nedenlerinden biri olarak değerlendirerek iş bölümü ve uzmanlaşmayı uluslararası zemine oturtmuştur.[13] Bu teoriye göre yatırımların yüksek getirili ülkelere akması sonucu DYY gerçekleşmektedir. Faktör fiyatları bu yatırım kararlarının alınmasında önemlidir. Sermaye ihtiyacının yüksek olduğu ülkelerde getiri daha yüksek olacağından dolayı yatırımlar bu ülkeye yönelmektedir. İşletmeler yatırım yapma kararlarını alırken, beklenen marjinal getiriyi sermayenin marjinal maliyetine eşitlemektedirler. Bu denklemin sonunda eğer marjinal maliyetler aynı ise, marjinal getirisi yüksek olan ülkede yatırım yapılmaktadır.[14]

Marjinal getiri hesaplanırken, yurtdışında gerçekleştirilecek DYY'dan sağlanacak kâr, yatırım yapılan ülkede işletmeye sağlanan avantajlar, ana ülkedeki siyasi ve ekonomik faktörler gibi üretim sürecini ve kârlılığı etkileyecek her veri değerlendirilir. Bir başka ülkede doğrudan yatırım yapan yabancıların temel amacı kâr maksimizasyonunu sağlamaktır. Bu görüş bir ülke nasıl hem yabancı yatırım çekip hem de başka bir ülkeye yabancı yatırım gerçekleştirebileceği konusunda eleştirilmiştir. Aslında yalnızca çok uluslu değil profesyonel anlamda yönetilen her şirketin amacı satışları maksimize etmek, ticaret engellerini aşmak ve büyümektir. Bu nedenle sermaye

---

[12] Lütfü ÖZTÜRK, "Serbest Bölgelerdeki DYY Yatırımları: Dünyadaki Uygulamalara Teoriler Işığında Bir Bakış", **Akdeniz Üniversitesi, İİBF Dergisi** (7) 2004,110-128, s.114

[13] Takashi NEGISHI, **Economic Theories in a Non-Walrasian Tradition**, 1.Paperback Baskı, İngiltere; Cambridge University Press,1989, s.11-12

[14] Christian KEUSCHNIGG, "Exports, Foreign Direct Investment and Costs of Corporate Taxation", **CES info Working Paper**, no.2114 Oct.2007, s.22

yeterliliği olan işletmeler yabancı yatırımcı olarak başka ülke piyasalarına dahil olmaktadır.[15]

1.2.1.2.Portföy Teorisi

Portföy teorisi yaklaşımı 1930'lar ile birlikte gelişmeye başlayan uluslararası sermaye hareketlerini açıklamak için kullanılmaktadır.[16] J.Tobin ve H.M. Markowitz tarafından geliştirilen portföy teorisine göre, yatırım, getirinin pozitif, riskin ise negatif fonksiyonudur. Bu nedenle yatırımcılar yatırım sepetlerini oluştururken getiri ve riskin korelasyonunu almaktadırlar.[17] Riskin doğru yönetimi açısından da risk çeşitlemesi tercih edilirken yatırımlar değişik finansal enstrümanlara olduğu kadar değişik ülkelere de yönlendirilmektedir.

Yabancı sermaye hareketleri yalnızca yatırımcının yatırımdan beklediği getiri hesaplanarak açıklanamadığından risk faktörü de hesaplamalara dahil edilmiştir. Bu noktadan sonra yatırımcılar yalnızca beklenen getiriyi maksimum hale getirmek yerine riski de minimum seviyeye indirecek şekilde yatırımlarını planlayacakları düşünülmüştür.

Bu teoriye göre bir ülkeye yapılan portföy yatırımlarını etkileyen etkenleri şu şekilde sıralamak mümkündür:[18]

- Diğer ülkelerin finansal enstrümanlarından sağlanacak getiri,
- Reel kur ayarlamaları,
- Beklenen enflasyon oranı,
- Risk faktörleri

Bu sıralamaya göre yatırımcı, yatırım alanını seçerken getirinin yanında kur ve enflasyon etkisinin yanı sıra risk faktörlerini de hesaba katmaktadır. Bu durumda yatırımcı mükemmel getiri için toplam riski azaltma yoluna gidecek ve farklı ülkelere

---

[15] Steve ONYEIWU, "Analysis of FDI Flows to Developing Countries: Is the MENA Region Different?" **Economic Research Forum**, s.9
[16] ÖZTÜRK, a.g.e., s. 115.
[17] Korelasyon, olasılık kuramı ve istatistikte iki rassal değişken arasındaki doğrusal ilişkinin yönünü ve gücünü belirtir
[18] Vintila DENISIA, Foreign Direct Investment Theories: An Overview of the Main FDI Theories, (16.10.2013).

yatırım yapacaktır. Riski yüksek olan ülkeler bunu telafi edebilmek için yatırımcılara daha yüksek faiz önereceklerdir.[19] Stephen Hymer'e göre portföy yatırım teorisinin temeli faiz oranıdır. En basit tanımla yatırım; risk, hareket engeli ve belirsizlik olmadığı ortamda doğrudan en yüksek faiz oranının olduğu ülkeye yönelecektir.

Ancak risk unsuru ve bu konuda yapılan analizler yatırım tercihlerine uygulanırsa sermayenin akış yönü ile ilgili bir öngörüde bulunmak oldukça güçleşmektedir. Nitekim risk algısı devreye girince çapraz sermaye hareketlerinin de gerçekleşeceği bir gerçektir.[20] Risk tercihleri aynı olsa bile çapraz hareketler yatırımcının sermaye hareketlerini çeşitlendirmek için uyguladığı bir yöntem de olabilmektedir.

Yüksek risk düşük getiri sunan ülkelerin sermaye çıkışıyla karşılaşacaklarından dolayı likidite sıkışıklığı yaşamaları ihtimali çok yüksektir. Özellikle dolaylı yabancı sermaye yatırımlarında rastlanan bu durum, sıcak para diye tabir edilen dolaylı sermaye yatırımlarının, risk faktörlerinde yaşanan değişim sonucu, ülkeden çıkması ile çıkış yaptığı ülkede finansal depreme sebep olmaktadır.

1.2.2.Eksik Rekabet Koşullarında Oluşturulan Teoriler

Tam rekabet piyasası koşullarının bir kaçı ve ya tamamının gerçekleşmediği durumlarda mal ve faktör piyasasında eksik rekabet koşulları oluşmaktadır. Eksik rekabet koşullarında ortaya konan DYY ile ilgili teoriler altı başlık altında değerlendirilmektedir. Bu başlık altında yer alan teoriler daha çok gelişmekte olan arasında gerçekleşen sermaye transferleriyle ilgilidir.

Bu teoriler arasında en önemli yere sahip olan ise Stephen Hymer ve Kindleberger Teorisidir.

---

[19] Stephen Herbert HYMER, **The International Operation of National Firms: A Study of Direct Foreign Investment,** London; 1.Baskı, The MIT Press,1976, s.6.
[20] HYMER a.g.e., s. 7.

1.2.2.1. Stephen Hymer ve Charles P. Kindleberger Teorisi

Stephen Hymer ve Charles P. Kindleberger DYY ile ilgili teori geliştirirken özellikle firma bazında faktörler üzerinde durmuşlardır.[21] Stephen Hymer'in doktora tezinde ortaya koyduğu bu teori aynı zamanda tekelci ya da oligopolistik güç, piyasa gücü, endüstriyel organizasyon teorisi olarak da bilinmektedir.[22] Stephen Hymer yabancı sermaye yatırımları konusunda en tutarlı teoriyi geliştiren ilk bilim adamıdır. Stephen Hymer'e göre portföy teorisinin firmaların uluslararası piyasalardaki faaliyetlerinden kaynaklanmasından dolayı DYY hareketlerini açıklamakta yetersiz kalmaktadır. Bu nedenle firmaların mülkiyet ile ilgili kararları da yatırım kararları ile ilgili yatırım teorilerine dahil edilmelidir.[23]

Stephen Hymer yabancı sermaye yatırımlarında üç temel soruya cevap aramıştır.[24] Bunlar; Firmalar neden yurtdışına gider? Yabancı marketlerde yerli firmalarla karşı karşıya kaldığı zaman karşılaştığı maliyetlerle nasıl baş edebilmektedir? Neden kontrolü ve mülkiyeti korumak isterler? Stephen Hymer bu sorulara cevap olarak tekelci ve oligopolistik piyasanın sağladığı avantajları sunmuştur. Bu nedenle Stephen Hymer'a göre uluslararası firmalar tam rekabet piyasası altında faaliyet göstermemektedir. Nitekim yerli firmaların durumu ile kıyaslandığında, yabancı yatırımcının belirsizlik riski mevcuttur.[25] Bu nedenle yatırımı gerçekleştirmesi için önemli avantajlar elde edebilmesi gerekmektedir. Bunlar;[26]

- Yatırım yapılan ülkenin mal piyasalarında tam rekabet piyasalarını aksatan ve yatırımcı firmaya rekabet avantajı sağlayacak her türlü faaliyet,
- Yatırımcıların patent haklarına sahip olduğu teknoloji, sermayeye ulaşım kolaylığı, kalifiye işgücü ev sahibi ülke piyasasında rekabet avantajı,
- Yatay ve dikey bütünleşmeler ile tam rekabet piyasasının aksatılması,

---

[21] Castro, **Foreign Direct Investment and the Multionational Corporation**, Chapter 2, Faculdade De Economia press, s.8.
[22] Salih KUŞLUVAN, "A Review of Theories of Multinational Enterprises", **Dokuz Eylül Üniversitesi İİBF Dergisi**,Cilt 1 Sayı 1, s.7
[23] Vintila DENISIA, a.g.e.
[24] Iulia Monica OEHLER- SINCAI, **Brief Reflactions on the Development of the FDI Theory, Theoretical and Applied Economics** Volume XVIII 2011 no:11/564 ss 35-42
[25] OEHLER- SINCAI, a.g.m., ss-35-42
[26] Sefer ŞENER**, Yabancı Sermaye**, İstanbul, Ezgi Kitabevi,2008, s.29

- Ev sahibi ülkenin yabancı sermayeye tanıdığı vergisel ve kâr transferi avantajlarıdır.

Bu sayılan maddeler ile DYY, yatırım yapacağı ülkede faaliyet gösteren yerli firmalara karşı büyük avantaj sağlamaktadır.

Ayrıca Stephen Hymer iki tür doğrudan yatırım olduğunu anlatmıştır. Birinci doğrudan yatırım türü sermayenin risksiz kullanımını kapsar. Bu yatırım türünde firmanın kontrolü yabancı yatırımcıdadır. Yatırımcı, finansal risklerin yanı sıra ülke riskinin yüksek olduğu durumlarda bu yolu izlemekte ve faiz oranlarında yaşanan değişikliklerinden etkilenmektedir. İkinci tür doğrudan yatırımda ise yatırım kararını faiz oranından çok yatırım ile elde edilecek kâr belirleyecektir. Buna göre yabancı yatırımcının bir ülkedeki girişimi kontrol altında tutma eğilimini iki faktörle etkilenmektedir. Bunlar, farklı ülkelerdeki yabancı sermaye yatırımlarını kontrol ederek bu işletmelerin aralarındaki rekabeti azaltarak kârı maksimize etmek ve bazı firmaların sahip oldukları avantajları yabancı ülkelerde kâra çevirme istekleridir. [27]

1.2.2.2.Uluslararası Ürün Yaşam Döngüsü Teorisi

Bu teori 1966 yılında Raymond Vernon tarafından ortaya atılmıştır.[28] Uluslararası iktisat alanında dış ticareti açıklama metodu olarak da kullanılmaktadır.[29] R. Vernon'a göre ürünün yaşam evreleri vardır. Bu evreler sırasıyla yeni ürün evresi, olgunlaşmış ürün evresi, standartlaşmış ürün evresidir.[30]

Yeni ürün evresinde, iç pazarın ihtiyaç duyduğu yenilikçi bir ürün geliştirilmiş ve monopol güce sahip olunmuştur. Ancak bu evrede üretim miktarı limitli olup iç piyasa ile sınırlı tutulmakta ve ihracat yapılmamaktadır.

Olgunlaşmış ürün evresinde, ürünün popülaritesi ve tüketici kabulü hem ulusal hem uluslararası pazarda üst seviyeye çıkmıştır. Bu evrede yenilikçi firmalar üretim kapasitesini arttırmak için yurtdışında da fabrikalar kurmaktadır. Ayrıca hem yurtiçi hem de yurtdışında yeni tüketici talepleri ile karşılaşmaya başlarlar. Bu sürecin sonuna

---

[27] Jonathan JONES, Colin WREN, **Foreign Direct Investment and The Regional Economy**, 1.Baskı, England; Ashgate Publishing, 2006, s.28
[28]University of Idoha course notes, http://db.lib.uidaho.edu/ereserve/courses/b/business/380_01/life.pdf, (14.06.2014)
[29] Mike PENG, **Global Business**, 2.Baskı, Kanada; South Western, 2010, s.132
[30] K.ASWATHAPPA, **International Business**,4.Baskı, Hindistan; McGraw Hill Companies,2010, s.92

firma gelişmekte olan ülkelere bu ürünün üretilmesi için yatırım yapmaya başlamaktadır.

Standartlaşmış ürün evresinde, ürün artık emtia konumuna gelmekte ve piyasa ürünün fiyatına karşı hassaslaşmaktadır. Bu hassaslaşma firmayı, ürünü daha düşük maliyetle üretebileceği ülkeleri aramaya karşı motive etmektedir. Bu aşamada ürün ana ülke tarafından ithal edilmeye başlamaktadır. Hatta bazı durumlarda bu ithalat yerli üretim tesislerinin tasfiyesine de neden olabilmektedir. Bu durumda ürünü çıkaran ve ilk olarak ihraç eden ülke daha sonra ithalatçı konumuna gelebilmektedir.

Bu teorinin en önemli yönü, yeni ürün piyasaya çıktığında ilk olarak yerli üretim aşamasına, daha sonra dış ticarete ve son olarak da DYY konu olmasıdır.[31]

1.2.2.3. Oligopolistik Reaksiyon Teorisi

Knickerbocker tarafından geliştirilen bu teorinin temelinde bir firmanın denizaşırı ülkelere yatırım yapma kararı almasının rakip firmaları teşvik etmesi yatmaktadır.[32] Firmalar stratejik olarak karar almaktadır. Bu nedenle bir firmanın her hangi bir yatırımından dolayı sağladığı marjinal fayda artarsa diğer firmaların da bu alanda aldıkları yatırım kararlarında artış gerçekleşir. Bu teoriye göre DYY rakiplerin davranışlarına göre şekillenmektedir.[33]

Bu teoride gelişmekte olan ülkelere gerçekleştirilen yabancı yatırımların oligopolistik bir tepki ile gerçekleştiği vurgulanmaktadır. Oligopol yapıya sahip piyasalarda pazar payında liderliği elinde bulunduran firmanın aldığı DYY kararı rakip firmaları da pazar paylarını korumak için aynı yönde teşvik etmektedir. Rakip firmalar ölçek ekonomisinin yarattığı maliyet avantajını kaybetmemek için böyle bir karar almaktadır. Böylece rakip firmalar da aynı bölgeye yatırım yaparlar. Teorinin yaratıcısı Knickerbocker'a göre, rakip firmaların birbirlerini takip eğilimi endüstride yaşanan yoğunlaşma ile doğru orantılıdır.[34] Buna göre, üretim kapasitesi ve pazar payı küçük olan firmaların büyükleri takip etme oranı daha yüksektir. Ancak Graham ölçek

---

[31] Sefer ŞENER, a.g.e.,s33
[32] Keith HELL, T.MAYER, J.RİES, Revisiting Oligopolistic Reaction: Are FDI Decisions Strategic Complements, 2000, s.139
[33] Carlo Altomonte, Enrico Pennings, Oligopolistic Reaction to Foreign Direct Investment in Discrete Choice Panel Data Models, 2003, s.2 http://ideas.repec.org/p/igi/igierp/243.html, (10.04.2013).
[34] HELL, a.g.e.

ekonomisi konusunda artan getiri durumunda dış ticaret kaynak dağılımında azalan getirili sanayilere yönelteceği için toplam üretimde düşme meydana gelecek ve ülke refahının bundan olumsuz etkileneceği görüşünü savunmaktadır.[35]

Graham'a göre, 1960 yılında Stephen Hymer'in hazırlamış olduğu doktora tezi DYY ile ilgili yeni bir çığır açmıştır.[36] Çalışma çok uluslu faaliyetlerle ilgilenen birçok firmanın oligopolcü olduğunu ortaya koymuştur. Bu nedenle DYY'ın sermaye dolaşımları teorisinin geleneksel neoklasik yaklaşımdan ziyade endüstriyel organizasyon bakış açısıyla incelenmesini önermektedir[37].

Knickerbocker ve Hymer yaklaşımlarının firma davranışı tahminlerine dair içerik olarak farkı bulunmaktadır. "Neoklasik"düşünceye göre, içi önüne geçilemez bariyerlerle korunan ya da piyasasında atomistik fiyat belirleyen ve monopol olan firma, kendisinden tamamen bağımsız olan piyasadaki güçler tarafından belirlenen değişkenlere cevap verir ve cevap verirken firma bu değişkenlerin değerlerini değiştirmez. "Endüstriyel organizasyon" düşüncesine göre ise, tipik bir firma diğer firmaların geçmiş ya da gelecekteki davranışlarına ve ayrıca piyasadaki kişisel olmayan güçlere de cevap verir.[38]

1.2.2.4. İçselleştirme Teorisi

Bu teori P.J.Buckley ve M.Cason tarafından 1937 yılında ortaya konmuştur. Bu teoriye göre en genel anlamda firmalar işlem maliyetlerini azaltmak için fiyat mekanizmasından yararlanma yoluna gitmektedir.[39] Buckley ve Cason eksik rekabetin yalnızca yurtdışında değil aynı zamanda ulusal piyasalarda da olabileceğini savunmuşlardır. Bu durumda yurtiçindeki işlem maliyetine katlanmaktansa uluslararası piyasalarda bütünleyici varlıklara sahip olmanın tercih edilebileceğini ileri sürmüşlerdir.

---

[35] Economies of Scale, http://www.biu.ac.il/soc/ec/students/teach/953/data/Lec2_IRS.pdf, (05.04.2013).
[36] Edward M.GRAHAM, **Theories of Foreign Direct Investment and European Direct Investment in The United States**, Amerika; Massachusetts Institute Of Technology, 1975, s. 32-33
[37] GRAHAM a.g.e. s33
[38] R.H.COASE, The Nature of The Firm, http://www3.nccu.edu.tw/~jsfeng/CPEC11.pdf, (14.12.2012).
[39] COASE,a.g.e. 14.12.2012

Ayrıca bütünleyici varlıklara sahip olmak dışsallığın firmalara yarattığı negatif etkiyi ortadan kaldırmak için de gerekli olacağını belirtmişlerdir.[40]

Bu toeri ile aynı zamanda ticaret ve yatırımlarda verimliliği arttırmak ya da verimliliği düşüren faktörleri ortadan kaldırmak için de uluslararası piyasalarda yatırım yapıldığı varsayımı da açıklanmıştır.[41]

Rugman'a göre yatırım yapılması uygun bulunan ülke piyasalarında yatırımın verimliliğiyle sağlanacak kazanca engel olabilecek aksaklıkların öngörülmesi içselleştirme teorisi ile mevcuttur.[42] Rugman, içselleştirmede iki farklı yöntem tespit etmiştir.[43] Buna göre operasyonel içselleştirme olarak adlandırılan form ara malın üretim ve dağıtım kanalındaki akışını içermektedir. Bilginin içselleştirilmesi formunda ise Ar-Ge çalışmalarından kaynaklanan bilgi akışının da içselleştirilmeyi kapsadığı tespit edilmiştir. Birçok bilim insanı bilginin içselleştirmesinin operasyonun içselleştirilmesi pahasına yapıldığı görüşünü savunmaktadır. Ancak Rugman'a göre her iki yöntem de çok uluslu şirketlerin içselleştirmeye neden başvurduğunu açıklamada önemli role sahiptir.

Buckley'e göre içselleştirme talebi 4 nedene bağlıdır.[44]

- Firmaya bağlı nedenler,
- Ulusa bağlı nedenler,
- Bölgeye bağlı nedenler,
- İlgili sanayi koluna bağlı nedenlerdir.

Uluslararası firmalar yabancı piyasalarda bulunan üretim süreçlerindeki aksaklıklar ile karşılaşmamak için kendi üretim alanlarıyla ilişkili olan piyasaları

---

[40] Alan M. RUGMAN, **Internalization as a General Theory of Foreign Direct Investment: A- Re Appraisal of the Literature**, European Center for Advanced Research in Economics and Statics, 2013 s.38
[41] Ahmet KURTARAN, DYY Kararları ve Belirleyicileri, http://e-dergi.atauni.edu.tr/index.php/SBED/article/viewFile/446/440, (14.12.2012).
[42] Johannes Josephus Wilhelmus VAN HASTENBERG, **Foreign Direct Invesmtent in Hungary**, Hollanda; Utrecht Universtiy, 1999, s.30
[43] Peter J. BUCKLEY, Mark C CASSON, **The Internalization Theory of the Multinational Enterprise: A Review of the Progress of a Research Agenda After 30 Years**, İngiltere; Journal of International Business Studies, 2009, s.40
[44] A.M.RUGMAN, a.g.e., s. 3-4

içselleştirmektedirler.[45] Çok uluslu şirketler yabancı piyasalarda mevcut olan ve üretim süreçlerini olumsuz etkileyen piyasalardan kurtulmak için kendi üretim faaliyetleri ile ilgili olan bu piyasaları içselleştirirler.

1.2.2.5. OLI Paradigması

OLI Paradigması, J.H. Dunning tarafından 1977 yılında Nobel Sempozyumunda ortaya konulmuştur. Dunning bu teoride, dış üretimde büyümeyi etkileyen faktörlerin neler olduğu analiz etmiştir.[46] Dunning'e göre şirketler yabancı sermaye yatırımı gerçekleştirmeye, yatırım yapılacak ülkenin avantajından faydalanabilme, mülkiyet avantajı ve teknolojilerini içselleştirme durumlarına bakarak karar vermektedir.[47] Dunning bu avantajları çalışmasında sıralayarak, avantajların baş harflerini de teorinin ismine vermiştir. Eklektik paradigma olarak da adlandırılan bu teoride yabancı yatırım için gerekli olan avantajlar şu şekilde sıralanmıştır:[48]

- Mülkiyet Avantajı (Ownership Advantages): Uluslararası yatırım yapacak olan firmanın sahip olduğu teknolojik altyapı, fikri sınai hakları, marka ve patentler, sermayeye ulaşım kolaylığı, ölçek ekonomisinden sağladığı faydalar, yönetim ve organizasyon konusunda sahip olduğu know-how yerel firmalara karşı avantaj elde etmesini sağlamaktadır. Ancak bu avantajları sağlayabilmesi için ülkenin ekonomik ve siyasal durumu ile ilgili mevzuat da oldukça etkilidir. Şirket birleşme ve satın almaları ile sektörel yoğunlaşmanın serbestliği ölçüsünde yabancı yatırımcının avantajı artmaktadır.
- Konum Avantajı (Location Advantages): Konum avantajı hangi ülkeye DYY'ın yapılacağını belirleyen avantajdır. Yatırım yerinin sağladığı avantajlar üretim faktörlerinin maliyeti ve verimliliği, yatırımı yapan ana ülke ile ev sahibi ülke arasındaki mesafe, pazarın yapısı ve büyüklüğü, vergi mevzuatı, ülkenin siyasal ve ekonomik yapısı konum avantajı içerisinde değerlendirilir.

---

[45]Jean François HENNART, Theories of the Multinational Enterprise, http://www.iim.uni-flensburg.de/vwl/upload/0-19-924182-1.pdf, (19.10.2013).
[46] ŞENER a.g.e. s.36
[47]Dilber ULAŞ, AB'ye Yönelen DYY Yatırımları ve Çok Uluslu İşletmelerin Üretim Yeri Seçim Kararı, **Avrupa Çalışmaları Dergisi**, Cilt 8 No 2 s.77-95
[48]John DUNNING, OLI Paradigm The Eclectic Theory was Evolved http://www.investmentsandincome.com/investments/oli-paradigm.html, (19.10.2013).

- İçselleştirme Avantajı (Internalisation Advantages): Çok uluslu şirketler mülkiyet avantajı ile yatırım yapacağı ülkede avantajı elinde bulunduracağı için lisans ya da franchise anlaşmaları ile ev sahibi ülkede bulunan yerleşik firmalara kullandırmak yerine, ilgili ülkede kuracağı yeni firmalar yoluyla faaliyet göstermeyi tercih ederler. Bu tercih de yatırımı gerçekleştiren firmaya içselleştirme avantajı sağlamaktadır.

1.2.3 Yeni Yabancı Sermaye Yatırımları Teorisi

Yeni yabancı sermaye yatırımları, eksik rekabetin getirdiği yeni yapı ve küreselleşme ile birlikte gelen avantaj ve dezavantajlar ile birlikte yeni bir teorinin daha ortaya çıkmasına neden olmuştur.

Yeni yabancı sermaye yatırımları teorisi yatırım ve yatırım kararlarını belirleyen etkenlere göre iki başlığa ayrılmaktadır. Yeni yabancı sermaye yatırımları teorileri iki ülke iki mal ve emek (nitelikli ve niteliksiz) faktörü ile ilgili oluşturulan çeşitli varsayımlara dayanır.[49]

1.2.3.1.Yatay Entegrasyon Yatırımları

Bu yatırım türünde firmalar aynı ürün ya da hizmeti birkaç ülkede üretmektedirler. Çok uluslu şirketler DYY ya da ticaret yapmak arasındaki kararlarını alırken tek bir fabrikada üretimi gerçekleştirip bu ülkede ölçek ekonomisinden kaynaklanan avantajı kullanmak ile lojistik, gümrük vergisi gibi ticaretten kaynaklanan maliyetleri kıyaslayarak karar verir. Eğer bu kıyaslamada avantajlar maliyetlerden fazla ise ve firma yatırım yapmaya karar verirse bu yatay entegrasyon yatırımı olacaktır.[50] Bu durumda çok uluslu firma yabancı ülke piyasasına ihracat yoluyla mı yoksa bizzat o ülkeye yatırım yaparak mı giriş yapacağı belirlenmiş olacaktır.

Yerel pazarlarda fabrika kurma yoluna giden çok uluslu firmalar hem ticaretin getirdiği maliyetten kurtulmakta hem de pazarın fiziken de içerisinde yer alarak, pazarı daha iyi tanımakta, proaktif olabilmekte ve pazara yön verme şansına sahip olmaktadırlar.

---

[49] Katheryn N. RUSS, The New Theory of Foreign Direct Investment: Merging Micro-Level and Macro Finance, Book Review, s.14

[50] Stefano ELIA,Elana MAGGI ve Ilaria MARIOTTI, Horizontal, Vertical and Conglomerate Investments In Italian Logistic Industry: Drivers and Strategies, http://www-sre.wu.ac.at/ersa/ersaconfs/ersa10/ERSA2010 finalpaper555.pdf, (14.04.2014).

Örneğin, sektörde yerli firmaların üretmediği ürün ya da hizmeti tespit ederek o alana yönelmeleri pazarın içinde fiziken de bulunmaları ile oldukça kolaylaşmaktadır.

Yatay entegrasyonların yatırımın yapıldığı ev sahibi ülkenin dış ticaret rakamlarına etkisinin hesaplanabilmesi mümkün olmasa da bu konuda yatay entegrasyonun, ana ülkeden yapılacak olan o malın ithalatı ile eş değer olduğu ve ithalatı düşüreceği varsayılmaktadır. Bu yapının istisnai durumu doğrudan yatırımın ilk yıllarında, yatırımcının yerli piyasayı tanımamasından kaynaklanır. Kalite standartları açısından da yatırımı gerçekleştiren firma ilk yıllarda sermaye malları, ara mal ve hammadde alımını kendi ülkesinden gerçekleştirir.[51]

1.2.3.2. Dikey Entegrasyon Yatırımları Teorisi

Dikey entegrasyon teorisine göre bir ürünün üretilmesi bir çok ülkede bulunan tesislerin üretim sürecine dahil edilmesiyle gerçekleştirilir. Burada en önemli etken üretim faktörlerinin coğrafi konumu ve niteliğidir. Ucuz hammadde, ucuz iş gücü, sermayeye ulaşım ve sair gibi durumlar farklı birkaç bölge seçiminde önemli rol oynamaktadır.

Ev sahibi ülke yatırım yapan ülkeye maliyet avantajı sağlarken, diğer tarafta yatırım yapan ülke ise ana ülkeye üretim süreçlerinde yeni teknikler, teknoloji, para ve sermaye piyasalarının gelişimi anlamında katkılar sunmaktadır. Bu durumda her iki taraf için de kazanç söz konusudur.

Bu tip yatırımlar daha çok gelişmekte olan ülkelere yapılan yatırımlardır. Sanayileşmiş ülkeler, üretim faktörlerinin maliyetinin düşük olmasından yararlanmak için üretimlerini gelişmekte olan ülkelere kaydırmaktadırlar.[52]

1.3.İktisadi Okullar ve DYY

Dünyada ve Türkiye'de DYY'ın bugünkü durumuna değinmeden önce başlıca iktisadi akımları ve bu akımların DYY'ye olan katkılarını açıklamak yabancı sermaye

---

[51] Stefano ELIA, a.g.e.

[52] Kızbes Kılıç GÖRMEZÖZ, **Türkiye'de Doğrudan Gelen Yabancı Sermaye Yatırımlarının İstihdam Üzerindeki Etkileri**, Çalışma ve Sosyal Güvenlik Bakanlığı Uzmanlık Tezi, Ankara,2007, s.13

bilincinin ve iktisadi hayatın küresel yapıya nasıl ulaştığının açıklanması açısından önemlidir.

Çağdaş ekonominin temelleri ulusal serveti oluşturan kaynağın aranmasıyla atılmıştır.[53] Bu nedenle detaylarına aşağıda yer verilen modern iktisadın Adam Smith ile başladığı kabul edilemektedir. Dolayısıyla ekonomik gelişmeler de bu sorunun cevabı ekseninde gelişmeye başlamıştır.

Merkantilizm 16.yüzyılın başlarından 1776 yılında Adam Smith'in "Ulusların Zenginliği" kitabını yayınlayana kadar geçen dönemde uygulama alanı bulmuştur. 16.ve 17.yüzyıllarda merkantilizmle beraber ulus devletler de gelişmeye başlamıştır.[54]

Merkantilizme ismini Adam Smith, "Ulusların Zenginliği" adlı kitabında vermiştir. Merkantilizm, Kapitalizmin ilk doktrini olarak kabul edilmektedir.[55] Bir nevi iktisadi milliyetçilik rejimidir. Ticari kapitalizm olarak da adlandırabileceğimiz merkantilizm 15.yüzyılın ikinci yarısından 18. yüzyılın sonuna kadar Batı Avrupa'nın sömürge zihniyetinin temelini oluşturmaktadır.

Merkantilizmde arzın, iç talebi geçtiği noktada ihracat yapılabileceği bu nedenle istikrarlı büyümenin şart olduğu benimsenmiştir. İstikrarlı büyümenin gerçekleştirileceği ekonomik sistemin temeline güçlü merkezi otoriteyi yerleştiren merkantilizmin savunucusu burjuva sınıfıdır.[56]

Merkantilizmin genel çerçevesinin dış ticaret olması, hammadde ithalatına sıcak bakılması, arz fazlası için pazar arayışı nedenleri ile yabancı yatırımların önü açılmış ve özellikle sömürge devletlere yatırımlar başlamıştır. Bu dönemde Osmanlı Devleti de Avrupa'nın pazarı olarak kullanılmıştır. Nitekim Fransız Merkantilizminin öncülerinden ve 14.Louis'nin de maliye bakanlığını yapan Colbert genç Fransızları İstanbul ve İzmir'e göndererek Osmanlı Devleti hakkında bilgi edinmiştir.

---

[53] Irma ADELMAN, "The Role of Government in Economic Development", **California Agricultural Experiment Station Giannini Foundation of Agricultural Economics**, No: 890,05.1999,
[54] Robert B.EKULEND, Robert F. HEBERT, **A History of Economic Theory And Method**, International Student Edition, Amerika; Waveland Press,1983, s.33
[55] Robert R.EKULEND a.g.e. s.33
[56] https://docs.google.com/document/d/1j3eMJvxt1z4mTfshojU8sxXbiGh2ED3QUC7JGtroT2Q/edit, (24.02.2014)

Pazarların sınırlı ve satın alma gücünün düşük olduğu bu dönemde ticaretin önündeki en büyük engel, üreticilerin üretim için tüketicilerin ise tüketim için fon ihtiyacının olması ve bu ihtiyacın karşılanamaması olmuştur. Profesyonel anlamda bankacılığın henüz gelişmemiş olması, merkantilist dönemde iktisatçıları para politikası ile ilgilenmeye zorlamıştır.[57] İlk aşamada bu sorunların çözümü için piyasada para miktarını arttırmak ve faiz hadlerini düşürerek ucuz parayı piyasaya sunmak yolunda adımlar atılmıştır. Ancak bu politika enflasyonist baskıya sebep olmuştur. Ayrıca enflasyonist baskı da iki problemi beraberinde getirmiştir. İlki ücret artışlarının fiyat artışlarının arkasında kaldığı durumda işçi ve yoksulların geçim derdine düşecek olmaları bu yapının toplumda huzursuzluklara neden olacak olmasıdır. İkinci sorun ise, artan fiyatlar yabancıların yerli mallarına olan talebini düşürecek olmasıdır.

Merkantilistler bu sarmalın ardından ulusal politikalar ile uluslararası politikalar arasındaki bağın iç içe olduğunu fark etmişlerdir. Buna göre ulusal politikalara karar verirken bunun ülkenin uluslararası piyasalardaki yerini de etkileyeceği görülmüştür.

Merkantilizmi takiben ortaya çıkan liberal doktrin, Adam Smith tarafından bilimsel temellere dayandırılmadan önce, ekonomide liberal anlayışa sahip kişiler özellikle uluslararası ticarete getirilen regülasyonları eleştirmişler ve tarife, kota gibi her türlü kısıtlayıcı tedbirin kaldırılması gerektiğini savunmuşlardır.

Nitekim ilk önemli liberal düşünür olan ve "Ticaret Üzerine Söyleşi" kitabının da yazarı Dudley North, kitabında serbest ticaret görüşünü desteklemekte ve lehte dış ticaret dengesi yapısını eleştirmektedir. Ticareti düzenleyici her türlü regülasyonun ticaretin ana mantığı olan her iki tarafa da yarar sağlama ilkesine uymayacağı için uzun vadede zarar kaçınılmazdır görüşünü savunmuştur.[58]

Klasik iktisat öncesi diğer liberal yaklaşımlar ise şöyledir. Tarihçi David Hume ekonomik güçlerin otomatik olarak lehte ticaret dengesini bozacağını bunun yanı sıra ithalattan fazla yapılacak ihracatın ülkede para arzını artıracağını, bunun enflasyona

[57] FUSFELD, a.g.e. s.13
[58] FUSFELD, a.g.e. s.21

sebep olacağını ve bu durumun ithalat ile ihracat dengeye gelene kadar ihracatın düşmesine neden olacağını ileri sürmüştür.[59] Bu durumda ihracatı artırırken aynı zamanda ülkedeki altın ve gümüş miktarını artırmak imkânsızlaşmaktadır.

John Locke'un düşüncelerine göreyse insan doğal kaynakları işleyerek nihai hale getirir ve kendinden bir şey katar. Bu birleşim ile mal "onun" olur. Locke, servet edinme arzusu, özel mülkiyet ve emeği birbiri ile bağdaştırarak mülkiyet kavramını her şeyin temeline yerleştirmiştir.

İktisat ile ortaya konan bu düşüncelerin ışığında çağdaş iktisat ile ilgili genel kabul gören başlangıç noktası 18.yüzyılın ikinci yarısı olmuştur. O dönemde İngiltere'de ve nispeten batı Avrupa'da ve daha sonra Amerika'da ekonomik yaşam makineleşme ile birlikte değişime uğramaya başlamıştır. Buhar makinesinin icadı, tekstil ve dokuma alanında yapılan yenilikler değişimin öncüleri olmuş ve Sanayi Devrimi gerçekleşmiştir.

Devrim kelimesinin sözlük anlamı birçok dilde gök cisimlerinin dönüş hareketlerini ifade eden bir astronomi terimi olduğudur. Terim, Kopernikus'un "de Revolutionibus Orbium Coelesetium'dan sonra bilim dilinde yaygın olarak kullanılmaya başlanmış ve toplumda gerçekleşen kargaşa ve yıkımı tanımlayarak 1688'lerde İngilizce'ye geçtiği kabul görmüştür.[60]

Bu olağanüstü yapısı ile Sanayi Devrimi'nin gerçekleşmesinin ardından ilk kez dünyada nüfus artışı ve refah artışı birlikte gerçekleşmiştir. Hatta nüfus artışı ekonomik büyümeyi de sınırlamamıştır. Sanayi Devrimi'ni bu denli özel kılan öncelikle devrim niteliği ile bir yapıyı yıkarak yerine yepyeni bir sistem getirmiş olmasıdır. Makineleşme ile birlikte üretim miktarlarında yaşanan artışlar, daha fazla hammadde, daha fazla emek, daha fazla sermaye, daha fazla üretici, daha fazla pazar, daha fazla tüketici ihtiyacını beraberinde getirmiştir. Klasik iktisadi düşünceyi ortaya çıkaran Sanayi Devriminin sonucunda hem üretimde hem de tüketimde kendini besleyen ve nüfus

---

[59] Robert W.McGEE, **The Economic Thouht of David Hume**, Hume Studies Vol 15 no:1 1989 ss184-204
[60] KÜÇÜKKALAY, a.g.e., s.52

artışını olanaklı kılan yeni bir yapı oluşmuştur. Nitekim 1860-1913 yılları arasında dünya GSMH'sı %700 oranında artmıştır.[61]

Bu sonuçların yanı sıra sanayi devrimi para ve bankacılık alanında da birçok yeniliğe neden olmuştur. Bunun en temel sebebi sermayeye olan ihtiyaç ile fon fazlasını verimli(maksimum kâr ile) değerlendirme ihtiyacıdır.

Sanayi Devriminin gerçekleşmesi ile birlikte üretim yöntem ve tekniklerinde yaşanan gelişmeler uluslararası ilişkileri hem ticari hem de politik olarak yoğunlaştırmıştır. Özellikle Batı Avrupa'da yaşanan yeni gelişmeler daha serbest olan liberal politikaları gündeme getirmiştir. İşte bu yaklaşımı savunan iktisadi sisteminin doktrinini klasik iktisadi düşünce oluşturmaktadır.

Adam Smith'e göre ticari sırlar, toprağın coğrafi konumu, tekel ve elbette rekabeti engelleyen tüm yasalar serbest piyasada yer alan taraflar için maksimum fayda sağlamasına müsaade etmemektedir. Bu nedenlerle Adam Smith piyasaya yapılan müdahalelere sonuna kadar karşı çıkmaktadır. Özellikle rekabetin sıfıra indirildiği monopol piyasalara şiddetle karşı çıkmıştır. Çünkü monopol o mal ya da hizmetin arzını talep karşısında sürekli yetersiz bırakarak suni fiyat artışlarına sebep olmaktadır.

Adam Smith'e göre uluslararası bakımdan dünya geniş bir atölye olmuştur. Dolayısıyla emek kendisi için en verimli noktaya gitmeli ve böylece herkes uzmanlık alanına göre çalışacağı için de zamandan ve maliyetlerden tasarruf edilmelidir. Ancak Adam Smith'in iş bölümü yaklaşımı ciddi eleştirilere uğramıştır. Bu eleştirilerin büyük bir kısmı sosyalistlerden gelmiştir. Onlara göre iş bölümü kişiyi mekanikleştirirerek ve yaratıcılığı öldürmektedir.

Klasik iktisat doktrinini özetlemek gerekirse;[62]

- ✓ Temel prensibi "Homo economicus" olan yani imkanları dahilinde refahını maksimize etmeye çalışan bireyin kişisel çıkarlarını ön planda tutulması

[61] Beşir HAMİTOĞULLARI, **Çağdaş İktisadi Sistemler**, 4.Baskı Ankara; Savaş Yayınları, 1986, s.192
[62] Karine NYBORG, Homo Economicus And Homo Politicus: Interpratation And Aggregation of Enviromental Values, Aktaran: Hüseyin Akyıldız, Tartışılan Boyutlarıyla "Homo Economicus", **SDÜ İİBF Dergisi**, 2008.

- ✓ İş bölümü en yüksek düzeyde olmalı ve bunun sağlanması için ekonomik özgürlük en üst düzeyde sağlanmalıdır.
- ✓ Devletin ekonomiye, kişisel hak ve özgürlüklere müdahalesi olmamalıdır.
- ✓ "Laissez faire laissez passer, le monde va de lui meme" Serbest girişim, serbest ticaret sağlanmalıdır.
- ✓ Servetin kaynağı emektir.
- ✓ Ücretlere ve fiyatlara müdahale edilmemelidir.
- ✓ Görünmez el ekonomide dengeyi sağlayacaktır.

Klasik iktisadı incelerken değinmemiz gereken klasik uluslararası ticaret teorileri içerisinde en önemli mihenk taşı Eli Hecksher ile Bertil Ohlin tarafından oluşturulmuştur.

H-O modeli bir ülkenin kendisinde en çok bulunan üretim faktörünü ihraç edeceği prensibine dayanmaktadır. Teorinin temelinde faktör oranları kavramından çıkarılan karşılıklı avantaj prensibi bulunmaktadır. H-O teorisine göre ülke kendisinde en çok bulunan üretim faktörüne dayalı üretime ağırlık vererek bu malların ihracatını gerçekleştirmektedir. Diğer yandan ise ülkesinde kıt olarak bulunan üretim faktörleri kullanılarak gerçekleştirilen malları ise ithal etmektedir.[63] Bu teori yerli ve yabancı fiyatlar arasındaki mutlak farklılığı ortaya koyarak dış ticarete ivme katan ilk teoridir.

Şüphesiz bu fark transfer maliyetlerinden büyük olmalıdır. Ürün fiyatlarında oluşan mutlak farklılık maliyetlerdeki mutlak farklılıktan kaynaklansa dahi, maliyet ve fiyat arasındaki ilişkilerin tam rekabet piyasalarında farklılık göstereceği gözden kaçmamalıdır. Bir diğer nokta ise maliyetler arasındaki mutlak farklılığın ülkeler arasındaki maliyet oranlarının farklılığından doğmakta olduğudur. Bu sonuç aynı zamanda karşılaştırmalı üstünlükler teorisinin de temelini oluşturmaktadır.

[63] Halil SEYİDOĞLU, Uluslararası Finans, G.Can Yayınları,İstanbul 2003,s.410

H-O teorisinin akabinde Leontief'in uluslararası ticaret alanında yaptığı çalışmalarda H-O teorisinin tam tersine ulaşmış olması yeni teorilerin de ortaya çıkmasına sebep olmuştur.

Bu anlamda üç yeni teoriden bahsedilebilir. Bunlar, beşeri uzmanlık, teknoloji ve tercih benzerliği teorileridir.

Beşeri uzmanlık teorisinde avantaj özellikle gelişmiş ülkelerdedir. Bu ülkelerde eğitim sisteminin gelişmişliği, dünyada beyin göçünün ekonomik ve sosyal sebeplerle bu ülkelere gerçekleşmesi, gelişmiş ülkeleri özellikle sanayi alanında mesleki ve yüksek derecede bilgiye sahip olunan sanayi ürünlerinin üretilmesinde emek faktörü açısından diğer ülkelere göre rekabet avantajı sağlamaktadır. Araştırma ve geliştirmeye büyük yatırım yapan gelişmiş ülkeler ileri teknoloji gerektiren yeni ürünlerin piyasaya sürülmesi ile diğer ülkeler karşısında büyük avantajlar elde etmektedirler. Burada her ne kadar kopyalama ve taklit riski olsa da bu eylemler için de bir süre gerekmektedir. Sonuç olarak yeniliği üreten ülke monopole sahip olmaktadır.

Klasik iktisadi okulun öğretilerine tepki olarak doğan "Sosyalizm", sanayi devriminin hemen ardından tıpkı klasik iktisat gibi bir tepki üzerine doğmuştur. Sosyalistler sanayi devrimi sonrası oluşan bu yeni tablo içinde kendi ideolojilerini oluşturmuşlardır.

Sosyalist düşünürler arasında çok farklı görüşler olmasına karşın ortak noktaları üretim araçlarında özel mülkiyetin yerine ortak mülkiyetin olması gerektiğini savunmalarıdır. Materyalist kâr güdüsü yerine işbirliğine önem veren sosyalistler gelir paylaşımında da eşitlik ilkesini ön planda tutmuşlardır.[64]

1755 yıllarından 1825 yılına kadar geçen dönem sosyalist düşüncenin oluşması için gerekli ortamı hazırlamıştır. Bu dönem içinde şüphesiz sosyalist düşüncenin ortaya çıkmasındaki en önemli gelişme sanayi devrimidir.

---

[64] C.H. FEINSTEIN, "**Socialism, Capitalism and Economic Growth**", Cambridge University Press,1967, s162-176

Aslına bakılırsa zenginlik ve fakirlik tüm zamanlara ait kavramlardır. Bir ülkede daima zengin ve fakir kesim yan yana yaşamışlardır. Bu dönemde gelir farklılığının bu denli tepki çekmesinin nedeni ise, sanayi devrimi ardından ortaya çıkan klasik iktisadi düşüncenin herkese özgürlük ve zengin olma ihtimali vaat etmesinden kaynaklanmıştır. [65]

Hegel'in idealist felsefesinden sosyoloji kuramı çıkaran Marx, ekonomi ile sosyolojik yapıyı anlamlandırmıştır. Marx ekonomik gelişme üzerine kurulmuş toplumsal ilişkileri irdelemiştir. Toplumsal ilişkilerde maddi üretim güçlerine sahip sermaye sahiplerini inceleyerek sosyolojinin bilimsel yapı kazanmasına önemli katkı sağlamıştır. Marx'a göre üretim araçları burjuva sınıfının elindedir ve emek sömürülmektedir. Marx bu tespitleri yaparken sanayi devriminin gerçekleştiği İngiltere'yi labaratuar olarak kullanmıştır. Marx'a göre toplumu anlamak için üretim biçiminin incelenmesi gereklidir çünkü toplumun yapısını ekonomik altyapı oluşturmaktadır.

Üretim yöntem ve araçları değiştikçe yeni sınıflar yeni ideolojiler oluşur. Bu yeni ideoloji ve toplumsal yapılar eski düzen ile çatışma içine girer.

Marx kapitalizmin işçi sınıfının sayısını artıracağını savunurken toplumun zengin ve fakir olarak iki kutuba bölüneceğini belirterek güncel döneme ilişkin de gerçekçi bir bakış açısıdı sunmuştur.

Sanayileşme, sermayenin artması, ekonomik faaliyette ortaya çıkan yeni ihtiyaçlar neticesinde iktisatçılar yalnızca emek maliyetini ele almak yerine emek dışında da yer alan tüm üretim faktörlerini kapsayan fırsat maliyetini ele almışlardır. Üretimin gerçekleşmesi için emeğin yanı sıra doğal kaynaklar, sermaye ve girişimin de büyük önem taşıdığı şüphesizdir. Neo klasik iktisatçılar bu noktada D.Ricardo'nun mukayeseli üstünlükler teorisinin özünü bozmadan revize ederek ilerlemişlerdir. Fırsat maliyetini tanımlarken o malın üretimini bir birim artırmak için gereken kaynakları

[65] Daniel R. FUSFELD a.g.e., ss.90-91

serbest bırakmak üzere başka bir malın üretiminden vazgeçilmesi gereken miktar olarak tanımlanmaktadır.

İktisadi hayatta yaşanan bu gelişmeler ve birikimler ile girilen 20.yüzyılın hemen başlarında yaşanan 1. Dünya Savaşı her anlamda olduğu gibi ekonomik anlamda da dünyayı olumsuz etkilemiştir. Örneğin İngiltere'nin 1920-1938 yılları arası GSMH rakamlarına göre hem istikrarsız hem de negatif yönlü yapı bulunmaktadır.[66] Savaş nedeni ile dünya ticaretinde yaşanan daralma ülkeleri durgunluğa ve dolayısıyla krize sürüklemiştir. Bu dönemde artan işsiz sayısı ekonominin kendi kendine dengeye gelmeyeceğinin de pratik olarak ispatlanmasını sağlamıştır. Bu sorgulama iktisadi teorilerin de dönemin gerisinde kaldığını göstermiştir.

Kriz döneminde doğan iktisadi ihtiyacı John M. Keynes tespit etmiş ve makro iktisat düşüncesi ile ekonomik hayata yeni bir bakış açısı kazandırmıştır. Temel prensibi piyasaların kendiliğinden tam istihdam dengesine ulaşamayacağıdır. Keynes "The General Theory of Employment, Interest and Money" isimli kitabında geçmiş dönemin ekonomik sistemlerinin eleştirisini yapmış ve 20.yüzyıl için yapısal bir inceleme gerçekleştirmiştir.

1929 ekonomik buhranı ile birlikte özellikle sanayileşmiş ülkeler iktisadi bilimin henüz bir çözüm getiremediği durgunluk ile karşılaşmıştır. Bu noktada Keynes, eksik istihdam ve paranın iktisadi hayattaki rolü ile cevapsız kalan soruları yanıtlamıştır.[67]

Keynes, Genel Teori kitabında Ortodoks iktisadın birçok eksik yönü olduğunu vurgulamıştır.[68] Kitabında iki iktisadi yaklaşım arasında, reel gelir-reel tüketim arasında istikrarlı ilişkiyi kuran tüketim fonksiyonu, paranın miktar teorisinin yerine likidite tercihi teorisi, sermayenin marjinal verimliliği gibi önemli farklılıklar bulunmaktadır. Keynes Genel Teoriyi aynı zamanda bu farklılıklar üzerine kurmuştur. Nitekim Genel

---

[66] James MITCHELL, Solomos Solomou,Martin Weale, Monthly and Quarterly GDP Estimates for Interwar Britain http://citeseerx.ist.psu.edu/viewdoc/download?doi=10.1.1.157.4896&rep=rep1&type=pdf, (22.10.2013).
[67] J.M.KEYNES, http://www.bized.co.uk/virtual/economy/library/economists/keynesth.htm, (21.10.2013).
[68]Claudio SARDONI, Keynes and Marx,University of Rome, http://www.postkeynesian.net/ucamonly/Sardoni%20on%20GT.pdf, (21.10.2013).

Teori kitabının içeriği efektif talep, likidite tercihi ve sermayenin marjinal etkinliği kavramlarından oluşmaktadır.[69]

Keynes iktisadının temel vurgu noktalarında ilk husus; Keynes'in sistemi kısa vadeye dayandırmış olmasıdır ve bunu "In the long run we are all dead" sözü ile açıklamıştır.[70] Keynes'in aksine klasik iktisatçılar, ekonomiyi uzun döneme dayandırmışlardır. Keynes kısa dönemde üretimi ve istihdamı etkileyen faktörler üzerinde durmuştur. İşgücü, para ve mal piyasalarında eksik rekabet koşulları mevcuttur. Keynesyen iktisadın bir diğer önemli vurgusu ise devletin ekonomideki rolüdür. Keynes'e göre eksik istihdam serbest piyasa koşullarında kendiliğinde dengeye gelmez. Bu nedenle maliye ve para politikaları ile devlet ekonomiye müdahale etmelidir. Keynesyen teoride ekonomi eksik istihdamda dengeye ulaştığında fiyatlar katı bir yapı gösterir yani talep ile fiyatlar genel seviyesi arasında kısa dönemde bir etkileşim bulunmamaktadır.[71] Keynesyen iktisat klasikçilerin toplam arza dayanan yaklaşımının yerine toplam talebe dayanmaktadır. Keynes'e göre arzı belirleyen toplam taleptir. Yine ekonomi eksik istihdam seviyesinde dengede iken Merkez Bankaları para arzını artırarak istihdam ve üretim seviyesini artırırlar ve para arzı ile talebi aynı zamanda faizin de belirleyicisi konumundadır.

Dünya ekonomisine yön veren iktisadi akımlar genel hatları ile bu şekildedir. Tüm iktisadi düşüncelerin yapısı incelendiğinde yabancı sermayeye ilişkin çıkarımlar pozitiftir. Ancak çıkan her yeni düşüncenin önce ulusal menfaatleri gözetmesi sebebi ile yabancı sermaye yatırımlarında da ulusal menfaatlerin ön planda tutulması ve gerekli düzenlemelerin yapılarak tamamen serbest piyasa ekonomisi şartlarında devam edilmemesi liberal düzende dahi önem verilen bir husus olduğu görülmektedir.

1.4. Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımını Etkileyen Faktörler

Bir ülkeye yabancı yatırımın yönelmesinde o ülkenin iç dinamiklerinden kaynaklanan sebeplerin yanı sıra dış etkenler de etkili olmaktadır. Bazı iktisatçılar ülke

---

[69] Mahir FUSUNOĞLU ve Bilge KÖKSEL TAN, "Keynes Devrimi ve Keynesyen İktisat", **Ekonomik Yaklaşım**, Cilt: 20 Sayı: 70 ss. 31-60.
[70] Uzun dönemde herkes ölüdür.
[71] Kenan ÇELİK, Basit Keynesyen Modeller, http://www.kenancelik.com/documents/ebmakroob.pdf, (21.10.2013).

dışı itici güçlerin bu seçimde daha önemli olduğunu düşünürken diğer tarafta ise bazı iktisatçılar çekici etkilerin önemi üzerinde durulmaktadır.[72]

1.4.1. Doğrudan Yabancı Sermayeyi İten Nedenler

DYY'yi iten nedenlerin sebep olduğu ve matematiksel olarak hesaplanması mümkün olmayan birçok faktör sıralamak mümkündür. Bölgesel ya da iki ülke arasında gerçekleştirilen ticaret anlaşmaları, diğer ülkelerin kârlılığının azalması, yaşanan ekonomik krizler gibi nedenler o ülkenin seçimindeki dış etkileri oluşturmaktadır.

Bölgesel ya da ikili anlaşmalar, ekonomik entegrasyon açısından oldukça önemlidir. Gerek üretim faktörlerine gerekse yeni pazarlara avantajlı ulaşım açısından kolaylık içermektedir. Diğer ülkelerde kârlılığın azalması piyasaların doyuma ulaşması da işletmeleri yeni üretim yerleri ve pazarlar aramaya yöneltmektedir. Yaşanan ekonomik krizler ise birçok ülkeden yabancı yatırımın çıkmasına ve yeni ülkeler aramasına neden olmaktadır.

1.4.2. Doğrudan Yabancı Sermayeyi Çeken Nedenler

Çekici nedenleri sıralarken ülkenin ekonomik ve politik yapısı ile yatırımcı firmanın koşulları ile uyum kastedilmektedir. Ülkenin piyasa yapısı, doğal kaynaklara erişim, üretim faktörlerinin dağılımı ve maliyeti, alt yapının durumu ekonomik nedenler başlığında sayılırken, makro-ekonomik politikalar, bankacılık sisteminin yapısı ve etkinliği, finansal piyasaların gelişmişliği, mülkiyetin korunması, ülkeye giriş ve çıkış ile ilgili yasal düzenlemeler politik yapının DYY anlamında çekiciliği sağlayan ana başlıklarıdır. Bunlara ek olarak yatırım ve teşvik ile ilgili ülkenin uygulamaları ile ülkenin risk düzeyi ve politik istikrar da yine çekici politik nedenler içerisindedir.[73] Firmanın kâr beklentisi ve büyüme stratejisi ile ölçek ekonomisinden faydalanabilme ise yatırımcı firmanın politikası nedeniyle oluşan çekici nedenlerdir.

---

[72] Muhsin KAR ve Fatma TATLISÖZ, "Türkiye'de DYY Hareketlerini Belirleyen Faktörlerin Ekonometrik Analizi"**, KMU Dergisi** Yıl:10, Sayı:14, Aralık,2008, ss.436-458

[73] Şebnem SIBUMI www.academia.edu/5002717/Ulke_riski+&cd=2&hl=tr&ct=clnk&gl=tr, (10.01.2014)

1.5. Ödemeler Dengesi ve Yabancı Sermaye Yatırımları

Ödemeler dengesi bir ülkenin dış ekonomik ilişkilerinin matematiksel dökümü olurken cari açık ve cari açığın finansmanına ilişkin ihityaçları da göstermektedir. Bu bakımdan cari açığın finansmanın ihtiyaç duyulan yabancı sermaye ve yabancı sermayeye olan ihtiyacı da net olarak göstermesi bakımından son derece önemlidir.

1.5.1 Ödemeler Dengesi Kavramı

Bir ülkenin belirli bir dönemde diğer ülkelerle gerçekleştirmiş olduğu tüm ekonomik ilişkilerin sistematik bir şekilde kayıt altında tutulması ile oluşan bilanço türüdür.[74] Ödemeler dengesiyle ülkenin, dış ülkeler ile gerçekleştirdiği tüm işlemlerin muhasebe kaydının özetini sunulmaktadır.[75]

Ödemeler Dengesi geniş tanımıyla, yurtiçinde yerleşik bulunan kişilerin yurtdışı yerleşik kişiler ile belirli bir dönem içerisinde gerçekleştirmiş oldukları ekonomik işlemlerin sistematik olarak kaydedilmesi ile hazırlanan istatistiki bir rapordur.[76]

Formülü ise "X-M-LTC-STC-

(X= Mal ve hizmet ihracatı M= Mal ve hizmet ithalatı LTC= Uzun vadeli sermaye çıkışı STC= Kısa vadeli sermaye çıkışı G= Altındaki net artış)

Ödemeler dengesi bilançosu her ülkede uluslararası standartlara uygun olarak düzenlense de ülkeden ülkeye bir takım farklılıklar gösterir. Ödemeler dengesi bilançosunda temel bilanço mantığı olan ödemeler ve gelirlerin birbirine denkliği prensibi aynen geçerlidir.[77] Ancak elbette bu denklik bilançonun da dengede olduğu anlamına gelmemektedir. Bilançodaki denklik yalnızca aktif pasif eşitliğini verir. Ancak ödemeler bilançosunda açık ya da fazlalık ise alt kalemler itibari ile dış alım ile satım

---

[74]Herbert STEIN, The Concise Encyclopedia Of Economics, Http://Www.Econlib.Org/Library/Enc/Balanceofpayments.Html, (25.06.2013).

[75] IMF Sixth Edition of The IMF's Balance of Payments and International Investment Position Manual http://www.imf.org/external/pubs/ft/bop/2007/bopman6.htm, (25.06.2013).

[76] Hande DÜLGER, **Doğrudan Yatırım İstatistiklerinin Derlenmesi ve Türkiye Uygulaması,** TCMB Uzmanlık Tezi, Ankara, 2012 s.94.

[77] Herbert STEIN a.g.e.

arasında farkı bulunmaktadır. Örneğin dış ticaret açığı gerçekleştiğinde, mal ve hizmet kaleminde dış alımların dış satımlardan fazla olduğu görülmektedir.

Dış ödemeler bilançosunun, mal, hizmet, faktör ve sermaye piyasalarında ülkenin diğer ülkeler ile bağlantısını gösterdiğinden makroekonomik veriler üzerinde etkisi oldukça önemlidir.[78]

Milli gelir ile ödemeleri bilançosu arasındaki ilişki ilk olarak Sidney Alexander'ın 1952 yılında ki çalışmasında açıklanmaktadır[79]. Alexander bu ilişkiye "absorption (Absorption=Birleşme)" adını vermiştir. İki kavram arasındaki bağı açıklama için ise ilk olarak milli gelir kavramının formülünü vermiştir.

"Y=C+I+G" bu formülde C= Tüketim G = Devlet Harcamaları I ise ikiye ayrılır. İlki yerel yatırımlar ikincisi ise yabancı yatırımlar. Yabancı yatırımlar sermayenin ve paranın hareketine göre negatif ya da pozitif olabilir.

İlk formülde bu formülü yerine koyarsak; X-M= Y-(C+Id+G) (Id=Domestic investment)

Bu durumda ihracat ile ithalat arasındaki fark, milli gelirden tüketim, yerli yatırım ve devlet harcamaların çıkarılmasına eşittir. Mal ve hizmet ihracatı ve ithalatı, dış alem faktör gelirleri ve karşılıksız resmi ve özel transferlerin varlığı, GSYH, GSMH ve harcanabilir Milli Geliri etkilemektedir. Bu nedenle yukarıdaki formüllere ek olarak,[80]

Y=Yd+NFI (Y= GSMH / Yd=GSYH)

NFI= Net Dış Alem Faktör Gelirleri=İşçi Gelirleri+ Faiz Gelirleri+ Girişimci Hizmet Gelirleri+ Faiz Ödemeleri(-)+ Kâr Transferleri(-) şeklinde yazılabilir.

---

[78] John M.LETICHE, **Balance Of Payments and Economic Growth,** Amerika; Harper&Brothers Publishers, 1959, s.26.
[79] Sidney S. ALEXANDER, "Effects of Devaluation on a Trade Balance", **Staff Papers - International Monetary Fund**, Vol. 2, No. 2, 1952,ss. 263-278.
[80] Zafer YÜKSELER, **Makro Ekonomik Hesaplar ve Ödemeler Dengesi**, Ankara; DPT, Haziran 1998, s.3.

Net dış alem faktör gelirlerinin pozitif kısmını oluşturan ilk üç veri(işçi gelirleri, faiz gelirleri ve girişimci hizmet gelirleri) , ülkenin büyümesi üzerinde olumlu etki yaparken son iki veri (faiz ödemeleri ve kâr transferleri) ise olumsuz etki yapmaktadır. Ancak bu tanım içerisinde yer almayan diğer cari transferler harcanabilir milli gelir hesabında dikkate alınması gerekmektedir.

Ödemeler dengesinin dengede olmasından ifade edilen ise otonom işlemlerin altında toplanan işlemlerin açık ya da fazlalık vermemesi durumudur. Otonom işlemler, ülkeler arasındaki fiyat, gelir, faiz oranları gibi değişkenlerin neden olduğu uluslararası mal, hizmet ve sermaye akışını ortaya çıkaran harcama birimlerinin yapmış olduğu işlemlerdir.[81]

Dış ödemeler dengesinde bir açık olması durumunda ülkenin diğer ülkelere yapmış olduğu harcamaların/ödemelerin, dışarıdan sağlamış olduğu gelirlerden fazla olması durumu gerçekleşmiş olmaktadır.[82]

Politika yapıcılar açısından bu noktada önemli olan husus dış ödemelerde meydana gelen açığın kapatılmasından ziyade bu açığın finansmanıdır. Dolayısıyla ödemeler bilançosunda meydana gelen dengesizlikler(açıklar) finanse edilebildiği ölçüde vardır diyebiliriz. Ödemeler dengesinde açık bulunan ülkeler açısından, varlıkları ile diğer ülkelere karşı bulunan finansal yükümlülüklerini karşılayabildikleri ölçüde yaşanan dengesizlik bir sorun olarak algılanmayabilir.

