

# EKONOMİK YORUMLAR

TEMMUZ 2005 • YIL 42 • SAYI 496 • 6 YTL (6.000.000.-TL.)  
www.ekonomikyorumlar.com

**Rusya Taktik Değiştiriyor (mu?)**  
Prof. Dr. Emre ALKİN

## AÇIK OTURUM

**KOBİ'ler ve Finansal Hizmetler**

Tevfik ALTINOK / Gülşay BAKIOĞLU / Erkan GÜRKAN  
Hilmi DEVELİ / Özer GÜNEY / Kemal GÜLERDİ  
Ziya AKKURT / İhsan SOLMAZ

**Küçük ve Orta Boy İşletmelerin (KOBİ)  
Finansmanında Alternatif Yaklaşımların Analizi**  
Dr. Mustafa GÜNAY

**Ülkemizde Mevduatın Gelişimi Üzerine Bir Çalışma**  
Selçuk DURANLAR / Ümit YALÇIN

**Kamu Harcamalarında Savurganlık Sorunu**  
Yrd. Doç. Dr. A. Kadir KÖKOCAK  
Yrd. Doç. Dr. Seyfettin ERDOĞAN

**Finansal Derinleşmenin Göstergeleri  
Üzerine Bir Değerlendirme**  
Yrd. Doç. Dr. Muhsin KAR / Hüseyin AĞIR

**Ülke Riski Ölçüm Problemi ve Önemi:  
Türkiye İçin Bir Analiz**  
Yrd. Doç. Dr. C. Yenal KESBİÇ  
Yrd. Doç. Dr. Ercan BALDEMİR / Esat BAKIMLI



## Yeni Passat. Bu lükse çok çabuk alışacaksınız.

**Örneğin çift bölge elektronik klimaya.** Siz içerisi sıcak olsun istiyorsunuz, eşiniz serin. Hiç sorun değil. Yeni Passat'ın çift bölge iklim kontrollü elektronik klimasıyla kontrol sizde. Yeni Passat'ın sundukları tabii ki bununla sınırlı değil. El freni kavramını parmak frenine dönüştüren elektromekanik park freni, elektrikli bel destek ve sırtlık ayarlı sürücü koltuğu, soğutma özellikli ön kol dayama, yoğun trafikte ve eğimli yollarda rahatlık sağlayan "Auto Hold" (otomatik tutma) fonksiyonu, klasik anahtar kavramına son veren elektronik kontak kilidi, hız sabitleyici ve dört kollu bağımsız arka süspansiyon sistemi... Bu lüksü kendi gözlerinizle görmeyi ve Yeni Passat'la en rahat sürüşü yapabilmeyi için sizi Volkswagen Yetkili Satıcılarına bekliyoruz.



Otomobil aşkına

# FINANS - POLİTİK & EKONOMİK YORUMLAR

http://www.ekonomikyorumlar.com

e-mail:ekonomikyorumlar@ekonomikyorumlar.com

TEMMUZ 2005 • YIL: 42 • SAYI: 496 • 6 YTL (6.000.000.-TL.) (KDV DAHİL)

**Ekonomik Mali Yayınlar San. ve Tic. A.Ş. Adına  
İmtiyaz Sahibi  
DR. NESRİN NAS**

**Genel Yayın Yönetmeni  
PROF. DR. EMRE ALKİN**

**Yazı İşleri Müdürü  
MUSTAFA BARIŞ**

**Danışma Kurulu Başkanı  
ALİ İHSAN KARACAN**

### Danışma Kurulu

□Prof. Dr. Asaf Savaş Akat □Dr. Öztin Akgüç □Prof. Dr. Erdoğan Alkin □Prof. Dr. Emre Alkin □Prof. Dr. Mehmet Altan □Tevfik Altınok □Yılmaz Argüden □Beyhan Aslan □Uğur Bayar □Afa Boran □Prof. Dr. Ünal Bozkurt □Yavuz Canevi □Ege Cansen □Dr. Doğan Cansızlar □Bülend Çorapçı □Necdet Durakbaşa □A. Aydın Dündar □Dr. A. Mahfi Eğilmez □Orhan Emirdağ □Gazi Erçel □Dr. Zeynel Abidin Erdem □Meral Gezgin Eriş □Dr. Deniz Gökçe □Prof. Dr. Cumhuri Ferman □Zeki Gündüz □Prof. Dr. Seyfettin Gürsel □M. Akif Hamzaçebi □Avni Hedili □Erhan Işıl □Prof. Dr. Haluk A. Kabaaloğlu □Ali İhsan Karacan □Kemal Kurdaş □Korhan Kurdoğlu □Adnan Nas □Ergin Neng □Sezai Onaral □Prof. Dr. Suat Oktar □Tuncay Özilhan □Ersin Özince □Ertuğrul İhsan Özol □Prof. Dr. Merih Paya □Adnan Polat □M. Faruk Sabuncu □Oğuz Satıcı □Prof. Dr. Hülya Talu □Prof. Dr. M. Şükrü Tekbaş □Dr. Ali Tekin □Dr. Turgut Telman □Yaman Törüner □Cihan Turper □Pınar Türeñç □Doç. Dr. Ali Ulusoy □Ahmet Yüzbaşıoğlu □Prof. Dr. T. Güngör Uras

### Yazı Kurulu

□ Dr. Öztin Akgüç □ Prof. Dr. Erdoğan Alkin □ Prof. Dr. Emre Alkin □ Zeki Gündüz □ Prof. Dr. Seyfettin Gürsel □ Adnan Nas □ Prof. Dr. Merih Paya □ Prof. Dr. T. Güngör Uras □ Doç. Dr. Hakan Üzeltürk

### BU SAYIDA

Okurlara Mektup  
PROF. DR. EMRE ALKİN  
Rusya Taktik Değiştiriyor (mu?) ..... 3

EKONOMİK YORUMLAR/AÇIK OTURUM  
KATILANLAR:  
TEVFİK ALTINOK/GÜLAY BAKİOĞLU  
ERKAN GÜRKAN/HİLMİ DEVELİ  
ÖZER GÜNEY/KEMAL GÜLERDİ  
ZİYA AKKURT/İHSAN SOLMAZ  
KOBİ'ler ve Finansal Hizmetler ..... 6

DR. MUSTAFA GÜNAY  
Küçük ve Orta Boy İşletmelerin (KOBİ)  
Finansmanında Alternatif Yaklaşımların Analizi ... 22

SELÇUK DURANLAR  
ÜMİT YALÇIN  
Ülkemizde Mevduatın Gelişimi  
Üzerine Bir Çalışma ..... 30

YRD. DOÇ. DR. A. KADİR KÖKÖCAK  
YRD. DOÇ. DR. SEYFETTİN ERDOĞAN  
Kamu Harcamalarında Savurganlık Sorunu ..... 37

YRD. DOÇ. DR. MUHSİN KAR  
HÜSEYİN AĞIR  
Finansal Derinleşmenin Göstergeleri  
Üzerine Bir Değerlendirme ..... 50

YRD. DOÇ. DR. C. YENAL KESBİÇ  
YRD. DOÇ. DR. ERCAN BALDEMİR  
ESAT BAKIMLI  
Ülke Riski Ölçüm Problemi ve Önemi:  
Türkiye İçin Bir Analiz ..... 68

Rakamların Dili  
Ekonomik Göstergeler ..... 87

**İdare Yeri:** Binbirdirek Mah. Suterazisi Sokak. No.6/2; 34400 Sultanahmet - İSTANBUL ☎ **Tel:** (0212) 518 17 32 - 516 11 45 ☎ **Faks:** (0212) 518 66 43 ☎ **http://www.ekonomikyorumlar.com** ☎ **e-mail:** ekonomikyorumlar@ekonomikyorumlar.com ☎ **Yayının Süresi:** Aylık -Yerel Süreli- ☎ **Yayın Türü:** İktisadi ve Politik ☎ **Baskı ve Cilt:** Kurtiş Matbaacılık San. ve Tic. Ltd. Şti., Maltepe Mah. Litros Yolu. Fatih Sanayi Sitesi. No.12/74 Topkapı - İSTANBUL, Tel: (0212) 613 68 94 ☎ **Baskı Tarihi:** 7 Temmuz 2005 ☎ **Genel Dağıtım:** DPP ve Dünya Süper Dağıtım ☎ **Açıklama:** Dergideki yazılar kaynak göstermek koşuluyla alınabilir. Dergide yayınlanan yazılardaki görüşler, yazarlarına aittir. Yayınlanacak yazılar hakem denetiminden geçer. Yayınlamak amacıyla gönderilen yazıların iki nüsha olarak (mümkünse bilgisayar disketi ve bir resim ile birlikte) ulaştırılmasını rica ederiz. ☎ **2005 Yılı Abone Bedeli (KDV Dahil):** 72 YTL (72.000.000.-TL.) ☎ **Öğrencilere:** 50 YTL (50.000.000.-TL.) ☎ **Banka Hesap Numaraları (İstanbul):** Akbank Nuruosmaniye Şubesi Hesap No: 35875-4, Garanti Bankası Nuruosmaniye Şubesi Hesap No: 6299897, İş Bankası Çađalođlu Şubesi Hesap No: 530979, Yapı Kredi Bankası Çemberlitaş Şubesi Hesap No: 1035572-7

## Dergiden

## OKURLARA MEKTUP

## Rusya Taktik Değiştiriyor (mu?)

**E**ski Sovyet Cumhuriyetleri bağımsızlıklarını ilan ettikleri 1990'lardan beri ekonomik olarak büyük aşama kaydettiler. AB'nin mesafeli durduğu ama ABD'nin oldukça aktif olarak temasta olduğu bu ülkelerde, son on yılda değişimin çatısı sabırla kuruldu. Petrol ve doğal gaz zengini olan ve bugün BDT olarak anılan ülkelerde Devlet Başkanları eski Politbüro üyelerinden oluşuyordu. Gürcistan'da Şevarnadze, Azerbaycan'da Aliyev, Kırgızistan'da Akayev, Kazakistan'da Nazarbayev, Türkmenistan'da Niyazov yıllar boyu Devlet Başkanından daha da ileri hükümdar gibi ülkelerini yönettiler. Ukrayna ve Beyaz Rusya da büyük ölçüde Sovyet İmparatorluğu'nun devamı olan Rusya'ya bağlı kaldılar.

## DEĞİŞİM HIZLA GELDİ

Sonra bir şeyler olmaya başladı. İlk önce Ukrayna'da başlayan hareket sonra dalgalar halinde Orta Asya'ya yayıldı. Kırgızistan'da devam etti. AB Rusya'dan aldığı doğal gazı tehlikeye sokmamak için (genellikle her şeye seyirci kaldığı için) ne Ukrayna'daki olaya ne de Kırgızistan'daki ayaklanmaya müdahil olmadı. Fakat değişim kaçınılmazdı. Şimdi Putin Yönetimi bu durumun BDT ülkelerinin tamamına yayılabileceğini biliyor. "Endişe ediyor" demek doğru olmaz. Çünkü Putin bu işin buralara varacağını Devlet Başkanı seçildiği günden çok önce tahmin ediyordu. Rusya'nın kuvvetli isimlerinden Yevgeni Primakov, yazdığı kitapta Vlademir Putin ile ilgili tüm özellikleri ortaya koymuş. Okumuş olanlar ya da okuyacaklar ne demek istediğimizi anlayacaktır.

Artık bundan sonra hiçbir şey eskisi gibi olmayacaktır. Siyasi ve sosyal anlamda büyük ölçüde ABD güdümlü özgürlük akımının etkisine giren "eski uyduları" tekrar Rusya'ya bağımlı bir hale getirmenin bir yolu bulunmalıydı. Sovyetlerin yarattığı enkazdan yaratılan Rusya'nın ekonomik güçlenmesi zaman alacaktı ve ara geçiş için bazı enstrümanlar bulunmalıydı.

## KENDİ AYAĞINA KURŞUN SIKAN TÜRKİYE

Rusya'nın en yakınında bulunan ve ekonomik krizler ile siyasi iniş-çıkışlarla zayıf duruma düşmüş bir Türkiye, söz konusu strateji için feda edilebilecek bir durumda bulunuyordu. Putin daha çok önceden AB Ülkelerinin bugün gösterdikleri kararsızlığı sezmişti. Hatta Türkiye ziyaretinde "bırakın AB'yi, bizle beraber olun" teklifini bile yapmıştı. Tabii, böyle bir teklifin sadece tebensümle karşılanacağını kendi de biliyordu. Türkiye, büyük yatırımlar yaptığı AB yolundan (istese bile) artık dönemezdi. Putin böylece gelecek görüşmelerde "ben size dememiş miydim" tarzında özetlenebilecek bir koz da elde etmiş oldu.

Putin'in büyük planı, siyaseten elden kaçırılmış gibi gözükken BDT ülkelerini Rusya'ya mal satmalarını sağlayarak elde tutmak olabilir gibi gözüküyor. Özellikle yaş meyve sebze kendi ayağına kurşun sıkırmamız ve Rusya'nın bize yazdığı uyarıları dikkate almamamız, Putin Yönetiminin elini güçlendirmiş gözüküyor.

Daha önce tavuk etinde yaşadığımız sıkıntının üzerine bir de yaş meyve-sebze gelince, Rusya'nın Türkiye'den yaptığı ithalatı BDT ülkeleri ile doldurma şansını ortaya çıkardı. Rakam fena değil. 500 Milyon Dolardan daha fazla edecek bir potansiyelden bahsediyoruz. Bu rakam 3 ile 10 Milyar dolar milli geliri olan bazı BDT ülkeleri için önemli bir rakam. Aslında bizim için de önemli bir rakam.

Gıda ve tarım ürünleri ihracatı bizim en önemli potansiyellerimizden biri ama BDT ülkelerinin birçoğu da bu konuda hızlı gelişme içinde. Rusya petrol ve doğal gaz zengini (bir anlamda da genişletilmiş Orta Doğu Projesinin arka bahçesi olan) BDT ülkelerini biraz daha ekonomik anlamda bağımlı kılmak için altın tepsiyle bir fırsat sunmak üzereydik ki, zor da olsa yanlıştan döndü. Rusya ile aramızda olan Yaş Meyve-Sebze Krizi çözüldü.

### RUSYA'NIN YENİ SİLAHI: İTHALAT

Rusya'nın 2000 yılından beri artan şekilde ihracatına ağırlık verdiğini ve doğal gaz-petrol gücünü daha rasyonel kullanmaya başladığını belirtmiştik. Hatta bu gücü artık dış siyasetinin ayrılmaz bir parçası haline de getirdi diyebiliriz. Açıkça olmasa bile, doğal gaza bağımlı AB ülkelere saklı bir tehdit politikası yürüten Putin Yönetiminin tavırları, ABD'nin eskisine göre daha köşeli siyaseti karşısında çok da garipsenmiyor. Gerçekten de son dönemlerde dış politikada zarafet azaldı. Bu nedenle niyetini açıkça belli etmeyen Türk Dış Politikası fazla "zarif" kalıyor. Fakat bugünlerde fazla zarif olunca verdiginiz mesajlar anlaşılıyor.

Tablo 1: Rusya Federasyonu Dış Ticareti

	2003	2004
İHRACAT (BDT ve Bavul Ticareti Dahil)	135,4	181,5*
İTHALAT (BDT ve Bavul Ticareti Dahil)	75,4	75,6*
BDT İHRACAT	20,5	29,4
BDT İTHALAT	13,6	17,7
TÜRKİYE'YE İHRACAT	4.821	7.444
TÜRKİYE'DEN İTHALAT	927	1.227

\*Bavul ticareti hariç.

Şimdi konumuza dönüp yukarıdaki tablodaki durumu izah etmeye çalışalım. Bağımsız Devletler Topluluğu ile Rusya arasındaki ticarete dikkatle baktığımızda, fazla olmasa da ortada bir sömürü düzeni olabildiğini görüyoruz. Eski Sovyetlerde de merkezi otorite, üretim ve ticarete kendisine ait coğrafyayı kendine bağımlı hale getirmişti. Bugün de Rusya, BDT'ye dış ticaret fazlası veriyor. Tabii bu durum ilelebet böyle devam edemez. Çünkü oradaki demokratikleşme hareketlerinin altyapısını gizliden gizliye "Ruslar sizi sömürüyor" cümlesi oluşturuyor. Önemli olan bu sözün doğru olup olmadığı değil, sözün nasıl pazarlandığı.

Aslında Türkiye de Rusya'ya karşı dış ticaret açığı veriyor. Eğer yaş meyve ve sebze ihracatımızdaki sorun devam etseydi, bu açık daha da büyüyecekti. Sorun şimdilik rafa kalkmış gibi gözüküyor ama dikkatli olmak lazım.

Tablo 2: Rusya Federasyonu Rakamları (2004)

İHRACAT			İTHALAT		
Ülke	Değer (Milyon Dolar)	Pay (%)	Ülke	Değer (Milyon Dolar)	Pay (%)
BEYAZ RUSYA	11.143	6,1	BEYAZ RUSYA	6.463	8,6
UKRAYNA	10.771	5,9	UKRAYNA	6.097	8,1
TÜRKİYE	7.446	4,1	KAZAKİSTAN	3.479	4,6
KAZAKİSTAN	4.645	2,6	TÜRKİYE	1.227	1,6

Yukarıdaki ayrıntılı tabloya da bakıldığında Rusya'nın komşularıyla ilişkilerinde dış ticaret açığı vermemek için çaba gösterdiğini anlıyoruz. Halbuki gizliden çekiştiği ABD daha farklı bir tutum içerisinde. 1997 yılında yapılan bir G7 zirvesinde ABD, açık ve net şekilde şunları söyledi: "Bizler dış ticaret açığı vererek gelişmekte olan ülkeleri bir anlamda sübvans ediyoruz. Sizler ise, ısrarla trilyon dolarlık dış ticaret fazlası veriyorsunuz. O zaman etrafınızda fakirlikten dolayı oluşan huzursuzluğa ordumuzun müdahale etmesini yadırgamayacaksınız".

Bu bir tehdit değil. Sadece bir uyarı. Sanıyoruz ki Putin de dağılmış Sovyetlerin eski Cumhuriyetlerine pek yakında aynı taktikle yaklaşacak. Üstelik bunun içinde yeterli derecede avansı var.

**Tablo 3: Türkiye'nin Rusya'dan Doğalgaz İthalatı (Milyon Dolar)**

	2003	2004	2005
<b>DOĞAL GAZ</b>	1.772	2.095	1.103

Gelelim Türkiye'ye; Türkiye'nin Rusya'ya ihracatı bile doğal gaz ithalatını karşılamaya yetmezken, yaş meyve sebze ve tavuk eti ihracatını sekteye uğratacak hiçbir davranış kabul edilemez. Elimiz kolumuz bağlı bir şekilde olan biteni seyrederek, dış politikamız da zayıflayacak.

Dış Siyaset Dış Ticaret için yapılır. Bir milletin refahını hedef almayan her politika başarısız olmaya mahkumdur.

Gelecek sayıda buluşmak dileğiyle.

Saygılarımla,

Prof. Dr. Emre ALKİN

*Finans–Politik & Ekonomik Yorumlar*

## Ekonomik Yorumlar

### AÇIK OTURUM

## KOBİ'ler ve Finansal Hizmetler

### KATILANLAR:

- TEVFİK ALTINOK
- GÜLAY BAKİOĞLU
- ERKAN GÜRKAN
- HİLMİ DEVELİ
- ÖZER GÜNEY
- KEMAL GÜLERDİ
- ZİYA AKKURT
- İHSAN SOLMAZ

*Sevgili Okurlar, aşağıda sunulan "KOBİ'ler ve Finansal Hizmetler" konulu "Açık Oturum" 25 Mayıs 2005 Çarşamba günü Sabancı Center'da düzenlenmiştir. Açık Oturum'a konuşmacı olarak Finans Kulüp Başkanı Sayın **Tevfik ALTINOK**, AKDENET Başkanı Sayın **Gülay BAKİOĞLU**, KOSGEB Başkanı Sayın **Erkan GÜRKAN**, TOSYÖV Başkanı Sayın **Hilmi Develi**, Finans Kulüp Yönetim Kurulu Üyesi Sayın **Özer GÜNEY**, Türkiye Halk Bankası Genel Müdür Yardımcısı Sayın **Kemal GÜLERDİ**, Akbank Genel Müdür Yardımcısı Sayın **Ziya AKKURT** ve KOSGEB Başkan Yardımcısı Sayın **İhsan SOLMAZ** konuşmacı olarak katılmışlardır.*

**T**EVFİK ALTINOK- Değerli konuklar, Finans Kulübün değerli üyeleri, hepinizi Finans Kulüp adına saygıyla selamlıyorum. Her zaman olduğu gibi teşekkür borçlu olduğumuz kurumların başında, hem Sabancı Holding hem de Akbank geliyor. Çünkü bize böyle bir fırsatı, birlikte toplantı düzenlemeyi ve böyle bir şansı yarattıkları için çok teşekkür ediyorum. KOBİ dediğimiz zaman ben çok eski yıllara gidip, 1970'li yılları düşündüğümde, Hazine'deyken bu ekonominin can damarını oluşturan küçük ve orta ölçekli işletmelerin sürekli ön planda tutulması gerektiğini, sürekli belirli konularda bilgilendirilmeleri icap ettiğini hissedenlerin başında geliyorum. Çok ilginçtir ki, bu kuruluşların her biri sadece ve sadece ekonominin içerisinde üretimde değil, özellikle istihdamda da çok

önemli bir yere sahipler. Geçtiğimiz günlerde yine basında da yer aldı. Türkiye'de işsizlik oranı % 11.7'lere inerken en çok istihdamı sağlayan kesimin yine KOBİ'ler olduğu bu haberde yer alıyordu. Böyle düşündüğümüz zaman üretim elbetteki, piyasaların can damarı, ekonominin en önemli yeri ama onun kadar önemli olan tarafıyla da istihdamda gerçekten büyük öneme sahip olan küçük ve orta boy işletmeler işletmecilik kuralları içerisinde yönetilirken –vergiyi bir tarafa bırakacak olursak- herhalde karşı karşıya kaldıkları en önemli sıkıntılar ya da çözüm aradıkları konular finansmanla ilgili olsa gerek. Çünkü bir işletmenin yağlamasını ve yıkamasını yapacak olan kesim finansman kesimidir. Böyle olunca da Akbank gibi önemli olan bir kuruluş, finans kulüp gibi kendine göre bu konula-

rın içerisinde girmiş bir sivil toplum örgütü hiç şüphesiz küçük ve orta boy işletmelerin finansman sorunlarına kayıtsız kalmaz. O zaman, mutlaka bu konudaki meselelerin belirli ortamlarda konuşulması, belirli platformlarda tartışılması herhalde en isabetli işlerden birisidir.

Biz bugün gerçekten bu işin uzmanlarıyla birlikte pek çok önemli konuyu birlikte paylaşan, tanıklık eden, tartışan bir platformu yaratmış olacağız. Hatta bir adım daha öteye gidip, burada konuşulanları bir metin haline getirebilirsek bunu da çeşitli yerlere gönderip finansman konusunda KOBİ'lerin karşı karşıya kaldığı sıkıntıları belirli yerlere de aktarma şansına sahip olacağız. Hepinize katıldığınız için çok teşekkür ediyorum. Umarım KOBİ'ler için de, finans kesimindeki değerli arkadaşlarımız için de güzel bir platformda ve iyi bir tartışma zemininde belirli konuları dinleme ve tartışma fırsatını yakalayacağız.



**Tevfik ALTINOK**

**GÜLAY BAKIOĞLU** – Öncelikle tüm konuşmacılarımıza, tüm konuklarımıza Akdenet adına hoş geldiniz diyorum. Akdenet Akbank

Teftiş Heyetinden yetişen müfettişlerin kurmuş olduğu ve üyeleri arasında gerek manevi sosyal gerekse de mesleki gelişim amaçlı üyelerine katkı sağlamayı amaçlayan bir dernek. Üyelerimiz bankacılıktan yetişmiş olmakla birlikte şu an bir kısmı finans sektöründe, bir kısmı ise gerek girişimci gerekse profesyonel yönetici olarak özel sektörde çalışmakta. KOBİ'ler ile finans sektörünü bir araya getiren böyle bir toplantı bizim için özel bir önem taşımakta. Finans Kulüp ile ortaklaşa gerçekleştirdiğimiz "KOBİ'ler ve Finansal Hizmetler" konulu bu panelde buluşmaktaki amacımız; gerek KOBİ gerekse finans kesimiyle bir araya gelip KOBİ'leri daha ileriye nasıl taşıyabileceğimizi ortaya koymaktır. Burada bulunan herkesin denize bir yıldız attığını ve bundan gurur duyması gerektiğini özellikle belirtmek isterim. Panelin düzenlenmesinde katkılarından dolayı özellikle Finans Kulüp yönetimine ve tüm konuşmacılarımıza ve konuklarımıza teşekkür ediyorum ve saygılar sunuyorum.

**ERKAN GÜRKAN** – Güzel bir konuda bir araya geldik. Hem Finans Kulübe hem de Akdenet'e böyle bir organizasyonu yaptığı için çok teşekkür ediyoruz. Arkasından da bereketli bir süreç gelecek gibi mesajlar alıyoruz. Bir bankanın da bu sürecin içerisinde bulunması ve Başkanın da bunları ifade etmesi bizi memnun etti. KOBİ konusunun bankalarda gündeme gelmesi ve finans politikalarının yeniden şekillendirilmesi biz çok memnun ettik. Bugünkü ortamın bereketlenerek Anadolu'nun her tarafında şekilleneceği inancındayız. Biz senelerden beri bunun şekillenmesi için ve krediden aldığı payın KOBİ'ler nazarında artması için KOSGEB olarak gayretimiz var. Son zamanlarda bununla alakalı 1993 yılında kesilen kaynaklarımızın 2001 yılında gelmesiyle birlikte yeniden bir atak başlattık ve iyi de bir noktaya geldik. Trilyonlarca kaynağı sanayiciye kredi ve destek olarak verebilecek durumdayız ve verdik de.

Yaptığımız güzel bir şey var. O da şu; biz bir kredi kuruluşu değiliz, destek kuruluşuyuz, politika geliştiren kuruluşuz. Bu anlamda yapmakta olduğumuz iş, her sene farklı bir kredi politikasıyla Türkiye'nin gündemine gelmek. Türkiye'ye farklı şeyleri getirmek güdü-



süyle hareket ediyoruz ve bunu kaynağımızı da tüketmeden yapıyoruz. Kaynağı iki türlü kullanıyoruz. Bir tarafta kaynağımız bankada dururken, daha doğrusu tükenirken –sene sonuna kadar tükeniyor- daha önceden 38 destek unsuru vardı. Şimdi biraz daha değişti, yeni bir yapıyla geldik. Bu destek unsuruyla birlikte Türkiye'ye yeni modelleri getirmek için de bankalardan gelen artı değerleri de sanayicimize fonluyoruz. Bu anlamda ilk defa tefe fonlaması adı altında enflasyon oranında bir fonlama getirdik. Vakıflar Bankası ve Halk Bankasıyla birlikte bir çalışma yaptık. Daha sonra bu tuttu ve biz bunu diğerleri yapsın diye bıraktık. Peşinden faiz sübvansiyonu ile sıfır faizli bir fonlama vererek sanayiye ihracat odaklı bir politika geliştirebilir miyiz diye düşündük. Devletin kaynakları kıt. Kıt kaynaklarıyla yüklü miktarda sanayiciyi desteklemek mümkün değil. O zaman devlet aktif bir rol oynasın dedik. Burada özel bankalar olmalı mıydı? Kararname çerçevesinde bunu yaptık ve orada da iyi bir noktaya geldik. Çok ciddi bir etkisi odu. Binlerce sanayicimiz bu kaynaktan yararlandı. Bunun arkasından, bu sene biraz daha farklı bir şey getiriyoruz, leasing ile alakalı bir şey.

Ancak bunların hepsi stratejimizin odağında. Bankaları çok yakından ilgilendiren ve başlarının derdi olacak diye telaffuz edilen Basel konusu var. Basel 2 geliyor, 2007 yılından sonra KOBİ'ler ne olacak diye. Ancak biz 2 seneden beri düzenli bir şekilde bunu nasıl çözebiliriz üzerine kurgumuzu yaptık ve bütün sistemimizi bunun üzerine odakladık. Yani bir Basel 2 problemi Türkiye'nin gündemine geldiğinde KOBİ'ler bu problem içerisinden nasıl çıkartılır ve stratejilerimiz ne olmalı. Başında sistem buna uygun kurgulandı. Ancak zaman zaman kafayı karıştıran bir şey var. Analiz diye bir şey başlattık. Daha sonra saha tarama diye bir şey getirdik. Bu süreçte sanayicinin KOSGEB'i sevmesi ve kabullenmesi gerekiyordu, bir iletişim kurmamız gerekiyordu. Bu iletişimle ilgili hem uzmanları yetiştirmek hem de sahanın duyarlılığını arttırmak için birkaç aşamada geçiş yaptık. Yaklaşık 1 – 2 sene içerisinde sistem bizim istediğimiz seviyeye geldi ve şu anda çıkan yönetmelikle ve usul esaslarıyla tamam.

Uzmanlarımız tarafından stratejik yol haritaları denilen yazılımımız doldurulduktan sonra bizim uzmanlarımızın rehberlik ettiği ve komisyonlarında rehberlik ederek doğru doldurmalarını sağladıktan sonra çalıştığı bir mekanizma haline geldi. Ortaya çıkan değerler ve hem KOSGEB'in verdiği desteklerin ölçümlemesi hem sanayicinin pozisyonunun belirlenmesi ve küresel uyumda tüm fonksiyonları ile takip edilen bir sistem bu. Buna bağlantılı olarak sanayiciler 2005'in son çeyreğine doğru Basel 2 kriterlerine uygun yaklaştırılacak. Şu anda iyi bir noktadayız. Biz 2003 yılında başlarken bir sanayicimize dönüp hadi 3 yıllık bir plan yap deseydik, ne 3 yıllık planı kardeşim, ne verdin de ne istiyorsun derdi. Ama şimdi 14 bin işletme yazılımı doldurmak için çalışıyor. Yaklaşık 4 – 5 aydan beri destek veremez durumdaydık. Şu anda 4 bin işletme doldurarak, komisyondan havalesini yaptı. Bu anlamda hepimizin misyonu Türk sanayisinin güçlendirilerek küresel boyuttaki uyumlarının ortaya konması lazım. Şu anda iyi bir noktadayız. Beni en çok umutlandıran tarafı; Türk insanı çok hızlı bir şekilde değişimi kabul ediyor. Yeter ki rehber olalım, yanında duralım, el ele tutuşup bu değişikliği tetikleyelim.



**Erkan GÜRKAN**

Bu kadar kısa bir süre içerisinde bu kadar firmanın böyle bir şeyi doldurmaya niyetlenmesi ve doldurması bize gurur veriyor. Bu motivasyon ve inançla sektörümüze gereken desteği verirsek, sonuçları güzel olur.

Biz bilgilerimizi paylaşmaya hazırız. Orta-ya çok ciddi bir veri kıstası çıkmış durumda. Yaklaşık 46 bin firmalık bir veri tabanı. Bunu oturup hep beraber analiz edelim. Başka yerden veri aramanıza gerek yok. Ortaya çıkan kurgulara hep beraber çözüm üretelim. Türkiye'de bir şeyleri değiştireceksek, bankalar kazanç elde edeceklerse bunlar sağlıklı firmalarla olur. Birlikte olalım, öyle bir zirve yapalım. Daha önceden KOSGEB ile TOSYÖV bir araya gelmemiş. Sonra beraber ciddi bir zirve yaptık ve sonuçları da çok güzel oldu. Arkasından OECD'yi yaptık, bu çok büyük bir zirveydi. Yaklaşık 64 ülke katıldı, 35 ülke Bakan düzeyinde temsilci gönderdi, 1800 yabancı delege katıldı. Bu Türkiye adına büyük bir başarı. Şu anda 60'a yakın ülkeden KOSGEB ile ilgili direct ve indirect işbirliği talepleri oluştu. Bu anlamda Eylül ayında büyük bir zirve yapalım ve gücünü tam anlamda oturtalım, Basel'in adını da koyalım.

Bu toplantıdan da bunun dışında başka bir şey çıkmalı. Toplantıyı yapıyoruz, çıkıyoruz, raflara bir süre dosya konuyor. Sonra bu dosyalar bir işe yaramıyor. Eziyetten başka bir şey değil, uzmanlara eziyet ediyoruz. Onlar kafayı yoruyor ama sonucu yok. Zihnin ürettiği şey çok önemli. Eğer bu toplantıdan ortaya çıkan şey bu ülkenin faydasına ise, toplanıp bu işi sonuçlandıralım. Sonuçlanmayacak ise, toplanmayalım. Bu anlamda bakıldığında Anadolu'nun toprağında, İstanbul'un toprağında 45 dakikada ayağa kalkan bir yürük var. Bu işe kafayı yoranlar olarak, buradan çıkanları uygulayalım.