Ödemeler dengesinin ana kalemi olan Cari İşlemler Hesabı'nın altında; dış ticaret, hizmet, gelir ve cari transfer dengesi yer almaktadır. Genel mal ticareti, işlem görmüş mallar, tamir edilmiş mallar, taşıtlar için limanlarda bulunan mallar ve ticari altın dış ticaret başlığı altında sınıflandırılır. Hizmetler başlığında, hizmet ihracı ve ithali ile ilgili veriler yer almaktadır. Finansman bölümünde doğrudan yatırımlara ek olarak portföy yatırımları, çalışan ücretleri ve diğer yatırımlardan elde edilen gelirler ve dış ülkelere yapılan ödemeler yer almaktadır. Son başlık olan cari transferler ise

---

[81] David CHAUNDY, **What is The Accommodating Item in The Balance Of Payments**?, İngiltere, University of Cambridge Woking Paper, no.122 1999 s.1-2.
[82] S.ÖKSÜZ, **Türkiye'de Para ve Dış Ticaret Dengesi İlişkisi**, E.İ.T.İ. Akademisi Yayınları, Eskişehir, 1980, s.9.

taraflardan birinin karşılıksız olarak sağladığı mal, hizmet ve para transferlerini içermektedir.[83]

1.5.2 DYY ve Ödemeler Dengesi

DYY küreselleşme ile birlikte politik ekonomik ve teknolojik engelleri aşmak için önemli bir yapılanmadır.[84] Bu yatırımlar ödemeler bilançosunda iki yolla görülür bunlardan ilki sermaye hesabı ikincisi ise cari hesaptır.[85]

Ancak her iki hesaba da yalnızca olumlu etki yaptığını söylemek yanlış olacaktır. Bu noktada belki de en önemli ayrım akışın gelişmekte olan ülkeye mi yoksa gelişmiş ülkeye mi olduğudur. Bu husus çalışmanın bir sonraki bölümünde kapsamlı olarak incelenecektir.

DYY gerçekleştiren şirket açısından durum, yatırım yapmış olduğu yerel şirkete ticari hayatında ya serbesti tanımayacağı ya da belirli sınırlar dahilinde hareket etmesine izin vereceği için ihracata olumlu katkısı ya olmayacak ya da oldukça sınırlı olacak olmasıdır. Bu durumda yatırımın ülkeye sağladığı net döviz girdisi de negatif düzeyde kalacaktır.

DYY başlığında toplanan verilerin en önemli kaynağı bankalardır. Türkiye'de yerleşik bulunan bankaların döviz işlem raporları ITRS (Uluslararası İşlem Raporlama Sistemi)'yi oluşturmaktadır. Türkiye'de bankaların teknoloji altyapısının gelişmiş olması raporlamanın da verimliliğini pozitif etkilemiştir. Bu anlamda bankalardan hem detaylı hem de hızlı veri akışı sağlanmaktadır.

Aşağıda DYY veri detayları yer alan tabloda DYY'ın üç başlıktan oluştuğu görülmektedir. Yurtiçine yapılan öz sermaye yatırımları ile kârın yatırıma dönüştürülen kısmının yer aldığı başlık olan sermaye, Türkiye'de yerleşik doğrudan yatırım işletmesinin yatırımcısından sağladığı kredilerin kullanımı ya da bu kredilerin geri

---

[83] Hande DÜLGER, a.g.e, s.95
[84]European Commission, Balance of Payments, http://epp.eurostat.ec.europa.eu/portal/page/portal/balance_of_payments/introduction, (16.07.2013).
[85]FDI,Economics, http://www.economicsonline.co.uk/Global_economics/Foreign_Direct_Investment.html (16.07.2013).

ödemesinden oluşan diğer sermaye ve son olarak yurtdışında yerleşik kişilerin Türkiye içinde gerçekleştirmiş oldukları gayrimenkul alım ve satımlarını içeren kalem.

Tablo 1. Ödemeler Dengesinde Yer Alan Doğrudan Yatırım Kalemleri

<table>
<tr><td colspan="3">VERİ KAYNAKLARI</td></tr>
<tr><td colspan="2">Cari İşlemler Hesabı</td><td></td></tr>
<tr><td>Gelir Dengesi</td><td rowspan="3"></td><td rowspan="3"></td></tr>
<tr><td>Yatırım Geliri Dengesi</td></tr>
<tr><td>Doğrudan Yatırımlar</td></tr>
<tr><td rowspan="2"></td><td>Gelir</td><td>ITRS</td></tr>
<tr><td>Gider</td><td>ITRS, işletme Anketleri</td></tr>
<tr><td>Sermaye ve Finans Hesapları</td><td rowspan="4"></td><td rowspan="4"></td></tr>
<tr><td>Finans Hesapları</td></tr>
<tr><td>Doğrudan Yatırımlar</td></tr>
<tr><td>Yurtdışında</td></tr>
<tr><td rowspan="2"></td><td>Giriş</td><td>ITRS</td></tr>
<tr><td>Çıkış</td><td>ITRS</td></tr>
<tr><td>Yurtiçinde</td><td rowspan="2"></td><td rowspan="2"></td></tr>
<tr><td>Sermaye</td></tr>
<tr><td rowspan="2"></td><td>Giriş</td><td>ITRS, işletme Anketleri VE T.C. Ekonomi Bakanlığı</td></tr>
<tr><td>Çıkış</td><td>ITRS</td></tr>
<tr><td>Diğer Sermaye (Net)</td><td rowspan="2"></td><td>ITRS(Özel Sektör Dış Kredi Takip Sistemi)</td></tr>
<tr><td>Gayrimenkul (Net)</td><td>Tapu Kadastro Genel Müdürlüğü ve TÜİK</td></tr>
</table>

Kaynak: TCMB, http://www.tcmb.gov.tr/odemedenge/odemet.pdf, (05.03.2013)

1980'lerin başında yaşanan borç krizi sonrasında, DYY'ın, gelişmekte olan ülkelerin ödemeler dengesi üzerinde, borç finansmanından daha sağlıklı bir etkisi olduğu düşüncesi yaygın hale gelmeye başlamıştır. Bu durum, DYY'ın, aksiyomatik olarak ele alınan daha fazla üretkenlik, daha yüksek kalite, daha düşük maliyet gibi diğer getirilerinden başka bir yerde durmaktadır. Böyle bir görüşün açık bir sonucu

olarak, çok uluslu yardım kuruluşları ve OECD ülkeleri, gelişmekte olan ülkeler üzerinde, DYY'yi ödemeler dengesi stratejilerinin ayrılmaz bir parçası olarak aktif bir şekilde teşvik etmeleri yönünde baskı kurmuşlardır.[86]

Ancak son yıllarda, öncelikle DYY'nin, yatırımı yapan ülkenin ödemeler dengesisi üzerinde yatırımı alan ülkeninkine göre daha olumlu bir etki bırakabileceği yönünde ortaya çıkan ampirik bulgular sebebiyle söz konusu algı zayıflamaya başlamıştır. Sonuç olarak, Dünya Bankası bile, "DYY kârlarının, kârsız geçirilen ilk dönemin ardından oldukça keskin bir şekilde yükselişe geçtiğine dair ampirik gözlemler, genel olarak DYY'nin, orta vadede, ödemeler dengesi açıklarına yönelik olarak kullanılacak bir finansman aracı olarak görülmemesi gerektiğini ortaya koyduğunu" belirterek DYY ile ilgili savunusunda değişikliğe gitmiştir. Teorik olarak, bu durum tabii ki de yeni değildir; ancak sonunda bulgular göz ardı edilemeyecek kadar ikna edici hale gelmiştir.[87]

DYY'nin orta vadeli etkilerine ilişkin son zamanlarda ortaya çıkan daha karamsar bakış açısına rağmen, kısa vadeli ödemeler dengesi sorunlarında DYY'ye yoğun bir şekilde ilgi çekmeye devam edilmektedir. İlginç bir şekilde, bu durum, makro-ekonomik bir çerçevede, ampirik veya teorik olarak titiz bir şekilde ciddi bir analize tabi tutulmamıştır. DYY'nin mikro-ekonomik boyutları, özellikle ulus-aşırı veya çok-uluslu şirketlerin tavrı üzerine çok geniş bir literatür mevcuttur; ancak söz konusu literatür, ödemeler dengesi üzerindeki sonuçları analiz etmek açısından sınırlı kalmaktadır. Bu nedenle yukarıda bahsedilen DYY tanımlarına ilişkin ödemeler dengesinde yer alan birkaç tanıma daha yer vermek yerinde olacaktır.

Sermaye hesabının bir kalemi olarak toplam yabancı yatırımlar, kavramsal olarak iki ayrı bileşen olarak ele alınabilir:[88] 1- DYY ve 2- yabancı portföy yatırımları (YPY). Söz konusu iki yatırım şeklinin tanımları herkes için aynı değildir çalışmanın

---

[86] Pronab SEN, "A Note Pronab Sen", **Economic and Political Weekly**, Vol.30 no:30, 29/7/1995, ss1921-1927,
[87] Victor DUGGAN ve diğerleri, "Economic Premise, Can Open Service Sector FDI Policy Enhance Manufacturing Productivity? Evidence From Indonesia", **The World Bank,** No. 106, 02/2003
[88] SEN, a.g.m.

başında değinilen tanımlamalara ek olarak aşağıdaki tanımları da eklemek oluşabilecek semantik sorunların önüne geçecektir.

- YPY ile ortaklık hakkı vermeyen (non-equity) yerli araçlar satın alınırken, DYY, yeni veya mevcut işletmeye ortaklık getirmektedir.
- YPY ile ister borç ister özkaynak şeklinde olsun, mevcut finansal varlıklar satın alınırken, DYY, yeni veya mevcut işletmede özkaynak tabanının genişlemesini beraberinde getirmektedir.
- YPY ile, ister borç ister öz kaynak şeklinde olsun, mevcut taşınmaz malların üzerindeki alacaklar satın alınırken, DYY, işletmeye ortaklıkla, yeni taşınmaz malların oluşturulmasını sağlamaktadır.

İlk tanım, finansman yönetimi ve şirketler hukuku açısından daha ilgi çekici olsa da, ekonomik içeriğine bakıldığında oldukça muğlak kalmaktadır. Diğer iki tanımla ilgili olarak ise, sadece bir tür yabancı yatırım bakımından farklılık göstermektedirler; o da mevcut borcun Ödemeler Dengesi için kullanılan mevcut işletmenin öz kaynak tabanını büyütmek amaçlı yabancı öz kaynak akışıdır.

1.6.Doğrudan ve Dolaylı Sermaye Yatırımlarının Karşılaştırılması

Her iki yatırım türünün de uluslararası sermaye yatırımı olarak anılmasına karşın, hem ülkeye giriş şekli hem de yerel ekonomide yarattığı etkiler açısından birçok önemli farkı bünyesinde barındırmaktadır. Bunlardan en önemlisi doğrudan sermaye yatırımlarında, yatırımı yapan tarafın, üretim ve yatırım süreçleri hakkında karar mekanizmasına dahil olmasıdır dolaylı yatırım türünde ise böyle bir müdahale söz konusu değildir. İkinci sırada ise doğrudan yatırımlarda, yatırım yapılan ülkeye yalnızca maddi sermaye akımı gerçekleşmez bunun yanı sıra bilgi birikim, teknoloji yatırımları da beraberinde gelmektedir. Ancak dolaylı sermaye yatırımlarında ülkeye yalnızca sıcak para akışı gerçekleşir. İki sermaye akım şekli arasında yer alan farkları sıralarken üçüncü sırada sayılan DYY daha istikrarlı bir profil çizerken dolaylı yatırımlar kısa vadeli ve konjonktürde yaşanan herhangi bir oynaklıkta geri çekilme eğilimindedirler.

II.BÖLÜM
DÜNYADA DOĞRUDAN YABANCI SERMAYE YATIRIMI

Özellikle küreselleşmenin etkisi ile sermaye hareketliliğinin artması DYY'ın hız kazanması ülkelerin bu yatırımları ülkelerine çekmek için bir takım teşvikler uygulamasına sebebiyet vermiştir. Bu amaçla yabancı yatırımları ülkeye çekmek için vergi avantajları, arsa ve kira konusunda yapılan yardımlar, finansmana erişim konusunda sağlanan kolaylıklar, faiz oranı avantajları gibi teşvikler uygulanmaktadır.

Dünyanın son 30 yıllık döneminde, mal ve hizmetlerin hem üretiminde hem de tüketiminde küreselleşen yapının kapsamının hızla arttığını görmekteyiz. Nitekim 1980'li yıllarda DYY hareketleri Dünya GSMH'sının %5'ini oluştururken 1998 yılına gelindiğinde bu rakam % 16'lara ulaşmıştır.[89] 2000 yılına gelindiğinde 1 trilyon USD'ye ulaşan bu rakam 2011 yılına gelindiğinde 1,5 trilyon USD ile kriz öncesi seviyelerine çıksa da 2007'de gerçekleştirdiği yükselişin %23 aşağısında gerçekleşmiştir. UNCTAD (United Nations Conference on Trade and Development) 2012 raporuna göre tahminler 2012 yılında 1,6 trilyon USD ve 2013 yılında da 1,9 trilyon USD'ye ve 2014 yılında 1,9 trilyon USD'ye ulaşması şeklinde belirtilmiştir.[90] Ancak 2013 yılı UNCTAD raporunda 2012 gerçekleşmesinin %18 oranında düşüşle 1,35 trilyon USD gerçekleştiği belirtilmiş ve toparlanmanın beklenenden uzun süreceği anlaşılmıştır. Buna göre 2013 raporunda gelecek tahminleri de revize edilmiştir. UNCTAD 2013 yılı tahminini düşük bir büyüme ile DYY'nin 1,45 trilyon USD olarak revize etmiş. Orta vadede 2014 yılı için 1,6 trilyon USD ve 2015'de 1,8 trilyon USD yatırım tahmininde bulunmuştur. Böylelikle 2012 yılında yapmış olduğu 2014 tahminini de 0,3 trilyon USD aşağı yönlü revize etmiştir.

Ülke gruplarına göre tüm major ekonomi bölgelerinde 2011 yılında artış gerçekleşmiştir. Gelişmiş ülkelere akım %21 oranında artarak 748 milyar USD olarak gerçekleşmiştir. Gelişmekte olan ülkelerde ise %11'lik artış ile 684 milyar USD'lik

[90] UNCTAD World Investment Report 2012, http://unctad.org/en/PublicationsLibrary/wir2012_embargoed_en.pdf, (24.10.2013), s.15.

gerçekleşme yaşanmıştır. Geçiş ekonomilerinde ise %25'lik artış ile 92 milyar USD'lik DYY akımı gerçekleşmiştir. Küresel DYY'da genel toplamında gelişmiş ve geçiş ekonomileri sırası ile %45 ve %6'lık paya sahiptir.

Afrika ve az gelişmiş ülkelerde ise durum biraz daha farklıdır. Son 3 yıllık dönemde DYY'ı reddediyor olmaları Afrika kıtasını büyük yatırımlardan mahrum bırakmaktadır. Ancak Afrika'nın bu konuda değişime başladığı da söylenebilir. Nitekim Sub-Sahran Afrika bölgesi 37 milyar USD'lik DYY ile tarihi zirvesine ulaştığı görülmektedir.

Birçok ülke DYY çekmek için ekonomik yapılarını liberalleştirme yoluna gitmektedir. Bu konuda gerek DYY'leri destekleyici politikalar uygulamak gerekse de deregülasyonlar ile yabancı yatırımın önü açılmaktadır. Bu gelişmeler yaşanırken aynı zamanda ülkelerin kendi sanayi politikaları gereği yeni regülasyonlar ve kısıtlayıcı tedbirler de uygulamaya alınmıştır.

Ülkeler genellikle DYY'da ilk olarak yabancı yatırımlara tepkili yaklaşmışlardır. DYY akışına olan bu kritik yaklaşım özellikle maden sanayisi, kamulaştırma ve tasfiyeler ile ülkeye girmesine tepki gösteren politik uygulamalar gerçekleştirmişlerdir.

Orta vadede DYY'a göre UNCTAD'ın beklentileri; Eğer başkaca bir makro-ekonomik şok yaşanmaz ise 2014 yılında 1,6 trilyon USD'lik küresel yabancı sermaye yatırımı gerçekleşeceği yönündedir. DYY gerçekleştirenlerin görüşleri alındığında ise 2012-2014 yıllarında 2011 yılına göre bir artış beklediklerini belirtmişler ancak toparlanmanın oldukça yavaş olacağı uyarısında da bulunmuşlardır.

Tablo 2. DYY Giriş ve Çıkışları 2010-2012 (Milyar $)

BÖLGELER	DYY GİRİŞLERİ			DYY ÇIKIŞLARI		
	2010	2011	2012	2010	2011	2012
DÜNYA	1.409	1.652	1.351	1.505	1.678	1.391
GELİŞMİŞ ÜLKELER	696	820	561	1030	1183	909
GELİŞMEKTE OLAN ÜLKELER	637	735	703	413	422	426
GEÇİŞ EKONOMİLERİ	75	96	87	62	73	55

Kaynak:UNCTAD2013Raporu http://unctad.org/en/publicationslibrary/wir2013_en.pdf, (24.01.2014).

Tablo 2'de görüldüğü üzere 2012 yılında tüm ülke gruplarında DYY bir önceki yıla göre düşüş gerçekleştirmiştir. DYY çıkışının detayında tek artışın gelişmekte olan ülkelerde görülmesi yatırımın yönünün tayini açısından önemlidir. Zira yabancı yatırımların 2008 krizi ile akın ettiği gelişmekte olan ülkelerden çıkışın artması dikkat edilmesi gereken bir husustur.

2012 yılsonu itibariyle, BM'nin yayımlamış olduğu DYY rakamlarında, DYY'de küresel geri dönüş oranı % 7, gelişmekte olan ülkelerde bu oran %8 iken geçiş ekonomilerinde %13' e kadar çıkmıştır. Gelişmiş ülke ekonomilerinde ise rakam %5 ile ortalamanın altında gerçeklemiştir. DYY toplam yatırımlarının 500 milyar $'lik kısmının ev sahibi ülkede tutulması ile beraber 1 trilyon $'ın da ülkesine ve ya başka ülkelere geri döndüğü görülmektedir.

2.1. Gelişmiş ve Gelişmekte Olan Ülkelerde DYY

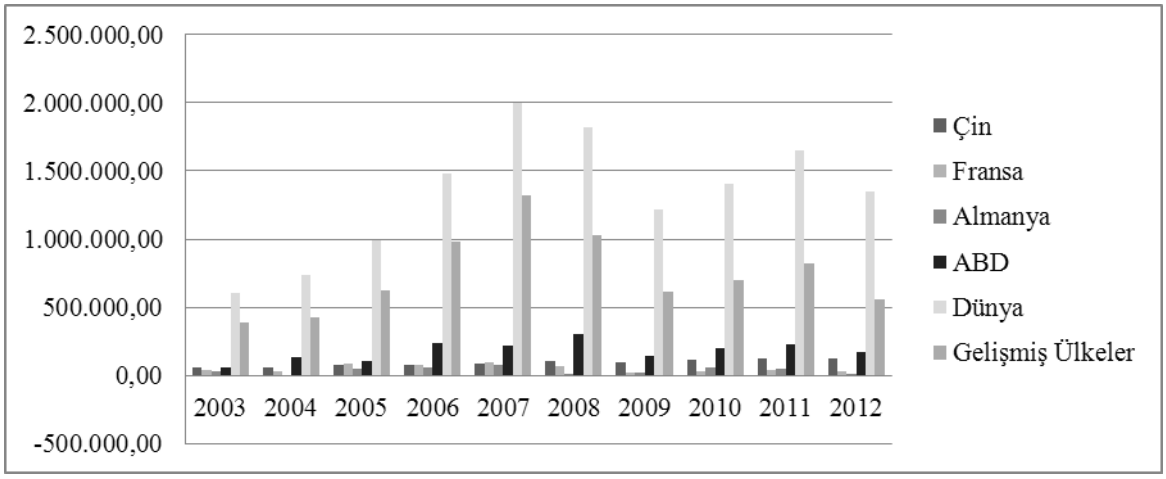
Dünyada DYY incelenirken ülke grupları temel olarak gelişmiş ve gelişmekte olan ülke grupları olarak ikiye bölünmektedir. Bunun sebebi sermaye akımı konusunda bu ülke grupları içinde yer alan ülkelerin birbirleri ile benzer bir yapı göstermesinden kaynaklanmaktadır.

Ayrıca belirtmek gerekir ki çalışma hazırlanırken karşılaşılan en önemli sorunlardan biri ikinci bölümde yer alan ülke verilerinin paralellik sağlamamasıdır.

Özellikle gelişmekte olan ülkelerin DYY'na ilişkin güncel verilerin ekonomi otoroiteleri tarafından yayınlanmadığı görülmüştür. Bu nedenle ulaşılabilen en güncel veriler çalışmaya dahil edilmiştir.

2.1.1. Gelişmiş Ülkelerde DYY

DYY'ın işleyişinde genel teamül sermayenin gelişmiş ülkelerden gelişmekte olan ülkelere doğru yönelmesidir. Gelişmekte olan Asya ve Latin Amerika ülkeleri, sermaye konusunda genel alıcı olurken Japonya ve Avrupa ülkeleri genel verici konumundadır.[91] Ancak bu teamül dünyanın en büyük ülkelerinin halen DYY'dan en yüksek payı aldığı gerçeğini değiştirmediği de ifade edilmelidir. Özellikle dünyanın en büyük ekonomisi olarak kabul gören Amerika halen diğer ülkelerden en yüksek oranda yabancı sermayeyi çekmektedir. Amerika Ticaret Bakanlığı verilerine göre Amerika'ya küresel krizin gölgesinde ve resesyonun içinde bulunduğu 2008 yılında dahi 260,4 milyar USD DYY gerçekleşmiştir..[92]



Grafik 1: Gelişmiş Ülkelere DYY Akışı 2003-2012

Kaynak: UNCTAD World Investment Report 2012, http://unctad.org/en/Publications Library/wir2012_embargoed_en.pdf, (24.10.2013), s.15.

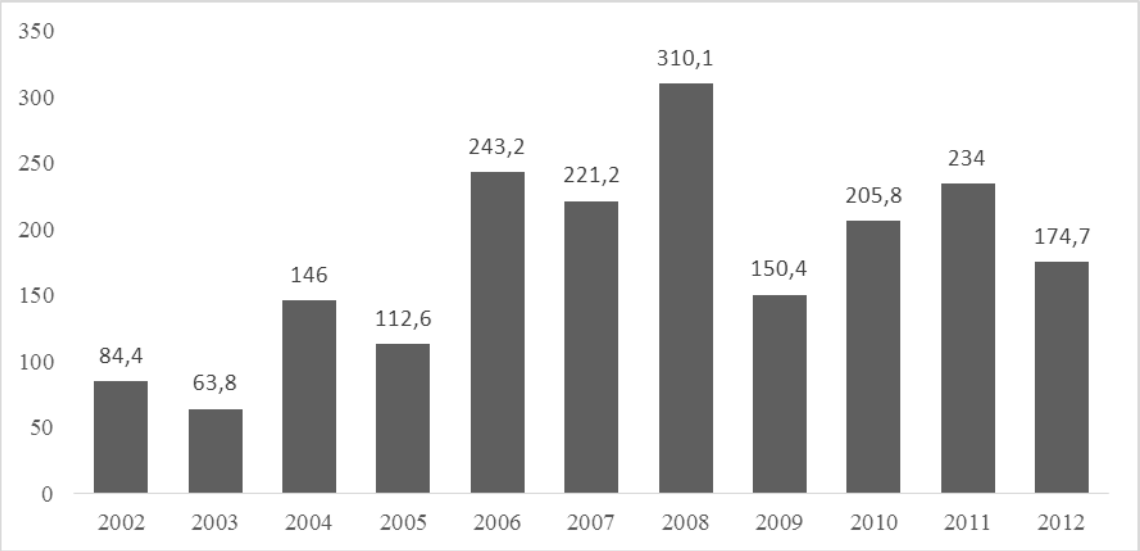
[91] Robert E LIPSEY, "Interpreting Developed Countries Foreign Direct Investment", **National Bureau Of Economic Research**, Vol. 7810,2010

[92] Barry KOLODKIN,The US and FDI http://usforeignpolicy.about.com/od/introtoforeignpolicy/a/what-is-FDI.htm, (18.08.2013).

2.1.1.1.ABD'ye Gerçekleşen DYY

Birleşik Devletler'de Organization For International Investment'in (Uluslararası Yatırım Organizasyonu) 20 Mart 2013 tarihinde açıklamış olduğu rakamlara göre 2012 yılında ABD'ye 174.7 milyar $ DYY gerçekleşmiştir. Ancak bu rakam 2011 yılı ile kıyaslandığında %25 daha azdır. 2011 yılında Birleşik Devletlere 234 milyar$ yatırım gerçekleşmiştir. Ancak bu noktada belirtmek gerekir ki OFII bu rakamların hesaplanmasında Birleşik Devletler'in iştiraklerinin ve yurtdışı ortaklarının gerçekleştirdiği equity capital flows, reinvestment earnings and intercompany debt akımlarını ölçmektedir. Bu nedenle UNCTAD raporunun açıklamış olduğu rakamlar arasında farklılık bulunmaktadır.

ABD'nin son 10 yıllık döneminde en yüksek DYY rakamı 310.1 milyar $ ile 2008 yılında gerçekleşmiştir. Yeniden yatırıma yönlendirilen kârlarda ise tutarın bir önceki yıla oranla 2012 yılında %18 artarak 102,7 milyar $'a ulaştığını görülmektedir. Yeniden yatırımların 2011 yılı tutarı ise 87.4 milyar $'dır.[93]



Grafik 2: ABD'ye Gerçekleşen DYY 2002-2012

Kaynak: OFII, http://www.ofii.org/resources/foreign-direct-investment, (20.12.2013).

[93] Organization for International Investment(OFII), Foreign Direct Investment Data, Mart 2013 s.2 http://www.ofii.org/resources/foreign-direct-investment e.t.20.12.2013

2012 yılında 2011'e göre yaşanan %25'lik azalış UNCTAD 2012 raporunda da değinildiği gibi dünyada son dönemde yaşanan makro ekonomik gelişmelerdir . UNCTAD yaşanan gelişmeler ışığında bu yavaşlamanın 2014 yılı itibariyle yükselişe geçeceğini öngörmektedir.

Amerika Birleşik Devletleri'ne gerçekleşen yabancı sermaye yatırımlarının son iki yılı içeren verilerine göre ilk sırada Hollanda yer almaktadır.[94] Ancak Hollanda ile ilgili önemli olan husus bu ülkenin yalnızca Amerika Birleşik Devletler'e gerçekleştiren DYY'da değil, dünya genelinde gerçekleşen DYY'da da ilk sırada oluşudur(Tablo 3).

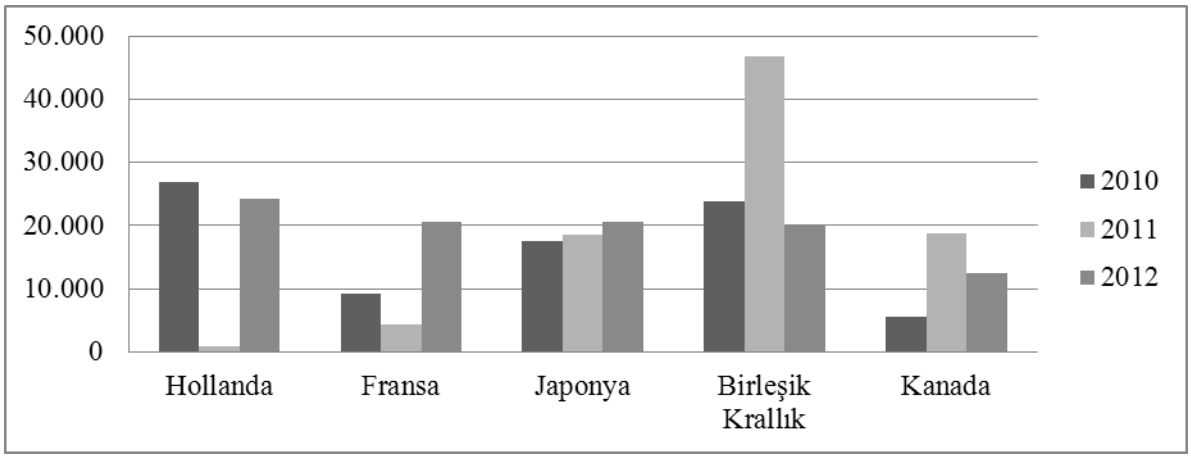
Tablo 3: Ülkeler Tarafından Gerçekleştirilen DYY 2011-2012 (Milyon $)

Sıralama	Ülke	2011	2012	%
	DÜNYA	233.988	174.680	-25
1	Hollanda	795	24.343	2962
2	Fransa	4.281	20.640	382
3	Japonya	18.598	20.572	11
4	Birleşik Krallık	46.788	20.198	-57
5	Kanada	18.661	12.485	-33
6	Belçika	10.297	11.828	15
7	Almanya	13.912	7.681	-45
8	İsviçre	20.875	6.468	-69
9	İrlanda	-2.158	5.902	-373
10	Büyük Britanya Karayipler	12.229	4.891	-60
11	Güney Kore	3.594	4.853	35
12	Lüksemburg	21.548	4.326	-80
13	Avustralya	17.446	4.131	-76
14	Meksika	2.491	3.274	31
15	İsveç	2.979	3.188	7
16	İspanya	6.215	2.742	-56
17	İtalya	3.266	2.205	-32
18	Singapur	2.546	1.257	-51
19	Hong Kong	491	1.118	128
20	Norveç	6.810	768	-89

Kaynak: UNCTAD, http://unctad.org/en/Pages/Home.aspx, (10.09.2013).

[94] Bureau of Economic Analysis, U.S. International Transaction Accounts, 2012 geçici veriler, http://www.bea.gov/international/, (20.01.2014).

Amerika Birleşik Devletler'ine gerçekleştirilen yabancı sermaye yatırımlarında, Hollanda'nın ardından sırasıyla Japonya, Fransa, İngiltere ve Kanada gelmektedir (Grafik 3).

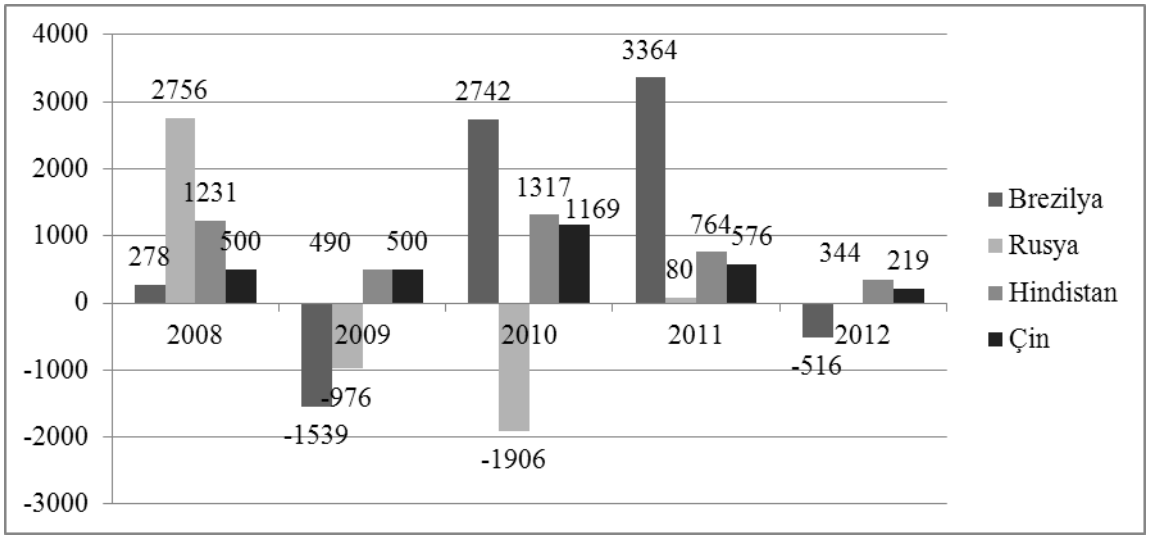


Grafik 3: ABD'ye En Çok DYY Gerçekleştiren Ülkeler 2010-2012

Kaynak: Bureau of Economic Analysis, a.g.e., (21.01.2014).

BRIC (Brezilya, Rusya, Hindistan,Çin) ülkelerinden Amerika Birleşik Devletleri'ne gerçekleştirilen DYY akımı diğer bölgelere göre dalgalı bir seyir izlmektedir. Özellikle 2012 yılında BRIC ülkelerinin yatırımlarda çekimser davrandıklarını görmekteyiz. Özellikle Brezilya gerek 2010 gerek ise 2011 yılında yüksek tutarlarda gerçekleştirmiş olduğu yatırımların aksine 2012 yatırımlarında azalmaya gitmiştir.[95]

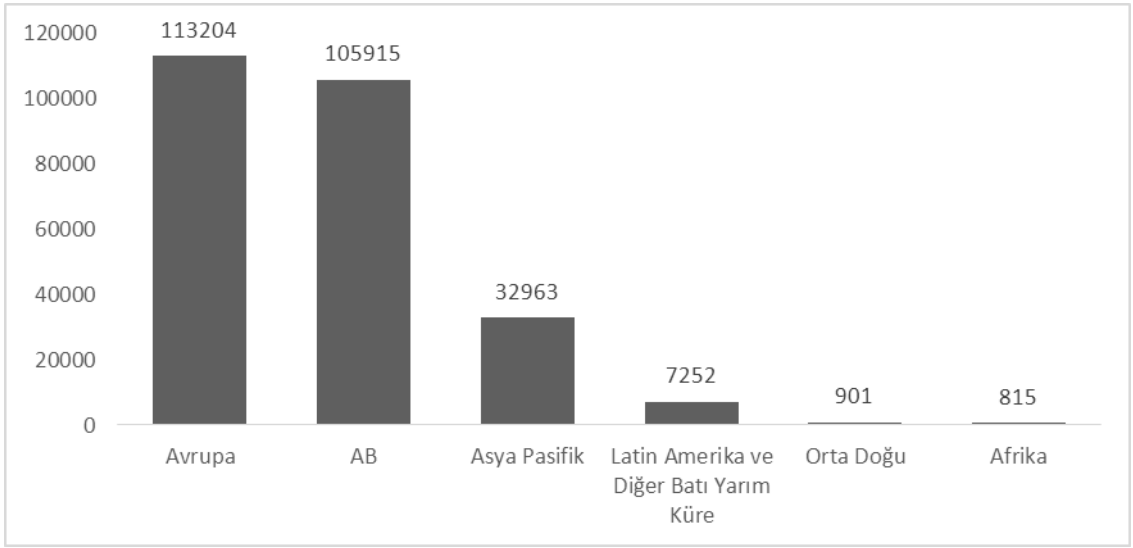
[95] Bureau of Economic Analysis, a.g.e.



Grafik 4: BRIC Ülkeleri DYY 2008-2012 (mlyn $)

Kaynak: Bureau of Economic Analysis, a.g.e., (21.01.2014).

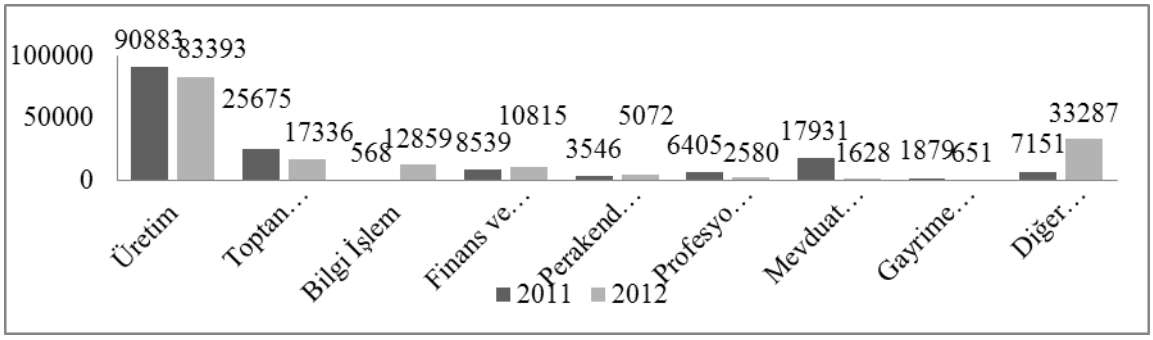
Uluslararası Yatırım Organizasyonu'nun 2012 yılı geçici verilerine göre, 2012 yılında Amerika Birleşik Devletleri'ne gerçekleşen yatırımların bölgesel dağılımında 2012 yılında Avrupa %68 ile birinci sırada bulunmaktadır. Asya ve Pasifik Bölgesi ile Latin Amerika ve Batı Yarım küre ülkeleri sırası ile %20 ve %4 ile ülke içindeki yatırımı finanse etmektedir.



Grafik 5 2012 Yılı Bölgesel DYY Dağılımı (mlyn $)

Kaynak:UNCTAD World Investment Report 2012 http://unctad.org/en/PublicationsLibrary/wir2012_embargoed_en.pdf, (24.10.2013).

Amerika Birleşik Devletler'ine gerçekleşen yatırımların sektörel dağılımda ağırlığa sahip 3 sektör üretim, toptan ticaret ve bilgi işlemdir. Üretim sektörünün 2012 yılında bir önceki yıla oranla %8 oranında azaldığı ancak 2012'de gerçekleşen toplam yatırımın %50'sini oluşturduğu görülmektedir. Toptan ticarette de 2012 yılında %32 oranında bir azalma yaşanmış ve toplam yatırımlar içindeki payı %10 olarak gerçekleşmiştir. 3.olarak bilgi işlem sektöründe %2164 oranında oldukça yüksek bir büyüme görülmektedir. Bu artış ile birlikte toplam içindeki payı %8'e yükselmiştir (Grafik 6).



Grafik 6: 2012 yılı DYY Sektörel Dağılımı (mlyn $)

Kaynak: Bureau of Economic Analysis, a.g.e., (21.01.2014).

Sonuç olarak, ABD'ye gerçekleşen DYY akımları düşük enflasyon ve faiz oranları ile gelecek dönemlerde de artacağı beklenmektedir. Bu durumun kamu üzerinde yarattığı endişe ve yönetimin özellikle önemsediği nokta, küreselleşme ile DYY'ın istihdam üzerineki etkisidir. Bu endişenin temeli 1980'lerde yaşanan iş kayıplarından ileri gelmektedir. Uluslararası rekabet, potansiyel kayıpları, birleşme ve satın almalar ise işletmelerin kapanmasına ve çalışanların işlerini kaybetmesine sebep olmaktadır.[96] Bu endişenin ters tarafında aynı zamanda yerelde yeni iş alanları için yatırım potansiyeli oluşturacağı da DYY'nin olumlu tarafıdır.

Ayrıca ABD'de iş güvenliğinin önemli bir konu olması bazı yabancı yatırımların ülkeye girmemesi yönünde bir muhalefete sebep olmaktadır. Bu konudaki endişeler özellikle 11 Eylül saldırılarından sonra artmıştır. Ancak yine de ABD,

[96] James K.JACKSON, **Foreign Direct Investment in The United States: An Economic Analysis**,Congressional Research Service, Amerika, 2013, s.2

DYY'ler için her zaman hedef ülke konumunda olmuştur. Büyümenin diğer ülkelere kıyasla artması DYYnin yeni yatırımlar ve mevcut yatırımların kârları ile yeni yatırımlar gerçekleştirmeleri ile artacağı beklentisi yaratmaktadır.

2.1.1.1.1. ABD'de DYY ile İlgili Yasal Düzenlemeler

Amerika Birleşik Devletler'de Devlet Başkanı Herbert Hoover (1929-1933) yönetiminden bugüne serbest ticaret politikaları uygulamaktadır. DYY'ler için yeni düzenlemeler yapan Ronald Reagan da bunu vurgulamıştır. Ancak ülkedeki "korumacı" görüşü benimseyenler DYY'leri ekonomik bağımsızlık ve siyasi egemenlik için bir tehdit olarak görmekte ve DYY'lere karşı çıkmaktadır. Bunun yanı sıra bir diğer önemli korku ise iş gücü kaybıdır. Amerika'nın DYY'ler ile ilgili yapmış olduğu düzenlemelerde Japonya etkisi çok açık görülmektedir. Özellikle korumacı politikayı savunan Amerikalıların en önemli savunma tezi Japon firmalarının Amerika'da yatırım yaparak Amerikan işçilerini dışarı iteceği ve Amerikalıların bu rekabeti kaybedeceği yönündeki endişeleridir.

Amerika'nın DYY'leri içeren mevzuatına göre askeri ve siyasi çıkarlar gereği bazı kısıtlamalar bulunmaktadır. Bu kısıtlamalardan dolayı yabancı yatırımcıların Amerika'ya yatırım yapmadan önce kısıtlamalarla ilgili hükümleri kapsamlı olarak araştırmaları beklenmektedir. Özellikle doğal kaynak, kazı, iletişim ve ulusal savunma ile ilgili alanlarda ABD şirketlerini devralmaları ile ilgili birçok kısıtlama bulunmaktadır.[97]

Yabancı yatırımcıların mülkiyet edinmelerinde de federal düzeyde kısıtlayıcı düzenlemeler bulunmaktadır. Özellikle milli savunma ile ilgili sanayi kollarında kısıtlamalara yoğun bir şekilde rastlanmaktadır. Ancak bu konuda iki maddelik istisna yer almaktadır. Bunlardan ilki, eğer sanayi kolu şimdiki savunma sözleşmelerinin gerektirdiği materyalleri sağlıyor ise ikinci olarak da sanayi kolu sağlıklı bir ekonomi ve ulusal hükümetin işleyişi için elzem bir durumdaysa istisna uygulanmaktadır.

---

[97] Jacqueline J.FERBER, **The U.S. Foreign Direct Investment Policy: The Quest for Uniformity, Marquette Law Review**, Vol:76, 1993, ss. 805-832

Yabancı mülkiyeti ile ilgili Amerika kanunlarında çok fazla kısıtlama olması dolayısıyla, Kongre federal hükümetlere bu konuda verilecek olan izinlerle ilgili takdir yetkisi tanımıştır.

Amerika'nın yukarıda değindiğimiz gibi Japonya ile ilgili taşıdığı endişe yabancı yatırım ile ilgili yaptığı düzenlemelerin birçoğuna etki etmiştir. Amerika yabancı yatırım düzenlemelerinde yalnızca milli savunma ile ilgili konularda muhafazakâr bir yapı göstermemiştir. Bunun yanı sıra ileri teknoloji içeren sanayi kollarında da korumacı bir yaklaşım içerisindedir.

ABD 1974 Yabancı Yatırım Çalışma yasasını kanunlaştırmış olsa da DYY ile ilgili veriler 1980'lerde de tam olarak devlet elinde toplanamamıştır. Ancak aksi kanıtlanamamış ifadelere göre 1988'den bu yana 163 yüksek teknolojiye sahip Amerikan firması 6 büyük Japon menşeili holding tarafından satın alınmıştır. Teknoloji ile ilgili ortaya atılan iddialar bununla da sınırı değildir. Japonların ileri teknoloji içeren üretimlerini Amerika ile paylaşmadığı ya da çok yüksek fiyattan sattığı da ileri sürülmektedir.[98]

Amerika'nın yabancı sermaye ile ilgili yasalarında yabancı yatırımcılar açısından anlaşılması güç durumlar bulunmaktadır. Bir yandan yabancı yatırımların artırılmasına önem verilirken diğer yandan faklı politikalar ile aksi yönde bir imaj yaratılmaktadır.

1979 yılında 47 eyalet, birçok ülkenin yerel pazarında acente kurarak Amerika'da yatırım ile ilgili bilgilendirme yapmaya başlamıştır. Bu aşamadan sonra birçok federe devlet yabancı yatırımları çekmek için teşviklere başlamıştır. Bu teşvikler vergi indirimi, hibe, düşük faizli kredi, kredi garantileri, çalışanların eğitimi, arazi tahsisleri ve kiralamaya ilişkin özel teşviklerdir.

Günümüzde Amerikan firmaları DYY'ler ile ilgili belirsizliklerin çözülmesi için Kongreye çağrıda bulunmaktadır. Özellikle ulusal güvenliği ilgilendirmeyen konularda dahi birçok prosedürün bulunması yatırımcıların yatırım konusundaki

[98] Jacqueline J.FERBER, a.g.m, ss. 805-832

çekincelerini artırmaktadır. Dolayısıyla Amerikan firmalarının yabancı sermayedarlara ulaşması zorlaşmaktadır.

Amerika'da anti tröst ile ilgili düzenlemelere göre, sektörde en büyük 4 firma pazarın %50'sinden azını kontrol ediyorsa alıcılar aleyhine bir durum oluşmayacaktır. Ancak %50 üzeri hâkimiyet varsa burada alıcılar aleyhine pazar anlayışı oluşmakta ve pazar, fiyat manipülasyonlarına ve sömürüye açık hale gelmektedir. Bu yapıya 4-4-50 kuralı denmektedir. Ancak DYY'lerin artan önemi ile birlikte anti tröst uygulamaların DYY'ler için de uygulanıp uygulanmayacağı netlik kazanmamıştır.[99]

Amerika DYY'ler ile ilgili yasal düzenlemelerdeki diğer bir konu da, yeni teknolojilerin korunması ile ilgilidir. Yabancılarla yapılacak şirket birleşmelerinin reddedilmesi yabancıların daima deniz ötesinde kalacağı anlamına gelmektedir. Eğer bu gelişimin önüne geçilirse ve koruma amaçlı DYY'ler engellenirse Amerikan sanayisi ikinci sınıf ürün üretecektir ve geri kalacaktır[100].

Amerika kanunlarını oluştururken yalnızca ulusal güvenlik açısından değil makro-ekonominin ve ticari yapının sağlam zeminini de korumayı dikkate almaktadır. Örneğin Amerika'da yatırım yapmak isteyen firma ya da şahıs öncelik olarak iki yıl içerisinde en az 10 Amerikan vatandaşına istihdam sağlamak zorundadır.

Amerikan yasaları ile ilgili en çarpıcı ve son husus ise 2008 krizi sonrası DYY çekme de daha rekabetçi tutum sergilemeleridir. Özellikle işsizlik verisinin yüksek geldiği eyaletlerde yatırım teşviklerinin payı artırılmaktadır. Özellikle krizde iflas eden tesislerin satışı ile ilgili birçok kolaylık sağlanmaktadır. Kansas, Michigan ve daha birçok eyalette ise bedava arazi tahsisi mümkündür.[101]

---

[99] A New Direction for Antitrust Enforcement: The New Chief ofJustice's Antitrust Division Makes It Clear That Theories of Economic Efficiency Will Not Trump Vigorous Competition, RE- CORDER, Eylül 1993, at 8, available in LEXIS, News Library.

[100] Theodore H. MORAN, **Foreign Acquisitions of Critical U.S. Industries: Where Should the United States Draw the Line?**, The Washington Quarterly, 1993, s 65.

[101] Müjdat GÜLER, Amerika'da Yatırım Fırsatları, "Nova Yatırım Danışmanlığı Şirketi Röportaj", **Para Dergisi,** Sayı 427.

Bu nedenle kriz sonrası dönemde Amerika'nın yabancı yatırım alanında eskiye oranla daha liberal politikalar izlemesi gözlenmekte ve beklenmektedir.

2.1.1.1.2. Amerikan Bankacılık Sektöründe Yabancı Bankalar

Federal Reserve Bank'ın verilerine göre 2.650,8 milyar $ olan bankacılık sektörü toplam aktiflerinin 198,1 milyar $'ını yabancı bankalar oluşturmaktadır. Yabancı bankaların bölgesel dağılımına baktğımız zaman 108,8 milyar $ Avrupa ülkelerine, 5,1 milyar $ Latin Amerika ülkelerine ve 45,6 milyar $ Asya ülkelerine aittir.[102]

Amerika menşeili küresel finansal krizin etkilerinin en derin hissedildiği 2008-2009 yılları arasında yabancı bankaların ülkedeki faaliyetlerinde hacim olarak azalma göze çarpmıştır. 2011yılı itibariyle yabancı bankaların fonlama uygulamalarına bakıldığında birçok yabancı bankanın merkezinin Euro bölgesi ülkelerine ait olduğu görülmektedir.

FED verilerine göre Temmuz 2013 itibariyle Amerikan bankacılık sektöründe 1.711 banka faaliyet göstermektedir[103]. Bu bankaların 42 tanesinin tamamı ya da bir kısmı yabancı sermaye içermektedir. Dolayısıyla hem toplam aktifler içindeki payı hem de banka sayısına bakıldığında sektörde yabancı payının oldukça düşük seviyede olduğu görülmektedir.

---

[102] Foreign Banks and the Federal Reserve, http://www.newyorkfed.org/aboutthefed/fedpoint/fed26.html, (15.01.2014).
[103] http://www.federalreserve.gov/

Tablo 4: 2013 Yılı Yerli- Yabancı Bankaların Aktif Portföylerinin Karşılaştırılması

Bilanço Bileşenleri	Banka Gruplarına Göre Aktif Payları (%)		
	Yabancı Bankaların ABD'de bulunan Şubeleri ve Acentaları	Yabancı Sermayeli Bankalar	Yerli Sermayeli Bankalar
Nakit % Borç Dengesi	43,60	11,17	9,77
Senetler	8,15	22,53	19,89
Kredi	28,38	50,58	53,56
FED Fonları ve Rezerv Repoları	6,98	1,00	4,01
Ticari Varlıklar	6,69	1,29	2,61
Diğer Varlıklar	6,20	13,43	10,16

Kaynak: Federal Financial Institutions Examination Council, http://www.ffiec.gov/ (20.01.2014)

Tablo 5: 2013 Yılı Amerika Bankacılık Sisteminde Yabancı Ülke Varlıkları

Ülke	**Toplam Varlık(milyon $)**
Arjantin	564
Avustralya	95,835
Avusturya	4,925
Bahreyn	461
Belçika	5,368
Brezilya	31,060
Kanada	726,699
Şili	8,895
Çin Halk Cumhuriyeti	52,233
Kolombiya	2,581
Curacao, Bonaire, Saba, St.Martin & St	613
Dominik cumhuriyeti	309
Ekvator	616
Mısır	741
Finlandiya	36,529
Fransa	478,171

Almanya	271,514
Hong Kong	2,279
Hindistan	22,775
Endonezya	463
İrlanda	2,394
İsrail	26,282
İtalya	10,305
Japonya	569,325
Ürdün	428
Güney Kore	7,497
Kuveyt	2,475
Malezya	909
Meksika	7,629
Hollanda	87,717
Nijerya	146
Norveç	63,353
Pakistan	261
Panama	1,400
Peru	441
Filipinler	84
Portekiz	1,677
Suudi Arabistan	132
Singapur	14,408
İspanya	179,383
İsveç	84,106
İsviçre	199,966
Tayvan	21,323
Tayland	796
Türkiye	1,185
Birleşik Arap Emirlikleri	959
Birleşik Krallık	520,476
Uruguay	1,998
Venezüela	7,508

Kaynak: The Federal Reserve Board, http://www.federalreserve.gov/releases/iba/201306/bycntry.htm, (02.03.2014).

FED'in Tablo 5'te yer alan yabancı sermaye verilerine göre ABD bankacılık sisteminde toplam 49 ülkenin payı vardır. Türkiye 1,185 milyon $ tutarında yatırım ile

ABD bankacılık sisteminde yer almaktadır. Bu yatırımların 488 milyon $'ı Ziraat Bankası A.Ş.'ye ait olup 697 milyon $'ı Vakıflar Bankası A.Ş.'ye aittir[104].

2.1.1.2.Almanya'ya Gerçekleşen DYY

Almanya, Avrupa'nın en büyük ekonomisi konumunda olup ve Avrupa GSYH'nın %20'sini üretmektedir. Nüfus bakımından ise Avrupa Birliği'nin %16'sını barındırmaktadır.[105]

Alman sanayisi yüksek teknolojiye sahiptir ve ülke coğrafyasına eşit dağılmıştır. 2008 yılında yaşanan küresel finansal kriz ve hemen ardından Avrupa'da meydana gelen borç krizi karşısında Almanya'nın güçlü ve esnek yapısı kendisini kanıtlamıştır ve bu süreçte de Almanya'nın ihracatı devam etmiştir. Kriz öncesi 5 yıllık dönemde Almanya ihracatı her yıl ortalama %8 büyümüştür. Bu dönemde Almanya, dünyanın ihracat lideri konumunda olmuştur.[106] Ancak kriz ile birlikte ihracat devam etse de oransal olarak düşüş yaşanmıştır. 2010 yılı başında toparlanan Alman dış ticaretinde ithalat 798 milyar EUR, ihracat ise 952 milyar EUR gerçekleşmiştir.

2011 yılı ve 2012 yılının ilk yarısı baz alındığında Almanya'ya gerçekleşen DYY akışının kuvvetli devam ettiği görülmektedir. Özellikle çok uluslu şirketlerin Avrupa'da yaşanan kriz nedeni ile yatırım rotalarını Almanya'ya çevirmesi Almanya'nın diğer EUR bölgesi ülkelerine göre önemli bir büyüme kat etmesine neden olmuştur. Ancak 2012 yılının ikinci yarısında yatırımlar keskin bir şekilde negatife dönmüş ve tüm yıl için 7 milyar $ gerçekleşmiştir. Bu rakam 2011 yılı için 49 milyar$ gerçekleşmiştir. Bu düşüşte en önemli sebep firmaların ve bankaların kriz nedeni ile yaşadıkları mali sıkıntılardır. Avrupa'da yaşanan sorunların devam etmesi 2013 yılı içinde düşüş olacağını göstermektedir[107].

DYY'nin Almanya'da trendine ve gelişimine bakıldığında 2010 yılında %7 oranında artış yaşanmış ve yılsonunda 523 milyar EUR'ya ulaşmıştır. Ancak $ cinsinden bakıldığında %1 oranında azalma yaşanmıştır DYY'lerde bir önceki yıla göre

---

[104] FED,Structure Data, http://www.federalreserve.gov/releases/iba/201306/bycntry.htm, (2.3.2014).
[105]National Branding & Investment Expo http://www.nbiexpo.com/germany, (02.09.20139.
[106] NBI Expo a.g.e.
[107] Thomas JOST, Inward FDI in Germany and Its Policy Context, Vale Columbia Center,2013, s.2

yaşanan bu gelişmenin sebebi Avrupa'da yaşanan kriz nedeni ile EUR'da yaşanan depsresyon ile oluşan değer kaybıdır[108].

DYY'lerin iş gücüne etkisi, 2,6 milyon çalışan 14,094 yabancı iştirak şirkette çalışmaktadır ve 1,674 milyar $ ciro üretmektedir. Ancak Almanların yurtdışında bulunan iştiraklerinde çalışan Almanların sayısı 6 milyondur, bunun sebebi DYY'de iç yatırımlar ile dış yatırımlar arasındaki sektörel ve yapısal farklardır. Ülke dışında bulunan Alman yatırımlarında emek yoğun olması ise bunun en önemli nedenidir.[109]

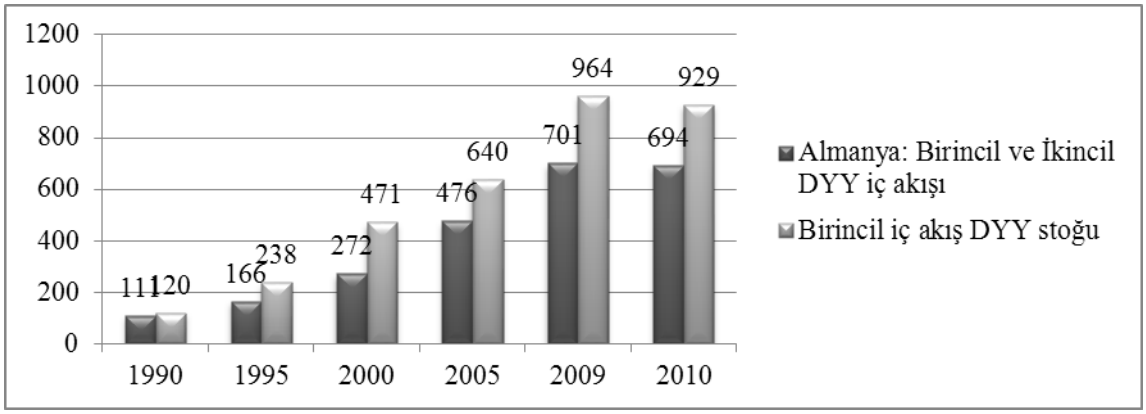
Alman ekonomisine bakıldığında DYY'nin önemi göze çarpmaktadır ve sistemin ayrılmaz bir parçası olarak görülmektedir. Almanya'da firma sayısı bazında DYY'ler toplamın %1'ini oluşturmaktadır, finansal olmayan sektörlerde brüt cironun %20'si, toplam katma değerin ise %21'i ve bu sektörlerde istihdamın %10'u DYY ile gerçekleştirilmektedir. En büyük çok uluslu şirketler Avrupa kıtasının merkezinde Almanya'yı konumlanmışlardır. 2011 yılına geldiğimizde, Almanya güçlü yapısını devam ettirerek DYY'lerde 49 milyar $'a ulaşmıştır. Ancak 2012 yılı ilk yarısında Deutsche Bundesbank verilerine göre DYY akışı yalnızca 11 milyar $ olarak gerçekleşmiştir. 2011 yılında rakamın yüksek oluşunun nedeni Almanya'daki çok uluslu şirketlerin iştirakleri için almış oldukları yüksek montanlı kredilerdir. Aynı dönem net sermaye yatırımlarından 7 milyar $ ve yeniden yatırımlardan kazanılan 8 milyar $ DYY rakamlarına katkıda bulunmuştur.

2012 yılının ikinci yarısında DYY akışları negatife dönerek, yılın tümü açısından değerlendirildiğinde, DYY akışları için ciddi bir düşüş yaratarak sadece 7 milyar$ olarak gerçekleşmiştir. Ancak bu düşüşün Alman ekonomisinin zayıflığı olarak yorumlanması doğru olmaz; zira bu durum 2012 yılında AB'ye gerçekleşen DYY'lerin ciddi olarak düşüşünü ve krizi yansıtmaktadır.

Almanya'ya gerçekleşen DYY'nin detay rakamları ise şu şekildedir;

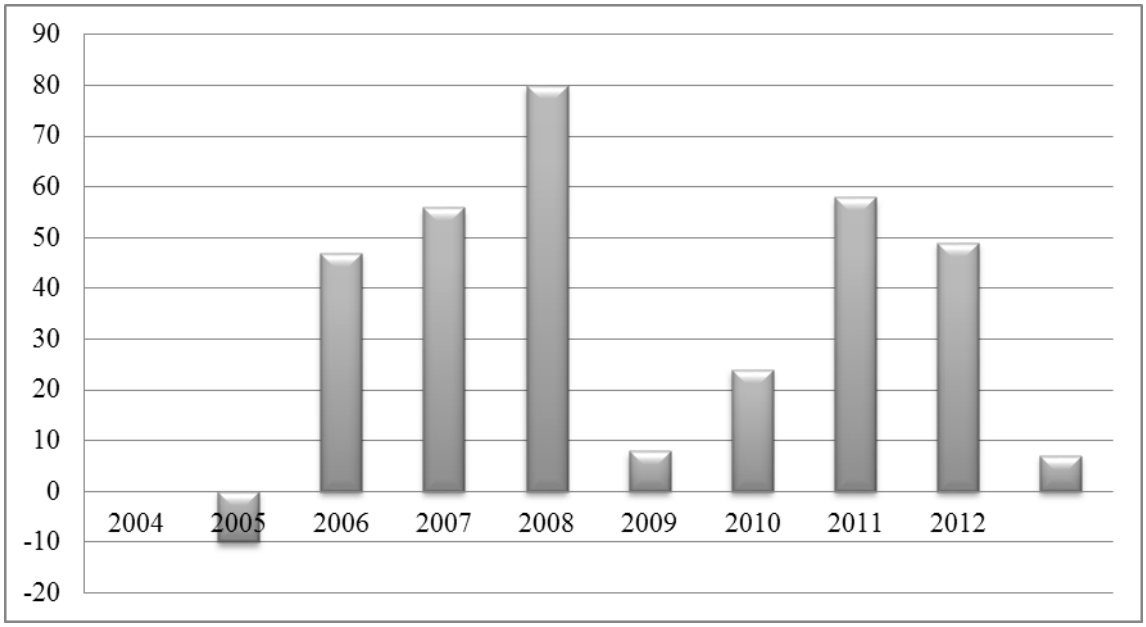
---

[108] OECD, International Investment Perspectives, 2005 Edition, Chapter 1, s.17.
[109] JOST, a.g.m. s.4.



Grafik 7: Almanya DYY Stoku 1990-2010 (milyar $)

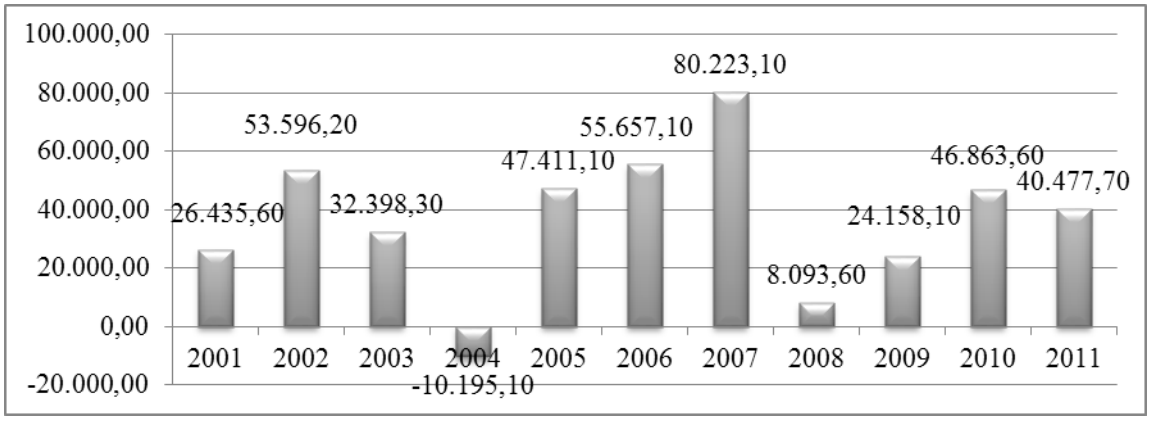
Kaynak: Deutsche Bundesbank, "Bestandserhebung über Direktinvestitionen" Statistische Sonderveröffentlichung http://www.bundesbank.de, (11.09.2013).



Grafik 8: Almanya DYY İç Akış 2004-2012 (mlyr $)

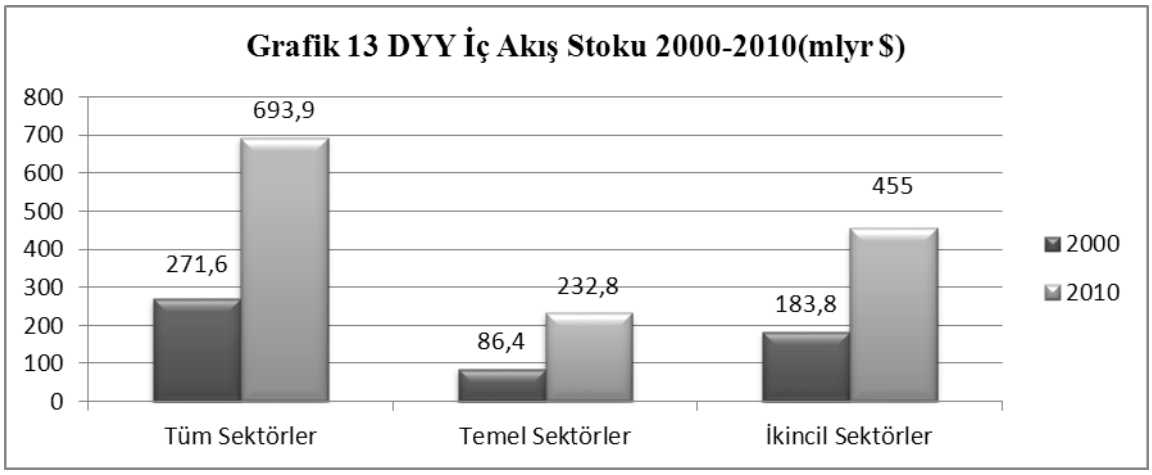
Kaynak: Deutsche Bundesbank, "Bestandserhebung über Direktinvestitionen" Statistische Sonderveröffentlichung http://www.bundesbank.de, (11.09.2013).

Almanya sanayisine 2001-2011 yılları arasında gerçekleşen yatırımların ise aşağıdaki tabloda yer almaktadır;



Grafik 9: Almanya DYY 2001-2011(mlyr$)

Kaynak:OECD, http://stats.oecd.org/Index.aspx?DatasetCode=FDI_FLOW_INDUSTRY, (02.09.2013).



Grafik 10: DYY İç Akış Stoku 2000-2010

Kaynak: Bundesbank, www.bundesbank.de, (11,09.2013).

Tablo 6: Almanya DYY Stokunun Ülkelere Göre Dağılımı(milyar $)

	2000	2010
Dünya	271,6	693,9
Gelişmiş Ülkeler Toplamı	264,8	669,7
Avrupa	-	584,3
Avusturya	6,8	27,4
Belçika	6	11,4
Danimarka	3,7	7,6
Finlandiya	1,9	6,6
Fransa	69,9	59,1
Norveç	1,6	2,1
İrlanda	0,9	4,1
İtalya	3,9	49,8
Lüksemburg	41,8	102,5
Hollanda	57	161,9
İspanya	1,7	12,4
İsveç	7,7	21,2
İsviçre	21,6	44,4
Birleşik Krallık	18,2	59,6

Kaynak: Bundesbank, www.bundesbank.de (12.09.2013)

2.1.1.2.1 Almanya'da DYY ile İlgili Yasal Düzenlemeler

Almanya'da DYY'ler için yasal çerçeve Dış Ticaret ve Ödemeler Kanunu ile belirlenmektedir. Bu kanun dış politika, döviz ya da ulusal güvenlik nedeniyle gelen DYY ile giden DYY'lara kısıtlamalar getirilmesine izin verir ancak uygulamada bu kısıtlamalar nadiren uygulanmaktadır. Alman yasaları Almanya'da yatırımı kolaylaştırıcı şekilde düzenlenmiştir. Bu nedenle hemen hemen tüm sanayi kollarında DYY'lar mevcuttur.[110]

Almanya'da DYY'ler ile ilgili politik adım 2009 yılında Alman hükümeti tarafından atılmıştır. Buna göre, Alman hükümeti egemen yatırımcıların ortaya çıkmasına tepki olarak yabancı yatırım yasasını sıkı bir denetime tabi tutmuştur (Alman Dış Ticaret ve Ödemeler Kanunu). Bu nedenle kamu düzenini bozan, şüpheli işlemler

[110]Germany Trade&Invest, Federal Ministry of Economics and Technology, http://www.gtai.de/GTAI/Navigation/EN/Invest/Business-location-germany/fdi.html, (02.09.2013).

askıya alınmış ya da tamamen yasaklanmıştır. Ancak Almanya, yeni yasaklamaların dikkatli kullanımı nedeni ile DYY'ler için açık ülke konumunu korumaktadır. Bu yasanın çıkmasının ardından geçen 3 yıllık süre içinde hiçbir yabancı şirket şüpheli duruma düşmemiş ve yasaklanmamıştır.[111] Bu noktada özellikle Rusya, Çin ve Arap yarımadasından gerçekleştirilen yatırımlar daha detaylı kontrol ettirilmektedir ki son dönemde yatırım seviyelerinde Çin'den gerçekleşen yatırımlardaki artış ve Alman ekonomisine olumlu katkı dikkat çekmektedir.

Sonuç olarak Avrupa'da devam eden kriz ve belirsiz ortam Almanya'da yabancı yatırımların geleceği hakkında tahminde bulunmayı güçleştirmektedir. Almanya'nın yatırım ortamını iyileştirmek için almış olduğu önlemler, EUR bölgesinde yaşanan ekonomik ve finansal sorunların bir miktar gölgesinde kalmış ve 2013 yılı için DYY'de sınırlı bir artışa işaret etmektedir.

2.1.1.2.2. Alman Bankacılık Sektöründe Yabancı Bankalar

Ticari, kooperatif ve tasarruf bankaları yasal olarak farklı mevzuata tabi olduklarından dolayı Alman bankacılık sistemi 3 ayrı yapı üzerine kurulmuştur. Ticari bankalar özel hukuk kuralları tabi ve yurtiçine hizmet sunarken tasarruf bankaları yurt içi ve yurtdışında hizmet sunmakta ve kamu hukukuna tabi konumdadır. Kooperatif bankaları ise bölgesel çapta faaliyet göstermektedir.

Yabancı bankaların 19. yüzyıldan itibaren Alman pazarında aktif rol oynadığı görülmektedir. Bu erken gelişimin nedeni Almanya'nın sınır ötesi faaliyetleridir. Yurt dışında yaşanan birleşme ve satın almalar, uluslararası pazarlara açılmak ile beraber evrensel bankalara ihtiyaç artmıştır ve Almanya'da yabancı bankalar etkinleşmeye başlamıştır.[112]

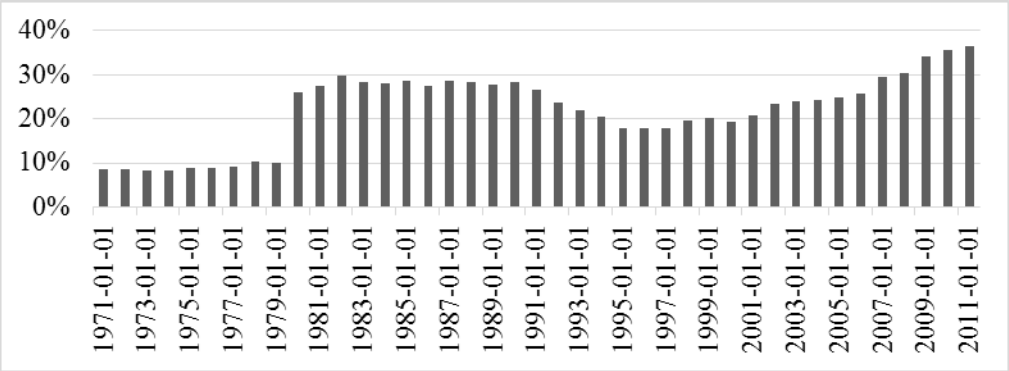
Yabancı bankalar tarafından kurulan iş modelleri ve hizmetler Alman firma ve şahıslarına uluslararası piyasaların kapısını açmıştır. Alman ekonomisi yabancı bankaların kurulumunun avantajını kullanmaya bilen ülkelerin başında gelmektedir.

---

[111] Karl P. SAUVANT ve diğerleri, **Sovereign Investment Concerns and Policy Reactions,** İngiltere, Oxford University 2012, s. 262.
[112] http://www.vab.de/English/foreign_banks, (20.01.2014).

Yabancı bankalara güvenilmesinin başında, bu bankaların daha önce başka ülkelerde kullanılmış ve başarı sağlamış finansal ürünleri Alman piyasasına sunması gelmektedir. Bunun yanı sıra Alman piyasasının yeni ürünler ile tanışması, uluslararası piyasalara rahat erişim sağlamak ve bu bankalar ile güven konusunda avantaj sağlamak, dış ticaret finansmanı konusunda yerel bankalardan daha iyi organize olmak ve uzmanlığa sahip olmak da önemlidir. Alman ekonomisi için önemli olan bir diğer konu da bu bankalardan sağlanacak ucuz finansmanın bir nevi sendikasyon olduğu ve ülkenin likiditesinin korunmasının sağlandığıdır.

Bu nedenle Alman bankacılık sistemi yabancı banka girişlerine olumlu bakmaktadır. Grafik 14'te görüldüğü gibi Almanya'nın yabancı bankalar konusundaki bakış açısına paralel olarak yabancı banka payı artmaktadır.



Grafik 11: Alman Bankacılık Sisteminde Yabancı Banka Payı %

Kaynak: Federal Reserve Bank of Saint Louis, http://www.stlouisfed.org/, (20.01.2014).

2.1.2.Gelişmekte Olan Ülkelerde DYY

Gelişmekte olan ülkeler başlığı altında; Brezilya, Arjantin ve Güney Kore ülkeleri incelenmiştir. Bu 3 ülkenin seçilmesinin nedeni 21.yüzyılda makro-ekonomik verilerinde yaşanan iyileşmedir. Gerek hızlı büyüme sürecinde olmaları gerekse ülkelerine yabancı sermaye yatırımlarını çekmeleri bu ülkelerin seçilmesini gerekli kılmıştır.

Çalışmanın birinci bölümünde DYY'ı çeken nedenlerden dolayı gelişmekte olan ülkeler bu sermayeyi ülkelerine çekmek için gelişmiş ülkelere oranla daha tavizkâr davrandıkları anlatılmıştır. DYY'ın ülkelere katkısı bu sermaye türü ile ilgili yapılan

düzenlemelere göre değişmektedir. DYY özellikle GSYH, sabit sermaye yapısı, istihdam, know-how ve teknoloji alanında önemli katkı sağlarken, bazı sektörlerde yabancı sermayenin bulunması tehlikeli kabul edilmektedir. Bu sektörler ülke güvenliğine, yer altı kaynaklarına, enerji ve iletişime yönelik yatırımlardır.

Ancak gelişmekte olan ülkeler özellikle ekonomik istikrar, pazarlarında bulunan ürünleri artırmak, altyapı yatırımları, teknoloji transferi, üretim ve yönetim teknikleri, rekabet ortamının yaratılması, ihracatı artırmak için yabancı sermayeyi ülkelerine çağırmaktadırlar.

Küreselleşme ve liberalleşme akımlarının yanı sıra özellikle kriz dönemlerinde gelişmekte olan ülkelerin büyüme verilerinde dikkate değer bir artış yaşanması da yabancı sermaye yatırımları açısından gelişmekte olan ülkelerin kendi ülkelerine yatırım çekmek konusunda hem başarılı olduğunu hem de özellikle kriz dönemlerinde avantajlı olduklarını göstermektedir.

Aşağıdaki tabloda gelişmekte olan ülkeler başlığı altında inceleyeceğimiz ülkeler ile Türkiye'nin son 5 yıl içerisinde ülkesine çekmiş olduğu DYY ve DYY stoku karşılaştırması yer almaktadır.

Tablo 7: DYY Akım ve DYY Stokları 2008-2011

Cari fiyatlar, güncel döviz kurları (mlyn $)					
DYY AKIM	2008	2009	2010	2011	2012
Arjantin	9.725,55	4.017,16	7.848,30	9.881,57	12.551,12
Brezilya	45.058,16	25.948,58	48.506,49	66.660,14	65.271,85
Kore Cumhuriyeti	11.195,30	8.960,70	10.110,10	10.246,50	9.904,00
Türkiye	19.760,00	8.663,00	9.036,00	16.047,00	12.419,00
DYY STOK	2008	2009	2010	2011	2012
Arjantin	77.066,32	79.871,26	88.458,07	98.105,70	110.704,30
Brezilya	287.696,89	400.807,74	682.345,9	695.103,2	702.208,22

			4	0	
Güney Kore	94.680,00	121.100,00	134.23,00	133.660	147.230,00
Türkiye	80.383,00	143.736,00	186.980,00	140.017	181.066,00

Kaynak: UNCTADSTAT, Inward Foreign Direct Investment http://unctadstat.unctad.org/TableViewer/tableView.aspx, (07.10.2013).

Tabloya göre Brezilya diğer 3 ülkenin toplamından 2 kat daha fazla DYY'nı ülkesine çekmiştir. Brezilya'yı Arjantin ve Türkiye takip etmektedir. Son dönemde çizmiş olduğu pozitif görünüme rağmen Güney Kore son sırada yer almaktadır. Ancak bu noktada belirtmek gerekir ki DYY'nin yüksek olması gelişmişliğin kanıtı değildir. Özellikle Güney Kore ve Türkiye'nin DYY ve GSYH rakamları kıyaslandığında bu durum açık olarak görülmektedir.

2.1.2.1.Çin'e Gerçekleşen DYY

Çin, yabancı sermaye yatırımları denildiğinde ilk akla gelen ülkedir. Nitekim Çin Halk Cumhuriyeti'nin verileri bunu kanıtlar niteliktedir. 2014 Ocak verilerine göre, ülkeye yeni giren yabancı işletme sayısı bir önceki yıla göre %8,71 azalarak 1719'a gerilemiştir. Ancak yatırım tutarı bir önceki yıl aynı döneme göre %16,11 artarak 10,763 milyar $'a ulaşmıştır.[113] 2013 yılsonu kümüle rakamlarına göre 1187,586 milyar $'lık yatırım gerçeklemiştir. 2013 yılında ülkeye yeni giriş yapan işletme sayısı ise 22.773 ile bir önceki yıla göre %8,63 düşüş gerçekleştirmiştir[114].

Çin Ticaret Bakanlığı 2013 yılı ilk 6 aylık verilerine göre, ABD'den gerçekleşen DYY %12,3 artarak 1,8 milyar $, buna karşın Avrupa'dan gerçekleşen yatırım %14,7 oranında, Japonya'dan gerçekleşen yatırım ise %14,4 oranında artmıştır. Çin ekonomisine Asya'dan yaşanan DYY'a göre 10 Asya ülkesinden yaşanan girişin bir önceki yılın ilk altı ayına göre 2013 yılı ilk altı ayında %5,3 artarak 53,8 milyar$

[113]Çin Ticaret Bakanlığı, http://english.mofcom.gov.cn/article/statistic/foreigninvestment/201402/20140200498936.shtml, (03.03.2014).
[114] Çin Ticaret Bakanlığı a.g.e., (03.03.2014).

olduğu, bu tutar içinde 39,7 milyar $ tutarında yatırım ile Hong Kong'un ilk sırayı aldığı görülmektedir.

Sektörel dağılımda ise, hizmet sektörüne gerçekleşen yatırımlar 2013 yılı ilk 6 ayında bir önceki yılın aynı dönemine göre %12,43 oranında artarak 30,6 milyar $'a ulaşmıştır. Yabancı yatırımlarda en çarpıcı rakamlar radyo ve film sektörünün çekmiş olduğu sermayenin %121 oranında artması ile kültür ve sanat yatırımlarının %154 oranında artmasıdır. Ancak Çin Ticaret Bakanlığı tarafından açıklanan verilere göre Çin'in en önemli sektörü olan imalat sektöründe yabancı yatırımların 2013 ilk 6 ayında bir önceki yıla göre %2,14 oranında azalması ve 26,4 milyar$ tutarında gerçekleşmesi önemlidir.[115]

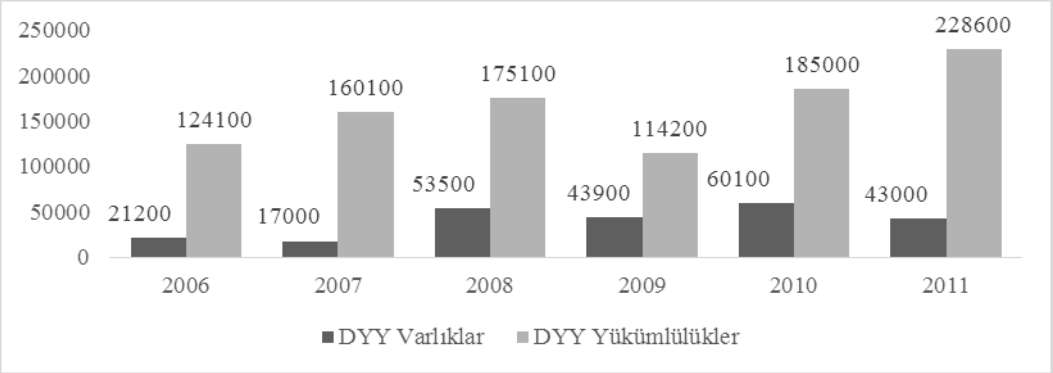
Çin'in DYY çekme hamlesi, gelişen iç pazarı ile birlikte olumlu sonuçlar vermiştir. Çin son 10 yıllık dönemde kendini en çok geliştiren ülke görünümü vermektedir. Nitekim 2008 yılında yatırımlar 100 milyar $'ın üzerine çıkmıştır. Çin ekonomisinde DYY'lerin Çin GSYH'sının ortalama %2,5ini oluşturmaktadır.[116]

Çin'in ticaret hacminde ve ihracatında yaşanan artışta DYY'lerin payı oldukça yüksektir. Çin Ticaret Bakanlığı verilerine göre ülkenin ihracat ve ithalat rakamlarının yarısı DYY'ler tarafından gerçekleştirilmektedir. DYY'ler Çin sanayi üretiminin %30'unu, kârın %22'sini ve iş gücünün de %10'unu istihdam etmektedirler. Teknolojinin gelişmesinin ve bu konudaki dışsallığın sınırlı olmasına karşın, DYY'lerin sanayide verimlilik artışında katalizör görevini üstlendiği görülmektedir.[117] Nitekim 1980-2010 yılında yaşanan ortalama %10'lar seviyesindeki büyümenin içinde DYY'lerin etkisi oldukça önemlidir.

OECD'nin 2006-2011 yılları arası verilerine göre Çin'e gerçekleşen ve Çin'in gerçekleştirdiği DYY aşağıdaki gibidir.[118]

---

[115] http://www.cnbc.com/id/100891841., (25.08.2013).
[116] World Bank Foreign Direct Investmen China Story, http://www.worldbank.org/en/news/feature/2010/07/16/foreign-direct-investment-china-story
[117] World Bank a.g.e.
[118] OECD Economic Indicators data www.oecd.org e.t.25.08.2013

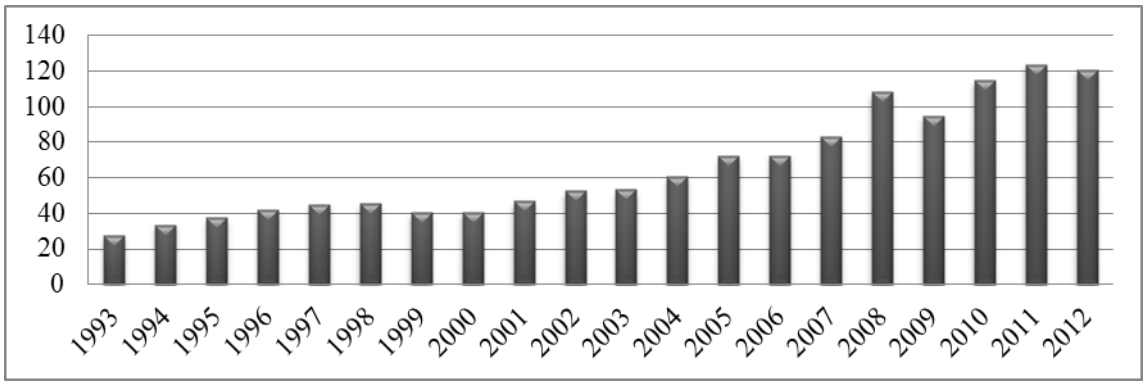


Grafik 12: Çin DYY İç ve Dış Akışı

Kaynak: OECD, www.oecd.org, (20.09.2013).

Çin'e gerçekleşen DYY akımlarının eğiliminde görüldüğü gibi 2008'de ortaya çıkan küresel finans krizine rağmen Çin'e gerçekleşen yatırımlarda tutarlı seyir devam etmiştir. Çin özellikle son dönemde DYY çekmek ve bu konunun teşvik edilmesi için yeni düzenlemeler yapmaktadır.[119] Bu düzenlemelerin başarısı, artan rekabete karşın Çin'in en çok yatırım çeken ülkelerden biri olma konumunu koruması ile kanıtlanmaktadır.

Grafikte Çin'e gerçekleşen yabancı yatırımların 1993-2012 ve son yıllarda değişen politikalar ile birlikte DYY'lerde yaşanan artış dikkat çekmektedir.[120]



Grafik 13: Çin'e Gerçekleşen DYY

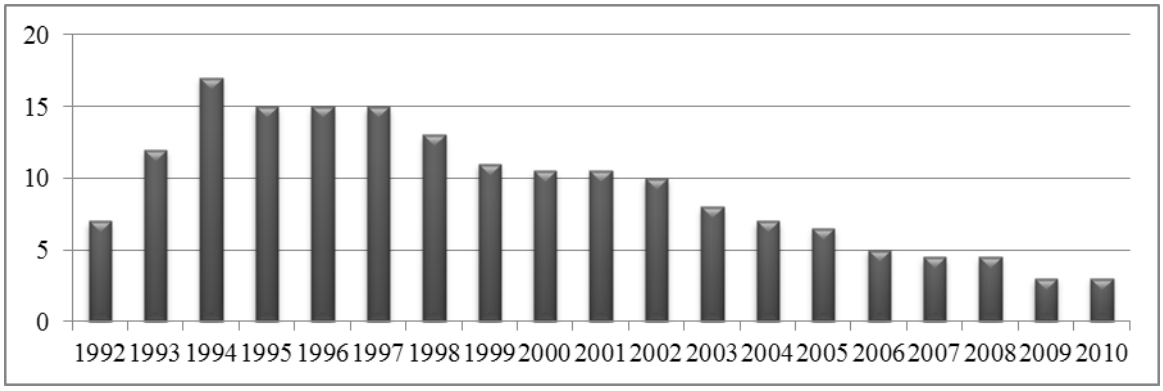
Kaynak: UNCTAD, http://unctadstat.unctad.org/TableViewer/tableView.aspx, (30.08.2013).

[119] Ken DEVIES, **China Investmen Policy**, OECD Working Papers on International Investment, Ocak 2013
[120] http://unctadstat.unctad.org/TableViewer/tableView.aspx, (30.08.2013).

Çin'de DYY'lerin yapısına göre %100 yabancı sermayeli firmalar 21.yüzyılın ilk on yılında etkili olmuştur.[121] Yabancı sermayeli firmaların sektörler içindeki payı 2000 yılında %47,3 iken 2012 yılında %77,1'e yükselmiştir. Bu baskın yapının gelişiminde Çin girişim ortaklarına olan güvensizlik ve liberal politikaların sağladığı avantajlar etkili olmuştur. Bu konudaki politikalar yeni yatırımların kurulması ve Çin'deki yerel işletmelerin satın alınması için uygun ortam yaratmıştır. Nitekim Çin'de ülkesinde gerçekleşen yabancı yatırımlar ile tanınmaktadır. Çin'de ilk yabancı firma açıldığından beri bu durum ekonomisinin kültürü ve özelliği olarak benimsenmiştir. Nitekim Çin'in dış ticaretinde yabancı yatırımlarla kurulmuş işletmelerin ağırlığı görülmektedir. Bu oran 2005 yılında %58,5'e ulaşarak zirve yapmış, 2010 yılında %53,8, 2011 yılında %51,1 ile de ağırlığını devam ettirmiştir. 2012 yılında %49 ile uzun bir aradan sonra dış ticaret içindeki ağırlığını kaybetmiştir.[122] Ancak Çin Hükümeti için yabancı şirketlerin dış ticaret üzerindeki destekleyici etkisi halen en önemli hedeflerden biridir. Nitekim 1986-1997 yılları arasında ithalat ihracattan fazladır. 1998 yılından sonra ise durum tersine dönmüştür ve bu değişimdeki en büyük pay yabancı yatırımlarındır. Yabancı yatırımların 2013 ilk altı ayında ihracatları 580.000 milyar$ gerçekleşerek %8,64 artış sağlamıştır bu rakamla büyüme oranının altında kalmışlardır.[123] Toplam ihracat içindeki yabancı sermaye payı ise %46,82'dir. Çin'in toplam ihracatı ise bir öneki yıl aynı döneme göre %4,01 azalmıştır.

Çin, görece küçük gelişmekte olan ülkelerde olduğu gibi sabit sermaye oluşumunda DYY'nin payı baskın değildir. 1992-2010 Çin'de gayri safi sabit sermaye oluşumunda DYY payı aşağıdaki tabloda yer almaktadır.

[121] OECD China Report www.oecd.org, (25.08.2013).
[122] Invest in China Data Service, http://www.fdi.gov.cn./1800000121_10000159_8.html, (26.08.2013).
[123] Invest in China Data Service, a.g.e., (26.08.2013)



Grafik 14: Gayri Safi Sabit Sermaye Oluşumunda DYY %'si

Kaynak: Invest in China, www.fdi.gov.cn, (26.08.2013).

2.1.2.1.1. Çin'de DYY ile İlgili Yasal Düzenlemeler

Çin hükümeti, 2008 yılında OECD'nin yayınlamış olduğu Yatırım Politikaları incelemesinin ardından bir dizi yeni düzenleme yapmıştır. Bu düzenlemeleri;[124]

Yabancı sermayenin yapısı optimize edilmesi: Bu kapsamda Çin'in büyümesine katkıda bulunacak, ulusal endüstrilerin gelişmesine katkı yapacak yüksek çıktılı, verimli, yüksek teknolojinin kullanıldığı, çevreye duyarlı, modern hizmet sektörünün yatırımlarına izin verilirken, çevreyi kirleten, yüksek enerji harcayan ve doğal kaynaklara bağımlı üretimlere izin verilmeyecektir. Bu politika ulusal sanayinin yeniden canlandırılması için de kullanılacaktır.

Orta ve Batı Çin'de yatırımların artırılması için önlemler alınacak; Orta ve Batı Çin'de emek yoğun üretimin yapılması için yabancı yatırımlar teşvik edilecektir.

Yabancı yatırımın çeşitlendirilmesi; yerel işletmelerin yeniden yapılandırılması için birleşme ve satın almalar teşvik edilecektir.

Yabancı yatırım yönetim sistemi reformlar ile derinleştirelecek. Buna göre 300 milyon$ altındaki yatırımlar yerel yönetimler tarafından onaylanabilecektir ve ülkedeki

[124] Ministry Of Commerce People's Republic of China, Several Opinions of the State Council on Further Utilizing Foreign Capital, http://english.mofcom.gov.cn/aarticle/policyrelease/announcement/201006/20100606982859.html, (26.08.2013).

yerel yönetimler de kendi bölgelerinde DYY'leri artırmak için gerekli düzenlemeleri yapacaklardır.

Yabancı sermaye yatırımları için uygun yatırım alanları oluşturulacaktır. Kalkın ve teşvik içeren bölgeler, bilimsel araştırmaların yapılacağı ve endüstriyel üretimlerin yapılacağı araziler tapulaştırılacaktır.

Bu gelişmeler ve önlemler ışığında Çin'de yabancı yatırımların nitelik ve nicelik açısından artacağı ve ihracatta ağırlıklı paya sahip olacağı gelecek dönemler için de DYY'lerin önemini koruyacağı görülmektedir.

2.1.2.1.2.Çin Bankacılık Sektöründe Yabancı Bankalar

Çin'de yabancı sermaye yatırımlarına bakıldığında rekabetin en yüksek olduğu sektör olarak bankacılık sektörü karşımıza çıkmaktadır. Bunun sebebi Çin'in yabancı sermayeye karşı izlediği yaklaşım hem de yabancı sermaye akışının bankaların yatırım politikalarını Çin'de yatırım yapmaya yönlendirmesine sebep olmasıdır.

Çin bankacılık sektöründe yabancı payı, en kayda değer artışı 2011 yılında yaşanmıştır. Sektör bu yıl rekor bir kâr açıklamıştır. 16,73 milyar Yuan olarak gerçekleşen kâr ile birlikte toplam varlıklar %23,6 artarak 2,15 Yuan'a ulaşmıştır.[125]

Yabancı bankaları büyümesindeki sorun düzenleyici otoritelerin yavaş onayları ve hantal bürokratik yapıdan kaynaklanmaktadır. Bankalar bu sorunun üstesinden gelmek için yeni dağıtım kanalları keşfetmek ve yeni segmentler oluşturmak niyetiyle yerli çalışanları işe almaktadır. Nitekim 41 banka üzerinde yapılan çalışmada 2015 yılına kadar 20.000 yeni çalışanın işe alınacağı görülmüştür.[126]

Kredi ve mevduat servislerinde, yabancı bankaların ticaret finansmanı ve nakit yönetimi alanında müşterilerine daha ileri hizmet sunduğu görülmektedir.[127] Yabancı bankalar Çin'deki firmaların küresel networke ulaşmasında ve ticaret uzmanlığında yerel bankalara göre daha iyi bir pozisyona sahiptirler.

---

[125] China Bank. http://www.boc.cn/en/, (18.01.2014).
[126] Raymond YUNG, Jimmy LEUNG, Foreign Banks in China,PWC Press, 2012, s.1
[127] PWC, a.g.e, s.10

Yabancı bankaların rekabet avantajı borç verme aktivitelerinin mevduatlara göre değişmesidir. Yabancı bankalar bu sorunu çözmek için kurumsal mevduatı artırmayı planlamaktadırlar. Diğer önemli gelir kaynakları ise hazine ürünlerinin artırılması, bankaların bono çıkartabilmesi ve finansal piyasaların gelişmesi olarak düşünülmektedir.

Yabancı bankaların odaklandığı bir diğer konu da Çin'de yaşanan birleşme ve satın almalardır. Çin'de firmaların birçoğu operasyonları ihracat yerine iç pazar yönünde değiştirmektedir.

Çin'in 12. 5 yıllık kalkınma planında(2011-2015) biyoteknoloji, yeni enerji alanları, yüksek çıktılı üretim, enerji muhafazası ve yeni nesil enerji sektörlerini geliştirmek yer almaktadır. Bu anlamda yabancı bankaların yerel çevreye ve planlara adapte olması da önemlidir.

Çin için yabancı bankaların Çin'in büyümesine katkısı önemli seviyededir. Birçoğu ticaret ve sermaye piyasası alanında uzmanlığa sahiptir. ANZ, DBS, JP Morgan yatırımlarının 2012 yılsonu itibariyle 6,7 milyar Yuan artırmıştır. Ayrıca yabancı bankalar risk yönetimi ve bankacılık alanında yapılacak regülasyon-deregülasyon uygulamalarının çerçevesi oluşturulurken de uzmanlıkları ve tecrübeleri dahilinde sektöre yardım etmektedirler.

Yabancı bankaların Çin'de sektöre 4 şekilde girme imkânı bulunmaktadır. Bunlar; tamamen yabancı bir bankayı Çin'de kurmak, yurtdışında faaliyet gösteren bankanın Çin'de şube açması, yerel bir partner ile ortak girişim sağlamak ya da var olan bir Çin bankası ile sermaye paylaşımı yoluyla girebilme seçenekleridir.

Çin'de 2012 yılında küresel ve yerel reformlar ile yapısal bir dönüşüm başlamıştır. Büyüme hızı önceki yıllara göre nispeten azalmıştır. Dolayısıyla bankalar tarafında da kredi hacminde ve kârlılıkta azalma yaşanmıştır.[128] Ekonomideki bu gevşeme ise yabancı bankalar üzerinde de etkili olmuştur.

[128] Mainland China Survey 2013,KPMG s.28, www.kpmg.com, (15.03.2014).

2012 yılında birçok yabancı banka yavaş bir büyüme gerçekleştirmiştir. Yaşanan yavaş büyüme kârlılıklarında da azaltma yaşatmıştır. Küçük ve orta ölçekli yabancı bankalar 2011 yılında net kârlarında muazzam bir artış yaşamışlar ancak 2012 yılında yaşadıkları düşüş ile nerdeyse 2010 seviyesinin altına düşmüşlerdir.

Büyük ölçekli bankalar geçtiğimiz iki yılda kârlarının 4'te 3'ünü faiz gelirlerinden elde etmişlerdir. Faiz oranlarının daha da serbestleşeceği yönündeki kuvvetli tahmin faiz gelirleri konusunda rekabetin daha da artacağını göstermektedir.

Maliyet/ Gelir rasyosuna göre 2011'de 57,68 gerçekleşirken 2012 yılında 61,96'a yükselmiştir. Bu oranın yükselmesinin sebebi yabancı bankaların ülkede halen gelişme aşamasında olduklarının göstergesidir. Ayrıca maliyet artışı kârlılığın azalmasında da etkili olmuştur. Bu gelişmelere rağmen yabancı bankaların net aktiflerinde 2012 yılında büyüme yaşanmıştır. Özellikle HSBC, Bank of East Asia ve Citibank çift basamaklı oranda varlık artışı sağlamışlardır.[129] Pasif yapısında yabancı bankaların çift yönlü grafiği bulunmaktadır. Yabancı bankaların yarısı mevduatlarını %10 ve üzeri oranda artırırken yabancı bankaların kalan yarısı çeşitli sebeplerle mevduatlarında düşüş yaşamıştır.

2.1.2.2. Brezilya'ya Gerçekleşen DYY

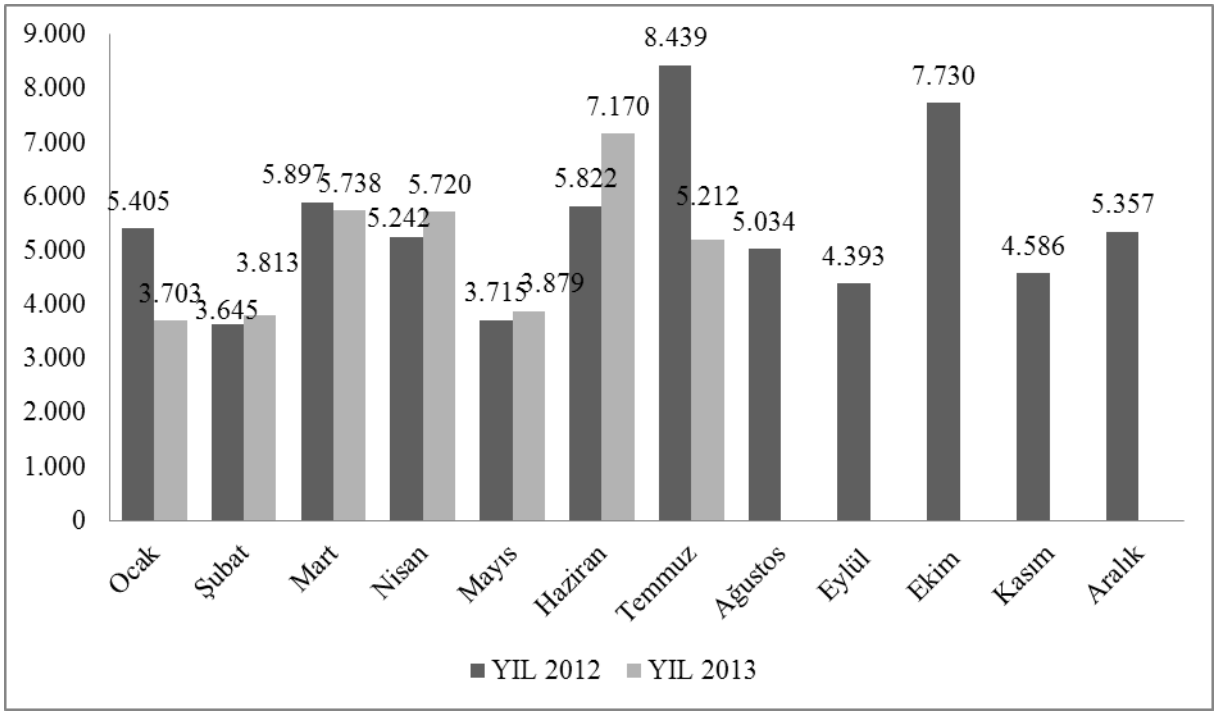
Brezilya gelişmekte olan BRIC ülkeleri içinde en hızlı büyüme gösteren ülkelerden biri olduğu için bu çalışmaya dahil edilmiştir. Dünyanın nüfus açısından 5.büyük ülkesi olan Brezilya 205,7 milyon nüfusa sahiptir[130]. 2016 Olimpiyatlarına da ev sahipliği yapacak olan ülke birçok yeni yatırıma açık konumdadır.

Ernst & Young's'ın Brezilya raporunda[131] 2010 yılından 2012 sonuna kadar DYY'nin %39 oranında arttığı, 2011 yılında 507 yeni proje gerçekleştirildiği, aynı yıl 161.166 yeni istihdam yaratıldığı bu işlerin % 75'nin sanayi sektöründe yer aldığı görülmektedir.

---

[129] KMPG a.g.e. s. 29.
[130] Temmuz 2012 nüfus sayımına göre.
[131] Capturing the Momentum, Ernst&Young's 2012 Attractiveness Survey Brazil http://www.ey.com/Publication/vwLUAssets/2012_UK_Brazil_Attractiveness_Survey/$FILE/EY_2012_UK_Brazil_attractiveness_survey.pdf, (05.04.2014).

2011 yılında DYY'de rekor bir yükseliş sağlayan Brezilya 2012 yılında yeniden düşüş eğilimi yaşamıştır[132]. Bu konudaki öngörü yatırımların 2013 yılı itibari ile gelişmiş ülkelere yönelmesi sebebi ile özellikle BRIC ülkelerinde DYY büyümesinin yavaşlayacağı yönünde olsa da aşağıda 2012 ve 2013 yıllarının aylık DYY grafiği yer almaktadır bu grafikte 2012 trendinden büyük bir sapma olmadığı görülmektedir.



Grafik 15: Brezilya'ya Gerçekleşen DYY 2012-2013

Kaynak:http://tr.tradingeconomics.com/brazil/foreign-direct-investment, (30.10.2013).

Brezilya'ya gerçekleşen DYYlar 2007'dan itibaren sürekli bir artış sürecine girmiştir. 2009 ve 2010 yıllarında proje sayısı artarken yatırım hacmi anlamında düşüş yaşanmıştır. 2008 yılında 175 milyon $ olan DYY proje yatırımı ortalama değeri 2010 yılında 120 milyon $'a düşmüştür. 2011 yılında ise 124 milyon $'a yükselmiştir. [133]

[132] The FDI Report Global greenfield investment trends http://ftbsitessvr01.ft.com/forms/fDi/report2013/files/The_fDi_Report_2013.pdf, (05.04.2014).
[133] E&Y a.g.e.

Brezilya'da artan iç talep, henüz kullanılmamış doğal kaynak rezervleri, gelişmeye odaklanmış piyasa yapısı ile küresel şirketlerin odağı konumundadır. Vergi indirimleri ve yabancı yatırımları teşvik eden politikalar, lisanslara ait hukuki çerçeve, finansmana ulaşımın kolay olması yine Brezilya'yı önemli bir yatırım ülkesi haline getirmektedir. Ayrıca 2014 yılında FIFA Dünya Kupası ve 2016 yılında Olimpiyatların bu ülkede gerçekleşecek olması yatırımlar açısından teşvik edici organizasyonlardır.

Ancak CNI (National Confederation of Industry)'ın yapmış olduğu çalışmaya göre Brezilya ekonomisinin en önemli sorunlarından biri kalifiye çalışan eksikliğidir. Bu çalışmada sanayi sektörünün %52'si kalifiye çalışan eksikliğine vurgu yapmış ve eğitim sisteminden şikâyetçi olmuştur. Brezilya eğitiminin en zayıf olduğu kısık teknik ve yönetim becerileri alanındadır. Yukarıda Brezilya'nın pozitif alanında değerlendirilen vergi konusu indirimlere rağmen karmaşık yapısı bir diğer negatif yöndür. Kolay finansmanın yüksek faizler ile beslenmesi ise bir diğer önemli eksikliktir.

2003-2013 yılları arasında, Brezilya ticaret önderliğinde hızlı bir büyüme yakalamış olsa da emtia piyasalarında yaşanan küresel dalgalanmalardan korunmak için diğer sektörlerde de gelişme göstermesi gerekmektedir. Sanayi alanındaki hareketlenmenin güçlü girişimci yapısı ile destekleneceğini ve gelişimde lokomotifin ticaretten sanayiye kayacağı beklenmektedir.

Brezilya Ulusal Ekonomik ve Sosyal Kalkınma Bankası tahminlerine göre 2011-2014 yılları arasında sanayi ve altyapıya 906 milyar $ yatırım yapılacaktır[134].

Brezilya'ya gerçekleşen DYY'lerin sektörel dağılımında; ağırlık bilgi ve işlem teknolojilerindedir (2011 toplam içindeki payı %21). İmalat sektörü %19 ile ikinci sıradadır. Danışmanlık hizmetleri ise %10 pay ile 3.önemli DYY koludur. Finansal hizmetler alanında 2010 yılında gerçekleşen 20 projeye karşın 2011 yılında 35 DYY

[134] Luciano COUTINHO, Economic Perspective in Brazil, Export Development Canada, Calgary, 26.03.2011, Brazilian Development Bank Presentation http://www.bndes.gov.br, (04.03.2014).

projesi gerçekleştirilmiş ve 2.464 yeni istihdam sağlanmıştır.[135] Ancak özellikle bankacılık sektöründe ulusal bankalar halen ağırlıklı paya sahiptirler.

Brezilya'ya üretim gerçekleştiren ülkelerle ilgili en güncel veriler 2011 yılsonuna aittir. Buna göre ülke dağılımını Tablo 8'de incelemek mümkündür.

Tablo 8: Brezilya'ya Gerçekleşen Yatırımların Ülkelere Göre Dağılımı

	2010 Yılı Proje Sayısı	**2011 Yılı Proje Sayısı**	**2011 DYY Payı**	**Değişim**	**Hacim (mlyn $)**	**Yaratılan istihdam**
ABD	104	149	29%	43%	12.358	35.195
Birleşik Krallık	20	45	9%	125%	12.248	21.040
İspanya	36	37	7%	3%	4.483	7.660
Almanya	33	36	7%	9%	3.045	8.678
Japonya	23	36	7%	57%	4.954	14.069
Fransa	18	26	5%	44%	4.899	13.704
İsviçre	12	19	4%	58%	330	1.729
Çin	10	17	3%	70%	4.487	9.049
İtalya	6	15	3%	150%	1.832	7.215
Kanada	11	13	3%	18%	1.002	1.479
Diğer	93	114	23%	23%	13.278	41.348

Kaynak: http://www.fdiintelligence.com/, (26.09.2013).

Tablo 8'de ABD, Brezilya'ya gerçekleştirilen yatırımlarda lider ülke konumundandır. Bunda en önemli etken coğrafi yakınlık ve gelişen ticari anlaşmalardır. Birleşik Devletler en çok bilgi ve işlem teknolojileri, imalat, iş süreçleri ve finansal hizmetler alanında yatırım gerçekleştirmektedir. The Overseas Private Investment Corporation organizasyonu, Amerikan şirketlerinin dış yatırım ilişkilerini desteklemek amacındadır. Bu kuruluş Amerikan şirketlerinin Brezilya'da gerçekleştirdikleri

[135] E&Y a.g.e.

yatırımları da desteklemektedir. Buna göre Amerika'nın bu ülkedeki yatırımlarına General Motors, IBM, Dow Chemical Company ve General Electric Company gibi çok uluslu şirketleri liderlik etmektedir.

Yatırımcıların 2013 yılı Brezilya ile ilgili planları incelendiğinde, yeni yatırım kurmak ya da yatırımlarını geliştirmek isteyip istemedikleri sorulan 250 yatırımcı şirketin %33,5'ı kesinlikle evet cevabı verirken, %26,3'ü muhtemelen evet yanıtı vermiştir. %22,6'sı kesinlikle hayır yanıtı verirken %8,4 muhtemelen hayır yanıtı vermiştir.[136]

Brezilya'nın DYY'lerde ağırlıklı pozitif görüntüsünün sebebi 1970'lerden sonra kasvetli içe dönük ekonomik tablosu yerine daha liberal ve dışa dönük bir yapıya olan dönüşümü ve dünya GSYH ortalaması trendini yakalamasıdır.

Kısa vadede yatırımcılar artan iç tüketim ile büyümenin artacağını düşünmektedirler. Hükümet de faiz oranlarını düşürerek hem tüketim tarafında hem de üretim tarafında bu beklentiye yardımcı olmaktadır. Ancak hükümetin üzerine düşen bir diğer önemli sorumluluk ise karmaşık yapıdaki vergi sistemini basitleştirmeleridir.

Bunlara karşın Brezilya'nın aksiyon planı, eğitim ve yetenekleri geliştirmek, altyapı ve kentsel projelerin geliştirilmesi, düşük vergi alımı sistemi, kent güvenliğinin sağlanması ve emeğin maliyetinin azaltılması gibi konularda revizyon gerçekleştirmektir.

2.1.2.2.1. Brezilya'da DYY İle İlgili Yasal Düzenlemeler

Brezilya'da yabancı yatırımların tutarı 2012 yılında 65 milyar $'a ulaşmıştır[137]. 2012-2014 arası döneme bakıldığında ise en etkin 5 ülke arasında olduğu ve Latin Amerika'da ise en büyük DYY akışına sahip olduğu görülmektedir.[138] Nitekim Brezilya'ya yapılan DYY akışı Güney Amerika'ya yapılan yatırımın yarısını oluşturmaktadır.

---

[136] ERNST&YOUNG,2012 Brazil Attractiveness Survey, a.g.e.
[137] UNCTAD a.g.e.
[138] US Department of State, http://www.state.gov/e/eb/rls/othr/ics/2013/204608.htm, (16.01.2014)

Brezilya'nın DYY'ler ile ilgili yasal düzenlemelerine göre mülkiyet alanında 1995 yılında yapılmış olan anayasa değişikliği ile yerli-yabancı ayrımını kaldırmıştır. Ancak bu ayrımın dışında tutulan bazı sektörler de vardır. Bunlar havacılık, sigorta ve medya sektörleridir. Havacılık sektöründe şuan yabancı kısıtı %20 ancak bu oranın %49'a çekilmesi için çalışmalar devam etmektedir. Sigorta sektöründe ise yabancılar sektöre girmek için ortak girişim ve ya yerel bir firma ile ortak olmalıdırlar. Bankacılık sektöründe ise durum banka bazında değerlendirilir.[139]

Kur dönüşüm ve transfer politikalarında da bazı kısıtlamalar mevcuttur. Cari hesaplarda dönüşüm tamamen serbesttir, yabancı yatırımcıların da döviz alım satımlarını piyasada belirlenen kurlardan yapmaları şartı ile hareket serbestileri vardır. Ancak Merkez Bankası'na bildirme zorunlulukları vardır. Ayrıca Brezilya'da yatırım yapan yabancılar ülkeye getirmiş oldukları kaynakları 30 gün içerisinde Merkez Bankası'na bildirmek zorundadırlar. Bu kayıtlar ekonomik ortamda yapılmaktadır. Telif ve teknoloji transferi içeren yatırımların da Sanayi Mülkiyetleri Ulusal Enstitüsü'ne ve patent ofisine bildirilme zorunluluğu vardır. Yurtdışından sağlanan kaynaklara bakıldığında yurtdışından sağlanan kredilerin tamamında merkez bankası onayı gerekmektedir. Merkez bankası piyasa koşulları ile uyumlu olan kredilere otomatik onay verirken maliyeti yüksek kredilerde ek bilgi ve belge talep etmekte ve incelemeye tabi tutmaktadır.

Yatırımcı şirketlerin yurtdışına yapacakları tüm transferlerde açıklamanın net olarak yazılması beklenmektedir. Ayrıca tutarlar anlamında da kontrol yapılmaktadır. Örneğin temettü transferlerinde yurt dışına çıkarılan tutar şirketin toplam kârını geçmemelidir. Sermaye gelirleri transferi %15 muhtasar vergisine tabidir. Buna karşın ülkeye yapılan ilk yatırımdan elde edilen geri dönüş, gelir vergisinden muaftır. Kira ödemelerinde %15stopaj vergisi bulunmaktadır. Ancak yabancı akışındaki vergi uygulamalarında en sıkı uygulamaların portföy yatırımlarında olduğu görülmektedir. Bunun sebebi Brezilya Hükümetinin kısa vadeli, Brezilya para biriminde önemli

[139] US Department of State, a.g.e., (22.01.2014)

baskılara yol açacak, değerlendirecek ve kurlar üzerinde volatilitesi yüksek olacak bir durumun yaşanmasını önlemektir.

Brezilya'nın yasama sistemi üzerinde yapılan bir araştırmada, anlaşmazlık üzerine yargıya intikal eden bir olayın çözülmesi için 44 prosedür ve 731 gün süre geçmesi gerekmekte olduğu tespit edilmiştir. Bu durum Brezilya'ya yapılacak olan yatırımlarda negatif değerlendirme yaratmaktadır.

Brezilya tarafından uygulanan teşviklere bakıldığında ise hem yerli hem yabancı yatırımcının teşvik edildiği görülmektedir bu anlamda birçok yatırım teşvik programı bulunmaktadır.[140] Brezilya'da Ekonomik ve Sosyal Kalkınma Ulusal Bankası aracılığı ile vergi teşvikleri ile ucuz finansman sağlanmaktadır. Bu banka 2012 yılında Dünya Bankasını geride bırakarak 1 numaralı yatırım ve kalkınma bankası olma unvanını elde etmiştir. 2012 yılında harcamalarını %12 oranında artırarak 156 milyar $'a ulaşmıştır. Brezilya 2012 yılında en çok sanayi ve altyapı yatırımlarına önem vermiştir. Yatırımların 18,9 milyar $'ı elektrik sektörüne 15,5 milyar $'ı ulaşım sektörüne 8,5 milyar $'ı da kimya ve petrokimyaya yapılmıştır. [141]

Birçok ülkede olduğu gibi Brezilya'da da yabancı yatırımcılar için ülkenin gelişmemiş bölgelerinde yatırım için daha yüksek teşvikler uygulanmaktadır. Ancak yatırımların dağılımında teşviklerin fazlalığına rağmen ülkenin daha çok gelişmiş olan güney kesiminin tercih edildiği görülmektedir.

Yabancıların mülkiyet edinmesi serbest olsa da yabancıların ipotek finansmanı sağlamasının zor olması, mortgage piyasasının gelişmemiş olması yabancıların mülkiyet edinmesi ile ilgili çekinceler olsa da Amerika'nın gelişmiş emlak firmaları Brezilya portföylerini geliştirmektedirler.

---

[140] Incentives To Foreign Direct Investment, http://www2.apexbrasil.com.br/en/invest-in-brazil/how-to-invest-in-brazil/incentives-to-foreign-direct-investment, (17.01.2014).
[141] http://www.state.gov/e/eb/rls/othr/ics/2013/204608.htm, (22.01.2014).

Fikri mülkiyet ile ilgili yasal düzenlemelerde Brezilya'nın bu alandaki önemli uluslararası anlaşmalara taraf olmadığı görülmektedir.[142] Ancak Madrid Protokolü olarak anılan ve Türkiye'nin de tarafları arasında bulunduğu anlaşmaya katılım niyetini açıklamıştır. Brezilya kanunları çoğu bakımdan TRIPs Anlaşmasına uygundur. Ancak özellikle Patent başvurularında süreç ile ilgili Amerika'nın çekinceleri mevcuttur. Bu çekincelerin en önemlisi ise süre ilgilidir. Brezilya'da patent almak ortalama 5 yıl sürmektedir.[143]

Brezilya, Dünya Bankası'nın 2013 yılında yatırım yapma kolaylığı araştırmasında 185 ülke arasında 130.ülke olmuştur. Bu araştırmaya göre Breziya'da yeni bir kurmak ortalama13 prosedür ve 119 gün almaktadır. OECD'nin yüksek gelirli ekonomilerinde gün sayısı ortalama 11,8'dir. Brezilya'da vergi ödemeleri ile ilgil idarenin iş yükü yıllık 2600 saat iken OECD'nin gelişmiş ekonomilerinde bu oran 176 saattir. Yine aynı çalışmada yer alan verilere göre Brezilya'da kârın %69,3'ü vergi olarak devlete ödenirken bu oran OECD gelişmiş ekonomilerinde %42,7'dir. Bu noktada belirtmek gerekir ki Brezilya'da vergi ödemelerinde yerli ve yabancı şirket ayrımı bulunmamaktadır.

Brezilya'da özellikle finansal ve ticari işlemler üzerinden alınan vergiler çok sayıda şikâyete neden olmaktadır. Şikâyetlerin en önemli dayanak noktası ise bu vergiler nedeni ile uluslararası rekabette yaşanan maliyet dezavantajdır.

Bankaların yapısına geldiğimizde 2011'den bu yana oranlar düşse de yine de bankaların piyasayı fonlama maliyetleri yüksektir. Bunun nedeni yüksek vergiler, geri ödeme riski, sözleşmelerde adli uygulama yönünde duyulan endişe, yüksek zorunlu rezerv yükü ve idari sorumluluklardır.

2012 yılsonu Merkez Bankası verilerine göre mali sektörde en büyük 10 ticari banka finansal sektör aktiflerinin %81'ini oluşturmaktadır.[144] Bu noktada dikkat çeken

---

[142] WIPO Copyright Treaty or the WIPO Performances and Phonograms Treaty, http://www.wipo.int/treaties/en/ip/wppt/trtdocs_wo034.html, (10.01.2014).
[143] 2013 Investment Climate Statement- Brazil Report, U.S. Department of State, http://www.state.gov/e/eb/rls/othr/ics/2013/204608.htm, (17.01.2014).
[144] Yaklaşık 2 Trilyon $

en büyük 5 bankanın 3'ünün devlete ait olmasıdır. Son dönemde bir diğer dikkat çeken hususlar ise Merkez bankasının banka denetimlerini artırması, daha sıkı iç kontrol mekanizmalarının kurulmaya çalışılması, sermaye yeterliliğinin önem kazanmasıdır.

Brezilya'da yolsuzluklar ile ilgili yapılan birçok çalışma bulunmaktadır. Yolsuzluk Algılama Endeksinde Uluslararası Şeffaflık Örgütü'nün Yolsuzluk Algılama Endeksi'nde 174 ülke arasında 69.sırada yer almıştır. Ancak BRIC ülkelerinden olan, Rusya: 133, Hindistan: 94 Çin: 80 sırada yer almaktadır.[145]

İkili anlaşmalarda en çarpıcı durum Brezilya'nın Amerika ile ikili yatırım ve çifte vergilendirme anlaşması olmadığıdır.

2.1.2.2.2. Brezilya Bankacılık Sektöründe Yabancı Bankalar

Brezilya'da yatırım yapan yabancı bankalar özellikle yatırım bankacılığı alanı ile ilgilenmektedir. Yoğun olarak ise girişimcileri ve gayrimenkul sektörünü kredilendirmektedirler. Brezilya'da şube açan bankalardan bir kaçı şu şekildedir: Bank of America, Citigroup, Goldman Sachs Group, Deutsche Bank, Credit Suisse, HSBC. Ancak bu bankalar Brezilya'nın ulusal bankaları olan Itau Unibanco, Bradesco ve Banco do Brasil ile çetin bir rekabet içinde henüz üstünlük sağlayabilmiş değillerdir.

Gelişmekte olan ülkelerin bankacılık sistemlerinde Brezilya'nın DYY çekiminde çok başarılı olmasına karşın bankacılık sisteminin en az entegre olmuş piyasalara sahiptir. Sektördeki toplam varlıların yalnızca %21,6'si yabancı bankalara aittir. Bu rakam 2002 yılında %30 dolayında iken ilerleyen süreçlerde düşüş yaşandığı görülmektedir. Brezilya bankacılık sektöründeki yabancı payında Latin Amerika ülkeleri ortalamasının altındadır. Toplam aktif yapısına göre en büyük 50 bankanın 18'i yabancı sermayeye aittir.[146]

Nitekim Brezilya'da DYY'da, finansal servislere yapılan yatırımlar 5.sıradadır.[147] 2010 yılında 20 olan proje sayısı 2011 yılında 35'e yükselmiştir. Ancak

---

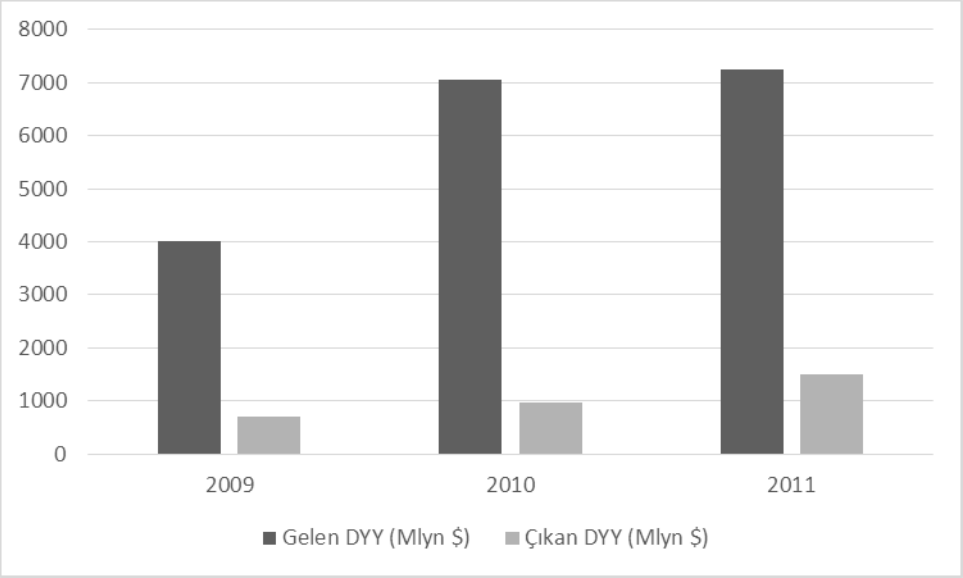
[145] http://www.transparency.org/country, (24.01.2014).
[146] http://globalimpactconsulting.com/21/10/1/hot_markets/brazil/foreign_investment.html, (20.01.2014).
[147] ERNST&YOUNG, Capturing the Momentum E&Y's 2012 Attractiveness Survey Brazil, s.18.

2012 ve devamındaki dönemde BRIC ülke ekonomilerinin kırılgan yapısı finansal sektöre DYY akışında da çekince yaratmıştır.

2.1.2.3. Arjantin'e Gerçekleşen DYY

Resmi ismi Arjantin Cumhuriyeti olan ülke, 40.764.561 nüfusa sahip olup, Güney Amerika'da yer almaktadır.[148]

Arjantin'de 2011 yılında 9,8 milyar $ olan DYY tutarı 2012 yılında %27'lik artış ile 12,5 milyar $'a ulaşmış ve Latin Amerika ve Kariyip'lerdeki toplam yatırımın %7,23'ünü oluşturmuştur.[149] CEPAL'in raporuna göre Arjantin, bölgesinde Brezilya, Şili, Kolombiya, Meksika, Peru'nun ardından 5.hedef ülke konumundadır. Bölgeye yapılan toplam yatırım ise 173.361 milyar $ seviyesindedir.



Grafik 16: Arjtantin 2009-2011 DYY Akımı

Kaynak: http://www.ustr.gov/countries-regions/americas/argentina, (04.03.2014).

[148] Deependra SINGH, Ratnesh PANDEY ve diğerleri, **Argentina Assignment on International Business Environment**, Institute o f Professional Education and Research s.1.

[149] Foreign Direct Investment in Argentina Increases http://www.buenosairesherald.com/article/131074/foreign-direct-investment-in-argentina-increases, (01.10.2013).

Arjantin'e yapılan DYY'lerin yapısal dağılımında 3.354 milyar $ sermaye katkısı olarak gerçekleşmiştir. Geri kalan tutar ise kârın yeniden yatırıma yönlendirilmesi şeklinde olmuştur.

2011 yılsonu birikimli yatırım kompozisyonunda en büyük uluslararası şirket varlıkları, %20 ile petrol sektöründe, %6 ile madencilik sektöründe, %30 ile hizmet sektöründe, %44 ile tarım ve sanayi sektöründe görülmektedir[150].

Arjantin'e yatırım gerçekleştiren ilk beş ülke sırasıyla İspanya, ABD, Hollanda, Brezilya ve Şili olurken, İspanya'ya ait Repsol petrol şirketinin %51'inin devletleştirilmesi sonrasında ülke dağılımı değişmiştir. İspanya bu kaybın ardından Arjantin içindeki DYY payı olarak İsviçre, Danimarka ve Meksika'nın ardından 8.sıraya gerilemiştir.

Arjantin'deki DYY'leri incelerken şu iki satın alma ve birleşmeye dikkat çekmektedir. Bunlardan ilki Çin Sanayi ve Ticaret Bankası'nın (ICBC) Standard Bank Argentina'nın %80'inini satın almasıdır. İkincisi ise İngiliz sigorta şirketi HSBC ile Avustralya QBE Sigorta şirketinin birleşmesi ile yaşanmıştır.

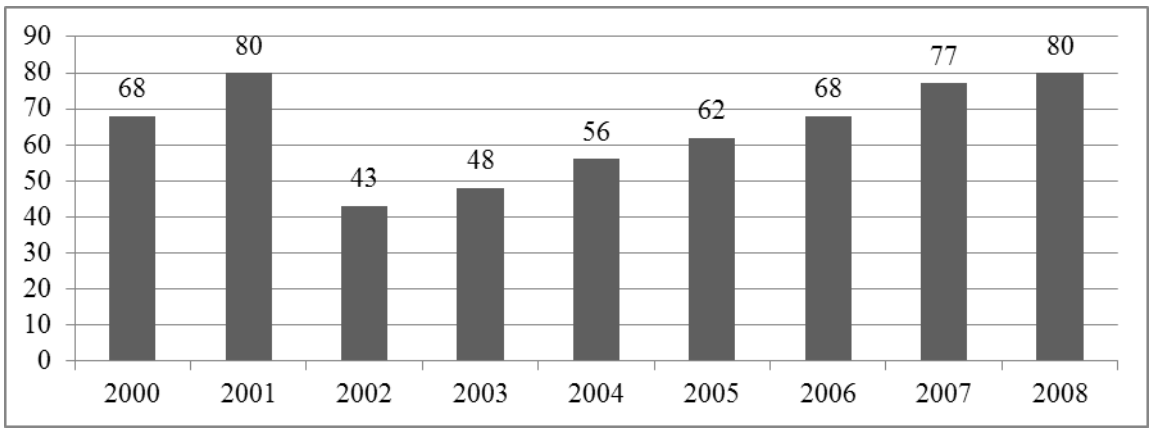
DYY geçmişi ve ekonomik yapısına açık yatırım politikası izlediği görülmektedir. Özellikle 2004-2008 arası dönemde DYY'lerin ciddi oranda arttığı görülmektedir ve 2008 yılına gelindiğinde 10 milyar $'a ulaştığı görülmektedir. Bu anlamda DYY anlamında en hızlı gelişen ilk 10 ülke arasındadır. Arjantin'e gerçekleşen DYY'lerin dağılımına bakıldığında imalat, doğal kaynaklar ve yeni teknoloji sektörlerinin liderliği göze çarpmaktadır[151].