2005 yılının ilk yarısına kadar destek verememiş olmamıza rağmen –bu bizden kaynaklanmadı– ama 2005 yılından sonra hep beraber işlemleri uygulayalım ve sonuçlarını beraber alalım. Bizim iddia ettiğimiz 4 tane ilkemiz var. Bir tanesi sürekli değişim. Eğer sanayiye sen değiş biz değişmeyelim diyorsak, burada bir yanlışlık var. İkincisi sanayicinin ayağına akıl vermek için biz gitmiyor-

sak, burada da bir yanlışlık var. O zaman sinerjik bağı kurmamız lazım. Üçüncüsü, biz sorunun millet tarafına görüyorsak. Yani bardağın dolu tarafını görüp, boş tarafını ihmal ediyorsak burada da bir arıza var. Bardağın boş tarafını görüp dolduracak yüreklere ihtiyaç var. Sorun diye çözümün peşine düşelim. KOSGEB hiçbir elemanı değiştirmeden aynı kadroyla, 391 tane arkadaşımızla birlikte 46 bin firmaya gittik. Bu bir inanç. Dördüncüsü, insanlara öğrenen toplum olmayı dikte ediyoruz. Ama öğrenen fert konusunda problemlerimizi çözmemiz lazım. Öğrenen toplum, öğrenen kurum, öğrenen fert kimliğini doğru bir şekilde kurgulamamız lazım. Bunları yaptığımız zaman 2005 yılında çok iyi sonuçlar çıkar, 2006 yılında da bunun bereketi büyür. Bütün bankalarımız KOBİ kredileri adı altında bir politika geliştirdi. Bundan sonrasının zaten iyi olacağı reflekslerini alıyoruz. Beni dinlediğiniz için çok teşekkür ediyorum.

**HİLMİ DEVELİ** – Hepinizi saygıyla selamlıyorum. Konuşmama başlamadan önce rahmetli Sayın Sakıp Sabancı'yı anmak istiyorum. Ben Finans Kulüp ve Akdenet'e bizi sizlerle buluşturduğu için çok teşekkür ediyorum. Benim TOSYÖV Başkanlığı'nın yanında bir de yazarlık şapkam var. KOSGEB'in yapmış olduğu tüm çalışmaları destekliyorum. Bu sadece KOSGEB ile sınırlı olmamalı. Türkiye'de KOBİ'lere ilişkin kim ne yapıyorsa ona ben kendi adıma, bu işe 15 yıldır emek veren bir insan olarak huzurunuzda şükranlarımı sunmak istiyorum. Bankalarımız ciddi anlamda son 2 yıldır KOBİ'lere ilişkin çok zengin portföy geliştirdiler. Yalnız bir şey fark edildi. 2001 krizi hem KOBİ'lere hem bankalara geçmişte yapmış oldukları yanlışlıklardan arındırarak, önümüzdeki sürece bakış açısını değiştirdi. Bu son derece önemli. Örneğin, bankalar sadece para satan kurum olmaktan öteye geçtiler. Şimdi KOBİ'lere yol gösteren, her konuda yarenliliği yapan insanlar durumuna geldiler. Bu KOBİ'ler açısından son derece önemli. İnsanlar birlikte olacağı kişi ve kurumları iyi tanımak zorundalar. Dolayısıyla sadece günü birlik ticari ilişkilerin çok doğru bir zemine oturmadığı görüldü. O anlamda bankalarımızın gerçekten bakış açıları çok güzel. Biz bunu TOSYÖV olarak iç-

tenlikle kutluyoruz.

TOSYÖV rahmetli Turgut Özal'ın istediği bir kurum olmuş. Gerekçesi de şöyle: Almanya'daki orta sınıfı Türkiye'ye taşıma konusunda bir enstrümanın gerekliliğine inanmış. Çeşitli iş insanları bir araya gelmişler ve TOSYÖV'ü oluşturmuşlardır. 15 yıldır 4800 üyemizle Türk KOBİ'lerine hizmet etmeye çalışıyoruz. Bizim kadromuzda gerçekten Türkiye'yi yönetmiş insanlar var. Hem teori hem de pratik anlamda birbirleriyle iç içe olan bir yapı var. Öğretim üyelerimizin yanında siyasetçiler, iş dünyasının insanları ve şu anda 5 tane Sanayi Odasının Başkanları bizim üyemiz. Dolayısıyla böyle bir platformda gerek Finans Kulüple gerekse bu tür kurumlarla işbirliği yapmak gerekiyor. Türkiye'nin bir yanlışlığı var, her şeyi ben yaparım anlayışından uzaklaşması gerekiyor. Ortak sinerji yaratabileceğimiz, ülkenin kaynaklarını iyi kullanabileceğimiz bir yapıyı gözardı etmememiz gerekiyor. Ben bu açıdan KOSGEB Başkanına teşekkür etmek istiyorum.

Gerçekten KOSGEB Başkanı ile biz önümüzdeki süreç içinde hem Türkiye açısından hem de uluslararası ilişkiler açısından ciddi işbirlikleri yaptık ve yapmaya da devam edeceğiz. Eylül ayında 3. KOBİ Zirvesinde mutla-



*Hilmi DEVELİ*

ka beraber olalım. Bu ülkenin kaynaklarını en iyi kullanmanın yolu ortak aklı ortaya koya-bilmektir diye düşünüyorum. Biz varız, bugüne kadar çok toplantı yaptık. Sadece geçen yıl 107 adet toplantı yaptık. Bunun 7 tanesi uluslararası toplantı, 100 tanesi sivil toplum örgütleriyle, derneklerle, ticaret ve sanayi odalarıyla, KOSGEB ile yapmış olduğumuz çalışmalarıdır. Türk şirketlerinin, Türk Bankalarının dünyada her yerde bayrak göstermesi gerektiğine inanıyorum. Türkiye dışında Türkiye'yi temsil edecek tüm kurumlara, emek verenlere hep destek vermek gerektiğine inanıyorum ve şükranlarımı sunuyorum.

Bu ülkenin kaynaklarını kullanmanın temel yolu, birlikte iş yapmak. Bu iş yapmanın temel şartlarından bir tanesi de bilgileri paylaşmak diye düşünüyorum. KOSGEB'in saha araştırmasıyla ilgili ön değerlendirme raporu var. Bu raporda 46 bin firmanın burada envanteri var. Hep söylüyoruz, Türkiye'nin envanteri yok diye... Mevcut bilgileri iyi kullanamazsanız bunun içerisinde kalır. Önemli olan bunu iyi kullanabilmektir. Tüm bankalara, KOBİ'lerle ilgilenen herkese bu rapora gerçek anlamda bakmalarını özellikle rica ediyorum. Mühüş bilgiler var. Bu bilgileri eğer iyi kullanabilirsek hep söylediğimiz yol haritasında, yol haritasını doğru yere oturtma şansına sahip olabiliriz. Bilgiyi kullanamazsanız çok fazla esprisi kalmıyor. Özellikle finansman konusunda bakıldığı zaman, finansman konusunda nasıl bir model geliştirilmesi gerekiyorsa bankalarımızın yapmış olduğu bu zenginleştirme noktasında biraz daha pratiği yakalama adına bu çalışmayı gözden geçirmeleri gerekir diye düşünüyorum.

Kayseri'de 139 adet temel atılmış, 89 tanesini işletmeye açacaklar. Kayseri'de 89 tane işletmeyi açtıklarında Kayseri Sanayi ve Ticaret Odası'na sordum; nasıl böyle bir şeyi becerdiniz? Söyledikleri şu: Biz tamamen kendi finans kaynaklarımızla ve güvendiğimiz bankalarla yola çıktık, burada başarılı olduk. Attığımız temeller geçmişteki gibi siyasi bir temel değil. Uygulanabilir, gerçekleştirilebilir temel olduğunu önümüzdeki günlerde herkese göstereceğiz diyorlar. Ben burada bankalarımıza şöyle bir şey söylemek istiyorum. En

uç noktalarda kendilerini temsil eden birimler saha ile birebir ilişki içerisine girsinler. Ortak dili yakalasınlar. Ortak dil konusunda eğer bir problem yaşanmazsa KOBİ'lerle bu süreci çok iyi değerlendireceklerine inanıyorum. Çünkü bankalar açısından da artık devletle olan para ilişkilerine bakıldığı zaman bu belli bir noktada kaldığına göre, bundan sonraki en büyük hedef kitle KOBİ'ler olacak. Bankalarımız da bunu seçmiş durumda.

Bu ülkenin kaynaklarını en iyi şekilde kullanmak gerekiyor. Bankalarla olan ilişkilerimizde bizim gibi sivil toplum kuruluşları hedef kitlemize ulaşmak konusunda biz her türlü kanal konusunda görev üstlenmeye hazırız. Basel Türkiye açısından son derece önemli. Bu konuda bankalarımıza ciddi anlamda görev düşüyor. Bankalar Birliği'nin yapmış olduğu güzel bir çalışma var. Bu çalışmada KOBİ'lere ilişkin ciddi öneriler var. Bunu Türkiye'nin gündemine biraz daha farklı getirmek gerekiyor. Çünkü, Türkiye'deki KOBİ'ler özellikle bilgi konusunda açlar. Türkiye'de çeşitli illerde yapacakları konuşmalarda Basel 2'yi KOSGEB'le beraber, KOSGEB'in getireceği pratik çözümle beraber Türk KOBİ'lerini mutlaka bilgilendirmek lazım.

Bizim bir problemimiz de şu; her şeyi son ana bırakmak gibi bir alışkanlık içindeyiz. Eğer bu alışkanlığı bu kez yapmazsak herhalde biraz daha farklı noktaya geliriz diye düşünüyorum. Önümüzde bir başka dönem başlıyor. Geçenlerde baş müzakereci belli oldu. Baş müzakereci belli olduktan sonra hemen müzakereye yönelik çalışma gruplarının oluşması gerekiyor. Çünkü Ekim ayından başlayarak müzakere sürecini çok basite indirgememek gerekiyor. Medyada bazı arkadaşlarımız işi çok basite indiriyor. AB ile müzakere sürecini o kadar basite indiriyor ki, sanki her şey hazır veya basit bir süreç içerisinde, Türkiye hiçbir sıkıntıya uğramayacakmış havasını yaratmaya çalışıyor. Oysa önümüzdeki süreç gerçekten çok zor geçecek. Bu zor süreç içerisinde  $\frac{3}{4}$ 'ü ekonomik ağırlıklı olduğuna göre bizi ilgilendiren KOBİ'ler konusunda da bankaların yapacakları bu müzakere süreci içerisinde ciddi anlamda destekleri ve katkıları gerekiyor. Türkiye açısından

AB müzakere süreci çok önemli, burada ulusal anlamda bir seferberlik başlatılması gerekiyor. Bankalarla, sivil toplum kuruluşlarıyla, devletle iç içe olmak koşuluyla işbirliği gerekiyor. Önümüzdeki süreçte Türkiye gerçekten kendi haklarını iyi savunabileceği, bir mekanizmayı yakalamak zorunda. Önümüzdeki süreçte gerek Finans Kulübe gerek diğer sivil toplum kuruluşlarına çok büyük görevler düşüyor. Oluşacak bu platformda KOBİ'lerin yol haritasının çıkartılması konusunda müzakere sürecinde her türlü çaba içerisinde olacağımızı, birlikte olmaktan da onur duyacağımızı ifade etmek istiyorum.

Sonuç olarak, bu güzel toplantıyı düzenleyen değerli Finans Kulübe ve Akdenet'e çok teşekkür ediyorum. Sizleri saygıyla selamlıyorum.

**ÖZER GÜNEY** – Hepinizi saygıyla selamlıyorum. Sosyal hizmet üreten, sosyal mal üreten küçük orta boy işletme, sanayici ya da tüccar bir türlü desteklenmelidir, desteklenmek zorundadır. Bunda tanım gereği sosyal faydalar vardır. İkinci kategori de siyah-beyaz gibi net tablo şu: Finans kurumlarımızın sat-



**Özer GÜNEY**

tıkları ya da satmak üzere ürettikleri hizmetlere müşteri bulmak zorundalar. O zaman KOBİ'lerde bankalar, finans kurumları, leasing, factoring şirketleri dahil olmak üzere pek cazip bulamadıkları belki muhasebe v.s. endişelerle ulaşamadıkları bu kesime ulaşmak zorundalar. Olayın küreselleşme boyutları var, AB boyutları var. Küreselleşme politikalarına uyum sağlama, AB'ye uyum sağlama boyutları var. Ama bütün bunlarda beraber bir de ulaştığımız bilgisayar boyutu var. İkisini bir araya getirdiğimizde bu kesim, çatısı altında bulunduğumuz bankalar içinde cazip bir müşteri, aktüel ve potansiyel müşteri niteliğini taşıyor.

KOBİ'lere verilecek olan kredilerde zimmet suçunu işleyemezsiniz. Öyleyse, bankalarımız zimmet suçu tehdidiyle karşılaşmazsınız bu kesimi fonlarlar. Yönetim kurulundan çıkan krediler, kredi komitesinden çıkan krediler sonunda üyeler kredi batarsa, sen bu krediyi batırdın senin zimmetindir diye zimmet suçundan yargılanmak tehdidi altında bulunuyorlar. Oysa hiçbir KOBİ'ye verilecek kredi, ne kredi komitesine gider ne de Yönetim Kuruluna gider, böylece zimmet suçu da işlenmez. Böyle bir cazip tarafı da var. Bankalarımız artık herhalde Hazine'yi fonlamak gibi herkesin sakız haline getirdiği çok kârlı bir enstrümanı da ellerinden yitiriyorlar. O zaman oradaki kaynakları da buraya verecekler. Günler aydınlık görünüyor. KOBİ'lere, biraz daha çaba göstermek düşüyor.

Şimdi sözü Halk Bankası Genel Müdür Yardımcısı Sayın Kemal Gülerdi'ye veriyorum. Buyurun Sayın Gülerdi.

**KEMAL GÜLERDİ** - Sayın Başkan, değerli konuklar öncelikle şahsım ve bankam adına hepinizi selamlıyorum. Böylesi önemli bir toplantıyı gerçekleştiren ve nazik davetleri ile bizi memnun eden, bu kadar değerli konuklarla bir araya gelmemize vesile olan Finans Kulübünün değerli Başkan ve üyelerine çok teşekkür ediyorum. Ben sunumumda KOBİ'lerin finans kaynakları ve finans kaynaklarına erişmedeki sorunları, kredi garanti sistemlerinin fonksiyon ve prensipleri ve Basel kriterlerinin KOBİ finansmanı ve garanti sistemleri, etkileri ile KOBİ'lerden bu konuda

finans kesiminin kabaca beklentileri üzerine inşa etmek istiyorum. Aslında bu tür toplantılar finans kesiminin konulara yaklaşımını ifade etmek açısından ciddi bir fırsat yaratıyor. Dünya küçülüyor ve belli konular aslında son derece basitleşiyor. Ama bazen oldukça da güçleşiyor. Ülkeler arasındaki küreselleşme süreci var ve bunun için de bizden kimse izin istemiyor, o bir şekilde gerçekleşiyor. Keskin diye tabir edebileceğimiz bir rekabet piyasası oluşmuş durumda. Arzu etmeseniz de bu rekabet piyasasına karşı koruma duvarları da maalesef kaldırılıyor, bir yönüyle de zaten doğru. Sinerji yöresel imkanlar yaratıyor. Küreselleşmenin bir tarafında tehditler var. Ama öbür tarafında da fırsatları yaratıyor.

Uluslararası sermaye ile, ilişkiler ile açılmaya başlıyoruz. Bu son günlerde sıkça karşılaştığımız hususlardan bir tanesi. Belki piyasa ekonomisinin daha iyi işlemesine ihtiyacımız olan bir dönemi de yaşıyoruz. Sonuç olarak dünyada finans ve sermayenin yapısı değişiyor demek mümkün. Finans ve kapitalin kuralları da, kuralları oturmuş ülkelerin menfaatlerine doğru hareket ediyor. Bu değişimden finans kesimi olduğu kadar reel sektörümüz de mutlaka nasibini alıyor, almayı da sürdürecektir. Finans kesimi 2-3 senedir ciddi bir KOBİ heyecanı içerisinde, hepimiz KOBİ'ci olduk. Bankacılık kesiminin sürü hareketi burada da kendini gösteriyor. Operasyonel yükü az, sayıca az işletmelere çokça yüklü işlemler yaparak kâr elde etme arzusu vardı. Fakat bu bütün bankacılık kesiminde vardı. Sonra bakıldı ki, o taraflarda kâr alanları yaratılmıyor. Sonra bütün bankalar aynı anda bir kesimi keşfettiler, KOBİ'ler. Bu kendini çok fazla tekrarlayan ve hepimizin ezbere bildiği konuların çok özünde KOBİ'lerimizin belli sorunları var. Bu yönetim kalitesiyle ilgili sorun olabilir, planlama eksikliği olabilir, pazarlama ciddi bir problem. Çünkü bizim KOBİ'lerimiz genellikle üretimden gelen kişilerden oluşuyor. Ben üreteyim, mutlaka arz kendi talebini yaratır mantığından hareketle bunu satarım diyorum ama orada da biraz engeller, zorluklar ve duvarlar var. Bizim KOBİ'lerimiz sabit kıymetlere, gayrimenkullere yatırım yapmayı sever. Rekabet gücünü geliştirmek konusunda belli handikaplarımız var. Yatırım sermayesi

finans gibi konular sadece Türkiye'ye özgü değil, katıldığımız birçok uluslararası platformda birçok ülkenin KOBİ'sinin sorunları da bu şekilde.

KOBİ'ler verimlilik ve kârlılık problemiyle karşılaşılıyorlar. Rekabet gücü imkanlarını geliştirmeyi arzu ediyorlar ve büyüme stratejileri geliştirecekler. Bunların hepsinin sonucunda bir finansman sorunu ortaya çıkıyor. Bugünkü konu da aslında finansman sorunu. Finans sorunu varken, kaynağı nedir diye baktığımızda. Hep olması gereken diye bahsettiğimiz bir özkaynak var. Ana sorunlardan bir tanesi bu. Banka kredileri var, buna son zamanlarda yurt dışı kaynaklar da eklendi. Leasing var, 1998 yılından beri ülkemizdeki sıkıntılar, 1999 yılında deprem, 2000-2001 yılı sistemik krizler, mali kesimin problemleri 2002 ve 2003 yılına kadar sarktı. Dolayısıyla ertelenmiş ciddi yatırım ihtiyaçları vardı. Bu ağırlıklı finansal kiralama ile da karşılandı. Ciddi bir misyon üstlendi, bankacılık kesiminin toparlama süreci içerisinde. Faktoring var, o daha kısa vadeli alacakların finansmanına dönük doğru bir model ve ülkemizde de işliyor.



**Kemal GÜLERDİ**

Girişim sermayesi çok gelişen, çok yeni bir alan finansman açısından. Fakat burası da ciddi bir kaynak gerektiriyor, uzun vadeli bir yatırım burası. Kaynağı, sermaye benzeri kredi mahiyetinde veren ve mutlaka sermaye piyasası bacağına iyi işlediği dönemlerde de işe yarıyor. Bazen reel sektörümüz banka kredisi derken, ihtiyacı olanın girişim sermayesi tarafı olduğunu biraz ihmal ediyoruz. Borsa kanalıyla, hisse senedi aracılığıyla finansman kaynaklara erişiyorlar.

Özkaynak yetersizliği ve dış kaynak arayışı, beraberinde bu diğer alanlardaki kendisine cevap bulamama sorunu, bankacılık kesimini biraz daha öne çıkartıyor. Son tahmini verilere göre finans ihtiyaçlarının % 90'ını bankacılık kesiminden karşılanıyor. Reel sektör bankacılığa geldiğinde neyle karşılaşılıyor? Vade kısa, kriz yüksek. Bunlar sistemik tarafı, bu biraz ülkeye has gibi görülen tarafıdır. Ekonominin genel istikrarına paralel olarak bu vadeler de mutlaka uzayacak, faizler de mutlaka aşağı inecek. Fakat temel iki tane sıkıntı var, bilanço verilerinin yetersizliği. Her platformda bunlar söyleniyor. Talep edilen teminatları da bir şekilde sağlayamama gibi temel sorunlar var. Bankaların genel ilgi alanı, zaten kurumsal kültürü oluşmuş, mali yapıları yerli yerinde olan firmalarla herhangi bir teminat sorunuyla karşılaşmadan işlemlerini rahatlıkla yapabiliyorlar. Fakat KOBİ'lerdeki kayıt dışılık ve bilanço yetersizliği beraberinde bankacılıkta maddi teminat ihtiyacını getiriyor. KOBİ'lerimizin en büyük sorunlarından bir tanesi bu. Bankacılar neden maddi teminat istiyorlar? Bunlardan bir tanesi ipotek. Kayıt dışılık nedeniyle maddi teminat istiyorlar. Sabit kıymetlere ve gayrimenkule yatırım hevesinin çokça olduğu yerde, bankalar bu gayrimenkullere işletmenin bir duran varlığı muamelesi yapıyorlar. Zaten işletmenin içinde olması gereken bir kıymetin, bir şekilde dışarıda olması. Ama onu derecelendirirken bu kıymeti de içine alan bir model ancak maddi teminatla söz konusu oluyor.

İşletmelerimiz kısa vadeli fon ihtiyaçlarını bir şekilde bilançolarda menkul kıymetlerin rehni karşılığı kambiyo senedi dayalı işlemlerde karşılayabiliyorlar. Belli proje kapsamı

da yapılması gereken işlemlerde, uzun vadeli işletme kredilerinde veya çok hususi kredilerde vade riski alıyorsunuz. Yani işlemin projesinin bir tarafına vade ile ilgili teminat zorunluluğu varmış gibi algılanıyor. Cuma gününün kısa vade, Pazartesi gününün orta-uzun vade olduğu bir dönemden geçtik. Bugün de vadeler o kadar kısa değil ama çok da uzamış değil. Mevduat, bankaların ana kaynağıdır, bunun vadesi de 3 ay. 3 ay ile kaynak sağlayıp, bunu 4-5 yıl ile vermek risk yönetimi açısından çok da tercih edilebilecek bir durum değil. Orta vade açısından da en azından maddi teminat ihtiyacı var. Teminat KOBİ'ler açısından finans imkanlarına erişmekte ciddi bir sorun.

KOBİ'lerin hukuki yapısı dediğimiz zaman 4 tane durum ortaya çıkıyor. Bunların hepsi de birbirine karıştırılıyor. Herkes KOBİ, esnaf zanaatkar dediğimiz zaman KOBİ, serbest meslek sahipleri dediğimiz zaman KOBİ, şahıs firmaları KOBİ, sermaye şirketleri KOBİ. Bunu neden özellikle vurgulama ihtiyacı hissediyorum. Aslında bunların her birine özgü yeni bir model geliştirme ihtiyacı var. Bunların hepsi birbirine karıştırıldığında çok da hak etmeyen büyüklüklerde reel sektörümüzü sorunlara karşı karşıya bırakıyoruz. Bu son derece önemli. Finansal kurumların KOBİ finansmanındaki amacı ne olmalı. Bu büyüklükleri 3 – 4'e bölersek, bankalar bunları da segmente etti.

Kurumsal müşteri diyoruz, ticari müşteri diyoruz, girişimci diyoruz, dinamik diyoruz, perakende diyoruz. İsmine ne dersek diyelim ama her biri kendi alanında mutlaka kendine has ürün geliştirmek ve finansal ölçme ve değerlendirme modelini geliştirmek açısından önemli segmentasyonlar. Biz bir kere hiç kredi kullanamayan küçük işletmelerin bu finansal imkanlara kavuşması için bir model geliştirmek mecburiyetindeyiz. İş geliştirmek, yatırım yapmak konusunda belli kriterleri olan ama limitlerini mutlaka arttırma ihtiyacı olan kesime bir model geliştirmek mecburiyetindeyiz. Bir de güçlü teminat gerektiren orta vadeli krediler. Ekonomi geliştikçe, bankalar kaynaklara daha farklı eriştikçe önümüzü daha iyi gördüğümüzde, projeksiyonları biraz

daha iyi yaptığımızda vadeler uzuyor.

Mutlaka bu üç kesimi de beraberinde düşünecek model geliştirmek lazım. Bu model de kredi garanti sistemi. Bu teminat sorunu gündeme geldikçe, neden uzamıyor bu vadeler denildiğinde karşımıza çıkan, bir kredi sigorta sistemimiz yok ki. Bunların hepsinin ortak noktası bir kredi garanti sisteminden mahrum olmamız. Türk bankacılık sisteminde bu var ama yeterli boyutta değil. Aslında buradaki temel konu işletmelerin teminat eksikliklerini izole eden, gideren bir model olarak varlar. Yani işletmelerin uzun vadeli kaynağa erişmekte teminat veremedikleri durumda bu sistem bunun karşılığında bir sigorta, bir garanti, bir kefalet modelini oluşturuyor. Bu maalesef yanlış da anlaşılıyor. Sağlıksız bünyelere kefalet verir, hayır böyle bir şey yok. Bünye sağlıklıdır, projeksiyon gayet iyidir. Unutmamamız gereken bir durum var. İleriye dönük hiçbir projeksiyon arkasına bir finans desteğini almadan ileriye gitmesi mümkün değil, bu modelin işletilmesi lazım. Burada KOBİ'lerimiz küçük ve küçük olmanın dezavantajı açısından bu garanti sistemi önemli. Çünkü KOBİ'lerimizi güçlendirelim, rekabet piyasası içerisinde kendilerine bir alan bulsunlar.

Burada yapılması gereken, öyle bir sistem olmalı ki, bu bütün banka ve finans kurumlarına açık olmalı. Yani üç tane finans kurumu garanti sistemini kabul ediyor, diğerleri etmiyor. Bu model işlemez. Tüm kredi türlerini kapsaması lazım. İki tane ürünümüz var, bu iki ürüne bu teminatı veririz ama diğerlerine vermeyiz. Hiç doğru bir model değil. Risk paylaşımı sistemine göre çalışmalı. Yani % 100'ünü kefalet veren bir sistem olmaz. Piyasa anlayışıyla çalışmalı. Yani, kamu bunu kurdu, birilerine sermaye transferi yapacak, bu firmalara biz teminat verelim. Bu böyle bir şey değil. Piyasa anlayışıyla mutlaka çalışması lazım. Bu garanti sisteminin müşterisi banka. Bankanın bu garantiyi, kefaleti kabul etmesi gerekir. O zaman güvenilir ve itibarlı olması lazım. Hizmet maliyetinin mutlaka düşük olması lazım. Çok fazla kâr amacı güden olmamalı. Sürdürülebilir hale gelmeli. Kaldıraç etkisi yaratması lazım. Yani % 50'sine

teminat veriyorsa bunun iki katı kadar bir kredi hacmi yaratabilmelidir. Ek bir kredilendirme imkanı da yaratabilmelidir. Türkiye'de 1 milyon 300 bin tane işletme var diyoruz. Bunların 600 – 700 bin tanesinin hiçbir şekilde bankalarla ticari ilişkisi yok. Bu işletmelerin sadece sahipleri bireysel anlamda banka müşterisi. Bu kesimin finans imkanına kavuşabilmesi için karşılara çıkan sorunlardan birini aşabilme yolu bu garanti sistemini mutlaka oluşturmaktan geçiyor.

Türkiye'de bu konuda kredi garanti fonumuz var, 1991 yılından beri var. Ortaklık yapısı, bir takım sivil toplum örgütlerimiz, kamusal fonksiyonu yüklenen kurumlarımız ve içinde Halk Bankası'nın da bulunduğu bir ortaklık yapısı bulunuyor ve 11 yıldır faaliyetini problem yaşamadan sürdürüyor. Fakat Avrupa ülkelerinde çok ciddi sıkıntılar yaşamış birçok garanti fonu, garanti sistemi var. Almanya'da yüzlerce garanti bankası var. Türkiye bu konuda son derece bakir. Portekiz ülkesini üçe bölmüş. Kuzey, orta ve güney diye. Üç tane garanti bankası garanti sistemi içerisinde bu bölgelerdeki faaliyetlerini gösteriyorlar, ciddi hacimleri ulaşımlar.

Biz 900 tane firmaya, 1600 tane krediye aracılık etmişiz. Sistem 70 milyon euro civarında bir kefalet, garanti sağlamış ve 100 milyon euro civarında da bir hacim yaratmış. Bu hiç yeterli değil. Bunu mutlaka büyütmek gerekiyor. Sistemin bankaların tamamına açık olması lazım. Yani 6-7 tane bankayla bu iş olmaz. Reel sektörün, KOBİ'lerin sorunu diye bakıyorsak buna bir yerlere kanalize etmiyor olmamız lazım. Bu pazar bir rekabet pazarıdır. Her müşteriyi sırf garanti fonunun, kefaletini burası kabul ediyor diye bu bankaya, bu finans kurumuna mahkum etmenin anlamı yoktur. Herkes arzu ettiği finans kurumuyla çalışmalıdır ve o finans kurumu da bu garantiyi kabul eder boyutta olmalıdır. Bu kapsamda bankaların küçük hisseleriyle bile olsa bir ortak olduğu sistem aslında güvenilir olma özelliğini de taşıyor. Bütün bankaların içinde olduğu bu sistem küçük işletmelerimizin bile teminat sorununa ciddi katkı sağlayacaktır. Aynı zamanda daha çok krediye garanti verme imkanını da sağlayacaktır.

Bu konuştuklarımız çoğu öznel hususlar. Bunlar mikro sorun ve aşılabilir konular. Fakat karşımızda asıl makro duran Basel konusu var. Asıl aşılması gereken, psikolojik sorun dediğimiz alan maalesef burada. Basel konusuna biz yeterince eğilmiyoruz. Bu yeni bir sermaye uzlaşısı ve bankalara yükümlülük getirdiği gibi, reel sektöre de yükümlülük getiriyor. Teminat odaklı bir yapı vardı. Şimdi risk odaklı bir durum oluşmaya başladı. Burada eskiden biz iyi kredi, kötü kredi ayrımı yapardık. Şimdi çok riskli, az riskli ayırım noktasına gelecek. Bu kredinin türünden, vadesinden, teminatına kadar, firmanın kendi aldığı dereceye kadar, fiyata kâr ve maliyete kadar ulaşan bir sorunu da beraberinde getiriyor.

Burada iki şey yapıyoruz. Birincisi, firma riskini ölçmek durumundayız. İkincisi kredi riskini ölçmek mecburiyetindeyiz. Firma riskini ölçerken finansal verilerle ilgili bir kantitatif durum var, bir de kalitatif niteliksel durumlar var. Buralarda kim kendini nasıl hazırlamalı? Yani yönetici ve ortakların geçmişi burada son derece önemli. Yönetim ve organizasyon yapısı çok önemli. Ürün, hizmet gelişimi, dış ticaret, pazarlardan aldığı pay çok önemli. Kurumsal yönetim çok gündemimizde, çok tartışılan bir konu. Öbür taraftan işlem ve teminatlar çok önemli. Ülke olarak aldığımız bir rating yurtdışı pazarlardan borçlanma maliyetimizi arttırdığı gibi, dönüp bizim reel sektöre bu finansman kaynaklarını iletmek konusunda da bir maliyetle karşı karşıya kalıyoruz. Sonuçta, ben daha fazla sermaye ayırmak mecburiyetindeydim. Ayırdığım kredi bir getirisiz kaynak yaratacaktır. Bu da benim maliyetimi arttıracaktır.

Türkiye'ye özgü durumlar var. Bunlar: müşteri çeki, senedi v.s. Basel 2'de bunlar önemini yitirdi. Basel 2'ye uygun düşen teminatlar da tanımlanmıştır. Belki biraz bu tarafta hazırlıklı olmamız lazım. Garanti sistemi açısından da düzenleme kurumumuzun bu konuda garanti sistemlerini farklı bir derecelendirme içerisinde yerleştirmesi konusunda düzenleme yapması lazım. Yani teminat olarak garanti sistemini risksiz sınıfta değerlendirecek bir teminat olarak mutlaka tanımlamasını sağlamak mecburiyetindeyiz.