2008 yılında yaşanan kriz diğer ülkelerde olduğu gibi Arjantin'i de olumsuz etkilemiştir. Özellikle yılın son çeyreğinde belirsizliğin artması, yatırım kararlarının ertelenmesine neden olmuştur. Nitekim 2009 yılında Latin Amerika ve Karayipler'e

[150] UN, ECLAC, FDI in Latin America and The Caribbean, http://www.eclac.cl/publicaciones/xml/2/46572/2012-182-LIEI-WEB.pdf, (04.03.2014), s.29.
[151] Reuters, FDI in Argentina Increases http://www.buenosairesherald.com/article/131074/foreign-direct-investment-in-argentina-increases, (20.10.2013).

gerçekleşen yatırım %41 oranında azalmıştır. Aynı yıl dünya genelindeki düşüş ise %39 oranındadır.

Arjantin'de kriz öncesi dönemde DYY stokunda iki zirve noktası bulunmaktadır. Bunlardan ilki 2001 yılında ikincisi ise krizin başladığı tarih olan 2008 yılında gerçekleşmiştir.



Grafik 17: Arjantin DYY Stoku 2000-2008(mlyr$)

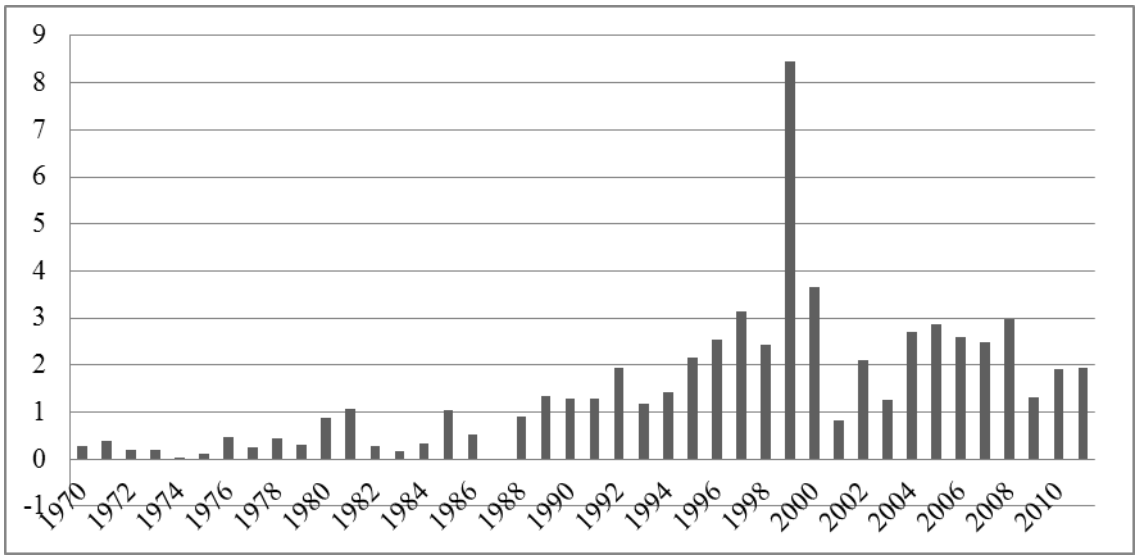
Kaynak: BCRA and UNCTAD aktaran Beatriz Nofal,Cecilia, Nahon and C.Fernandez, Inward FDI in Argentina and Its Policy Context, 2010 s.8.

2002 yılında yaşanan sert düşüşün nedeni 2001 yılında Arjantin'de yaşanan krizdir. Peso'nun devalüe edilmesi de DYY'lerin $ değerinde düşüş yaşanmasına neden olmuştur. Ancak 2002-2003 yıllarında verilen taahhütler ve uluslararası sermaye ile yapılan yeni anlaşmalar ile yeniden ülkeye girmelerinin önü açıldı. Ancak devalüasyon sonrasında Arjantin'de yabancı iştiraklerin borç seviyeleri varlıkların %67'sine kadar yükseldi. Borçlardaki bu yükselişin ardından firmalar borçlarını yeniden yapılandırmaya gittiler.

Yaşanan revizyon ve gelişmeler DYY stokunda Arjantin'in 2008 yılında yeniden 80 milyar $'a ulaşmasını sağladı. 2008 yılında Arjantin gelişmekte olan ülkeler arasında 14.sıraya yükselmiştir.[152]

[152] Beatriz NOFAL a.g.e. s.2

Aşağıda detayları yer alan Arjantin'e gerçekleşen net DYY tutarının GSMH oranında;[153] En büyük artışın 1999 yılında yaşandığı görülmektedir. Buna göre 1999 yılında oran %8,46 düzeyinde gerçekleşmiştir. Verilerin genelinde yatırımlar istikrarlı gözükmüyor olmasa da 2008 krizi sonrası yükseliş eğilimi Arjantin'e gerçekleşen yabancı yatırımların büyümeye katkısının artış yönünde olduğunu bize göstermektedir.



Grafik 18: Arjantin'e Gerçekleşen DYY Tarihi Seyri

Kaynak: 2013 Investment Climate Statement Argentina, US Department of State, http://www.state.gov/e/eb/rls/othr/ics/2013/204592.htm, (07.10.2013).

2.1.2.3.1. Arjantin'de DYY ile İlgili Yasal Düzenlemeler

Arjantin'in DYY politikasına ve yasal düzenlemeleri incelendiğinde, Arjantin Anayasası yerli ve yabancı yatırımcılar için eşit muamele ve hakları garanti ettiği görülmektedir. Bu anayasal düzenlemenin yanı sıra ayrıca Yabancı Yatıcımlar Kanunu da yabancı yatırımcılar için yasal çerçeveyi tanımlar. Yabancı yatırımcılar karlarını transfer edebilirler ve yatırımlarını kendi ülkelerine geri çekebilirler.

İkili anlaşmalar alanında Arjantin 58 adet ikili anlaşmaya sahiptir. Bunlardan 55 tanesi aktif olarak işlemektedir. 2001 sonrası yaşanan krizin ardından 44 iddia

[153] Argentina FDI,net Outflows %GDP http://www.indexmundi.com/facts/argentina/foreign-direct-investment, (07.10.2013).

Uluslararası Yatırım İhtilafları Çözüm Merkezi'ne taşındı. Arjantin bu kriz sürecinde ülkede güvenlik ve istikrarın yeniden sağlanması için birçok özel tedbir aldı.

Nihayetinde Arjantin, 2001 krizi ve 2008 krizi ile birlikte birçok alanda yeni düzenleme gerçekleştirmiş ve yapısal olarak istikrara kavuşmuştur. Bu anlamda yabancı yatırımlar için cazip bir ülke konumundadır.

Ayrıca telif hakları, marka ve patentler, ticari sırlar, yarı iletken çip dizaynları gibi pek çok alanda kapsamlı hukuki düzenlemelerin bulunması Arjantin'in önemli pozitif yanlarındandır. Ancak Dünya Bankası'nın yolsuzluk araştırmalarında Arjantin endişe yaratan bir noktadır. Ülkede bu konuda ciddi hukuki düzenlemeler yapılmasına karşın yargı sisteminin hantal yapısı sonuca ulaşmayı geciktirmektedir.[154]

2.1.2.3.2. Arjantin Bankacılık Sektöründe Yabancı Bankalar

Yabancı bankalar Arjantin bankacılık sistemine krizin ardından yeniden yapılandırma sürecinin başlaması ile birlikte 1990'ların ortasında kamu bankalarının özelleştirilmesiyle girmeye başlamıştır. Kamusal sermayeli banka sayısı 1999 yılında 33'e, 1994'te ise 15'e düşmüştür. Ancak devlet kontrolündeki kalan bankalardan ikisi (Banco de la Nacion Argentina, the Banco de la Provincia de Buenos Aires) 1999 yılında mevduatların %25'ini ve kredilerin %22'sini yönetmekteydi. 2000'lere gelindiğinde yabancı girişi Pazar paylaşımında rekabete sebep oldu. Ticari, kamu, bankalararası ve bireysel kredi piyasalarında yabancı bankalar da hızla entegre olmuşlardır. Yabancı bankaların ilk odaklandıkları alan ise imalat ve mortgage sektörü olmuştur. Kârlılık ve faiz marjlarında en az etkilenilen tüketici kredilerine odaklanmışlardır ki bu alan yabancı bankaların en az etkilendiği alandır.[155]

Mayıs 2008'den itibaren Arjantin'de toplam 326 milyar $ olan varlıklar 90 bankada toplanmıştır. Devlet bankaları %40'ı oluştururken %60'ını yabancı ve özel

---

[154] 2013 Investment Climate Statement Argentina, US Department of State, http://www.state.gov/e/eb/rls/othr/ics/2013/204592.htm, (07.10.2013).

[155] George R CLARK ve diğerleri, The Effect of Foreign Entry on Argentina's Domestic Banking Sector, Policy Research Working Paper 2158, The World Bank Development Research Group Regulation and Competition Policy and Finance,1999.

bankalar oluşturmaktadır. 17 bankanın her birinin toplam varlığı 1 milyar $'ı aşmışken finansal sisteminin toplam varlıklarının %80'inini oluşturmaktadır.[156]

Arjantin Bankalar Birliği'nde yayınlanan son faaliyet raporunda yer alan verilere bakıldığında 2011 yılında mevduatların %37'si uluslararası bankalarda yer almaktadır. %31'i ulusal sermayeli yerel bankalarda %32'si ise kamu bankalarında değerlendirilmektedir. Kredilerde %34'ünün yabancı sermayeli bankalar, %32'sinin yerli sermayeli bankalar, %30'unun kamusal sermayeli bankalar, %4'ünün ise bankacılık sistemi dışındaki finansal kuruluşlar tarafından sağlanmakta olduğu görülmektedir.[157]

2.1.2.4. Kore Cumhuriyeti (ROK)'ne Gerçekleşen DYY

Güney Kore, 50 miyon nüfusu ve 2011 yılında ulaştığı 1,16 trilyon $'lık GSYH'sı ile büyük bir pazar konumundadır. Kişi başına düşen milli gelir 22.778$ ile satın alma gücü yüksek bir yapıya sahiptir.[158] Güney Kore aynı zamanda küresel pazarda trend belirleyici bir yapıya sahiptir. Piyasaya çıkarmış olduğu yeni ürünler ile yalnızca Asya pazarında değil Avrupa pazarında da önemli bir konuma sahiptir.

Özellikle 21.yüzyıldan itibaren Amerika ve Avrupa'nın ardından kuzeydoğu Asya dünyanın 3 önemli merkezinden biri haline gelmiştir. Kore ise Asya'nın hava ve deniz yolu ulaşımında merkezi konumundadır. Nüfusu 1 milyonun üzerinde bulunan 61 şehir Seul'den yalnızca 3 saat uçuş mesafesindedir.

Kore, Japonya ve Çin'in toplam GSYH'sı 14 trilyon $ olup toplam nüfusları ise 1,52 milyar kişidir. Bu nüfus toplam küresel nüfusun %22'sini oluşturmaktadır.[159] Bu nüfusun ticaret hacmi ise 5.32 trilyon $ seviyesindedir ki bu rakam da dünya ticaretinin %17,6'sını oluşturmaktadır.

Kore yapmış olduğu yasal düzenlemeler ile ülkesine yatırımı artırma çabası içindedir. Nitekim 2008 yılında en kolay yatırım yapılan ülkeler içinde 22.sıradayken,

---

[156] KPMG, KPMG in Argentina, Investment in Argentina 2013 www.kpmg.com.ar, (19.01.2014).
[157] ABA, **Annual Report, 2011 Chapter 3: The Financial System**, ABA Press, s.19.
[158] http://www.investkorea.org/ikwork/iko/eng/cont/contents.jsp?code=102010102, (09.10.2013).
[159] Invest in Korea a.g.e.

2012 yılına gelindiğinde dünyanın 8.en kolay yatırım yapılan ülkesi olmuştur. Elektrik su kaynakları, gaz ve telekomünikasyon maliyetlerinin önemli Asya ülkeleri arasında en düşük olması (0,06 $/kwh) Kore'nin yine DYY'leri ülkesine çekmekte avantaj sağlamasına neden olmaktadır.[160]

Doğu Asya'nın mucizevi ülkesi olan Güney Kore 1960'larda Türkiye ile aynı gelişmişlik düzeyinde iken 1970'lerde önce aradaki farkı kapatmış ardından 1990'lara gelindiğinde gelişmekte olan ülkeler içinde lider konuma gelerek gelişmiş ülkeler ile yarışmaya başlamıştır. Kore'de yaşanan bu hızlı artışın temel sebebi artan ihracattır.

Güney Kore menşeli birçok firma uluslararası piyasalarda oldukça başarılı konumdadırlar. Bunlardan bazıları; KIA, Hyundai ve Samsung'tur. Ancak bu firmaların baskın konumları ülke içinde de sahip oldukları rekabet güçleri küresel krizde iç piyasa için olumsuz bir etkiye ve hassaslığa da sebep olmaktadır.

Güney Kore'yi Çin ve Japonya ile kıyaslamak doğru olmayacaktır. Güney Kore, yenilikçi serbest ticaret anlaşmaları ve politikalar ile Kuzey Batı Asya'ya geçiş kapısı konumundadır. Japonya'ya göre daha ucuz bir ticaret ülkesi olması, Çin'in görece daha zayıf düzenlemelere sahip olması, Güney Kore'yi ön plana çıkartmaktadır.[161]

Güney Kore, ödemeler dengesine olumlu etkisi ve ekonomik kalkınmaya olan katkısı nedeni ile DYY'lere sıcak bakmaktadır. 2012 verilerine göre 16.257 milyon $ DYY gerçekleşmiştir. Bu yatırımların %58,9'u hizmet sektörüne yapılırken %37,5'u imalat sektörüne yatırım olarak gerçekleşmiştir. Yatırımların %76,9'u yeni yatırım olup, %23,1'i birleşme ve satın alma şeklinde gerçekleşmiştir. Ülke bazında bakıldığında ise Japonya %27,9 ABD %22,6 diğer ülkelerin payı ise toplamda %49,5'tur.

Yasal düzenlemelerde Kore hükümetinin olumlu ve açık bir politika işlediği görülmektedir. Bir önceki hükümetin yabancı sermaye karşıtı tutumunu tersine

---

[160] Korea Trade- ınvestmen Promotion Agency Global Business Platform, http://www.kotra.or.kr/foreign/main/KHEMUI010M.html?LOCALE=en, (02.12.2013).

[161] FDI Magazine**, FDI Supplement, South Korea Looking To. Its Free Economic Zones For Growth,** FDI Intelligence Special Report 2013 s.7

çevirmek için Lee Myung hükümetince birçok yeni adım atılmıştır. Ancak Kore'nin yüksek işçilik maliyetleri, esnek olmayan çalışma saatleri, kurumsal yönetimin henüz çok gelişmemiş olması ve halen ekonomide egemen olan aile şirketleri Kore'nin negatif yönleridir.

2.1.2.4.1. Kore'de DYY ile İlgili Yasal Düzenlemeler

Kore'de Yabancı Yatırım Teşvik Kanunu ve bu kanuna bağlı yönetmelikler yabancı yatırımlara ilişkin düzenlemeleri içerirken aynı zamanda yabancılara kapalı olan iş alanlarını da sınıflandırmaktadır. 29 Sanayi sektörü için kısıtlama varken, 3 alan yabancı yatırımcıya tamamen kapalıdır (kapalı olanlar: nükleer enerji üretimi, radyo yayıncılığı, televizyon yayıncılığıdır).[162]

Yabancı Yatırım Teşvik Kanunu'nun şunları içermektedir;[163]

- DYY bildirim ve kayıt usulleri basitleştirilmesi,
- Yüksek teknoloji içeren DYY'ler için vergi teşvikinin artırılması,
- Özellikle kamuya ait bina ve arsalarda kira sürelerinin uzatılarak kira ücretleri düşürülmesi,
- Kırsala yapılacak DYY'lerde devlet desteğinin artırılması,
- Kore Ticareti Geliştirme A.Ş.'nin yabancı yatırımcılara destek olmak için yatırım destek merkezi kurması,
- Yatırımlar için Ombudsman Ofisi kurulması,
- Kore Hükümeti, Kore içine ve dışına gerçekleştirilecek mali transferler üzerinde bulunan kısıtlamaları kaldırılması, (Örneğin döviz transferleri 1999 yılı öncesinde serbest değildi.)
- 21.Yüzyıl ile birlikte kredi kullanımı ve transferler konusunda daha liberal politikalar izlenmeye başlanması.

Kore hükümetinin sağlamış olduğu teşvikleri ise şu başlıklarda genelleyebiliriz;[164]

---

[162] Detay için: EK1 Güney Kore DYY kısıtlamaları
[163] http://www.investkorea.org, (20.12.2013).

- İleri teknoloji içeren tesislerinin, Ar-Ge merkezlerinin kurulması ya da genişletilmesi,
- Yabancı yatırımcılara arsa tesisi,
- Tesis kurulumu için hibe desteği,
- Altyapı projelerine devlet desteği sağlanması şeklinde genellenebilir.

Ancak Kore ile ilgili yabancı yatırımcıların genel endişesi kanunların yorumlanmasında kişilere göre farklılık olmasıdır. Her hükümet döneminde kanunların farklı yorumlanması hukuki anlamda istikrarsız bir görünüme neden olmakta ve yabancı yatırımcıları tedirgin etmektedir.

Kore idari usul kanununa göre kamuya açıklanan düzenlemeler için 20 gün kamuya süre verilir. Ancak resmi gazetenin yalnızca Kore dilinde hazırlanması, tercüme hataları, geç tercümeler birçok karışıklığa neden olmaktadır. Kore'de son dönem hükümetinin en çok önemsediği konu da yapısal olan bu sorunları çözerek rekabet gücünü artırmak yönündedir.[165]

2.1.2.4.2. Kore Bankacılık Sektöründe Yabancı Bankalar

Kore bankacılık sistemi bölgedeki diğer ülkelere göre daha yüksek düzeyde yabancı yatırım içermektedir.[166] Yabancı bankaların Kore'deki faaliyetlerinde, kredi vermekten daha çok mevduat toplama konusunda istekli oldukları bilanço rakamlarına bakıldığında görülmektedir.[167] Ancak bu durum 2008-2009 yılları arasında tam tersi bir eğilim göstermiştir. Aynı zamanda bu dönemde kredi riski artan finansal kurumların mevduat toplamalarında da azalma göze çarpmıştır. 2010 yılında Kore Merkez Bankası'nın müdahaleleri ile ticaret ve finansal yapı kriz öncesi seviyelerine geri dönmüştür. Ancak 2011 yılında bu seferde Avrupa'da yaşanan kriz yüzünden yabancı bankaların mevduatları azalmıştır. Bu dönemde Kore hükümetinin sıkı regülasyonları ticaret hacminde de azalmaya yol açmıştır. 2012 yılı verilerine göre kaynak yaratmada

---

[164] 2011 Investment Climate State Republic of Korea, U.S.Department of State, http://www.state.gov/e/eb/rls/othr/ics/2011/157359.htm, (09.10.2013).
[165] 2011 Investment Climate State Republic of Korea, U.S.Department of State, a.g.e.
[166] IMF, Asia and Pacific Department, Republic of Korea: **Staff Report for the 2012 Article IV Consultation**, s.17.
[167] Young Kyung SUH, The Bank of Korea, Financial Markets in Korea, Seoul, http://www.bloomberg.com/news/2013-03-13/bank-of-korea-s-suh-shuns-schoolgirl-outfit-to-tackle-contagion.html, (24.01.2014).

ve kredi sağlamada ilk sırayı %53 ile varlık yönetim şirketleri alırken %36,4 yerli sermayeli bankalar %7,2 ise yabancı bankalar toplam hacimden pay almıştır. Ancak izleyen dönemde varlık yönetim şirketleri tarafından alınan payın yükselme oranı bir taraftan düşerken, diğer taraftan yerel ve yabancı bankaların payı artmaya başlamıştır. Yabancı bankalar Kore'de perakende ticareti, perakende ticareti ile ilişkili açık transferler, hedge ticareti ve swap piyasalarında faizin belirlenmesinde önemli role sahiptirler. Kore'de yabancı banakların bir diğer önemli rolü ise uzun vadeli fon temininde piyasa yapıcı rolleridir.

III.BÖLÜM
TÜRKİYE'DE DYYLAR VE TÜRK BANKACILIK SEKTÖRÜ KÂRLILIK RASYO ANALİZİ

3.1. Türkiye'de Yabancı Sermaye 'nin Konumu

Türkiye'de DYY yalnızca Cumhuriyet'in ilanından sonra değil öncesinde de önemli bir yatırım alanı oluşturmuştur. Özellikle Osmanlı Devleti'nin son dönemlerinde yabancı sermaye, ülkenin kalkınmasında önemli rol üstlenmiştir[168]. Gazi Mustafa Kemal Atatürk İzmir İktisat Kongresi'nde yabancı sermaye yatırımlarına karşı peşin hükümlü yargıdan uzak yasal zemin içerisinde pozitif bir yaklaşım olması gerektiğini dile getirmiştir.[169] Nitekim bu bölümde değerlendirilecek olan Türkiye'de yabancı sermaye, giderek artan yatırım tutarı ile her dönem ülke ekonomisi ve kalkınmasında önemli rol üstlenmiştir.

3.1.1. Türkiye'de Yabancı Sermayenin Gerekliliği

Türkiye'de yabancı sermaye yatırımlarının gerekliliğine neden olan faktörler iki ana başlıkta sıralanabilir. Bunlardan ilki ödemeler dengesinin finansmanıdır. Ödemeler dengesinin finansmanı aynı zamanda Türkiye'nin uzun yıllardır devam eden ciddi yapısal bir sorunudur. İkincisi ise DYY'ın bir ülkeye sağlamış olduğu ve çalışmanın önceki bölümlerinde ayrıntılı olarak değinmiş olduğumuz avantajlardır.

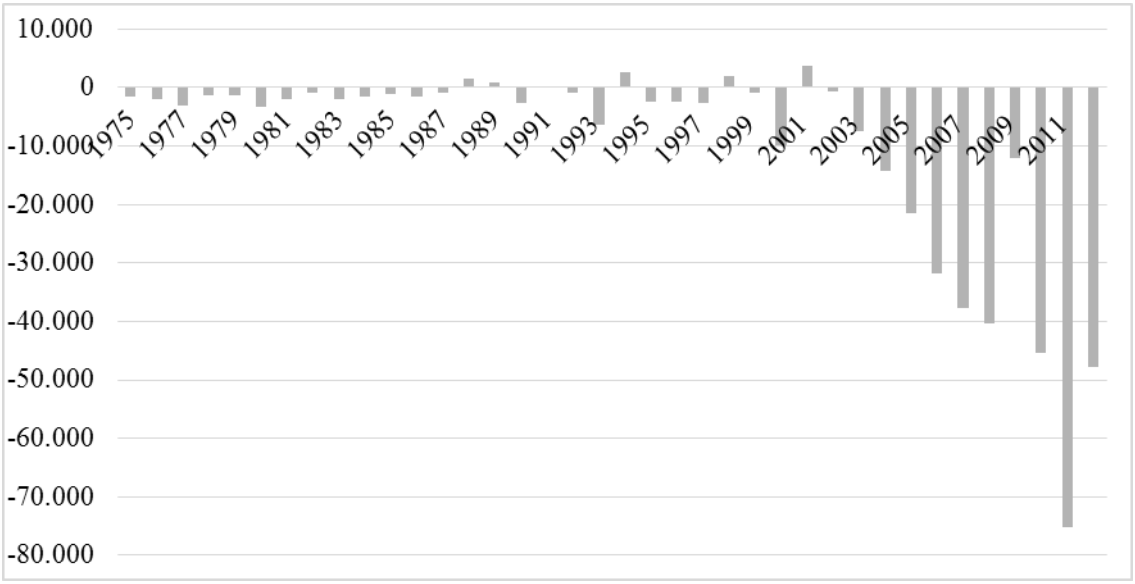
Türkiye'nin Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (TCMB) tarafından yayımlanan ödemeler dengesi istatistiklerine göre, cari denge 1975 yılından bu yana 1988-1989-1991-1994-1998-2001 yıllarında pozitif görünüm sergilemiş bu yılların dışında ise açık vermiştir.

Türkiye'nin yaşamış olduğu cari açık sorununun ülkede henüz bir krize neden olmamasının sebebi ise cari açık finansmanının sağlanmasından kaynaklanmaktadır. Cari açığın finansman kalemlerinden en önemlisi ise DYY'dır. Bu nedenle ülkeye

---

[168] Rıdvan KARLUK, Türkiye'de Yabancı Sermaye Yatırımlarının Ekonomik Büyümeye Katkısı, TCMB Eğitim Müdürlüğü, www.tcmb.gov.tr, (09.03.2014).
[169] Mustafa AYSAN,**Atatürk'ün Ekonomik Görüşleri**, Toplumsal Dönüşüm Yayınları, Ocak 2000 s.46.

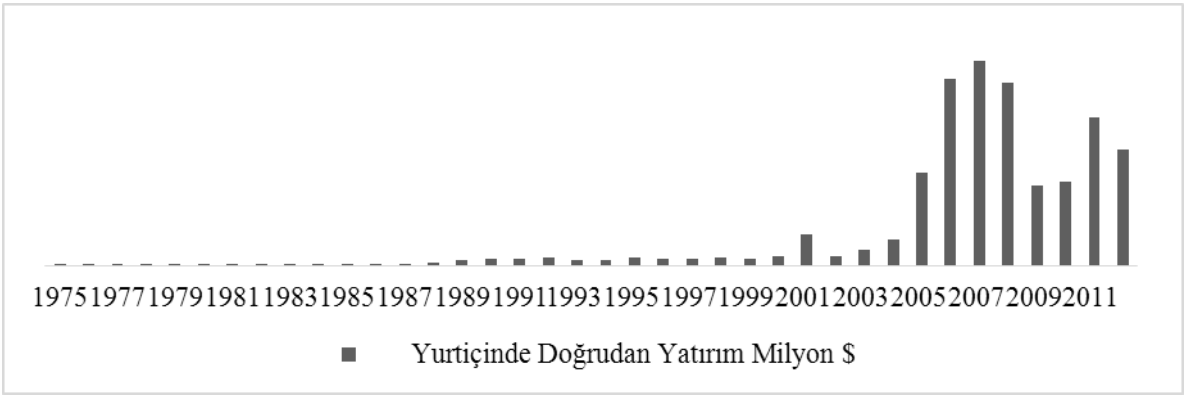
yabancı sermaye yatırımlarının çekilmesi ekonomik istikrarın devamlılığı açısından da hayati bir önem taşımaktadır.



Grafik 19: Cari İşlemler Hesabı 1975-2012 Mlyn $

Kaynak: TCMB, http://evds.tcmb.gov.tr/cbt.html, (10.11.2013).

Grafik 19'da yer alan cari işlemler hesabı grafiğinde görüldüğü gibi cari açık artışları ile DYY artışları paraleldir(Grafik 20). Bu nedenle DYY'ler cari açığın finansmanında yapıları gereği en önemli finansman kalemidir.



Grafik 20: Yurtiçinde Doğrudan Yatırım 1975-2012 (Mlyn $)

Kaynak: TCMB, http://evds.tcmb.gov.tr/cbt.html, (10.11.2013).

3.1.2. Türkiye'de Yabancı Sermaye Uygulamaları

Türkiye'nde yabancı sermaye yatırımlarının yasal zemine oturması 1954 yılında çıkarılan "6244 Sayılı Yabancı Sermayeyi Teşvik Kanunu" ile gerçeklemiş olsa da ülkeye ilk yatırımlar Cumhuriyet öncesi dönemlerde gerçekleşmiştir.

İlk olarak Fatih Sultan Mehmet tarafından Venediklilere verilen ve kapitülasyon olarak adlandırılan ticari imtiyazlar ile ülkeye yabancı sermaye girişi başlamıştır.[170] 18. ve 19.yüzyıllarda Avrupa'da yaşanan sanayi devrimi ile Avrupa ülkelerinin artan üretim hacmi hem pazar hem de hammadde teminini gerekli kılmıştır. Bu dönemde Merkantilist düşünce sisteminin etkileri ile değerli yer altı kaynaklarının batıya transferi ile ilgili ekonomik bir sistem gelişmiştir. 18.yüzyılda Fransa, Fransız ihtilali ve Napolyon savaşları ile kendi iç meselelerine yoğunlaşmışken İngiltere, Osmanlı Devleti ile olan ticari ilişkilerini ilerletmiştir. 1838 yılında İngiltere ile imzalanan Balta Limanı Ticaret Anlaşması ve takip eden dönemde Avrupa ile birçok ticaret anlaşması yapılması Osmanlı Devleti'ni açık bir pazar haline getirmiştir. Sanayileşmenin henüz başlamadığı Osmanlı Devlet'i liberal politikalar ve uluslararası anlaşmalar ile ekonomik sömürünün odağı haline gelmiştir.

Osmanlı Devletinin maliye politikalarındaki hatalar hem kaynak yaratma hem de kaynak bulma konusunda etkili olmuştur. Osmanlı Devleti merkeziyetçi ve vergi gelirlerine dayanan bütçe sistemi kuramadığı için borçlanma ve yabancı sermaye yatırımları ile finansman bulma şeklini uygulamak durumunda kalmıştır. Osmanlı Devleti'nin mali sıkıntıları duraklama döneminden itibaren kendini göstermeye başlamıştır. Bunun nedeni duraklama dönemi ile birlikte haraç vermeye ve toprak zenginliklerinden mahrum kalmaya başlamasının yanı sıra çağa ayak uyduramayarak sanayileşme sürecine girememesi, ipek ve baharat yollarının yeni keşiflerle önemini yitirmesidir. Böylece sanayileşme adımlarını atamayan devlet diğer taraftan ticaret yolu olma konumunu da kaybetmiştir. Ek olarak devletin sahip olduğu toprakların yer altı ve yer üstü kaynaklarını kullanamaması, hammadde ihtiyacı olan batının bu kaynakları

---

[170] Emre KONGAR, **Türkiye'nin Toplumsal Yapısı,** 5.Baskı, Istanbul; Remzi Kitabevi,1985,s.255.Aktaran: Abdunnur Yıldız, "Osmanlı İmparatorluğunun Borçlanmasında Yabancı Sermaye Etkisi", **İ.Ü.Sosyal Bilimler Dergisi,** no:37, s. 113

işleme konusundaki baskısı Osmanlı'yı oldukça zor durumda bırakmıştır. Nihayetinde 1839 yılında toplanan vergiler arttırılmış ve kapsamı genişletilmiş olsa da mali sıkıntıların çözülmesinde yeterli olamamıştır.[171]

Osmanlı Devleti sınırlarını yabancılara açarken mali darboğazdan çıkmayı iyice imkânsızlaştırmıştır. Vergi düzenlemeleri dışında devlet "tağşiş"e başvurmuştur. Tağşişin geçmişi Fatih Sultan Mehmet'e kadar gitse de 1839 yılında ilk kâğıt para "Kaime-i nakdiye-i mutebere" adıyla el yazması olarak yapılan borç senetlerinin finansmanını sağlayabilmek için çıkarılmıştır.

1840 yılına gelindiğinde mali sıkıntılarını çözemeyen Osmanlı Devleti'nde Galata Bankerleri aracılığında tahvil satımı gerçekleşmiştir. Kısa vadeli tahviller Fransız bankalarına satılmıştır[172]. II. Abdülhamit döneminde sağlanan fonların kaynağı Fransa ve İngiltere kökenli olmuştur.[173] Bu dönemde Osmanlı Devleti hem mali yenilikleri hem de borçlanmayı yürütebilmek için yeni bir kuruma ihtiyaç duymuştur. Bunun sonucunda 1847 yılında Galata Bankerlerinden J.Allen ve Th.Baltazzi ile anlaşarak İstanbul Bankasını kurmuştur. Banka 1852 yılında kendini feshetmiş olsa da ilk ikrazında Devlete 130 milyon TL'lik fon sağlamıştır.

Osmanlı Devletinin yaptığı büyük hata, borçlandığı fonlar ile yatırım yapmak yerine cari harcamalara yönelmesidir. Elde edilen kaynağın beklenenden az olması ve hatalı kullanımı gerçekleşince mali yapı daha büyük sorunlar ile karşı karşıya kalmıştır. Borçların tamamının Osmanlı Lirası olarak karşılığı 238.777 milyon olarak hesaplanmıştır. Borçların ülkelere göre dağılımında ise Fransa %40, İngiltere %29 paya sahiptir. Hollanda, Almanya, İtalya ve Avusturya – Macaristan'dan borçlanma ise %10'un altındadır.[174]

18 Şubat 1856 tarihli Hattı Hümayun'da artan borçluluk sebebi ile banka kurulmasının önemi vurgulanmıştır. Bu ihtiyacı karşılamak için Ottoman Bank,

---

[171] Bedi FEYZİOĞLU, "Devlet Yönetiminde Vergi ve Bütçe", **İktisat Maliye Dergisi,** 2012, s.2.
[172] Haydar KAZGAN, "Galata Bankerleri", Tarihçi Kitabevi Yayınları,Ocak 2014,İstanbul s.33
[173] Biltekin ÖZDEMİR, **Osmanlı Devleti Dış Borçları**, ATO Yayını, Ankara, 2009, ss.47-50.
[174] Velay A.DU, Türkiye Maliye Tarihi, Maliye Bakanlığı Tetkik Kurulu Neşriyatı, No 178, Damga Matbaası 1978, s.90.

İngilizler tarafından 500.000 £ sermaye ile kurulmuştur.[175] 20.yüzyılın başından 1.Dünya Savaşı sonuna kadar Osmanlı'da 5 Yabancı Sermayeli toplam 15 banka kurulmuştur.

Osmanlı Devleti dönemi incelendiğinde yabancı sermaye terimi ile yabancı ülkelerden alınan borçların kastedildiği yani yabancı kaynak yerine yabancı sermaye teriminin kullanıldığını görülmektedir.

DYY olarak Osmanlı Devleti'nde demiryolları yapımında yabancılara verilen imtiyazlar sayılabilir. Nitekim borç dışındaki yabancı sermaye girişinin %68'lik kısmı demiryolu ağına aktarılmıştır.[176] 1856 yılında İngilizlere verilen Köstence Çernova Hattı, 1871 yılında Avusturyalı'lara verilen Şark Demiryolu imtiyazı ile 1899 yılına gelindiğinde Deutsche Bank'a verilen Konya Bağdat Basra Körfezi demiryolu hattının yapılması imtiyazları örnek olarak gösterilebilir. Bu yatırımlara ek olarak yabancılar demiryolu işletmelerinin yanı sıra ticaret bankacılık ve çeşitli hizmet sektörlerinde yatırımlarda bulunmuşlardır.

Burada en önemli nokta bu yapılan yatırımların sanayi ve gelişme üzerine değil, Osmanlı'nın pazar olarak kullanılması ve hammaddenin kendi ülkesine taşınması için gerçekleştirilmiş olmasıdır.

---

[175] İlker PARASIZ, **Türkiyede Bankacılığın Tarihsel Gelişimi 75.yılında Paranın Serüveni**, Tarih Vakfı Yayını, İstanbul 1998 s.115.
[176] Sefer ŞENER, Cüneyt KILIÇ, "Osmanlı'dan Günümüze Yabancı Sermaye", **Bilgi Dergi** 16, 2008, ss22-49

Tablo 9: Osmanlı Devletine 1.Dünya Savaşı Öncesi Yapılan Yatırımlar

Yatırımlar(bin Osmanlı Lirası)	Tutar	Yıllık Net Getiri	Getiri Oranı (%)
Demiryolları	53.310	1.040	1,95
Elektrik Tramvay Su	5.700	170	2,98
Liman ve Rıhtım	4.710	160	3,4
Sanayi	6.500	560	8,61
Ticaret	2.660		
Madencilik	3.580	230	6,42
Bankacılık ve Sigortacılık	8.200	890	10,85
Devletin Ödediği Demiryolu Güvencesi		420	
Toplam	84.660	3.370	3,98
Devlet Borçları	149.480	13.000	8,7
Genel Toplam	234.140	16.370	6,99

Kaynak: Sefer ŞENER ve Cüneyt KILIÇ, Osmanlı'dan Günümüze Türkiye'de Yabancı Sermaye**, Bilgi Dergi**, 2008.16 ss.22-49

Yabancılar açısından bu kârlı yatırımlar Atatürk önderliğinde Türkiye kuruluna kadar devam etmiştir. Osmanlı Devleti'nden Türkiye'ye devir olan yabancı sermaye 64,3 milyon £'dur. Bu sermaye toplam 94 işletmeye aittir. Yabancı sermayeye ait 94 firmanın dağılımı ise şu şekildedir;[177] 35 ticari ortaklık, 23 banka, 12 sanayi girişimi, 11 belediyelere hizmet veren ortaklık, 7 demiryolu firması,6 maden çıkarma firması. Dolayısıyla Osmanlı Devleti'nin döneme göre oldukça liberal ve yabancı sermayeye kapılarını ardına kadar açmış olduğunu söylemek mümkündür.

1880'li yıllara gelindiğinde borçların geri ödemesinde aksamalar başlamıştır. Osmanlı İmparatorluğu'nda borç yönetimi için "Düyun-u Umumiye Osmaniye" Muharrem Kararnamesi ile 1881'de kurulmuştur. Bu anlaşma ile dış borçların miktarları indirilmiş ve ödeme koşulları revize edilmiştir. Bu kurum ile birlikte yabancılar

[177] Sefer ŞENER ve Cüneyt KILIÇ a.g.e. s.25-26

işletmeciliğe başlamışlardır. Örneğin tütün tekelini; Osmanlı Bankası, Avusturya ve Almanya tarafından ortaklaşa kurulan, "Reji İdaresi" isimli işletmeye vermiştir. İngiliz ve Fransız sermayeli olarak kurulan Osmanlı Bankası zamanla ticari bir işletme gibi hareket etmeye başlamıştır. Osmanlı Bankası peş peşe Ereğli Kömür madenlerinin işletilmesini, Şam-Hama, İzmir-Kasaba, Selanik-İstanbul demiryolları ile İstanbul ve Beyrut liman işletmeleri ve İstanbul'un elektrik, su ve tramvay işletmelerini almıştır.[178] Almanya'nın yapmış olduğu yatırımlar ise ilk olarak 1888 yılında Deutche Bank aracılığıyla Bağdat demiryolu projesine ile başlamıştır.

Osmanlı Devleti'nin ardından kurulan Türkiye'nin yabancı sermayeye ilişkin ilk görüşleri Cumhuriyetin ilanından hemen önce 27 Şubat – 4 Mart 1923 tarihlerinde gerçekleştirilen İzmir İktisat Kongresi'nde açıklanmıştır. Bu kongrenin önemi Kurtuluş Savaşı'ndan bağımsızlık zaferini kazanan ülkenin ekonomik ve siyasi bağımsızlığının da sağlanması hakkında olmasıdır. Gazi Mustafa Kemal Atatürk kongrenin açılış konuşmasında *"Türk tarihi incelenirse gerileme ve çöküntü nedenlerinin iktisadi sorunlara bağlı olduğu görülür. Kazanılmış zaferlerin ve uğranılmış başarısızlıkların tümü iktisadi durumla ilgilidir"* diyerek Osmanlı Devleti'nden miras kalan iktisadi sorunların çözümünün gerekliliğini vurgulamıştır.[179]

Gazi Mustafa Kemal Atatürk aynı kongrede yabancı sermaye hakkında *"Efendiler, İktisat sahasında düşünürken ve konuşurken zannolunmasın ki biz yabancı sermayesine hasım bulunuyoruz. Hayır, bizim memleketimiz geniştir. Çok emek ve sermayeye ihtiyacımız vardır. Binaenaleyh kanunlarımıza uymak, saygı göstermek şartiyle yabancı sermayelerine lâzım gelen teminatı vermeye her zaman hazırız ve şayanı arzudur ki, yabancı sermayesi bizim emeğimize ve serveti sabitimize katılsın. Bizim için ve onlar için faydalı neticeler versin; fakat eskisi gibi değil"* demiştir.[180]

Genç cumhuriyette sermayenin yetersiz olması Atatürk'ün yabancı sermaye hakkındaki görüşlerinin de dayanak noktasını oluşturmaktadır. Nitekim 1924 yılında gerçek kişilerin bankalarda bulunan mevduatı toplam 13 milyon TL iken 1929 yılında

---

[178] Haydar KAZGAN, a.g.e,s 60-61
[179] Mustafa AYSAN,a.g.e, s.46
[180] Ayşe Afet İNAN, **İzmir İktisat Kongresi**, Ankara; 1.Basım, TTK Basım evi,1989, s.47

bu rakam 117 milyon TL'ye yükselmiştir ki bu artış yüksek gözükse de bağımsız bir ekonomi için oldukça yetersizdir.[181] Dolayısıyla İzmir İktisat kongresinde liberal içerikli kararlar alınmıştır. Ancak Cumhuriyetin kurucusu Gazi Mustafa Kemal Atatürk'ün belirttiği gibi Osmanlı Devleti'nin aksine milli menfaatlerin ön planda tutulması yabancı sermaye için gerekli koşulların başında sayılmıştır.

Genç Cumhuriyet tarafından benimsenen liberal anlayış 1929 yılında çıkan dünya ekonomik buhranına kadar sürmüştür. Tüm dünyayı etkisi altına alan kriz ile birlikte yabancı sermaye kendi ülkesine dönmeye başlamıştır. Bu dönemde Keynesyen iktisat ile birlikte yükselen devletçilik politikaları Türkiye'de de uygulanmaya başlamıştır. Batı'da da uygulanan başlanan devletçi politikalar örnek alınarak kurulan kamu iktisadi kuruluşlar hızla piyasalara girmiştir. Devlet bu dönemde yalnızca teşebbüsleri ile değil millileştirme politikaları ile de birçok alandaki ekonomik faaliyetlerini arttırmıştır. Millileştirme çalışmalarına göre özellikle Osmanlı Devleti döneminde yabancıların sahipliğinde olan demiryolları, limanlar, belediye hizmetleri ve madenler devlet tarafından geri alınmıştır. Bu dönemde yabancı sermayenin Türkiye üzerindeki etkisi azalmaya başlamış ve bu azalma 2.Dünya Savaşı'na kadar devam etmiştir. Türkiye fiilen 2.Dünya Savaşı'na katılmamış olsa dahi ekonomik anlamda savaşın olumsuz etkilerine maruz kalmıştır. Bu anlamda ilgili dönem yükselen cumhuriyetin ekonomik anlamda gerileme dönemi olarak adlandırılabilir.

Bu dönemde Truman Doktrini'nde alınan kararlar ile 100 Milyon $ Türkiye'ye verilmiştir. Ancak Truman doktrini mülkiyeti ABD'ye ait olmak kaydıyla verilen askeri yardımı içermektedir. Bu yardımlar ile 1947-1951 yılları arasında ülkeye yapılan toplam askeri yardım 400 milyon $'a ulaşmıştır. [182]

Aynı dönemde, ABD'nin dünyadaki refah sağlanmadan yeni düzenin kurulamayacağına dair olan inancı Avrupa ülkelerine Marshall planı ile yardım yapmaya karar vermesini sağlamıştır. Türkiye'nin de sonradan dahil olduğu plan

---

[181] H. Kemal KARPAT, **Türk Demokrasi Tarihi**, İstanbul: Timaş,2010, s.93
[182] Baskın ORAN, **Türk Dış Politikası 1919-1980**, 6.Basım, İstanbul; İstanbul İletişim, 2002, ss. 535-535.

neticesinde 3 yıl içinde Amerikan yardımı olarak ülkeye giren yabancı sermayenin tutarı yaklaşık 126 milyon $'dır.

Yardımlar ile artan yabancı sermaye oranı nedeniyle mevzuatta gerçekleşen ilk yasal düzenleme, 22 Nisan 1947 sayılı ve 13 sayılı "Türk Parasının Kıymetini Korunma Hakkında Karar"dır. Ardından 1 Mart 1950 tarih ve 5583 sayılı Hazinece Özel Teşebbüslere Kefalet Edilmesine ve Döviz Taahhüdünde Bulunulmasına Dair Kanun yürürlüğe girmiştir. Bu yasal düzenlemeler ile yabancı sermayeye oldukça önemli avantajlar sağlanarak ülkeye girişi teşvik edilmiştir. Ancak bu dönemde atılan en önemli adım 1951 yılında çıkarılan 5821 sayılı Yabancı Sermaye Yatırımlarını Teşvik Kanunu'dur. Bu kanun ile sanayi, yer altı ve yer üstü kaynaklarına, ulaştırma ve turizm alanlarında değerlendirilmek üzere ülkeye giriş yapacak olan sermayeye kolaylıklar sağlanmıştır. Çok geçmeden bu kanun yerine 1954 yılında 6224 sayılı "Yabancı Sermayeyi Teşvik Kanunu" çıkartılmıştır. Bu kanun ile ekonomi daha liberal bir yaklaşıma yönelmiştir.

Türkiye 2.Dünya Savaşı'ndan sonra uyguladığı liberal politikalar ile önemli ölçüde yabancı sermayenin ülkeye girişini sağlamıştır. Savaşı takip eden 15 yıllık dönem içinde ülkeye giren toplam yabancı sermaye 497,1 milyon $'dır(Tablo 10).

Tablo 10: 1946-1962 Yılları Arası Yabancı Sermaye Girişi (Mlyn $)

Yıl	ABD Yardımları		Diğer Kuruluşların Yardımları	Gelen Yabancı Sermaye	%	
	Borç	Bağış	Toplam		-	-
1946	45,4	-	45,4	5	-	70,8
1949	33,8		33,8	-	-	-
1950	40	31,9	71,9	80,4	-	-
1951	-	49,8	49,8	-	3.400	70,8
1952	11,2	58,4	69,6	35,2	2.993	11,1
1953	-	58,6	58,6	20	1.148	6,3
1954	-	78,7	78,7	3,8	2.598	2,4
1955	25,5	83,8	109,3	-	8.002	16,3
1956	25	104,3	129,3	-	21.605	32,3
1957	25,1	62,3	87,4	13,5	10.531	24,6
1958	23,2	90,4	113,6	125,5	15.068	26,1
1959	97,2	107	204,2	-	19.825	28,5
1960	26,5	99	125,5	37	18.711	38,2
1961	131	89,8	220,8	161,7	43.065	48,9
1962	102,5	81,6	184,1	15	87.246	65,3
Toplam	586,4	995,6	1.582,00	497,1	234.233	32,8

Kaynak: Maden Mühendisleri Odası, www.maden.org.tr , TCMB, www.tcmb.gov.tr (10.08.2013)

1950 yılında dış ticaret oranı her iki dünya savaşının öncesinde gerçekleşen seviyenin altına inerek %7,1 olarak gerçekleşmiştir.[183] Bunun sonucunda TL'de yaşanan değerlenme karşısında Türk Hükümeti devalüasyona gitmeyerek ekonomiyi zor bir sürece sokmuştur. Ekonomi politikasında yapılan hatalar nedeni ile Türkiye'ye borç veren ülke ve kuruluşlar kredi ve bağışlarda kesintiye gitmişlerdir. 1958 yılında Türkiye OECD ve IMF'nin desteği ile devalüasyon gerçekleştirmiştir. Takip eden yıllarda yaşanan siyasi istikrarsızlıkların ardından 1963 yılında Türkiye planlı ekonomiye geçmiştir.[184] Planlı ekonomiye geçilmesinde en önemli sebep dış kaynaklara olan

[183] TCMB çalışma tebliği no:10/01 http://www.tcmb.gov.tr/research/discus/2010/WP1001.pdf, (07.10.2013).
[184] Asım ERDİLEK, "Osmanlıdan Günümüze Kadar Uzanan DYY Ortamına ve Politikalarına Tarihsel Bir Bakış", **Muhasebe ve Finansman Dergisi**, Nisan 2006, Sayı:30, ss.16-35.

bağlılığın azaltılması ve ithal ikameci politikaların benimsenmesidir. Ancak bu dönemde uygulanan politikalar Türkiye'nin sermaye ihtiyacını daha da arttırıcı etki yapmıştır. Ekonomide ulusallaşma çabası sürerken dış politikada 1963 yılında imzalanan Ankara Anlaşması ile ortak pazara dahil olan Türkiye'de ABD sermayesinin yerini Avrupa Ekonomik Topluluğu yatırımları almıştır. Uygulanan ithal ikameci politikalara rağmen sırasıyla ilk 3 kalkınma planında yabancı sermaye 115, 183 ve 362 milyon $ olarak gerçekleşmiştir.[185] Artışın sebebi Türkiye'nin hem pazar olarak hem de hammadde olarak cazibe merkezi olmasından kaynaklanmaktadır. Ancak önemli olan nokta mevzu bahis kalkınma planlarında gerçekleşen kâr transferleridir. Yabancı sermayenin kâr rakamları aynı dönemler için sırasıyla 64 milyon $, 168 milyon $ ve 346 milyon $ olarak gerçeklemiştir. Bu kârların ilk kalkınma yılı için 55,7 milyon $'ı, 2.Kalkınma dönemi için 91,8 milyon $'ı ve 3.Kalkınma dönemi için 95,6 milyon $'ı kar transfer olarak yatırımcıların ana ülkelerine transfer edilmiştir.[186] Yabancı sermayenin kârını yatırıma dönüştürmek yerine döviz çıkışı gerçekleştirmesi ve kâr transferi rakamlarının büyüklüğü, Türkiye'yi yabancı sermayeye daha da muhtaç hale getirmiştir.

Ekim 1973'te uluslar arası piyasalarda ortaya çıkan petrol krizi neticesinde Ekim 1973-Ocak 1974 arası dünya petrol fiyatları 4 kat artmıştır.[187] Bunun nedeni OPEC üyelerinin ABD ve İsrail'den yana tavır sergileyen ülkelere artık petrol ihraç etmeyeceğini bildirmesinin yanı sıra dünya petrol fiyatlarını yükselterek kaynaklarını artırma yoluna gitmeleridir. Sanayileşmiş ülkelerin petrole ulaşımının kısıtlanması dünyanın bir kez daha büyük bir krize girmesine neden olmuştur. Dünya ekonomisinde yaşanan krizin etkisi ile de Türkiye'de cari açık rakamı 1977 yılında 3.140 milyon $ seviyesine ulaşmıştır.

Planlı Kalkınma (1963-1980) dönemi boyunca Türkiye'ye yönelen yabancı yatırımlara ekonomik ve siyasal istikrarsızlık dönemlerinde azalış yaşandığını hatta hem petrol krizinin hem de 1974 Kıbrıs Barış Harekâtının gerçekleştirildiği dönem ile artan

---

[185] www.tcmb.gov.tr e.t.20.09.2014
[186] ŞENER ve KILIÇ a.g.m.
[187] Regional Oral History Office, University of California, Berkeley 1973-74 Oil Crisis, http://bancroft.berkeley.edu/ROHO/projects/debt/oilcrisis.html, (10.08.2013).

siyasal istikrarsızlığın etkisi ile de Türkiye'de kronik cari açık probleminin başladığı görülmektedir.

Tablo 11 1923-1973 Yılları Arası Türkiye'ye Gerçekleşen DYY Tutarı

Yıllar	Yabancı Sermaye Yatırımları (milyon $)
1923-1962	22,7
1963	4,5
1964	11,9
1965	11,6
1966	9,7
1967	9,0
1968	13,9
1969	13,2
1970	9,0
1971	11,7
1972	12,8
1973	67,3
1974	-7,7
1975	15,1
1976	8,9
1977	9,2
1978	11,7
1979	-6,4

Kaynak: TUİK, www.tuik.gov.tr, (10.08.2013).

1980 yılında Türkiye hem siyasal hem de ekonomik anlamda yepyeni bir kırılma yaşamıştır. 24 Ocak 1980 tarihinde alınan kararlar ile ihracata dayalı büyüme modelini gündemine alan Türkiye, eskisine oranla daha liberal, uluslararası piyasalarla entegre olmuş ekonomik model belirleme hedefini seçmiştir. Bu dönemde rekabet, verimlilik artışı ve teşvikler ile ekonomik kalkınma amaçlanmıştır. Bu anlamda 1980 kararlarının teorik temelini neo liberal akım olarak değerlendirmek yerinde olacaktır.[188] Neo liberal akımda devletin ekonomiye aşırı müdahalesi, para arzında yaşanan artışlar enflasyona sebep olmaktadır. Para arzının kontrolü, deregülasyon, arz talep dengesinin

[188] Aynur UÇKAÇ, "Türkiye'de Neoliberal Ekonomi Politikaları ve Sosyo Ekonomik Yansımaları", **Maliye Dergisi**, Sayı 158, 2010, ss.422-430.

piyasanın kontrolünde gerçekleşmesi gibi Keynesyen iktisadın aksini savunan görüşler de yine aynı dönemde benimsenmiştir. 1980 yılında yapılan yasal düzenlemelerde ayrıca şu hususlar da yer almıştır:

- Yabancı teknik ve idari personelin istihdamı
- Altyapı ile ilgili kamu yatırımlarında yap işlet devret modeli
- Ortak yatırımların kabul edilmesi

1980 sonrası yapılan düzenlemeler ışığında yabancı sermaye hareketleri aşağıdaki gibi gerçekleşmiştir.

Tablo 12: Türkiye'ye Yönelik Yabancı Sermaye Hareketleri (1980–1994)

Yıllar	İzin Verilen Yabancı Sermaye(mlyn $)	Yatırım Belgelerinin Toplam Yatırım Tutarı (Milyar TL)	Firma Sayısı	Toplam Sermaye	Fiili Giriş(Mlyn $)
1980	97.00	76.87	78	28.390	35
1981	337.51	72.16	109	47.400	141
1982	167.00	218.14	147	100.196	103
1983	102.74	199.22	166	147.109	87
1984	271.36	312.28	235	254.775	162
1985	234.49	1.168.16	408	464.981	158
1986	364.00	3.099.74	619	707.164	170
1987	655.24	3.179.53	836	960.035	239
1988	820.52	5.468.27	1,172	1.597.103	488
1989	1.511.94	9.507.35	1,525	4.847.832	855
1990	1.861.16	18.249.28	1,856	7.943.775	1005
1991	1.967.26	15.893.98	2,123	13.101.036	1041
1992	1.819.96	17.976.36	2,33	23.441.214	1242
1993	2.063.39	70.136.27	2,554	36.737.050	1016
1994	1.477.61	37.202.36	2,83	62.449.964	830

Kaynak: www.tcmb.gov.tr, www.hazine.gov.tr

Tablo 12'de yer alan verilere göre 1980 yılı sonrası yaşanan ilk sıçrama 1986 gerçekleşmiştir. Bu sıçramanın sebebi mevzuat değişikliğidir. 1989 yılında ise alınan

finansal serbestleşme kararı ile döviz ve efektif hareketler serbest bırakılmış ve bu karar aynı yıl yapılan yatırım tutarına oldukça önemli pozitif katkı sağlamıştır. Kambiyo rejiminin serbestleşmesi ile beraber Türkiye'ye gelen DYY akışı da hızla artmaya başlamıştır. Nitekim çalışmanın 3.bölümünde yer alan cari açık rakamlarına göre (bknz Grafik 19-20) 1989-1991 yıllarında cari fazla verildiği görülmektedir.

2000 yılı sonrası döneme baktığımız zaman ise dünyada artan küreselleşme akımı, paranın dolaşımına hız kazandırmıştır. Nitekim yabancı yatırım hızındaki artışın 2000'li yıllarda başlaması tesadüf değildir. Ancak Türkiye'de 2001 ve 2002 yıllarında yaşanan krizler yabancı yatırımları oldukça olumsuz etkilemiştir. 2002 yılının ardından krizin etkisinin azalması ve yabancı yatırımlar için daha liberal politikalar izlenmesi, özelleştirmeler, şirket birleşme ve satın almaları konularında atılan adımlar yabancı yatırımlara hız kazandırmıştır. Bu politik gelişmelere ek olarak 2008 yılında Amerika'da başlayarak tüm dünyayı etkisi altına alan küresel finans kriz özellikle sıcak paranın gelişmiş ülkelerden gelişmekte olan ülkelere aktarılmasına sebep olmuştur. Türkiye'de bu anlamda küresel konjonktürün pozitif etkilerinden yararlanarak ülkesine giren yabancı yatırım miktarını artırmıştır.

Tablo13 2004-2013 Yılları Arası UDY ve Portföy Yatırımları

Yıllar	UDY	Portföy Yatırımları
2004	2.785	9.411
2005	10.031	14.670
2006	20.185	11.402
2007	22.047	2.780
2008	19.762	-3.770
2009	8.629	2.938
2010	9.058	19.617
2011	16.171	19.298
2012	13.224	38.132
2013	12.905	21.090

Kaynak: TCMB, www.tcmb.gov.tr (20.09.2014)

Ancak Tablo 13'de detayları yer alan Türkiye'ye gerçekleşen yabancı yatırımlara baktığımız zaman DYY yerine sıcak para diye nitelendirdiğimiz portföy yatırımlarının ağırlığı görülmektedir. Portföy yatırımları (sıcak para) kısa vadeli ve kâr

edip ülkeden çıkmayı planlayan yatırım türüdür. Sıcak para ülke ekonomisine kısa vadeli katkı yapsa dahi tahribat etkisi yüksektir. Yapılan düzenlemelerin amacı yabancı yatırımın türünün DYY şekline çevirmektir.[189]

Türkiye 85 ülke ile Yatırımların Karşılıklı Korunması ve Teşviki Anlaşması, 76 Ülke ile Çifte Vergilendirmenin Önlenmesi Anlaşması, Avrupa Birliği ile Gümrük Birliği Anlaşması, 19 Ülke ile Serbest Ticaret Anlaşması imzalamıştır190. 85 ülke ile imzalanan YKTKA anlaşmalarının ilki 1962 yılında Fedaral Almanya ile gerçekleştirilmiştir. Bu anlanşmaların 75 tanesi yürürlüğe girmiştir. Bölgesel ve ülke grupları anlamında duruma detaylı baktığımız da ise Türkiye; AB ülkelerinden İrlanda ve Güney Kıbrıs Rum Kesimi dışında tüm ülkelerle YKTKA imzalamıştır. OECD grubundan İrlanda, İzlanda, Kanada, Norveç, Meksika ve Yeni Zelanda dışında yer alan tüm ülkelerle YKTKA imzalamıştır.

Uluslararası DYY verilerinde Türkiye'nin son 10 yılında Cumhuriyetin ilk 80 yılına göre daha büyük giriş kaydedildiğini göstermektedir.

Tablo 14: Uluslararası DYY Girişleri

Uluslararası DYY Girişleri (mlyr $)	
Yıllar	**UDY**
1923-2002	15,10
2003	1,70
2004	2,80
2005	10,00
2006	20,20
2007	22,00
2008	19,80
2009	8,70
2010	9,00
2011	16,00
2012	12,60
Ocak – Ekim 2013	9,20

Kaynak: TCMB, www.tcmb.gov.tr, (05.01.2014).

[189] Güncel mevzuat için bknz EK II 4875 Sayılı Yabancı Yatırımlar Kanun.
[190] Ekonomi Bakanlığının 4 Haziran 2013 Tarihli Durum Raporu www.ekonomi.gov.tr, (15.12.2013).

Bu yatırımların ülkelere göre dağılımına baktığımız zaman, Hollanda, ABD ve Avusturya'nın daimi ticaret ortağımız olduğu görülmektedir. 2000'li yıllardan itibaren AB ülkelerinin yatırımlarının azaldığı da yine Tablo 15'dan çıkarılacak sonuçlar arasındadır.

Tablo 15: Türkiye'ye Gerçekleşen Yatırımların Ülke Dağılımı

2002-2012 % pay		2013 % pay	
Hollanda	21	Japonya	23
ABD	11	Avusturya	14
Belçika	9	Rusya	9
Avusturya	11	ABD	8
Yunanistan	8	Hollanda	8
Diğer	39	Diğer	37
AB Ülkeleri	77,20%	AB Ülkeleri	58,30%
Asya Ülkeleri	12,90%	Asya Ülkeleri	32,80%

Kaynak: TCMB, www.tcmb.gov.tr, (15.12.2013).

Türkiye'ye gerçekleşen yatırımların son 10 yıllık sektörel dağılımına göre, 2012 yılsonu verileri ile finans ve sigortacılık %32, imalat %18, enerji %10, bilgi ve iletişim %9, gıda ve içecek%5, diğer sektörler %27 şeklinde bir dağılıma sahiptir. 2013 yılı ilk 3 aylık verilerine baktığımızda ise finans ve sigorta %29, imalat %23, enerji :%17, Madencilik %12, toptan ticaret %8 ve diğer sektörler %11 şeklinde yeni bir dağılım mevcuttur. [191] 2013 yıl sonu verilerine göre ise finans sektörüne yapılan yatırım 9,8 milyar $ azalarak 33,8 milyar $ olarak gerçekleşmiştir. Toplam yatırımlar ise 183,7 milyar $'dan 143 milyar $'a gerilemiştir.

Türkiye'de bulunan yabancı şirketlerin birikimli sayılarına baktığımız zaman 2003 yılında 5953 olan şirket sayısının 2008 yılında 19121 olduğu ve 2013 Mart ayı itibariyle de 33.451 sayısına ulaştığı görülmektedir. 2013 yılı itibariyle şirket sayılarının sektörel dağılımına baktığımız zaman, yabancı şirketlerin %29'u finans sektöründe faaliyet gösterirken %23 ile imalat sektörü, %17 ile enerji sektörü, % 12 ile madencilik

[191] TCMB, www.tcmb.gov.tr, (28.12.2013).

sektörü, %8 ile toptan ticaret %11 ile diğer sektörler finans sektörünü takip etmektedir.[192]

Türkiye için DYYların önemine değinirken en önemsediğimiz başlık DYY'lerin cari açığa olan pozitif etkisidir. Bu anlamda TCMB verileri ile DYY'lerin cari açığı karşılama oranına bakacak olursak; 2010 yılında %20 olan oran, 2011 yılında %21'e 2012 yılında ise %27'ye yükselmiştir. Ancak 2013 yılında %20 ile ciddi bir düşüş yaşamıştır.

3.2 Türk Bankacılık Sektörü Genel Görünümü

Türk bankacılık sektörü en büyük büyümeyi 1980 yılı sonrası gerçekleştirmiştir. Bunun nedeni 24 Ocak 1980 kararları ve akabinde hızla atılan liberalleşme adımlarıdır. Bu dönem sonrasında hemen her sektörde olduğu gibi bankacılık sektörü de hızlı bir gelişim göstermiştir. Dış ekonomik piyasalar ile entegrasyon, yapısal yenilikler ve finansal serbestleşme bankacılığın gelişim sürecini hızlandırmıştır.

Türk bankacılık sektöründe geçmiş ile günümüz arasına çizilen en kalın çizgi olan 1980 yılı öncesinde sıkı bir düzenlemeye ve rekabet oluşmasını engelleyecek şartlara sahip olan bankacılık sektöründe 1980 yılı itibariyle faiz oranları piyasada serbest bırakılmış ve sektöre girişin önündeki engeller kaldırılmıştır.

1980 yılında Türkiye'nin makro-ekonomik politikalarında büyük bir değişim yaşanmıştır. Bunlardan en önemlileri ihracata dayalı büyüme, bankacılık sektörünün etkinliğini artırmaktır. Her iki önemli adım da hızlı bir dışa açılma ve serbestleşmeyi beraberinde getirmiştir.

Ancak yaşanan bu serbestleşme ile bankacılık sektörü kontrolsüz bir büyüme gerçekleştirmiş ve 1982 yılında "Banker Krizi" ismiyle anılan kriz yaşanmıştır. Bu kriz Türk bankacılık tarihinin karşılaştığı ilk ciddi krizdir.[193]

---

[192] Ekonomi Bakanlığı verileri www.ekonomi.gov.tr, (28.12.2013).

24 Ocak kararları ile birlikte serbest bırakılan mevduat ve kredi faizleri hızla serbestleşen sektörü spekülatif saldırıların hedefi haline getirmiştir. 1982 yılında yaşanan krizin ilk kıvılcımı da enflasyon oranı %30'lar seviyesinde iken Hisarbank'ın mevduatlara %80 faiz vermesi ile yaşanmıştır. Mevduata bu denli yüksek faiz uygulanması hane halkı ve tasarruf sahiplerinin ellerinde tuttukları menkulleri ve gayrimenkulleri paraya çevirerek mevduata yatırmasına neden olmuştur. Sonucunda ise bankerlere olan para akışı hızlanmıştır.[194] Bu dönemde kredi arzı ve talebinin aynı hızda artmamasına ek olarak bonkörce dağıtılan kredilerin geri ödenmesinde sıkıntı yaşanmaya da başlanınca, likidite sıkışıklığı yaşayan bankalar mevduat faizlerini daha da yükseltmeye başlamışlardır. Sonucunda %2,5'luk GSYH kaybı ve 5 bankaya devletin el koymasına neden olan kriz vuku bulmuştur.[195]

1982 yılının ardından sektörde kurumsallaşma ve kamu denetim otoritesinin boşluğu fark edilmiştir. Bu anlamda önce 1982 yılında Sermaye Piyasası Kurulu, 1985 yılında İstanbul Menkul Kıymetler Borsası ve 1986 yılında da Bankalararası Para Piyasası kurulmuştur.[196]

Ancak serbestleşme dönemi ile birlikte hem kamu hem reel sektörün borç yükü hızla artmıştır. Borç düzeyinin ve faiz oranlarının artması bu yapının enflasyona olan negatif etkisi ile birlikte ekonomi yeni bir sarmalın içine sürüklenmeye başlamıştır.

Ayrıca faizlerin sürekli artış eğilimi göstermesi yerli sermayenin yatırımdan dışlanmasına sebep olmuştur. Dönemin hükümeti bu dışlanma etkisini bertaraf etmek için sermaye hesabının serbestleşmesine 1989 yılında karar vermiştir.[197]

---

193 http://www.tspakb.org.tr/tr/Portals/0/MEVZUAT%20DUYURULAR/ETM_duyuru_yener_coskun_makale_31012012.pdf (05.04.2014)

194 Murat BAYKAL, Hukuki Boyutlarıyla Finansal Krizler, Bankacılar Dergisi, Sayı 60,2007, s.34

195 A. CEVDET ve diğerleri, 2000a, **Distorted Inecentives and Financial Development in Turkey**. World Bank Financial Structure and Economic Development Conference, 10-11.02.2000 s.7, http://siteresources.worldbank.org/DEC/Resources/distorted_incentives_turkey.pdf, (17.12.2013).

196 http://borsaistanbul.com/25yil/index.html, (15.12.2013).

197 Kezban Eser AKYOL, **Finansal Serbestleşme Sürecinde Artan Kısa Vadeli Sermaye Hareketleri: Türkiye Ekonomisine Etkileri, Riskler ve Politika Araçları**, T.C.Maliye Bakanlığı Strateji Geliştirme Başkanlığı, Mesleki Yeterlilik Tezi,2012, s.27.

Ancak bu serbestleşme diğer birçok gelişmekte olan ülke gibi Türkiye'de de aşırı dalgalanmalara sebebiyet vermiştir. Bu dönemde uygulanan esnek kur politikası, yüksek enflasyon ve yabancı sermaye girişinin sürekli artışı ile döviz kurunun değerlenmesine yol açmıştır. Ancak hazinenin yüksek faize müdahale etmek amacıyla iç borçlanma ihalelerini iptal etmesi yukarıdaki tabloda görüldüğü üzere yabancı sermaye çıkışına neden olmuştur. Nihayetinde 1994 yılında Türkiye önemli bir krizle karşı karşıya kalmış ve devalüasyon gerçekleşmiştir. Bununla bilikte bankaların bilançosunda bozulmalar yaşanmış ve üç bankaya devlet el koymuştur.[198]

Bu noktada ortaya çıkan bir diğer sorun da bankalar bilançolarını iyileştirmek için yurtdışı borçlanma yolunu tercih etmiş olsalar da Türkiye'nin ulusal konjonktürü ve düşen kredi notları uygun finansmanı sağlamalarına olanak vermemiştir. Yurtdışı finansman sağlayamayan bankalar yurtiçinde mevduata önem vermeye başlamış ve Türkiye'nin hızla şubeleşmeye başladığı dönem başlamıştır.

Bu dönemde yaşanan tek olumu gelişme devalüasyonun etkisi ile artan ihracat ve buna dayalı yaşanan büyümedir. Nitekim 1994 yılında daralan Türkiye ekonomisi 1995-1996-1997 yılında üst üste 3 yıl %7'nin üzerinde büyüme gerçekleştirmiştir.

Bu 1990'lı yıllarda yaşanan ekonomik gelişmelere paralel olarak iç borçlanma faizinin yüksek olması özel sektör yatırımlarının dışlanma etkisine maruz kalmasına neden olmuştur. Ancak bu noktada özel sektör kârlı olan bankacılık sektörüne yönelmiş, bankaların kendi iştiraklerine kredi kullandırması yönünde engel bulunmaması nedeniyle holding bankacılığı hız kazanmıştır. Dolayısıyla şirketler kendilerini yine kendi kurdukları bankalar ile finanse etmeye başlamışlardır. Bu akımla birlikte 1999 yılında sistemde toplam 81 banka aktif konuma gelmiştir.[199] Bu dönemde holding bankacılığının gelişmesinde en büyük katkılar şu şekildedir; mevduata uygulanan yüksek faiz, mevduata uygulanan %100 mevduat garantisi ve bankaların risk yönetimi yapmamasıdır. Yüksek faizlerle toplanan mevduatlar yine kârlı faiz oranları ile kredi

---

[198] Aykut KİBRİTÇİOĞLU, 2005, "Banking Sector Crises and Related New Regulations in Turkey"**, Economia Exterior**, Special Issue on Turkish Economy, 05/02/s.2.
[199] TBB, **50.Yılında Türkiye Bankalar Birliği ve Türkiye'de Bankacılık Sistemi 1958-2007**, İstanbul; TBB Yayınları, 2008 s.24.

olarak dağıtılınca takipteki kredilerde yaşanan artış yeni bir krizin ilk sinyallerini vermeye başlamıştır.

Tablo 16: Takipteki Krediler

Yıl	Takipteki Krediler (TL)
1999	2.327.282
1998	1.016.341
1997	207.646

Kaynak: TBB, www.tbb.org.tr, (2.12.2013).

Sektörde yaşanan ahlaki çöküntüye kamu bankaları da ortak olmuş politik ayrımcılık ile kullandırılan kredilerin karşılıksız kalma oranı sürdürülemez boyutlara ulaşmıştır.

TBB verilerinde Net Faiz Marjı(NIM) verilerine baktığımız zaman 1990'lı yıllarda yüksek enflasyon ve yüksek faizin NIM'a olan etkisi görülmektedir. Buna ek olarak bankaların bu dönemde aktif kârlılıklarındaki kontrolsüz artış büyüme isteklerinde saldırgan bir yapıya bürünmelerine sebep olmuştur. Tablo 17'de özellikle NIM'da ve aktif kârlılıkta 90'lı yıllarda ulaşılan yüksek rakam göze çarpmaktadır.

Tablo 17: NIM ve ROA Rasyoları (1992-2012)

	1992	**1993**	**1994**	**1995**	**1996**	**1997**	**1998**	**1999**	**2012**
Takipt.Alacak Sonrası Net Faiz Geliri / Ortalama T.Aktifler	9,4	11,2	12,4	11,5	12,5	13,2	14,9	12,3	3,1
Net Kar(Zarar) / Ortalama T.Aktifler	3,1	3,9	3,8	5,7	5,8	4,8	5,6	5,6	1,8

Kaynak: TBB, www.tbb.org.tr, (2.12.2013).

Bu noktada asıl soru bu kârlılık oranı artış gösteren sektörde yabancı katılımının neden sınırlı kaldığıdır? 1990'lı yıllara bakıldığında sektörde yabancı payının %3-5 dolayında olduğu görülmektedir.

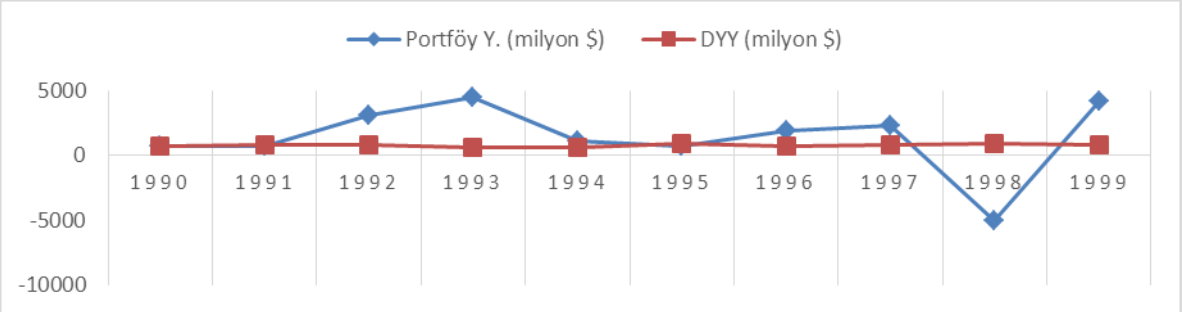
Tablo 18: Bankacılık Sektörünün Aktif Yapısı

	Yabancı Bankalar	Sektör Toplamı	Yüzde
1999	3.765.998	72.120.858	5,2
1998	1.613.497	36.827.949	4,4
1997	911.713	19.378.544	4,7
1996	267.343	8.959.111	3,0
1995	118.620	4.102.384	2,9
1994	60.987	2.018.938	3,0
1993	39.487	1.047.988	3,8
1992	20.426	553.929	3,7

Kaynak: TBB, www.tbb.org.tr, (2.12.2013).

Bu noktada makro-ekonominin riskli yapısı ve sektörde düzenleme ve denetlemelerin yetersiz olması yabancıların sektöre katılımlarında çekingen kalmalarına neden olmuştur.

Ancak yabancıların banka kurma ya da satın alma yoluyla ülkemizde bankacılık sektöründe yatırımda bulunmaması finans piyasalarında olmadığı anlamına gelmemektedir. Grafik 22'de yer alan portföy yükümlülükleri ile DYY rakamlarında da görüldüğü gibi yabancılar 90'lı yıllarda ülkemize kısa vadeli sıcak para ile yatırım yapmaktadır.



Grafik 21: Türkiye'ye Gerçekleşen Yatırımlar 1990-1999

Kaynak: TCMB, www.tcmb.gov.tr, (17.12.2013).

Bankacılık sektörünün 1990'lı yıllardaki genel görünümüne baktığımız zaman geleneksel bankacılık faaliyetleri yerine iç borçlanma senetlerine yatırım yaptıkları görülmektedir. Nitekim bu yapı 2000'li yılların hemen başında yeni bir krize sebep olmuştur. Yüksek enflasyon ortamında yüksek faiz getirili kamu iç borçlanma senetlerine yatırım yapan bankalar diğer yandan kredi riskini göz ardı ederek takipteki alacaklarda yaşanan artışı da iyi yönetememişlerdir.

Bu koşullar neticesinde ülkede 2000 Kasım ve 2001 Şubat ayında iki defa bankacılık krizi yaşanmıştır.

Türkiye 2000'li yıllara 30 yıldır peşinde sürüklediği yüksek enflasyon ortamında girmiştir. Kronik enflasyondan kurtulmak için 1999 yılında IMF ile işbirliği yapılmış ve dezenflasyon programı uygulanmaya başlanmıştır. Program çerçevesinde enflasyonun 3 yıl içerisinde tek haneli rakamlara indirilmesi planlanmıştır.[200] Nitekim program başarısız olursa çıkış tarihi geldiğinde büyük bir develüasyon kaçınılmaz olmuştur. Bu durum da yabancı sermayeyi ülkede tutma imkânı kalmamıştır.

Program ilk aylarında başarılı olmuş yabancı sermaye girişine bağlı olarak faiz oranları da aşağı yönlü hareket etmiştir. Ancak yabancı para girişinin hızla artması ile döviz riski beklenenin üzerinde çıkmış, enflasyon güçlü iç talep karşısında direnç göstermiş ve dezenflasyon süreci, dövizin değer kazanması, reel faizin düşmesi, iç talebin artması ile sonuçlanmıştır.[201] Talep artışı petrol fiyatlarında ve cari açıkta muazzam artışa neden olmuştur. Nitekim 1999 yılında 925 milyon USD açık veren cari işlemler hesabı, 2000 yılında 9,9 milyar USD açık vermiştir.[202]

Kasım 2000 tarihinde ülkemizin içine düştüğü krizi tek bir nedene bağlamak oldukça güçtür. Ancak tutmayan özelleştirme hedefleri, yüksek cari açık, kur, enflasyon, yabancı sermaye çıkışı ile aslında tüm makroekonomik verilere yansıyan bu krizin devamında uygulanan istikrar programı ile kamu menkul kıymetlerinin faizlerinde yaşanan düşüş bankalara iki seçenek hakkı sunmuştur. Bankaların bir kısmı

---

[200] IMF, **Turkey: 3rd Review Under The Stand By Agreement**, Amerika;12/2002 IMF Country Report No: 2/264, 2002.
[201] DPT http://ekutup.dpt.gov.tr/mpg, (25.11.2013).
[202] TCMB Ödemeler Bilançosu Verileri www.tcmb.gov.tr, (29.11.2013).

bilançolarındaki vade uyumsuzluğunu gidermeye çalışmış diğer kısmı ise faizlerin daha düşeceğini düşünerek pozisyon almıştır ve vade uyumsuzluğuna göz yummuştur. Ancak istikrar programının likidite sıkışıklığına neden olması faizlerin hızla yükselmesine sebebiyet vermiştir. Dolayısıyla ikinci şıkkı seçen bankalar bu krizde çok zor durumda kalmıştır. Bu bankalardan Demirbank çok kısa süre içinde büyük bir risk ile karşı karşıya kalmış ve sermayesinin büyük bir bölümünü kaybetmiştir. Aralık 2000'de IMF ile yeniden anlaşılması ile piyasalar kısa süreli bir istikrara kavuşsa da güven ortamı sağlanamadığından istikrar uzun ömürlü olmamıştır.

Şubat 2001 gelindiğinde devletin çıkarmış olduğu menkul kıymetlerin vadesi kısalmaya faizleri artmaya başlamıştır. Yabancı yatırımcılar giderek daha kısa vadelerde kalmayı tercih ettikleri Türkiye'de kamu borcu ve maliyetinde muazzam bir artış yaşanmıştır. Öte yandan bilançolarında uzun vadeli ve görece daha düşük faiz oranlı devlet tahvili bulunduran bankalar bu varlıkların finansmanında yükselen faizler ve azalan vadeler nedeniyle zorlanmaya başlamışlardır. Bu durumda hem likidite hem de faiz riski ile karşı karşıya kalan bankalar, iç borçta yaşanan artış, hiper enflasyon, yüksek kur, yaşanan siyasi kriz, yabancı sermayenin çıkışı O/N(gecelik) mevduatı %5000lere çıkartmış TCMB döviz kurunu mecburen dalgalanmaya bırakmıştır. Mayıs 2012'de IMF ile beraber yeni bir program uygulamaya konulmuştur.

Yaşanan bu iki kriz sektördeki kırılganlıkları, yetersiz sermaye yeterliliklerini gün yüzüne çıkarmış olsa da IMF ve Türk Hükümeti sektörün sorunlarının IMF'in programı uygulanırken çözülmesi gerektiği yönünde görüş birliğine varmışlardır. Bu programın içerisinde BDDK'nın kurulması ve yeni bir Bankacılık Kanunu'nun oluşturulması yer alsa da programın kısa vadede uygulamadan kalkması bankacılık ile ilgili düzenlemelerin de rafa kalkmasına neden olmuştur.

Kriz döneminde TMSF'ye devrolan bankalara baktığımız zaman 16.116 milyon USD'lik bir zarar görülmektedir.

Tablo 19: 2000 ve 2003 Yılları Arasında TMSF'ye Devrolan Bankalar

Banka	Devir Tarihi	Devir Tarihi İtibariyle Banka Zararı Milyon USD
Bank Kapital Türk A.Ş.	Ekim 2000	392,8
Etibank A.Ş.	Ekim 2000	697,8
Demirbank T.A.Ş.	Aralık 2000	647,9
Ulusal Bank T.A.Ş.	Şubat 2001	523,9
İktisat Bankası T.A.Ş.	Mart 2001	1.953,6
Bayındırbank A.Ş.	Temmuz 2001	115,6
Ege Giyim Sanayicileri Bankası A.Ş.	Temmuz 2001	545,5
Kentbank A.Ş.	Temmuz 2001	680,7
Sitebank A.Ş.	Temmuz 2001	53,1
Milli Aydın Bankası T.A.Ş.	Temmuz 2001	74,1
Toprakbank A.Ş.	Kasım 2001	879,9
Pamukbank A.Ş.	Haziran 2002	3.618,1
Türkiye İmar Bankası T.A.Ş.	Temmuz 2003	5.933

Kaynak: TUİK, www.tuik.gov.tr, (04.01.2014).

Bankacılık sisteminin yeniden yapılandırılmasının toplam maliyeti 53,6 milyar USD olarak gerçekleşmiştir. 2000 ve 2001 yılında yaşanan para ve bankacılık krizleri neticesinde 2001 yılında Türkiye ekonomisi %9,4 oranında küçülmüştür.[203] Bankacılık sektörünün varlıkları %30 oranında erimiştir.[204]

Bu koşullarda kurulan BDDK, Bankacılık Sektörü Yeniden Yapılandırma Programını Mayıs 2001'de uygulamaya başlamıştır. BDDK Ekim 2003'te yayımladığı ve yapılandırma programının gelişme raporuna göre bu sürecin maliyeti 47,2 milyar USD'ye ulaşmıştır. Yalnızca İmar Bankası'nın Türkiye'ye verdiği zarar 6,4 milyar USD'dir. Maliyetlerin finansmanına baktığımız zaman ise %85,3 kamu %14,7 özel sektörün katkısı görülmektedir.

[203] TÜİK İstatistiki Veriler Tabanı www.tuik.gov.tr, (04.01.2014).
[204] Hüseyin SELİMLER ve Süleyman KALE, **Türk Bankacılık Sektöründe Yabancı Para İşlemleri,** MFY, 2012,Sayı 96,s.37.

Bu dönemde BDDK krizden çıkış stratejilerinden biri de bankaların birleşme ve devrolma şekli ile sermayelerinin güçlendirilmesi, zayıf bankaların satın alınarak sektörün sermaye yeterliliğini artırmaktır. İşte tam da bu dönemde krizi fırsat olarak kullanan yabancı yatırımcılar Türk Bankacılık sektöründen pay alma yarışına girmişlerdir. HSBC'nin Demirbank'ı aldığı yıl olan 2001'de sektördeki yabancı payı %3,1 iken 2007 yılsonunda %25,1'e ulaşmıştır. Ancak bu rakamda halka açık olan hisse senetleri dahil edilmemiştir. Bu rakam da dahil edildiğinde yabancı payı %42,4'e yükselmektedir.[205]

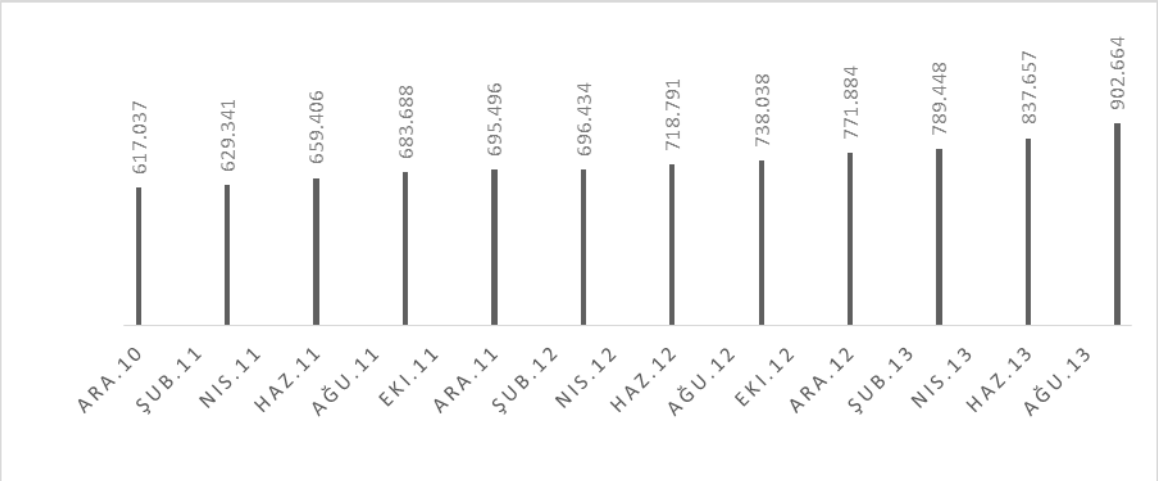
Günümüze geldiğimizde BDDK'nın Haziran 2013 tarihli hazırlamış olduğu "Genel Görünüm Raporu'na göre Türkiye'de 49 banka, 11.445 şube ile faaliyet göstermektedir. Sektörde toplam istihdam 208.409 personeldir. Sektörün aktif toplamı 2013 ilk 6 aylık toplamında %11,5 artış gerçekleştirmiş ve 1.528 milyar TL seviyesine ulaşmıştır. Bu artışın en önemli sebebi likidite artışı amacıyla izlenen para politikası, doğrudan ve dolaylı sermaye girişlerinde yaşanan artıştır. Ancak 5.ayın sonunda küresel belirsizlik ortamı TL'de yaşanan değer kaybı finans piyasalarında dalgalı bir seyre sebep olmuştur. Sektörün büyüme hızına baktığımız zaman Ocak-Mart 2013 döneminde %4,2, Nisan-Haziran 2013 döneminde ise %7 büyüme gerçekleştirmiştir. Finansal kiralama alacakları hesaba katılmadan hesaplanan sektörün toplam kredilerin 2013 1.çeyrek rakamı %4,9, 2.çeyreğinde ise %10,5'tir. İki çeyrek arasında gerçekleşen bu artışın sebebi kurumsal ve ticari kredilerde yaşanan artıştır. Rakamsal bazda 2012 yılsonu verilerine göre kredilerde 126,4 milyar TL tutarında artış gerçekleşmiş ve 921,2 milyar TL seviyesine ulaşmıştır.

Hem sektör hem ekonominin görünümü açısından bir başka önemli veri de "takipteki alacaklar kalemidir. 2012 yılsonuna göre 2013 yılı 1.yarısında takipteki alacaklar %11,7 artarak 26,1 milyar TL seviyesine yükselmiştir.

Bilançonun pasif tarafına baktığımız zaman yabancı kaynakların %62,4'ünü 837,7 milyar TL ile mevduat oluşturmaktadır. TL'nin özellikle Amerikan Doları ve EUR karşısında değer kaybetmesi tasarruflarda TL açısından artışa YP açısından azalışa

[205] TBB Veri Sorgulama Sistemi www.tbb.org.tr, (05.01.2014).

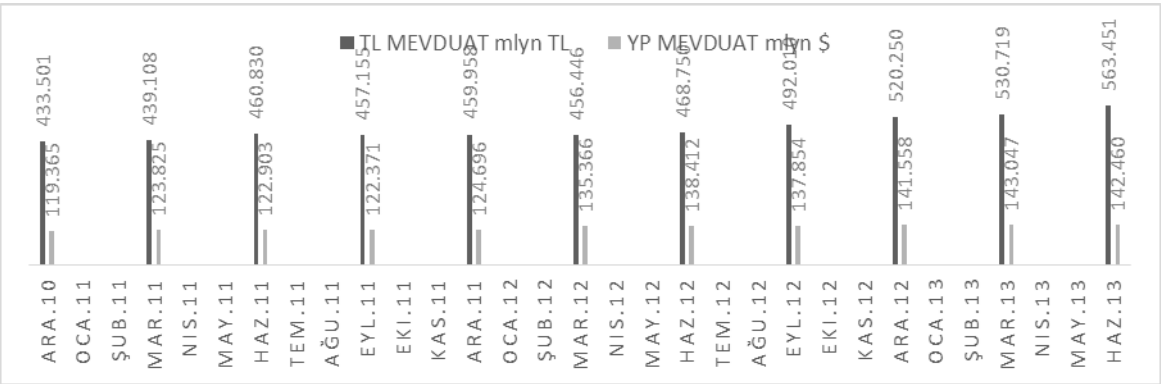
sebep olmuştur. Toplam mevduat artışına baktığımız zaman Mart 2013 verilerinde bir önceki çeyreğe göre % 2,3 artarken 2013 yılı ikinci çeyreğinde %6,1 artış sağlayarak 837,7 milyar TL'ye ulaşmıştır. Mevduat artışının genel seyrine baktığımız zaman;



Grafik 22: Bankalarda Mevduat Artışı (mlyn $)

Kaynak:BDDK, https://www.bddk.org.tr/WebSitesi/turkce/Raporlar/TBSGG/12277tbs_genel_gorunumu_haziran_2013.pdf, (25.12.2013).

TL ve YP mevduat ayrımında durumu incelediğimiz zaman ise aşağıdaki tabloda da görüldüğü gibi, kur hesabı yapılsa dahi TL mevduatlarda YP mevduata göre daha yüksek bir birikim söz konusudur.



Grafik 23: TL-YP Mevduat Aralık 2010-Haziran 2013

Kaynak:BDDK,https://www.bddk.org.tr/WebSitesi/turkce/Raporlar/TBSGG/12277tbs_genel_gorunumu_haziran_2013.pdf, (06.12.2013).

Tablo 20: Mevduatın Banka Yapılarına Göre Dağılımı

	Ara.12			Haz.13			Değişim		
	TP Mevuat (mlyn TL)	YP Mevduat (mlyn $)	Toplam (mlyn TL)	TP Mevuat (mlyn TL)	YP Mevduat (mlyn $)	Toplam (mlyn TL)	TP	YP	Toplam
Kamu Bankaları	187.736	32.965	246.335	193.765	34.551	260.300	3,2	4,8	5,7
Özel Bankalar	235.829	78.923	376.124	259.866	79.887	413.631	10,2	1,2	10
Yabancı Bankalar	68.437	18.779	101.819	76.000	17.111	108.935	11,1	-8,9	7
Katılım Bankaları	28.408	10.977	47.921	33.780	10.907	54.773	18,9	-0,6	14,3
TMSF Bankaları	9,8	4,4	17,6	9,8	4,1	17,7	-0,8	-5,9	0,4
Bankacılık Sektörü	520.420	141.648	772.217	563.421	142.460	837.657	8,3	0,6	8,5

Kaynak: BDDK, bddk.org.tr, (06.12.2013).

Sektörün karlılığına baktığımız zaman Haziran 2013'te bir önceki yıl aynı dönemine baktığımız zaman BDDK verilerine göre %19,7 artarak 13.859 milyon TL'ye yükselmiştir. Geçen yıla göre sağlanan artış 2.285 milyon TL'dir. Bankacılıkta karlılığın artmasında yalnızca faiz gelirindeki artış değil faiz dışı gelirlerde de yaşanan artıştan kaynaklanmaktadır. Sektörde bulunan 49 bankanın 21'inin kârlılık oranına baktığımızda son 1 yıllık dönemde artış gerçekleşmiştir.

BDDK verileri ile düzenlenen Tablo 21'de yer alan sektörün özet gelir tablosunda TCMB'nin gerçekleştirmiş olduğu faiz indirimleri ile hem faiz gelirinde hem de faiz giderinde azalma mevcuttur.

Tablo 21: Türk Bankacılık Sektörü Rasyoları

	Haziran		Değişim	Toplam Gelire Oranı %	
Bankacılık Sektörü	2012	2013	%	2012	2013
Toplam Faiz Geliri	54.767	53.253	-2,76	75,6	71,3
Toplam Faiz Gideri	30.210	23.813	-21,18	41,7	31,9
Net Faiz Geliri(Gideri)	24.556	29.440	19,89	33,9	39,4
Toplam F.Dışı Gelirler	13.929	16.263	16,76	19,2	21,8
Toplam F.Dışı Giderler	20.518	24.604	19,91	28,3	32,9
Net Faiz Dışı G/Gider	-6.589	-8.341	-26,59	-9,1	-11,2
Vergi Öncesi Kar/Zarar	14.664	17.649	20,36	20,2	23,6
Dönem Net Kar/Zarar	11.574	13.859	19,74	16	18,6

Kaynak: BDDK, bddk.org.tr, (10.01.2014).

Kredi faizlerinde yaşanan düşüşe karşın kredilerde gerçekleşen hacimsel artış, kredilerden elde edilen faiz gelirini 2.474 milyon TL yükseltmiştir. 2013 yılı kar rakamlarına bakıldığında birikimsiz olarak 2.çeyrekte yaşanan 240milyon TL'lik azalışın temel sebebi faiz oranlarındaki azalıştan kaynaklanmaktadır. Nitekim net faiz marjı 2013 1.çeyreğine göre 0,2 puan azalarak 4,1'e gerilemiştir.

Tablo 22: Banka Grupları İtibariyle Kâr Rakamları

	Net Dönem Kârı			Aktif Kârlılık			Özkaynak Kârlılığı			Net Faiz Marjı		
	06.12	06.13	Fark	06.12	06.13	Fark	06.12	06.13	Fark	06.12	06.13	Fark
Kamu Bankaları	3229	4311	33,5	1,9	2,2	0,3	21,3	22,5	1,2	4	4,3	0,3
Özel Bankalar	5713	7351	28,7	1,8	2	0,2	16,2	17	0,8	3,6	3,9	0,3
Bankacılık Sektörü	11574	13859	19,7	1,9	1,9	0	16,4	16,1	-0,3	4	4,1	0,1
Katılım Bankaları	476	496	4,2	1,7	1,3	-0,4	16	13,6	-2,4	4	3,6	-0,4
Yabancı Bankalar	1534	1102	-28,2	1,9	1,1	-0,8	16,6	9,9	-6,7	5,3	4,8	-0,5
Kalkınma ve Yatırım Bankaları	601	574	-4,6	2,6	2,1	-0,5	7,9	6,8	-1,1	4,3	3,7	-0,6

Kaynak: www.tbb.org.tr, (12.12.2013).

Tabloda görüldüğü gibi bankacılık sektörünün kârının %53'ü özel bankalardan ,%31,1'i ise kamu bankalarından kaynaklanmaktadır. Sektör kârlılığına en düşük etki ise kalkınma ve yatırım bankalarından sağlanmaktadır.

3.2.1 Türk Bankacılık Sektörü Açısından Yabancı Sermaye Mevzuatı ve Sınırları

Türk bankacılık sektöründe yabancı sermaye sınırlamalarına değinmeden önce Türkiye'de faaliyet gösteren banka gruplarını tanımlamak yararlı olacaktır. Burada iki ayrı sınıflandırma yapılmaktadır. Bunlardan ilki Kamu Bankaları, Özel Bankalar, Yabancı Bankalar, Katılım Bankaları, Kalkınma ve Yatırım Bankaları ayrımı diğeri ise sermaye yapısına göre olan ayrımdır. Bu ayrımda tamamı yerli sermayeye sahip bankalar, bir kısmı yerli bir kısmı yabancı sermayeye sahip bankalar, tamamı yabancı sermaye ile kurulan bankalar ve yabancı bankaların Türkiye'de açılan şubeleri. 4875 sayılı DYY Kanunu'nun 2.maddesine göre[206];"*a) Yabancı yatırımcı: Türkiye'de DYY yapan, 1)Yabancı ülkelerin vatandaşlığına sahip olan gerçek kişiler ile yurt dışında ikamet eden Türk vatandaşlarını, 2) Yabancı ülkelerin kanunlarına göre kurulmuş tüzel kişileri ve uluslararası kuruluşları, b) DYY: Yabancı yatırımcı tarafından, 1) Yurt dışından getirilen; - Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankasınca alım satımı yapılan konvertibl para şeklinde nakit sermaye, - Şirket menkul kıymetleri (Devlet tahvilleri hariç), - Makine ve teçhizat, - Sınaî ve fikrî mülkiyet hakları, 2) Yurt içinden sağlanan; - Yeniden yatırımda kullanılan kâr, hâsılat, para alacağı veya malî değeri olan yatırımla ilgili diğer haklar, - Doğal kaynakların aranması ve çıkarılmasına ilişkin haklar, Gibi iktisadî kıymetler aracılığıyla; i) Yeni şirket kurmayı veya şube açmayı, ii) Menkul kıymet borsaları dışında hisse edinimi veya menkul kıymet borsalarından en az % 10 hisse oranı ya da aynı oranda oy hakkı sağlayan edinimler yoluyla mevcut bir şirkete ortak olmayı,"* ifade etmektedir.

Tanımlamanın ardından sektördeki mevcut yapıyı ve yabancı sermaye payını anlatmak yerinde olacaktır. Zira bir önceki başlıkta değindiğimiz gibi Türkiye'deki yabancı sermaye yatırımlarının sektörel dağılımına baktığımızda finans sektörünün payı

[206] 4875 sayılı DYY Kanunu

diğer sektörlerden yüksektir.[207] Dolayısıyla aynı zamanda mevzuat anlamında düzenlemelerin en önemli olduğu sektör konumundadır.

Haziran 2013 BDDK verilerine göre sektörde toplam 208.409 personel çalışmaktadır. Bu personelin 41.088'i yabancı bankalarda çalışmaktadır ki bu oran toplamın %19,7'sine denk gelmektedir.[208] Şube sayısına baktığımız zaman Haziran 2013'te Türkiye'de toplam 11.445 şube bulunmaktadır. Bu şubelerin 2.099'ı yabancı bankalara aittir bu rakam toplamın %18,3'ünü ifade etmektedir.

Türkiye'de yabancı banka kurulumu 5411 Sayılı Bankacılık Kanunu'nun 6.maddesinde şöyle tanımlanmıştır: *Türkiye'de bir bankanın kurulmasına veya yurt dışında kurulmuş bir bankanın Türkiye'deki ilk şubesinin açılmasına, bu Kanunda öngörülen şartların yerine getirilmesi kaydıyla Kurulun en az beş üyesinin aynı yöndeki oyuyla alınacak kararla izin verilir. İzin için yapılacak başvurulara ve iznin verilmesine ilişkin usul ve esaslar Kurulca çıkarılacak yönetmelikle belirlenir.* 6.Maddede belirtilen yönetmelik Resmi Gazetenin 26333 sayılı 1 Kasım 2006 Tarihli nüshasında yayımlanan "Bankaların İzne Tabi İşlemleri ile Dolaylı Pay Sahipliğine İlişkin Yönetmelik" olup bankaların izne tabi işlemleri ile dolaylı pay sahipliğine ilişkin usul ve esasları belirlemektedir. Bu yönetmeliğe göre yabancı sermaye ile ilgili sektörel anlamda yüzdesel bir sınırlama olmayıp düzenleme yönetmeliğin 5. 6. ve 7. maddesinde şöyle düzenlenmiştir:

Yurt dışında kurulu bankaların Türkiye'de ilk şubelerini açmaları

MADDE 5 – *(1) Yurt dışında kurulu bankaların Türkiye'de ilk şubelerini açmak üzere Kuruma verecekleri başvuru dilekçelerine, a) Ana sözleşmelerini, b) Türkiye'de şube açılmasına ilişkin yetkili kurullarından alınmış karar örneklerini,*

c) Türkiye'de şube açılmasından beklenen faydayı analiz eden yapılacak faaliyetlerin neler olduğunu, iç denetim, iç kontrol ve risk yönetiminin nasıl gerçekleştirileceğini içeren iş planları ile bankanın yapısal örgütlenmesini gösteren, kuruluşun mali yapısı ile ilgili projeksiyonlarının sermaye yeterliliğini de içerecek

[207] Tüm sektörler içindeki payı % 29.
[208] Türk Bankacılık Sektör Görünüm Raporu, Haziran 2013, www.bddk.org.tr, (30.12.2013), s.9.

şekilde ortaya konulduğu faaliyet programını, ç) Son beş yıla ait bilanço ve kâr ve zarar cetvelleri ile bağımsız denetim raporlarını, d) Ortakları, organizasyon yapısı, kurulu bulunduğu ülke dışındaki ve kurulu bulunduğu ülkedeki teşkilat yapısı, uluslararası mali piyasalardaki faaliyetleri hakkında ayrıntılı bilgi ve belgeler ile derecelendirme şirketleri tarafından hazırlanan ve öngörülen derecelendirmeyi de içeren raporu,e) Kuruldukları veya faaliyette bulundukları ülkede mevduat kabul etmelerinin veya bankacılık faaliyetlerinde bulunmalarının yasaklanmamış olduğuna ve/veya faaliyetlerinde herhangi bir kısıtlama bulunmadığına dair yetkili kurullarından alınmış belgeyi, f) Son genel kurullarına ilişkin tutanaklarla, sermayenin yüzde onundan fazlasına sahip ortakların, merkezlerinin bulunduğu ülkenin yetkili makamlarınca onaylı bir listesini, g) Merkezlerinin bulunduğu ülke mevzuatına göre yetkili bağımsız denetim kuruluşlarından biri tarafından her yıl yapılacak incelemeye ilişkin raporların Kuruma tevdi edileceğine dair taahhütnameyi eklemeleri gerekir. (2) Kurum gerekli göreceği ilave bilgi ve belgeleri talep edebileceği gibi, farklı olarak alınan bilgi ve belgeler çerçevesinde işlem tesis etmeye Kurul yetkilidir. ***Kuruluş veya yurt dışında kurulu bankaların Türkiye'de şube açma izni*** *MADDE 6 – (1) Kuruluş veya Türkiye'de şube açma izni Kurulun en az beş üyesinin aynı yöndeki oyuyla alınan kararla verilir. İzne ilişkin karar, başvurunun yapıldığı ya da başvuruda eksiklik bulunması halinde, istenilen bilgi ve belgelerin tamamlandığı tarihten itibaren üç ay içinde verilir. Eksikliklerin altı ay içerisinde giderilmemesi halinde, başvuru geçersiz hale gelir. (2) Verilen izinler Resmî Gazete 'de ve Kurumun haftalık bülteninde yayımlanır. Faaliyete geçilebilmesi için, kuruluş veya şube açma işlemlerinin tamamlanmasının ardından, ayrıca faaliyet izni alınması zorunludur.* ***Faaliyet izni***

MADDE 7 – *(1) Kuruluş veya Türkiye'de şube açma işlemlerinin mevzuat hükümlerine uygun bir şekilde gerçekleştirilmesinden ve Ticaret Siciline tescil ve ilân işlemlerinin tamamlanmasından sonra, faaliyet izni almak üzere ek-5'teki örneğe uygun şekilde düzenlenecek bir beyanname ile birlikte Kuruma başvurulur. Faaliyet izni başvurusunun, kuruluş izni verilmesine ilişkin Kurul kararının Resmî Gazete 'de yayımlandığı tarihten başlayarak en geç dokuzuncu ayın sonuna kadar yapılması gerekir. (2) Kurumca, faaliyet izni için başvuran bankanın sermayesinin her türlü muvazaadan ari olarak ve nakden ödenip ödenmediği ve Kanunun 4 üncü maddesinde tanımlanan faaliyetleri gerçekleştirecek düzeyde olup olmadığı, bu faaliyetleri*

yürütebilecek ölçüde teknik donanım ve yeterli personelinin bulunup bulunmadığı, yönetici düzeyindeki personelinin Kanunun üçüncü kısmında yer alan kurumsal yönetim hükümlerinde aranan şartları haiz olup olmadığı, faaliyetlerinin kurumsal yönetim ilkelerine uygunluğunun sağlanmasına yönelik olarak gerekli düzenlemelerin yapılıp yapılmadığı hususları incelenir. Yapılan değerlendirmeyi müteakip durumları uygun görülenlere, ilk izin başvurusunun yapıldığı tarihten itibaren en geç üç ay içersinde Kurulca faaliyet izni verilir. Verilen izinler Resmî Gazete'de yayımlandıkları tarihten itibaren geçerlilik kazanır. (3) Kurul tarafından verilen faaliyet izninin belli faaliyet konularıyla sınırlı olması halinde, bu sınırlamanın gerekçesi de yazılı olarak başvuran bankaya bildirilir. (4) Faaliyet izninin Resmî Gazete'de yayımlanmasından önce Kurumca yapılacak tebligata istinaden; a) Kurucular tarafından, sisteme giriş payı olarak, Kanunun 10 uncu maddesinin ikinci fıkrasının (b) bendinde belirtilen asgari sermayenin yüzde onu tutarındaki sisteme giriş payının en az dörtte birinin faaliyete başlamadan önce Fona yatırıldığına ilişkin belge ile geriye kalan tutarın üçer aylık dönemler itibariyle ve üç taksitte Fon hesabına yatırılacağına ilişkin taahhütnamenin,b) 2/7/1964 tarihli ve 492 sayılı Harçlar Kanununa bağlı (8) sayılı tarifede belirtilen finansal faaliyet izin belgesi harç yükümlülüğünün yerine getirildiğine dair belgenin,

Kuruma tevdi edilmesi gerekir. (5) Kanundaki ve bu Yönetmelikteki koşulları taşımayanlara gerekli düzeltmeleri yapmaları ve eksiklikleri tamamlamaları için Kurumca tebligat yazısı tarihinden itibaren altı ayı geçmemek üzere ek süre verilir. Bu süre içinde yeniden başvuranlar hakkında yapılan inceleme sonunda durumları uygun bulunmayanların kuruluş izni, Kurulun en az beş üyesinin aynı yöndeki oyuyla alınan kararla iptal edilerek söz konusu karar tebliğ olunur ve verilmiş olan kuruluş izni tebliğ tarihinden itibaren geçersiz olur. Geçersiz hale gelen kuruluş izinleri Resmî Gazete'de ve Kurumun haftalık bülteninde yayımlanır.Bu hukuki düzenlemelere göre Türkiye'de banka açmak için sağlanacak koşulların akabinde izni tesis etmeye kurul yetkilidir.

3.2.2. Türk Bankacılık Sektöründe Sınırlama Gerekliliği

Türkiye'de bankacılık sektörüne yapılacak DYY'ın yüzdesel anlamda bir sınırlamaya tabi olmaması sektörde yabancı ağırlıklı bir yapının egemen olması

tehlikesini doğurmaktadır. Şuanda Türkiye'de tamamı yabancı sermayeye sahip 16 banka bulunmaktadır.[209]

Türk bankacılık sektörünün sermaye yapısında toplam aktifin %23,8'i halka arz edilmişken, bu pay içinde yabancı sermaye oranı %0,1'dir. Halka arz edilmeyen aktifler toplam aktiflerin %76,2'sı iken bu oranın %24,8'i yerleşik olmayan bankaların aktif toplamını kapsamaktadır. Yerleşik olmayan bankaların aktiflerinin %98,4'ünü yabancı sermayeli bankalar oluştururken mevduatın da %98,5'unu oluşturmaktadırlar. Aktiflerin %51,4' ü oluşturan halka arz edilmeyen yerleşik banka oranının %1,5'u yabancı sermayeye aitken yabancı sermayeli bankalar bu başlık altında toplam mevduatın %1,4'üne sahiptir[210].

Bu anlamda Türk bankacılık sektöründe yabancı sermayenin serbestliği ya da hukuki sınırların bulunması oldukça önemlidir. 16 bankanın ve sektörün mali yapısına bakıldığında yabancı bankalar sektördeki toplam varlıkların %13,7sine sahiptirler. Ancak yabancı bankaları yalnızca %100 yabancı sermayeli bankalar olarak değerlendirmemek, yorum yaparken bu rakama ek olarak özel bankalar içindeki yabancı sermaye payını da dikkate almak gerekmektedir. Buna göre sayıları toplam 11 olan özel sermayeli bankadan 6'sında yabancı sermaye bulunmaktadır. Bu bankalar; Akbank, Garanti Bankası, Yapı ve Kredi Bankası, Şekerbank, Turkishbank ve Türk Ekonomi Bankası'dır.[211]

---

[209] Türkiye Bankalar Birliği Banka Bilgileri Raporu Haziran 2013 www.bddk.org.tr, (20.12.2013).
[210] Türkiye Bankalar Birliği İstatistiki Raporlar, http://www.tbb.org.tr/tr/banka-ve-sektor-bilgileri/istatistiki-raporlar/eylul--2013---banka-gruplari-bazinda-sermaye-yapisi-/1303, (12.03.2014).
[211] BDDK, Haziran 2013 Bankacılık Genel Görünüm Raporu, www.bddk.org.tr, (10.11.2013).

Tablo 23: Banka Grupları Bazında Aktiflerin Gelişimi

Banka Grupları Bazında Toplam Aktiflerin Gelişimi (mlyn TL)								
					Sektör içindeki Payı		**Haziran 2013-Aralık 2012 Değişim**	
	Haz.12	**Ara.12**	**Mar.13**	**Haz.13**	**Ara.12**	**Haz.13**	**Tutar**	**%**
Kamu Bankaları	351.764	376.716	388.575	415.054	27,5	27,2	38.338	10,2
Özel Bankalar	647.951	691.522	716.503	761.998	50,5	49,9	70.476	10,2
Yabancı Bankalar	161.981	178.551	193.663	209.079	13,0	13,7	30.528	17,1
Katılım Bankaları	61.029	70.279	74.715	83.047	5,1	5,4	12.768	18,2
Kalkınma ve Yatırım Bankaları	50.165	52.758	53.328	57.671	3,8	3,8	4.913	9,3
TMSF Bankaları	848	864	872	840	0,1	0,1	-24	-2,8

Kaynak: BDDK, www.bddk.org.tr, (15.12.2013).

Birinci bölümde değinilen DYYnin nitel ve nicel olumsuz yanları nedeni ile sektörde yabancı sermayenin hukuki düzenlemelerle sınırlanması gerekliliği aşikârdır.

3.3. Türk Bankacılık Sektöründe Kârlılık Tanımları ve Oran Analizi

Kâr; "*alışveriş işlerinin sağladığı para kazancı, yarar, fayda, üretim faktörlerinden biri olan girişimcinin üretimden aldığı pay, maliyet fiyatıyla satış fiyatı arasındaki fark.*[212]*"* olarak tanımlanmaktadır.

Ekonomik anlamda kâr ile muhasebe hesaplamaları ile ulaşılan kâr rakamı her zaman birbiri ile örtüşmeyebilmektedir.[213] Ekonomik kâra ulaşmak için gelirlerden gizli maliyetleri de çıkarmak gerekmektedir. Burada geçen gizli maliyetten kasıt, girişimcinin üretime kendi emeği, sermayesi ve doğal kaynakları dahil etmesidir.

Bankacılık sektöründe kâr tanımı ticari işletmelerinkinden farklı değildir. Nitekm her banka işletmesi kâr amacı güden bir ticari işletmedir. Bankanın büyüklüğü, konumu ve faaliyet gösterdiği ekonomik konjonktür ne olursa olsun bankanın amacı kâr

[212] Türk Dil Kurumu Büyük Türkçe Sözlük

[213] Muhasebe Kârı: (π) = R-wL / Ekonomik Kâr: (π)= R- (wL+rK) R: Toplam Hasıla wL: İşgücü maliyeti rK: Sermayenin Alternatif maliyeti

sağlamak ve bu kârı artırmaktır. Özellikle 21. Yüzyıl ile birlikte artan küreselleşme, finansal piyasalarda ortadan kalkan ülke sınırları, dengeleri oldukça hassas ve piyasaları da oldukça rekabetçi duruma getirmiştir. Ortadan kalkan sınırlar ile birlikte finans piyasalarının birbirlerine entegre olması hem fırsatları hem de riskleri artırmıştır.

Bankacılık sektöründe kârlılıkta, yönetimin giderden çok gelir yaratma becerisinin yanı sıra ekonomik ve siyasal istikrar, ulusal ve uluslararası para politikası, uluslararası piyasaların görünümü de oldukça önemli etkenlerdir. Bankanın aktif pasif komitesinin doğru yönetimi, faaliyet giderlerinde maliyet kontrolü, pazar payı, ölçek ekonomisi, şubeleşme, teknolojik altyapı ve alternatif dağıtım kanallarının etkinliği de yine bankanın karlılığını doğrudan etkileyen nedenlerdendir. Dolayısıyla bankaların kârlılığını banka içi ve banka dışı faktörler etkilemekte olduğu görülmektedir. Bu nedenle bankanın iç faktörlerini doğru yönetmenin yanı sıra dış faktör risklerini de doğru hesaplayıp, başarılı bir risk yönetimi performansı sağlaması, sürdürülebilir kârlılık için olmazsa olmazdır.

Bu bölümde Türk bankacılık sektörünün kârlılığını belirleyen temel ölçütler ile oran analizi yapılacaktır. Bu ölçütler aktif kârlılık, öz sermaye kârlılığı, net faiz marjı değişimidir.

Aktif kârlılık, bankaların bilanço döneminde sahip oldukları varlıkların karlılığını, öz sermaye kârlılığı da aynı şekilde bankanın sahip olduğu öz sermayesinin kârlılığını göstermesi açısından önemlidir. Net faiz marjı ise bankacılık işlemlerinin maliyetini ve verimliliğini göstermesi açısından önemli bir göstergedir.

Oran analizi mali tablolarda belirlenmiş iki dönem arasındaki oransal değişimin hesaplanmasına yarayan analiz türüdür. Bu analizin amacı mali tablolarda yer alan kalemlerin birbirleri ile kıyaslanarak daha anlamlı sonuçlar elde edilebilmesidir.

Oran analizinde elde edilen matematiksel sonuçlar hem kolay yorumlanabilir hem de karşılaştırabilir bir yapıya sahiptir. Bu nedenle, bu bölümde, Türk bankacılık sektörünün kârlılığı oran analizi ile hesaplanacaktır.

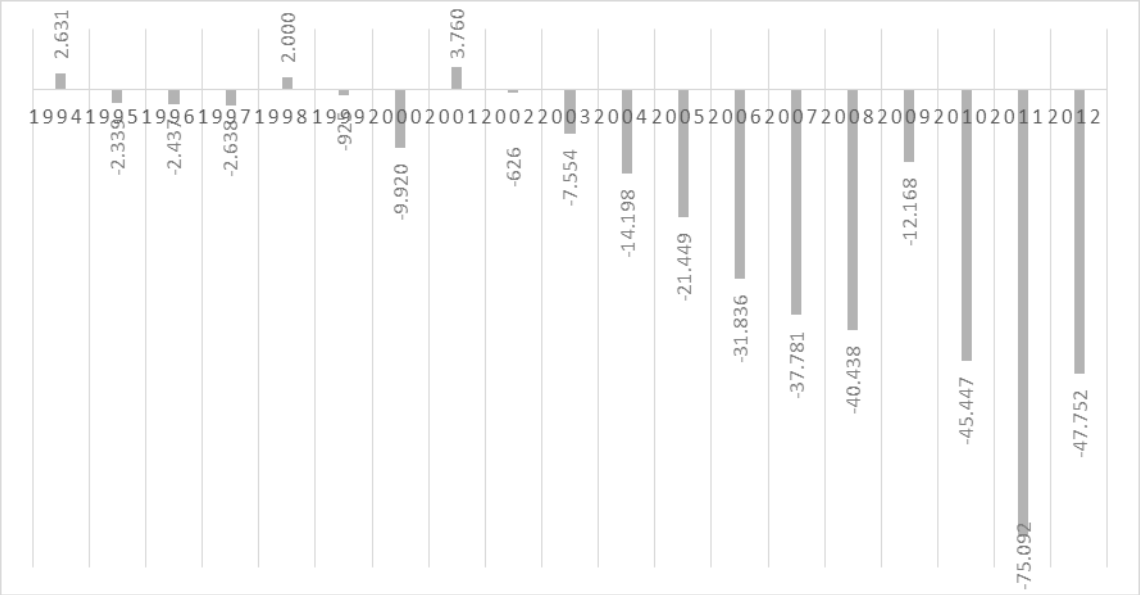
Bankacılık sektörü için oran analizi yapılırken banka grupları ayrı ayrı ele alınacaktır. Banka gruplarnın aktif kârlılığı, özsermaye kârlılığı ve net faiz marjları hesaplanacaktır. Bu hesaplamada kullanılacak olan veriler Türkiye Bankalar Birliği(TBB) istatistiklerinden sağlanacak olup hesaplamanın başlangıç yılı 1994 olarak alınacaktır. Ekonometrik uygulamada kullanılan bazı bankaların başlangıç yılı ise Türk bankacılık sektörüne girdikleri yıl olarak ele alınacaktır.

Aşağıda bu hesaplamalar için kullanılacak formüller sunulmuştur;

Oran Adı	**Hesaplama Yöntemi**
Net Faiz Marjı (NIM)	(Faiz Geliri- Faiz Gideri) /Aktif Toplam
Öz Sermaye Karlılığı (ROE)	Net Kar/ Toplam Öz Kaynak
Aktif Kârlılık (ROA)	Net Kar / Toplam Aktif

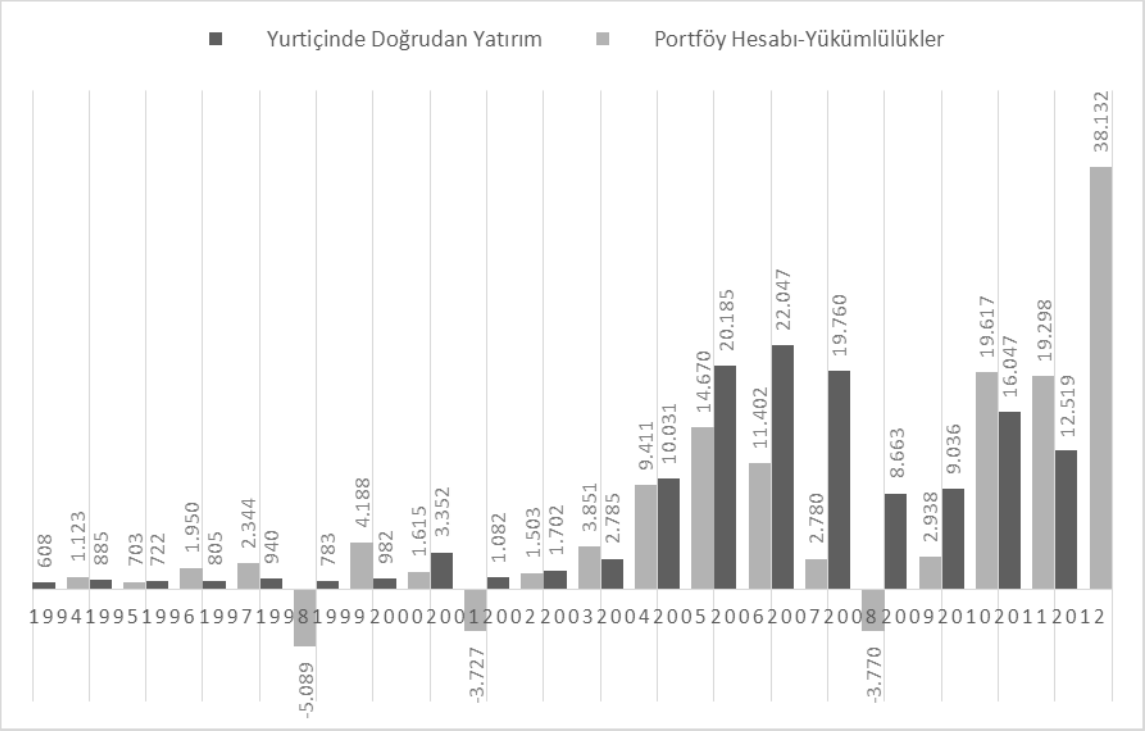
Bankaların kârlılık hesaplamalarına geçmeden önce çalışmanın da konusu gereği ödemeler dengesi ve DYY'ın 1994-2012 yılları arası oran analizi de verilerek bankacılık sektörünün kârlılık grafiği ile DYYlar arasındaki korelasyona bakılacaktır. Ülkemize DYYların girmesi ile bankacılık sektörünün kârlılığını artırması arasındaki detaylı inceleme ve analiz çalışmanın 4.bölümünde yer almaktadır. Bu bölümde ödemeler dengesi, doğrudan ve dolaylı yatırımlar ile banka gruplarının dönemler itibari ile oransal gelişimi verilecektir.

Bu anlamda inceleyeceğimiz dönemler için ödemeler dengesi ve ülkeye gerçekleşen yabancı yatırımlar Grafik 24 ve 25'deki gibidir.



Grafik 24: Ödemeler Dengesi

Kaynak: TCMB, www.tcmb.gov.tr, (20.12.2013).



Grafik 25: Doğrudan ve Dolaylı Yatırımlar

Kaynak: TCMB, www.tcmb.gov.tr, (20.12.2013).

Ödemeler Dengesi ile ilgili Grafik 24'te görüldüğü gibi 2000'li yıllar itibariyle negatif yönde sürekli artış göstermiştir. Ancak Türkiye'nin ödemeler dengesinde negatif yönlü bu hareketi 1980'lerde başlayan dış ticaretin ve sermaye hareketlerinin serbestleşmesine, henüz sanayileşme sürecini tamamlayamamış ülkenin ihtiyacı olan büyümeyi ithalat kaynaklı sağlamasına bağlıdır. Ayrıca üretimin ithal girdiye bağlı olması özellikle ara mal ve sermaye mallarında yaşanan bu ihtiyaç gerek dış ticaret gerekse cari açığımızda önemli rol oynamaktadır. Bu nedenle büyüme rakamları ile cari açığımız ve dış ticaret açığımız arasında bulunan doğru orantı tesadüf değildir.

Büyümede yaşanan keskin ayrımlar, 1994 yılında Türkiye'nin yaşamış olduğu kriz ile yaşanan daralma, hemen ardından takip eden iki yıl boyunca gelişmekte olan ülkelere gerçekleşen sermaye akımlarının etkisiyle hızlı büyüme trendi olarak görülmektedir.Ancak 1998 yılında sermayenin gelişmekte olan ülkelerden çıkmaya başlaması ve Rusya'da yaşanan krizin etkisi ile Türkiye'de sıkı maliye politikası uygulanmaya başlamıştır. Bu uygulama neticesinde aynı yıl Türkiye'de ekonomik daralama yaşanmıştır.[214] Bu daralmanın etkisi ile ekonominin girdiği dar boğazda IMF'in istikrar programının uygulanması ile büyüme yeniden %7'ler seviyesinde yükselmiştir. 2000 ve 2001 yılında gerçekleşen krizlerin ülkede büyümeyi yeniden sekteye uğratmasına paralel olarak cari dengede de iyileşme yaşandığı gözlenmektedir.

Cari denge ve büyümenin korelasyonunun yer aldığı grafiğe aynı dönemler için DYY'ı da eklediğimiz zaman DYY'ın makro-ekonomik veriler ile olan orantısı daha net ortaya çıkmaktadır.

[214] Ayla OĞUŞ, **Türkiye'de Ekonomik Büyüme ve Gelir Dağılımı**, http://eco.ieu.edu.tr/people/aogus/kongre.pdf, (10.01.2014).

Tablo 24: Türkiye'nin Makro Ekonomik Verileri

Yıl / Rasyolar	Cari Açık milyar $	Büyüme %	DYY milyar $
1994	2,6	-5,5	0,6
1995	-2,3	7,2	0,8
1996	-2,4	7	0,7
1997	-2,6	7,5	0,8
1998	2	3,1	0,9
1999	0,9	-4,7	0,7
2000	-9,9	7	0,9
2001	3,7	-9,4	3,3
2002	-0,6	7,8	1
2003	-7,5	5,3	1,7
2004	-14,1	9,4	2,7
2005	-21,4	8,4	10
2006	-31,8	6,9	20,1
2007	-37,7	4,7	22
2008	-40,4	0,7	19,7
2009	-12,1	-4,8	8,6
2010	-45,4	9,2	9
2011	-75	8,8	16
2012	-48	2,2	13

Kaynak: www.tcmb.gov.tr www.tuik.gov.tr, (17.12.2013).

Tablo 24'te görüldüğü gibi aynı zamanda cari açığın finansman hesabı olan DYYlar ile cari açık arasında doğrudan ama ters yönlü bir ilişki içindedir. Cari açık, büyüme ile beslenmektedir. Ancak DYY arttıkça cari açığında daha da arttığı görülmektedir. Bu anlamda ülkeye gelen DYYların cari açık sorununun ötelenmesinde ve sürdürülebilmesinde katkısı yukarıdaki tabloda net olarak görülmektedir. Ayrıca yine tabloda DYY ile büyümenin paralel yapısı da ülke ekonomisi büyüdükçe yabancı yatırımların geldiğinin göstergesidir. (DYY büyümeyi dönemsel olarak geriden takip etmektedir.)

3.3.1.Türk Bankacılık Sektöründe Yerli Sermaye Bankalar

Yerli sermayeli bankalar; Kamusal sermayeli bankalar ve yerli sermayeli özel bankalar olarak ikiye ayrılmaktadır. Kamu bankaları başlığı altında hisselerinin tamamı ya da bir kısmı devlete ait mevduat bankaların oran analizi yapılacak olup yerli sermayeli özel bankalar başlığında ise sermayesinin %50 ve üzeri yerli sermayeye ait

bankalar değerlendirilecektir. Bu anlamda seçilen bankalar bilanço büyüklükleri olarak sektörde lider konumunda bulunan bankalardır.[215]

3.3.1.1.Kamu Bankalarının Kârlılık Performansı

Türk bankacılık sisteminde faaliyet gösteren kamusal sermayeli mevduat bankaları bu başlık altında ele alınacaktır. Bu bankalar Türkiye Cumhuriyeti Ziraat Bankası A.Ş. Türkiye Halk Bankası A.Ş. Türkiye Vakıflar Bankası A.Ş.'dir.

Tablo 25: Ziraat Bankası A.Ş. Rasyoları ve Seçilmiş Makro Ekonomik Veriler

Ziraat Bankası	Net Faiz Marjı (NIM)	Öz Sermaye Karlılığı (ROE)	Aktif Karlılık (ROA)
1994	7,9	7,4	0,5
1995	3,8	12,7	0,7
1996	8,7	2,4	0,1
1997	3,7	10,1	0,4
1998	4,9	11,6	0,5
1999	5,3	16,3	0,4
2000	5,2	19,8	0,5
2001	21,9	-2,1	-0,2
2002	8,5	3,8	0,4
2003	7,5	18,4	2,3
2004	6,5	30,3	2,7
2005	4,4	31,1	2,8
2006	4,6	31,9	2,9
2007	4,4	32,6	2,9
2008	3,7	29,0	2,0
2009	4,6	33,9	2,8
2010	3,5	27,6	2,5
2011	3,1	15,9	1,3
2012	3,7	15,4	1,6

Kaynak: www.tbb.org.tr, (19.12.2013).