Bizim KOBİ'lerimizden beklediğimiz, yapılması gereken şeyleri şöyle özetlemek mümkün. Bir kere ana faaliyet konularında çalışmaya mutlaka sevk etmek zorundayız. Kayıt dışını, kayıt içine almamız lazım. Hedding sistemlerini firmalarımızın mutlaka uygulaması lazım. Basel 2'ye uygun maliyet yönetimi açısından teminatlara mutlaka alışılması lazım. Sermaye burada mutlaka derecesini yükseltecek bir sistem. Doğru dürüst mali tablolar, kurumsal yönetim, kaliteli ve nitelikli insan kaynağına yatırım yapmak mecburiyetindeyiz. Dünya ciddi bir değişim içerisinde, değişmeyen tek şey değişim. Dünyada üretim yapma biçimleri değişti. Satış ve pazarlama farklı bir süreç oluşturmaya başladı. Finansal ilişkiler karmakarışık bir hal aldı. Bu değişim sürecinde en dikkat çekici durum da, bireylerin ve kurumların davranış biçimleri değişiyor. Kalite anlayışı değişti, stok tutma değişti. Artık başka bir ticaret yapısına gidiyoruz. Bu zor süreçte ben hepimizin ayakta kalanlardan olmasını temenni ediyorum ve beni dinlediğiniz için hepinize çok teşekkür ediyorum.

**ÖZER GÜNEY** – Sayın Gülerdi'ye çok teşekkür ediyoruz. Şimdi sözü Akbank Genel Müdür Yardımcısı Sayın Ziya Akkurt'a veriyorum. Buyurun Sayın Akkurt.

**ZİYA AKKURT** - Öncelikle bu toplantının düzenlenmesinde emeği geçen herkese çok teşekkür ederim. Bugün hep KOBİ'lerden bahsediyoruz. Ben öncelikle işin ABC'sinden başlamasına inanırım. O yüzden şu KOBİ'nin ne olduğuna bakmak istiyorum. Gördüğünüz gibi AB'nin ve Türkiye'nin kendilerine göre KOBİ tanımları var. Herkesin kendisine göre bir KOBİ tanımı oluşmaya başladı. Mikro ölçekli işletmeler, küçük ölçekli işletmeler ve orta ölçekli işletmeler diye. Bunlar çalışan insan sayıları, cirolarına kadar AB tanımlamış. Türkiye'de de yine çalışan sayıları esas alınarak tanımlanmış. Yalnız biz rakamlarımızı biraz daha küçültmüşüz, ekonomisinin küçüklüğüne göre 25 milyon TL sınır olarak koymuş bulunuyoruz. Bizim bankanın da kendine göre bir tanımı ve ayrımı var. Bizde de 2 milyon dolara kadar olan işletmeleri mikro ve küçük ölçekli işletme diye kabul ediyorum.

2 – 30 milyon dolar arasında cirosu olanları da orta ölçekli diye kabul ediyoruz. Türkiye'deki rakamlara baktığımız zaman özellikle mikro bazda görünen – bunların hepsi resmi kayıtlara göre- işletmeler % 95, orta ölçekli işletmeler % 3.57 civarında bir paya sahip, Türkiye'de bulunan şirketler açısından. Bunların istihdam ve bazı istatistiksel rakamlarına bakacak olursak; diğer ülkelere göre Türkiye'de istihdam içerisindeki payı yüksek. Ancak katma değer maalesef en alt düzeyde bulunuyor. Yatırım içerisindeki pay da en alt düzeyde bulunmakta. İhracat ve krediler içerisinde kullandığı pay da diğer ülkelere göre çok az.

AB ile Türkiye'yi karşılaştırdığımız zaman AB'de 19 milyon adet firma var. Türkiye'de ise 1.8 milyon adet. Yaratılan katma değere baktığımızda arada çok büyük bir fark var, kapasite kullanımlarında fark var, kredi kullanımları zaten çok belirgin bir şekilde farklı. KOBİ'lerin ülke ekonomileri için taşıdığı öneme baktığımız zaman özellikle bunların esneklikleri, yenilikçi yaklaşımları, düşük yatırım ve çok fazla üretim kapasitesine sahip olabilmeleri, istihdam artışı, dengeli kalkınma-



*Ziya AKKURT*

ya olan katkıları, kaynak verimliliğinde etkin olabiliyorlar. Ayrıca ülkede denge ve istikrar unsuru da olabilmektedir. Bu ekonomik sistemlerin istihdam açısından ne kadar önem taşıdığını da bu noktalar açıklıyor. KOBİ'lerin yardımına koşan, onlara yardımcı olan kuruluşlara baktığımız zaman şöyle bir tablo ortaya çıkmakta. Burada bayrağı KOSGEB ve TOSYÖV gibi kuruluşlar taşımaktadır.

AB'de KOBİ'ler ne durumdadır? Orada da ekonominin dinamik aktörü, özellikle alt yüklenici olmaları sebebiyle, küçük ölçekli işletmeler istihdamın kaynağı olarak görülmektedir. AB gelişimini sağlamak ve rekabet edebilmek için bir çerçeve programları çıkarttı. Türkiye bunlardan altıncısı ile haşır neşir oldu. Çünkü o güne kadar Türkiye bu programa katılmayı arzu etmiyordu. Altıncı çerçeve programının en büyük özelliği KOBİ'lerin araştırıcı, teknolojik kullanma ve yaratma konusundaki güçlerini ortaya çıkarmak ve AB'yi özellikle Amerika ve Japonya seviyelerine yükseltmek çerçevesindedir. Sosyal programlara 2.1 milyar dolarlık bir destek kaynak ayrılmıştır. Ama programın tamamı 7.6 milyar euroluk bir portföydür. Firmaların gelişmeleri ve teknoloji konusunda, bazı sosyal programlarda Avrupa'daki refahın artırılmasına yönelik araştırmalarını desteklemek amacıyla. Bu altıncı çerçeve programı 1984 yılından beri başlayan programlar silsilesinin 2002 ve 2006 dönemindeki son bölümüdür.

Bu ayrılan fonlar -kesinlikle yanlış anlaşılmasın- yardım programı değildir, projelerin desteklenmesiyle ilgili bir fondur. Onları kaynak yaratmak, özellikle başta KOBİ'ler olmak üzere AR-GE çalışmalarına kaynak ayrılması problem olduğu için bu konuda bir atılımda bulunulmuştur. Buradaki amaç ABD ve Japonya'yı teknolojiye yakalamaktır. Avrupalılar yeteri kadar ortak proje üretememişlerdir. Yaptıkları bilimsel çalışmalardan maalesef arzu ettikleri sonucu alamamışlardır. Görüldüğü üzere AR-GE'ye ayırdıkları pay 1.9, Japonya'da 3 Amerika'da 2.6, Türkiye'de ise 0.67'dir. Hedef özellikle AB'yi burada bir Avrupa araştırma alanı yaratarak, 2010 senesinde teknoloji üreten Amerika ve Japonya'ya yakalamaktır.

Bu programın temel prensiplerine baktığımızda, ekonomik ve toplumsal bir katma değer yaratmak, yenilikler yaratmak, KOBİ'lerin ve araştırmacıların uluslararası dolaşımlarına katkıda bulunmak ve gerekli rekabetçiliği yaratabilmektir. Türkiye'nin bu programa ayırdığı miktar 250 milyon eurodur ve belli taksitlerde ödeyecektir. Toplam fon tutarı 17.5 milyar eurodur. Bunun 1.3 milyar eurosu Eurotom denilen bir fondur. Bu da özellikle nükleer teknolojinin barışçıl amaçlarla kullanılması için ayrılan bir fon ve proje desteğidir. Türkiye'nin buraya daha önce girmemesinin sebebi para ödemekten dolayı kaynaklandığı söylenmektedir.

Ana temalarına bakacak olursak, bu program genelde neleri destekliyor. Bu gen bilim, sağlık teknolojileri, nano teknolojiler, havacılık gibi ileride çok önem kazanacak konularda destek sağlamaktadır. Bu arada sosyal konularda yurttaşlık ve yönetimle ilgili projelere de destek verilecektir. Mali destek için kimler başvurabilir. Bütün KOBİ'ler, kâr amacı gütmeyen kuruluşlar, üniversiteler. Türkiye'de bu işi organize eden AB'nin birinci kontak noktası da TÜBİTAK'tır. Orada özel statüde olan İsrail ve İsviçre gibi ülkelerde bu programlara katılabilmektedir. Bu programın bir özelliği de ülkeler arasındaki KOBİ'lerin veya bilim adamlarının birlikte projeler üretmesi teşvik edilmektedir. Görüldüğü üzere 250 kişiden az istihdamı olan, cirosu 40 milyon euro'yu geçmeyen şirketlerin projeleri desteklenmektedir. Özellikle rekabet gücünü destekleyen projelerde % 50'ye yakın bir proje desteği vardır. Sosyal ve refah seviyesinin artırılmasıyla ilgili olanlarda daha yüksek oranlarda bir destekleme söz konusu olabilmektedir.

Türkiye'nin beklentilerine bakacak olursak, Türkiye'nin proje üretmesi ve bu programlardan yararlanması ve sonucunda uzun vadede Türkiye'nin çok büyük kazanımları, özellikle teknolojiye yakın elemanların yetiştirilmesi ve şirketlerin ortaya çıkmasında katkıda bulunacaktır. Herhangi bir sınırlama yoktur, proje üretebildiğiniz kadar bu fonlardan yararlanmak mümkündür. KOBİ'lerin bankacılık sektörüyle olan ilişkilerine değinmek istiyorum.

rum. Özellikle bu ilişkinin gelişmesi ülkedeki istikrarın, ekonominin gelişmesi ve istihdamın sağlanması açısından çok önem arz etmektedir. Reel sektör ve finans sektörü diye ayırım yaptığımız gerek diğer ülkelerde gerekse Türkiye'de temel taşı KOBİ dediğimiz kuruluşlar olmaktadır. KOBİ'lerde bu temel taşı nasıl oluyor. Dinamik yapıları ve yatırımlarıyla ekonomik gelişmede, global rekabette ülkemize avantajlar sağlayabilmektedirler. Bankalar da tasarrufları toplayıp, kaynaklarını yaratıp reel sektöre ve KOBİ'lere kaynak olarak üretimin artırılması, geliştirilmesi yönünde aktarmalıdır.

KOBİ'lerle bankalar arasındaki ilişkiler biraz sınırlıdır. Bunlar en başta ekonomik istikrarsızlık ve belirsizliklerden kaynaklanmaktadır. Kamunun borçlanma gereği, Hazine'nin aşırı derecede borçlanması ve bankaların en iyi müşteri olması, yüksek faiz oranları, yönetim ve mali yapılarındaki eksiklikler. Bu kadar dalgalı bir ortamda firmaların önlerini görmeleri, planlama yapmaları o kadar kolay değil. Bu da ekonomik istikrarsızlığın ve belirsizliğin sonucudur. Bankaların toplam aktiflerindeki krediler veya menkul değerlerin miktarına 2003 sonu itibarıyla hala krediler % 26.5 iken bonolar % 42.8. Tahmin ediyorum 2004 yılında Hazine bonusu daha düşük olacak. KOBİ'lerin yönetiminde mali yapılarındaki eksiklikler diye sıraladığımızda, en büyüğü kayıt dışılık. Daha sonra sermaye yetersizliği ve yeni yeni ortaya çıkan gerek ortakların gerekse yöneticilerin finans bilgisi konusundaki eksiklikleri firmaları zora sokmakta.

Sonuç olarak bankaların KOBİ'lerle olan ilişkileri arzu edilen düzeye gelemediği gibi, bankalar da muhtelif nedenlerden dolayı yeterli kadar kaynak ayıramamışlardır. KOBİ'lerin bankalarla anahtar ilişkisi, kredilerdir. Kredi kullanmama sebepleri nedir, onlar neler düşünüyor diye baktığımızda, KOBİ'ler diyor ki; sizlerin kredi maliyetleri çok yüksek, yüksek faiz uyguluyorsunuz, teminat koşulları ağır. Yatırım teşvik adetlerinde 2003 yılına göre biraz düşüş olmasına rağmen kredi rakamlarında bir artış var. Bankaların, diğer finans kuruluşlarının son zamanlarda KOBİ'lere yönelik faaliyetleri ve KOBİ'lerin de biraz

daha kendilerini ortaya çıkarmaları en bariz örneği.

Bizim KOBİ'lere bazı önerilerimiz var. Yönetici ve ortakların finans konusunda biraz daha bilgi sahibi olmaları veya bu konuda uzman olan profesyonelleri çalıştırmaları gerektiği kanısındayız. İhracatçı ve ithalatçı firmaların kendilerini korumaları ve forward yapmalarını tavsiye ediyoruz. İhracatın bu sıralar biraz daha heddinge ihtiyacı var. Kurların düştüğü, zaman zaman fazla dalgalandığı bir ortamda firmaların buna ihtiyacı var. Bankalara bilgi ve dokümantasyon konusunda daha açık olmaları gerekiyor. Yurt dışında müthiş bir rekabet var. Daha rekabetçi ürünlere yönelmeleri gerekirken ve devamlı bahsettiğimiz daha yenilikçi olmaları gerekiyor. Beni dinlediğiniz için çok teşekkür ederim.

**ÖZER GÜNEY** – Teşekkür ediyorum Sayın Akkurt. Bankalarımız öteden beri en fazla regüle edilen, fazla düzenlenmeye ve denetlenmeye tabi olan kurumlardır. Türkiye'de 1999 yılından bu yana bankacılık sektöründe yaşadığımız deprem nedeniyle, olağanüstü projeksiyonlar bankaların üzerindedir. Oysa daha çok mikro olduğunu gördüğümüz ya da orta ölçekli kesim, KOBİ'ler bankalardan kredi almaya gidecekler, bunlar da kayıt dışılığın en fazla olduğu savunuluyor, kabul ediliyor. Öyle bir düzen var ki, kayıtları kuyutları yok, diğer tarafta da her şey denetim altında. Buradan kolay kolay finansman çıkmaz, hizmet almakta zorlanırsınız. Finans kesiminin diğer ayaklarından kayıtları izah edilebilecek durumda olmayanlar diğer tarafa giderlerse, leasing olabilir, factoring olabilir, finansman şirketleri olabilir v.s. derlenip, toparlanıp, disipline edildikten sonra daha çok regüle edilen mali sisteme gelsinler diyorum. Şimdi sözü KOSGEB Başkan Yardımcısı Sayın İhsan Solmaz'a veriyorum, buyurun Sayın Solmaz.

**İHSAN SOLMAZ** – Böyle bir topluluk karşısında KOBİ'lerle ilgili bir meseleyi paylaşmak bizim için büyük bir fırsat ve zevk. Bu büyük alan içerisinde nerede duruyoruz ve biz buradan nasıl bir yol açarak kendi mesajlarımızı, kendi ürünlerimizi karşı tarafla paylaşabiliriz. Bunun kaygısı içerisinde olmaktan büyük bir fayda var. Yoksa karşı tarafta muh-

teşem bir alan duruyor ve alanın içerisinde bizler varız. Bu büyük alan içerisinde biz finansman sektörümüzü nasıl taşıyabiliriz veya oradaki alanla bu iletişimsizliği nasıl bir şekilde ortadan kaldırırsız da iki taraf bir araya gelir. Eğer biz bunu KOSGEB olarak becerebilirsek, KOSGEB'teki fonksiyonlarımız buna yeterse biz çok önemli bir iş yapmış olacağız. Çünkü sonuçta bir tarafta malı satmak isteyen bir kesim var. Diğer tarafta da buna ulaşmak isteyen kesim var. KOBİ'lerin % 40'ı hiç banka kredisi kullanmıyorlar, kullanamıyorum diyenler ayrı bir grup. Taradığımız 36 bin firmanın % 40'ı hiç banka kredisi kullanmıyor. Fakat bunların % 96'sı işlemlerini bankacılık üzerinden yapıyorlar. Bunun üzerinde duracağız. Yani bu insanlara bir şey satamıyor muyuz, yoksa sattığımız ürün onların nezdinde kabul görmüyor mu?

Bu alanları daha fazla açıklığa kavuşturmak için biz 2003 yılından itibaren destek modellerimizi değiştirdik. KOSGEB'i sadece kamunun belli kaynaklarına ihtiyacı olan KO-

Bİ'lere bir şekilde şartlarını yerine getirerek, usulüne uyarak onlara transfer etme mekanizmasının, çok standart basit bir mekanizma olarak gördük. Bunun dışında daha farklı şeyler yapmalıyız. Sadece KOBİ'ye desteklenmeye müstehak olduğu için bir takım kamu imkanlarını ücretsiz olarak verelim veya bazı ihtiyaçlarını kamu olarak biz destekleyelim, KOBİ'lere karşı böylece ödevlerimizi yerine getirmiş olalım, rahatlayalım mantığından uzaklaştık. Çünkü orada her ne kadar KOBİ ise de küçüğü küçük görmemek gerekir noktasından, bunlar çap olarak küçükler ama kendilerinin dünyası ve ürettikleri değerler, yer aldıkları noktalar çok farklıdır. İnanılmaz bir performansları var, farklı bir çalışma modelleri var.

Biz yaptığımız bu saha tarama projesi neticesinde KOBİ'leri artık standart, nakit destekleme yöntemlerinin dışına çıkarak onlara bir hedef koyalım dedik. 3 yıllık plan içerisinde gelsinler, programlarını ortaya koysunlar, hedeflerini koysunlar. Biz onları nereden nereye, hangi aşamalarda taşıyabiliriz, hangi noktalarda onlara destek vermeliyiz ve bu desteklerimizin çıktısını nasıl ölçeriz. Yani faydalı mı olmuş, zararlı mı olmuş, işine yaramış mı? Onu bir noktaya götürdüysek, ikinci ve üçüncü aşamada ileri desteklerimizi, daha sofistike desteklerimizi verelim. Böylelikle ihtiyacı olan firmaya, ihtiyacı olduğu noktada destek verelim. Böylelikle desteklerimiz de kendi içerisinde bir anlam ifade etsin ve KOBİ geri döndüğü zaman eski bir desteği almaya ihtiyaç görmesin. Çünkü artık oraları aşmıştır, daha ileriki sıkıntılarını çözüme kavuşturabiliriz noktasıyla, böyle bir mekanizma geliştirdik.

Bizim elimizin altında 46 bin tane taranmış firma var. Bu 3 yıl içerisinde 100 bin firma olacak. KOBİ tanımı değiştiğinde olay farklı bir platformda gelişecek. İmalat sanayi dışındakiler KOBİ ama bizim kapsamımızda değil. O zaman finans kesimiyle bizim çok daha sıkı bir ilişki içine girmemiz gerekiyor. Finans kesimi fiilen sanayinin içinde ama kusura bakmasınlar bana göre ruhen içinde değil. Sanayinin içerisinde bizzat onlarla aynı havayı teneffüs etme fırsatları yok. KOSGEB'in



*İhsan SOLMAZ*

imkanlarını veya elindeki mekanizmaları, alt yapıyı nasıl paylaşarak hedef kitlemiz içerisinde bu değerleri kullanabiliriz, onun kaygısında olmalıyız. Çünkü KOSGEB burada herhangi bir ticari amaç gütmüyor. O zaman biz sanayi içerisindeki firmalarımızı bir taraftan bankaların önüne taşıyacağız. Bankalarla bir araya gelip, öyle bir standart çıkaralım ki, artık o firma istediği bankaya gittiğinde standart bir derecesi ve künyesi olsun. Bu bizim için çok büyük kolaylık. Zaten Basel'de bunu bizim önümüze getiriyor. Şimdiden veri tabanını hazırladık, bu Türkiye için büyük bir şans. Böyle bir veri tabanı çoğu ülkelerde yok. Bu bankalarımız için çok önemli bir fırsat teşkil edecek. Beni dinlediğiniz için çok teşekkür ediyorum.

**ÖZER GÜNEY** – Sayın Solmaz'a konuşması için çok teşekkür ediyoruz. Şimdi kapanış konuşmasını Sayın Tevfik Altınok yapacak, buyurun Sayın Altınok.

**TEVFİK ALTINOK** – Bütün katılımcılara ayrı ayrı teşekkür ediyorum. Burada konuşmalarımızı uygulamaya geçirmek açısından ben Finans Kulübü olarak kurumsal üyelerimize bu işi beraberce nasıl götürürüz ve KOSGEB ya da TOSYÖV üyelerine ve KOBİ'lerin tümüne finansman sahasında nasıl bir eği-

tim, hangi kaynakları kullanma imkanlarının var olduğunu nasıl öğretiriz, bunları temin etmek yolunda ne tür birlikte bazı işleri müştereken yürütebiliriz konusunda bir yazı yazıp onları da bir araya getirerek, ilgili uygulayıcı arkadaşlarla beraber önerilerin neler olacağını tespit etmek niyetindeyiz. Madem ki, serbest piyasa ekonomisi içerisindeyiz. Devletten de fazla bir beklentimiz olmaması gerekiyorsa da, eski bir devlet memuru olarak onlarla da paylaşmak suretiyle bir yere getirme çabasına girmeliyiz diye düşünüyoruz. Biz Finans Kulübü olarak hem KOSGEB ile hem TOSYÖV ile hem de kurumsal üyelerimiz olan bankalarımız ile birlikte hareket etmekten yanayız. Bu konuda önümüzdeki dönem içinde büyük bir çaba göstereceğimiz sözünü vermek istiyorum. Bunun için teminin, platformun olduğu inancındayım. Bu konuda biz üzerimize düşeni yapacağız. Değerli katılımcılara çok teşekkür ediyorum. Önümüzdeki dönemdeki çalışmaların daha hızlanması temennisinde bulunuyorum.

---

**Derginin Notu:** Yukarıda sunulan "Açık Oturum" 25 Mayıs 2005 Çarşamba günü yapılmıştır.

## Görüşler

DR. MUSTAFA GÜNAY

ITC İcra Komitesi Üyesi

### Küçük ve Orta Boy İşletmelerin (KOBİ) Finansmanında Alternatif Yaklaşımların Analizi

Günümüzde işletmelerin büyük çoğunluğunu küçük ve orta boy firmalar (KOBİ) oluşturmaktadır. KOBİ'ler, kuşkusuz, tüm ülkelerde rekabetin korunması, istihdama katkı, girişimciliği geliştirme ve bölgesel kalkınma aracı olarak önemli işlevleri yerine getirmektedirler. Diğer yandan, uluslararası üretimde, ticari ilişkilerde ve rekabette ortaya çıkan hızlı değişimler ve gelişmeler nedeniyle, önceleri dünya piyasalarına hakim olan büyük endüstrilerin ve dev firmaların rolü azalma eğilimine girmiş, günümüzde, daha etkin bir biçimde rekabet edebilen küçük boy firmalar ortaya çıkmış ve dünya ekonomilerinde etkin bir rol almaya başlamışlardır. Bu bağlamda KOBİ'ler, ülkemiz ekonomisinin de dinamik ve sürükleyici unsurlarından birisidir. Aynı zamanda sosyo-ekonomik açıdan da büyük önem taşımaktadır. Ancak, KOBİ'lerin birçok sorunları ve karşılaştıkları güçlükler bulunmaktadır. Ülkemizde bu sorunların daha da büyük boyutlarda ve çeşitli şekillerde ortaya çıktığı görülmektedir. Bu sorunların içinde pazarlama ile birlikte finansman problemi en büyük engellerden biri olarak sayılmaktadır.

Çalışmanın amacı, KOBİ'lerin günümüzde kullandıkları finansman tekniklerinin araştırılıp ortaya çıkarılması ve KOBİ'lerin alternatif ve modern finansman tekniklerini ne ölçüde içselleştirip kullandıklarını ampirik olarak incelemektir. İstanbul İktisadi Sanayi Bölgesi'nde 10 ayrı sektörden toplam 200 firmaya anket uygulanmıştır. Sonuç olarak, Türkiye'de KOBİ'lerin önemli finansman sorunları olduğu bulunmuştur. Bunun başlıca nedenleri arasında firma sahiplerinin aynı zamanda finans yöneticisi olması, firmalarının modern finansman tekniklerini benimsememesi ve kullanmaması ve özkaynakların yetersizliği gelmektedir. Analiz edilen 10 değişik sektörde hemen hemen aynı sonuçların bulunması ayrıca üzerinde durulması gereken bir bulgudur.

#### 1- Giriş

**H**enüz adım attığımız yeni bin yılda, küresel iletişim ve etkileşimin vermiş olduğu ivme ile birlikte teknolojik ve ekonomik gelişmeler baş döndürücü bir hızla değişmekte, etkisini ekonomik ve sosyal alanlarda açık ve net bir şekilde göstermektedir. Makro ekonomi açısından değerlendirildiğinde, ülkeler arasında ekonomik sınırların ortadan kalktığı, siyasal, sosyal ve ekonomik ilişkilerin yoğunlaştığı dünyada her türlü kurumsal yapıların yeniden düşünülmesi kaçınılmaz hale gelmiştir. Doğal olarak, dünya pazarlarının, ulusal pazarların yerini aldığı bu ortamda, esnek üretim yapabilen ve uyum kabiliyeti çok daha yüksek olan küçük ve orta ölçekli işletmelerin geliştirilmesi ve desteklenmesi için gösterilen çabalar, ülke ekonomilerinin başarılarını belirleyici ve rekabet avantajı sağlayıcı unsurlardan biri haline gelmektedir. Mikro açıdan ele alındığında artık, hemen her ölçekte faaliyet gösteren küçük ve orta boy işletmelerin üretimlerini yaparken,

nılmaz hale gelmiştir. Doğal olarak, dünya pazarlarının, ulusal pazarların yerini aldığı bu ortamda, esnek üretim yapabilen ve uyum kabiliyeti çok daha yüksek olan küçük ve orta ölçekli işletmelerin geliştirilmesi ve desteklenmesi için gösterilen çabalar, ülke ekonomilerinin başarılarını belirleyici ve rekabet avantajı sağlayıcı unsurlardan biri haline gelmektedir. Mikro açıdan ele alındığında artık, hemen her ölçekte faaliyet gösteren küçük ve orta boy işletmelerin üretimlerini yaparken,

pazarlarını belirlerken aynı zamanda kısa, orta ve uzun dönemli stratejilerini ve planlamalarını oluştururken küresel anlamda düşünceleri ve değerlendirmeleri gerekmektedir. Yani, "lokal düşün küresel hareket et" özdeyişi evrensel bir misyon haline gelmiştir.

Üretim teknolojisindeki hızlı değişim üretim faaliyetlerinin aşamaları açısından da etkin olmuştur. Söz konusu hızlı değişim, mevcut üretim ve işletme yapısıyla uyum sağlamaya çalışan firmaların sorunları başta olmak üzere finansman ve insan gücü kaynağının verimli kullanımı vb. birçok rekabet sorunlarını gündeme getirmiştir. Doğal olarak, tüm dünyada yaşanan ve giderek artan rekabet, özellikle gelişmiş ülkelerde firma ölçeklerinin yeniden gözden geçirilmesini ve söz konusu gelişmelere daha kolay uyum sağlama yeteneği gösteren küçük ve orta ölçekli firmaların önemsenmesini sağlamıştır (Demireli, 2002). Bilindiği gibi günümüzde işletmelerin büyük çoğunluğunu küçük ve orta boy firmalar (KOBİ) oluşturmaktadır. Milenyumun eşliğindeki KOBİ'ler, kuşkusuz, tüm ülkelerde rekabetin korunması, istihdama katkı, müteşebbis geliştirme ve bölgesel kalkınma aracı olarak önemli işlevleri yerine getirmektedirler.

Bu bağlamda, uluslararası üretimde, ticari ilişkilerde ve rekabette ortaya çıkan hızlı değişimler nedeniyle, önceleri dünya piyasalarına hakim olan büyük endüstrilerin ve dev firmaların rolü azalma eğilimine girmiş, günümüzde, daha etkin bir biçimde rekabet edebilen yeni firmalar ortaya çıkmıştır. Yani, hem küresel anlamda hem de yerel ölçekte KOBİ niteliğine sahip üretim birimleri hızla yaygınlaşmaktadır. Örneğin Naisbit (1994: 2-3), dünya ekonomisi büyüyüp küreselleştikçe KOBİ'lerin iş dünyasına hakim olacaklarını ve önümüzdeki yıllarda büyük ölçekli işletmelerle rekabet etmekte zorlanacağını belirtmektedir. Sanayi devriminden sonra hızla gelişen ve gittikçe sayılarında önemli artışlar olan KOBİ'ler bir ülke ekonomisinin genel yapısında alt yapı taşlarını meydana getirmekte ve ekonomik yaşamın varlığını hissedilmesi bu işletmeler sayesinde gerçekleşmektedir. Bugün dünyanın her yerindeki hükümetler

KOBİ'lerin öneminin ve bunların ekonomik büyüme, sosyal birleşme, istihdam, bölgesel ve yerel kalkınmaya sağladığı katkıların önemini vurgulamaktadırlar. Nitekim, KOBİ'ler OECD ekonomilerinde işletmelerin % 95'inden fazlasını ve istihdamın da % 60-70'ini oluşturmaktadırlar (OECD, 2004).

Ülkemiz açısından değerlendirildiğinde de, tüm dünyada olduğu gibi, KOBİ'ler Türkiye ekonomisinin de dinamik ve sürükleyici unsurlarından biri olduğu ve ülkemizin sosyo-ekonomik gelişmesi açısından çok büyük önem taşıdığı ve yukarıdaki benzer bir yaklaşımın literatürde öne çıktığı görülmektedir. Kısaca, Türkiye'de işletmelerin % 99,89'unu teşkil eden KOBİ'ler ekonominin ve sosyal sistemlerin istikrar unsuru ve temel dinamiği olarak görülmektedir (Yılmaz, 2003). Bu işletmelerin büyük bir kısmının aynı zamanda aile işletmeleri olduğu dikkat çekmektedir Çarıkçıoğlu (2004).

Bilindiği gibi KOBİ'lerin birçok sorunları ve karşılaştıkları güçlükler bulunmaktadır. Ülkemizde bu sorunların daha da büyük boyutlarda ve çeşitli şekillerde ortaya çıktığı görülmektedir. Bu sorunların içinde pazarlama ile birlikte en büyük sorunu, küçük ve orta boy işletmelerin finans kaynağı problemi oluşturmaktadır. Nitekim, bu sorunlar işletmenin kuruluş aşamasında başlayıp işletme süresince devam etmektedir (Yılmaz, 2003).

Bu perspektiften hareketle çalışma, KOBİ'lerin günümüzde kullandıkları finansman tekniklerinin araştırılıp ortaya çıkarılması ve KOBİ'lerin alternatif ve modern finansman tekniklerini ne ölçüde içselleştirip kullandıklarını ampirik olarak incelemek amacını taşımaktadır.

## 2- KOBİ'ler ve Alternatif Finansman Teknikleri

Küçük ve orta ölçekli işletmeler son yıllarda bütün dünyada dikkat çekici bir gelişme göstermişlerdir. Türkiye'nin sosyal ve ekonomik gelişmesinde de özellikle Anadolu'da ortaya çıkan ve birbiri ardına faaliyet göstermeye başlayan KOBİ'lerin önemli katkısı olduğu yadsınamayan bir gerçektir. Devlet İstatistik Enstitüsü (2004) istatistiklerine göre,

Türkiye'de KOBİ'ler imalat sanayiinde faaliyet gösteren işletmelerin yaklaşık % 99.5'ünü teşkil etmektedirler. Yine imalat sanayindeki istihdamın % 60'dan fazlası KOBİ'ler tarafından gerçekleştirilmektedir. Bununla birlikte KOBİ'ler, "katma değer" olarak adlandırılan ekonomiye katkıları açısından oldukça düşük (yaklaşık % 30) düzeyde kaldıkları görülmektedir. Ülkemizdeki finansal sistem daha çok bankacılık sektörüne dayanmaktadır. Öyle ki, neredeyse bankacılık ile finans sektörü eş anlamda kullanılmaktadır. Ancak KOBİ'lerin geleneksel finansman sistemi olarak nitelendirilen bankacılık sektöründen bile yeterli ölçüde yararlanamadıkları görülmektedir (Akaya ve İçerli, 2001: 69).

Diğer yandan, ülkemizde faaliyet gösteren KOBİ'lerin banka kredisi dışındaki diğer finansman araçlarından yeterince yararlanamamaları da ayrı bir gerçektir. Halbuki ülkemizde finansal kiralama ve faktöring başta olmak üzere bir çok finansal enstrüman bulunmaktadır. Önemli olan, KOBİ yöneticilerinin ve/veya sahiplerinin bu teknikleri tanıması ve ihtiyaç duyduğunda kullanabilmesidir. Nitekim, bu tür teknikleri kullanmak ekonomik kriz dönemlerinde daha da önemli hale gelmektedir (Uzay ve Küçük, 2001: 234).