Verilere banka bazında ve banka grubu olarak ayrıca bakacak olursak, Ziraat Bankası A.Ş.'nin ROE oranının özellikle 2004 yılı sonrasında ülkemize gerçekleşen DYY oranı ile paralel olarak arttığı gözükmektedir. Bu dönemde ülkemize gerçekleşen DYY'nin artışında en önemli sebep elbette ekonomide istikrarın sağlanması ve 2000-

[215] Aktif Büyüklüklerine göre banka sıralaması EK- 1.

2001 krizlerinin ardından sektörün sağlamlaştırılması, gözetim ve denetimin sıkılaştırılarak yatırımcılara güven veren piyasanın oluşmasıdır. DYY ile Öz sermaye kârlılığının aynı dönemde artmış olması şaşırtıcı değildir. Bir ülkeye giriş yapan yabancı sermaye doğrudan ya da portföy yatırımı gerçekleştirecek olsun öncelikle ülkemize mevduat olarak giriş yapar. Bu girişler ile güçlenen bankacılık sektörünün ROE oranında artış yaşanır ki bu artış DYY ile benzer bir grafik çizmektedir. Ancak aradaki bağın etki derecesi bir sonraki bölümde detaylı incelenecektir.

Tablo 26: Halk Bankası A.Ş. Rasyoları ve Seçilmiş Makro Ekonomik Veriler

HALKBANK	Net Faiz Marjı (NIM)	Öz Sermaye Karlılığı (ROE)	Aktif Karlılık (ROA)
1994	12,7	18,4	0,9
1995	3,9	18,1	1
1996	4,4	23,5	1,2
1997	1,9	11	0,6
1998	4,0	14,4	0,6
1999	4,0	62	1,7
2000	2,5	1,9	0,1
2001	14,8	-95,6	-5,8
2002	7,9	32,5	3,4
2003	7,0	18,9	2,5
2004	5,0	17,5	2,1
2005	3,1	16,8	2,1
2006	3,6	22,8	2,5
2007	4	25,8	2,8
2008	3,7	23,7	2,0
2009	4,4	28,3	2,7
2010	3,9	27	2,8
2011	3,6	23,7	2,2
2012	3,8	21,1	2,4

Kaynak: www.tbb.org.tr, (22.12.2013).

Halk Bankası A.Ş.'ye baktığımız zaman en büyük kırılmanın 2000 ve 2001 yılları arasında ROE oranında yaşandığını görüyoruz ki her iki yılda da ülkemiz tarihinin en önemli iki krizine sahne olmuştur. Grafiği bu sıra dışı yıllardan bağımsız değerlendirirsek tıpkı Ziraat Bankası gibi Halk Bankası'nın da ROE oranında DYY ile paralel bir grafik çizdiği görülmektedir.

Tablo 27: Vakıfbank A.Ş. Rasyoları ve Seçilmiş Makro Ekonomik Veriler

Vakıfbank	Net Faiz Marjı (NIM)	Öz Sermaye Karlılığı (ROE)	Aktif Karlılık (ROA)
1994	10,9	31,7	1,6
1995	5,6	70,6	3,2
1996	5,7	89,6	3,6
1997	12,6	137,6	5,4
1998	13,3	127	5,4
1999	11,4	63,8	3,3
2000	4,6	19,2	1,2
2001	2,5	-175,6	-6,7
2002	2,5	40,3	2,4
2003	1,9	19,8	1,4
2004	4,9	31	2,6
2005	3,2	12,1	1,6
2006	3,8	17,2	2,1
2007	3,4	19,7	2,4
2008	3	13,3	1,4
2009	3,6	17	1,9
2010	2,8	13,5	1,6
2011	2,8	13,2	1,4
2012	3,2	12,3	1,4

Kaynak: www.tbb.org.tr, (22.12.2013).

Vakıfbank A.Ş.'ye baktığımız zaman Halkbank ile benzer bir grafik karşımıza çıkmaktadır. Nitekim Kasım 2000 ve Şubat 2001 krizlerinde öz sermaye karlılığında büyük bir erime gerçekleşmiştir. Takip eden dönemde ise diğer kamusal sermayeli bankaların tersine gerek ROA gerek NIM gerekse ROE oranında DYY ile paralel bir çizgide faaliyet göstermiştir.

Buna karşın her 3 banka ve kamusal sermayeli bankalar için de NIM oranlarının düşen faizler ile birlikte fark yaratan bir grafiğe sahip olmadığı görülmektedir.

Tablo 28: Kamusal Sermayeli Bankaların Rasyoları ve Makro Ekonomik Veriler

Kamu Toplam	Net Faiz Marjı (NIM)	Öz Sermaye Karlılığı (ROE)	Aktif Karlılık (ROA)
1994	7,9	-1,2	-0,1
1995	2,9	4	0,2
1996	6,2	22,1	0,9
1997	4,2	17,9	0,8
1998	4,9	20	0,8
1999	3,7	48,2	1,5
2000	3	-20,6	-0,6
2001	16,6	-33,5	-3
2002	7,2	15,7	1,6
2003	6,2	18,7	2,2
2004	5,8	26,6	2,5
2005	3,8	21,7	2,4
2006	4,2	25,1	2,6
2007	4	26,8	2,8
2008	3,5	22,5	1,9
2009	4,3	27,2	2,6
2010	3,4	23,4	2,3
2011	3,2	17,3	1,6
2012	3,6	16,2	1,8

Kaynak: www.tbb.org.tr, (23.11.2013).

Kamusal sermayeli bankaların toplam görünümüne baktığımız zaman DYY'nin arttığı yıllarda ROE oranının arttığını görmekteyiz bu genellemeye istisna oluşturan yıllara bakacak olursak; kriz yılları olan 2000 ve 2001 yıllarının yanı sıra 2008 doğumlu küresel finansal krizin etkisi ile DYY'de çıkış yaşandığı 2008 ve 2009 yılları görülmektedir. Kriz etkisi bulunmayan yıllarda ROE ile DYY oranı arasında paralellik bozulmamıştır.

Aktif kârlılığa baktığımız için gerek banka bazında gerek ise kamusal sermayeli bankalar genelinde hep belli bir bant aralığında gerçekleştiği ve saldırgan bir yapıya sahip olmadıkları görülmektedir.

3.3.1.2. Yerli Sermayeli Özel Bankaların Kârlılık Performansı

Türk bankacılık sektöründe özel sermayeli bankaların sermaye yapısına baktığımız zaman büyük çoğunluğunda yabancı sermaye olduğu görülmektedir(EK 4). Bu nedenle özel sermayeli bankalar başlığı altında sermayesinin %50 ve daha fazlasının yerli olduğu bankaları sınıflandırılmaktadır. Bu sınıflandırmada bankacılık sektörüne yön veren ve sermayesinin %50sinden fazlası Türk olan bankalar İş bankası A.Ş. Akbank A.Ş. ve Yapı Kredi Bankası A.Ş. incelenecektir. Bu bankaların sermaye yapısı 25.11.2013 tarihi itibariyle şu şekildedir;

- Yapı Kredi Bankası A.Ş. : %81,8 Koç Finansal Hizmetler A.Ş. / %18,2 Diğer
- Akbank A.Ş. : %48,8 Sabancı Holding, İlişkili Kuruluşlar ve Kişiler, %9,9 Citigroup, %41,3 Halka Açık
- İş Bankası A.Ş.: %40,16 İş Bankası Munzam Sandık Vakfı, %28,09 Atatürk Hisseleri, %31,75 Halka Açık Pay

Tablo 29: Türkiye İş Bankası A.Ş. Rasyoları ve Seçilmiş Makro Ekonomik Veriler

Türkiye İş Bankası A.Ş.	Net Faiz Marjı (NIM)	Öz Sermaye Karlılığı (ROE)	Aktif Karlılık (ROA)
1994	6,5	54,2	4
1995	12	56,9	4,2
1996	12,5	98	7,2
1997	14,6	101,5	8
1998	14,6	68,5	7,3
1999	13,5	58,1	7,1
2000	8	26	4,1
2001	6,9	-25	-4,6
2002	4,8	7,3	1,3
2003	3,5	7,5	1,4
2004	5,4	8,3	1,6
2005	3,6	12,5	1,8
2006	2,8	11,8	1,5
2007	3	16	2,1
2008	2,6	16	1,5
2009	3	17,6	2,1
2010	2,9	17,5	2,3
2011	2,5	14,9	1,6
2012	3	14,6	1,9

Kaynak: www.tbb.org.tr, (20.12.2013).

İş Bankası A.Ş.'nin 1994 yılından 1997 yılına kadar yükselen ROE oranı 1997 yılından itibaren trajik bir şekilde düşmeye başlamış, 2001 krizi ile de en düşük seviyesine ulaşarak negatif değer sunmuştur. 2002 yılı itibariyle yeniden yükselmeye başlayan ROE oranını DYY oranı ile kıyasladığımızda özellikle DYY'lerin artış sağladığı 2001 yılı ve sonrasında ise kamusal sermayeli bankaların aksine ROE ve DYY oranı birbirine paralellik göstermemiştir. Özellikle 2008 küresel finansal krizinde Türkiye'ye gerçekleşen DYY azalmasına karşın İş Bankası'nın ROE oranında artış göze çarpmaktadır. NIM oranına baktığımız zaman 2000 yılına kadar artan oranla devam etmiş 2000-2003 yılları arasında düşüş eğilimi gösterdikten sonra dalgalı bir seyir izleyerek faiz oranlarının aktif içindeki payının sürekli değiştiği görülmektedir.

Tablo 30: Akbank A.Ş. Rasyoları ve Seçilmiş Makro Ekonomik Veriler

Akbank A.Ş.	Net Faiz Marjı (NIM)	Öz Sermaye Karlılığı (ROE)	Aktif Karlılık (ROA)
1994	18,5	87,2	6,7
1995	17,4	98,3	8,3
1996	20,6	107,8	10,8
1997	22,8	112,4	11
1998	22,2	108,8	11,1
1999	19,5	91,9	9,4
2000	15,7	58,3	5,9
2001	20,9	-0,7	-0,1
2002	6,7	21,1	2,8
2003	5,9	26,3	4,5
2004	7,3	16,4	2,9
2005	4,4	23,1	2,8
2006	3,8	22,6	2,8
2007	3,8	18,8	2,9
2008	2,9	15,2	2
2009	3,8	19,2	2,9
2010	3,5	16,3	2,5
2011	2,8	13,6	1,8
2012	2,9	13,5	1,9

Kaynak: www.tbb.org.tr, (25.12.2013).

Tablo 30'a göreNet Kâr/ Özkaynak oranına göre Akbank, diğer bankalara oranla en direkt düşüşü gerçekleşmiştir. Nitekim 1997 yılından 2002 yılına kadar sürekli

düşüş ve sert bir düşüş eğilimi göstermiştir. Bu düşüş aynı zamanda krizin etki şiddetini de göstermektedir. NIM oranına baktığımız zaman özellikle kriz yılları olan 2000 ve 2001 yıllarında doğru faiz politikası izlendiği görülmektedir. Bankanın kârlılık oranına baktığımız zaman yalnızca 2001 yılında negatif (-0,1) kar gerçekleşmiştir. 2001 öncesinde 11,1 ile 5,9 oranı arasında değişen kârlılık oranına sahip olan Akbank A.Ş. 2002 sonrasında 2003 yılında gerçekleştirdiği 4,5 oranı dışında 2,9 ile 1,8 oranı arasında kar gerçekleştirmiştir. DYY ile grafik ilişkisine baktığımız zaman oransal olarak paralel yapıyı kamu bankalarında olduğu kadar benzerlik göstermese de 2004 yılı itibariyle ROE oranı göstermektedir.

Tablo 31: Yapı Kredi Bankası A.Ş. Rasyoları ve Seçilmiş Makro Ekonomik Veriler

Yapı Kredi A.Ş.	Net Faiz Marjı (NIM)	Öz Sermaye Karlılığı (ROE)	Aktif Karlılık (ROA)
1994	9,2	46,7	2,7
1995	4,5	123,2	7,5
1996	8,2	75,1	5,4
1997	9,8	86,9	6,9
1998	9,9	50,5	4,6
1999	7,3	66,1	5,8
2000	6,7	28,3	4,1
2001	1,5	-58,8	-5,8
2002	4,1	40,2	5,9
2003	-0,3	4,6	0,8
2004	3	-1,3	-0,2
2005	3,1	-97,2	-6,5
2006	3,2	15,3	1
2007	3,7	14,5	1,4
2008	3,2	15,2	1,6
2009	3,4	16,4	2,1
2010	2,6	20	2,4
2011	2,6	15,9	1,7
2012	3	11,3	1,6

Kaynak: www.tbb.org.tr, (25.12.2013).

Bu başlık altında değerlendireceğimiz 3.banka olan Yapı Kredi A.Ş.'nin ROE oranına baktığımız zaman 1994-2006 yılları arasında dalgalı bir seyir izlemiş ancak sermayesi ekonomik krizlere yüksek direnç göstermiştir. Değerlendirilen yıl aralığında

yalnızca 2001 ve 2005 yılları arasında iki defa negatif değere sahip olmuştur. Nitekim 2005 yılının ardından Çukurova Grubu'nun ve Fon'un sahip olduğu %57,43 oranındaki banka hisseleri, finansal iştirakleri ile birlikte Koçbank A.Ş.'nin mülkiyetine dahil olmuştur[216]. BDDK Yapı ve Kredi Bankası A.Ş. ile Koçbank A.Ş.'nin birleşmesine[217]BDDK 30.05.2006 tarih 5911sayılı yazı ile izin vermiştir. DYY ile **grafik** yapısının benzerliğine baktığımız zaman benzerlik gösteren herhangi bir oran görülmemektedir. Bu anlamda Yapı Kredi Bankası ile İşbankası birbirine benzerlik göstermektedir.

Tablo 32: Özel Sermayeli Ticari Bankalar Rasyoları ve Seçilmiş Makro Ekonomik Veriler

Özel Sermayeli Ticari Bankalar	Net Faiz Marjı (NIM)	Öz Sermaye Karlılığı (ROE)	Aktif Karlılık (ROA)
1994	12,4	53,7	3,8
1995	11,5	77,3	5,7
1996	12,5	80	5,8
1997	13,2	69,6	4,8
1998	14,9	70,8	5,6
1999	12,3	65,2	5,6
2000	7,4	12,5	1,2
2001	9,7	-34,7	-3,7
2002	5	16	2
2003	3,1	13,9	2,1
2004	5,4	10,3	1,6
2005	3,9	9,7	1,1
2006	3,3	16,9	1,8
2007	3,7	19,9	2,4
2008	3,1	15,8	1,8
2009	3,6	18,5	2,4
2010	3,2	17,6	2,4
2011	2,8	14,4	1,7
2012	3,1	13,3	1,8

Kaynak: www.tbb.org.tr, (25.12.2013).

[216] TBB İstatistik Verileri www.tbb.org.tr, (02.01.2014).

[217] 1 Ekim 2006 tarih ve 26306 sayılı Resmi Gazetede yayınlanan 28 Eylül 2006 tarih ve 1990 sayılı BDDK kararı ile Koçbank A.Ş., tüm hak, alacak, borç ve yükümlülükleri ile birlikte ve tüzel kişiliği tasfiyesiz sona ermek suretiyle Yapı ve Kredi Bankası A.Ş.'ye devredilmiştir.

Özel Sermayeli Ticari Bankalar grubuna baktığımız zaman en dikkat çeken bileşen ROE oranı ile DYY oranının 2004 yılı itibariyle çakışan çizgisidir. Bu yapıdan hareketle bankaların öz kaynak yapısının güçlenmesi ile Türkiye'ye gerçekleşen DYY'ın bağı açıktır.

3.3.2 Yabancı Sermayeli Bankaların Kârlılık Performansı

Bu başlık altında yer alan bankaların seçilmesinde 25.11.2013 tarihi itibariyle sermaye yapıları göz önüne alınmıştır. Bu bankalar HSBC, Citibank ve Denizbank'tır.

HSBC, DYY olarak Midland Bank A.Ş. adıyla 1 Ağustos 1990 tarih ve 20592 sayılı Resmi Gazete'de yayınlanan 90/644 sayılı Bakanlar Kurulu Kararı ile kurulmuştur. 1 Nisan 1999 tarihinde ismi HSBC olarak değişmiştir. 11.12.2001 tarihinde de Demirbank T.A.Ş.'ı bünyesine dahil etmiştir. Bu nedenle 1990-1999 tarihleri arasında Midland Bank A.Ş.'nin rasyoları takip eden dönemde ise HSBC'nin verileri esas alınacaktır.

Citibank N.A. 1981 yılında Türkiye'deki ilk şubesini açarak ülkemizde faaliyete başlamıştır. BDDK'nın 8.12.2003 tarih ve 1149 sayılı kararına göre 26.12.2003 tarihinde Citibank A.Ş. kurulmuştur. 31.03.2004 tarihinde Citibank N.A.'nın bilançosu, hav ve yükümlülükleri Citibank A.Ş.'ye devredilmiştir. Bu devrin ardından banka, şube statüsünden anonim şiket statüsüne geçmiştir.

Bu bölümde inceleyeceğimiz 3.banka olan Denizbank 1996 yılında kurulmuş ancak bankanın yabancı sermaye statüsüne geçişi 17 Ekim 2006 yılında fiili devrin gerçekleşmesi ile gerçekleşmiştir. Sektörde önemli oyunculardan biri olan Denizbank'ın bu başlık altında seçilmesinin nedeni hem günümüzde yabancı sermayeli banka statüsünde olması hem de ilk 10 yılını yerli sermaye ile geçirmesi ardından yaşanan kâr grafiğinin de yabancı sermaye yatırımının bankaya etkisini görmek açısından önemli olduğudur. Bu değerlendirme yapılırken sektörün kârlılık grafiği ile birlikte bir değerlendirme yapılarak sermaye değişiminin etkisi de açıklanmaya çalışılacaktır.

Tablo 33: HSBC A.Ş Rasyoları ve Seçilmiş Makro Ekonomik Veriler

HSBC A.Ş.	Net Faiz Marjı (NIM)	Öz Sermaye Karlılığı (ROE)	Aktif Karlılık (ROA)
1994	24,8	119,3	2,6
1995	17,6	127,3	-2,3
1996	16,4	140,9	-2,4
1997	23,2	133,7	-2,6
1998	23,2	66,6	2
1999	15,6	373,7	0,9
2000	1,4	42,5	-9,9
2001	6,4	8,2	3,7
2002	13,5	4,1	-0,6
2003	10,4	10,7	-7,5
2004	8,2	10,7	-14,1
2005	6,2	21,3	-21,4
2006	6	22	-31,8
2007	5,4	18	-37,7
2008	6,4	11	-40,4
2009	5,2	9,9	-12,1
2010	5,2	9	-45,4
2011	4,2	8,6	-75
2012	4,6	5,9	-48

Kaynak: www.tbb.org.tr, (25.12.2013).

Yabancı sermayeli bankaların geneline baktığımız zaman 2000 yılı öncesinde görülen dalgalı seyir bankacılık sisteminin yeniden yapılandırılması ile birlikte daha orantılı ve uyumlu bir yapıya kavuşmuştur. Bu noktada yabancı bankalar için en çarpıcı oran 2001 yılında artan Öz Sermaye Kârlılık oranıdır. Bu orandan anlaşılacağı üzere kriz yılında yabancı banka sermayedarlarının bankalarının sermayesini güçlendirdikleri görülmektedir.

Türk Bankacılık sektöründe yabancı sermayeli banka statüsütnde inceleyeceğimiz ilk banka olan HSBC A.Ş.'nin 1994-2012 tarihleri arasındaki grafiğine baktığımız zaman, Nisan 1999 tarihinde unvanını Midland Bank A.Ş.'den HSBC Bank A.Ş. olarak değiştirdiği yılda ROE oranının en yüksek seviyeye ulaştığı görülmektedir. Takip eden iki yıl peş peşe yaşanan krizler ROE oranını da 373,7'den önce 42,5'a ardından 8,2 ve 4,1'e kadar düşürmüştür. 2003 yılında banka yeniden bir toparlanma sürecine girmiş ve öz sermaye karlılığında nispi iyileşme yaşanmıştır. 2001 yılında

yaşanan büyük düşüşte önemli bir pay da satın alınan Demirbank'a aittir. 2003 yılından sonra ise banka oransal olarak tüm verilerde benzer bir grafik çizmiştir.

Tablo 34: Citibank A.Ş. Rasyoları ve Seçilmiş Makro Ekonomik Veriler

Citibank A.Ş.	Net Faiz Marjı (NIM)	Öz Sermaye Karlılığı (ROE)	Aktif Karlılık (ROA)
1994	30,4	255,7	21,4
1995	15,5	69,1	5,3
1996	9,5	-40,4	-4,9
1997	26,2	73,9	7,1
1998	26,7	108,2	8,4
1999	22,3	101,8	9,3
2000	20,3	68	5,8
2001	13	13,9	2
2002	6,5	15,2	2,2
2003	8,7	13,2	3
2004	8,1	8	1,5
2005	7,4	24,2	4,5
2006	4	12	1
2007	7,3	24,3	3,9
2008	5,7	10,2	1,5
2009	3,9	8,9	1,6
2010	4,9	9,3	1,4
2011	4,6	0,6	0,1
2012	5,5	8,7	1,2

Kaynak: www.tbb.org.tr, (25.12.2013).

Dünyanın da sayılı bankalarından biri olan Citibank A.Ş.'nin ülkemizdeki faaliyetlerine incelediğimiz dönemler itibari ile baktığımız zaman ROE oranının 1996 yılında dip yaptığı ve negatif değer aldığı ardından yeniden yükselse de kriz yılları olan 2000 ve 2001 yıllarında yeniden negatife dönmese de %80 oranında değer kaybettiği görülmektedir. Citibank A.Ş.'nin aktif kârlılık oranının genel seyrine baktığımız zaman ise 1994 yılında sahip olduğu %21,4 oranına bir daha yükselmediği görülmektedir. 1996 yılında ROE oranı gibi ROA oranı da negatif değer almıştır(-4,9). 1997 yılı itibariyle yeniden yükselen grafik kriz yıllarında yeniden gerilemiş ve 2005 yılı dışında 1-3 bandı arasında hareket etmiştir. 2005 yılında 4,5 oranında gerçekleşen aktif karlılığında Citibank N.A.'nın, Citibank A.Ş.'ye dönmesi ve mevduat kabul yetkisi almasının etkisi

muhakkaktır. Citibank'ın DYY ilişkisine baktığımız zaman net olarak ayrıştırabileceğimiz bir çizgiye rastlanmamaktadır.

Tablo 35: Denizbank A.Ş. Rasyoları ve Seçilmiş Makro Ekonomik Veriler

Denizbank A.Ş.	Net Faiz Marjı (NIM)	Öz Sermaye Karlılığı (ROE)	Aktif Karlılık (ROA)
1994	***	***	***
1995	***	***	***
1996	***	***	***
1997	14,7	23,3	4,4
1998	29,2	43,3	4,6
1999	19	55,2	4,4
2000	12,5	8,6	1
2001	5,8	-34,2	-3,5
2002	4,4	4,3	0,5
2003	2,8	18,4	2
2004	5,1	14,4	1,8
2005	4,3	19,2	2,2
2006	4,4	22,3	2,4
2007	4,5	14,5	1,4
2008	5	13,7	1,4
2009	6	20,2	2,5
2010	4,4	14,6	1,7
2011	3,9	22,1	2,4
2012	3,9	16,2	1,8

Kaynak: www.tbb.org.tr, (25.12.2013).

Bu bölümde inceleyeceğimiz son banka olan Denizbank A.Ş.'nin oransal grafiğine baktığımız zaman tüm bankalarda olduğu gibi 2000 ve 2001 yılının öz sermaye kârlılık oranına etkisi görülmektedir. Bankanın Öz Sermaye kârlılık oranı 2001 yılında negatif değer almıştır. Aynı yıl bankanın aktif kârlılık oranı da negatif gerçekleşmiştir. 2002 yılı itibariyle toparlanan aktif kârlılık 2,5 ile 1,4 bandı arasında bir grafik sergilemekte ve sektör ortalamasına uyumlu aktif kârlılık grafiği çizmektedir. DYY oranının banka ile ilişkisine baktığımız zaman Öz Sermaye karlılığı ile bağın bazı dönemlerde ters yönlü olsa da tablonun genelinde özellikle 2002 yılını takiben uyumlu olduğu söylenebilir.

Tablo 36: Özel Sermayeli Yabancı Bankalar Rasyoları ve Seçilmiş Makro Ekonomik Veriler

Yabancı Sermayeli Bankalar	Net Faiz Marjı (NIM)	Öz Sermaye Karlılığı (ROE)	Aktif Karlılık (ROA)
1994	25,6	171,1	12,1
1995	17,5	93	7,5
1996	16,6	78,8	6,9
1997	21,7	98,5	6,8
1998	24,4	106,7	7,1
1999	14,2	124,2	8,2
2000	9,4	11,1	0,7
2001	10,1	91,5	7,8
2002	11	5,9	1,2
2003	9,1	11,2	2,7
2004	6,5	11,9	2,4
2005	5,7	15,5	2,5
2006	4,5	19	2,2
2007	5	15,2	2
2008	5	10,5	1,3
2009	5,3	13,1	1,9
2010	4,8	10,6	1,4
2011	4,1	12,3	1,5
2012	4,4	10,9	1,4

Kaynak: www.tbb.org.tr, (25.12.2013).

Bankacılık sisteminin yapılandırılmasının ardından bankacılık sektörü için incelediğimiz 3 oranın da grafiği birbiri ile çakışan bir seyir izlemektedir. Bu anlamda bankaların yıllar itibariyle dengeli bir gelişim sergiledikleri görülmektedir.

3.Bölümde incelendiği üzere DYY bankacılık sektörünü güçlendirmede katkıları olduğu kadar Türkiye'nin uygulamakta olduğu ekonomi politikalarının DYY çekilmesinde ortaya çıkardığı etki önemlidir.

IV.BÖLÜM
YABANCI SERMAYENİN TÜRK BANKACILIK SEKTÖRÜNDE KÂRLILIK ÜZERİNE ETKİSİ İÇİN BİR UYGULAMA

Literatürde"banka kârlılığı" ile ilgili hesaplamalara bakıldığında genel olarak net faiz marjı, aktif kârlılık ve öz sermaye kârlılığının panel veri ya da diğer ekonometrik uygulamalar ile hesaplanarak açıklandığı görülmektedir.

Bu çalışmada yabancı sermayenin Türk bankacılık sektöründe kârlılığına olan etkisi incelenirken "Çoklu Regresyon Analizi" kullanılmıştır. Bu analizin seçilmesinin sebebi makro ve mikro ekonomik verilerin birbirini etkilemesi ve bu verilerin birlikte kullanılması zorunluluğudur.

Çoklu regresyon analizinde kullanılacak veri setlerine, makro ekonomik veriler olarak;

- Cari Açık
- DYY
- Net Yabancı Sermaye
- Büyüme
- Ödemeler Bilançosu Finans Hesabı

4.1. Uygulamanın Amacı ve Kapsamı

Uygulamanın amacı gerekli verileri değerlendirerek yabancı sermaye yatırımlarının bankacılık sektörüne yapmış olduğu etkiyi açıklamaktır.

Çalışmada Türkiye ekonomisinin son döneme ait en önemli kırılma dönemi olan 1994 yılından günümüze olan akış incelenmiştir. Ancak veriler 1994 kırılımının da görülmesine olanak sağlamak için 1993 yılından itibaren ele alınmıştır.

Gerek Türkiye'de gerek ise dünyada bankacılık sektörünün kârlılığı üzerine oldukça yaygın bir literatür mevcuttur. Uygulama aşamasında bankacılık verilerinin

yanı sıra makro ekonomik veriler de kullanılarak analizin çok yönlü olması sağlanmıştır.

Türkiye'ye gelen DYY'ın %70'i hizmet sektörüne gerçekleşirken, hizmet sektörünün içinde finans sektörünün payı %78'dir. Çalışmada bu veri baz alınarak DYY'ın bankacılık sektörünü direk etkilediği kabul edilmiştir.[218]

Tablo 37. DYY Sektörel Dağılımı (2001-2012)

Milyon USD	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
TARIM SEKTÖRÜ	0	0	0	0	0	0	0	20	5	8	9	6
SINAİ SEKTÖRLER	2.170	2.431	2.507	3.105	4.135	4.334	4.822	5.773	6.563	7.261	7.459	7.854
HİZMETLER SEKTÖRÜ	2.411	3.182	3.401	3.806	4.101	4.400	7.182	12.053	13.356	13.492	16.429	19.330
Finans ve Sigorta Faaliyetleri	1.440	2.034	2.209	2.382	2.437	2.539	3.250	7.012	10.656	10.547	12.740	15.232

Kaynak: TCMB, www.tcmb.gov.tr, (25.12.2013)

4.2. Literatür Araştırması

Bankacılık sektöründe kârlılık üzerine yapılan akademik çalışmalar ağırlıklı olarak gelişmiş ülkeler üzerine yapılırken az sayıda çalışmada gelişmekte olan ülkeler değerlendirilmiştir.

1995 yılında Allen N.Berger'in Granger nedensellik testini kullandığı çalışmasında 1983-1989 yılları arasında banka bilançolarını kullanarak öz kaynak ve karlılık üzerine araştırtma yapmıştır. Bu çalışmada 1980'lerde sermaye yeterlilik rasyoları ile özkaynak getirileri arasındaki ilişki pozitif sonuç vermiştir.[219]

Rainer Beckmann'ın 2007'de yayımlanan panel data analizini kullanarak yaptığı çalışmasında 16 batı Avrupa ülkesinin 1979-2003 yılları arasındaki banka kârlılığını analizini gerçekleştirmiştir.[220] Veri seti yıllık ülke makro verileri ile bankaların grup verilerinden oluşmaktadır. Bu çalışmada bankaların gelir kaynaklarını çeşitlendirmesi ile kârlılıklarını artırdıklarını gözlemlemiştir. Buna karşın bankacılık

[218] TCMB, Uluslararası Yatırım Pozisyonu, http://www.tcmb.gov.tr/uyp/uyp_tr.html, (15.05.2014).
[219] Allen N.BERGER, "The Relationship Between Capital and Earnings in Banking", **The Wharton Financial Institutions Center**, Working Paper 94-17,
[220] Rainer BECKMANN, **Profitability of Western European Banking Systems: Panel Evidence on Structural and Cyclical Determinants**, Deutsche Bundesbank Eurosystem Discussion Paper Series No:2 17/2007,

sektöründe yaşanan yoğunlaşmanın toplam kârlılıkta ayrıştırıcı bir etkisi olmadığı, sermaye piyasası yöneliminin olumlu katkısı, ulusal bankacılık sisteminin sanayiye yoğunlaşması karlılığı artırmaya kayda değer bir katkısı yoktur. İş döngüsü etkisi ile GSYH'nın gecikmeli büyümesi banka kârlılığı üzerinde devresel etki göstermektedir.

Aslı Demirgüç- Kunt ve Harry Huizinga'nın 1999 yılında Finansal Yapı ve Banka Kârlılığı başlığı ile yaptıkları çalışmada gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelere ait 1990-1997 yıllarına ait çok sayıda bankanın bilanço verisi panel veri analizi ile incelenmiştir. [221] İncelemede bankaların performansını hesaplamak için iki ölçüt ele alınmıştır. İlki banka kârlılığı olup Aktif/Kâr ile ölçülmüştür. İkincisi ise banka faiz marjıdır ve Net Faiz Geliri/Aktif ile ölçülmüştür. Çalışmada bu ölçümlerin sonuçlarına bakılarak finansal gelişme ve yapı incelenmiştir. Az gelişmiş finansal sistemlere sahip ülkeler görece daha gelişmiş finansal sisteme yönelik bir uygulama gerçekleştirdiklerinde banka kârlılığının ve marjlarının daraldığı gözükmektedir. Bu çalışmada finansal yapının gelişmişliğinin bankaların kârlılığı üzerine pozitif etkisi olduğu görülmektedir.

Yonil Jeon ve Stephen Miller'ın 2004'te yaptığı yabancı ve yerli bankaların performanslarında sanayi dinamiklerinde ideal ayrışma isimli çalışmalarında ise bankaların sermaye yeterliliği, personel sayıları, menkul kıymetler oranları, faiz dışı gelirleri, enflasyon ve bütçe fazlası ROE ve ROA oranları ile doğru orantılı olup bankaların faiz dışı giderleri, GSMH ve zorunlu karşılıklar ile ters orantılı olduğu gözlenmiştir.[222]

4.3.Uygulamanın Metodolojisi

Çalışmada ekonometrik analiz olarak çok değişkenli regresyon yöntemi kullanılmıştır. Bu yöntemin tercih edilmesinin sebebi 1993-2013 yılları arasında bankacılık sektörünün kârlılığını etkileyen hem iç hem dış değişkenlerin kapsamlı olarak incelenmesine olanak tanımasıdır. Bu metot ile bankacılık sektöründe kârlılık

---

[221] Aslı DEMİRGÜÇ Kunt, Harry Huizinga, Financial Structure and Bank Profitability,elibrary World Bank, http://elibrary.worldbank.org/doi/pdf/10.1596/1813-9450-2430, (31.12.2013).

[222] Yongil JEON, Stephen M.MILLER, **Foreign and Domestic Bank Performances: An Ideal Decomposition of Industry**, Economic Working Papers, Ekim 2004/46, Amerika, Unversity of Nevada, 2004, ss13-17

tüm yönleri ile analiz edilerek mikro ve makro-ekonomik veriler ayrı ayrı ve birlikte analize tabi tutularak anlamlı ve çarpıcı sonuçlara ulaşılmıştır.

Bu çalışmada kullanılan veri seti karma bir yapı sergilediğinden dinamik formda sabitlenmiş etkiler modeli kullanılmıştır. Gözlem sayısının çoğaltılması için bankaların tek tek uygulamaya dahil edilmesi yerine, verinin zaman aralığı ve kullanılan değişkenler artırılarak sektörün çok yönlü incelenmesi sağlanmıştır.

Veri olarak aldığımız zaman aralığı 1993-2013 yılları, bu dönemde karşılaşılan 1994-2000-2001 krizlerinin kırılımlarını net olarak göstermektedir. Ancak, zaman serisi olarak alınan kapsamlı yıl aralığı çalışma esnasında bir takım güçlüklere mahal vermiştir. Özellikle kriz dönemlerinin yaratmış olduğu kırılımlar ile hata payları arasında kuvvetli ilişki görülmüştür. Bu etkinin bertaraf edilmesi için "dummy(kukla) katsayısı" kullanılmıştır. İkinci sorun krizlerin yaratmış olduğu istikrar bozucu yapıdır. Krizlerin bankacılık sektörü üzerinde göstermiş olduğu negatif etki 2008 yılında yaşanan küresel finans krizde gözlenmemiştir. 20 yılın çeyrek dönemler itibari ile etkisinin incelendiği bu modelde karşılaşılan son güçlük sektörün 20 yıllık performansında 2 ayrı yapı sergilediğidir. Bunun sebepleri 2001 yılı krizi ile birlikte bankacılık sektöründe yaşanan yeniden inşa süreci, yasal düzenlemeler, maliye ve para politikalarının etkinleşmesi, ekonomik istikrar, özelleştirmeler, tezin de ana konusu olan DYY akışları ile gelişen sektör ve liberal politikalar olarak gösterilebilir. Bu nedenle çalışmada tüm değişkenler 3 uygulamaya tabi tutulmuştur. İlk olarak 1993-2013 yılları tüm veriler alınarak incelenmiş daha sonra bilanço yapılarında yaşanan değişikliklere kadar olan dönem alınmıştır ki bu dönem 1993-2003 2.Çeyrek olarak karşımıza çıkmaktadır. Son uygulamada ise 2003-2013 yılları alınmıştır. Dolayısıyla bankacılık sektörünün ilk olarak 20 yıllık tek bir dönem olarak incelenmiş daha sonra 10'ar yıllık iki ayrı dönem olarak da incelenmeye tabi tutulmuştur. Bu ayrım bankacılık sektörünün yeniden yapılandırılması sonrası yaşamış olduğu gelişimin net olarak ortaya konması açısından önemlidir.

Konuyla ilgili yapılan literatür çalışmaları tarandığında gerek Türk bankacılık sektöründe yapılanma öncesi ve sonrası olarak dönemsel ayrım üzerine hiç çalışma gerçekleştirilmediği gerekse de 20 yılı içeren uzun bir zaman diliminin daha önce hiçbir

analize konu olmadığı görülmüştür. Dolayısıyla bu çalışmanın kapsamı ve kullanılan veri setinin yoğunluğu da dikkate alındığında literatüre çok önemli bir katkı yapması beklenmektedir.

4.4. İncelenen Dönem, Kullanılan Veri Seti ve Paket Program

Uygulamada 1993 3.Çeyrek -2013 3.Çeyrek verileri çeyrek dönemler itibari ile alınmıştır. Bu zaman dilimi arasında çeyrek dönemler olarak bankacılık sektör toplamına ait bilanço ve gelir tablosu verileri ile makro-ekonomiye ait büyüme, cari açık ve DYY verileri yine çeyrek dönemler olarak alınmış ve analize tabi tutulmuştur. Çalışma sonunda doğru sonuçlara ulaşmak için gelir tablosunda yer alan rakamlar alınırken yıllıklandırılarak bilanço ile aynı yapıyı göstermesi sağlanmıştır.

Veriler TÜİK, TCMB ve TBB veri tabanlarından sağlanmış olup Eviews 7 paket yazılımı kullanılarak hesaplanmıştır.

4.5. Kullanılan Değişkenler ve Kodlar

Ekonomik Büyüme: Ülkenin belirli dönemler itibari ile GSYH'sında bir önceki döneme yaşanan yüzdesel değişmedir.

Cari Açık: Ödemeler bilançosunda hesaplanan ve bir ülkenin cari gelirlerinin cari giderlerinden düşük olması durumunda oluşmaktadır.

DYY: DYY bir ülke ekonomisinde bulunan yerleşik bir işletmeye uzun süreli menfaat sağlamak amacı ile yapılan yatırımdır.

Sanayi Üretimi: Sanayi sektöründe faaliyet gösteren kuruluşların üretimlerindeki dönemsel değişimi gösteren endekstir.

TÜFE (Tüketici Fiyatları Endeksi): Piyasada bir tüketicinin satın aldığı belirli bir ürün ve hizmet grubunun fiyatlarındaki dönemsel değişimi gösteren endekstir.

USD/TL Kur: Türk Lira'sının Amerikan Dolar'ı karşısındaki fiyatını gösterir.

Faiz Oranları Kredi ve Mevduat: Bankaların müşterilerine kredi ve mevduatlarda uygulamakta olduğu faiz oranlarıdır.

ROA (Return on Assets): Bankanın 1 birimlik varlık için ne kadar net kar elde ettiğini göstermektedir. Bankanın etkinliğinin ölçülmesi açısından önemli bir veridir.

ROA= Net Kar/ Toplam Aktif formülü ile hesaplanır.

ROE (Return of Equity) : Öz sermaye yatırımlarının sağlamış olduğu karı açıklarken yönetimin etkinliğinin ölçülmesini sağlar.

ROE= Net Kar/ Toplam Öz sermaye formülü ile hesaplanır.

NIM: Faiz geliri ve gideri arasındaki farkın aktiflere bölünmesi ile bulunan sonuç bankacılık işlemlerinin maliyetini ve verimliliğini göstermesi açısından önemli bir göstergedir. Aşağıdaki gibi formüle edilir. NIM: (Faiz Geliri- Faiz Gideri) / Aktif Toplam

Mevduat: Bankaların en büyük kaynak kalemi olan mevduat, bankaların gerçek ya da tüzel müşterilerinden toplamış olduğu ve karşılığında belirli bir faiz yüküne katlandığı ve ya maliyetsiz (vadesiz mevduat) olarak bankaya kaynak olan fon fazlasını göstermektedir.

Kredi: Bankanın elinde bulunan fon fazlasını piyasalarda fon ihtiyacı olanlara belirli bir fiyattan satmasıdır. Bankaların kuruluş amacı olduğu için kredinin gelişim hızı ekonomi için en temel göstergeler arasında kabul edilir.

Aktif: Bilançonun aktif kalemi bankanın bilanço dönemi boyunca sahip olduğu tüm varlıklar ifade etmektedir.

Takipteki Krediler Net: Bankalar vadesinde ödenmemiş her çeşit kredi alacaklarını izlemeye alırlar. Kanun kredi ile ilgili süreci bankanın kendi isteğine bırakmamıştır ve bu konudaki süreci belirlemiştir.

Alınan Krediler: Bankaların kaynak sağlamak amacı ile genel olarak yurtdışındaki finansal kuruluşlardan sağlamış olduğu kredilerin izlendiği bilanço kalemidir.

Faiz Dışı Gelir / Gider: Bankaların müşterilerine sağlamış olduğu hizmetlerden sağlamış olduğu komisyon ve diğer gelirler ile faiz dışındaki giderlerini kapsamaktadır.

Faiz Gelir / Gider: Bankaların kazanmış olduğu faiz geliri ile kaynaklarına ödemiş olduğu faiz gideri

Interbank: Fon fazlası olan bankalar ile fon ihtiyacı olan bankaların birbirileri ile ilişki kurarak karşılıklı ihtiyaçlarını karşılamalarıdır. Türkiye'de bu piyasa TCMB tarafından organize edilmektedir. Bankalar bu piyasadan borçlanmak için direk birbirileri ile değil TCMB ile iletişim kurmaktadırlar.

Öz Sermaye: Bankaların kuruluş sırasında ve faaliyetlerini sürdürdüğü sürece sahip ya da ortaklarından sağladığı fonlardan oluşmaktadır.

Net Ücret ve Komisyonlar: Bankaların esas faaliyet alanı dışında müşterilerine sunmuş oldukları hizmetler sağladıkları ücret ve komisyon gelirleri ile kendi faaliyetleri nedeni ile ödemiş oldukları giderler arasındaki farkın gösterildiği hesaptır.

Likit Toplam: Uygulamada kullandığımız likit toplam tutarı; Nakit değerler, Bankalar, TCMB, Diğer Mali, Interbank, Bono, Tahvil ve Zorunlu Karşılıkların toplamından oluşmaktadır.

Net Faiz Dışı Gelir: Bankaların faize konu olmayan işlemlerinden sağlamış olduğu kar ve katlanmış oldukları maliyet arasındaki farkı vermekte olan hesaptır.

Kullanılan Değişkenler:

Kod	**Açıklama**
LIKIT_1	Nakit Değer, Bankalar, TCMB, Diğer Mali Kuruluşlar, İnterbank, Zorunlu Karşılıklar
LIKIT_2	Finansal Varlıklar (Tahvil, Bono)
LIKIT_T	LIKIT_1+LIKIT_2
KRD	Kredi ve Alacaklar
TKP	Takipteki Krediler
N_TKP	Net Takip
AKTIF	Aktif Toplamı

MEV	Mevduat
PP	Para Piyasalarına Borçlar (ınterbank)
P_KRD	Alınan Krediler (Pasif Krediler)
F_MK	Fon+Menkul Kıymet
OZ	Özsermaye
FGE_K	Kredilerden Alınan Faiz
FGE_M	Menkul Değerlerden Alınan Faiz
FGE	Faiz Geliri
FGI_M	Mevduata Ödenen Faiz
FGI_K	Krediye Ödenen Faiz
FGI	Faiz Gideri
NFM	Net Faiz Marjı
UK	Net Ücret ve Komisyonlar
NFDG	Net Faiz Dışı Gelir
KZ	Net Dönem Kar / Zararı
G	Çeyreklik Büyüme
G2	Cari Fiyatlarla olan Büyümenin Yıllıklandırılmış Çeyrek Verileri / Aktif
IND	Sanayi Endeks Değerlerinin Bir Önceki Yıl Aynı Döneme Göre Ortalama Büyüme Değerleri
ENF	Enflasyonun 12 Aylık Hareketli Ortalaması Yıllıklandırılmış Çeyrek Verileri
SER_HAM	Ödemeler Bilançosunda Toplam Finans Hesabı
SER_B	Sermaye Hesabının Büyümesi Çeyrek Dönemler İtibariyle Yıllık Büyüme
SER_KRD	Sermaye Hesabı / Kredi Stoğu Oranı
DYY_HAM	DYY Girişleri
DYY_B	DYY Girişlerindeki Büyüme
CA_HAM	Cari Açık Ham Veri
CA_B	Cari Açık Büyüme Yüzdesi
DYY_SER	DYY'nin Sermayeye Oranı

4.6.Uygulama Bulguları ve Değerlendirmesi

Amprik çalışmada Türk bankacılık sektöründe yabancı girişinin kâr düzeyine sağladığı katkı ROA, ROE ve NIM bağımlı değişkenleri ile açıklanmaya çalışılmıştır. Çalışmanın teorik bölümlerinde açıklandığı gibi, ülkeler birçok sebepten yabancı sermayeyi ülkelerine dâhil etmek istemektedirler. Yabancı sermayenin ülkeye çekimi için coğrafi yakınlığı olan ülkelerin birbiri ile rekabetinin yanı sıra gelişmiş, gelişmekte olan ve az gelişmiş ülkelerin de birbirleri ile rekabeti bulunmaktadır. Her ne kadar güncel verilere baktığımız zaman akışın büyük bir çoğunluğu gelişmiş ülkelere gerçekleşmekte olsa da grafiğin yönü gelişmekte olan ülkelerde daha hızlı bir yükselişe işaret etmektedir. Bunun nedeni gelişmekte olan ülkelerin yabancı sermayeye sunmuş olduğu avantajlar ve henüz sektörlerde bulunan firma sayılarının rekabet yaratacak nicelikte olmamasıdır.

Nitekim ülkemize gerçekleşen DYY akışının 2002 sonrası yükselen bir grafik çizmesi, DYY'ler için özendirici uygulamaların, vergi teşviklerinin yürürlüğe girmesi, özelleştirmeler ve liberal politikalar ile yakından ilişkilidir. Bunun yanı sıra gelişmekte olan Türkiye'de birçok sektörün rekabete gerek olmaksızın büyük kazançlar vadetmesi de yabancılar açısından Türkiye'nin bir cazibe merkezi haline gelmesine neden olmuştur. Ayrıca 2001 krizi sonrası uygulanan para ve maliye politikaları ile sağlanmaya çalışılan istikrarın sektörde kârlılık üzerinde olumlu etkisi de gözlenmiştir. Bu etki de yabancıların Türk bankacılık sektörüne yatırım yapmalarına ve mevcut yatırımlarını artırmalarına neden olmuştur.

Yabancı sermayenin en belirgin örneği bankacılık sektöründe görülmektedir. Nitekim 2000 ve 2001 yıllarında yaşanan krizlerde ROE ve ROA oranlarında da yaşanan dalgalanma sektöre gerçekleşen yabancı sermaye akışının da net göstergesidir.

3. Bağımlı değişken olan NIM ise 2002 sonrası azalan faiz oranları ile düşüş eğiliminde olup bu değişkenin faizlerin hızla düştüğü son 10 yılı içeren yapısal analizinde makro değişkenler ile açıklanmaya çalışılmıştır. NIM'ın açıklanmasında oransal olarak faiz dinamiklerinin anlamsızlaştığı denklemlerde bankaların faiz dışı gelirlerinin arttığı gözlenmiştir.

20 yıllık dönemde Türk bankacılık sektörü birçok krize maruz kaldığı ve yapısal bir dönüşüm geçirdiği için 2 aşamaya bölünen çalışmanın ilk aşamasında bankacılık sektöründe karlılığın iç dinamikleri değerlendirilmiştir. Bu değerlendirme yapılırken zaman serisi 3 farklı dönem olarak hesaplanmıştır.

Uygulamada yapılan birim kök testi (bknz EK-6) bankacılık sektörünü üç farklı dönemde incelemenin doğruluğunu desteklemektedir.

1993-2013 yılları arası alındığında önceki dönemler ile bağlantılı ve kuvvetli bir ilişki saptanmıştır. Ancak incelenen dönemler ikiye bölünerek 1993-2003 ve 2003-2013 itibariyle iki ayrı dönem seti oluşturulduğunda ise birim kök olasılığı %10'un altında çıkarak bir önceki dönem ile bağlantı olmadığını göstermiş ve iki bölüme ayırarak incelemenin doğruluğunu da kanıtlamıştır. Dolayısıyla incelenen dönemlerde makro ve bankacılık verilerinde sağlanan değişim bağımsız olup sonuçların anlamlılığı açısından da güvenilir bir zemin yaratmıştır.

Çalışmada ilk dönem 1993 4.Çeyrek -2013 3.Çeyrek dönemlerini içermektedir. Bu döneme ilişkin ROA, ROE ve NIM analizleri ise Tablo 37-38-39'da detaylı olarak sunulmaktadır.

Analizlerde önemli bir veri olan hataların birbiri ile korelasyonunu gösteren Durbin Watson verisi de 20 yıllık dönemin baz alındığı ekonometrik analizlerde en düşük değeri vermiştir. Nitekim 20 yıllık dönemde birçok kırılma noktası olması analizin 20 yılı tek bir set olarak açıklanmasını da imkânsızlaştırmaktadır. DW verisinin "2"den uzaklaşması hataların birbiri ile bağlantısını artırmaktadır. Bu durumda analizde çözümden uzaklaşmaktadır. Hesaplamanın ve analizin doğru yapılabilmesi için 20 yılın iki ayrı dönem şeklinde incelenmesinin önemi anlaşılmaktadır.

Tablo 38: ROA 1993 Q4 – 2003 Q2

Dependent Variable: ROA
Method: Least Squares
Date: 01/11/14 Time: 15:19
Sample: 1993Q4 2003Q2
Included observations: 39

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	1.936268	4.319820	0.448229	0.6570
P_KRD	0.049358	0.101009	0.488652	0.6284
MEV	-0.032968	0.047741	-0.690553	0.4948
OZ	-0.150166	0.064273	-2.336387	0.0259
NFDG	0.835833	0.076731	10.89302	0.0000
NIM	0.790485	0.120336	6.568968	0.0000
DUM1	-2.248706	0.398004	-5.649958	0.0000

R-squared	0.935006	Mean dependent var	0.894623
Adjusted R-squared	0.922820	S.D. dependent var	2.528054
S.E. of regression	0.702327	Akaike info criterion	2.292314
Sum squared resid	15.78444	Schwarz criterion	2.590902
Log likelihood	-37.70013	Hannan-Quinn criter.	2.399445
F-statistic	76.72561	Durbin-Watson stat	1.155682
Prob(F-statistic)	0.000000		

Tablo 39: ROE 1993 Q – 2003 Q2

Dependent Variable: ROE
Method: Least Squares
Date: 01/11/14 Time: 16:36
Sample: 1993Q4 2003Q2
Included observations: 39

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-161.6421	39.27876	-4.115253	0.0002
NIM	23.08401	3.262245	7.076111	0.0000
NFDG	18.88325	2.077934	9.087511	0.0000
OZ	6.392201	1.959020	3.262959	0.0026
TKP	-7.412878	2.503959	-2.960463	0.0057
LIKIT_1	2.994212	1.123725	2.664541	0.0118

R-squared	0.858548	Mean dependent var	9.385274
Adjusted R-squared	0.837115	S.D. dependent var	54.56502
S.E. of regression	22.02187	Akaike info criterion	9.162588
Sum squared resid	16003.77	Schwarz criterion	9.418520
Log likelihood	-172.6705	Hannan-Quinn criter.	9.254414
F-statistic	40.05882	Durbin-Watson stat	2.435508
Prob(F-statistic)	0.000000		

Tablo 40: NIM 1993 Q4 – 2003 Q2

Dependent Variable: NIM
Method: Least Squares
Date: 01/11/14 Time: 17:05
Sample: 1993Q4 2003Q2
Included observations: 39

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-4.477541	1.672966	-2.676410	0.0116
P_KRD	0.273704	0.083397	3.281953	0.0025
LIKIT_1	-0.047456	0.032485	-1.460890	0.1538
NFDG	-0.221470	0.073784	-3.001598	0.0052
FGE_K	0.474521	0.070500	6.730813	0.0000
FGE_M	0.514951	0.085950	5.991308	0.0000
KRD_MEV	-0.010661	0.022402	-0.475887	0.6374

R-squared	0.813762	Mean dependent var	7.369706
Adjusted R-squared	0.778842	S.D. dependent var	1.378422
S.E. of regression	0.648236	Akaike info criterion	2.132026
Sum squared resid	13.44673	Schwarz criterion	2.430614
Log likelihood	-34.57451	Hannan-Quinn criter.	2.239157
F-statistic	23.30384	Durbin-Watson stat	1.206528
Prob(F-statistic)	0.000000		

Tablo 38'de ROA açıklanmaya çalışılmıştır. Bankaların aktif kârlılığı hesaplanırken 2000 ve 2001 krizinin yarattığı kırılmanın etkilerini bertaraf etmek için dummy değeri çalışmaya dahil edilmiştir. Bunun sonucunda R^2 %93 açıklama yüzdesine ulaşılmıştır. Sonucunda ise alınan krediler ve mevduat ROA için anlamlı sonuç vermezken, öz sermaye negatif etkiye NFDG ve NIM pozitif etkiye sahiptir.

Tablo 39'de 1993 4.Çeyrek ve 2003 2.Çeyrek dönemi için ROE oranının olasılıkları analiz edilmiştir. ROE; NIM, NFDG, OZ, TKP ile açıklamaya çalışılmıştır. Buna göre tüm değişkenler anlamlı sonuç vermiş olup NIM ve NFDG'de yaşanan 1 birimlik artışların öz sermaye karlılığında sırası ile 23 ve 18 birimlik artışlara sebep olacağı görülmektedir. Bu olasılıklar ROE'nin %85'ini açıklamaktadır.

Tablo 40 ise aynı dönemler için NIM bağımlı değişkenine bakılmıştır. Likit 1'in NIM üzerindeki etkisinin nispeten anlamsız olduğu, buna karşın NFDG'in 1 birimlik artışa karı 0,2 oranında negatif etkilediği görülmektedir. NIM üzerinde

mevduat ve kredi etkisine baktığımız zaman anlamlı sonuçlara ulaşılamadığından faizlerin alt başlıkları analize tabi tutulmuştur. Buna göre FGE_K ve FGE_M'nin NIM'da pozitif etkisi bulunmaktadır ve bu tablonun R^2 değeri 81'dir. Nitekim Tablo 26 kredi/mevduat'ın anlamsız çıkan sonucunu yansıtmaktadır.

Tablo 41: ROA 1993 Q4 – 2013 Q3

Dependent Variable: ROA
Method: Least Squares
Date: 01/11/14 Time: 15:26
Sample: 1993Q4 2013Q3
Included observations: 80

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	9.335606	4.533416	2.059287	0.0430
P_KRD	-0.409030	0.105523	-3.876226	0.0002
MEV	-0.065272	0.052427	-1.245011	0.2171
OZ	0.218691	0.085067	2.570811	0.0122
NIM	0.423623	0.106975	3.960008	0.0002
TKP	-0.631260	0.155571	-4.057690	0.0001
LIKIT_T	-0.054021	0.035867	-1.506151	0.1363

R-squared	0.653092	Mean dependent var	1.502027
Adjusted R-squared	0.624579	S.D. dependent var	1.874126
S.E. of regression	1.148307	Akaike info criterion	3.197887
Sum squared resid	96.25848	Schwarz criterion	3.406315
Log likelihood	-120.9155	Hannan-Quinn criter.	3.281452
F-statistic	22.90508	Durbin-Watson stat	0.555332
Prob(F-statistic)	0.000000		

Tablo 42: ROE 1993 Q4 – 2013 Q3

Dependent Variable: ROE
Method: Least Squares
Date: 01/11/14 Time: 16:18
Sample: 1993Q4 2013Q3
Included observations: 80

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	53.53912	19.04392	2.811350	0.0063
NIM	7.657329	1.630971	4.694950	0.0000
P_KRD	-5.896288	1.624242	-3.630178	0.0005
TKP	-6.215226	2.372053	-2.620188	0.0106
DUM4	-78.73335	12.85489	-6.124781	0.0000

R-squared	0.630986	Mean dependent var	12.79663
Adjusted R-squared	0.611305	S.D. dependent var	38.04413
S.E. of regression	23.71877	Akaike info criterion	9.230872
Sum squared resid	42193.52	Schwarz criterion	9.379749
Log likelihood	-364.2349	Hannan-Quinn criter.	9.290561
F-statistic	32.06104	Durbin-Watson stat	1.985716
Prob(F-statistic)	0.000000		

Tablo 43: NIM 1993 Q4 – 2013 Q3

Dependent Variable: NIM
Method: Least Squares
Date: 01/11/14 Time: 16:53
Sample: 1993Q4 2013Q3
Included observations: 80

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	20.27699	3.356015	6.041983	0.0000
P_KRD	-0.218240	0.081186	-2.688131	0.0088
PP	-0.561243	0.065651	-8.548935	0.0000
MEV	-0.135496	0.039045	-3.470301	0.0009
OZ	-0.119830	0.052976	-2.261982	0.0266

R-squared	0.760764	Mean dependent var	5.885336
Adjusted R-squared	0.748005	S.D. dependent var	1.803218
S.E. of regression	0.905199	Akaike info criterion	2.699137
Sum squared resid	61.45386	Schwarz criterion	2.848014
Log likelihood	-102.9655	Hannan-Quinn criter.	2.758826
F-statistic	59.62464	Durbin-Watson stat	0.570887
Prob(F-statistic)	0.000000		

Tablo 41-42-43'de ise aynı bağımlı değişkenlerin 1993 4.Çeyrek ve 2013 3.Çeyrek arasındaki durumu analiz edilmiştir. 20 yıllık uzun süreçte anlamlı sonuçlar elde etmek oldukça zor olmuştur. Üstte yer aldığı gibi burada da bir çok analiz içerisinden en anlamlı sonuç verenleri çalışmaya dahil edilmiştir.

Tablo 41'da ROA bağımlı değişkeni P_KRD, MEV, OZ, NIM, TKP ve LIKIT değişkenleri ile açıklanmaya çalışılmıştır. Mevduat %79 olasılık ile anlamlı sonuç eşiğinin altında kalmıştır. Takipteki kredilerin negatif etkisi anlamlı sonuç vermiştir. Ancak ROA'nın 20 yıllık dönemi analiz edildiğinde R^2 %65 sonuç vermiştir. Ancak 20 yıllık dönemin analizinde elde edilen düşük R^2'ler makro-ekonomik veriler ile incelemenin 2.aşamasında açıklanacaktır.

Tablo 42 ROE'nin 20 yıllık sürecini analiz etmektedir. Tablo 37'de kriz etkilerini bertaraf etmek için kullanılan dummy değerinin yıl aralığı daraltılarak dummy 4 adı ile analize dahil edilmiştir. Bu değişim ile R^2 63'e yükselirken, NIM, P_KRD TKP ve anlamlı sonuç vermiştir. Tablo 41'de yurtdışından alınan krediler ile takipteki kredilerin Öz sermaye karlılığına negatif etkisi oldukça yüksektir.

Tablo 43 ise aynı 20 yıllık dönemin NIM değişkeni için analizini içermektedir. NIM; Interbank, yurtdışından alınan krediler, mevduat ve öz sermaye ile açıklamaya çalışılmış ve %76'lık R^2 oranına ulaşılmıştır. Bu analizde kullanılan tüm değişkenler anlamlı sonuç vermiş ve NIM üzerinde negatif etki yaratmıştır.

Tablo 44: ROA 2002 Q4 – 2013 Q3

Dependent Variable: ROA
Method: Least Squares
Date: 01/11/14 Time: 16:01
Sample: 2002Q4 2013Q3
Included observations: 44

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.788789	1.237290	0.637513	0.5276
P_KRD	-0.379695	0.053009	-7.162782	0.0000
KRD_MEV	0.015963	0.005259	3.035398	0.0043
NIM	-0.525788	0.106459	-4.938867	0.0000
UK	5.075549	0.670507	7.569715	0.0000
TKP	0.216381	0.121845	1.775871	0.0838

R-squared	0.687391	Mean dependent var	2.040739
Adjusted R-squared	0.646258	S.D. dependent var	0.452809
S.E. of regression	0.269313	Akaike info criterion	0.340241
Sum squared resid	2.756127	Schwarz criterion	0.583540
Log likelihood	-1.485308	Hannan-Quinn criter.	0.430468
F-statistic	16.71151	Durbin-Watson stat	1.553301
Prob(F-statistic)	0.000000		

Tablo 45: ROE 2002 Q4 – 2013 Q3

Dependent Variable: ROE
Method: Least Squares
Date: 01/11/14 Time: 16:38
Sample: 2002Q4 2013Q3
Included observations: 44

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.

C	24.51619	16.53051	1.483087	0.1465
NIM	-3.964664	0.822908	-4.817870	0.0000
OZ	-1.304615	0.609417	-2.140759	0.0389
TKP	1.413016	0.974977	1.449281	0.1557
UK	38.04508	4.851600	7.841760	0.0000
P_KRD	-3.001038	0.639291	-4.694319	0.0000
KRD	0.210253	0.068792	3.056347	0.0041

R-squared	0.647446	Mean dependent var	15.72161
Adjusted R-squared	0.590275	S.D. dependent var	3.167082
S.E. of regression	2.027241	Akaike info criterion	4.396139
Sum squared resid	152.0592	Schwarz criterion	4.679987
Log likelihood	-89.71506	Hannan-Quinn criter.	4.501404
F-statistic	11.32475	Durbin-Watson stat	1.479521
Prob(F-statistic)	0.000000		

Tablo 46: NIM 2002 Q4 – 2013 Q3

Dependent Variable: NIM
Method: Least Squares
Date: 01/11/14 Time: 17:16
Sample: 2002Q4 2013Q3
Included observations: 44

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	1.711023	0.979499	1.746834	0.0883
P_KRD	-0.191670	0.072015	-2.661526	0.0111
UK	3.471380	0.492928	7.042367	0.0000
TKP	0.362837	0.108847	3.333460	0.0019

R-squared	0.718869	Mean dependent var	4.569119
Adjusted R-squared	0.697784	S.D. dependent var	0.727606
S.E. of regression	0.399996	Akaike info criterion	1.091781
Sum squared resid	6.399857	Schwarz criterion	1.253980
Log likelihood	-20.01919	Hannan-Quinn criter.	1.151932
F-statistic	34.09412	Durbin-Watson stat	0.844355
Prob(F-statistic)	0.000000		

Tablo 44-45-46'da ise son zaman dilimi olan 2002 Q4 -2013 3Q dönemlerinin analizi yer almaktadır.

Tablo 44 ROA bağımlı değişkeninin analizi yapılmıştır. Buna göre, Tablo 44'te tüm değişkenler anlamlı sonuç verirken R^2 oranı %68 olarak gerçekleşmiştir. 2002 sonrası dönemde faizlerin düşüş eğiliminde olması NIM'ın etkisini negatife çevirirken,

NIM'ın ters çalışan değişkeni olan TKP pozitif gerçeklemiştir. UK değişkeni etkisinin diğer değişkenlere göre oldukça yüksek olduğu görülmektedir. Bunun sebebi düşmeye başlayan faizler nedeni ile bankaların ücret ve komisyon gelirleri ile kârlılıklarını artırmaya çalışmalarıdır.