Aşağıda KOBİ'lerin yararlanabilecekleri kısa ve uzun dönemli alternatif finansal enstrümanlar sıralanmıştır.

- Faktoring.
- Forfaiting.
- Risk Sermayesi.
- Finansal Kiralama.
- Barter.
- Melek Finanslama.
- Kâr ve Zarar Ortaklığı Sistemi.
- Alacak Senetlerinin İskontosu.
- İhracat Kredisi Sigortası.
- Sermaye Piyasası ve İMKB.
- Kredi Garanti Fonu.

Özellikle finansal kiralama (leasing), faktoring, risk sermayesi gibi modern finansman yöntemleri KOBİ'lerin finansal problemlerinin çözümünde çok iyi birer alternatif enstrüman olarak görülebilir. Çünkü KOBİ'ler gerek hukuksal açıdan gerekse uygulama yönüyle o-

luşmuş bulunan finansal kiralama, faktoring gibi finansman tekniklerinden yararlanabilirler. Ancak forfaiting, büyük miktarda sermayeye gereksinim duyduğundan KOBİ'ler için finansal kiralama ve faktöring işlemleri kadar uygun olmadığı görülmektedir.

### 3- Araştırmanın Yöntemi

Sosyo-ekonomik, istihdam, üretim, katma değer, ülkenin rekabet gücü, ve ihracat açısından ülke ekonomisinde vazgeçilmez bir konumda bulunan KOBİ'ler, kuşkusuz, birçok sorunla karşı karşıya bulunmaktadır. Doğal olarak, KOBİ'lerin en önemli sorunlarından birisinin finansman sorunu olduğu görüldüğünden hareketle, bu çalışma, KOBİ'lerin günümüzde kullandıkları finansman tekniklerinin araştırılıp ortaya çıkarılması ve KOBİ'lerin alternatif ve modern finansman tekniklerini ne ölçüde içselleştirip kullandıklarını ampirik olarak incelemek amacını taşımaktadır. Çalışmanın amacını gerçekleştirmeye yönelik veri toplama aracı olarak birincil kaynaklardan oluşturulan yarı yapıllı anket yöntemi kullanılmıştır. İstanbul İkitelli Sanayi bölgesi ve civarında faaliyet gösteren 10 ayrı sektörden toplam 200 firmaya anket uygulanmış, çalışma sonunda toplanan anket verileri SPSS for Windows bilgisayar programı yardımı ile analiz edilmiş ve yorumlanmıştır.

### 4- Araştırmanın Analizi

KOBİ'lerin finansmanında alternatif yaklaşımlar ile ilgili bölgesel bir çalışmayı içeren araştırma ile yapılan anketteki sorular SPSS ile analiz edilmiştir. Çalışmada, KOSGEB tanımında yer alan ölçütlere göre küçük ve orta boy ayrımı yapılmıştır. Bu bağlamda, örnek kütle içinde 158 firmanın küçük ölçekli işletme (1-50) iş gören çalıştıran işletmeler olduğu (% 79), 42 firmanın ise orta ölçekli işletmeler (51-150 iş gören çalıştıran işletmeler) arasında yer aldığı (% 21) görülmüştür.

Korelasyon matrisi, değişkenler arasında (modern finansman teknikleri) negatif veya pozitif bir ilişki olup olmadığını gösteren özet bir tablodur. Örneğin, finansal kiralama ile faktoring arasında 200 işletme içerisinde benzeşme veya farklılaşmanın tespit edilebilmesi için bu iki finansman tekniği arasın-



Tablo 1: Korelasyon Matrisi

		(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)	(9)	(10)	(11)
Finansal Kiralama (1)	Pearson Testi	1										
	p< (2-kuyruk)											
Faktöring (2)	Pearson Testi	,740(**)	1									
	p< (2-kuyruk)	,000										
Forfaiting (3)	Pearson Testi	,740(**)	1,000(**)	1								
	p< (2-kuyruk)	,000	,000									
Risk Sermayesi (4)	Pearson Testi	,176(*)	,054	,054	1							
	p< (2-kuyruk)	,013	,445	,445								
Barter (5)	Pearson Testi	-,138	-,093	-,093	-,048	1						
	p< (2-kuyruk)	,051	,188	,188	,498							
Melek Finanslama (6)	Pearson Testi	-,271(**)	-,025	-,025	-,069	,143(*)	1					
	p< (2-kuyruk)	,000	,721	,721	,329	,044						
Kâr/Zarar Ortaklığı (7)	Pearson Testi	-,044	-,045	-,045	-,030	-,001	,189(**)	1				
	p< (2-kuyruk)	,536	,530	,530	,671	,989	,007					
Senet İskontosu (8)	Pearson Testi	,119	,041	,041	,002	,104	-,021	,096	1			
	p< (2-kuyruk)	,092	,568	,568	,974	,142	,767	,178				
İhracat Kredisi (9)	Pearson Testi	,077	,140(*)	,140(*)	-,012	,091	-,066	-,023	-,009	1		
	p< (2-kuyruk)	,280	,048	,048	,868	,198	,353	,744	,905			
Sermaye Piyasası (10)	Pearson Testi	-,075	,025	,025	-,221(**)	-,015	-,012	,046	,015	,185(**)	1	
	p< (2-kuyruk)	,291	,728	,728	,002	,838	,862	,519	,828	,009		
Garanli Fonu (11)	Pearson Testi	,018	-,068	-,068	,080	-,083	-,132	-,160(*)	-,039	,013	,018	1
	p< (2-kuyruk)	,805	,337	,337	,258	,244	,063	,024	,582	,855	,798	

\*\* İlişki % 1 seviyesine göre anlamlı (çift kuyruk).

\* İlişki % 5 seviyesine göre anlamlı (çift kuyruk).

daki ilişkiye (korelasyona) bakmak gerekir. Tablo 1'de bu ilişkinin derecesini Pearson Testi vermektedir. Tabloda yer alan Pearson Testi'nin rakamsal değeri 0.74'dür. Yani iki finansman tekniği arasında (Finansal Kiralama ile Faktöring) pozitif güçlü bir ilişki vardır. Ayrıca bu ilişki % 1 hata payına göre anlamlıdır. Başka bir ifade ile, finansal kiralama tekniğini benimseyen firmalar aynı zamanda faktöring tekniğini de benimsemektedirler.

Tablo 2'de işaret edildiği gibi, KOBİ'ler alternatif finansman tekniklerini pek fazla kullanmamakla beraber, bazılarını (örneğin finansal kiralama ve senet iskontosu teknikleri) benimsedikleri görülmektedir. Efe (2003: 100) yapmış olduğu çalışmasında benzer sonuca varmıştır. Tabloda yer alan finansal kiralama ile ilgili sorulara verilen yanıtların ortalaması 5 üzerinden 4.27, standart sapması ise 0.57'dir, yani, oldukça yüksek bir ortalama

may ifade etmektedir. Finansal kiralamadan sonra en yüksek değere sahip finansman tekniği ise, 3.74 ortalama ile senet iskontosuna aittir. Dikkat edilmesi gereken bir diğer nokta ise, standart sapmaların göreceli olarak düşük olmasıdır. Diğer bir deyişle, anketi cevaplayan KOBİ'ler arasında finansman teknikleri ile ilgili çok ciddi sapmalar bulunmamaktadır. Ancak, Tablo 2'de dikkat edilmesi gereken bir nokta vardır. Şöyle ki, her bir finansman tekniği için ankette dörder adet soru bulunmaktadır. Bu bağlamda tabloda yer alan ortalama değerler her bir finansman tekniği ile ilgili sorulara verilen cevapların aritmetik ortalamasını göstermektedir.

Tablo 3'teki analiz sonuçlarına göre, KOBİ'lerin çalıştırdıkları personel sayısına göre gruplandırdığımızda (1-50 arası küçük boy; 51-150 arası orta boy), en yüksek değeri finansal kiralama-Orta Boy işletmelerin (4.38)

Tablo 2: Alternatif Finansman Teknikleri İle İlgili 5'li Likert Ölçeğine Göre Sorulmuş Soruların Tanımlayıcı İstatistikleri

Modern Finansman Teknikleri	Ortalama	Standart Sapma	Gözlem Sayısı
Finansal Kiralama	4,2750	,57262	200
Forfaiting	3,6125	,62443	200
Barter	3,6125	,62443	200
Kâr ve Zarar Ortaklığı Sistemi	2,5688	,46548	200
Faktoring	2,3888	,65149	200
Risk Sermayesi	2,5838	,65513	200
Melek Finanslama	2,9162	,41507	200
Alacak Senetlerinin İskontosu	3,7413	,55951	200
İhracat Kredisi Sigortası	2,7250	,77126	200
Kredi Garanti Fonu	2,6288	,60202	200
Sermaye Piyasası (İMKB Vb.)	2,7813	,54677	200

aldığı görülmektedir. Küçük Boy işletmelerin finansal kiralama yöntemini, Orta Boy işletmeler kadar önemsedikleri görülmektedir (4.25). Diğer tekniklerin ortalamasının ise 4'ün altında bir değer aldığı görülmektedir.

Tablo 3: KOBİ'lerin Çalıştırdıkları Personel Sayısına Göre Gruplandırılması ve Tanımlayıcı İstatistikler (1-50 arası küçük boy; 51-150 arası orta boy)

Modern Finansman Teknikleri	Şirket Büyüklüğü	Gözlem Sayısı	Ortalama	Standart Sapma
Finansal Kiralama	Küçük Boy	158	4,2468	,56573
	Orta Boy	42	4,3810	,59274
Faktoring	Küçük Boy	158	3,5791	,62018
	Orta Boy	42	3,7381	,63186
Forfaiting	Küçük Boy	158	3,5791	,62018
	Orta Boy	42	3,7381	,63186
Risk Sermayesi	Küçük Boy	158	2,5997	,47546
	Orta Boy	42	2,4524	,41038
Barter	Küçük Boy	158	2,3528	,65456
	Orta Boy	42	2,5238	,62910
Melek Finanslama	Küçük Boy	158	2,6203	,62697
	Orta Boy	42	2,4464	,74395
Kar/Zarar Ortaklığı	Küçük Boy	158	2,9066	,43483
	Orta Boy	42	2,9524	,33239
Senet İskontosu	Küçük Boy	158	3,7057	,54824
	Orta Boy	42	3,8750	,58760
İhracat Kredisi	Küçük Boy	158	2,7057	,70514
	Orta Boy	42	2,7976	,98810
Sermaye Piyasası	Küçük Boy	158	2,6266	,57603
	Orta Boy	42	2,6369	,69887
Garanti Fonu	Küçük Boy	158	2,7927	,52120
	Orta Boy	42	2,7381	,63906

**Tablo 4: KOBİ'lerin Çalıştırdıkları Personel Sayısına Göre Gruplandırılması ve Gruplandırmanın Finansman Teknikleri Açısından Farklılığı (1-50 arası küçük boy; 150 arası orta boy)**

Modern Finansman Teknikleri	T Testi	Serbestlik Derecesi	p< (Çift Kuyruk)
Finansal Kiralama	-1,352	198	,178
Factoring	-1,471	198	,143
Forfaiting	-1,471	198	,143
Risk Sermayesi	1,834	198	,118
Barter	-1,517	198	,131
Melek Finanslama	1,534	198	,127
Kar/Zarar Ortaklığı	-,634	198	,527
Senet İskontosu	-1,752	198	,121
İhracat Kredisi	-,686	198	,494
Sermaye Piyasası	-,099	198	,922
Garanti Fonu	,575	198	,566

Tablo 4'teki analiz ise, KOBİ'leri çalıştırdıkları personel sayısına göre gruplandırılması durumunda (1-50 arası küçük boy; 51-150 arası orta boy), finansman tekniklerini algılama, önemseme ve kullanma açısından gruplar arası anlamlı bir fark olup olmadığına istatistiksel analizini içermektedir. Bu tabloya göre küçük boy ve orta boy KOBİ'ler arasında modern finansman teknikleri algılama, önemseme ve kullanma açısından istatistiksel olarak anlamlı bir farkın olmadığı görülmektedir.

Ülkemizde faaliyet gösteren KOBİ'lerin banka kredisi dışındaki diğer finansman araçlarından yeterince yararlanamamaları ve/veya yararlanmadıkları da ayrı bir gerçektir. Halbuki ülkemizde leasing, factoring, forfaiting, risk sermayesi, barter, melek finanslama gibi bir çok finansal enstrüman bulunmaktadır. Önemli olan, KOBİ yöneticilerinin (sahiplerinin) bu teknikleri tanıması ve ihtiyaç duyduğunda kullanabilmesidir. Bu tür teknikleri kullanmak ekonomik kriz dönemlerinde daha da önemli hale gelebilmektedir (Uzay ve Küçük, 2001: 234). Ülkemizde finansal sistem daha çok bankacılık sektörüne dayanmaktadır. Özellikle Küçük ve Orta Ölçekli İşletmeler (KOBİ), geleneksel finansman tekniği olarak nitelendirilen bankacılık sektöründen bile yeterli ölçüde yararlanamamaktadırlar (Akkaya ve İcerli, 2001: 69).

Tablo 5'te KOBİ'ler finansal ihtiyaçlarını özel sektör bankalarından (% 37.5) ve kamu

bankalarından (% 32) temin ettikleri görülmektedir. Başka bir ifade ile, araştırmaya konu olan 200 KOBİ'nin 139'unun (% 67.5) literatürde geleneksel finansman yöntemi diye tanımlanan banka kredileri yöntemini kullandıkları görülmüştür. Ayrıca modern finansman tekniklerinden finansal kiralama (leasing) dışındaki teknikler KOBİ'ler tarafından yeterince benimsenmedikleri de analiz bölümünde detaylı bir şekilde görülmüştür.

## 5- Sonuç

Küçük ve Orta Boy işletmeler olarak anılan KOBİ'ler bütün dünya ülkelerinde olduğu gibi Türkiye'nin de ekonomik ve sosyal yapısında oldukça önemli bir yere sahiptirler. Sanayi Devrimi'nden önce ekonomik faaliyetlerin temelini oluşturan küçük ve orta boy işletmelerin önemi özellikle II. Dünya Savaşından sonra tekrar artmıştır. Öyle ki, günümüzde gerek gelişmiş, gerekse gelişmekte olan ülkelerde sanayinin temelini küçük sanayiler oluşturmaktadır. Diğer bir deyişle, Sanayi Devrimi sonrasında küçük işletmelerin büyük işletmeler ile rekabet edemeyecekleri, bu nedenle de sistemi tümüyle terk edip yok olacakları görüşü geçerliliğini yitirmiştir. Örneğin, Japon ekonomik mucizesinin ve kalkınma hareketinin motor gücünü KOBİ'ler oluşturmuşlardır. 1960'lı yılların sonuna kadar devam eden büyük şirketler kurma eğiliminin, bu yıllardan sonra küçük işletme sayılarında ki artışla yer değiştirmesine neden olmuştur. Gerçekten farklılaşan ve sürekli değişen ihti-

Tablo 5: Firmaların Finansal İhtiyaçlarını Karşılama Oranları

	Sıklık	%	Kümülatif (%)
Özkaynaklardan (Ortaklardan)	27	13,5	13,5
Şahıslardan Temin	6	3,0	16,5
Özel Sektör Bankalarından Temin	75	37,5	54,0
Özel Finans Kurumlarından Temin	10	5,0	59,0
Kişisel Tasarruflardan	2	1,0	60,0
Kamu Bankaları Kredileri	64	32,0	92,0
Diğer Firmalardan Temin	9	4,5	96,5
Eximbank	4	2,0	98,5
Yurt Dışından Temin	3	1,5	100,0
<b>Toplam</b>	<b>200</b>	<b>100,0</b>	

yaçlar ve istekler, esnek ve dinamik bir üretim işleyişini gerekli kılmaktadır. Bu da optimum üretim ölçeği küçültülmüş, yönetim ve denetim işlevleri etkinleştirilmiş, pazara uyum kabiliyetleri artırılmış küçük ve orta büyüklükteki işletmelerle mümkün olabilmektedir.

Ancak, ülkemizdeki küçük işletmelerin önemli sorunlarının olduğu da bir gerçektir. Ekonomik sistemin sağlıklı işleyişinin teminatı olan küçük işletmelerin sorunlarına çözümler aranması ve onların desteklenmesi ekonomik ve sosyal açıdan büyük önem taşımaktadır. Diğer bir deyişle, küçük işletmelerin ülke ekonomisine daha fazla katkıda bulunabilmeleri, dünya pazarlarında rekabet edebilir duruma gelerek yaşamlarını sürdürebilmeleri için diğer ülkelerde olduğu gibi çeşitli yönlerden mutlaka desteklenmeye gereksinimleri vardır. Ülke ekonomisi bir bütün olarak düşünüldüğünde, başta gelişmiş ülkeler olmak üzere, bir çok ülkenin KOBİ'leri finansal yönden destekledikleri görülmektedir. Çünkü, günümüzde ekonomik anlamda var olmanın ve varlığını idame ettirmenin ilk koşulu sürdürülebilir rekabet avantajını elde etmek olarak tanımlanabilir. Diğer bir deyişle, ancak rekabet avantajını elde etmiş işletmeler hayatlarını sürdürebilmektedirler. Bu bağlamda, KOBİ'lerin finansal sorunlarının çözümlenmesinin bu işletmelerin rekabet avantajını artırmada son derece etkin rol oynayacağı bir gerçek olarak görülmektedir.

Ülkemizde yapılan birçok bilimsel ampirik çalışmalarda da ortaya çıkarıldığı gibi KOBİ'lerin en önemli sorununu finansman oluşturmaktadır. Örneğin, kâr marjları düşük olan

KOBİ'lerin gerek yatırım, gerekse işletme sermayesi oluşturmada uzmanlaşmış bankaların, hem yetersiz hem de kaynaklarının ihtiyaca cevap verememelerinden dolayı bu kaynaktan yararlanamayan işletmeci, genel banka sistemine ve kredilerine başvurduğu anda da birtakım bürokratik uygulamalar, ödeyemeyeceği kadar yüksek faiz oranları ve zor ödeme koşulları ile karşılaşabilmektedir. Özdoğan'ın (2001) KOBİ'lerin finanslama yönelimlerini incelemek amacıyla Kuşadası civarında yaptığı araştırma sonucuna göre, araştırmaya katılan KOBİ'lerin kuruluş aşamasında yüksek oranda kişisel varlıklardan yararlandıkları bununla birlikte aile/akraba/arkadaş kesiminden finansman sağladıkları ve finans kuruluşlarından yok denecek kadar az yararlanabildikleri saptanmıştır.

Anket yapılan KOBİ'lerin % 79'u küçük işletme olup, % 71.5'inde finansman bölümü bulunmamaktadır. Ayrıca KOBİ'lerin % 51'i herhangi bir modern finansman tekniğini kullanmamaktadırlar. En çok kullanılan modern finansman tekniği ise, finansal kiralama'dır. Ancak bu teknik (% 9) gibi düşük bir oranda kullanılmaktadır. KOBİ'lerin günümüzde kullandıkları modern finansman tekniklerinin araştırılıp ortaya çıkarılması ve KOBİ'lerin alternatif ve modern finansman tekniklerini ne ölçüde içselleştirip kullandıklarını ampirik olarak ortaya çıkarmak açısından bu bulgu önemli ip uçları vermektedir. Daha önce yapılmış olan çalışmaların sonuçları ile karşılaştırıldığında KOBİ'lerin finansman problemlerinin çözümü konusunda fazla bir aşama katemedikleri görülmektedir. Bu bağlamda,

KOBİ'lerin mevcut finans kurumlarından uygun şartlarda fon sağlama konusunda karşılaştıkları zorluklardan hareket ederek, sahip ve yöneticilerin çağdaş finans yönetimi konusundaki eksikliklerinden kaynaklanan sorunların çözümünde alternatif finans kaynakları uygun bir finansman aracı olarak görülmeli ve KOBİ'ler bu yönde eğitilmelidirler.

#### Kaynakça

- AKKAYA, Göktuğ Cenk ve İçerli Yılmaz (2001), KOBİ'lerin Finansal Problemlerinin Çözümünde Risk Sermayesi Finansman Modeli, Dokuz Eylül Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi, Cilt 3, Sayı:3.
- ÇARIKLIOĞLU, Peyami (2004), Aile İşletmelerinde Karşılaşılan Temel Muhasebe Sorunları, 1. Aile İşletmeleri Kongresi, 17-18 Nisan, İstanbul.
- DEMİRELİ, Esin (2002), Çeşitli Ekonomilerde KOBİ Politikası Yaklaşımları ve Türkiye, İstanbul Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Basılmamış Yüksek Lisans Tezi.
- Devlet İstatistik Enstitüsü, (DİE), <http://www.die.gov.tr/>
- EFE, Ünal (2003), KOBİ'lerin Finansmanında Risk Sermayesi ve Yatırım Bankacılığının Rolü, Basılmamış Yüksek Lisans Tezi, İstanbul Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, İstanbul.
- NAISBITT, John (1994), Küresel Paradoks - Büyüyen Dünya Ekonomisinin Güçlenen Küçük Oyuncuları, Sabah Kitapları, İstanbul.
- OECD, 2004. Girişimciliğin ve Yenilikçi KOBİ'lerin Küresel Ekonomide Teşvik Edilmesi, Küçük ve Orta Boy İşletmeler (KOBİ) ile İlgili 2. OECD Bakanlar Konferansı, 3-5 Haziran, İstanbul, Alıntı, [http://www.oecd-istanbul.sme2004.org/oecd\\_tr/roletr.htm](http://www.oecd-istanbul.sme2004.org/oecd_tr/roletr.htm)
- ÖZDOĞAN, Osman (2001), Alternatif Bir Finansman Aracı Olarak Angel Finanslama ve Kuşadası'nda Faaliyet Gösteren KOBİ'lerin Finanslama Yönelimleri, 1. Orta Anadolu Kongresi: KOBİ'lerin Finansman ve Pazarlama Sorunları, Erciyes Üniversitesi Nevşehir İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi, Ekim, Nevşehir.
- UZAY, Şaban ve Küçük Ergün (2001), Leasing, Faktoring ve Barter Finansman Tekniklerinden KOBİ'lerin Yararlanma Düzeylerinin Araştırılması: Kayseri Uygulaması, 1. Orta Anadolu Kongresi: KOBİ'lerin Finansman ve Pazarlama Sorunları, Erciyes Üniversitesi Nevşehir İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi, Ekim, Nevşehir.
- YILMAZ, Figen (2003). Türkiye'de Küçük ve Orta Boy İşletmeler (KOBİ'LER), İktisadi Araştırmalar ve Planlama Müdürlüğü, Aralık.

## Bankacılık

**SELÇUK DURANLAR**

*Trakya Üniversitesi, Havsa Meslek Yüksekokulu Bankacılık Programı Öğretim Görevlisi*

**ÜMİT YALÇIN**

*Trakya Üniversitesi, Havsa Meslek Yüksekokulu*

## Ülkemizde Mevduatın Gelişimi Üzerine Bir Çalışma

*Bankacılık sistemi Türkiye'nin mali piyasalarının % 90'ını oluşturmaktadır. Bunlar tasarruf sahiplerinin hak ve menfaatlerini korumak, mali piyasalarda güven ve istikrar ile ekonomik kalkınmanın gereklerini de dikkate alırlar. Mevduat hesaplarının büyüklüğü konjonktürdeki değişimlerle birlikte yüksek faiz politikası nedeniyle 2000 yılı da, dahil artarken... Bankacılık Sistemi, kendisine geçmiş yıllarda mevduata verilmiş olan % 100 devlet garantisıyla, (dünyanın hiçbir ülkesinde olmayan bir sistemle) bugün 70 milyonluk bir nüfusa 45 milyar dolarlık bir borç, kötü bir miras bırakmıştır. (ÇAĞLAYAN, 2005:74)*

*Uzun süredir uygulanmakta olan mevduat güvencesi 5 Temmuz 2004 tarihi itibarıyla Avrupa Birliği standartlarına uygun olarak 50 Milyar TL'ye indirilmiştir. BDDK verilerine göre uygulamadan sadece % 1'lik kısmına sahip olanlar etkileneyecektir. (SEVLİĞ, 2004:1)*

*Bu çalışmada ülkemizdeki bankalarda bulunan mevduatın durumu incelenmiştir.*

### 1- GİRİŞ

**D**ünya ekonomisinde 2001 ve 2002 yıllarında gözlemlenen durgunluk 2003 yılında yerini canlanmaya bırakmıştır. Gelişmekte olan piyasalara sermaye akımlarında mevduatlardaki artış belirleyici olurken, söz konusu akımlar bölgeler arasında büyük farklılıklar göstermiştir. Özellikle Çin, Rusya ve Brezilya söz konusu mevduatların önemli ölçüde arttığı ülkeler olarak göze çarpmaktadır. Rusya'da mevduatlarda 1998 yılından beri görülen istikrarlı artış, ülkenin uluslararası bankacılık alanında bölgenin ikinci büyük net kreditorü durumuna gelmesine yol açmıştır.

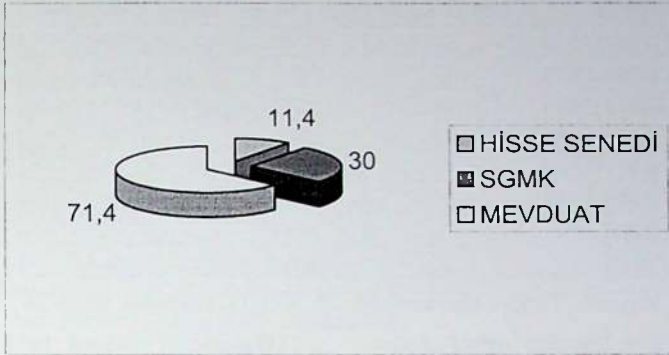
### 2- MEVDUAT NEDİR?

Mevduat, bir gerçek veya tüzel kişinin sahip olduğu hazır bir satın alma gücünün kul-

lanılmayarak vadeli veya vadesiz olarak bankaya bırakılmasıdır. Türkiye'de sadece ticaret bankaları mevduat toplamaya yetkilidir. Bankalar Kanunu'na göre, yazılı ya da sözlü olarak veya bir ivaz karşılığında istenildiğinde ya da belirli bir vadede iade edilmek üzere para kabulü mevduat sayılır. Karşılığında mevduat cüzdanı yerine katılma belgesi, makbuz, senet ve benzeri belgelerin verilmesi alınan paraların mevduat sayılmasına engel değildir.

Tasarruf mevduatı (gerçek kişiler tarafından bu nam altında açılan ve ticari işlemlere konu olmayan mevduattır. Ancak, vadesiz tasarruf mevduatı hesapları üzerine münhasıran çek keşide edilmesi ticari işlem sayılmaz), resmi kuruluşlar mevduatı, ticari kuruluşlar mevduatı, bankalar arası mevduat, di-

Şekil 1: 2001 Yılı Tasarrufların Dağılımı ( Milyar Dolar)



Kaynak: <http://www.tspakb.org.tr>, Erişim Tarihi: 02.05.2005.

Şekil 2: 2004 Yılı Tasarrufların Dağılımı ( Milyar Dolar)



Kaynak: <http://www.tspakb.org.tr>, Erişim Tarihi: 02.05.2005.

ğer kuruluşlar mevduatı olmak üzere beş grup altında toplanmaktadır.

İzin verilen bankalarla özel kanunlarına göre yetkili olanlar dışında hiçbir gerçek veya tüzel kişi aslen veya fer'an meslek edinerek mevduat kabul edemeyeceği gibi, ticaret unvanları ve kamuya yapacakları açıklamalar ile ilan ve reklamlarında mevduat kabul ettikleri izlenimini yaratacak ifade ve deyimleri kullanmamaktadırlar. (4389 sayılı Bankalar Kanunu, Madde 10)

## 2- 1. ÜLKEMİZDE MEVDUATIN TARİHSEL GELİŞİMİ

Atatürk, Cumhuriyeti kurmadan önce, bu ülkede 22 yerli, 13 yabancı olmak üzere toplam 35 banka, 439 şube ile Osmanlı İmpara-

torluğunun finansal yaşamına yön vermektedir. Osmanlı Bankası'nın kuruluşuyla birlikte, artık "Türk" bankalarının görevi ve temel faaliyet konusu, "devlete borç vermek" şeklinde algılanır olmaya başlamıştır. Lozan görüşmeleri sırasında toplanan "İzmir İktisat Kongresi" (1923), ekonomik faaliyetlerin ancak kredi kuruluşları ekseninde geliştirilebileceğini ortaya koymuştur. O dönemde özel sektör yeterince sermaye birikimine sahip olmadığı için de, peş peşe devlet bankaları kurulmaya başlanmıştır. İnsanlardan düşük faizle para toplayıp, havuzda biriken fonları dünya piyasalarındaki rayıçleri üzerinden satmak ve bu şekilde, şimdye kadar görülmemiş kârlar elde etmek dönemine son verilmiştir. (EĞİLMEZ, 1999:1)

Tablo 1: Türkiye’de Banka, Şube ve Personel Sayıları

YILLAR	Banka Sayısı	Şube Sayısı	Personel Sayısı
1954-1964	51	1789	33754
1965-1970	47	2481	51294
1971-1975	43	4016	82609
1976-1980	43	5440	116948
1981-1985	47	6270	132854
1986-1990	60	6489	150158
2000	79	7837	170401
2003	50	5968	122964

Kaynak: Türkiye Ekonomisinin 80 Yılı İTO. Yayın No: 2004-28

Mevduatın özellikle tasarruf mevduatının hem denetlenmesi hem de korunması amacıyla 30.05.1933 tarihinde 2243 sayılı "Mevduatı Koruma Kanunu" çıkarılmıştır. Bu kanunda ağırlık, mevduatın denetlenmesi ve korunması olmakla beraber, banka işletmesinin sahibinin hukuki türüne, kredi sınırını ve bankaların denetlenmesine ait hükümlere de yer vermesi nedeniyle, genelde ilk Bankalar Kanunu olarak kabul edilmiştir. Bu kanunla mevduat kabulü bir taraftan Maliye Bakanlığı'nın iznine bağlanmış, diğer taraftan da kabul sınırı için sermaye ile yedek akçeler toplamını göz önünde tutan bir ölçü olarak kabul edilmiştir.

2999 sayılı ve 1 Haziran 1936 tarihli Bankalar Kanunu Mevduatı Koruma Kanunu ilkelere aynen almış, ayrıca yeni hükümlere yer vermiştir. Bu yenilikler arasında yürürlükteki Bankalar Kanununda da yer alan bankaların iç yapıları ile ilgili düzenlemeler yer almaktadır. 18 Haziran 1999 tarihinde kabul edilen 4389 sayılı Kanun ile mevduatlara tanınan yasal zemin genişletilmiştir.

2001 yılı tasarrufların dağılımında konjonktürdeki değişim ile birlikte en çok payı mevduat almaktadır.

2004 yılı tasarrufların dağılımında sıralama değişmemiştir. En çok pay yine mevduattır. Mevduatları da sırasıyla Sabit Getirili Menkul Kıymetler ve Hisse Senetleri izlemektedir.

## 2- 2. MEVDUAT RAKAMLARI

Bankaların sayıları ve şubeleri konjonktürle birlikte değişime uğramıştır.

Bankacılık sistemi 1989 yılındaki finansal serbestleşme ile birlikte risk alma eğilimine girmiş, kaynakları içinde yabancı para payı hızla artmış ve Off-shore bankacılığı bu dönemde başlamıştır. 1994 yılında bankalardan para çekişini önlemek için mevduata güvence verilmiş ve Hazine, bankaların riskini üstlenmiştir. Bu dönemden sonra bankaların "Mantar gibi" çoğaldıklarını görmekteyiz. (UZUNOĞLU, 2004: 49)

2000 yılı ile 2003 yılı arasındaki personel sayısındaki değişim oldukça yüksek olup, ülkenin işsiz rakamına negatif bir etkide bulunmuştur.

Ekonomide 1994 krizinin ardından büyüme ivmesi iyi ama dış denge kötüleşmiştir. Ekonomi net tüketici konumundadır ve katma değer yaratmada zorlanmaktadır. 2000 Kasım ve 2001 Şubat krizleri Bankaların aktif kalitesini ciddi boyutlarda bozduğu özel sermayeli ticaret bankaları, genelde bir taraftan DİBS olarak kredi ağırlıklı olarak kendi kurumlarınca "sermaye" şeklinde kullanılabilir hale getirmiştir.