Öz sermaye kârlılığını gösteren Tablo 45'e göre R^2 değeri 64 olarak gerçekleşmiştir. Bu rakamlar ROE analizinde elde edilen en yüksek rakamlardır. Tablo 43'te ROA analizinde olduğu gibi NIM negatif TKP pozitif etkiye sahip olsa da TKP anlamlı sonuç aralığından nispeten uzak kalmış ve %85 olasılık değeri sunmuştur. Ancak çıkan en çarpıcı sonuç yine ücret ve komisyonların yapmış olduğu 38 birimlik katkıdır ki bu ücret ve komisyonların sektörde artan önemine dikkat çekmektedir.

46 numaralı tabloda NIM bağımlı değişkeni analiz edilmiştir. Tablo 45'te UK değeri önemli bir etkiye sahiptir. Bu tabloda tüm sonuçlar anlamlı çıkmıştır. Buna göre NIM üzerinde en büyük etki ücret ve komisyon gelirlerinden gelmektedir.

Çok değişkenli regresyon analizinin ilk aşamasını genel olarak değerlendirdiğimiz de Türk bankacılık sektörünün 2001 krizi sonrası yaşanılan yeniden yapılanma süreci sonrasında daha yorumlanabilir veriler elde edildiği görülmektedir. R^2 değerlerinin düşük çıkması makro-ekonomik

Çalışmanın ikinci bölümünde 2003 2.Çeyrek–2013 3.Çeyrek verileri değerlendirilmiştir. Bu değerlendirme yapılırken makro-ekonomik veriler de analize dahil edilmiştir. Makro verilerin ikinci döneme dahil edilmesinin nedeni ekonominin ve bankacılık sektörünün istikrarlı bir yapı göstermesi, para ve maliye politikalarının önem kazanması ve verilerin hesaplanmasında yapısal değişimler yaşanmış olmasıdır.

Bu aşamada kullanılan makro-ekonomik veriler, bir takım hesaplamalara tabi tutulmuş ve analize dahil edilmiştir. Bunun sebebi ham verilerin hesaplama yöntemlerinin birbirleri ile korelasyonunun zayıf olması ve bazı makro-makro ekonomik verilerde yaşanan dalgalanmadır. Örneğin enfasyon verisi, TÜİK'te yer aldığı şekli ile değil, 12 aylık hareketli ortalamasının bir önceki yılın aynı dönemine göre ortalaması alınarak hesaplanmıştır.

Belirtilen ikinci döneme ilişkin bankacılık iç dinamikleri ve makro-ekonomik veriler ile analiz edilen ROA, ROE ve NIM bağımlı değişkenleri aşağıdaki sonuçları vermiştir.

Tablo 47: ROA 2003 Q2 – 2013 Q2

Dependent Variable: ROA
Method: Least Squares
Date: 01/12/14 Time: 20:14
Sample (adjusted): 2003Q2 2013Q2
Included observations: 41 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-2.531726	1.217004	-2.080294	0.0456
P_KRD	-0.309384	0.051173	-6.045825	0.0000
KRD_MEV	0.030364	0.005926	5.124146	0.0000
NIM	-0.169931	0.113228	-1.500790	0.1432
UK	4.774337	0.639181	7.469466	0.0000
CA_B(-2)	0.002568	0.000471	5.452788	0.0000
ENF	0.049118	0.012145	4.044387	0.0003
DYY_SER(-2)	0.189231	0.058823	3.216946	0.0030
G(1)	0.014057	0.007383	1.903823	0.0660

R-squared	0.822048	Mean dependent var	2.100218
Adjusted R-squared	0.777560	S.D. dependent var	0.401556
S.E. of regression	0.189388	Akaike info criterion	-0.298850
Sum squared resid	1.147769	Schwarz criterion	0.077300
Log likelihood	15.12643	Hannan-Quinn criter.	-0.161877
F-statistic	18.47800	Durbin-Watson stat	1.629074
Prob(F-statistic)	0.000000		

Tablo 47'de 2003 3.Çeyrek - 2013 3.Çeyrek arası dönem ROA bağımlı değişkeni değerlendirilmiştir. Bu değerlendirmede yurtdışından alınan krediler, kredinin mevduatlara oranı, net faiz marjı, ücret komisyon gelirleri, cari açığın büyüme yüzdesi, enflasyon, DYY'nin Finansman hesabına oranı, çeyrek dönemlik büyüme değişkenleri kullanılmıştır. R^2 değeri %82 ile yüksek bir yüzdeye sahip olup açıklayıcılığı yüksek bir analizdir. NIM dışında yer alan tüm değişkenler anlamlı sonuç vermiştir. Net faiz marjının bu analizde aktif karlılığı negatif etkilediği görülmektedir ve bankaların yine ücret ve komisyon gelirleri ile kârlılığa en büyük katkıyı sağladıkları ortaya çıkmaktadır. Analizde yer alan CA_B(-2) ile DYY_SER(-2) ve G(1) değerleri

ayrıca açıklanmalıdır. Buna göre cari açık analize konu olan dönemden 2 dönem öncesi alındığında anlamlı sonuç vermektedir. Aynı şekilde DYY_SER(-2) oranı olan DYY'nin finans hesabına olan oranı da 2 dönem öncesi denkleme dahil edildiğinde anlamlı sonuç vermiştir. Büyümenin ise 1 dönem sonrası dahil edildiğinde anlamlı sonuç elde edilmiştir. Buna göre DYY'lerin Finans hesabındaki yoğunluğunun artması iki dönem sonra(6 ay) ROA'da etki yapmaktadır. Yine aynı şekilde cari açıkta yaşanan büyüme de iki dönem sonra ROA'yı etkilemektedir. Bu analizde çarpıcı olan sonuç, bankacılıkta yaşanan büyümenin ve aktif karlılığının artmasının bir dönem sonra büyümeyi etkilemesidir. Yani Türkiye büyüdükçe bankacılık kârlılığı değil, bankacılık kârlılığı arttıkça Türkiye'de büyüme ivme kazanmıştır.

Tablo 48: ROE 2003 Q2 – 2013 Q2

Dependent Variable: ROE
Method: Least Squares
Date: 01/12/14 Time: 20:09
Sample (adjusted): 2003Q2 2013Q2
Included observations: 41 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	12.11217	10.70142	1.131828	0.2667
NIM	-0.879327	0.854883	-1.028593	0.3119
OZ	-2.379103	0.483830	-4.917234	0.0000
UK	38.94105	5.128334	7.593315	0.0000
P_KRD	-3.143617	0.463719	-6.779140	0.0000
KRD_MEV	0.252690	0.043921	5.753327	0.0000
CA_B(-2)	0.019324	0.003451	5.599038	0.0000
ENF	0.408391	0.089900	4.542734	0.0001
DYY_SER(-2)	1.080775	0.460953	2.344652	0.0259
SER_KRD(1)	0.091250	0.101254	0.901206	0.3747
G(1)	0.147399	0.069835	2.110688	0.0432

R-squared	0.817924	Mean dependent var	16.12086
Adjusted R-squared	0.757232	S.D. dependent var	2.799707
S.E. of regression	1.379456	Akaike info criterion	3.705467
Sum squared resid	57.08699	Schwarz criterion	4.165205
Log likelihood	-64.96207	Hannan-Quinn criter.	3.872878
F-statistic	13.47666	Durbin-Watson stat	1.915396
Prob(F-statistic)	0.000000		

Tablo 48'de Öz sermaye karlılığı ile ilgili yapılan analizlerden R^2 değeri en yüksek olan analiz sonucu yer almaktadır. Bu tabloda yalnızca finans hesabının kredilere oranı anlamlı sonuç vermemiştir. Analizde yine DYY'lerin finans hesabı içindeki payı arttıkça öz sermaye karlılığına pozitif katkısı artmaktadır. Nitekim ekonomiye DYY'lerin dolaylı sermaye yatırımlarından çok daha önemli katkı sağladığı bu analizde de görülmektedir. Enflasyonun 1 birime 40 oranında ivme kazandırması da bu analizin önemli bir sonucudur.

Tablo 49: NIM 2003 Q2 – 2013 Q2

Dependent Variable: NIM
Method: Least Squares
Date: 01/12/14 Time: 20:29
Sample (adjusted): 2003Q2 2013Q2
Included observations: 41 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	1.186893	0.873751	1.358388	0.1833
P_KRD	-0.218330	0.068266	-3.198236	0.0030
UK	6.010163	0.673877	8.918787	0.0000
ENF	-0.001635	0.010644	-0.153593	0.8788
SER_KRD(-1)	-0.117555	0.029979	-3.921234	0.0004
G(2)	-0.037203	0.013139	-2.831513	0.0077
DYY_SER(-2)	-0.277989	0.115957	-2.397335	0.0222

R-squared	0.799914	Mean dependent var	4.570308
Adjusted R-squared	0.764605	S.D. dependent var	0.698507
S.E. of regression	0.338898	Akaike info criterion	0.828020
Sum squared resid	3.904974	Schwarz criterion	1.120581
Log likelihood	-9.974401	Hannan-Quinn criter.	0.934554
F-statistic	22.65451	Durbin-Watson stat	1.248168
Prob(F-statistic)	0.000000		

Net Faiz Marjı bağımlı değişkeninin en iyi sonuç veren analizi Tablo 49'de yer almaktadır. Enflasyonun NIM üzerinde anlamlı bir etkisi yoktur. Diğer değişkenlerin tamamı ise negatif etki yaratmaktadır. Bunun temelinde düşen faizler ile birlikte yaşanan makro ekonomik gelişmelerin faiz marjını negatif etkilemesidir. Yalnızca ücret komisyon gelirleri NIM'ı pozitif yönde etkilemektedir. Bu etkinin temelinde yatan neden ise bankaların kredi müşterilerine çapraz satışlar gerçekleştirerek ücret komisyon gelirlerini kredilerle ivmelendirmesi ya da aynı şekilde hizmet sunduğu müşterilerine

kredi/mevduat sunumu gerçekeştirmesidir. Bu nedenle çapraz satışın çift yönlü olduğu ifade edilebilir.

2003-2013 dönemleri çeyrek dönemler itibari ile incelendiğinde DYY'lerin her 3 kârlılık verisine de pozitif katkısı görülmektedir. Nitekim DYY'ler ülkeye girerken bankacılık sistemini kullandıkları için ilk olumlu etki bankacılık sektörüne gerçekleşmektedir. DYY'lerin artmaya başladığı 2000'li yıllardan itibaren bankacılıkta da yapısal düzenlemelerin olması sektöre ve Türkiye'ye olan güveni artırmış ve yine çift yönlü etki gerçekleşmiştir. Ancak çift yönlü etkinin ilk hareket noktası bu çalışmasının da başlığını oluşturan DYY bankacılık sektöründe kârlılığa etkisi değildir. Nitekim ekonometrik analiz neticesinde bankacılık sektöründe artan karlılığın DYY akışına neden olduğu ve ülkeye gerçekleşen DYY girişi arttıkça bankacılıkta kârlılık arttığı görülmüştür.

DYY ile ilgili teorilere baktığımız zaman bu çalışmanın "Getiri oranlarındaki farklılık teorisini" desteklediği görülmektedir. Nitekim bankacılıkta artan kârlılık yabancı yatırımcılar için çekici bir neden olmuş ve yatırımların ivmesi artarak devam etmiştir.

Analiz Granger Testi' ne tabi tutulduğunda DYY'nın Sermaye'ye oranının ROA'ya etki derecesi %88 iken ancak ROA'nın DYY'nın Sermayeye oranına etkisi olduğu görülmektedir. Cari açıkta yaşanan büyümenin ROA bağına bakıldığında çift yönlü anlamlı nedensellik bağı bulunmaktadır. Cari açıkta yaşanan büyümenin DYY'nin Sermayeye oranı ile olan neden bağı bulunmazken DYY/Sermaye oranının cari açıkta yaşanan büyümeye neden olması olasılığı anlamlı sonuç vermiştir.

Öz kaynak kârlılığında DYY/Sermaye oranının ROE'ye etki derecesi %90'dır. Cari açıkta yaşanan büyüme ile ROE ilişkisine bakıldığında çift yönlü bir etki mevcuttur.

Net Faiz Marjının cari açıkta yaşanan büyüme ile karşılıklı etkisi olduğu, buna karşın DYY ile etki bağının %50 seviyelerinde olduğu görülmektedir.

Tablo 50: Granger Testi 1

Pairwise Granger Causality Tests
Date: 03/16/14 Time: 18:32
Sample: 2002Q3 2013Q3
Lags: 2

Null Hypothesis:	Obs	F-Statistic	Prob.
DYY_SER does not Granger Cause ROA	42	2.17222	0.1282
ROA does not Granger Cause DYY_SER		0.17501	0.8401
CA_B does not Granger Cause ROA	42	7.06982	0.0025
ROA does not Granger Cause CA_B		6.77515	0.0031
CA_B does not Granger Cause DYY_SER	42	0.27209	0.7633
DYY_SER does not Granger Cause CA_B		8.28252	0.0011

Tablo 51: Granger Testi 2

Pairwise Granger Causality Tests
Date: 03/16/14 Time: 18:35
Sample: 2002Q3 2013Q3
Lags: 2

Null Hypothesis:	Obs	F-Statistic	Prob.
DYY_SER does not Granger Cause ROE	42	2.35561	0.1089
ROE does not Granger Cause DYY_SER		0.04266	0.9583
CA_B does not Granger Cause ROE	42	5.82114	0.0063
ROE does not Granger Cause CA_B		2.35853	0.1086
CA_B does not Granger Cause DYY_SER	42	0.27209	0.7633
DYY_SER does not Granger Cause CA_B		8.28252	0.0011

Tablo 52: Granger Testi 3

Pairwise Granger Causality Tests
Date: 03/16/14 Time: 18:38
Sample: 2002Q3 2013Q3
Lags: 2

Null Hypothesis:	Obs	F-Statistic	Prob.

DYY_SER does not Granger Cause NIM	42	0.75731	0.4761
NIM does not Granger Cause DYY_SER		0.32288	0.7261
CA_B does not Granger Cause NIM	42	3.81049	0.0313
NIM does not Granger Cause CA_B		5.21638	0.0101
CA_B does not Granger Cause DYY_SER	42	0.27209	0.7633
DYY_SER does not Granger Cause CA_B		8.28252	0.0011

SONUÇ

Bankaların temel fonksiyonu finansal aracılıktır. Bankalar sunmakta olduğu hizmetler ile piyasalarda fon arzı ve fon talebini artırır, bunun sonucunda mali piyasalarda hacim genişler, milli hasıla artar, işsizlik azalır ve yatırımların finansmanı sağlanır. Ayrıca proje yönetimi ile kârlı sektörlere yatırım yapılması sağlanır. Bankalar makro ekonomide para politikasının etkin bir şekilde uygulanmasına destek olurken aynı zamanda dış ekonomik ilişkilerin gelişmesine de katkı yaparlar. Dolayısıyla bankacılık sektörü bir ülkenin gelişmişliğinin, yatırımcılar için güvenirliğininin ve ekonomik istikrarın en önemli göstergesidir.

Türkiye'nin bankacılık yapısı 2001 krizinin ardından mercek altına alınmış ve uluslararası standartlara yükseltilmiştir. Bu dönemde bilançosu ve risk yönetimi zayıf olan bankalar sistem dışına çıkmış ya da birleşme ve satın almalar yolu ile sermaye yapısı daha güçlü bankaların bünyesine katılmıştır. 2001 krizi sonrası yaşanan gelişmeler ile banka sayısında büyük oranda bir düşüş yaşanmış ancak sektör yapısal olarak dayanıklılığını artımıştır.

Nitekim gösterge verilere bakıldığında 2008 küresel finans krizinde dünyanın büyük çoğunluğunun aksine Türk bankacılık sektörünün krizi hasarsız atlattığı söylenebilir. Sektör 2001 krizi sonrası özellikle güçlü ve kaliteli aktif yapısı, yüksek sermaye yeterlilik oranı ve risk yönetimi konusunda başarısı ile 2008 krizinde birçok ülkeye örnek teşkil etmiştir.

Bu anlamda DYY'ın bankacılık sektöründe kârlılığa olan etkisi araştırılırken aynı zamanda bankacılık sektörünün başarısının yabancı sermaye üzerindeki pozitif etkisi de araştırmada çıkan önemli sonuçlardandır.

DYY üç başlıktan oluşmaktadır. Bunlardan ilki yurt içine yapılan öz sermaye yatırımları ve kârın yatırıma dönüştürülen kısmı olan sermayedir. İkincisi Türkiye'de yerleşik DYY'lerin yatırımcısından sağladığı kredi ve bu kredinin geri ödenmesinden oluşan diğer sermayedir. Son olarak da yurtdışında yerleşik kişilerin Türkiye içinde gerçekleştirmiş oldukları gayrimenkul alım ve satımları vardır. Türkiye üç başlıkta da yatırım çekmektedir.

Ancak Türkiye'ye gerçekleşen yabancı yatırımlara baktığımız zaman DYY yerine sıcak para diye nitelendirdiğimiz portföy yatırımlarının ağırlığı görülmektedir. Sıcak para kısa vadeli ve kâr edip ülkeden çıkmayı planlayan yatırım türüdür. Sıcak para ülke ekonomisine kısa vadeli katkı yapsa dahi tahribat etkisi yüksektir. Bu nedenle yabancı yatırımların, kısa vadeli portföy yatırımından çok, uzun vadeli ve ülkeye bir çok anlamda katkısı bulunan DYY şeklinde gerçekleşmesinin sağlayacak teşvikler ile ilgili mevzuatta düzenlemeler yapılmalıdır.

Ekonomik ve mali politikalar, özelleştirmeler, mülkiyetin korunması, ülkeye giriş ve çıkış ile ilgili yasal düzenlemeler politik ve hukuki yapı, DYY'ın çekiciliğini sağlayan ana başlıklardır. Finansal yapıda ise bankacılık sisteminin yapısı ve etkinliği, finansal piyasaların gelişmişliği ve kaynaklara erişim yabancı yatırım kararında önem kazanmaktadır. Buna ek olarak yatırım ve teşvik ile ilgili ülkenin uygulamaları ile ülkenin risk düzeyi ve politik istikrar da yine çekici politik nedenler içerisindedir. Firmanın kâr beklentisi ve büyüme stratejisi ile ölçek ekonomisinden faydalanabilme ise yatırımcı firmanın politikası nedeniyle oluşan çekici nedenlerdir. Yabancı yatırımların birleşme ve satın almalar ile işsizliğe sebep olmaktadır. İşsizlik karşısında oluşan toplumsal tepki, yabancı yatırımların yeni iş sahaları açarak istihdam yaratması ile bertaraf edilmektedir.

Türkiye'de 2002 sonrası uygulanan liberal politikalar, özelleştirilmeler ve teşvikler neticesinde yabancı sermaye akışı hızlanmış bu akış büyümeye de olumlu katkı sağlamıştır. İlk bakışta DYY yalnızca ödemeler bilançosunun finansmanı için gerekli olduğu düşünülse de yabancı sermaye yatırımları ülkeye yalnızca ekonomik katkı sağlamazlar. Teknoloji, bilgi birikmi, tecrübe, sistem, kurumsal kimlik, marka değeri gibi nicel ve nitel birçok alanda katkı sağlamaktadırlar.

Bankacılık sektörüne giren yabancı sermayeye baktığımız zaman yine 2001 krizi sonrası yaşanan toparlanmanın sebep olduğu ivme görülmektedir. 1993-2003 arası dönemi içeren ROA, ROE ve NIM rasyolarına göre yapılan analizler anlamlı sonuç vermemektedir. Bu sonuç söz konusu dönemde bankaların esas faaliyetlerinden uzaklaştıklarının göstermektedir.

Bankaların 2001 krizi sonrası esas faaliyetlerine dönmeleri ve sermaye yapılarını güçlendirmeye başlamaları ile DYY akışının da hızlandığı görülmektedir. Bu çıkarım Türkiye'ye ve bankacılık sektörüne gerçekleşen yabancı sermaye yatırımlarının

dönemsel dağılımına bakıldığında da kendini göstermektedir. Aynı zamanda analiz sonuçları DYY takip eden iki dönemden sonra bankacılıkta kârlılığa pozitif etki yaptığı sonucunu vermektedir.

DYY'ın bankacılık sektörünü etkilemesinin nedeni hem bankacılık sektörüne gerçekleşen yabancı sermaye akışı hem de yabancı yatırım hangi sektöre gerçekleşirse gerçekleşsin yatırımın büyük çoğunlukla önce mevduat ya da hazır değer olarak bankacılık sektörüne dahil olmasından ileri gelmektedir. Dolayısıyla yabancı yatırımın ilk etkisi bankacılık sektörüne olduğu söylenebilir. Bu anlamda yabancı yatırımın gerçekleştiği ülkedeki sektörlere etkisi değerlendirilirken bankacılık sektörüne bakılması anlamlıdır.

Ayrıca çalışmanın kavramsal ve teorik çerçevesini oluşturan birinci bölümünde detaylarıyla değinilen doğrudan ve dolaylı yabancı yatırımlar arasındaki DYY lehine olan fark çalışmanın uygulama kısmında da ispatlanmıştır. Buna göre ödemeler bilançosundaki finans hesabındaki DYY payı arttıkça bankaların kârlılığı artmaktadır.

Bu çalışmada elde edilen bir diğer çarpıcı bulgu da bankacılıktaki kârın ülke büyümesini tetiklemesidir. Analiz öncesinde beklenti büyümenin bankacılıktaki kârı artırması yönündeydi. Ancak ekonometrik analiz neticesinde DYY ile kârlılık arasında çift yönlü etki olduğu görülmüştür. Bu noktada finans hesabı/kredi stoğu oranının kârlılığa sağladığı pozitif katkı da büyüme üzerine çıkan sonucu desteklemektedir. Nitekim ödemeler dengesindeki finans hesabının artması yani Türkiye'ye gerçekleşen yabancı sermaye akışındaki artış kredi artışı sağlamakta bu da büyümeye pozitif etki yapmaktadır. Kredi artış hızına ek olarak faiz oranlarının aşağı yönlü seyri bankaları kârlılıklarını artırmak için başka çözümlere yöneltmiştir. Ücret ve komisyon gelirlerinin kârlılık üzerindeki muazzam etkisi bu anlayışın sonucudur.

NIM analizinde ücret ve komisyon kaleminin katkısı, bankaların ücret ve komisyon gelirlerinde çeşitliliğe gitmesi, çapraz satışların önem kazanması, kredi ve mevduat müşterilerine yapılan satışlar ile açıklanmaktadır. Ayrıca enflasyonun tek haneli rakamlara düşmüş olması reel faiz gelirinde negatif etkinin gerçekleştiği dönemlere de yine analiz sonuçlarında rastlanmıştır. Bu dönemlere takipteki krediler kârlılığa pozitif etki göstermiştir. Dolayısıyla makro verilerin bankacılığın iç dinamiklerine olan etkisi de analiz de çıkan önemli sonuçlardandır.

Sonuç olarak yabancı sermaye akışı ile fon kaynağı sağlayan bankalar düşük faiz ortamında fon fazlasını pazarlamaya çalışırken diğer yandan da kârlılıklarını maksimize etmeye çalışmaktadır. Kâr artışı için müşterilere sunulan ürün yelpazesinin her geçen gün genişlemesi sağlanmaktadır. Nitekim bundan 10 sene önce bankadan alabileceğimizi düşünmediğimiz hizmetleri şuan bankadan, bankanın sağladığı alternatif dağıtım kanallarından sağlamaktayız. Hizmet ve ürün çeşitliliğinde sağlanan muazzam artış bankaların sağlamış olduğu ücret ve komisyon gelirlerine de yansımaktadır.

İlerleyen dönemlerde bankacılık faaliyetlerinde yaşanan artışın finansal piyasalarda da deriniliği artırması ve kurumsal yapıyı daha da güçlendirmesi beklenmektedir. Bu anlamda yabancı sermaye yatırımları ile çift yönlü bağ bulunmaktadır. Yabancı sermayenin Türkiye'ye yatırım gerçekleştirmesi bankacılık sektörümüzü güçlendirirken, güçlü bankacılık sektörü ülkenin büyümesine ve refahının artşına neden olacak ve sonuç olarak da yabancı ilgisi daha da artacaktır.

Bu çalışma ile DYYnin bankacılığa olan katkısı birçok boyutu ile incelenmeye çalışılmış olup bu veriler ışığında yabancı sermayenin yalnızca bankacılık sektörünün kârlılığı için değil Türkiye'nin ekonomik büyümesi, finansal piyasalarının derinleşmesi, mal ve hizmet üretiminin hem nitelik hem nicelik olarak gelişmesi için önemli olduğu kanaati oluşmaktadır. Ancak DYYnin negatif etkileri de göz önüne alındığında yasal düzenlemelerin önemi de aşikârdır. Bu nedenle gelecek dönemde Türkiye'nin DYY çekilmesinde rekabetçi yapısını sürdürürken yerli üreticiyi de koruma altına alacak yasal düzenlemeleri gerçekleştirmesi beklenmektedir.

EKLER

EK 1 30.09.2013 İtibariyle Aktif Büyüklüklerine Göre Banka Sıralaması (Milyon)

	Banka	Toplam Aktifler	Toplam Krediler ve Alacaklar*	Toplam Mevduat	Toplam Özkaynaklar	Net Dönem Kar/Zararı	Şube Sayısı (Adet)	Personel Sayısı (Adet)
1	Türkiye İş Bankası A.Ş.	204.159	132.307	119.575	23.125	2.533	1.296	24.047
2	Türkiye Cumhuriyeti Ziraat Bankası A.Ş.	195.786	100.991	131.794	18.185	2.576	1.613	24.423
3	Türkiye Garanti Bankası A.Ş.	189.821	112.946	108.571	22.089	2.521	974	18.928
4	Akbank T.A.Ş.	180.254	106.207	103.482	21.033	2.345	975	16.335
5	Yapı ve Kredi Bankası A.Ş.	142.706	90.484	80.648	17.211	2.789	939	15.439
6	Türkiye Halk Bankası A.Ş.	128.480	80.116	90.486	13.162	2.010	872	14.669
7	Türkiye Vakıflar Bankası T.A.O.	126.964	82.163	77.173	12.218	1.161	844	14.555
8	Finans Bank A.Ş.	63.018	41.817	37.920	7.497	627	658	13.850
9	Denizbank A.Ş.	55.720	37.209	33.337	4.925	419	680	12.684
10	Türk Ekonomi Bankası A.Ş.	51.414	36.136	32.966	5.182	430	537	10.044
11	HSBC Bank A.Ş.	35.497	18.690	17.333	3.062	71	335	6.325
12	ING Bank A.Ş.	30.379	22.525	15.582	3.295	136	331	5.714
13	Türk Eximbank	22.148	20.392	0	3.830	173	1	474
14	Şekerbank T.A.Ş.	17.806	12.629	11.894	1.952	131	284	3.931
15	İller Bankası A.Ş.	13.664	10.391	0	10.003	309	19	2.531
16	Odea Bank A.Ş.	13.431	8.571	10.147	946	-109	24	906
17	Türkiye Sınai Kalkınma Bankası A.Ş.	12.207	8.363	0	1.826	245	3	329
18	Alternatifbank A.Ş.	9.346	6.063	4.428	575	46	73	1.395
19	Citibank A.Ş.	7.888	2.004	4.250	1.100	99	8	494
20	Anadolubank A.Ş.	7.140	4.442	4.507	1.104	102	111	2.095
21	Fibabanka A.Ş.	6.142	4.593	4.199	482	26	56	1.103
22	Burgan Bank A.Ş.	6.075	3.806	3.233	605	-27	60	980
23	Aktif Yatırım Bankası A.Ş.	5.095	3.622	0	666	76	8	562

24	İstanbul Takas ve Saklama Bankası A.Ş.	4.970	385	0	562	54	1	230
25	Tekstil Bankası A.Ş.	3.730	2.697	2.209	610	50	44	849
26	Turkland Bank A.Ş.	3.716	2.378	2.571	443	13	27	538
27	Türkiye Kalkınma Bankası A.Ş.	3.613	2.681	0	597	30	1	659
28	The Royal Bank of Scotland Plc.	3.344	433	642	481	26	1	88
29	Arap Türk Bankası A.Ş.	3.175	1.283	1.849	445	33	7	275
30	Deutsche Bank A.Ş.	2.917	821	504	411	-13	1	112
31	BankPozitif Kredi ve Kalkınma Bankası A.Ş.	2.133	1.301	0	491	21	1	127
32	Turkish Bank A.Ş.	1.006	512	548	171	-2	19	267
33	Société Générale (SA)	820	61	121	114	2	16	274
34	Birleşik Fon Bankası A.Ş.	818	2	12	610	31	1	224
35	Merrill Lynch Yatırım Bank A.Ş.	751	31	0	109	6	1	39
36	Nurol Yatırım Bankası A.Ş.	360	245	0	94	1	2	48
37	JPMorgan Chase Bank N.A.	325	0	13	299	20	1	60
38	Bank Mellat	314	22	117	188	5	3	52
39	Portigon AG	195	1	8	171	-1	1	29
40	GSD Yatırım Bankası A.Ş.	130	118	0	83	3	1	25
41	Diler Yatırım Bankası A.Ş.	107	95	0	95	3	1	19
42	Habib Bank Limited	92	44	10	47	2	1	17
43	Standard Chartered Yatırım Bankası Türk A.Ş.	64	0	0	56	-7	1	32
44	Taib Yatırım Bank A.Ş.	56	1	0	14	-3	1	15
45	Adabank A.Ş.	50	0	6	42	0	1	31
	Toplam	**1.557.827**	**959.577**	**900.134**	**180.206**	**18.965**	**10.834**	**195.823**

EK 2: DYYlar Kanunu

Kanun No: 4875

DYYlar Kanunu

Kabul Tarihi: 5 Haziran 2003

Resmi Gazete ile Neşir ve İlânı: 17 Haziran 2003 - Sayı: 25141

Amaç ve kapsam

MADDE 1. - Bu Kanunun amacı, DYYların özendirilmesine, yabancı yatırımcıların haklarının korunması ile yatırım ve yatırımcı tanımlarında uluslararası standartlara uyulmasına, DYYların gerçekleştirilmesinde izin ve onay sisteminin bilgilendirme sistemine dönüştürülmesine ve tespit edilen politikalar yoluyla DYYların artırılmasına ilişkin esasları düzenlemektir. Bu Kanun, DYYlara uygulanacak muameleyi kapsar.

Tanımlar

MADDE 2. - Bu Kanunda geçen;

a) Yabancı yatırımcı: Türkiye'de DYY yapan,

1) Yabancı ülkelerin vatandaşlığına sahip olan gerçek kişiler ile yurt dışında ikamet eden Türk vatandaşlarını,

2) Yabancı ülkelerin kanunlarına göre kurulmuş tüzel kişileri ve uluslararası kuruluşları,

b) DYY: Yabancı yatırımcı tarafından,

1) Yurt dışından getirilen;

- Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankasınca alım satımı yapılan konvertibl para şeklinde nakit sermaye,

- Şirket menkul kıymetleri (Devlet tahvilleri hariç),

- Makine ve teçhizat,

- Sınaî ve fikrî mülkiyet hakları,

2) Yurt içinden sağlanan;

-Yeniden yatırımda kullanılan kâr, hâsılat, para alacağı veya malî değeri olan yatırımla ilgili diğer haklar,

- Doğal kaynakların aranması ve çıkarılmasına ilişkin haklar,

gibi iktisadî kıymetler aracılığıyla;

i) Yeni şirket kurmayı veya şube açmayı,

ii) Menkul kıymet borsaları dışında hisse edinimi veya menkul kıymet borsalarından en az % 10 hisse oranı ya da aynı oranda oy hakkı sağlayan edinimler yoluyla mevcut bir şirkete ortak olmayı,

c) Müsteşarlık: Hazine Müsteşarlığını,

ifade eder.

DYYlara ilişkin esaslar

MADDE 3.

a) Yatırım serbestîsi ve millî muamele

Uluslararası anlaşmalar ve özel kanun hükümleri tarafından aksi öngörülmedikçe;

1-Yabancı yatırımcılar tarafından Türkiye'de DYY yapılması serbesttir.

2- Yabancı yatırımcılar yerli yatırımcılarla eşit muameleye tabidirler.

b) Kamulaştırma ve devletleştirme

DYYlar, yürürlükteki mevzuat gereğince; kamu yararı gerektirmedikçe ve karşılıkları ödenmedikçe kamulaştırılamaz veya devletleştirilemez.

c) Transferler

Yabancı yatırımcıların Türkiye'deki faaliyet ve işlemlerinden doğan net kâr, temettü, satış, tasfiye ve tazminat bedelleri, lisans, yönetim ve benzeri anlaşmalar karşılığında ödenecek meblağlar ile dış kredi anapara ve faiz ödemeleri, bankalar veya özel finans kurumları aracılığıyla yurt dışına serbestçe transfer edilebilir.

d) (...) (Madde 3 ün (d) bendi, Anayasa Mahkemesi'nin 16.4.2008 tarih ve 26849 sayılı R.G.'de yayımlanan, 11.3.2008 T., 2003/71 E. ve 2008/79 K. sayılı Kararı ile yayımından 6 ay sonra yürürlüğe girmek üzere iptal edilmiştir.)

e) Uyuşmazlıkların çözümü

Özel hukuka tabi olan yatırım sözleşmelerinden kaynaklanan uyuşmazlıkların çözümü ile yabancı yatırımcıların idare ile yaptıkları kamu hizmeti imtiyaz şartlaşma ve sözleşmelerinden kaynaklanan yatırım uyuşmazlıklarının çözümlenmesi için; görevli ve yetkili mahkemelerin yanı sıra, ilgili mevzuatta yer alan koşulların oluşması ve tarafların anlaşması kaydıyla, milli veya milletlerarası tahkim ya da diğer uyuşmazlık çözüm yollarına başvurulabilinir.

f) Nakit dışı sermayenin değer tespiti

Nakit dışındaki sermayenin değer tespiti, Türk Ticaret Kanunu hükümleri çerçevesinde yapılır. Yabancı ülkelerde kurulu bulunan şirketlerin menkul kıymetlerinin yatırım aracı olarak kullanılması halinde, menşe ülke mevzuatına göre değer tespitine yetkili makamların veya menşe ülke mahkemelerince tespit edilecek bilirkişilerin ya da uluslararası değerlendirme kuruluşlarının değerlendirmeleri esas alınır.

g) Yabancı personel istihdamı

Bu Kanun kapsamında kurulan şirket, şube ve kuruluşlarda istihdam edilecek yabancı uyruklu personele, Çalışma ve Sosyal Güvenlik Bakanlığınca çalışma izni verilir.

27.2.2003 tarihli ve 4817 sayılı Yabancıların Çalışma İzinleri Hakkında Kanunun 23 üncü maddesi uyarınca Hazine Müsteşarlığı ve Çalışma ve Sosyal Güvenlik Bakanlığınca müştereken hazırlanacak yönetmelikte; yabancı sermayeli şirket ve kuruluşlardan hangilerinin bu kapsama gireceği ile söz konusu yönetmelik kapsamında izin verilecek kilit personelin tanımı ve çalışma izinlerine ilişkin özel nitelikteki diğer esas ve usuller belirlenir.

Bu kapsamda istihdam edilecek personele, 4817 sayılı Kanunun 14 üncü maddesinin birinci fıkrasının (b) bendi uygulanmaz. İstihdam edilecek yabancı uyruklu kilit personele, 4817 sayılı Kanunun 13 üncü maddesinin birinci fıkrasının hangi durumlarda uygulanacağı hazırlanacak yönetmelikte belirlenir.

h) İrtibat büroları

Müsteşarlık, yabancı ülke kanunlarına göre kurulmuş şirketlere, Türkiye'de ticarî faaliyette bulunmamak kaydıyla irtibat bürosu açma izni vermeye yetkilidir.

Politika belirleme ve bilgi isteme

MADDE 4. - Müsteşarlık; kalkınma plân ve yıllık program hedeflerini, ülkenin genel ekonomik durumunu, dünyadaki yatırım eğilimleri ve ilgili kamu kurum ve kuruluşları ile özel kesim meslek kuruluşlarının görüşlerini dikkate alarak, DYYlara ilişkin politikaların genel çerçevesini belirlemeye, bu amaçla diğer kuruluşların faaliyetlerine katılmaya yetkilidir. DYYları ilgilendiren mevzuatta yapılacak değişiklik ve yeni mevzuat taslakları hakkında Müsteşarlığın uygun görüşü alınır.

Müsteşarlık, DYYlara ilişkin bilgi sistemini kurmak ve geliştirmek amacıyla, yatırımlar hakkındaki istatistikî bilgileri, her türlü kamu kurum ve kuruluşları ile özel kesim meslek kuruluşlarından istemeye yetkilidir.

Yabancı yatırımcılar, yatırımları ile ilgili istatistikî bilgileri Müsteşarlıkça hazırlanacak yönetmelikle belirlenen usul ve esaslar çerçevesinde Müsteşarlığa bildirirler. Söz konusu bilgiler istatistik amaçları dışında ispat aracı olarak kullanılamaz.

Çeşitli hükümler

MADDE 5. - a) Mevcut yabancı sermayeli kuruluşlar

18.1.1954 tarihli ve 6224 sayılı Kanun kapsamında kurulan şirketler, kazanılmış hakları saklı kalmak kaydıyla bu Kanuna tabidirler.

b) Yönetmelik

Bu Kanunun uygulanmasına ilişkin esaslar Kanunun yayımını izleyen bir ay içerisinde Müsteşarlıkça hazırlanacak yönetmelikle düzenlenir.

c) Yürürlükten kaldırılan hükümler

18.1.1954 tarihli ve 6224 sayılı Yabancı Sermayeyi Teşvik Kanunu yürürlükten kaldırılmıştır. Mevzuatta, 6224 sayılı Kanuna yapılan atıflar bu Kanunun ilgili hükümlerine yapılmış sayılır.

d) Bu Kanun hükümlerine ilişkin değişiklikler, ancak bu Kanuna hüküm eklenmek veya bu Kanunda değişiklik yapılmak suretiyle düzenlenir.

GEÇİCİ MADDE 1. - Bu Kanunun uygulanmasını göstermek üzere hazırlanacak yönetmelikler yürürlüğe girinceye kadar, mevcut kararname, tebliğ ve genelgelerin bu Kanuna aykırı olmayan hükümlerinin uygulanmasına devam olunur.

Yürürlük

MADDE 6. - Bu Kanun yayımı tarihinde yürürlüğe girer.

Yürütme

MADDE 7. - Bu Kanun hükümlerini Bakanlar Kurulu yürütür.

EK 3: Güney Kore'de DYY'nin Yasal Kısıtlamaları

Completely Closed

- Nuclear power generation (35111)
- Radio broadcasting (60100)
- Television broadcasting (60210)

Restricted Sectors (partly open not more than 25 percent)

- News agency activities (63910)

Restricted Sectors (partly open not more than 30 percent)

- Publishing of newspapers (58121)

Restricted Sectors (partly open less than 30 percent)

- Hydro electronic power generation (35112)
- Thermal power generation (35113)
- Other power generation (35119)

Restricted Sectors (partly open less than 33 percent)

- Satellite and other broadcasting (60229)

Restricted Sectors (partly open less than 49 percent)

- Program distribution (60221)
- Cable networks (60222)
- Wired telephone and other telecommunications (61210)
- Mobile telephone and other telecommunications (61220)
- Satellite telephone and other telecommunications (61230)
- Other telecommunications (61299)

Restricted Sectors (partly open not more than 50 percent)

- Farming of beef cattle (01212)
- Inshore and coastal fishing (03112)
- Transmission/distribution of electricity (35120)
- Wholesale of meat (46312)
- Coastal water passenger transport (50121)
- Coastal water freight transport (50122)
- Scheduled air transport (51100)
- Non-scheduled air transport (51200)
- Publishing of magazines and periodicals (58122)

Open but Regulated under the Relevant Laws

- Growing of cereal crops and other food crops except rice and barley (01110)
- Domestic commercial banking except special banking area (64121)
- Asset management service (64201)

EK 4: Analizde Kullanılan Değişkenler

Dependent Variable: ROA
Method: Least Squares
Date: 01/11/14 Time: 15:18
Sample: 1993Q4 2003Q2
Included observations: 39

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	9.679589	5.701607	1.697695	0.0990
P_KRD	-0.157296	0.131041	-1.200357	0.2385
MEV	-0.153148	0.059485	-2.574582	0.0147
OZ	-0.194502	0.088784	-2.190742	0.0356
NFDG	1.011458	0.097637	10.35939	0.0000
NIM	1.182789	0.136788	8.646869	0.0000

R-squared	0.870171	Mean dependent var	0.894623
Adjusted R-squared	0.850499	S.D. dependent var	2.528054
S.E. of regression	0.977480	Akaike info criterion	2.932960
Sum squared resid	31.53042	Schwarz criterion	3.188893
Log likelihood	-51.19273	Hannan-Quinn criter.	3.024787
F-statistic	44.23591	Durbin-Watson stat	0.586627
Prob(F-statistic)	0.000000		

Dependent Variable: ROE
Method: Least Squares
Date: 01/11/14 Time: 16:34
Sample: 1993Q4 2003Q2
Included observations: 39

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-86.24653	29.58569	-2.915143	0.0063
NIM	23.01766	3.542709	6.497193	0.0000
NFDG	17.12543	2.139895	8.002927	0.0000
OZ	4.142526	1.919776	2.157817	0.0381
TKP	-9.411174	2.594476	-3.627388	0.0009

R-squared	0.828115	Mean dependent var	9.385274
Adjusted R-squared	0.807893	S.D. dependent var	54.56502
S.E. of regression	23.91585	Akaike info criterion	9.306169
Sum squared resid	19446.90	Schwarz criterion	9.519446
Log likelihood	-176.4703	Hannan-Quinn criter.	9.382691
F-statistic	40.95163	Durbin-Watson stat	2.306609
Prob(F-statistic)	0.000000		

Dependent Variable: NIM
Method: Least Squares
Date: 01/11/14 Time: 17:01
Sample: 1993Q4 2003Q2
Included observations: 39

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-4.612607	1.629277	-2.831076	0.0078
P_KRD	0.252140	0.069187	3.644307	0.0009
LIKIT_1	-0.047173	0.032096	-1.469738	0.1511
NFDG	-0.240030	0.061896	-3.877953	0.0005
FGE_K	0.447750	0.041992	10.66265	0.0000
FGE_M	0.519378	0.084438	6.151021	0.0000

R-squared	0.812444	Mean dependent var	7.369706
Adjusted R-squared	0.784026	S.D. dependent var	1.378422
S.E. of regression	0.640594	Akaike info criterion	2.087796
Sum squared resid	13.54190	Schwarz criterion	2.343729
Log likelihood	-34.71203	Hannan-Quinn criter.	2.179623
F-statistic	28.58947	Durbin-Watson stat	1.166159
Prob(F-statistic)	0.000000		

Dependent Variable: ROA
Method: Least Squares
Date: 01/11/14 Time: 15:24
Sample: 1993Q4 2013Q3
Included observations: 80

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	10.07649	4.545111	2.216995	0.0297
P_KRD	-0.445804	0.103535	-4.305817	0.0001
MEV	-0.084716	0.051246	-1.653120	0.1025
OZ	0.140178	0.067797	2.067601	0.0422
NIM	0.387599	0.105157	3.685907	0.0004
TKP	-0.813737	0.098424	-8.267672	0.0000

R-squared	0.642312	Mean dependent var	1.502027
Adjusted R-squared	0.618144	S.D. dependent var	1.874126
S.E. of regression	1.158107	Akaike info criterion	3.203490
Sum squared resid	99.24973	Schwarz criterion	3.382142
Log likelihood	-122.1396	Hannan-Quinn criter.	3.275116
F-statistic	26.57682	Durbin-Watson stat	0.546701
Prob(F-statistic)	0.000000		

Dependent Variable: ROE
Method: Least Squares
Date: 01/11/14 Time: 16:12
Sample: 1993Q4 2013Q3
Included observations: 80

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	103.0152	106.5041	0.967242	0.3366
NIM	8.778779	2.591505	3.387521	0.0011
P_KRD	-5.750445	2.582598	-2.226612	0.0291
TKP	-6.317167	3.111181	-2.030472	0.0460
MEV	-1.046296	1.225133	-0.854026	0.3959
OZ	0.944589	1.621821	0.582425	0.5621
DUM1	-44.75295	15.58424	-2.871679	0.0053

R-squared	0.567974	Mean dependent var	12.79663
Adjusted R-squared	0.532465	S.D. dependent var	38.04413
S.E. of regression	26.01326	Akaike info criterion	9.438523
Sum squared resid	49398.37	Schwarz criterion	9.646950
Log likelihood	-370.5409	Hannan-Quinn criter.	9.522088
F-statistic	15.99521	Durbin-Watson stat	1.511526
Prob(F-statistic)	0.000000		

Dependent Variable: NIM
Method: Least Squares
Date: 01/11/14 Time: 16:50
Sample: 1993Q4 2013Q3
Included observations: 80

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	19.13310	3.280577	5.832236	0.0000
P_KRD	-0.136012	0.073659	-1.846506	0.0688
PP	-0.494137	0.095824	-5.156688	0.0000
LIKIT_2	-0.034921	0.020692	-1.687637	0.0957
KRD	-0.038518	0.018760	-2.053213	0.0436
MEV	-0.114862	0.040363	-2.845764	0.0057

R-squared	0.758428	Mean dependent var	5.885336
Adjusted R-squared	0.742106	S.D. dependent var	1.803218
S.E. of regression	0.915733	Akaike info criterion	2.733855
Sum squared resid	62.05395	Schwarz criterion	2.912507
Log likelihood	-103.3542	Hannan-Quinn criter.	2.805481
F-statistic	46.46547	Durbin-Watson stat	0.564593
Prob(F-statistic)	0.000000		

Dependent Variable: ROA
Method: Least Squares
Date: 01/11/14 Time: 15:47

Sample: 2002Q4 2013Q3
Included observations: 44

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-9.581885	1.857981	-5.157150	0.0000
OZ	0.264657	0.057645	4.591174	0.0000
NIM	-0.269804	0.115278	-2.340468	0.0248
TKP	0.339067	0.141699	2.392866	0.0219
KRD	0.058056	0.013156	4.412962	0.0001
UK	2.338365	0.776419	3.011730	0.0047
LIKIT_T	0.073711	0.028227	2.611336	0.0130

R-squared	0.602887	Mean dependent var	2.040739
Adjusted R-squared	0.538491	S.D. dependent var	0.452809
S.E. of regression	0.307613	Akaike info criterion	0.624963
Sum squared resid	3.501157	Schwarz criterion	0.908811
Log likelihood	-6.749177	Hannan-Quinn criter.	0.730227
F-statistic	9.362089	Durbin-Watson stat	1.211889
Prob(F-statistic)	0.000003		

Dependent Variable: ROE
Method: Least Squares
Date: 01/11/14 Time: 16:42
Sample: 2002Q4 2013Q3
Included observations: 44

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	44.11959	11.38437	3.875453	0.0004
NIM	-3.869080	0.819428	-4.721683	0.0000
OZ	-1.795648	0.567424	-3.164561	0.0031
KRD_MEV	0.076327	0.027597	2.765732	0.0087
UK	37.04645	4.804429	7.710896	0.0000
P_KRD	-3.533947	0.594556	-5.943842	0.0000

R-squared	0.619612	Mean dependent var	15.72161
Adjusted R-squared	0.569561	S.D. dependent var	3.167082
S.E. of regression	2.077854	Akaike info criterion	4.426673
Sum squared resid	164.0642	Schwarz criterion	4.669971
Log likelihood	-91.38680	Hannan-Quinn criter.	4.516899
F-statistic	12.37960	Durbin-Watson stat	1.361103
Prob(F-statistic)	0.000000		

Dependent Variable: NIM
Method: Least Squares
Date: 01/11/14 Time: 17:09

Sample: 2002Q4 2013Q3
Included observations: 44

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	5.904507	1.085117	5.441355	0.0000
P_KRD	-0.337288	0.054035	-6.242035	0.0000
PP	-0.134048	0.060654	-2.210049	0.0329
UK	2.496339	0.734803	3.397289	0.0016

R-squared	0.679862	Mean dependent var	4.569119
Adjusted R-squared	0.655852	S.D. dependent var	0.727606
S.E. of regression	0.426844	Akaike info criterion	1.221711
Sum squared resid	7.287828	Schwarz criterion	1.383910
Log likelihood	-22.87765	Hannan-Quinn criter.	1.281862
F-statistic	28.31541	Durbin-Watson stat	0.844429
Prob(F-statistic)	0.000000		

Dependent Variable: ROA
Method: Least Squares
Date: 01/12/14 Time: 19:36
Sample (adjusted): 2003Q2 2013Q3
Included observations: 42 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	1.406820	0.753397	1.867302	0.0700
P_KRD	-0.356834	0.061117	-5.838590	0.0000
KRD_MEV	0.012631	0.004034	3.131324	0.0034
NIM	-0.270624	0.131079	-2.064586	0.0462
UK	3.933816	0.740181	5.314669	0.0000
CA_B(-2)	0.002130	0.000596	3.570668	0.0010

R-squared	0.675626	Mean dependent var	2.088729
Adjusted R-squared	0.630574	S.D. dependent var	0.403557
S.E. of regression	0.245284	Akaike info criterion	0.158762
Sum squared resid	2.165910	Schwarz criterion	0.407001
Log likelihood	2.665989	Hannan-Quinn criter.	0.249752
F-statistic	14.99661	Durbin-Watson stat	0.863539
Prob(F-statistic)	0.000000		

Dependent Variable: ROA
Method: Least Squares
Date: 01/12/14 Time: 19:37

Sample (adjusted): 2003Q2 2013Q3
Included observations: 42 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-1.072348	1.100288	-0.974606	0.3364
P_KRD	-0.347178	0.055816	-6.220043	0.0000
KRD_MEV	0.024895	0.005622	4.428324	0.0001
NIM	-0.189772	0.122740	-1.546131	0.1311
UK	4.563072	0.709166	6.434419	0.0000
CA_B(-2)	0.002248	0.000545	4.122440	0.0002
ENF	0.034007	0.011791	2.884086	0.0067

R-squared	0.737913	Mean dependent var	2.088729
Adjusted R-squared	0.692983	S.D. dependent var	0.403557
S.E. of regression	0.223607	Akaike info criterion	-0.006838
Sum squared resid	1.750010	Schwarz criterion	0.282774
Log likelihood	7.143590	Hannan-Quinn criter.	0.099316
F-statistic	16.42388	Durbin-Watson stat	1.008612
Prob(F-statistic)	0.000000		

Dependent Variable: ROA
Method: Least Squares
Date: 01/12/14 Time: 19:38
Sample (adjusted): 2003Q2 2013Q3
Included observations: 42 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.068847	1.156809	0.059515	0.9529
P_KRD	-0.293732	0.057852	-5.077287	0.0000
KRD_MEV	0.015824	0.006662	2.375369	0.0233
NIM	-0.228023	0.117337	-1.943318	0.0603
UK	3.968693	0.720543	5.507918	0.0000
CA_B(-2)	0.002307	0.000517	4.466923	0.0001
ENF	0.022942	0.012181	1.883472	0.0682
DYY_B	-0.003154	0.001395	-2.260707	0.0303

R-squared	0.772161	Mean dependent var	2.088729
Adjusted R-squared	0.725253	S.D. dependent var	0.403557
S.E. of regression	0.211530	Akaike info criterion	-0.099257
Sum squared resid	1.521328	Schwarz criterion	0.231728
Log likelihood	10.08439	Hannan-Quinn criter.	0.022062
F-statistic	16.46116	Durbin-Watson stat	1.069365
Prob(F-statistic)	0.000000		

Dependent Variable: ROA
Method: Least Squares
Date: 01/12/14 Time: 19:52

Sample (adjusted): 2003Q1 2013Q3
Included observations: 43 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.956902	1.121259	0.853418	0.3991
P_KRD	-0.366328	0.057410	-6.380954	0.0000
KRD_MEV	0.016003	0.006185	2.587303	0.0139
NIM	-0.449657	0.104522	-4.302038	0.0001
UK	4.587878	0.744619	6.161377	0.0000
DYY_SER(-2)	0.185950	0.077261	2.406777	0.0213
ENF	0.026009	0.012389	2.099399	0.0429

R-squared	0.697323	Mean dependent var	2.062425
Adjusted R-squared	0.646877	S.D. dependent var	0.434434
S.E. of regression	0.258159	Akaike info criterion	0.277418
Sum squared resid	2.399259	Schwarz criterion	0.564125
Log likelihood	1.035510	Hannan-Quinn criter.	0.383147
F-statistic	13.82310	Durbin-Watson stat	1.781343
Prob(F-statistic)	0.000000		

Dependent Variable: ROE
Method: Least Squares
Date: 01/12/14 Time: 20:00
Sample (adjusted): 2003Q2 2013Q3
Included observations: 42 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	43.73467	10.82292	4.040932	0.0003
NIM	-2.129285	0.967466	-2.200888	0.0344
OZ	-2.239999	0.537952	-4.163940	0.0002
UK	32.89851	5.546727	5.931157	0.0000
P_KRD	-3.350868	0.547006	-6.125830	0.0000
KRD_MEV	0.090992	0.030045	3.028497	0.0046
CA_B(-2)	0.015628	0.004411	3.543189	0.0011

R-squared	0.639300	Mean dependent var	16.06998
Adjusted R-squared	0.577466	S.D. dependent var	2.784937
S.E. of regression	1.810281	Akaike info criterion	4.175853
Sum squared resid	114.6992	Schwarz criterion	4.465465
Log likelihood	-80.69292	Hannan-Quinn criter.	4.282008
F-statistic	10.33894	Durbin-Watson stat	0.967683
Prob(F-statistic)	0.000001		

Dependent Variable: ROE
Method: Least Squares
Date: 01/12/14 Time: 20:00

Sample (adjusted): 2003Q2 2013Q3
Included observations: 42 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	24.27750	12.40369	1.957280	0.0586
NIM	-1.573438	0.917923	-1.714129	0.0956
OZ	-2.104805	0.499511	-4.213731	0.0002
UK	37.00321	5.352469	6.913297	0.0000
P_KRD	-3.206402	0.508195	-6.309394	0.0000
KRD_MEV	0.176716	0.042622	4.146078	0.0002
CA_B(-2)	0.016375	0.004084	4.009594	0.0003
ENF	0.234886	0.088638	2.649944	0.0121

R-squared	0.701045	Mean dependent var	16.06998
Adjusted R-squared	0.639496	S.D. dependent var	2.784937
S.E. of regression	1.672132	Akaike info criterion	4.035720
Sum squared resid	95.06489	Schwarz criterion	4.366704
Log likelihood	-76.75011	Hannan-Quinn criter.	4.157038
F-statistic	11.38994	Durbin-Watson stat	1.114250
Prob(F-statistic)	0.000000		

Dependent Variable: ROE
Method: Least Squares
Date: 01/12/14 Time: 20:03
Sample (adjusted): 2003Q2 2013Q3
Included observations: 42 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	17.65034	11.53488	1.530171	0.1355
NIM	-1.682283	0.836728	-2.010549	0.0526
OZ	-1.783490	0.468808	-3.804310	0.0006
UK	35.22728	4.914108	7.168602	0.0000
P_KRD	-2.802686	0.484252	-5.787665	0.0000
KRD_MEV	0.175567	0.038813	4.523395	0.0001
CA_B(-2)	0.017544	0.003742	4.688879	0.0000
ENF	0.263914	0.081361	3.243723	0.0027
DYY_SER(-2)	1.365352	0.482560	2.829391	0.0079

R-squared	0.759410	Mean dependent var	16.06998
Adjusted R-squared	0.701085	S.D. dependent var	2.784937
S.E. of regression	1.522612	Akaike info criterion	3.866141
Sum squared resid	76.50546	Schwarz criterion	4.238499
Log likelihood	-72.18896	Hannan-Quinn criter.	4.002625
F-statistic	13.02034	Durbin-Watson stat	1.412497
Prob(F-statistic)	0.000000		

Dependent Variable: ROE
Method: Least Squares
Date: 01/12/14 Time: 20:07

Sample (adjusted): 2003Q2 2013Q2
Included observations: 41 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	16.50886	11.06622	1.491825	0.1459
NIM	-1.212676	0.885750	-1.369095	0.1808
OZ	-1.907756	0.452497	-4.216064	0.0002
UK	34.50240	4.931097	6.996901	0.0000
P_KRD	-3.145652	0.488877	-6.434448	0.0000
KRD_MEV	0.208754	0.040773	5.119925	0.0000
CA_B(-2)	0.018139	0.003590	5.052511	0.0000
ENF	0.320043	0.083877	3.815606	0.0006
DYY_SER(-2)	1.388055	0.461088	3.010388	0.0052
SER_KRD(1)	0.196330	0.092952	2.112157	0.0428

R-squared	0.790886	Mean dependent var	16.12086
Adjusted R-squared	0.730176	S.D. dependent var	2.799707
S.E. of regression	1.454297	Akaike info criterion	3.795143
Sum squared resid	65.56441	Schwarz criterion	4.213087
Log likelihood	-67.80043	Hannan-Quinn criter.	3.947335
F-statistic	13.02717	Durbin-Watson stat	1.667932
Prob(F-statistic)	0.000000		

Dependent Variable: NIM
Method: Least Squares
Date: 01/12/14 Time: 20:23
Sample (adjusted): 2002Q4 2013Q2
Included observations: 43 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	2.824547	0.760260	3.715240	0.0007
P_KRD	-0.291560	0.057255	-5.092272	0.0000
UK	3.874500	0.511031	7.581732	0.0000
ENF	0.014165	0.010571	1.340023	0.1882
CA_B(1)	0.002409	0.001242	1.938548	0.0600

R-squared	0.733094	Mean dependent var	4.589236
Adjusted R-squared	0.704999	S.D. dependent var	0.723730
S.E. of regression	0.393087	Akaike info criterion	1.079372
Sum squared resid	5.871660	Schwarz criterion	1.284163
Log likelihood	-18.20651	Hannan-Quinn criter.	1.154893
F-statistic	26.09307	Durbin-Watson stat	1.101049
Prob(F-statistic)	0.000000		

Dependent Variable: NIM
Method: Least Squares
Date: 01/12/14 Time: 20:24

Sample (adjusted): 2002Q4 2013Q3
Included observations: 44 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	1.245996	0.916024	1.360222	0.1816
P_KRD	-0.154653	0.067532	-2.290061	0.0275
UK	4.563054	0.568958	8.020014	0.0000
ENF	0.019439	0.008316	2.337559	0.0246
SER_KRD(-1)	-0.069162	0.023793	-2.906832	0.0060

R-squared	0.761626	Mean dependent var	4.569119
Adjusted R-squared	0.737178	S.D. dependent var	0.727606
S.E. of regression	0.373016	Akaike info criterion	0.972254
Sum squared resid	5.426498	Schwarz criterion	1.175003
Log likelihood	-16.38959	Hannan-Quinn criter.	1.047443
F-statistic	31.15216	Durbin-Watson stat	0.915746
Prob(F-statistic)	0.000000		

Dependent Variable: NIM
Method: Least Squares
Date: 01/12/14 Time: 20:26
Sample (adjusted): 2002Q4 2013Q2
Included observations: 43 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.936263	0.917467	1.020488	0.3141
P_KRD	-0.154276	0.068309	-2.258511	0.0299
UK	5.087806	0.626688	8.118565	0.0000
ENF	0.017126	0.008307	2.061775	0.0463
SER_KRD(-1)	-0.095462	0.028770	-3.318157	0.0020
SER_B(1)	-0.002461	0.001438	-1.711743	0.0953

R-squared	0.774230	Mean dependent var	4.589236
Adjusted R-squared	0.743720	S.D. dependent var	0.723730
S.E. of regression	0.366382	Akaike info criterion	0.958507
Sum squared resid	4.966721	Schwarz criterion	1.204255
Log likelihood	-14.60789	Hannan-Quinn criter.	1.049131
F-statistic	25.37666	Durbin-Watson stat	0.981382
Prob(F-statistic)	0.000000		

EK 5: Kullanılan Veri seti

	ROA	ROE	NIM	KRD/MEV	LIKIT_1	LIKIT_2
1993 Q4	2,7	40,5	8,2	79,6	30,2	11,2
1994 Q1	1,7	29,3	9,5	80,8	26,4	10,7
1994 Q2	0,3	6,6	9,6	61,0	26,8	14,6
1994 Q3	-0,4	-10,8	7,8	55,4	29,7	12,5
1994 Q4	1,6	26,4	8,8	61,9	27,9	11,3
1995 Q1	2,7	41,7	7,9	58,5	25,0	15,0
1995 Q2	3,3	56,1	6,7	61,0	23,6	14,7
1995 Q3	3,7	64,0	7,1	61,6	24,1	13,0
1995 Q4	2,6	41,7	6,3	65,4	26,3	10,6
1996 Q1	2,6	39,1	6,7	65,6	23,9	10,7
1996 Q2	1,9	30,8	7,5	60,9	22,6	12,4
1996 Q3	1,7	31,8	7,0	61,8	21,1	13,4
1996 Q4	2,8	47,1	7,6	62,8	21,2	15,9
1997 Q1	3,9	58,4	8,6	65,8	18,9	16,0
1997 Q2	4,0	56,0	8,6	68,5	18,2	13,5
1997 Q3	3,5	57,9	8,6	68,7	18,4	12,7
1997 Q4	2,5	38,7	7,7	70,2	20,3	14,1
1998 Q1	2,4	34,3	8,1	71,6	18,8	14,8
1998 Q2	2,9	39,6	8,6	67,7	19,5	17,1
1998 Q3	3,4	52,5	9,1	57,4	21,9	14,6
1998 Q4	2,1	35,7	9,4	58,4	18,3	15,0
1999 Q1	1,8	30,0	9,1	55,1	17,4	16,3
1999 Q2	1,5	24,4	8,5	50,7	18,0	18,0
1999 Q3	1,6	27,7	7,9	47,0	18,1	18,9
1999 Q4	-0,4	-15,5	6,6	45,0	18,7	20,0
2000 Q1	-0,5	-10,9	6,8	46,0	20,5	18,2
2000 Q2	-1,1	-21,7	6,3	47,1	21,5	17,7
2000 Q3	-1,5	-29,3	5,2	49,0	21,7	16,0
2000 Q4	-3,0	-62,4	4,3	50,0	20,6	17,7
2001 Q1	-5,4	-246,9	5,3	47,0	21,2	20,8
2001 Q2	-5,4	-54,3	6,6	44,1	22,1	32,6
2001 Q3	-4,9	-59,5	8,1	42,6	20,4	34,3
2001 Q4	-3,1	-53,1	7,8	35,0	23,1	35,8
2002 Q1	-0,5	-5,1	7,1	32,9	18,2	41,2
2002 Q2	-0,3	-4,5	5,4	33,7	17,6	40,4
2002 Q3	-0,4	-4,7	5,0	34,2	17,2	40,1
2002 Q4	1,1	9,2	6,0	37,0	11,8	40,5
2003 Q1	1,0	7,6	6,1	41,4	10,5	40,9
2003 Q2	2,5	17,2	5,5	39,9	9,5	43,8
2003 Q3	3,3	22,9	4,6	40,7	10,4	42,7
2003 Q4	2,2	15,8	4,5	42,9	10,5	42,8
2004 Q1	2,3	15,1	4,5	45,3	8,3	44,2
2004 Q2	2,0	15,7	5,3	50,9	9,2	41,5