Bankalar ciddi boyutlarda kur riski olarak kâr yapmaya çalışmaktadırlar. Aksi takdirde yüksek maliyetle topladıkları fonların maliyetlerini karşılamaları mümkün değildir. Ancak kamu otoritesi kendi borçlarını çevirmeye yardımcı olan bu kurumlara sıcak bakmaktaydı. 2002 yılındaki aktifler içinde mevduat oranı diğer yıllara göre yüksek olarak görünmektedir. Bunun nedeni de toplam mevduatların düşüşünden kaynaklanmıştır, önceki yıllara göre toplam aktifler de düşmüştür. Oranın büyük görünmesi de bu nedenledir.



Tablo 2: Ülkemizde Bankacılık İşlemleri

YILLAR	1998	1999	2000	2001	2002	2003
MEVDUAT (Milyar TL)	24.185.191	48.263.769	68.442.406	147.520.532	142.387.988	115.420.000
AKTİFLER (Milyar TL)	36.827.949	72.120.853	104.283.106	216.507.617	120.705.056	179.253.000
GSMH (Milyar TL)	53.013.000	78.242.000	125.596.000	179.480.000	275.032.000	356.681.000
TOPLAM MEVDUAT/ TOPLAM AKTİFLER (%)	65,6	66,9	65,6	68,1	117,9	64,3

Kaynak: TBB, Bankalarımız, 1999, 2000, 2002, 2003.

Tablo 3: Banka Aktiflerinde  
Devlet Kağıtlarının Payı

YIILAR	(%)
1980	53,7
1990	47
1995	42,4
2000	30,6
2001	35
2002	40,5
2000	43,3

Kaynak: Türkiye Ekonomisinin 80 Yılı İTO. Yayın No: 2004-28.

Mevduatlar, bankaların yükümlülüğüdür. Türkiye'de mevduatların bir kısmı; kamu kağıtlarına dönüşmesi, yüksek enflasyon ve yüksek kâr beklentisi, KKBG'ne bağlı olarak faiz oranlarının, münzam karşılık ve TMSF kesintileri yüzünden Bankaların toplam kredi/toplam aktif oranı, toplam mevduat/toplam aktif oranı oldukça düşük düzeyde kalmıştır.

Yüksek enflasyon ve istikrarsız büyüme belirsizliği arttırmaktadır. Artan kamu borçları ve borçların sürdürülebilirliği en önemli sorun haline gelmiştir. 1987-1995 döneminde Türkiye'nin yıllık ortalama Tasarruflar/GSYİH oranların aynı OECD ve AB ülkelerindeki gibi % 20 civarında seyrettiği dikkate alındığında, mevduatlar yetersizliği, milli gelir düzeyinin düşük olmasından kaynaklandığı anlaşılır. (METİN, DEMİR, 2002:8)

Yüksek maliyetle toplanan kaynakların geri dönmesinde sorun yaşanacağı açıktır. Ancak kamu otoritesinin tüm bu gelişmelere göz

yumduğunu veya hasır altı ettiğini de kabul etmemiz gerekmektedir. (UZUNOĞLU, 2004: 50)

Tablo 4: Ülkemizde Faiz - Enflasyon Oranı

YIILAR	Faiz Oranı	Enflasyon Oranı
1962	6	6,5
1975	9	16,2
1980	40	107
1993	75	66,1
1999	65	47
2000	55	46
2001	54,4	63,3
2003	25,3	29

Kaynak: Türkiye Ekonomisinin 80 Yılı İTO. Yayın No: 2004-28.

Mevduatlarda Döviz Tevdiat Hesaplarına uygulanan stopaj oranları TL mevduat hesaplarına yürütülen faiz oranlarında farklıdır. Bir yıla kadar vade için % 24, sonrası için ise, % 18 stopaj yapılmaktadır.

Bu durumda grup paylarına bakıldığında kamu bankalarının topladıkları tasarruf mevduatları özel bankalara göre oldukça yüksek olduğu görülmektedir. Yabancı bankaların payı ise, tasarruf mevduatları içinde en düşüktür. Döviz Tevdiat hesaplarına bakıldığında ise, grup içindeki özel bankalar ilk sırada yer alırken, Yabancı Bankalar en düşük orana sahiptirler. 2003 yılından itibaren yabancı bankaların payı artışa geçmiştir. TMSF'nin bankaları tasfiyesi ile birlikte hem tasarruf mevduatı hem de yabancı mevduatın payı gittikçe azalmıştır.

**Tablo 5: Mevduatların Gruplara Göre Paylaşımı (%)**

YILLAR		TASARRUF MEVDUATI	DÖVİZ TEVDİAT HS.
1998	KAMU	53,3	25,3
	ÖZEL	46	74
	TMSF	-	-
	YABANCI BANKALAR	0,64	0,1
1999	KAMU	53,6	31,6
	ÖZEL	39,7	55,7
	TMSF	6,2	10,8
	YABANCI BANKALAR	0,62	0,017
2000	KAMU	47,5	26,9
	ÖZEL	43,6	55,3
	TMSF	8	15,7
	YABANCI BANKALAR	0,71	1,9
2002	KAMU	51,3	22,2
	ÖZEL	43,3	70,1
	TMSF	4,4	4,2
	YABANCI BANKALAR	0,7	3,2
2003	KAMU	48,5	23,2
	ÖZEL	47,3	70,6
	TMSF	3,6	2,7
	YABANCI BANKALAR	0,42	20,7

Kaynak: TBB, Bankalarımız Yıllık.

Kamu bankalarındaki mevduat artışı özel bankalara göre daha fazladır. Ancak kamu bankalarındaki toplam mevduatların % 74'ü TL mevduatlarıyken, bu oran özel bankalarda % 45 civarında gerçekleşmiştir. Mevduatların ortalama vadesi, 2003 yılı sonunda 2.7 ay olan toplam mevduatların ortalama vadesi, geçen yıl sonunda 2.8 ay olmuştur. TL mevduatlarının ortalama vadesi 2.8 aydan 3 aya gelmiştir. (KUMCU, 2005:1)

5 Kasım 2004 tarihi itibarıyla mevduat bankalarındaki toplam mevduat (bankalar arası mevduat hariç) 184 katrilyon TL'dir. Bu miktar 2003 sonu itibarıyla 152 katrilyon lira olarak gerçekleşmiştir. 10 ay içinde mevduat artışı % 21 olmuştur. Toplam mevduatın yaklaşık 100 katrilyon Lirası TL mevduat ve 84 katrilyon lirası da yabancı para mevduattan

oluşuyor. Buna göre mevduatın % 54'ü TL, % 46'sı yabancı para mevduattan oluşmaktadır. Geçen yıl sonunda bu oranlar % 51'e % 49 olarak gerçekleşmiştir. (EĞİLMEZ, 2004:1)

**Tablo 6: Türk Bankacılık Sektöründe TL / DTH (% Dağılımı)**

YILLAR	TL	DTH
1998	55,4	44,6
1999	56,1	43,9
2000	59,3	40,7
2001	40,4	59,6
2002	41,5	58,5
2003	50,7	49,3

Kaynak: TBB, Bankalarımız, 1999, 2000, 2002 ve 2003.

1980 öncesinde sıkı kambiyo kontrolü yaşanırken, 1980 sonrası dönemde serbesti getirilmiş, döviz hesapları açma olanağı sağlanmıştır. Birikimlerin döviz hesaplarında tutulma oranı konjonktürdeki değişikliklerle % 50'yi geçmiştir. Kasım 2000 krizi sonrası sabit kur politikası, yerini serbest dalgalı döviz kuru politikasına bırakmasına rağmen 2003 sonunda TL'ye dönüş sağlanabilmiştir.

Ülkemizdeki mevduatların vadesi üç ay olarak görünmekle birlikte, 2000 yılında yaşanan krizle önünü göremeyen tasarruf sahipleri vadeyi bir aya düşürmüşlerdir. Üç ay sonrasını net göremeyen tasarruf sahipleri, ekonomideki olumlu gelişmeler ile beraber bu süreyi uzatabilir. (Tablo 7'ye, 7 gün ihbarlı mevduat dahil edilmemiştir).

TL cinsinden mevduat sahiplerinin kişi sayılarında ise 50 milyar TL'ye kadar yatırım yapan mevduat sahiplerinin oranı % 80 civarında gerçekleşirken, 1 Trilyon TL ve üstü yatırım yapan mevduat sahiplerinin oranı ise, % 7 civarında gerçekleşmiştir. Bankalarımıza TL cinsinden yatırılan mevduat miktarları küçük tasarruf sahiplerinin elindedir. Büyük tasarruf sahiplerinin oranı oldukça düşüktür.

Sistemdeki toplam mevduat 1994 yılı devalüasyon öncesi reel olarak % 6 küçülmüş, devalüasyondan önce % 41 olan Kredi/Mevduat oranı % 24'e gerilemiştir. Bankacılık Sistemi için gerçek bankacılık yan uğraş haline

Tablo 7: Toplam Mevduatın Vade Olarak Dağılımı (%)

YILLAR	VADESİZ	VADELİ (1 AY)	VADELİ (3 AY)	VADELİ (6 AY)	VADELİ (1+YIL)
1998	18,8	20,4	34,1	14,3	8,5
1999	16,8	22,2	32,5	17	11,2
2000	18,5	33,6	32,7	9,2	5,7
2002	19,2	29,7	36,1	8	2,9
2003	20,4	28	36,7	9,8	9,4

Kaynak: TBB, Bankalarımız, 1999,2000,2002 ve 2003.

Tablo 8: TL Mevduata Sahip Kişi Sayılarının Dağılımı (%)

YILLAR	0-50 MİLYAR	50-250 MİLYAR	250 MİLYAR-1 TRİLYON	1 TRİLYON VE ÜSTÜ
1998	72,8	11	8,6	7,4
1999	83,6	6,4	5,4	5,6
2000	84,9	8,5	5,7	4,3
2002	82,1	3,9	3,9	5,7
2003	80,5	7,8	4,6	7

Kaynak: TBB, Bankalarımız Yıllık.

gelmiştir. Mevduatların sadece % 27'sine gelen, kriz dönemine göre reel olarak % 62 oranında daralarak banka kredileri oranlarındaki sorunlu krediler, yani batıkların oranı % 32'dir. (SOMÇAĞ, 2002:4) 1994 yılından itibaren Mevduat/GSYİH oranı tekrar artış trendi içine girmiştir. Öte yandan 2000 yılına gelindiğinde Mevduat/GSYİH oranı 1980 yılına göre yaklaşık dört kat artmış iken, Krediler/GSYİH oranı ancak iki kat artabilmiştir.

Kamu sektörü bankacılık işlerinden zarar etmekte, verdikleri kredilerden ve menkul yatırımlarından olan gelirleri giderek düşmektedir. Özel bankalar, çoğunlukla açık pozisyon tuttıkları için faiz dışı gelirlerinde net bazda bir düşüş vardır. Kamu bankalarında ise, kaynaklarını devlete kapıtırıp bankacılık yapamadıklarından faiz dışı gelirleri düşmektedir. Özkaynak kârlılığı kamu bankalarında düşerken, özel bankalarda biraz artmıştır. (KUMCU, 1999:1)

### 3- SONUÇ

Uluslararası finansal piyasalarda yaşanan hareketlilik, küresel sorunların ağırlaşması riskini bünyesinde taşımaktadır. Özellikle mevcut para ve maliye politikaları konusundaki alternatifsizlik gerek gelişmiş, gerekse gelişmekte olan ekonomilerin hareket yete-

neğini sınırlamaktadır.

Tablo 9: Kredi / Mevduat Oranı

YILLAR	(%)
2000	46,5
2001	30,6
2002	17,8
2003	41
2004	47

Kaynak: Türkiye Ekonomisinin 80 Yılı İTO. Yayın No: 2004-28.

Mevduata getirilen sınırsız güvence bankacılığı ahlaki rizikoyla tanıştırmış ve 20'ye yakın bankanın Tasarruf Mevduat Sigorta Fonuna alınmasına neden olmuştur.

Türkiye'de ciddi miktarda borcun, sığ finansal piyasa, yetersiz likidite içinde çevirmekte, maliyeti yüksek reel faiz olarak ortaya çıkmaktadır. Bütçe açıklarının büyümesi, rekabet koşullarının ağırlaşması, gelir dağılımının bozulması ve artan işsizlik konularındaki kısır döngünün aşılması imkânsız hale gelmiştir. Bu süreçte artan belirsizlik sermaye hareketlerini sınırlarken mevduatların gelişiminde enflasyon ve faizlerin gerilemesinde Türk Lirası'nın aşırı ölçüde değerlenmiş olması belirleyicidir.

**KAYNAKÇA**

- Bankalar Kanunu, 4389 Sayılı, Kabul Tarihi:18.06.1999.
- BDDK(2005), Bankacılık Sektörü Değerlendirme Raporu 2004, <http://www.bddk.gov.tr>, Erişim Tarihi:29.05.2005.
- ÇAĞLAYAN Zafer (2005), 16 Mat 2005 Tarihli Oda Meclisi Toplantı Konuşması, ASO Medya, Nisan Ayı.
- EĞİLMEZ Mahfi (1999), "Türk Bankacılığın Gelişimi", 08 Haziran 2005, Radikal Gazetesi.
- EĞİLMEZ Mahfi (2004), "Bankalara Bakınca", 25 Kasım 2005, Radikal Gazetesi.
- İTO (2004) "Türkiye Ekonomisinin 80 Yılı" Yayın No: 2004-28. İstanbul.
- KUMCU Ercan (1999) "Parasal Göstergelerdeki Değişmeler" 27 Ocak 2005.
- SEVİĞ Veysi (2004), "Banka Mevduat Hesaplarının Teknik ve Ekonomik Analizi" İTO Vizyon, Yıl: 2, Sayı:19, Ağustos Ayı, S. 82-83.
- SOMÇAĞ Selim (2002), "Türkiye'nin Ekonomik Krizi: Oluşumu ve Çıkış Yolları, <http://www.selimsomcag.org>, Erişim Tarihi: 15.08.2002.
- UZUNOĞLU Sadi (2004), "IMF ile Nereye Kadar" Yayın No: 2004-43 , İstanbul.
- TOPRAK Metin, DEMİR Osman (2002), "Türk Bankacılık Sektörü: Sorunlar, Krizler ve Arayışlar, C.U. İ.İ.B.F. Dergisi c:2, S:2, Sayfa: 5.
- Türkiye Bankalar Birliği, Bankalarımız Yıllık 1999, 2000, 2002 ve 2003.
- Türkiye Sermaye Piyasaları Aracı Kurumları Birliği (2005), Gündem Mayıs Ayı, Sermaye Piyasaları Özet Verileri.

## İnceleme

**YRD. DOÇ. DR. A. KADİR KÖKOCAK**

*Gazi Üniversitesi Öğretim Üyesi*

**YRD. DOÇ. DR. SEYFETTİN ERDOĞAN**

*Kocaeli Üniversitesi Öğretim Üyesi*

## Kamu Harcamalarında Savurganlık Sorunu

*Kamu harcamalarında gözlenen savurganlık sorunu, temelde, devletin ekonomik ve sosyal hayatta üstlendiği fonksiyonların gerek nitelik gerekse nicelik açısından sürekli artışı ile yakından ilgilidir. Nitekim iktisadi yaşama artan devlet müdahalesi ile birlikte siyasal hayatta sürekli sürmanan yozlaşma olgusu ile birlikte savurgan bir nitelik taşıyan kamu harcamaları, iktisadi ve sosyal birçok sorunun en önemli kaynağını oluşturmuştur.*

*Gerek ülkemizde ve gerekse diğer gelişmekte olan ülkelerde, kamuoyunun gündemini işgal eden kronik bütçe açıkları, işsizlik, yüksek faizler ve dış ödemeler dengesizliği gibi birçok iktisadi sorunun gerisinde kamu harcamalarındaki savurganlık olgusunun önemli bir yere sahip olduğu konusu genel kabul gören bir konudur.*

*Kamu savurganlığı konusu temel kaynakları noktasından incelemeye tabi tutulmuştur. Büyüyen kamu kesimi, siyasi ve bürokratik yozlaşma, siyasal iktidarın kullanımında etkinsizlik olgusu, sosyal refah devleti modeli, siyasal iktidarların borçlanma ve vergilendirme yetkisi ve Merkez Bankasının yeterince bağımsız olamaması gibi konular ayrı ayrı değerlendirilmek suretiyle kamu harcamalarında savurganlık sorununa yapısal anlamda ışık tutmaya çalışılmıştır.*

### I- GİRİŞ

**E**konomik hayatta sınırsız isteklere karşın sınırlı olan kaynaklar, kaynakların dağılımına ilişkin kararların önemini artırmaktadır. Özellikle Keynesyen Teori'nin uygulamada önem kazanması ile birlikte makro ekonomik politikaların belirlenmesi ve uygulanması sürecinde devlete önemli sorumluluklar yüklenmeye başlanmış ve dolayısıyla kaynakların önemli bir bölümü kamu kesiminin tekeline verilmeye başlanmıştır. Gayet doğaldır ki, bu kaynakların kullanımı da kamu kesiminin kararları doğrultusunda gerçekleşmektedir. Söz konusu kararlar siyasal nitelikli olduğundan, ülkelerin toplumsal ve siyasal yapıları, kaynakların dağılımı açısından büyük bir öneme sahiptir.

İktisadi kaynakların etkin dağılımı ekonominin genel dengesi ile yakın bir ilişki içerisindedir. Kamu kaynaklarının kullanım yetkisini elde eden siyasal iktidarlar, gerçekleştirdikleri harcamalar ve söz konusu harcamaların finansmanı nedeniyle, ekonomide kaynak dağılımı üzerinde olumsuz etkiler meydana getirerek birçok iktisadi sorunun doğumuna neden olmaktadır. Aslında ekonomik koşullar çerçevesinde gerçekleştirilen kamu harcamaları ve uygulanan kamu finansman yöntemleri, ciddi birer iktisat politikası aracı olarak ekonomik dengenin sağlanması amacıyla yöneltilebilme özelliğine sahiptirler. Ancak, Türkiye'nin yanı sıra bir çok az gelişmiş ve gelişmekte olan ülkede siyasal yaşamda

gözlenen yozlaşma olgusu, ekonominin ya-pısal ve kurumsal işleyiş sürecinde kronik so-runlar meydana getirerek birçok iktisat politi-kası aracını etkisiz hale getirmiştir.

## II- KAMU KESİMİ KAVRAMI

Kamu kesimi, mevcut ekonomik, sosyal, siyasal ve benzeri değişkenler göz önüne alınarak farklı şekillerde tanımlanabilir. Burada en önemli nokta, tanımların değişikliğinden ziyade, kamu kesimine bakış açısı ve ülke gerçekleridir. Kamu kesimi, bazı ülkelerde ekonomi içerisinde üstlendiği faaliyetleri etkin bir şekilde yürütürken; bazılarında da, üstlendiği faaliyetleri etkinlikten uzak bir şekilde yürütmekte ve neticede, bir çok iktisadi sorunun bizzat kaynağı haline alarak; ekonomi üzerinde taşınmaz bir yük konumuna gelmektedir. Bu durum, kamu kesiminin üstlendiği işlevlerin kapsamının ekonomik ve sosyal hayatta gözlenen değişim süreci içerisinde yeniden değerlendirilip optimal sınırlarının saptanmasından kaynaklanmaktadır.

Kamu kesimi ile ilgili tanımlamalarda bulunurken, her şeyden önce, kamu kesiminin genel olarak ve teknik bir çerçevede tanımlanması gerekmektedir. Bu bağlamda, kamu kesiminin faaliyet kapasitesi dikkate alınarak; "dar anlamda ve geniş anlamda kamu kesimi" ayrımı doğrultusunda bir tanımlama girişiminde bulunulabilir.

Dar anlamda kamu kesimi, Merkezi devlet ve yerel idareleri kapsamakta ve piyasa koşulları dışında işleyen kamusal faaliyetleri ifade etmektedir. Bu anlamı ile kamu kesimi, devletin asli fonksiyonlarının (savunma, adalet, güvenlik gibi) yürütümünün gerçekleştiren kamu üretim birimlerinin toplamıdır. Söz konusu üretim birimlerinin ürettikleri mal ve hizmetlerin üretimleri ile ilgili bütün kararlar siyasal sürecin işleyişi içerisinde saptanmaktadır. Bu malların fiyatlandırılmaları ve dolayısıyla fiyat karşılığında satılmaları söz konusu olmadığı gibi, üretimlerinin gerçekleştirilmesi için gerekli finansman kaynakları da kamu kesiminin kendine özgü finansman yöntemleri (vergi ve vergi benzeri gelirler) ile karşılanmaktadır.

Geniş anlamda kamu kesimi, Merkezi devlet ve yerel idareleri aşmaktadır. Başka bir ifade ile, geniş anlamda kamu kesimi, dar anlamda kamu kesimine ilave olarak, devlet teşkilatı dışında kalıpta kamu hizmeti gören kurumlarla birlikte devletin gizli harcamalarını ve kamu üretim birimlerinin piyasa koşulları doğrultusunda gerçekleştirdikleri faaliyetleri de kapsamaktadır. Bu tanımlamaya göre, kamu üretim birimleri, piyasa koşulları içerisinde ürettikleri mal ve hizmetleri fiyatlandırabilmekte ve temelde arz ve talep koşulları çerçevesinde üretim süreçlerini yönlendirebilmektedirler. Geniş anlamdaki tanımlama, kamu kesiminin büyüklüğünü saptamada daha elverişlidir.

Kamu sektörü ile ilgili ikinci tür tanımlama, kamu kesimini ideolojik bakış açısıyla algılayış tarzının doğal bir yansıma olarak yapılan tanımlama girişimidir. Buna göre kamu kesimi, devlet adı verilen örgütün, siyasal kararlarını uygulayan ve bu örgütün topluma hizmet sunan bölümüdür. Kamu sektörü, hizmetleri topluma ücretsiz ya da çok düşük bedellerle sunarken; maliyetini, vergi ya da vergi benzeri gelir kaynakları ile karşılamaktadır<sup>(1)</sup>.

## III- KAMU HARCAMALARINDA SAVURGANLIK KAVRAMI

Devlet, kamusal gereksinimler için iktisadi yaşama kaçınılmaz olarak müdahale etmekte ve bu süreçte üç faktör ortaya çıkarmaktadır<sup>(2)</sup>. Bunlardan birincisi, iktisadi yaşama müdahalede aktif rol alacak insanların varlığı; ikincisi, görevlilerin yetkilerinin; üçüncüsü ise, görevlilerin emrine verilen mal varlığı/paraların zorunluluğudur. Ne var ki, insan, yetki, mal varlığı gibi unsurlar bir araya geldiğinde kit kaynakların kullanımında rasyonel davranılacağı ya da savurgan bir tutum içerisinde girilmeyeceği hususu kesin değildir. Hatta uygulamadaki gerçekler dikkate alındığında, yetki ve mal varlığı siyasal iktidarların eline verildiği zaman, etkinlik ve rasyonellik kriterlerinin göz ardı edildiği bilinen bir gerçektir.

En genel anlamı ile "belli bir toplumda belli bir çıktıyı üretmek için katılan fiili maliyet-

lerin teknolojik olarak mümkün asgari maliyetten yüksek olması" şeklinde tanımlanan savurganlık kavramı, makro ekonomik açıdan "belirli bir milli gelir düzeyine gereğinden fazla kaynak kullanarak ulaşma"yı ifade etmektedir.

Kamu harcamalarında savurganlık ise, yapılan harcamalara değecek kadar hizmetin elde edilememesi, vatandaşlardan toplanan kaynakların karşılığının verilememesi veya iyi değerlendirilememesi başka bir ifade ile, maksimum sosyal maliyet ile minimum sosyal faydanın elde edilmesi şeklinde tanımlanabilir.

Maksimum sosyal maliyet, yapılmasına karar verilmiş herhangi bir kamu harcamasını, gerekli en az kaynakla sağlamak mümkün iken gereğinden fazla kaynak kullanımına gidilmesi; minimum sosyal fayda ise, söz konusu harcamaların gerçekleştirilmesi için gerekli kaynakların elde edilememesi ve/veya gerekli en az kaynaktan fazlasının gereksizce kullanılarak gerçekleştirilmesi durumunda ortaya çıkar<sup>(3)</sup>.

"Gerekli en az kaynak", iktisat biliminin "kıt kaynaklar" varsayımının doğal bir çıkarsamasıdır. Ekonomiye devlet müdahaleciliğinin artması süreci ile birlikte kamu kesimi, ekonomide meydana getirilen kaynakların önemli bir bölümünü kendi tasarrufu altına almaya başlamıştır. Aşağıda incelenecek nedenlerden dolayı, kamu kesimi, elinde bulundurduğu kaynakları, bazen bariz bir şekilde, bazen da örtük bir şekilde, "gereksizce" kullanarak kaynakların savrulması olayını ortaya çıkarmaktadır.

Maksimum sosyal maliyet ile anlatılmak istenen diğer önemli bir nokta da, belirli bir dönemde gerçekleştirilen kamu harcamalarının yine aynı dönemde meydana getirilen milli gelir ile orantılı olmaması hususudur. Kamu harcamalarındaki artış oranı, milli gelirdeki büyüme oranından büyük olması durumunda, toplumsal açıdan görece olarak daha çok önem taşıyan alanlara yönelik harcamaların artırılması gerekmektedir. Aksi takdirde minimum sosyal faydadan söz edilir. Örneğin, ülkede beşeri sermaye stokunun geliş-

mine yönelik harcamaların azaltılması, beşeri sermaye stokunu eriterek genel ekonomik verimliliği azaltacağından dolayı, sosyal fayda düzeyi azalacaktır.

Yukarıda vermiş olduğumuz tanıma göre, kamu harcamalarındaki savurganlık olgusunu doğuran diğer bir faktörde, hizmetlerin yürütümü için yeterli kaynakların (vergilerin) elde edilememesidir. Yeterli kaynakların elde edilememesi durumunda sağlam olmayan kaynaklara yönelme zorunluluğu doğmaktadır. Burada önemle belirtilmesi gereken husus, aşağıda ayrıntılı bir şekilde anlatılacağı gibi, vergi gelirleri daha çok siyasi nedenlerle istisna, muafiyet, af ve kayıt dışı ekonomiye göz yumma şeklindeki uygulamalarla yeterince toplanamamakta ve vergi olarak toplanması gereken gelirler, kısa vadeli ve yüksek faizli bir şekilde, borçlanma yolu ile kamu kesimine aktarılıp yatırım harcaması gibi verimli alanlara gitmesi gereken kaynaklar, rantiyeci kesime aktarılmaktadır.

#### IV- KAMU HARCAMALARINDA SAVURGANLIK SORUNUNUN NEDENLERİ

Kamu harcamalarında gözlenen savurganlık sorunu, kamu kesiminin büyüme süreci ile birlikte ortaya çıkan bir eğilimdir. Çünkü büyüyen kamu kesimi, siyasal iktidarların teleline daha fazla kamusal kaynağı vermektedir. Ancak hemen belirtmek gerekir ki, kamu kesiminin büyümesi ile kamu harcamalarında savurganlık eğilimi arasında, mutlak anlamda bir ilişki her zaman için söz konusu olamaz. Artan kamu harcamalarının savurgan bir niteliğe bürünmesi, siyasi ve bürokratik hayatta görülen yozlaşma sorunun nedenleri ile birlikte belirginlik kazanmaktadır.

Yozlaşma sorununun analizi ile ilgili çalışmalar 30 yılı aşkın bir süreden beri farklı alanlarda araştırmalar yapan ekonomistlerce yürütülmekte olup, bu konuda önemli teorik çalışmalar yapılmıştır. Nitekim günümüzde, bu konuda kayda değer bir literatür meydana gelmiştir. Literatürdeki teoriler genel olarak iki kategoride toplanabilir: (i) Yozlaşmanın sebepleri ile ilgili teoriler. (ii) Yozlaşmanın etkileri ile ilgili teoriler<sup>(4)</sup>.

Siyasal ve ekonomik hayatta gözlenen ciddi bir hastalık olarak kabul edilen yozlaşma kavramı, hemen her ülkede farklı boyutlarda da olsa gözlenen bir olgu olduğundan dolayı, "demokrasinin AIDS'i olarak nitelendirilmekte"<sup>(5)</sup> ve ülkeden ülkeye değişik şekillerde tanımlanabilmektedir. Bu kavram, çalışma konumuz açısından değerlendirildiğinde siyasal sürecin işleyişinde kişisel çıkarların maksimize edilmesi amacıyla, kamu kaynaklarının seçmen ya da seçmen grupları ile siyasetçiler arasında kurulan paylaşım ağı vasıtasıyla yağmalanması olayı olarak ifade edilebilir.

Yozlaşma denen olgu ile ortaya çıkan paylaşım ağı, temelde bir değişim ile belirginlik kazanmaktadır. Söz konusu değişim işleminin gerçekleştirilmesi sürecinde taraflardan biri müşteri durumunda iken; diğeri, satan (kamu gücünü temsil eden kişi) durumundadır. Ancak bu değişim işlemini piyasada meydana gelen değişim işleminden ayıran en belirgin özellik, gerçekleşen değişimin hiç kimseye haber verilmeden, gizlilik içerisinde yapılmasıdır. Dolayısı ile potansiyel alıcı ve satıcılar arasında rekabet söz konusu değildir. Rekabetin olmaması durumunda ise, oluşan fiyat, "karşılıklı monopol" piyasasında gözleendiği gibi belirsiz olup, daha çok tarafların pazarlık gücüne göre belirlenmektedir<sup>(6)</sup>. Değişim işlemi ise tarafların karşılıklı çıkarları doğrultusunda gerçekleşmektedir.

Siyasi yozlaşma olgusu beraberinde bürokratik yozlaşma olgusunu da gündeme getirmiştir. Her iki alanda da gözlenen yozlaşma sorunu, karşılıklı bağımlılık süreci içerisinde tırmanmaktadır.

Bürokrasi terimi, iki anlamda kullanılmaktadır. Bunlardan birincisine göre, bürokrasi, piyasadaki firmaların kamu ekonomisindeki karşılığı olup; ekonomik anlamda mal ve hizmet üreten birimlerdir. Bu anlayışa göre, bakanlıklar, katma bütçeli idareler ve kamu iktisadi teşekküllerinin yönetim birimleri bürokrasiyi oluşturmaktadır. Pratikte ise terim, kırtasiyeciliği, gereksiz kamu harcamalarını ve savurganlık olgusunu vurgulamak için kullanılmaktadır<sup>(7)</sup>.

Bürokratik yozlaşma ile birlikte bürokratlar,

iktisat politikalarının yürütümünde siyasetçilerin istekleri doğrultusunda hareket eden kim-seler durumuna gelmişlerdir. Bürokraside görev alanlarda aranan temel özellik, liyakatten ziyade, siyasal iktidara bağlılık, yani sadakat-tir.

Bürokratik yozlaşma olgusunu doğuran bir çok sebep vardır. Bu sebeplerden ilki, partimonyalist eğilimlerin bürokrasinin temel özelliği haline gelmesidir.

Bürokratik yozlaşmanın ikinci nedeni, kamu bürokrasisinin büyüme trendinin, doğal büyüme faktörleri ile uyum içerisinde olmamasıdır. Daha açık bir ifade ile, bürokratik büyümenin nüfus artışı, gelir dağılımı, kentleşme, giderek karmaşıklaşan toplumsal yapı ve yatırımlardaki artışın gerektirdiğinden fazla olmasıdır.

Siyasal ve bürokratik hayatta gözlenen yozlaşma sorununu doğuran, tırmandıran ve kolaylaştıran nedenler, kamu harcamalarında gözlenen savurganlık sorunu bağlamında değerlendirildiğinden de, bazı önemli yozlaşma nedenleri aşağıdaki başlıklar altında incelenebilir.

#### IV- 1. Siyasal İktidarın Etkinsizliği

Demokratik ülkelerde hükümetler, seçimler sonucunda elde ettikleri siyasal iktidarı, benimsedikleri iktisat politikaları aracılığıyla kullanırlar. İktisat politikalarının önemli bir aracı olan kamu harcamalarının yürütümünü, bireylerden genellikle vergi yoluyla sağlanan kaynaklarla gerçekleştirirler. Ancak, gerçekleştirilen kamu harcamaları ile ülke ekonomisi açısından optimal düzeyde fayda sağlanması için, siyasal iktidarın etkin bir şekilde kullanımı gerekmektedir. Ne var ki, birçok gelişmekte olan ülkede ve bu arada Türkiye'de, siyasal iktidarın etkin bir şekilde kullanıldığını iddia etmek zordur.

Siyasal iktidarın kullanımında etkinsizlik olgusundan, iktidarın toplumsal amaçlar için kullanımının sağlanamaması durumunu anlamak gerekir. Etkin olmayan siyasal iktidar, sınırlandırılmamış, suni bir şekilde bölünmüş ve geniş toplumsal kesimlerin desteğini sağlamamış iktidardır. Böyle bir iktidarın ortaya çıkışında, ülkelerin yapısal ve kurumsal özel-



likleri belirleyici rol oynamaktadır.

Siyasal iktidarın kullanımını etkinsizleştiren nedenler, ülkeden ülkeye farklılık göstermekte ise de bu konuda ortak bir neden saptamak mümkündür. Bu da, siyasal iktidarın toplumsal amaçlardan ziyade kişisel çıkar dürtüsü ile talep edilmesidir. Bu süreçte kamu kaynaklarını kullanma yetkisini eline alan hükümetler, söz konusu kaynakları daha çok siyasi kaygılarla kendi yandaşlarına dağıtma uğraşısı içerisine girerler. Siyasi ve iktisadi hayata iktidarların sınırsız müdahale imkanına sahip olması, bu süreci tırmandırmaktadır.

#### IV- 2. Güçlü Merkezi Yönetim

Siyasi iktidarların tekeline önemli miktarlarda kaynak aktararak, siyasi yozlaşma eğilimlerinin tırmanmasına zemin hazırlayan merkezi yönetim anlayışı, kamu kaynaklarının kullanımında, etkinliğin sağlanmasını engellemektedir. Merkezi yönetim anlayışının savurganlık doğurucu özelliği, bireysel tercihleri birincil düzeyde göz önüne almasından kaynaklanmaktadır. Çünkü, merkezi yönetim uygulamaları güçlendikçe, ekonomide mal ve hizmet üretiminde vatandaşların talepleri (bireysel talepler) yerine, merkezi yönetimde etkin olan politikacı-bürokrat ikilisinin kararları belirleyici olmaktadır.

Güçlü merkezi yönetimin en temel göstergesi, yerel yönetimlerin gelir ve harcamalarının, GSMH içerisinde cılız düzeylerde kalması ve dolayısı ile kamusal mal ve hizmet üretim faaliyetlerinin azalmasıdır.

Güçlü merkezi yönetim, kamusal fon kaynaklarının merkezi yönetimde toplanması anlamına gelmektedir. Kamusal fonların merkezi idarede toplanması neticesinde, siyasal iktidarlar rasyonellik ve verimlilik kriterleri yerine, siyasi öncelikler doğrultusundaki faaliyetlerini artırabilmektedirler. Bu süreçte, yerel yönetimler, merkezi yönetime bağımlı bir konuma gelmekte olup hizmetlerini yeterli düzeyde gerçekleştirememektedirler. Birçok kamusal hizmetin yerel yönetimlerce yerine getirilmesinin gerekliliği göz önüne alındığında, merkezileşme eğilimlerinin kamusal kaynakların savurganlığını artırdığı gerçeği daha açık bir şekilde gözlenebilir.

Kamu hizmetlerinin yürütümünde hangi hizmetlerin yerel idarelerce yürütüleceği hususunda bazı kriterlerden yararlanılabilir: Bu kriterler, (a) Ölçek ekonomileri. (b) Alan Ekonomileri. (c) Fayda-maliyet taşmaları. (d) Tüketiciye Yakınlık. (e) Tüketici tercihleridir<sup>(8)</sup>.

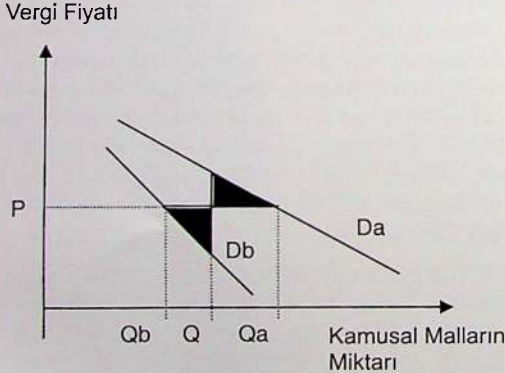
*Ölçek ekonomileri*, azalan maliyetler koşulu altında üretime en uygun düşen hizmet çeşidini ve hizmet üretimi arttıkça birim başına maliyetlerin düştüğünü ifade eder. *Alan Ekonomileri*, enformasyon ve koordinasyon tasarrufu yoluyla etkinliğin artırılabilirdiği, ayrıca seçmen tercihleri ile birlikte maliyet iyileştirmeleri sonucunda hizmet sorumluluğunun belirlenebildiği optimal hizmet demetini sağlamaktadır. *Fayda-Maliyet Taşmaları*, hizmetin, sunulduğu alan dışına taşması durumunda söz konusu hizmetin finansmanının kapsamına, alan dışında yerleşik olanların alınmaması nedeniyle ortaya çıkar. *Tüketiciye yakınlık*, hizmetlerden doğan faydanın tüketicisine en uygun ve en kestirme yoldan yönelebilesidir. *Tüketici Tercihleri*, hizmetin niteliğinin ve fayda fonksiyonunun tüketicilerin tercihlerindeki farklılıklara cevap verecek şekilde artırılıp çeşitlendirilebilesidir. Yerel idareler sunacakları hizmetlerde tüketiciye yakınlıkları nedeniyle, tüketici tercihlerini daha kolay takip edebilirler. Başka bir deyişle bireysel tercihlerle, yapılacak hizmetler arasında etkin bir bağ kurulabilir. Bu durum, harcamaların optimal düzeyde gerçekleştirilmesini sağlayacaktır.

Yukarıda sayılan kriterlerden çıkan ortak özellik, kişisel isteklerin tatmini ve minimum maliyet neticesinde (optimal vergi geliri), toplumsal refah kazançlarının daha optimal düzeyde sağlanmasıdır. Çünkü, kamusal malların bedelini (ödenecek vergiler) ödemek konusunda istekler ve zevkler bölgesel düzeyde farklıdır. Bu durumu Şekil 1 yardımı ile açıklayabiliriz<sup>(9)</sup>.

Şekil 1'de, bir kamusal malın fiyatının (ödenecek vergiler) fonksiyonu şeklinde belirlenebilecek talep eğrilerini, iki yerel yönetimi göz önüne alarak değerlendirebiliriz. Buna göre A yerel yönetimi için bireysel talep (Da), B yerel yönetimi için bireysel talep (Db) olarak gösterilebilir. Bütün yerel yönetimlere

sağlanacak kamusal malların miktarı konusunda karar verme imkanı sağlanırsa kamusal malların üretimi, A yerel yönetimi için  $Q_a$ ; B yerel yönetimi için ise,  $Q_b$  düzeyinde gerçekleşecektir. Ne var ki, merkezi yönetim eğiliminin artışı ile birlikte kararlar merkezi yönetim tarafından verilecek olursa, kamusal malların miktarı, bütün yerel yönetimler için eşit ve  $Q$  düzeyinde gerçekleşecektir. Bu durumda A yerel yönetiminin bulunduğu bölgede yaşayan halk istediğinden daha az miktarda kamusal mal elde edecek; buna karşın daha fazla vergi ödemek durumunda kalacaktır. B yerel yönetiminin bulunduğu bölgede yaşayanlar ise, istediğinden ve karşılığını ödemeğe hazır olduğu vergiden daha fazla kamusal mal elde edecektir. Dolayısı ile bireysel tercihler ile kamusal mallar arasındaki uyum sağlanamayacaktır. Bu durumda ortaya çıkan refah kayıplarını şekildedeki taralı alanlar göstermektedir.

**Şekil 1: Kamu Harcamalarının Yerelleşmesinden Sağlanan Refah Kazançları**



Yönetimde merkezileşmenin diğer önemli bir göstergesi de, kamusal üretim birimlerinin siyasi kaygılarla artırılması ve mevcut birimlerin parçalanmasıdır. Bu noktada verilebilecek en çarpıcı örnek, bakanlık sayısının ekonomik ve sosyal hayattaki doğal gereksinimlerden kopuk bir şekilde gereksiz yere artırılmasıdır. Öte yandan, kamu mali ve ekonomik yönetiminin parçalanarak; siyasal iktidarların direkt bir şekilde müdahale edebileceği bir yapıya getirilmesi, bu konuda verilebile-

cek diğer çarpıcı bir örnektir.

#### IV- 3. Refah Devleti Anlayışı

Refah devleti anlayışı temelde, ekonomik ve sosyal hakların sağlanması hususunda devlet müdahalesini zorunlu gören bir modeldir. Başka bir ifade ile, iktisadi ve sosyal yaşamda ortaya çıkabilecek sorunların çözümünde, siyasi iktidarlardan medet uman bir anlayıştır. Daha açık bir ifade ile refah devleti, refahın devlet tarafından daha iyi sağlanacağını kabul eden bir anlayışın ürünüdür.

Refahın devlet eliyle dağıtılması hususu, paternalizmin doğal bir sonucudur. Paternalizm "objektif olarak" bireylerin kendisine yararlı olabilecek şeylerin kendisine, istemese de kabul ettirilebileceği çıkarsamasından hareket eder. Refahın dağıtımını işlevini devlete devreden refah devleti anlayışı da, örtük bir şekilde de olsa özerk birey fikrini kabul etmez. Dolayısı ile bireysel tercihlerin yerini alan devlet, refahın sağlanması amacıyla cebir yoluna daha fazla başvurabilecek ve neticede, belirli toplumsal kesimler daha fazla kazanılabilecektir<sup>(10)</sup>.

Uygulamada sosyal refah devleti modeli, sosyal ve ekonomik hakların giderek kötüye kullanılması sonucunu doğurmakta ve bu anlayışla birlikte ekonomik ve sosyal hakların sayısı giderek artma eğilimi göstermektedir. Neticede, her şeyin "hak" olarak ortaya atılması devletin vatandaşa karşı olan görev ve sorumluluklarını artırmaktadır. Daha da önemlisi, refah devleti modeli ile birlikte, her şeyin devletten beklendiği bir anlayış kurumsal bir çerçeve kazanmıştır<sup>(11)</sup>. Bu süreçte birey ya da bireyler topluluğu (çıkarcı grupları), kamu harcamalarının faydalarını kendilerine yöneltip maliyetini diğer kesimlere yüklemek amacıyla, kıyasıya bir rekabet ortamı içerisinde girerler. Dolayısı ile kamu harcamalarında etkinlik ve rasyonelite ilkeleri ya da insani amaçlar rafa kaldırılmakta ve toplumsal refah seviyesini yükseltmek amacıyla yapılmaya çalışılan harcamalar, "muhtaç" kesimlerden ziyade, "güçlü" kesimlere yöneltilmektedir.

#### IV- 4. Devletin Borçlanma Hakkı ve Yetkisi

Siyasi iktidarlar kamu harcamalarını artır-

mak istediklerinde, söz konusu harcamaların maliyetlerini kısa vadede olabildiğince hafifletmeye çalışıp; seçmenlerini ürkütmemeye çalışırlar. Bu nedenle çoğu zaman, vergiye göre daha düşük maliyetli olan borçlanma yolunu tercih etmektedirler.

Borçlanma, genel bir ifade ile, belirli bir süre sonunda geri ödenmek üzere para ve/veya benzeri değerli şeylerin ödünç olarak alınmasıdır. Bu çerçevede, devlet borçları, "devletin itibarını kullanarak zora dayanmadan belirli bir vadenin sonunda ödemek üzere, bir takım menfaatler karşılığında aldığı paralar"<sup>(12)</sup> şeklinde tanımlanabilir. Literatürde, borçlanma yönteminin kamu giderlerinin karşılanmasında kullanılması hususu, farklı şekillerde algılanmaktadır. Nitekim, bazı ekonomistler borçlanmayı, verginin alternatifi olarak değerlendirirken; bazıları da, gelecekte alınacak verginin bu günden alınması şeklinde değerlendirmektedir<sup>(13)</sup>.

Siyasal iktidarlar borçlanma yoluna gidebilmek için yetkili olmak zorunda olup bu yetkiyi kanunlar aracılığı ile kullanırlar. Bu amaçla hazırlamış oldukları tasarıları parlamento onayından geçirip, kanunlaştırarak borçlanma yetkisini bir tekel hakkı olarak elde ederler.

Borçlanma yetkisini elde eden siyasi iktidarlar, genel olarak fertlere, şirketlere, bir takım mali kuruluşlara, bankalara ve Merkez Bankasına başvurmakta iseler de, az gelişmiş ve bazı gelişmekte olan ülkelerde gelir seviyesinin düşük olmasının doğal bir sonucu olarak, tasarruf eğilimi ve dolayısı ile tasarruf miktarı düşük düzeylerde seyrettiğinden, bankalar ve/veya Merkez Bankası, kendilerine zorunlu olarak başvuru kuruluşlar olmaktadır. Bu durum, banka parası ve emisyon hacminin artışına neden olmakta<sup>(14)</sup> ve borçlanma yetkisinin suistimali hususunu gündeme getirmektedir. Çünkü, bankacılık sektöründen yapılan borçlanmalar, mevcut enflasyonist eğilimleri artırıcı bir etkiye sahiptir.

Uygulamada borçlanma yetkisinin her zaman etkin bir şekilde kullanıldığını iddia etmek güçtür. Borçlanma yetkisinin rasyonel bir şekilde kullanıldığının en önemli göstergesi,

borçlanma yönteminin ekonomik konjonktüre göre para ve maliye politikalarını destekleyici bir çerçevede kullanılması ve borçlanma yolu ile elde edilen fonların aktarıldığı alanların verimliliği ile birlikte, verimliliğin sağlayacağı gelir artışının zamanında elde edilmesidir. Diğer bir ifade ile, borç olarak alınan fonların sadece, borcun anapara ile faizini karşılayacak bir yatırıma yönlendirilmesi yeterli olmayıp; aynı zamanda bu yatırımdan elde edilecek gelirin, borç geri ödemelerinin zamanından (veya daha öncesinde) ele geçirilmesi lazımdır. Aksi takdirde, borçlanma alternatifinin doğru kullanıldığı iddia edilemez<sup>(15)</sup>.

Yukarıdaki paragrafta rasyonellik açısından temel kıstas, borcun ekonomik konjonktüre göre ayarlanması ve borç geri ödemelerinin zamanında yerine getirilmesi hususudur. Bu çerçevede borçların faiz ve vade koşulları ön plana çıkmaktadır. Çünkü yüksek faizli ve kısa vadeli borçların zamanında geri ödemesi oldukça güçtür. Bu nedenle, mevcut ekonomik koşullar çerçevesinde uygun vade ve faiz bileşimlerinin saptanması bir zorunluluk olarak belirmektedir.

Kamu borçlanmasında vade yapısı ile ilgili olarak değişik yaklaşımlar vardır<sup>(16)</sup>: Birinci yaklaşıma göre, istikrar politikalarını desteklemek amacıyla, Hazine, ekonominin genişleme dönemlerinde uzun vadeli, durgunluk dönemlerinde ise, kısa vadeli borçlanma yolunu tercih ederek para ve maliye politikalarını desteklemelidir. İkincisine göre, vade kompozisyonu piyasanın şartlarına göre ayarlanmalıdır. Buna göre, durgunluk dönemlerinde uzun vadeli; refah dönemlerinde ise, daha kısa vadeli borç senetleri satılmalıdır. Neticede Hazine, hem borç maliyetlerini ayarlayabilir hem de gelecek fon ihtiyacını bir defada piyasadan sağlayarak sürekli bir fon baskısına neden olmadan para politikası uygulamalarını kolaylaştırabilir. Üçüncüsüne göre ise, borçlanma ekonomi politikalarından bağımsız bir şekilde uygulanmalıdır. Bu yaklaşıma göre, belirli aralıklar ve çeşitli vade kompozisyonlarına sahip senetlerle piyasadan borç sağlanabilir. Bu uygulama, piyasayı fazla etkilemediği gibi, ödemelerin belirli dönemlere yığılmasını da önleyecektir.

Kamu borçlanmasında uygun vadelerle birlikte belirlenecek faizler, ekonomik koşullar çerçevesinde reel girişimleri baltalamayacak oranlarda olmalıdır.

#### IV- 5. Devletin Vergileme Yetkisi

Vergiler, devletin kamu harcamalarını karşılamak amacıyla yükümlülerden belli kural-lara uyularak hukuki bir zorlama ile aldığı ay-ni ve nakdi para tutarları, başka bir ifade ile kendisine aktardığı ödeme güçleridir. Vergi ödeyen açısından yük, devlet açısından ise, gelirdir<sup>(17)</sup>.

Vergilemenin ilk ve en eski amacı, kamu giderlerinin finanse edilmesidir. Literatürde "mali amaç" olarak adlandırılan bu niteliğin rasyonel bir şekilde sağlanması, bir takım koşulların etkin bir şekilde uygulanmasına bağlıdır. Bunlardan ilki, vergilemede subjektif fedakarlığın asgari düzeyde tutulması; yani, vergi yükünün mükellefler arasında optimal düzeyde adil dağıtımıdır. İkincisi, vergi geliri-nin sağlanması için kullanılması gereken ob-jektif ya da reel vergi yükünün minimum se-viyede tutulmasıdır. Bu koşul, vergileme ile ilgili her türlü giderin olabildiğince azaltılması ve özel kesimin olumsuz yönde etkilenme-mesini zorunlu kılmaktadır. Üçüncüsü, piya-sa mekanizmasının işleyiş sürecinin aksatıl-mamasıdır. Burada dikkat edilmesi gereken husus, adil olmayan vergileme yolu ile haksız rekabet ortamının meydana gelmesinin ön-lenmesidir<sup>(18)</sup>.

Vergileme yetkisinin savurganlık doğurucu etkisi, bu yetkinin rasyonel bir şekilde kulla-nılmaması ile ilgilidir. Bu durum ilk olarak, kamu kesiminin üstlendiği hizmetlerin yürü-tümüne yetecek kadar verginin elde edileme-mesi ve/veya vergilendirilmesi gereken kay-nakların çeşitli yöntemlerle vergi dışı bırakıl-ması halinde ortaya çıkar.

Her şeyden önce, kamu kesiminde yeter-siz kaynak ayırma, fırsat maliyeti doğurmaktadır. Bilindiği gibi toplumda bireylerin tüketici dengelerinde veya refah fonksiyonlarında özel mallarla birlikte, kamusal mallar da önem-li bir yer tutmaktadır. Bireyler özel malların kullanımında olduğu gibi kamusal mal ve hizmetlerin yararlarını yeterli düzeyde elde

edemedikleri durumlarda da maksimum refa-ha ulaşamazlar. Kamusal malların yeterince sağlanamaması sorunu ise temelde, vergi-leme yetkisinin kötü kullanımı, yani yetersiz vergileme olayına bağlıdır. Yetersiz vergileme kaynak ayırmada eksiklik ya da yanlış kay-nak tahsisi nedeniyle, kamusal mal ve hiz-metlerin yararını azaltarak, iktisadi açıdan ir-rasyonel bir netice olan fırsat maliyetlerini do-ğurmaktadır<sup>(19)</sup>.

İkinci olarak da, özel kesim tüketim ve ya-tırım kararlarının olumsuz yönde etkilenmesi ve kaynak tahsisinin optimalden saptırılması nedeniyle ortaya çıkmaktadır<sup>(20)</sup>.

#### IV- 6. Bağımsız Olmayan Merkez Bankası

Merkez Bankasının bağımsızlığı, para de-ğerinin istikrarının siyasal iktidarların kısa va-deli çıkarları ve keyfi uygulamaları uğruna fe-da edilmemesinin teminat altına alınmasıdır<sup>(21)</sup>. Yasal düzeyde sağlanacak bu teminat, gerek siyasal iktidarlar gerekse Merkez Ban-kası yöneticilerinin sorumlu kılınması ile bir-likte anlamlılık kazanır.

Uygulamada Merkez Bankasının bağım-sızlığı, para politikalarındaki bağımsızlık şek-linde özetlenmektedir. Daha açık bir ifade ile, para politikasının belirlenmesi ve yürütüm sü-recinde kurumun serbest hareket etme gücü, bu hususta temel belirleyicidir.

Konuyu daha ayrıntılı ve somut bir şekilde ortaya koymak amacıyla yapılan bir çalışma-da, bağımsızlık göstergesi olarak dört değiş-ken ele alınmıştır<sup>(22)</sup>.

i) Merkez Bankası Başkan ve Üyelerinin görev sürelerinin uzunluğu (değişim sıklığı).

ii) Para politikasının belirlenme süreci ve işleyişi.

iii) Merkez Bankasının öncelikli amaç ve/veya amaçlarının belirlenmesi.

iv) Merkez Bankasıncı kamu kesimine aç-ılan kredilerle ilgili sınırlamalar (hacim, vade ve faiz oranı gibi).

Birinci değişkene göre Merkez Bankasının bağımsızlığı değerlendirilirken; Merkez Ban-kası Başkanı ve Üyelerinin görev süresinin

uzunluğu ölçü olarak alınmaktadır. Buna göre, 8 yılın üstündeki bir görev süresi, bağımsızlık göstergesidir. Ayrıca Başkan ve Üyelerin kim tarafından atıldığı ve azledildiği gibi hususlarda önemlidir. Konumuz açısından olaya baktığımızda, gerçekten de, Merkez Bankası Başkanının görev süresinin siyasal iktidarın değişim süresine endekslenmesi, Merkez Bankası kaynaklarına başvurmayı kolaylaştırmakta olup hükümetlerin keyfi harcamalarına fon temin yollarını açmaktadır.

Bu süreç, Merkez Bankası Başkanının kişiliğini etkileme yolu ile gerçekleştirilmektedir. Bu nedendir ki, batılı gelişmiş ülkeler, sorunu önlemek için "Başkanın azledilemeyeceği" ilkesinden hareketle, görev süresini uzun bir döneme yaymışlardır. Örneğin, Almanya'da Bundesbank'ın Başkanı ve yardımcısı ile "Direktorium" denilen müdürler kurulunun üyeleri 8 yıl için seçilirler. Yine ABD'de Merkez Bankası başkanı 14 yıl için seçilirken, Fransa'da Banka meclis üyeleri ve başkanı, 6 yıl için seçilir<sup>(23)</sup>.

İkinci değişkene göre, Merkez Bankasının para politikasının belirlenmesindeki rolünün yanı sıra bütçenin işleyiş sürecindeki etkinliği, ölçü olarak ele alınmaktadır. Bu çerçevede, para politikasının bizzat Merkez Bankasınınca belirlenmesi ve sorunların ortaya çıkması durumunda ise, son sözün yine Merkez Bankasınınca söylenebilmesi bağımsızlık açısından oldukça önemlidir. Öte yandan hükümet bütçesinin işleyiş sürecinde Merkez Bankasının aktif bir şekilde rol alması da, bu bağlamda değerlendirilmesi gereken diğer bir bağımsızlık göstergesidir.

Son yıllarda para politikalarının belirlenmesinde Merkez Bankalarının bağımsızlıklarının artırılması uğraşları, pek çok ülkede gözlenen bir gelişme olmuştur. Örneğin, Şili ve Yeni Zelanda'da 1989 yılında, bu amaca yönelik yeni yasalar çıkarılmıştır. Öte yandan birkaç Latin Amerika ülkesinin yanı sıra, Doğu Avrupa'da da bu konuda spesifik çalışmalar sürdürülmüştür<sup>(24)</sup>.

Üçüncü değişkene göre ise, fiyat istikrarının temel bir amaç olarak Merkez Bankasına verilmesi ve hükümetin diğer amaçları ile bir uyumsuzluk çıkması halinde, yine son sözün

Merkez Bankasında olması, bağımsızlık ölçüsü olarak değerlendirilecektir.

Merkez Bankalarına fiyat istikrarı amacının öncelikli bir görev olarak verilmesi, sürdürülebilir seviyede düşük oranlı ve istikrarlı bir enflasyon oranının tutturulmasında temel koşuldur. Nitekim Cukierman, Webb ve Neyapti'nin çalışmasından hareketle, 17 OECD ülkesini kapsayıcı şekilde saptanan bağımsızlık indeksi, bu gerçeği açıkça ortaya koymuştur. Kuşkusuz bu durumun nedeni, fiyat istikrarı görevinin doğal bir sonucu olarak, başkanın siyasi içerikli müdahalelerden arındırılmasıdır.

Son olarak, Merkez Bankası tarafından kredilerin düşük düzeylerde seyretmesinin yanı sıra; Merkez Bankası kaynaklarının hükümet gelirleri içerisindeki oransal öneminin az olması durumunda da, bağımsızlık derecesi artacaktır.

## SONUÇ VE ÖNERİLER

Siyasal yozlaşma sorununun yaşandığı ülkelerde uygulanan iktisat politikaları bilimsel alt yapıdan yoksundur. Bu tip ülkelerde, iktisat politikalarını belirleyen siyasal iktidarlara, yüksek bir ekonomik performans hedefinden ziyade, yeniden seçilebilme kaygısı ile geçmiş dönemlerdeki iktidarların uyguladıkları politikalara yönelik eleştirilerin arkasına sığınmaya çalışmaktadırlar. Siyasal iktidarı ele geçiren partiler, iktidar dönemlerinde yürüttükleri iktisat politikaları ile ilgili yasal sınırlamalara tabi olmadıkları gibi uyguladıkları politikaların sonuçlarından sorumlu olmalarını sağlayacak yasal düzenlemeler de söz konusu değildir. Bu durum, kamu kaynaklarının etkinlikten uzak bir tarzda kullanımını kolaylaştırmaktadır. Kamu kaynakları üzerinde sınırsız yetkilere sahip siyasal iktidarlara, kamu harcamalarının faydalarını seçmen tabanlarına yöneltirken, maliyetlerini diğer kesimlere yüklemeye çalışmaktadırlar.

Siyasal iktidarlara, artan savurgan harcamalarını vergi gibi sağlam kaynaklarla finanse etmek yerine, borçlanma yöntemini tercih etmektedirler. Borçlanma yolu ile elde edilen fonlar, yatırım harcamaları gibi verimli alanlarda kullanılmadığından, borçların geri öde-

me imkanı azalmaktadır. Vadesi gelen borçları geri ödeme zorunluluğu ile birlikte sürekli devam eden savurgan harcamalar, borcu borçla ödeme kısır döngüsünü gündeme getirmekte ve borçlanma politikasının anti-konjonktürel iktisat politikası aracı olma özelliğini ortadan kaldırmaktadır. Türkiye'de son yıllarda uygulanmakta olan yüksek faizli ve kısa vadeli iç borçlanma politikası bu konuda verilebilecek en çarpıcı örnektir.

Keynes öncesi dönemde kamu harcamalarının toplam gelir ve istihdam gibi değişkenleri etkilemeyeceği, sadece kaynakları kamu kesimine aktararak kullanım yerini değiştireceği varsayımı kabul edilmekte iken, Büyük Depresyon ile birlikte iktisadi hayatta gözlenen durgunluk nedeniyle ortaya çıkan sorunlar, devlet müdahaleciğinin gerekliliği görüşünü savunan Keynesyen Teori'nin gündeme gelmesine zemin hazırlamıştır. Bu Teori'nin uygulamada yaygınlık kazanması ile birlikte kamu harcamalarının ekonomide reel sonuçlar doğurabileceği varsayımı itibar görmeye başlamıştır. Buna göre, çarpan mekanizması aracılığı ile kamu harcamalarındaki bir birimlik artış, milli geliri kendisinden bir kaç kat daha fazla artıracaktır.

İktisadi hayatta gözlenen durgunluğu gidermek amacıyla gerçekleştirilen devlet müdahaleciliği, siyasal iktidarlarca cazip bir politika önerisi olarak değerlendirildiğinden, ekonominin canlandırıldığı dönemlerde de sürdürülmeye çalışılmıştır. Bu süreç, kamu kesiminin tekeline önemli miktarlara varan kaynakların aktarılmasına yol açmıştır. Yeniden seçilebilir ya da iktidar sürelerini uzatma endişesi ile hareket eden politikacılar, ellerindeki kaynakları etkinlik ve rasyonellik ilkelerine uygun olmayan bir şekilde harcayarak, kıt kaynakların israfına neden olmaktadır. Bu durum, kamu kesimi ile ilgili bakış açısının yeniden gözden geçirilmesi gerçeğini ortaya çıkarmıştır.

Günümüzün dünya ekonomisinde küreselleşme eğilimlerinin artması ile birlikte, hemen her ülkede, kamu kesiminin iktisadi etkinlik alanının optimal düzeyde sınırlandırılması konusu, akademik platformların yanı sıra, geniş

toplumsal kesimlerin gündeminin üst sıralarında yer almaya devam etmektedir.

Bu bağlamda kamu kesiminin, Türkiye ekonomisinde son dönemlerde başta enflasyon olmak üzere, kronikleşen bir çok iktisadi ve toplumsal sorunun birinci sorumlusu olduğu artık geniş bir yelpazede kabul görmektedir.

Şeffaflığın olmadığı ve birçok faaliyetin gizli bir şekilde yürütüldüğü kamu kesiminin faaliyetleri ile ilgili istatistiki verilerin yetersiz ya da güvenilir olmaması nedeniyle, konsolide bütçe rakamları aracılığı ile bazı yargılarda bulunmak mümkündür. Konsolide bütçede dikkatleri çeken noktalardan ilki, bütçenin bilsel alt yapıdan yoksun olması ve gerçekçi olmaması nedeniyle ekonomide ciddi bir gösterge olma yönünün zayıf olmasıdır. Gerçekten de konsolide bütçe ödenekleri ile ilgili veriler (Türkiye açısından) analiz edildiğinde açıkça görülmektedir ki, bütçenin başlangıç ödenekleri ile yıl sonu ödenekleri arasında ciddi sapmalar gözlenmektedir. Öyle ki, kimi zaman sapma yüzdesi % 30'lar düzeyine kadar yükselebilmektedir. Bu durumun en önemli nedeni, Muhasebe-i Umumiye Kanunu'nun yanı sıra, bütçe kanunu ve bazı özel kanunların Maliye Bakanlığına yıl içinde ek ödenek imkanı sağlamasıdır. Bu imkandan yararlanan siyasal iktidarlar, bütçe harcamalarını artırarak, başlangıç ödeneklerinin bir hayli üzerine çıkmaktadırlar.

İkinci önemli nokta da, bütçenin bir transfer bütçesi haline gelmesidir. Konsolide bütçe harcamalarının analizi açıkça göstermektedir ki, transfer harcamaları ile birlikte cari harcamalar, bütçenin çok önemli bir bölümünü teşkil etmektedir. Buna karşın yatırım harcamalarının payı oldukça düşük düzeylerde kalmaktadır.

Ülkemizde iç borçlar 2005 Ocak sonu itibarıyla 228,8 milyar YTL'ye ulaşmış bulunuyor. 2003'teki seviye 194,4 milyar, 2004 sonundaki ise 224,5 milyar YTL idi. Enflasyon da dikkate alındığında küçük bir artış gözleniyor. 2001'de % 70'e dayanan iç borçların milli gelire oranı bugün sıkı maliye politikaları ile % 50'ler seviyesine düşmüştür. Dış borçlar ise, Eylül 2004 itibarıyla 153,2 milyar do-

lara ulaştı. Rakam geçen sene 145,8, 2002'de 130,3 milyar dolardı. Artış görülmekle birlikte, 2001'de % 80'e dayanan dış borcun GSMH'ya oranı, düzenli bir şekilde gerileyerek % 54 seviyesine inmiş. 153,2 milyar dolarlık dış borcun 89 milyarlık kısmı devlet borcu, gerisi özel sektöre ait. Ayrıca, % 50'si dolar, % 32,2'si de avro cinsinden olan borcun % 81'i orta ve uzun vadeli.

Borç yükü hafiflemekle birlikte ülke ekonomisini bir parazit gibi kemirmeye devam ediyor. Mevcut dış borçlar karşılığında 2003 yılında ödenen faiz 7 milyar doları aştı. Geçen yılın ilk dokuz ayında ödenen tutar da o civarda. 2000'den bu yana ödenen toplam faiz ise 35 milyar doları buluyor. İç borçlara giden faizde de yüksek maliyet söz konusu. 2004'te ödenen faiz 50 milyar YTL. Son 5 yılda ödenen rakam ise 205 milyar YTL olarak gerçekleşmiştir.

Kamu harcamaları içerisinde faiz ödemelerinin ulaştığı boyut, kamu kesiminin etkisizliğini ve başarısızlığını açıkça göstermesine rağmen, kamu kesimini büyütmenin gerekliliğini iddia etmek ciddi bir yanlıgı ifadesidir. Bu noktada, kimi zaman birincil bütçe açığı (faiz ödemeleri dışındaki bütçe açığı) göstergelerinden hareketle, bütçe açığı/GSMH oranının görece olarak düşük olduğu söylenmektedir. Ancak unutmamak gerekir ki, faiz ödemelerinin artışına kamu kesimi sebep olmaktadır.