2004 Q3	2,0	14,6	5,5	50,9	9,7	40,9
2004 Q4	2,1	14,0	5,8	51,9	9,7	40,4
2005 Q1	2,5	16,3	5,9	55,8	7,1	41,2
2005 Q2	2,4	17,6	5,6	58,2	9,2	39,0
2005 Q3	1,6	12,4	5,2	58,7	9,9	39,0
2005 Q4	1,4	10,6	4,6	60,1	12,3	36,0
2006 Q1	1,5	11,2	4,4	63,1	10,2	36,0
2006 Q2	1,4	12,8	4,1	68,2	9,2	35,1
2006 Q3	2,2	18,0	4,2	68,9	9,7	34,2
2006 Q4	2,3	18,9	4,2	69,5	15,3	34,7
2007 Q1	2,3	18,6	4,4	70,9	14,1	35,0
2007 Q2	2,7	21,5	4,4	73,1	14,0	33,8
2007 Q3	2,7	20,1	4,6	76,6	13,0	33,0
2007 Q4	2,6	19,5	4,6	78,2	13,3	31,3
2008 Q1	2,4	20,1	4,5	80,4	12,6	30,8
2008 Q2	2,3	19,5	4,6	82,9	12,8	29,0
2008 Q3	2,1	17,1	4,6	84,6	12,5	28,7
2008 Q4	1,8	15,4	4,4	80,4	14,3	29,4
2009 Q1	1,9	15,9	4,6	78,2	14,1	31,3
2009 Q2	2,1	16,5	4,9	77,1	14,1	32,4
2009 Q3	2,3	17,1	5,1	75,4	13,8	33,8
2009 Q4	2,4	18,3	5,2	74,5	12,8	35,2
2010 Q1	2,5	18,3	5,2	75,8	11,3	35,3
2010 Q2	2,4	18,0	4,8	78,2	11,2	33,9
2010 Q3	2,3	16,9	4,4	80,3	10,6	33,0
2010 Q4	2,2	16,5	4,0	82,3	10,9	32,1
2011 Q1	2,1	15,9	3,7	86,6	11,8	29,4
2011 Q2	1,8	14,7	3,3	90,9	14,1	26,9
2011 Q3	1,6	14,1	3,3	93,7	13,8	26,4
2011 Q4	1,6	13,8	3,4	94,5	12,9	26,1
2012 Q1	1,7	13,3	3,6	96,4	12,4	25,8
2012 Q2	1,7	13,2	3,8	98,1	12,3	25,0
2012 Q3	1,7	13,3	3,9	98,4	13,2	24,0
2012 Q4	1,7	13,0	4,0	99,2	14,0	22,7
2013 Q1	1,8	13,3	4,1	101,2	14,9	21,5
2013 Q2	1,7	14,0	3,9	106,1	14,3	20,3
2013 Q3	1,6	14,0	3,7	105,9	14,9	19,6

	LIKIT_T	KRD	TKP	N_TKP	AKTIF	MEV
1993 Q4	41,4	41,4	1,3	0,5	100,0	52,0
1994 Q1	37,1	39,1	1,3	0,6	100,0	48,3
1994 Q2	41,4	35,6	1,7	1,1	100,0	58,3
1994 Q3	42,2	33,9	1,7	1,0	100,0	61,2
1994 Q4	39,3	39,1	1,6	0,7	100,0	63,2
1995 Q1	40,0	36,4	1,5	0,7	100,0	62,3
1995 Q2	38,3	37,9	1,4	0,7	100,0	62,1
1995 Q3	37,2	38,1	1,3	0,7	100,0	61,9
1995 Q4	36,9	42,5	1,2	0,5	100,0	65,0
1996 Q1	34,7	42,8	1,1	0,5	100,0	65,2
1996 Q2	34,9	41,0	1,0	0,4	100,0	67,3
1996 Q3	34,6	41,7	0,9	0,4	100,0	67,5
1996 Q4	37,2	43,1	1,0	0,3	100,0	68,6
1997 Q1	34,9	43,2	0,9	0,3	100,0	65,7
1997 Q2	31,7	43,5	0,9	0,3	100,0	63,5
1997 Q3	31,2	43,3	0,9	0,4	100,0	63,1
1997 Q4	34,4	45,5	1,1	0,5	100,0	64,7
1998 Q1	33,5	45,7	1,1	0,6	100,0	63,8
1998 Q2	36,6	43,3	1,1	0,6	100,0	64,0
1998 Q3	36,5	37,5	1,1	0,6	100,0	65,4
1998 Q4	33,3	38,3	2,8	1,5	100,0	65,7
1999 Q1	33,7	35,6	3,3	2,1	100,0	64,6
1999 Q2	36,1	33,3	3,3	2,1	100,0	65,8
1999 Q3	37,0	31,1	2,7	1,6	100,0	66,2
1999 Q4	38,6	30,1	3,2	1,2	100,0	66,9
2000 Q1	38,7	31,3	3,1	1,0	100,0	68,1
2000 Q2	39,2	32,3	3,1	1,1	100,0	68,7
2000 Q3	37,7	33,2	3,1	1,3	100,0	67,7
2000 Q4	38,4	32,9	3,8	1,4	100,0	65,8
2001 Q1	42,0	31,3	3,8	1,3	100,0	66,6
2001 Q2	54,6	28,0	4,1	1,2	100,0	63,4
2001 Q3	54,6	28,3	5,3	1,8	100,0	66,4
2001 Q4	58,9	24,6	5,7	2,6	100,0	70,4
2002 Q1	59,4	21,0	7,5	3,5	100,0	64,0
2002 Q2	58,0	22,3	7,4	3,6	100,0	66,4
2002 Q3	57,3	23,0	6,9	3,1	100,0	67,4
2002 Q4	52,2	24,7	4,9	1,8	100,0	67,0
2003 Q1	51,5	26,2	4,2	1,4	100,0	63,3
2003 Q2	53,2	26,0	4,4	1,3	100,0	65,1
2003 Q3	53,1	26,4	4,0	0,9	100,0	65,0
2003 Q4	53,3	27,6	3,5	0,4	100,0	64,4
2004 Q1	52,5	28,9	3,2	0,3	100,0	64,0
2004 Q2	50,7	32,9	2,1	0,3	100,0	64,6
2004 Q3	50,7	32,8	2,1	0,2	100,0	64,4

2004 Q4	50,1	33,4	2,1	0,2	100,0	64,4
2005 Q1	48,3	35,3	2,1	0,2	100,0	63,3
2005 Q2	48,2	36,9	2,1	0,2	100,0	63,4
2005 Q3	48,9	37,2	2,0	0,2	100,0	63,4
2005 Q4	48,3	38,4	1,9	0,2	100,0	63,9
2006 Q1	46,2	40,5	1,9	0,2	100,0	64,2
2006 Q2	44,3	43,6	1,7	0,2	100,0	63,9
2006 Q3	43,9	44,0	1,7	0,2	100,0	63,9
2006 Q4	50,0	44,8	1,7	0,2	100,0	64,5
2007 Q1	49,1	45,6	1,7	0,2	100,0	64,4
2007 Q2	47,8	47,0	1,7	0,2	100,0	64,3
2007 Q3	46,0	48,7	1,8	0,2	100,0	63,6
2007 Q4	44,7	49,8	1,8	0,2	100,0	63,6
2008 Q1	43,4	51,5	1,5	0,2	100,0	64,0
2008 Q2	41,8	53,0	1,6	0,3	100,0	64,0
2008 Q3	41,2	54,0	1,7	0,3	100,0	63,9
2008 Q4	43,7	51,6	1,9	0,3	100,0	64,2
2009 Q1	45,5	49,9	2,2	0,5	100,0	63,8
2009 Q2	46,5	48,8	2,4	0,4	100,0	63,2
2009 Q3	47,5	47,6	2,6	0,5	100,0	63,1
2009 Q4	48,0	47,3	2,6	0,4	100,0	63,5
2010 Q1	46,6	48,7	2,5	0,4	100,0	64,2
2010 Q2	45,0	50,4	2,3	0,3	100,0	64,4
2010 Q3	43,6	51,6	2,2	0,3	100,0	64,2
2010 Q4	43,0	52,6	2,0	0,3	100,0	63,9
2011 Q1	41,2	54,5	1,8	0,3	100,0	62,9
2011 Q2	41,0	54,7	1,6	0,2	100,0	60,2
2011 Q3	40,2	55,4	1,5	0,3	100,0	59,2
2011 Q4	39,0	56,9	1,5	0,3	100,0	60,2
2012 Q1	38,3	57,6	1,6	0,3	100,0	59,8
2012 Q2	37,4	58,6	1,5	0,3	100,0	59,8
2012 Q3	37,2	58,6	1,7	0,4	100,0	59,6
2012 Q4	36,7	58,8	1,7	0,4	100,0	59,3
2013 Q1	36,4	59,2	1,8	0,4	100,0	58,5
2013 Q2	34,6	61,1	1,7	0,4	100,0	57,7
2013 Q3	34,5	61,2	1,7	0,4	100,0	57,8

	PP	P_KRD	F_MK	OZ	FGE_K	FGE_M
1993 Q4	0,2	18,7	7,2	6,6	13,0	5,2
1994 Q1	0,2	17,3	6,4	5,9	14,6	4,4
1994 Q2	0,7	14,4	5,6	4,4	15,6	4,8
1994 Q3	1,2	13,0	5,2	3,4	15,5	5,5
1994 Q4	1,3	10,8	5,0	6,2	16,2	6,0
1995 Q1	0,6	11,4	4,6	6,4	14,9	6,7
1995 Q2	0,7	11,2	4,4	5,9	14,0	6,6
1995 Q3	0,7	11,0	4,0	5,8	13,8	6,4
1995 Q4	0,8	9,7	3,7	6,1	13,8	5,2
1996 Q1	0,8	9,1	3,2	6,7	15,2	5,2
1996 Q2	0,5	9,4	2,9	6,3	14,6	7,0
1996 Q3	0,8	9,8	2,8	5,3	14,7	6,2
1996 Q4	0,5	11,0	2,7	6,0	14,4	5,8
1997 Q1	0,8	10,9	2,8	6,8	15,0	6,2
1997 Q2	0,8	11,3	2,6	7,1	16,0	5,4
1997 Q3	0,8	12,2	2,9	6,1	16,0	5,7
1997 Q4	0,4	13,1	3,1	6,5	15,3	5,5
1998 Q1	0,5	13,2	2,9	7,1	16,1	5,6
1998 Q2	0,7	13,4	2,6	7,3	16,0	6,0
1998 Q3	0,8	12,3	2,5	6,4	13,3	6,1
1998 Q4	1,0	11,9	2,6	5,8	13,6	6,5
1999 Q1	1,3	12,8	2,5	6,0	12,9	6,9
1999 Q2	1,4	12,0	2,4	6,3	12,0	6,7
1999 Q3	1,2	11,7	2,8	5,7	12,4	7,0
1999 Q4	1,3	13,2	2,7	2,7	10,8	7,2
2000 Q1	1,1	12,4	3,2	4,3	10,3	7,9
2000 Q2	1,3	12,8	3,2	4,9	8,7	7,5
2000 Q3	1,2	13,8	3,2	5,1	7,8	5,9
2000 Q4	1,6	14,3	3,1	4,8	7,6	3,9
2001 Q1	2,8	15,0	2,8	2,2	8,3	2,9
2001 Q2	2,2	13,4	2,7	9,9	8,5	6,5
2001 Q3	2,2	12,3	2,7	8,2	8,8	8,7
2001 Q4	2,4	10,7	2,9	5,8	7,4	9,7
2002 Q1	4,4	9,5	2,8	10,0	5,9	12,4
2002 Q2	5,1	10,6	2,6	7,2	4,4	10,5
2002 Q3	4,4	9,0	2,5	9,0	3,8	11,4
2002 Q4	4,3	8,4	2,1	12,1	5,3	12,9
2003 Q1	5,3	8,9	2,1	12,5	5,3	12,7
2003 Q2	4,8	7,4	2,3	14,2	5,3	12,4
2003 Q3	4,3	8,1	2,1	14,5	4,9	10,5
2003 Q4	5,4	8,2	2,0	14,2	4,5	9,3
2004 Q1	4,9	8,1	2,0	15,2	4,6	8,5
2004 Q2	5,2	9,5	2,0	13,0	4,9	8,0
2004 Q3	5,3	9,3	1,7	13,6	5,1	7,4

2004 Q4	4,1	9,0	1,7	15,0	5,3	7,0
2005 Q1	4,7	9,2	1,5	15,1	5,7	6,7
2005 Q2	5,0	10,0	1,5	13,9	5,6	6,0
2005 Q3	4,7	10,6	1,5	13,0	5,5	5,3
2005 Q4	4,5	11,0	1,4	13,5	5,2	4,7
2006 Q1	3,1	11,8	1,1	13,5	5,3	4,5
2006 Q2	4,5	13,5	0,9	11,2	5,2	4,1
2006 Q3	4,7	12,5	0,9	12,2	5,6	4,4
2006 Q4	5,4	11,7	0,9	12,0	5,9	4,5
2007 Q1	5,1	11,3	0,8	12,5	6,2	4,6
2007 Q2	5,3	11,1	0,8	12,5	6,5	4,7
2007 Q3	5,0	11,0	0,8	13,2	6,9	4,7
2007 Q4	5,0	10,5	0,8	13,1	7,0	4,4
2008 Q1	4,8	11,4	0,7	12,0	6,9	4,0
2008 Q2	5,7	10,9	0,7	11,7	7,1	4,0
2008 Q3	6,2	10,9	0,7	12,2	7,4	3,9
2008 Q4	5,8	11,1	0,8	11,7	7,4	3,9
2009 Q1	6,0	10,9	0,8	12,1	7,6	3,9
2009 Q2	6,8	10,0	0,8	12,7	7,6	3,9
2009 Q3	7,3	9,1	0,8	13,2	7,2	3,8
2009 Q4	7,7	8,8	0,8	13,3	6,6	3,5
2010 Q1	6,5	8,8	0,8	13,6	6,0	3,4
2010 Q2	6,5	9,0	0,8	13,2	5,5	3,1
2010 Q3	5,9	8,7	1,0	13,7	5,3	2,9
2010 Q4	6,0	9,7	1,1	13,4	5,0	2,7
2011 Q1	6,6	10,0	1,5	12,9	4,9	2,5
2011 Q2	9,7	10,2	2,0	12,2	4,6	2,2
2011 Q3	10,0	10,6	2,2	11,7	4,7	2,2
2011 Q4	8,5	10,9	2,3	11,9	5,0	2,2
2012 Q1	8,4	10,4	2,7	12,5	5,5	2,3
2012 Q2	7,6	10,7	3,2	12,6	5,7	2,3
2012 Q3	7,2	10,3	3,4	13,0	6,0	2,3
2012 Q4	6,2	10,0	3,7	13,4	6,0	2,1
2013 Q1	6,8	10,5	4,0	13,2	5,9	1,9
2013 Q2	8,1	11,0	4,1	12,2	5,5	1,6
2013 Q3	7,5	11,4	4,0	11,6	5,2	1,5

	FGE	FGI_M	FGI_K	FGI	NFM	UK
1993 Q4	20,3	9,0	2,0	12,2	8,2	1,0
1994 Q1	21,5	8,6	1,9	11,9	9,5	0,9
1994 Q2	23,6	10,4	2,0	14,0	9,6	1,0
1994 Q3	24,5	12,9	2,1	16,7	7,8	1,0
1994 Q4	26,2	13,9	2,0	17,4	8,8	1,0
1995 Q1	25,3	14,3	1,8	17,4	7,9	1,0
1995 Q2	23,9	14,6	1,6	17,2	6,7	1,0
1995 Q3	23,4	14,0	1,4	16,3	7,1	0,9
1995 Q4	21,9	13,4	1,3	15,6	6,3	0,8
1996 Q1	23,6	14,6	1,2	16,9	6,7	0,8
1996 Q2	24,7	15,7	1,2	17,2	7,5	0,8
1996 Q3	24,4	16,1	1,1	17,4	7,0	0,8
1996 Q4	23,8	15,3	0,9	16,1	7,6	0,7
1997 Q1	25,2	15,9	0,9	16,6	8,6	0,7
1997 Q2	25,4	15,9	0,9	16,8	8,6	0,7
1997 Q3	25,6	16,0	1,0	17,0	8,6	0,7
1997 Q4	25,0	16,2	1,1	17,3	7,7	0,7
1998 Q1	26,1	16,8	1,2	18,0	8,1	0,7
1998 Q2	26,6	16,8	1,2	18,0	8,6	0,7
1998 Q3	27,1	16,8	1,2	18,0	9,1	0,8
1998 Q4	29,1	18,3	1,3	19,7	9,4	0,9
1999 Q1	30,1	19,4	1,5	21,0	9,1	0,9
1999 Q2	30,2	19,9	1,5	21,7	8,5	0,9
1999 Q3	30,5	20,7	1,5	22,5	7,9	0,8
1999 Q4	29,1	20,5	1,7	22,5	6,6	0,7
2000 Q1	28,5	19,7	1,7	21,7	6,8	0,8
2000 Q2	25,6	17,4	1,7	19,3	6,3	0,8
2000 Q3	21,7	14,5	1,7	16,5	5,2	0,8
2000 Q4	19,9	13,6	1,7	15,6	4,3	0,8
2001 Q1	24,7	16,6	2,1	19,4	5,3	0,8
2001 Q2	26,5	17,4	2,1	19,9	6,6	0,7
2001 Q3	27,2	16,6	1,8	19,1	8,1	0,7
2001 Q4	25,2	15,6	1,2	17,3	7,8	0,8
2002 Q1	21,5	13,1	0,7	14,4	7,1	0,9
2002 Q2	17,2	10,3	0,3	11,8	5,4	0,9
2002 Q3	17,7	11,1	0,3	12,7	5,0	1,0
2002 Q4	20,8	12,8	0,7	14,8	6,0	1,0
2003 Q1	20,4	12,4	0,7	14,3	6,1	1,0
2003 Q2	20,2	12,8	0,7	14,7	5,5	1,2
2003 Q3	17,5	11,4	0,6	13,0	4,6	1,1
2003 Q4	15,5	9,5	0,4	11,0	4,5	1,1
2004 Q1	14,5	8,6	0,4	10,1	4,5	1,2
2004 Q2	14,1	7,6	0,4	8,8	5,3	1,2
2004 Q3	13,5	6,9	0,4	8,0	5,5	1,2

2004 Q4	13,2	6,3	0,4	7,4	5,8	1,3
2005 Q1	13,2	6,2	0,4	7,3	5,9	1,4
2005 Q2	12,4	5,8	0,4	6,8	5,6	1,4
2005 Q3	11,5	5,4	0,4	6,3	5,2	1,3
2005 Q4	10,7	5,1	0,4	6,0	4,6	1,3
2006 Q1	10,6	5,2	0,5	6,1	4,4	1,3
2006 Q2	10,1	5,1	0,6	6,0	4,1	1,3
2006 Q3	10,8	5,5	0,7	6,6	4,2	1,3
2006 Q4	11,2	5,8	0,7	7,0	4,2	1,3
2007 Q1	11,8	6,1	0,8	7,4	4,4	1,3
2007 Q2	12,2	6,3	0,8	7,8	4,4	1,3
2007 Q3	12,6	6,5	0,8	8,0	4,6	1,4
2007 Q4	12,3	6,3	0,8	7,7	4,6	1,3
2008 Q1	11,8	5,9	0,7	7,3	4,5	1,2
2008 Q2	11,8	5,9	0,7	7,3	4,6	1,2
2008 Q3	12,0	6,0	0,7	7,4	4,6	1,2
2008 Q4	11,9	6,2	0,7	7,5	4,4	1,2
2009 Q1	12,1	6,2	0,7	7,6	4,6	1,2
2009 Q2	12,1	5,9	0,6	7,2	4,9	1,2
2009 Q3	11,6	5,3	0,6	6,4	5,1	1,2
2009 Q4	10,5	4,3	0,5	5,2	5,2	1,2
2010 Q1	9,7	3,7	0,4	4,5	5,2	1,1
2010 Q2	8,9	3,4	0,3	4,1	4,8	1,1
2010 Q3	8,5	3,3	0,3	4,1	4,4	1,1
2010 Q4	7,9	3,2	0,3	3,9	4,0	1,0
2011 Q1	7,6	3,2	0,3	3,8	3,7	1,0
2011 Q2	7,0	3,0	0,3	3,7	3,3	1,0
2011 Q3	7,0	3,0	0,3	3,7	3,3	1,0
2011 Q4	7,4	3,2	0,3	4,0	3,4	1,0
2012 Q1	8,0	3,4	0,3	4,4	3,6	1,0
2012 Q2	8,3	3,5	0,3	4,5	3,8	1,0
2012 Q3	8,4	3,5	0,3	4,5	3,9	1,0
2012 Q4	8,3	3,3	0,3	4,3	4,0	1,0
2013 Q1	7,9	3,0	0,3	3,9	4,1	1,0
2013 Q2	7,3	2,7	0,3	3,4	3,9	1,0
2013 Q3	6,8	2,4	0,3	3,1	3,7	0,9

	NFDG	KZ
1993 Q4	-4,6	2,7
1994 Q1	-7,0	1,7
1994 Q2	-8,6	0,3
1994 Q3	-7,4	-0,4
1994 Q4	-6,0	1,6
1995 Q1	-4,1	2,7
1995 Q2	-2,2	3,3
1995 Q3	-2,0	3,7
1995 Q4	-2,6	2,6
1996 Q1	-2,8	2,6
1996 Q2	-4,4	1,9
1996 Q3	-4,3	1,7
1996 Q4	-3,7	2,8
1997 Q1	-3,7	3,9
1997 Q2	-3,5	4,0
1997 Q3	-3,9	3,5
1997 Q4	-3,9	2,5
1998 Q1	-4,4	2,4
1998 Q2	-4,3	2,9
1998 Q3	-4,4	3,4
1998 Q4	-5,0	2,1
1999 Q1	-4,8	1,8
1999 Q2	-4,5	1,5
1999 Q3	-3,9	1,6
1999 Q4	-3,9	-0,4
2000 Q1	-4,2	-0,5
2000 Q2	-4,6	-1,1
2000 Q3	-4,3	-1,5
2000 Q4	-5,3	-3,0
2001 Q1	-8,6	-5,4
2001 Q2	-9,3	-5,4
2001 Q3	-9,7	-4,9
2001 Q4	-6,4	-3,1
2002 Q1	-2,7	-0,5
2002 Q2	-1,5	-0,3
2002 Q3	-0,9	-0,4
2002 Q4	-2,4	1,1
2003 Q1	-2,1	1,0
2003 Q2	-0,9	2,5
2003 Q3	0,0	3,3
2003 Q4	0,0	2,2
2004 Q1	0,0	2,3
2004 Q2	0,0	2,0
2004 Q3	0,0	2,0

2004 Q4	0,0	2,1
2005 Q1	0,0	2,5
2005 Q2	0,0	2,4
2005 Q3	0,0	1,6
2005 Q4	0,0	1,4
2006 Q1	0,0	1,5
2006 Q2	0,0	1,4
2006 Q3	0,0	2,2
2006 Q4	0,0	2,3
2007 Q1	0,0	2,3
2007 Q2	0,0	2,7
2007 Q3	0,0	2,7
2007 Q4	0,0	2,6
2008 Q1	0,0	2,4
2008 Q2	0,0	2,3
2008 Q3	0,0	2,1
2008 Q4	0,0	1,8
2009 Q1	0,0	1,9
2009 Q2	0,0	2,1
2009 Q3	0,0	2,3
2009 Q4	0,0	2,4
2010 Q1	0,0	2,5
2010 Q2	0,0	2,4
2010 Q3	0,0	2,3
2010 Q4	0,0	2,2
2011 Q1	0,0	2,1
2011 Q2	0,0	1,8
2011 Q3	0,0	1,6
2011 Q4	0,0	1,6
2012 Q1	0,0	1,7
2012 Q2	0,0	1,7
2012 Q3	0,0	1,7
2012 Q4	0,0	1,7
2013 Q1	0,0	1,8
2013 Q2	0,0	1,7
2013 Q3	0,0	1,6

	G	G2	IND	ENF	SER_HAM	SER_B
2002 Q3	6,2	158,6	9,8		-1.432	
2002 Q4	11,1	164,8	12,7	45,0	1.384	-196,6
2003 Q1	8,1	169,1	9,3	35,5	3.486	151,9
2003 Q2	4,0	191,7	4,6	31,7	2.010	-42,3
2003 Q3	4,3	192,1	10,4	28,4	2.405	19,7
2003 Q4	5,2	182,1	10,7	25,3	3.065	27,4
2004 Q1	10,0	186,0	10,6	21,7	5.280	72,3
2004 Q2	11,9	182,5	16,2	16,5	8.759	65,9
2004 Q3	8,1	180,4	8,5	12,9	11.908	36,0
2004 Q4	8,0	182,4	4,4	10,6	13.360	12,2
2005 Q1	8,5	185,1	10,9	9,4	11.761	-12,0
2005 Q2	7,7	178,9	8,9	9,6	13.545	15,2
2005 Q3	7,6	172,2	12,2	9,9	14.635	8,0
2005 Q4	9,8	163,5	24,1	10,1	19.485	33,1
2006 Q1	5,9	161,9	7,7	10,4	22.016	13,0
2006 Q2	9,7	153,3	11,2	10,6	26.669	21,1
2006 Q3	6,3	158,3	6,8	10,7	30.593	14,7
2006 Q4	5,7	156,4	4,0	10,5	32.064	4,8
2007 Q1	8,1	157,6	10,9	10,5	33.133	3,3
2007 Q2	3,8	156,2	6,0	10,2	31.567	-4,7
2007 Q3	3,2	157,0	6,1	9,2	35.267	11,7
2007 Q4	4,2	150,3	5,5	8,8	37.264	5,7
2008 Q1	7,0	142,5	7,7	8,4	39.674	6,5
2008 Q2	2,6	143,3	4,2	8,6	51.606	30,1
2008 Q3	0,9	143,0	-1,0	9,8	49.388	-4,3
2008 Q4	-7,0	134,7	-12,2	10,4	37.427	-24,2
2009 Q1	-14,7	130,2	-22,3	10,3	22.898	-38,8
2009 Q2	-7,8	126,3	-15,3	9,1	8.149	-64,4
2009 Q3	-2,8	121,7	-8,4	7,5	2.761	-66,1
2009 Q4	5,9	119,3	8,3	6,3	9.289	236,4
2010 Q1	12,6	119,7	17,3	6,5	21.859	135,3
2010 Q2	10,4	117,6	14,1	7,4	30.159	38,0
2010 Q3	5,3	119,3	10,8	8,2	34.343	13,9
2010 Q4	9,3	114,2	10,0	8,6	44.042	28,2
2011 Q1	12,4	114,8	14,9	7,3	54.029	22,7
2011 Q2	9,3	109,3	9,7	6,5	59.392	9,9
2011 Q3	8,7	108,2	8,9	6,0	65.644	10,5
2011 Q4	5,3	111,8	7,5	6,5	65.659	0,0
2012 Q1	3,1	113,8	3,9	8,0	57.761	-12,0
2012 Q2	2,8	112,6	3,6	8,9	57.626	-0,2
2012 Q3	1,5	112,0	1,9	9,5	49.098	-14,8
2012 Q4	1,4	109,1	0,9	8,9	47.272	-3,7
2013 Q1	3,0	107,1	1,3	8,1	56.315	19,1
2013 Q2	4,5	102,5	3,2	7,5	59.867	6,3

2013 Q3	4,4	97,4	3,8	7,3	57.226	-4,4

	SER_KRD	DYY_HAM	DYY_B	CA_HAM	CA_B
2002 Q3	-3,1	1.341		982	
2002 Q4	2,6	939	-30,0	-626	-163,7
2003 Q1	5,9	1.059	12,8	-3.247	418,7
2003 Q2	3,6	790	-25,4	-5.067	56,1
2003 Q3	4,0	1.001	26,7	-5.015	-1,0
2003 Q4	4,4	1.222	22,1	-7.554	50,6
2004 Q1	7,1	1.549	26,8	-9.921	31,3
2004 Q2	9,7	1.959	26,5	-11.657	17,5
2004 Q3	12,3	2.138	9,1	-13.005	11,6
2004 Q4	13,0	2.005	-6,2	-14.198	9,2
2005 Q1	10,6	2.097	4,6	-14.827	4,4
2005 Q2	10,9	1.995	-4,9	-17.110	15,4
2005 Q3	10,8	3.732	87,1	-18.893	10,4
2005 Q4	12,8	8.967	140,3	-21.449	13,5
2006 Q1	13,2	9.705	8,2	-24.231	13,0
2006 Q2	13,4	17.147	76,7	-28.401	17,2
2006 Q3	15,1	18.373	7,1	-31.098	9,5
2006 Q4	14,8	19.261	4,8	-31.836	2,4
2007 Q1	14,6	26.157	35,8	-32.376	1,7
2007 Q2	13,0	21.006	-19,7	-31.641	-2,3
2007 Q3	13,8	21.779	3,7	-33.603	6,2
2007 Q4	13,3	19.941	-8,4	-37.781	12,4
2008 Q1	12,6	15.447	-22,5	-40.563	7,4
2008 Q2	15,4	18.329	18,7	-45.762	12,8
2008 Q3	13,9	17.917	-2,2	-46.513	1,6
2008 Q4	10,3	17.211	-3,9	-40.438	-13,1
2009 Q1	6,3	15.662	-9,0	-30.015	-25,8
2009 Q2	2,3	11.630	-25,7	-19.772	-34,1
2009 Q3	0,8	9.903	-14,8	-13.721	-30,6
2009 Q4	2,5	7.110	-28,2	-12.168	-11,3
2010 Q1	5,4	5.945	-16,4	-19.620	61,2
2010 Q2	6,9	5.530	-7,0	-24.837	26,6
2010 Q3	7,5	5.347	-3,3	-33.185	33,6
2010 Q4	8,7	7.572	41,6	-45.447	37,0
2011 Q1	9,9	9.874	30,4	-57.596	26,7
2011 Q2	9,9	11.022	11,6	-70.376	22,2
2011 Q3	10,2	13.273	20,4	-75.835	7,8
2011 Q4	9,9	13.698	3,2	-75.092	-1,0
2012 Q1	8,6	12.686	-7,4	-70.059	-6,7
2012 Q2	8,1	13.936	9,9	-61.142	-12,7
2012 Q3	6,7	11.149	-20,0	-54.258	-11,3
2012 Q4	6,2	8.944	-19,8	-48.507	-10,6

2013 Q1	7,0	8.707	-2,6	-48.680	0,4
2013 Q2	6,8	6.925	-20,5	-55.230	13,5
2013 Q3	6,0	8.287	19,7	-59.146	7,1

EK 6: Birim Kök Testi

Null Hypothesis: ROA has a unit root
Exogenous: Constant
Lag Length: 1 (Automatic - based on SIC, maxlag=11)

		t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic		-2.684147	0.0813
Test critical values:	1% level	-3.516676	
	5% level	-2.899115	
	10% level	-2.586866	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Null Hypothesis: ROA has a unit root
Exogenous: Constant, Linear Trend
Lag Length: 1 (Automatic - based on SIC, maxlag=11)

		t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic		-2.675886	0.2494
Test critical values:	1% level	-4.080021	
	5% level	-3.468459	
	10% level	-3.161067	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Null Hypothesis: ROA is stationary
Exogenous: Constant
Bandwidth: 6 (Newey-West automatic) using Bartlett kernel

		LM-Stat.
Kwiatkowski-Phillips-Schmidt-Shin test statistic		0.126301
Asymptotic critical values*:	1% level	0.739000
	5% level	0.463000
	10% level	0.347000

*Kwiatkowski-Phillips-Schmidt-Shin (1992, Table 1)
Birim kök yok olduğu varsayıldığında birim kök bağımsız.

Null Hypothesis: ROA is stationary
Exogenous: Constant, Linear Trend
Bandwidth: 6 (Newey-West automatic) using Bartlett kernel

		LM-Stat.
Kwiatkowski-Phillips-Schmidt-Shin test statistic		0.109622
Asymptotic critical values*:	1% level	0.216000
	5% level	0.146000
	10% level	0.119000

*Kwiatkowski-Phillips-Schmidt-Shin (1992, Table 1)

Null Hypothesis: ROE has a unit root
Exogenous: Constant
Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=11)

		t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic		-4.143249	0.0015
Test critical values:	1% level	-3.515536	
	5% level	-2.898623	
	10% level	-2.586605	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Null Hypothesis: ROE has a unit root
Exogenous: Constant, Linear Trend
Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=11)

		t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic		-4.117502	0.0089
Test critical values:	1% level	-4.078420	
	5% level	-3.467703	
	10% level	-3.160627	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Null Hypothesis: ROE is stationary
Exogenous: Constant
Bandwidth: 6 (Newey-West automatic) using Bartlett kernel

		LM-Stat.
Kwiatkowski-Phillips-Schmidt-Shin test statistic		0.127094
Asymptotic critical values*:	1% level	0.739000
	5% level	0.463000
	10% level	0.347000

*Kwiatkowski-Phillips-Schmidt-Shin (1992, Table 1)

Null Hypothesis: ROE is stationary
Exogenous: Constant, Linear Trend
Bandwidth: 6 (Newey-West automatic) using Bartlett kernel

		LM-Stat.
Kwiatkowski-Phillips-Schmidt-Shin test statistic		0.118639
Asymptotic critical values*:	1% level	0.216000
	5% level	0.146000
	10% level	0.119000

*Kwiatkowski-Phillips-Schmidt-Shin (1992, Table 1)

Null Hypothesis: NIM has a unit root
Exogenous: Constant
Lag Length: 1 (Automatic - based on SIC, maxlag=11)

		t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic		-2.387886	0.1484
Test critical values:	1% level	-3.516676	
	5% level	-2.899115	
	10% level	-2.586866	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Null Hypothesis: NIM has a unit root
Exogenous: Constant, Linear Trend
Lag Length: 1 (Automatic - based on SIC, maxlag=11)

		t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic		-4.262466	0.0059
Test critical values:	1% level	-4.080021	
	5% level	-3.468459	
	10% level	-3.161067	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Null Hypothesis: NIM is stationary
Exogenous: Constant
Bandwidth: 6 (Newey-West automatic) using Bartlett kernel

		LM-Stat.
Kwiatkowski-Phillips-Schmidt-Shin test statistic		1.107010
Asymptotic critical values*:	1% level	0.739000
	5% level	0.463000
	10% level	0.347000

*Kwiatkowski-Phillips-Schmidt-Shin (1992, Table 1)

Null Hypothesis: NIM is stationary
Exogenous: Constant, Linear Trend
Bandwidth: 5 (Newey-West automatic) using Bartlett kernel

		LM-Stat.
Kwiatkowski-Phillips-Schmidt-Shin test statistic		0.082756
Asymptotic critical values*:	1% level	0.216000
	5% level	0.146000
	10% level	0.119000

*Kwiatkowski-Phillips-Schmidt-Shin (1992, Table 1)

KAYNAKÇA

Kitaplar:

ASWATHAPPA, K. **International Business**,4.Baskı, Hindistan: McGraw Hill Companies, 2010.

AYDIN, Nurhan. **Uluslararası Doğrudan Yatırımlar ve Ortak Girişimler**, Eskişehir: Anadolu Üniversitesi Yayınları, 1997.

AYSAN Mustafa. **Atatürk'ün Ekonomik Görüşleri**, Toplumsal Dönüşüm Yayınları, Ocak 2000.

BAYRAKTAR, Fulya. **Dünya'da ve Türkiye'de DYY**, Ankara: Türkiye Kalkınma Bankası A.Ş. Genel Araştırmalar, Ocak 2003.

BUCKLEY, Peter J, CASSON, Mark C. **The Internalization Theory of the Multinational Enterprise: A Review of the Progress of a Research Agenda After 30 Years**, İngiltere: Journal of International Business Studies, 2009.

CASTRO. **Foreign Direct Investment and the Multionational Corporation**, Chapter 2, Faculdade De Economia Press.

Centre for International Trade, **Economics & Environment, FDI in Developiıng Countries**, Germany: Jaipur Prineters, 2002.

CHAUNDY, David. **What is The Accommodating Item in The Balance of Payments**?, İngiltere, University of Cambridge Woking Paper, no.122, 1999.

EKULEND, Robert B, HEBERT, Robert F.,**A History of Economic Theory And Method**, International Student Edition, Amerika: Waveland Press,1983.

ERSOY, Arif. **İktisadi Teoriler ve Düşüncelerin Gelişme Tarihi**, İzmir: Anadolu Dağıtım Basım, 1990.

FUSFELD, Daniel R. **The Age of The Economist**, Scott Foresman and Company, Illinois, 1922.

GALBRAITH, J.K. **Kuşku Çağı**, İstanbul: Altın Kitaplar, Çeviren: Nilgün Himmetoğlu ve Reşit Aşçıoğlu, 1980.

GRAHAM, Edward M. **Theories of Foreign Direct Investment and European Direct Investment in The United States**, Amerika: Massachusetts Institute Of Technology,1975.

HAMİTOĞULLARI, Beşir. **Çağdaş İktisadi Sistemler**, 4.Baskı Ankara: Savaş Yayınları, 1986.

HYMER, Stephen Herbert. **The International Operation of National Firms: A Study of Direct Foreign Investment,** London; 1.Baskı, The MIT Press,1976.

IMF. **Glossary of Foreign Direct Investment Terms**, IMF Publics.

IMF. **U.T.Isayev, Session VII: Foreign Direct Investment During the Transition: How to Attract It and How to Make the Best Use of It**, IMF Press.

İNAN Ayşe Afet, İzmir İktisat Kongresi, Ankara; 1.Basım, TTK Basım evi,1989

JONES, Jonathan and WREN, Colin. **Foreign Direct Investment and The Regional Economy**, 1.Baskı, England; Ashgate Publishing, 2006.

KARPAT, H. Kemal. **Türk Demokrasi Tarihi**, İstanbul: Timaş, 2010.

KAZGAN, Haydar. **Galata Bankerleri**, İstanbul,2014

KONGAR Emre. **Türkiye'nin Toplumsal Yapısı,** 5.Baskı, Istanbul: Remzi Kitabevi,1985.

LEKACHMAN, Robert. **A History of Economic Ideas,** A Harper international Student Reprint, Amerika: Harper, 1964.

LETICHE, John M. **Balance Of Payments and Economic Growth,** America: Harper&Brothers Publishers, 1959.

NEGISHI, Takashi. **Economic Theories in a Non-Walrasian Tradition**, 1.Paperback Baskı, İngiltere: Cambridge University Press,1989.

O'BRIEN, D.P. and MCCULLOCH, J.R. **A Study in Classical Economics**, Routledge Library Editions, New York, 2010.

ONYEIWU Steve. **Analysis of FDI Flows to Developing Countries: Is the MENA Region Different?** Economic Research Forum.

ORAN, Baskın. **Türk Dış Politikası 1919-1980**, 6.Basım, İstanbul: İstanbul İletişim, 2002.

Organization for Economic Co-Operation and Development**. OECD Benchmark Definition of Foreign Direct Investment**, Thrid Edition, Fransa: OECD, 1999.

ÖZDEMİR, Biltekin. Osmanlı Devleti Dış Borçları, ATO Yayınları, Ankara, 2009

PARASIZ, İlker. **Türkiyede Bankacılığın Tarihsel Gelişimi 75.yılında Paranın Serüveni**, İstanbul: Tarih Vakfı Yayını, 1998.

PENG, Mike**. Global Business**, 2.Baskı, Kanada: South Western, 2010.

RAYMOND, Yung and LEUNG, Jimmy. **Foreign Banks in China**, PWC Press, 2012.

RECKTENWALD, H.Claus. **Political Economy A Historical Perspective**, Collier Macmillan Publishers.

RUGMAN Alan M. **Internalization as a General Theory of Foreign Direct Investment: A- Re Appraisal of the Literature**, European Center for Advanced Research in Economics and Statics, 2013.

SAUVANT, Karl P. ve Diğerleri. **Sovereign Investment Concerns and Policy Reactions,** İngiltere: Oxford University 2012.

SEYİDOĞLU, Halil, **Uluslararası Finans,** İstanbul, Can Yayınları, 2003

SINGH, Deependra, PANDEY, Ratnesh ve Diğerleri. **Argentina Assignment on International Business Environment**, Institute o f Professional Education and Research.

SMITH, Adam. **An Inquiry into the Nature and Causes of The Wealth of Nations**, 5.Baskı, Book 1, Chapter 4 Of the Origin and Use of Money, London, 1904.

ŞENER, Sefer**. Yabancı Sermaye**, İstanbul: Ezgi Kitabevi, 2008.

Theodore H. Moran. **Foreign Acquisitions of Critical U.S. Industries: Where Should the United States Draw the Line**?, The Washington Quarterly, 1993.

VAN HASTENBERG, WİLHELMUS, Johannes Josephus. **Foreign Direct Invesmtent in Hungary**, Hollanda: Utrecht Universtiy, 1999.

A. DU Velay. Türkiye Maliye Tarihi, Ankara, 1978

YENTÜRK, Nurhan ve Diğerleri. **Türkiye Ekonomisi**, Eskişehir: Anadolu Üniversitesi Yayını No: 1579,2004

Makaleler:

ADELMAN, Irma. "The Role of Government in Economic Development", **California Agricultural Experiment Station Giannini Foundation of Agricultural Economics**, No: 890,05.1999.

ALEXANDER, Sidney S. "**Effects of Devaluation on a Trade Balance, Staff Papers", International Monetary Fund**, Vol. 2, No. 2, 1952,ss. 263-278.

Murat BAYKAL, **Hukuki Boyutlarıyla Finansal Krizler**, Bankacılar Dergisi, Sayı 60,2007, s.34

BECKMANN Rainer, **Profitability of Western European Banking Systems: Panel Evidence on Structural and Cyclical Determinants**, Deutsche Bundesbank Eurosystem Discussion Paper Series No:2 17/2007

BERGER, Allen N. "The Relationship Between Capital and Earnings in Banking", **The Wharton Financial Institutions Center.**

CLARK, George R. ve Diğerleri. "The Effect of Foreign Entry on Argentina's Domestic Banking Sector", Policy Research Working Paper 2158, **The World Bank Development Research Group Regulation and Competition Policy and Finance**, 1999.

DEVIES Ken. "China Investment Policy", **OECD Working Papers on International Investment,** Ocak 2013.

DUGGAN Victor ve Diğerleri. "Economic Premise, Can Open Service Sector FDI Policy Enhance Manufacturing Productivity? Evidence From Indonesia", **The World Bank,** No. 106, 02/2003.

ERDİLEK, Asım. "Osmanlıdan Günümüze Kadar Uzanan DYY Ortamına ve Politikalarına Tarihsel Bir Bakış, **Muhasebe ve Finansman Dergisi**, Nisan 2006, Sayı:30, ss16-35.

ERTEM, Barış. "Türkiye - ABD İlişkilerinde Truman Doktrini ve Marshall" Planı, **SBE Balıkesir Üniversitesi Dergisi,** C12.

FERBER, Jacqueline J. "The U.S. Foreign Direct Investment Policy:The Quest for Uniformity", **Marquette Law Review**, Vol:76, 1993, ss. 805-832.

FEYZİOĞLU, Bedi. "Devlet Yönetiminde Vergi ve Bütçe", **İktisat Maliye Dergisi,** 2012, s.2.

FİSUNOĞLU Mahir ve Bilge KÖKSEL TAN. "Keynes Devrimi ve Keynesyen İktisat", **Ekonomik Yaklaşım**, Cilt: 20 Sayı: 70 ss. 31-60.

GÜLER, Müjdat. "Amerika'da Yatırım Fırsatları, Nova Yatırım Danışmanlığı Şirketi Röportaj", **Para Dergisi,** Sayı 427.

JACKSON, James K. "Foreign Direct Investment in The United States: An Economic Analysis", **Congressional Research Service,** America, 2013.

KAR, Muhsin ve TATLISÖZ, Fatma. "Türkiye'de DYY Hareketlerini Belirleyen Faktörlerin Ekonometrik Analizi", **KMU Dergisi** Yıl:10, Sayı:14, Aralık,2008, ss.436-458.

KEUSCHNIGG, Christian. "Exports, Foreign Direct Investment and Costs of Corporate Taxation", **CES info Working Paper**, no.2114 Oct.2007.

KİBRİTÇİOĞLU, Aykut. "Banking Sector Crises and Related New Regulations in Turkey", **Economia Exterior**, Special Issue on Turkish Economy, 2005.

KUŞLUVAN, Salih. "A Review of Theories of Multinational Enterprises", **Dokuz Eylül Üniversitesi İİBF Dergisi**, Cilt 1 Sayı 1.

LIPSEY, Robert E. "Interpreting Developed Countries Foreign Direct Investment", **National Bureau Of Economic Research**, Vol. 7810,2010.

MCGEE, Robert W. "The Economic Thouht of David Hume", **Hume Studies,** Vol 15 no:1 1989.

OEHLER- SINCAI and MONİCA, Iulia. "Brief Reflactions on the Development of the FDI Theory", **Theoretical and Applied Economics** Volume XVIII 2011 no:11/564.

ÖKSÜZ S. "Türkiye'de Para ve Dış Ticaret Dengesi İlişkisi", **E.İ.T.İ. Akademisi Yayınları**, Eskişehir, 1980.

ÖZTÜRK, Lütfü. "Serbest Bölgelerdeki DYY Yatırımları: Dünyadaki Uygulamalara Teoriler Işığında Bir Bakış", **Akdeniz Üniversitesi İ.İ.B.F. Dergisi** Temmuz 2004, ss.110-128.

SELİMLER Hüseyin ve KALE, Süleyman. "Türk Bankacılık Sektöründe Yabancı Para İşlemleri", **MFY**, 2012,Sayı 96.

SEN, Pronab. "A Note Pronab Sen", **Economic and Political Weekly**, Vol.30 no:30, 29/7/1995.

ŞENER Sefer ve KILIÇ Cüneyt. **"**Osmanlı'dan Günümüze Türkiye'de Yabancı Sermaye", **Bilgi Dergi**, 16 2008.

UÇKAÇ Aynur, "Türkiye'de Neoliberal Ekonomi Politikaları ve Sosyo Ekonomik Yansımaları", **Maliye Dergisi**, Sayı 158, 2010.

ULAŞ, Dilber. "AB'ye Yönelen DYY Yatırımları ve Çok Uluslu İşletmelerin Üretim Yeri Seçim Kararı", **Avrupa Çalışmaları Dergisi**, Cilt 8 No 2.

YILDIZ, Abdunnur. "Osmanlı İmparatorluğunun Borçlanmasında Yabancı Sermaye Etkisi", **İ.Ü.Sosyal Bilimler Dergisi,** no:37.

İnternet Adresleri:

2013 Investment Climate Statement Argentina, US Department of State, http://www.state.gov/e/eb/rls/othr/ics/2013/204592.htm, (07.10.2013).

ADAM SMITH INSTITUTE, http://www.adamsmith.org/adam-smith, (10.01.2014).

Ahmet KURTARAN, DYY Kararları ve Belirleyicileri, http://e-dergi.atauni.edu.tr/index.php/SBED/article/viewFile/446/440, (14.12.2012).

ALTOMONTE, Carlo and PENNINGS, Enrico. Oligopolistic Reaction to Foreign Direct Investment in Discrete Choice Panel Data Models, 2003, http://ideas.repec.org/p/igi/igierp/243.html, (10.04.2013), s.2.

ARGENTINA FDI, Net Outflows % GDP, http://www.indexmundi.com/facts/argentina/foreign-direct-investment, (07.10.2013).

Bureau of Economic Analysis, U.S. International Transaction Accounts, 2012 geçici veriler, http://www.bea.gov/international/, (20.01.2014).

CEVDET A. ve Diğerleri. **Disorted Inecentives and Financial Development in Turkey**, World Bank Financial Structure and Economic Development Conference, 10-11.02.2000 http://siteresources.worldbank.org/DEC/Resources/distorted_incentives_turkey.pdf, (17.12.2013).

China Bank. http://www.boc.cn/en/, (18.01.2014).

China Invesmtent Official Web Site, http://www.fdi.gov.cn/1800000121_37_41379_0_7.html, (25.08.2013).

Claudio Sardoni, Keynes and Marx,University of Rome, http://www.postkeynesian.net/ucamonly/Sardoni%20on%20GT.pdf, (21.10.2013).

COASE, R.H. The Nature of The Firm, http://www3.nccu.edu.tw/~jsfeng/CPEC11.pdf, (14.12.2012).

COUTİNHO, Luciano. Economic Perspective in Brazil, Export Development Canada, Calgary, 26.03.2011, Brazilian Development Bank Presentation http://www.bndes.gov.br, (04.03.2014).

DEUTSCHE BUNDESBANK, "Bestandserhebung über Direktinvestitionen" Statistische Sonderveröffentlichung 10., http://www.bundesbank.de/Redaktion/DE/Downloads/Veroeffentlichungen/Statistische_Sonderveroeffentlichungen/Statso_10/statso_10_bestandserhebung_ueber_direktinvestitionen_2013.pdf?__blob=publicationFile, (25.08.2013).

DOĞUŞ, Ayla. Türkiye'de Ekonomik Büyüme ve Gelir Dağılımı, http://eco.ieu.edu.tr/people/aogus/kongre.pdf, (10.01.2014).

DUNNING, John. OLI Paradigm The Eclectic Theory was Evolved http://www.investmentsandincome.com/investments/oli-paradigm.html, (19.10.2013).

Economies of Scale, http://www.biu.ac.il/soc/ec/students/teach/953/data/Lec2_IRS.pdf , (05.04.2013).

Economies of Scale, http://www.biu.ac.il/soc/ec/students/teach/953/data/Lec2_IRS.pdf , (05.04.2013).

ELIA, Stefano, MAGGI, Elana and MARIOTTI, Ilaria. Horizontal, Vertical and Conglomerate Investments In Italian Logistic Industry: Drivers and Strategies,

http://www-sre.wu.ac.at/ersa/ersaconfs/ersa10/ERSA2010finalpaper555.pdf, (16.10.2013).

European Commission, Balance of Payments, http://epp.eurostat.ec.europa.eu/portal /page/portal/balance_of_payments/introduction , (16.07.2013).

FDI in China Surges Despite Economic Slowdown, http://timesofindia.indiatimes.com/ business/international-business/FDI-in-China-surges-despite-economic-slowdown/ articleshow/21119219.cms, (24.08.2013).

FDI,Economics, http://www.economicsonline.co.uk/Global_economics/Foreign_ Direct_Investment.htm, (16.07.2013).

Federal Financial Institutions Examination Council, http://www.ffiec.gov/, (20.01.2014).

Federal Reserve Bank of Saint Louis, http://www.stlouisfed.org, (20.01.2014).

Foreign Direct Investment in Argentina Increases, http://www.buenosairesherald.com /article/131074/foreign-direct-investment-in-argentina-increases, (01.10.2013).

Germany Trade & Invest, Federal Ministry of Economics and Technology, http://www.gtai.de/GTAI/Navigation/EN/Invest/Business-location-germany/fdi.html, (02.09.2013).

HENNART, Jean François. Theories of the Multinational Enterprise, http://www.iim.uni-flensburg.de/vwl/upload/0-19-924182-1.pdf, (19.10.2013).

http://borsaistanbul.com/25yil/index.html, (15.12.2013).

http://evds.tcmb.gov.tr/cbt.html, (10.11.2013).

http://globalimpactconsulting.com/21/10/1/hot_markets/brazil/foreign_investment.html, (20.01.2014).

http://iibfdergi.kmu.edu.tr/userfiles/file/haziran2008/cilt8/say14/436-458.pdf, (24.12.2012).

http://tr.tradingeconomics.com/brazil/foreign-direct-investment, (16.01.2014).

http://unctadstat.unctad.org/TableViewer/tableView.aspx, (30.08.2013).

http://web.inonu.edu.tr/~ozal.congress/pdf/57.pdf, (10.08.2013).

http://www.bilgidergi.com/uploads/2008SenerKilic.pdf, (20.11.2012).

http://www.cnbc.com/id/100891841, (25.08.2013).

http://www.ey.com/Publication/vwLUAssets/2012_UK_Brazil_Attractiveness_Survey/$FILE/EY_2012_UK_Brazil_attractiveness_survey.pdf, (20.01.2014).

http://www.ey.com/Publication/vwLUAssets/2012_UK_Brazil_Attractiveness_Survey/$FILE/EY_2012_UK_Brazil_attractiveness_survey.pdf, (05.04.2013).

http://www.fdiintelligence.com, (26.09.2013).

http://www.investkorea.org/ikwork/iko/eng/cont/contents.jsp?code=102010102, (09.10.2013).

http://www.newyorkfed.org/aboutthefed/fedpoint/fed26.html, (15.01.2014).

http://www.oecd-ilibrary.org/sites/factbook-2013-en/04/02/01/index.html?itemId=/content/chapter/factbook-2013-34-en, (17.02.2014).

http://www.state.gov/e/eb/rls/othr/ics/2013/204608.htm, (16.01.2014).

http://www.transparency.org/country, (24.01.2014).

http://www.vab.de/English/foreign_banks/, (20.01.2014).

http://www.vcc.columbia.edu/files/vale/documents/Germany_IFDI_-_6_April_2013_-_FINAL.pdf, (24.12.2013).

http://www2.apexbrasil.com.br/en/invest-in-brazil/how-to-invest-in-brazil/incentives-to-foreign-direct-investment, (17.01.2014).

https://www.bddk.org.tr/WebSitesi/turkce/Raporlar/TBSGG/12277tbs_genel_gorunumu_haziran_2013.pdf, (25.12.2013).

IMF Sixth Edition of The IMF's Balance of Payments and International Investment Position Manual http://www.imf.org/external/pubs/ft/bop/2007/bopman6.htm, (25.06.2013).

IMF. U.T.Isayev, Session VII: Foreign Direct Investment During the Transition: How to Attract It and How to Make the Best Use of It, http://www.imf.org/external/np/eu2/kyrgyz/pdf/isayev.pdf, (16.10.2013).

Invest in China Data Service, http://www.fdi.gov.cn./1800000121_10000159_8.html, (26.08.2013).

Invest in China Data Service, http://www.fdi.gov.cn/1800000121_49_3898_0_7.html, (26.08.2013).

KARLUK, Rıdvan. Türkiye'de Yabancı Sermaye Yatırımlarının Ekonomik Büyümeye Katkısı, TCMB Eğitim Müdürlüğü, www.tcmb.gov.tr, (09.03.2014).

Kenan Çelik, Basit Keynesyen Modeller, http://www.kenancelik.com/documents/ebmakroob.pdf, (21.10.2013).

KEYNES, J.M. http://www.bized.co.uk/virtual/economy/library/economists/keynesth.html, (21.10.2013).

KOLODKIN, Barry. The US and FDI, http://usforeignpolicy.about.com/od/introtoforeignpolicy/a/what-is-FDI.htm, (18.08.2013).

KPMG, KPMG in Argentina, Investment in Argentina 2013, www.kpmg.com.ar, (19.01.2014).

KUNT, Aslı Demirgüç. Harry Huizinga, Financial Structure and Bank Profitability,elibrary World Bank, http://elibrary.worldbank.org/doi/pdf/10.1596/1813-9450-2430, (31.12.2013).

lFVxYisLGo_UA&bvm=bv.41524429,d.Yms, (25.12.2013).

Mainland China Survey KPMG, http://www.kpmg.com/CN/en/IssuesAndInsights/ArticlesPublications/Documents/Mainland-China-Banking-Survey-201312-v1.pdf (18.01.2014), s.28.

MITCHELL, James. Solomos Solomou,Martin Weale, Monthly and Quarterly GDP Estimates for Interwar Britain. http://citeseerx.ist.psu.edu/viewdoc/download?doi=10.1.1.157.4896&rep=rep1&type=pdf, (22.10.2013).

Ministry Of Commerce People's Republic of China, Several Opinions of the State Council on Further Utilizing Foreign Capital, http://english.mofcom.gov.cn/aarticle/policyrelease/announcement/201006/20100606982859.html, (26.08.2013).

National Branding & Investment Expo http://www.nbiexpo.com/germany, (02.09.2013).

NYBORG, Karine. Homo Economicus And Homo Politicus: Interpratation And Aggregation of Enviromental Values, Aktaran: Hüseyin Akyıldız, Tartışılan Boyutlarıyla "Homo Economicus", http://sablon.sdu.edu.tr/fakulteler/iibf/dergi/files/2008_2_2.pdf, (04.05.2013).

OECD, China Report www.oecd.org, (26.12.2013).

OECD, Economic Indicators data, www.oecd.org, (25.08.2013).

OECD, http://stats.oecd.org/Index.aspx?DatasetCode=FDI_FLOW_INDUSTRY, (02.09.2013).

OECD. Factbook 2013, http://www.oecd-ilibrary.org, (17.02.2014).

Organization for International Investment (OFII), Foreign Direct Investment Data, http://www.ofii.org/resources/foreign-direct-investment, (20.12.2013), s.2.

ÖZYAKIŞIR, Deniz. Kafkas Üniversitesi, Çok Uluslu Şirketler ve Bu Şirketlerin Dışa Açılmadaki Rollerinin Teorik Eleştirel Değerlendirmesi, http://www.akademiktisat.net/calisma/kuresellesme/cus_acilma_dozyakisir.htm, (20.10.2013).

Regional Oral History Office, University of California, Berkeley 1973-74 Oil Crisis, http://bancroft.berkeley.edu/ROHO/projects/debt/oilcrisis.html, (10.08.2013).

RUSS, Katheryn N. The New Theory of Foreign Direct Investment: Merging Micro-Level and Macro Finance, Book Review, http://www.econ.ucdavis.edu/faculty/knruss/russ_bookreview.pdf, (02.01.2014), s.14.

SIBUMI, Şebnem. www.academia.edu/5002717/Ulke_riski+&cd=2&hl=tr&ct=clnk&gl=tr, (10.01.2014).

STEIN, Herbert. The Concise Encyclopedia of Economics, Http://Www.Econlib.Org/Library/Enc/Balanceofpayments.Html, (25.06.2013).

SUH, Young Kyung. The Bank of Korea, Financial Markets in Korea, Seoul, http://www.bloomberg.com/news/2013-03-13/bank-of-korea-s-suh-shuns-schoolgirl-outfit-to-tackle-contagion.html, (24.01.2014).

TCMB çalışma tebliği no:10/01 http://www.tcmb.gov.tr/research/discus/2010/WP1001.pdf, (07.10.2013).

TCMB. Uluslararası Yatırım Pozisyonu İstatistiklerine İlişkin Yöntemsel Açıklama, http://www.tcmb.gov.tr/uyp/uypmet.pdf, (24.02.2014).

The Economic Times, Definition of Invisible Hand, http://economictimes.indiatimes.com/definition/invisible-hand, (30.10.2013).

The FDI Report Global Greenfield İnvestment Trends, http://ftbsitessvr01.ft.com/forms/fDi/report2013/files/The_fDi_Report_2013.pdf, (24.01.2014).

UNCTAD. 2013 Raporu, http://unctad.org/en/publicationslibrary/wir2013_en.pdf, (24.01.2014).

UNCTAD. World Investment Report 2012 http://unctad.org/en/PublicationsLibrary/wir2012_embargoed_en.pdf, (24.10.2013), s.15.

UNCTADSTAT, Inward foreign direct investment http://unctadstat.unctad.org/TableViewer/tableView.aspx, (07.10.2013).

University of Idoha course notes, http://db.lib.uidaho.edu/ereserve/courses/b/business/380_01/life.pdf, (16.01.2014).

What is Common Ownership?, The Socialist Party of Great Biritain, http://www.worldsocialism.org/spgb/socialist-standard/2010s/2010/no-1268-april-2010/what-common-ownership, (10.01.2014).

WIPO. Copyright Treaty or the WIPO Performances and Phonograms Treaty, http://www.wipo.int/treaties/en/ip/wppt/trtdocs_wo034.html, (10.01.2014).

World Bank Foreign Direct Investmen China Story, http://www.worldbank.org/en/news/feature/2010/07/16/foreign-direct-investment-china-story, (24.12.2013).

World Bank Statics, www.worldbank.org, (24.12.2013).

World Economy Vertical Versus Horizontal FDI http://econweb.tamu.edu/aglass/VerticalVsHorizontalFDI.pdf, (16.10.2013).

www.bundesbank.de, (18.08.2013).

www.ekonomi.gov.tr, (10.08.2013).

www.fdi.gov.cn, (26.08.2013).

www.hazine.gov.tr, (10.08.2013).

www.tuik.gov.tr, (10.08.2013).

YEDİYILDIZ, Bahaeddin. MEB yayınları, II.Cilt, İstanbul, 1994, s.78, Aktaran: Mesut Küçükkalay, Endüstri Devrimi ve Ekonomik Sonuçlarının Analizi, http://sablon.sdu.edu.tr/fakulteler/iibf/dergi/files/1997-2-4.pdf, (07.10.2013).

Diğer:

ABA, **Annual Report, 2011 Chapter 3: The Financial System**, ABA Press.

AKYOL, Kezban Eser. Finansal Serbestleşme Sürecinde Artan Kısa Vadeli Sermaye Hareketleri: Türkiye Ekonomisine Etkileri, Riskler ve Politika Araçları, T.C.Maliye Bakanlığı Strateji Geliştirme Başkanlığı, **Mesleki Yeterlilik Tezi,** 2012.

BCRA and UNCTAD. "Inward FDI in Argentina and Its Policy Context", Aktaran: Beatriz Nofal,Cecilia, Nahon and C.Fernandez, 2010.

FDI Magazine**,** FDI Supplement, South Korea Looking to Its Free Economic Zones For Growth, **FDI Intelligence Special Report**, 2013.

IMF, **Asia and Pacific Department, Republic of Korea:** Staff Report for the 2012 Article IV Consultation.

IMF, **Turkey: 3rd Review Under The Stand By Agreement**, Amerika;12/2002 IMF Country Report No: 2/264, 2002.

IŞIL, Gökhan. Bankacılık Sektöründe Satınalma ve Birleşmelerde Yabancı Sermayenin Rolü ve Türkiye Modeli, **Doktora Lisans Tezi,** İstanbul, Marmara Üniversitesi, 2010

JEON, Yongil and MILLER, M. Stephen. Foreign and Domestic Bank Performances: An Ideal Decomposition of Industry, **Economic Working Papers**, Ekim 2004/46, Amerika, Unversity of Nevada, 2004.

KIZBES, Kılıç Görmezöz. Türkiye'de Doğrudan Gelen Yabancı Sermaye Yatırımlarının İstihdam Üzerindeki Etkileri, **Çalışma ve Sosyal Güvenlik Bakanlığı Uzmanlık Tezi**, Ankara,2007, s.13

ÖİK, 8. 5 Yıllık Kalkınma Planı DYY Yatırımları, **ÖİK Raporu,** DPT 2514 – ÖİK 532

Türk Dil Kurumu Büyük Türkçe Sözlük.

ÜLGER, Hande. Doğrudan Yatırım İstatistiklerinin Derlenmesi ve Türkiye Uygulaması, **TCMB Uzmanlık Tezi,** Ankara, 2012.

YÜKSELER, Zafer. **Makro Ekonomik Hesaplar ve Ödemeler Dengesi**, Ankara: DPT, Haziran 1998.