Konsolide bütçe harcamalarının önemli bir bölümünün faiz ödemelerine gitmesi nedeniyle ekonomide bir çok kurumsal ve yapısal düzenleme ile birlikte gelir ve harcama sisteminin esaslı bir şekilde düzenlenmesi gerekmektedir. Ancak Türkiye'de yıllardır bu konuda ciddi reformlar gerçekleştirilememektedir. Yapılan düzenlemeler daha çok günü kurtarma amacına yönelik olmaktadır.

Türkiye'de sürekli göz ardı edilen reformların en önemlilerinden birisi de istikrarlı bir harcama reformudur. Siyasal iktidarlar, acil fon gereksinimlerini karşılamak ya da seçmen tabanlarını memnun etmek amacıyla sık sık vergi kanunlarını değiştirme çabası içerisinde girmelerine karşın, harcama reformu ko-

nusunda duyarsız kalmışlardır. Siyasal iktidarların rasyonel bir şekilde kullanmadıkları vergileme yetkisi ile birlikte sürekli artırdıkları savurgan harcamaları, Türkiye ekonomisinde çok ciddi yapısal sorunlar ortaya çıkarmıştır.

Bu noktada, yapılması gereken vergileme ve harcama yetkileri ile birlikte borçlanma yetkisini de sınırlayan mali bir anayasayı geniş toplumsal kesimlerin desteğini alarak hayata geçirmektir. Ancak burada hemen belirtmek gerekir ki, söz konusu anayasal düzenlemeler, piyasa ekonomisinin kurumsallaşmasını sağlayıcı reformlarla el ele gitmelidir.

Piyasa ekonomisinin kurumsallaşmasını sağlayıcı reformların odak noktası, kamu kesiminin faaliyetlerinin optimal düzeyde sınırlandırılmasıdır. Kamu kesiminin sınırlandırılması amacıyla gerçekleştirilmesi gereken reformsal düzenlemelerin etkin bir şekilde hazırlanması ve uygulanması için kamu kesimi, taban fiyatları, kredi faizlerinin affı, denge ücret ve istihdam politikaları uygulamalarından vazgeçerek, sadece, özel kesimin üstlenemediği kamusal malların üretimi ve istikrarlı makro ortamı oluşturucu politikalar ile yetinmelidir.

#### KAYNAKLAR

- Aktan, C .C.; "21Yüzyıl, Türkiye ve Sivil Toplum", Liberal Düşünce Dergisi, Cilt:1, Sayı:2, 1996, s.67.
- Aktürk, N.; "Kamu Finansmanı ve Borç Yönetimi", Boğaziçi Üni. Ekonomi ve İdari Bilimler Dergisi, Cilt: 4, Sayı: 2, 1990, s. 255.
- Ades, A. and Tella, R.D.;"The New Economics of Corruption: a Survey and some New Results", Political Studies, Special Issue Vol:45, Nu: 3, 1997, s.496.
- Altuğ, O.; "Kayıt Dışı Ekonominin Boyutları (1997)", Marmara Üni. Sosyal Bil. Ens. Dergisi: Öneri, Yıl: 4, Sayı: 9, Cilt: 2, 1998, s.2., Ömer Faruk Batirel, İlhan Uçkun, Türkiye'de ve OECD Ülkelerinde Vergi Yükü, İstanbul Tic. Odası Yay. No:1991-10, 1991, s.9.
- Cukierman, A. Webb, S. B. and Neyapti, B.; "Measuring the Independence of Central Banks and Its Effect on Policy Outcomes",The World Bank Economic Review, Vol: 6, NO: 3,1992, s. 356-59

- Castello, M. Branco and Swinburne, M.; "Central Bank Independence", Finance&Development, Vol: 29, Nu: 1, 1992, s.19.
- Erdoğan, M.; "Özgürlük, Adalet, Refah", Sosyal&Siyasal Teori (Seçme Yazılar), İç., Derleyen ve yayına Hazırlayan: Atilla Yayla, Ankara: Siyasal Kitabevi, 1993, s.281.
- Eckstein, O.; "Public Finance", USA: Prentice - Hall, Inc., 1979, s.71.
- Erol, A.; "Ekonomik Etkileri Açısından Türkiye'de Devlet Borçları (1981-1990)", Maliye ve Güm. Bak. A.P.K.K. Başk. Yay. No: 1992/324, 1992, s.13.
- Johnston, M.; "What Can Be Done about Entrenched Corruption?", Annual world Bank Conference on Development Economics 1997, Ed. Boris Pleskovic and Joseph E.Stiglitz, The World Bank, Washington, D.C., 1998, s.69.
- Ocakçioğlu, A. B.; "Kamu Kesiminde Yetersiz Kaynak Dağılımının Sonuçları ve 1990 Bütçesi", Maliye Araştırma Merkezi Konf., 33. Seri, Maliye Araştırma Merkezi Yay. No. 33, Sene 1989/1990, 1990, s.185-186.
- Savaş, V. F.; "Görünmez El, Rasyonellik ve Yozlaşma", Liberal Düşünce Dergisi, Cilt: 2, Sayı: 8, 1997, s. 52.
- Sakıncı, S.; "Vergilendirme Yetkisinin İdareler Arası Tahsisi ve Türkiye Uygulaması", XIII. Türkiye Maliye Sempozyumu, Basılmamış 1998.
- Selçuk, S.; "Yolsuzluklar" Türkiye Günlüğü Dergisi, Ocak-Şubat 1997, s.14.
- Şener, O.; "Kamu Harcamaları Reformu", İTO Yay., 1994, s.90.
- Turan, G. G. "1970-1980 Yılları Arasında Dış Ticarete Savurganlık - Geriye Bir Bakış", İst. Üni. İkt. Fak. Mecmuası, Cilt: 45, Sayı: 1-4, 1988, s. 121.
- Turhan, S.; "Rasyonel Vergi Politikası Açısından Türk Vergi Sistemine Genel Bir Bakış", Maliye Araş. Merk. Konf., 36. Seri, Cumhuriyet'in Yetmişinci Yılı Özel Sayısı, 1994, s. 46-47.
- Üren, H. A.; "Türkiye'de Cumhuriyet Devrinde İç Devlet Borçları", Ankara: Sevinç Mat. 1961, s.4.
- Yaşa, M.; "Devlet Borçları", İstanbul: Sermet Mat., 1965, s.95-96.
- Yüksel, A. S.; "Merkez Bankasının Özerkliği ve Özellikle Enflasyonist Ekonomilerdeki İşlevleri, Marmara Üni. İ.İ.B.F. Yay. No:393, 1993, s.2.

## Dipnotlar

- 1) Önder, "Türkiye'de Kamu Maliyesi", Türkiye'de Kamu Maliyesi Finansal Yapı ve Politikalar İç. Tarih Vakfı Yurt Yay. Türkiye Araştırmaları: 2, İstanbul, 1993, s.11.
- 2) Sami Selçuk, "Yolsuzluklar" Türkiye Günlüğü Dergisi, Ocak-Şubat 1997, s.14.
- 3) Gül Günver Turan, "1970-1980 Yılları Arasında Dış Ticarete Savurganlı-Geriye Bir Bakış", İst. Üni. İkt. Fak. Mecmuası, Cilt: 45, Sayı:1-4, 1988, s.121.
- 4) Alberto Ades and Rafael Dı Tella, "The New Economics of Corruption: a Survey and some New Results", Political Studies, Special Issue Vol: 45, Nu: 3, 1997, s.496.
- 5) Michael Johnston, "What Can Be Done about Entrenched Corruption?", Annual world Bank Conference on Development Economics 1997, Ed. Boris Pleskovic and Joseph E.Stiglitz, The World Bank, Washington, D. C., 1998, s.69.
- 6) Vural F. Savaş, "Görünmez El, Rasyonellik ve Yozlaşma", Liberal Düşünce Dergisi, Cilt: 2, Sayı: 8, 1997, s. 52.
- 7) Orhan Şener, Kamu Harcamaları Reformu, İTO Yay.,1994, s.90.
- 8) Süreyya Sakıncı, "Vergilendirme Yetkisinin İdareler Arası Tahsisi ve Türkiye Uygulaması", XIII. Türkiye Maliye Sempozyumu, Basılmamış 1998.
- 9) Rémy Prud'home "Adem-i Merkeziyet (Yerinden Yönetim)", Çev. M. Ali Özbudun, VII. Türkiye Maliye Sempozyumu, Marmara Üni. İ.İ.B.F. Maliye Araş.ve Uyg. Merk. Yayını, 1991, s. 210-212.
- 10) Mustafa Erdoğan, Özgürlük, Adalet, Refah", Sosyal&Siyasal TEORİ (Seçme Yazılar), İç., Derleyen ve yayına Hazırlayan: Atilla Yayla, Ankara: Siyasal Kitabevi,1993, s.281.
- 11) Aktan, "21Yüzyıl, Türkiye ve Sivil Toplum", Liberal Düşünce Dergisi, Cilt:1, Sayı:2, 1996, s. 67.
- 12) H. Arsan Üren, Türkiye'de Cumhuriyet Devrinde İç Devlet Borçları, Ankara: Sevinç Mat. 1961, s.4.
- 13) Ahmet Erol, Ekonomik Etkileri Açısından Türkiye'de Devlet Borçları (1981-1990), Maliye ve Güm. Bak. A.P.K.K. Başk. Yay. No:1992/324, 1992, s.13.



- 14) Üren, a.g.e., s.105, 183.
- 15) Memduh Yaşa, Devlet Borçları, İstanbul: Sermet Mat., 1965, s.95-96.
- 16) Nurcan Aktürk, "Kamu Finansmanı ve Borç Yönetimi", Boğaziçi Üni. Ekonomi ve İdari Bilimler Dergisi, Cilt:4, Sayı:2, 1990, s. 255.
- 17) Osman Altuğ, "Kayıt Dışı Ekonominin Boyutları (1997)", Marmara Üni. Sosyal Bil. Ens. Dergisi: Öneri, Yıl: 4, Sayı: 9, Cilt: 2, 1998, s.2., Ömer Faruk Batirel, İlhan Uçkun, Türkiye'de ve OECD Ülkelerinde Vergi Yükü, İstanbul Tic. Odası Yay. No:1991-10, 1991, s.9.
- 18) Salih Turhan, "Rasyonel Vergi Politikası Açısından Türk Vergi Sistemine Genel Bir Bakış", Maliye Araş. Merk. Konf., 36.Seri, Cumhuriyet'in Yetmişinci Yılı Özel Sayısı, 1994, s. 46-47.
- 19) A. Bora Ocakçıoğlu, "Kamu Kesiminde Yetersiz Kaynak Dağılımının Sonuçları ve 1990 Bütçesi", Maliye Araştırma Merkezi Konf., 33.Seri, Maliye Araştırma Merkezi Yay. No. 33, Sene 1989/1990, 1990, s.185-186.
- 20) Otto Eckstein, Public Finance, USA: Prentice-Hall, Inc., 1979, s.71.
- 21) Ali Sait Yüksel, Merkez Bankasının Özerkliği ve Özellikle Enflasyonist Ekonomilerdeki İşlevleri, Marmara Üni. İ.İ.B.F. Yay. No:393, 1993, s.2.
- 22) Alex Cukierman, Steven B.Webb and Bilin Neyapti, "Measuring the Independence of Central Banks and Its Effect on Policy Outcomes", The World Bank Economic Review, Vol:6, N0:3, 1992, s. 356 – 359.
- 23) Yüksel, a.g.e., s.20.
- 24) Marta Castello - Branco and Mark Swinburne, "Central Bank Independence", Finance & Development, Vol:29, Nu:1, 1992, s.19.

## Görüşler

YRD. DOÇ. DR. MUHSİN KAR

*K.Maraş Sütçü İmam Üniversitesi, İ.İ.B.F., İktisat Bölümü Öğretim Görevlisi*

HÜSEYİN AĞIR

*K.Maraş Sütçü İmam Üniversitesi, İ.İ.B.F., İktisat Bölümü*

## Finansal Derinleşmenin Göstergeleri Üzerine Bir Değerlendirme

### 1- Giriş

**B**ir ekonomide finansal sektörün rolü ve makro ekonomik değişkenler üzerine etkileri, uzun süre tartışılan gelen konulardan birini oluşturmuş ve çeşitli teoriler geliştirilmiştir (Fry, 1979; Akçoraoğlu, 2000; Mıhçı, 1999; Kar ve Tuncer, 1999). Finansal sektördeki gelişmelerin ekonominin değişkenleri ve birimleri üzerindeki etkileri değişik şekillerde gündeme getirilmiş olsa bile, McKinnon (1973) ve Shaw (1973)' a kadar teorik bir temelden uzaktı. Gelişmekte olan ülkelerin asıl probleminin kaynak yetersizliği olduğuna dikkat çeken bu iktisatçılar bu ülkelerdeki atıl tasarrufların finansal sektöre uygun politikalarla akışkanlığının sağlanması üzerinde durmuşlardır. Bu bağlamda gelişmekte olan ülkelerde negatif faiz oranı, selektif kredi politikaları şeklinde uygulanan hükümet müdahalelerinin kaldırılarak finansal sektörün liberalize (serbestleştirilmesi) edilmesini tavsiye etmişlerdir. Bu görüşler IMF ve Dünya Bankası gibi uluslararası finansal kurumların gelişmekte olan ülkelere tavsiye ettikleri istikrar ve uyum paketlerinde dile getirilmiş ve Türkiye dahil bir çok gelişmekte olan ülkede uygulanmıştır.

Bu makalenin amacı finansal derinleşmenin ölçülmesi için geliştirilen ölçütlerin bir sınıflandırmasını yaparak Türkiye ekonomisine geliştirilen bu göstergelerle ilgili değerlendirmede bulunmaktadır.

### 2- Finansal Sektör Politikalarının Teorik Çerçevesi

İktisadi kalkınma sürecinde finansal sektörün ve bu sektöre ilişkin oluşturulan politikaların önemi çok eskiden beri tartışılmaktadır. Smith (1776), bankacılık faaliyetlerinin ortaya çıkmasıyla birlikte İngiltere'de ticaret hacminin arttığını vurgulamıştır. Bagehot (1962) ve Hicks (1969), finansal sistemin sanayi devrimi sürecinde İngiltere'nin sermaye hareketliliğinde bir artışa neden olup sanayileşmesine büyük katkı yaptığını öne sürmektedirler. Yine Schumpeter (1912), gelişen bir bankacılık sektörünün teknolojik yeniliklerin finansmanı sağlayarak yatırımcıyı finansal olarak desteklediğini detaylı olarak açıklamaktadır. Bu görüşe karşı, Robinson (1952), teşebbüsün yol gösterdiği ve finansal sistemin de bunu takip ettiği tezini savunmaktadır.

İkinci dünya savaşından sonra kalkınma iktisatçıları arasında en çok tartışılan konulardan bir tanesini kalkınmanın finansmanı oluşturmuştur (Prebish, 1950; Nurkse, 1953; Lewis, 1954). Tartışmalarda, eldeki kaynakların ve sermaye birikiminin ekonomik büyümeyi uyarması için en etkili ve verimli bir şekilde nasıl değerlendirilebileceği açıklanmaya çalışılmıştır.

1960'lı yıllarda tartışmalar daha çok yurtiçi

finansal yapı ve aletlerin ekonomik büyüme-ye nasıl katkıda bulunabileceği görüşlerinin başladığı dönem olarak kabul edilebilir. Finansal sektör ve ekonomik büyüme arasındaki ilişkiyi açıklamak için daha çok finansal aracılık sürecine vurgu yapılmıştır (Gurley ve Shaw, 1955, 1967; Goldsmith, 1969). Bu çalışmalar, finansal sistemin aracılık fonksiyonu sayesinde yatırımlarda kullanılacak fonları arttırdığını ileri sürmektedirler. Gurley ve Shaw (1955), genellikle gelişmiş ülkelerin daha geniş bir finansal yapıya sahip olduklarını ve gelişmiş bu finansal sistemin tasarruf sahipleriyle yatırımcılar arasındaki ilişkiyi kolaylaştırdığını iddia etmektedir.

Geçen yüzyılın başından beri, finansal sektörün önemini vurgulayan tartışmalara Patrick (1966)'in de önemli katkıları olmuştur. Patrick, finansal sektör ile ekonomik büyüme arasında bir nedenselliğin olabileceğini ilk gündeme getiren iktisatçı olmuştur. Analizlerini ise, "arzın öncülük ettiği (supply-leading)" ve "talebin takip ettiği (demand-following)" terminolojileri ile açıklamaya çalışmıştır.

Arzın öncülük ettiği anlayışında, finansal gelişme ekonomik gelişme üzerinde pozitif bir etkiye sahiptir. Bu etkinin kaynağını, finansal kurumların yerine getirdiği fonksiyonların etkin çalışması ve finansal sektörde kendiliğinden gerçekleştirilen piyasalar ve aletlerin geliştirilmesi reel sektörden bir talep yaratması oluşturmaktadır. Finansal kurumlar kredi arzı fonksiyonunu ne derece iyi yerine getirirlerse (ne derece aracılık hizmetini ucuza mal edebilirlerse) o ülkenin ekonomik büyüme performansında da o derece büyük etki görülebilecektir (Kar ve Tuncer, 1999). Finansal sektör ekonomide kullanılmayan fonları büyümeyi arttırabilecek sektörlere kanallandırmak çeşitli projelerin finanse edilmesine katkıda bulunarak büyümeyi etkileyebilir. Talebin takip ettiği yaklaşımda asıl vurgulanmak istenen durum ise, reel sektörün büyümesiyle ekonomilerde finansal sisteme ve sağladığı hizmetlere talep artacağı için artan bu talep neticesinde finansal sistemin de bir sonuç olarak gelişeceği'dir. Yani nedenselliğin yönü ekonomik gelişmeden finansal sektöre doğrudur.

### 3- Finansal Baskı, Özellikleri ve Gerekçeleri

#### 3- 1. Finansal Baskı ve Özellikleri

1970'lerin ortalarına kadar gelişmekte olan ülkelerde uygulanan iktisat politikalarının ortak yönlerinden birini finansal piyasalara müdahale oluşturmaktadır (Galbis, 1977). Bu müdahaleler, mevduat ve kredi faiz oranlarının sınırlandırılması, mevduata göre farklı mevduat munzam karşılık uygulaması ve bu oranın yüksek tutulması, banka girişlerinin yasaklanması, selektif kredi politikalarının uygulanması, sermaye hareketlerine kısıtların getirilmesi şeklinde olabilmektedir. McKinnon (1973) ve Shaw (1973), faiz oranlarının piyasa güçlerinin dışında belirlenerek suni bir şekilde enflasyondan düşük tutulmasını finansal baskı olarak tanımlamışlardır. Bu spesifik tanım, daha sonraları finansal sektörde görülen her türlü müdahaleyi ve kısıtı ifade etmek için genişleterek kullanmak bir gelenek haline gelmiştir.

McKinnon ve Shaw'a göre faiz oranlarına getirilen tavan uygulaması ekonomide çeşitli olumsuzluklar meydana getirir (Emek, 2000: 62):

- Düşük faiz oranları, bugünkü tüketimle (cari tüketim) gelecekteki tüketim karşılaştırıldığında bugünkü tüketim lehine bir sapma meydana getirir. Bu durum tasarrufları toplumsal refah açısından optimal seviyenin altında gerçekleştirir.

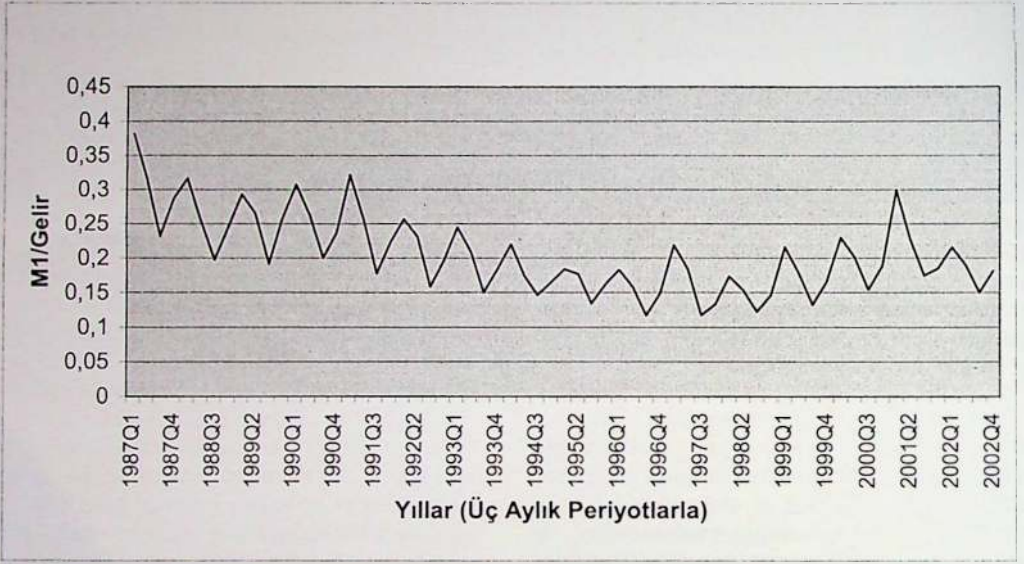
- Potansiyel borç verebilecek kesim elde ettikleri tasarrufları düşük faizli banka mevduatları yerine doğrudan yatırım yapmaya ya da altın ya da döviz gibi getirisi daha çok olabilecek üretken olmayan alanlara yapabilirler.

- Bankalardan düşük faizle ödünç alınan krediler sermaye yoğun yatırımlarda değerlendirilebilir.

- Potansiyel ödünç fon alacak yatırımcılar arasına yüksek faizlerle borçlanmak istemeyen ve daha az getirili projelere sahip olan girişimciler de katılabilir.

Diğer bir tartışma ise, finansal baskının gelişmekte olan ülkelerde kimi girişimciler ta-

Şekil 1: M1/ GSYİH



rafından daha düşük krediler kullanabilmelerine olanak sağlarken diğer girişimcilerin düşük faizle kredi kullanamamaları ekonomide ikili (dual) bir yapıya neden olacağı konusudur. Finansal sektördeki kredi tayılaması, etkin olmayan alanlara yatırım yapılmasına yol açmakta ve yükselen enflasyon nedeniyle negatif getirisi yükselen mevduatlar kredilerin yatırım için fon ihtiyacını karşılayamaz hale gelmesine sebep olmaktadır (Toprak, 1993: 20). Bu durum reel tasarruf aracı olarak finansal sistemin değil de başka araçların kullanılmasını özendirir (döviz, altın, gayrimenkul v.b.) ve tasarrufların finansal sisteme dönmelerini engelleyerek sistemin gelişimine sekte vurmaktadır. Dolayısıyla yatırımlarda etkinliğin optimaldan daha düşük seviyelerde gerçekleşmesine yol açılmaktadır.

McKinnon ve Mathieson (1985), finansal baskı politikalarının temel karakteristiklerini şöyle sıralamaktadırlar:

- Ödemeler dengesindeki sermaye hareketlerini kontrol için kullanılan döviz kurları yurt içi finansal sektörün gelişimini engellemektedir.
- Borsa işlemleri önemli bir yer tutmakta ve finansal kurumların gerçek fonksi-

yonları ön plana çıkmamaktadır.

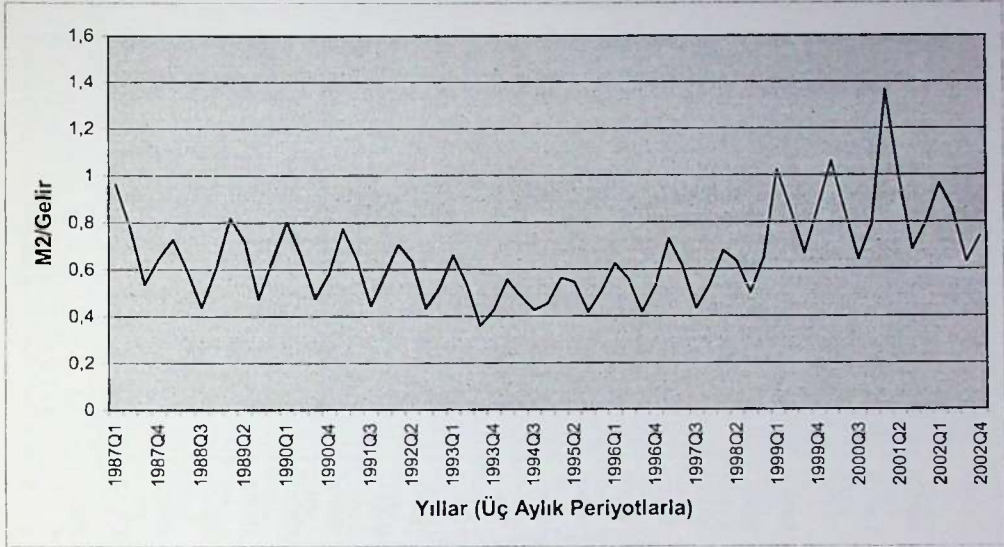
- Uygulanan negatif reel faiz politikaları sayesinde krediler "tercihli müşteriye" öncelikli alanlarda yapılacak yatırımlar için verilmektedir. Yeterli kaynak kullanılmaması durumunda görünen veya görünmeyen bütçe açıklarını kapatmak için kullanılan politikalar enflasyonu etkilemektedir.

### 3- 2. Finansal Baskının Gerekçeleri

Finansal sektöre müdahale nedenlerinin artmasının ardında, ekonomik ve politik nedenler bulunmaktadır. Özellikle, talep yönetimi tekniklerinin başarısı ya da Keynesyen görüş olarak adlandırılan iktisadi anlayış düşük reel faizleri popüler hale getirmiştir. Bu yüzden bir çok gelişmekte olan ülke yatırımları artırabilmek için suni olarak düşük faiz (negatif reel faiz) politikaları uygulamışlardır (Galbis, 1979; Fry, 1978). Bu yaklaşım, selektif kredi kontrolleri ve sübvansiyonlar gibi müdahaleci politikalara bir rasyonalite oluşturmakta ve devletin hangi politikaların uygulanacağı, destekleneceği ve uygunluğu konusunda üstün bir bilgiye sahip olduğunu kapalı bir anlayışla dile getirmektedir (Kar, 2001).

Roubini ve Sala-i Martin (1995), finansal baskının gerekçelerini şu şekilde sıralamak-

Şekil 2: M2/ GSYİH



tadırlar. Birincisi, devlet fahiş faiz oluşumunu engelleme kanunları çıkarmak zorunda olduğundan faizlerin piyasa güçleri tarafından belirlenmesi engellenmiş olabilir. İkincisi, sıkı kontrol ve bankacılık sistemindeki düzenlemelerin parasal otoritelere para arzının kontrol altında tutulmasına daha fazla olanak tanıyacağına olan anlayıştır. Üçüncüsü, devletin optimal tasarrufun ne kadar olacağı, hangi yatırımların yapılacağı gibi konularda piyasalardan ve özel bankalardan daha üstün bilgiye sahip olduğu düşüncesidir. Dördüncüsü ise, piyasa güçlerince oluşacak faiz oranlarının altında bir faiz oranı şeklinde tanımlanan finansal baskının hükümetin borç servis maliyetini azaltmasıdır.

Nedeni ve gerekçesi ne olursa olsun, finansal baskı politikaları McKinnon (1973) ve Shaw (1973) tarafından ciddi bir şekilde eleştirilmiş ve finansal sektörde liberalizasyonun gerçekleştirilmesi önerilmiştir.

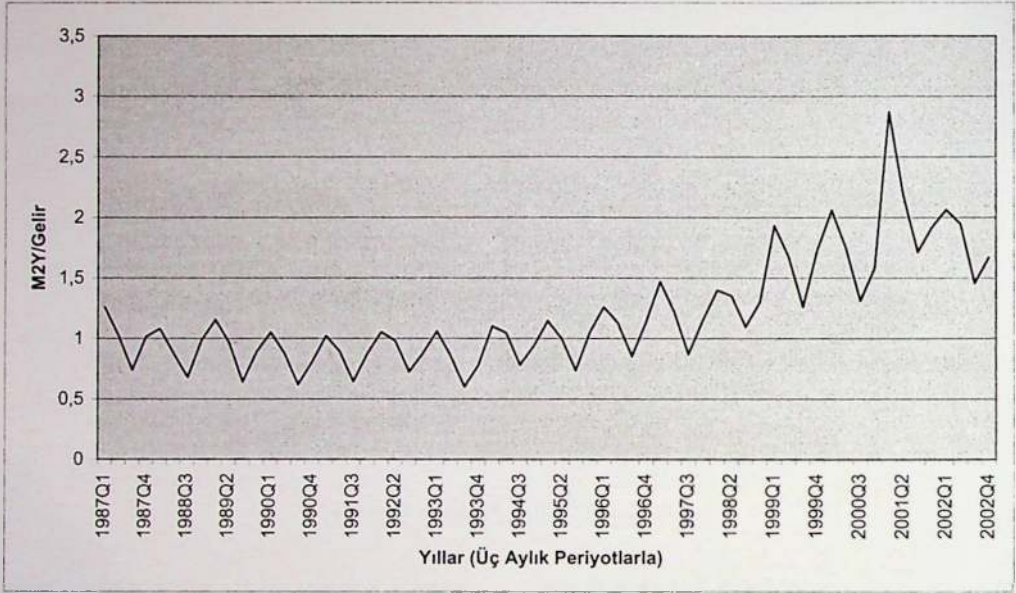
### 3- 3. Finansal Liberalizasyon: McKinnon-Shaw Hipotezi

Bir iktisat politikası olarak liberalizasyon ekonomideki mevcut kontrollerin döviz piyasaları, finansal piyasalar, işgücü piyasaları tarımsal ürün piyasaları gibi çeşitli piyasalar ü-

zerinde kısmen ya da tamamen kaldırılması veya azaltılması anlamına gelmektedir. Bu anlamda finansal liberalizasyon finansal piyasalardaki kontrollerin kaldırılması ve ekonominin uluslararası sermaye akımlarına açılması sürecini kapsamaktadır. McKinnon (1973) ve Shaw (1973)'un birbirlerinden bağımsız olarak yaptıkları çalışmalarda finansal baskının ekonomik büyümeyi birçok yönden engellediğini öne sürmektelerdir (Doğan, 2002: 61). Liberalizasyon yaklaşımının temeli, gelişmekte olan ülkelerde sorun yatırımların azlığı değil, tasarrufların yetersizliği anlayışına dayanmaktadır. Eğer sorun tasarrufların azlığı ise, reçete tasarrufları artırıcı ve cazip kılıcı politikaların oluşturması olmaktadır. Reel anlamda pozitif veya piyasa güçleri tarafından pozitif olarak belirlenecek bir faiz oranları ekonomideki atıl fonların organize finansal sektöre (bankacılık sistemine) kaymasına neden olacaktır. Bu ise, yatırımlar için gerekli olan fonların oluşması anlamına gelmektedir.

McKinnon ve Shaw'a göre, ekonomik büyüme sürecinin hızlandırılması yukarıda belirtilen nedenlerden dolayı finansal serbestleşmeyi gerektirir. Bu da öncelikle banka kredileri üzerindeki sıkı kontrollerin kaldırılması ve faiz oranlarının serbestleşmesi ve artması

Şekil 3: M2Y/GSYİH



yoluyla ve enflasyonun düşmesiyle gerçekleşecektir. Reel faizlerdeki bu artış tasarruflarla yatırım hacimleri arasında olumlu bir ilişkinin varlığını (pozitif korelasyon) ortaya koymaktadır. McKinnon ve Shaw tarafından geliştirilen bu yaklaşım, IMF ve Dünya Bankası gibi uluslararası kurumlar tarafından desteklenen ve birçok ülkede uygulanan istikrar programlarının ayrılmaz bir parçası haline gelmiştir.

Özete finansal liberalizasyon yaklaşımını temel özellikleriyle şu şekilde özetlenebilir (Kar ve Tuncer, 1999:7):

- Mevduat faiz ve kredi tavanları ile öncelikli sektörlere kredi verilmesi uygulamasının kaldırılması.
- Yeni kurumların finansal sisteme girişindeki engellerin ortadan kaldırılması.
- Dövizle yapılan ödemeler üzerindeki kısıtlayıcı uygulamaların kaldırılması.
- Yurt içi finansal piyasaların rekabete açık hale getirilmesi.

Yukarıdaki açıklamalardan, finansal liberalizasyonun öngörüsünün yurtiçi tasarrufların artması, yatırımların kalite olarak artması ve

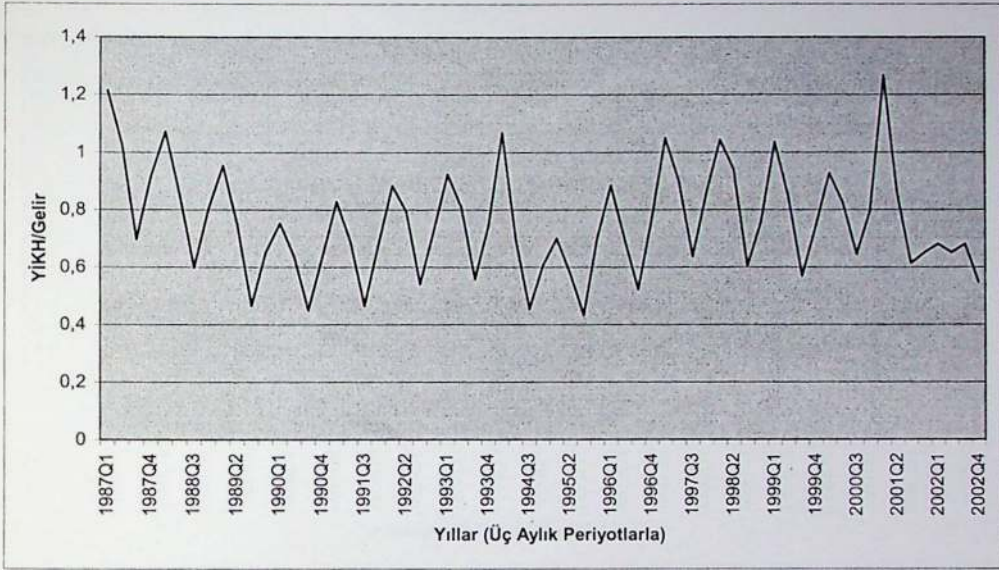
dolayısıyla ekonomik büyümenin hızlanması olduğu anlaşılmaktadır (Kar, 2001; Emek, 2000; Mihçı, 1999; Toprak, 1993; Yentürk, 1997; Esen, 1998).

McKinnon ve Shaw'ın çalışmaları, Kapur (1976, 1983) ve Mathiesson (1979, 1980) tarafından açık ve kapalı ekonomilerde uygulamasının teorik sonuçlarının neler olabileceğini kapsayacak şekilde matematiksel olarak formüle edilmiş ve genişletilmiştir<sup>(1)</sup>. Bu çalışmalarda, özellikle açık ekonomide reel olarak pozitif yurt içi faizlerin yabancı sermaye için çekici olacağını ve bunun olumlu ve olumsuz etkilerinin olduğu vurgulanarak, sermaye hareketlerinin ne kadar olacağına ilişkin bir beklentinin olması durumunda uygun makro ekonomik ortamla bunun ülke yararına kullanılabilmesinin altı çizilmiştir<sup>(2)</sup>.

#### 4- Finansal Derinleşme ve Ekonomik Büyüme

Ekonomik büyüme gelişmekte olan ülkeler için ciddi bir öneme sahiptir. İktisatçılar ülkeler arasındaki büyüme hızlarının neden farklı olduğunu araştırmaktadırlar. Büyüme modelleri çerçevesinde literatürde son yıllara kadar hakim olan neo-klasik anlayış bu farklılığın

Şekil 4: Yurt içi kredi hacmi/ GSYİH



nereden kaynaklandığını açıklamakta yetersiz kalmaktadır. Geliştirilen yeni büyüme modelleri ise, bir ekonominin sahip olduğu beşeri sermayenin, dış ticaret politikasının, finansal kalkınmasının ve kamu harcamaları politikalarının ekonomik büyümeye katkıda bulunacağını vurgulamaktadır.

#### 5- Finansal Derinleşmenin Ölçülmesi

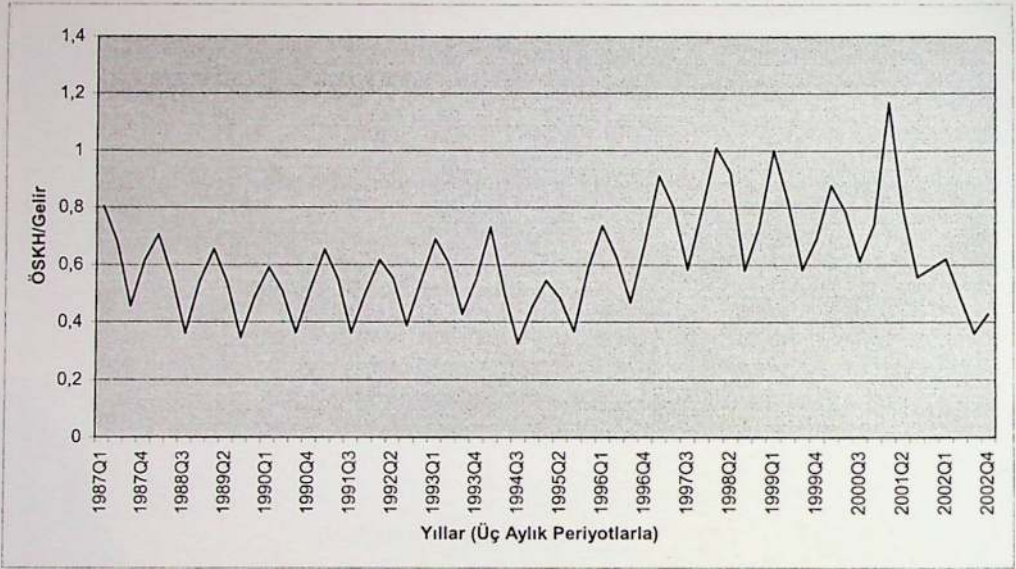
Finansal derinleşmenin ekonomik değişkenler üzerine etkilerini inceleyen çalışmalarda genellikle faiz oranlarındaki bir serbestleşmenin tasarruflar ve yatırımlar üzerindeki etkileri ele alınmaktadır (Uygur, 1994; Yentürk, 1997). Ayrıca finansal sektörün serbestleşme sürecindeki performansı da araştırmalara konu olmaktadır (Toprak, 1993; Akyüz, 1990; Önder ve diğerleri, 1993).

Analizlerin sağlıklı olabilmesi için ölçülmesi zor olan finansal derinleşme için seçilen değişkenler oldukça önem arz etmektedir. Örneğin, çok sık olarak finansal derinleşmenin göstergesi kabul edilen parasal göstergeler ve kredi büyüklükleri, bir ülkenin finansal sektöründeki gelişmeyi tam olarak ölçmede yetersiz kalacaktır. Bu ilişkiyi gösterebilmek için Çin'le Avustralya'nın ve Japonya'nın geniş tanımlı para arzının gelire oranlarının

karşılaştırılmasına göz atılabilir. Bu ölçüte göre, Çin Avustralya'dan yüksek ve Japonya seviyesinde bir finansal sektöre sahip bulunmaktadır (Lynch, 1996: 3) Bu sebeple finansal derinleşme ile ilgili alternatif ölçütlerin geliştirilmesi gereklidir. Ayrıca geliştirilen her göstergenin finansal sektördeki gelişmenin farklı yönlerindeki etkilerinin ölçülmesini yansıttığı için analizler açısından önem arz etmektedir. Finansal derinleşmenin ölçülebilmesi için iyi tanımlanmış bir göstergeler demetinin ekonomik politikaların hazırlanmasında, geliştirilmesinde ve uygulanmasında gerekli olduğu açıktır. Bu yüzden finansal sektör için geliştirilen göstergeler demeti, parasal durumu, kredi akışını, likidite yönetimini ve finansal sektörün risk yönetim karakteristiklerini kapsamalıdır.

Ayrıca finansal sistemin gelişimini ölçmek için fiyat belirleme ve fiyat esnekliği yönlerini içerecek şekilde finansal fiyatlama mekanizmasını da içermelidir. Görüldüğü üzere finansal sektörün gelişimini gösterebilmek için tek bir gösterge yeterli olmamaktadır. Yapılan çalışmalarda finansal kalkınmanın göstergesi olarak farklı değişkenler kullanılmaktadır. Bu bağlamda finansal derinleşme göstergeleri

Şekil 5: Özel Sektör Kredi Hacmi / GSYİH



beş kategoride incelenebilir: Miktar ölçütleri, yapısal ölçütler, finansal fiyatlar, ürün çeşitliliği ve değişim maliyeti (Lynch, 1996).

### 5- 1. Miktar Ölçütleri

Finansal kalkınma, ölçülmesi güç olan ya da hazır verisi olmayan bir değişkendir. Ampirik çalışmalarda ölçülmesi güç olan bir değişken için en iyi şekilde temsil edebilen değişkenler (proxies) seçilmektedir (Kar, 2001: 157). Bu bağlamda parasal ve kredi büyüklüklerine dayanan miktar ölçütleri, finansal kalkınma ve derinleşmenin geleneksel göstergeleridir.

#### 5- 1. 1. Parasal Büyüklükler

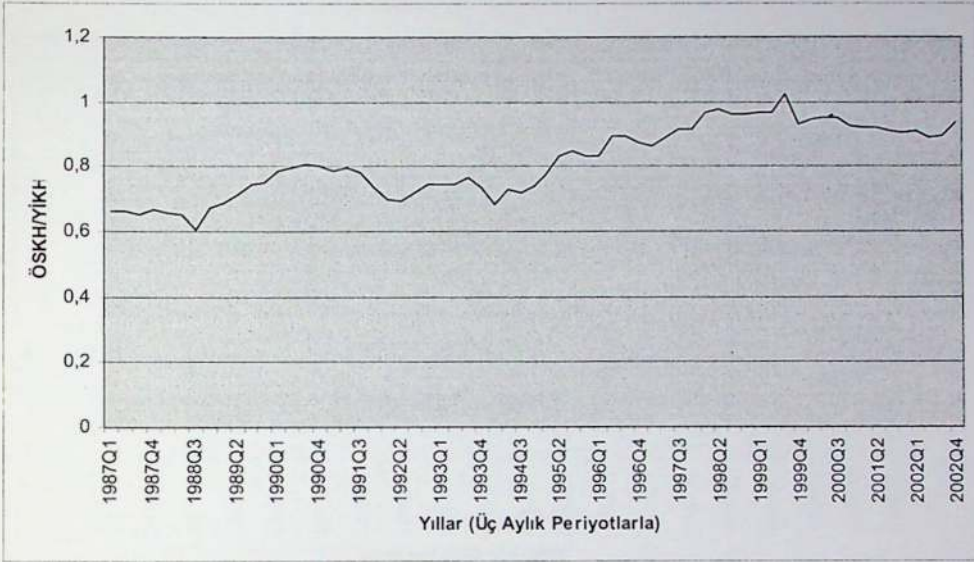
Parasal büyüklükler, taşıdığı bilgi dolayısıyla finansal kalkınma için kullanılan en yaygın göstergelerinden birisini oluşturmaktadır (Galetoviç, 1996; Gregorio ve Guidotti, 1995; Lynch, 1996). Parasal büyüklükler olarak gösterilen bu büyüklükler, dar tanımlı para arzı (M1) ve geniş tanımlı para arzı (M2) ve bunların gelire oranlarıdır (M1/Y, M2/Y). M1/Y değerinin ekonominin parasallaşma sürecinin aşılmasından sonra finansal gelişmenin devam etmesiyle birlikte düşmesi beklenir. Yani M1/Y oranının yüksek olması (dolaşımdaki

para miktarının büyük olması) finansal az gelişmişliğin, düşük olması ise finansal piyasaların gelişmişliğinin bir göstergesidir. Ampirik çalışmalarda en sık kullanılan finansal sektör göstergelerinden biri geniş tanımlı para arzının gelire oranıdır (M2/Y). Bu gösterge ekonomideki parasallaşmanın derecesinin ölçütüdür. M2/Y oranı halkın bankacılık sistemini kullanımı hakkında bilgi verir. Doğal olarak bu oranın yüksek olması finansal piyasaların gelişmişliğinin göstergesi sayılabilir. M2'den farklı olarak M2Y döviz tevdiat hesaplarını da bünyesinde barındırır. Bu oran bankacılık sistemindeki mevduatların bir bölümünün yabancı paralardan oluştuğu göz önüne alındığında kullanılması gerekli bir büyüklüktür.

Parasal büyüklüklerin finansal kalkınmanın bir göstergesi olarak kullanılabileceğinin bazı problemlere sebep olacağı da tartışılmaktadır (Gregorio ve Guidotti, 1995; King ve Levine, 1993a). King ve Levine (1993a), farklı parasal büyüklüklerin finansal aracılığın farklı yönlerini temsil edeceğini ve farklı hareket edeceğini söylemektedir. Gregorio ve Guidotti (1995) ise, M2/Y oranının mevduatların kredi olarak kullanılabilmesini göz önünde bulundurarak bu oranın daha iyi bir finansal gösterge oranı olduğunu vurgulaya-



Şekil 6: Özel Sektör Kredi Hacmi / Yurt İçi Kredi Hacmi



rak, M1/Y'nin finansal gelişme göstergesi olarak kullanımını eleştirmiştir.

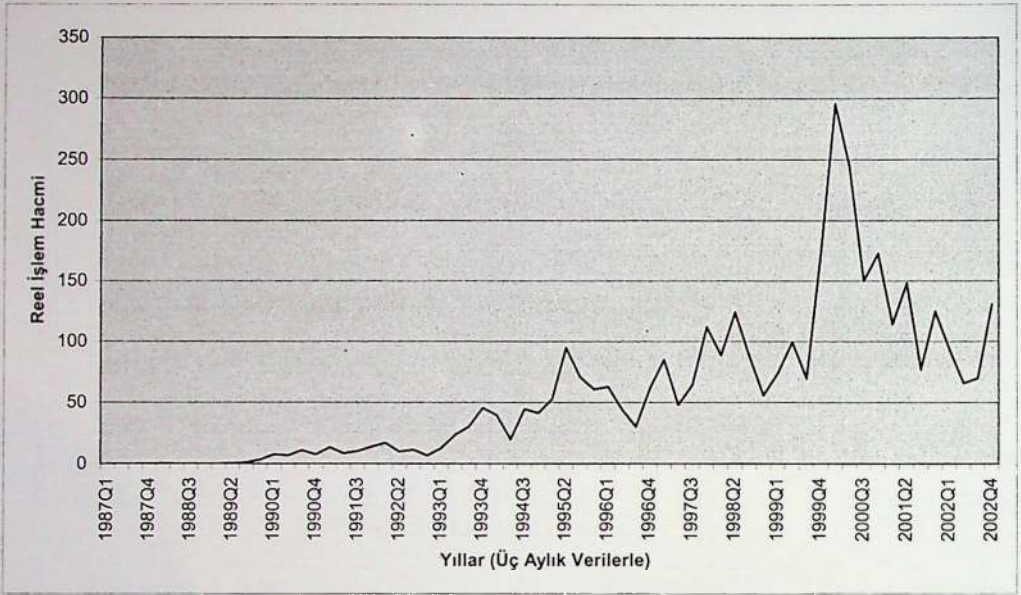
Türkiye'ye ilişkin verilerin yer aldığı Şekil: 1 incelendiğinde, M1/Gelir oranının yıllar itibariyle düştüğü gözlenmektedir. Zaten finansal gelişme sürecinde ilerleme sağlandıkça bu oranın düşmesi beklenen bir durumdur. Özellikle 1987 sonrası dönemde M1/Gelir oranındaki yükselmelerde ülkenin içinde bulunduğu makro ekonomik istikrarsızlıkların etkisinin olduğu söylenebilir. Örneğin 2000 yılından sonraki hızlı artışın sebebi, yaşanan son (Kasım 2000 ve Şubat 2001) ekonomik krizlerden kaynaklanmıştır. Makro ekonomik istikrarsızlıklar belirsizlik yarattığı için varlıkların nakit olarak talep edilmesine neden olmakta ve dolayısıyla M1'i artırmaktadır. Ancak makro ekonomik istikrar dolaşımdaki para miktarının ve vadesiz mevduat miktarının azalmasına neden olmaktadır.

Şekil: 2. incelendiğinde ise, M2/Gelir oranının 1999'a kadar pek değişmediği ve ancak 1999 sonrası seride yapısal bir değişiklik olduğu ve yükseldiği göze çarpmaktadır. Bu yapısal değişiklikte 1999 yılında uygulamaya başlanılan döviz dayalı istikrar programının etkili olduğu söylenebilir. Döviz kurunun belli

bir dönem çok sınırlı miktarda artmasının öngörüldüğü bir ortamda döviz mevduat hesaplarının TL hesaplarına yöneldiği (ters para ikamesi) ve bunun sonucu da M2 miktarında artışlar olduğu gözlenmektedir. Ancak Kasım 2000 ve Şubat 2001 krizleri bu süreç üzerinde olumsuz rol oynamış ve M2/Gelir oranlarında kısmen bir düşüş görülmüştür. Bu tartışmalar göstermektedir ki, istikrarlı makro ekonomik yapı finansal derinliğin oluşmasına önemli katkıda bulunmaktadır. Belirsizliğin azalması ekonomik birimlerin daha sağlıklı kararlar vermesinde önemli bir rol oynamaktadır.

Yıllardır Türkiye'de yaşanan kronik enflasyon, paranın değer muhafaza aracı olarak kullanımında tercihi döviz yöneltmiştir. Mevduatlardaki döviz hesabının artmaya başlaması (para ikamesi), 1994 ekonomik krizinden sonra hissedilmeye başlamış ve özellikle 2000 ve 2001 ekonomik krizleriyle birlikte en yüksek seviyelerine ulaşmıştır. Ekonominin istikrara kavuşmasıyla birlikte döviz hesaplarının TL'ye dönüştürülmesi (ters para ikamesi) gündeme gelebilmektedir. Bu gelişmeler M2Y/Gelir oranının azalması anlamına gelirken, M2/Y'de artışa neden olduğu Şekil 3'te görülmektedir.

Şekil 7: Reel İşlem Hacmi



### 5- 1. 2. Kredilere İlişkin Büyüklükler

Kredilere ilişkin büyüklüklerde yurt içi toplam kredi hacminin gelire oranı, özel sektöre verilen kredilerin toplam krediler içindeki payı finansal gelişmenin ölçütü olarak kullanılmaktadır. Yatırımlara aktarılan fonların artmasının ekonomik performansı etkilemesinden dolayı, finansal gelişmenin sağlanabildiği durumlarda bu oranların artması beklenir. Finansal serbestleşme sürecinden beklenen olumlu sonuçlardan bir tanesi de kredi hacminin genişlemesidir. Şekil: 4, 5 ve 6 incelendiğinde Türkiye'de böyle bir durumun söz konusu olmadığı görülmektedir. Kredilerin GSMH'ya oranlarına bakıldığında anlamlı bir sıçramanın olmadığı da belirgindir. Bu oran Türkiye'de % 15-20 arasında değişmekle birlikte dünya ortalaması % 130, gelişmekte olan ülkelerin ortalaması ise % 64'tür. Bu analizler Türkiye'nin kredi hacmini yeterince genişletemediğinin bir göstergesi olarak kabul edilebilir (Yeldan, 2003: 32).

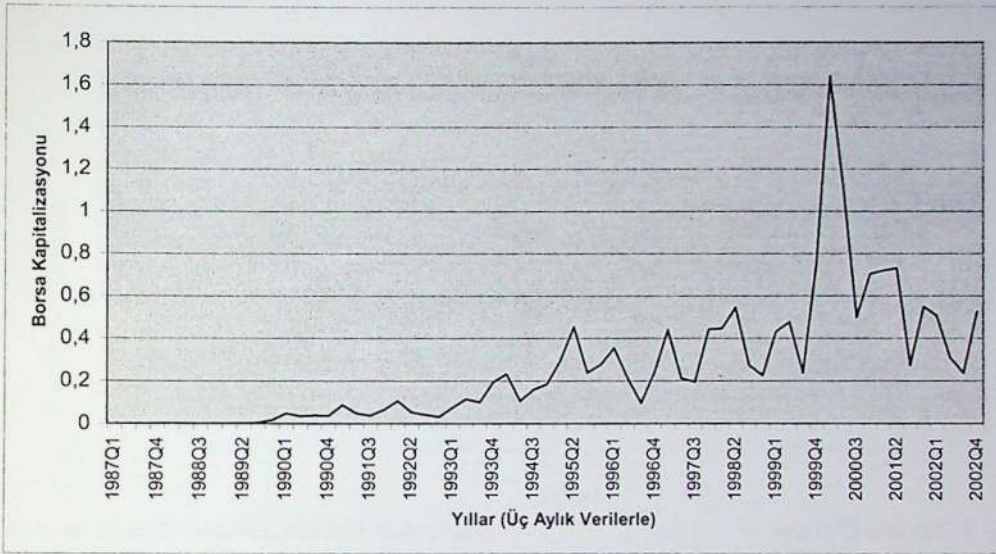
Yurt içi toplam kredi hacminin GSYİH'ya oranlarının gösterildiği Şekil 4 incelendiğinde, ülkede yaşanan ekonomik krizlerin öncesin-

de oranların dikkate değer bir artma eğiliminde olduğu (1993 Q3, Q4; 2000 Q4; 2001 Q1), kriz dönemleri sonrasında da tekrar düşüşe geçtiği izlenmektedir. Bu Türkiye'nin yaşadığı krizlerin finansal içerikli olduğu tartışmalarını destekler niteliktedir. Bankacılık kredileri tahsis edilirken ekonomik kriterlerden uzaklaşılması görev zararları ile sonuçlanmakta ve krizlere davetiye çıkarmaktadır. Batık kredilere ilişkin istatistikler bu görüşü destekler niteliktedir.

Şekil 5'te özel sektöre verilen kredilerin gelire oranı görülmektedir. Ülkedeki finansal gelişmeyle birlikte özel sektörün borçlanma olanakları artmış olmasına rağmen, özel sektöre verilen kredilerde ciddi bir artış izlenmemektedir. Sürekli bir dalgalanma etrafında 1987'de % 8 civarında olan özel sektör kredi hacminin GSYİH'ya oranı, 1994'ün sonlarına doğru ve 2001 sonu ve özellikle 2002 yılında en düşük seviyelerini yaşamıştır. 1996 yılıyla yükselmeye başlayan oranlar en yüksek seviyesini 2001 başlarında yaşamıştır.

Özel sektör kredilerinin yurt içi toplam kredi hacmindeki payına bakıldığında yıllar itibariyle yavaş da olsa bir artış göze çarpmak-

Şekil 8: Borsa Kapitalizasyon Oranı



tadır. Bu artışın en fazla olduğu dönem 1999'dur. Oranlardaki artış finansal gelişmeyle birlikte özel sektörün dış finansman kaynaklarının iyileşmesi şeklinde yorumlanmaktadır.

### 5- 1. 3. Sermaye Piyasası Göstergeleri

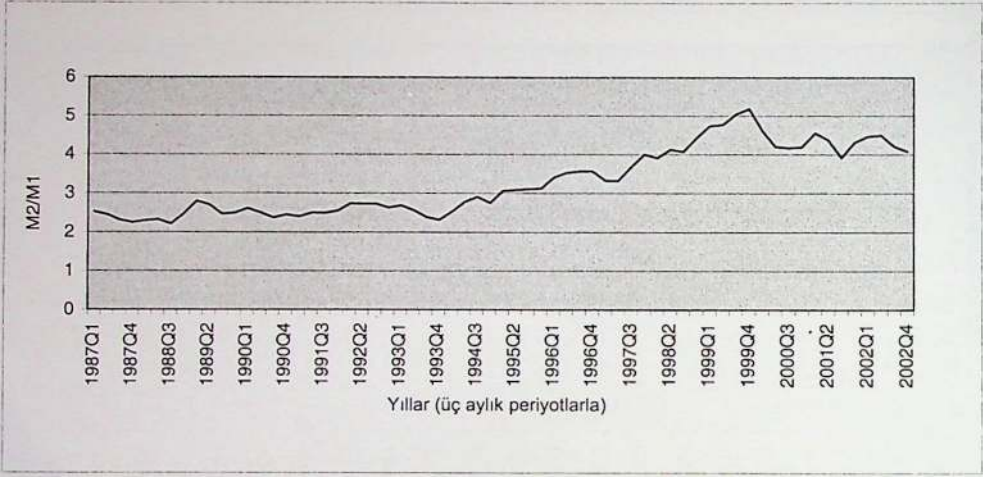
Sermaye piyasasına ilişkin göstergelerde ise menkul kıymet borsası işlem hacmi (reel işlem hacmi) ve borsa işlem hacminin gelire oranı olarak tanımlanan borsa kapitalizasyon oranıdır. Finansal gelişme süreci sermaye piyasalarının da gelişimini kapsamaktadır. Sermaye piyasalarının gelişimi ise, firmalara doğrudan kredi edinebilme olanağı sunmaktadır. Doğal olarak kredi edinebilme olanağının bu yolla artması finansal gelişmenin sağlanmasıyla ilgilidir. Borsadaki işlem hacmi piyasanın yönünü tespit etmede kullanılan önemli bir ölçüttür (Başoğlu vd., 2001:512). Borsa kapitalizasyon oranının artması piyasanın gelişmişliğinin göstergesi olabilecek bir ölçüt olarak algılanabilir.

İstanbul Menkul Kıymetler Borsasının faaliyete başladığı yıllardan, günümüzde olan işlem hacminde bir artıştan söz edilebilir. Şekil 7 incelendiğinde dikkati çeken bir konu, borsa işlem hacminin dalgalanan bir seyir izledi-

ğidir. Borsa işlem hacmi tarihinin en yüksek seviyelerini 2000:Q3 periyodunda yaşamıştır. 2000 yılında döviz kuruna dayalı enflasyonu düşürme programının tasarrufçuları borsaya yönlendirdiği anlaşılmaktadır. Uygulanan programın belirlenen takvimin ortalarında çöküşü borsayı olumsuz etkilemiş ve krizle başlayan düşüş 1995 yılı seviyelerine kadar gerilemiştir. Özellikle son iki yılda, iç talepteki sınırlı artış nedeniyle, satışların sınırlı kalması, reel faiz oranlarının yüksek düzeylerde seyretmesi, portföy amaçlı sermaye girişlerinin daralması, siyasi nedenlerle risklerin yüksek kalması, bankacılık kesiminde sermayenin güçlendirilmesi programı, borsanın performansını olumsuz yönde etkilemiştir (TBB, 2003: 23).

Şekil 8'de piyasada oluşan işlem hacminin GSYİH'ya oranları (borsa kapitalizasyonu) incelendiğinde sürekli dalgalanmaların yaşandığı açık olarak gözlenmektedir. Bu dalgalanmaların istikrarlı bir seyir izleyememesinin nedeni, sermaye piyasalarının ülkemizdeki gelişmelerinin ve derinliğinin yeterli seviyelere ulaşamamış olmasıdır. Bu olumsuzluğa rağmen kapitalizasyon oranının borsanın çalışmaya başlamasından beri yavaş da olsa aşamalı olarak arttığı görülmektedir.

Şekil 9: M2/M1



## 5- 2. Yapısal Ölçütler

İktisadi kalkınmada finansal sistem çok önemli bir rol oynamakta ve işlevlerini çok farklı kanallarla yerine getirmektedir. Dolayısıyla finansal sistemin gelişimi farklı ölçütlerle incelenebilmektedir. Bu bağlamda finansal sistemin yapısındaki değişikliklerin ve sistemi oluşturan alt birimlerin önemini belirlemesi de oldukça önemli bir unsur olarak ortaya çıkmaktadır. Bu göstergelerden biri, geniş tanımlı para arzının (M2) dar tanımlı para arzına (M1) oranıdır. Bu gösterge (M2/M1), bir ülkenin finansal sisteminin gelişmişlik seviyesi ile doğru orantılıdır (Lynch, 1996). Bu finansal sistemin gelişimiyle birlikte vadeli mevduat miktarının işlem amaçlı para miktarına göre daha hızlı artacağı anlamına gelmektedir. Diğer bir ifadeyle, bu orandaki artış eldeki paranın nasıl değerlendirildiğiyle yakından alakalı bilgileri yansıttığından yapısal bir göstergedir. Dolayısıyla finansal gelişmeye paralel olarak ekonomik birimler ellerindeki parayı işlem amaçlı da olsa atıl tutma yerine vadeli mevduat olarak değerlendirmeleri söz konusu olacak ve bu da finansal sistemdeki M2/M1 oranını artıracaktır.

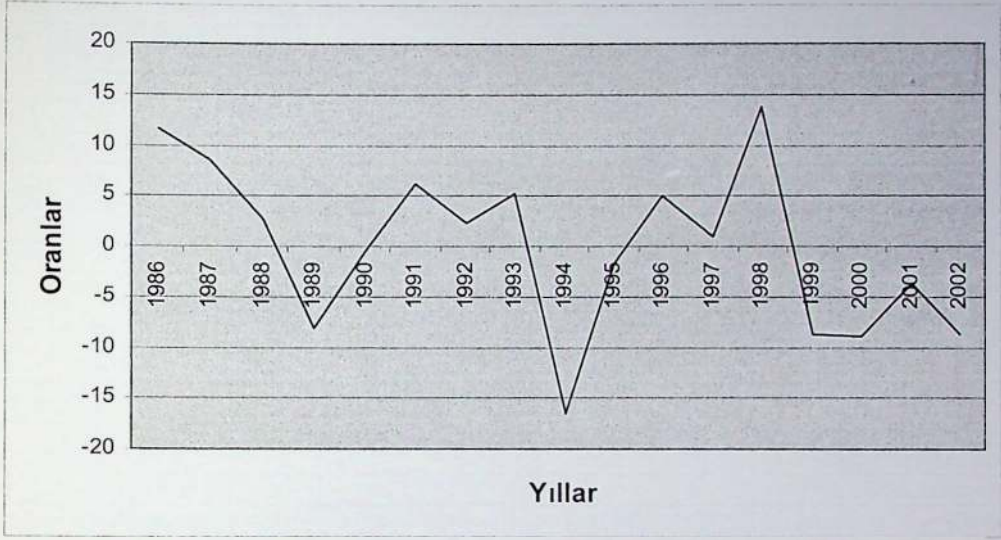
Şekil 9'da görüldüğü gibi M2/M1 oranında bir yükselme izlenmektedir. Bu orandaki artış, bir ekonomide daha yüksek tasarruf oranlarıyla ya da finansal araçların rolünün ge-

lişmesiyle ilişkilendirilebilir. Başka bir ifadeyle, oranın yükselmesi bankacılık sistemine duyulan güvenin de artması anlamına gelip ekonomide parasallaşmanın hızlandığını gösterge olabilir. Gelişmiş bir finansal sisteme sahip ülkelerde M2/M1 oranının 4-6 arasında olduğu düşünülürse (Şıklar, 1992: 165), Türkiye'nin bu açıdan oldukça zayıf olduğu Şekil'den anlaşılmaktadır. Söz konusu oran ancak 1990'ların sonundan itibaren 4'ün üzerine çıkmış, ve bu oran 2000'li yıllarda kısa bir dönem dışında son on yılda 4-5 arasında seyretmiştir.

## 5- 3. Finansal Fiyatlar

Gelişmiş finansal sistemlerde fiyatlar piyasa güçlerine göre belirlendiğinden, fiyatlar pozitif olarak gerçekleşmektedir. Bu durum ekonomik birimlerin rasyonel kararlarının bir sonucudur. Çünkü bireyler, reel getirisi pozitif olmayan yatırımlardan kaçındıkları takdirde ekonominin büyüme olanakları sınırlandırılmış olacaktır. Bu hem neo-klasik büyüme modellerinin hem de son zamanlarda geliştirilen finansal sektör içsel büyüme modellerinin bir sonucudur (Lynch, 1996). Bu aynı zamanda finansal sektörün liberalleşmesini savunan McKinnon- Shaw'un da argümanlarının temelini oluşturmaktadır. Faiz oranları, reel anlamda pozitif olmanın yanı sıra, ekonomik beklentileri de doğru yansıtmalıdır. Do-

Şekil 10: Reel Faizlerdeki Dalgalanma



layısıyla faiz oranlarının seviyesi ve esnekliği çok önemlidir. Bu bağlamda bir ekonomideki finansal fiyatlar ve bunların esnekliği finansal gelişmenin bir göstergesi olarak alınabilir.

Reel faiz oranları en önemli finansal fiyatları oluşturmaktadır. Bu oranın pozitif olması finansal gelişmenin en temel ön şartıdır. Geri kalmış ekonomilerdeki parçalanmış (fragmented) piyasalarında genellikle negatif reel faiz oranı oluşmakta ve bu ise, finansal varlıklar şeklindeki tasarrufları olumsuz etkilemektedir. Her ne kadar reel faiz oranları ile toplam tasarruflar arasındaki ilişkide belirsizlik olsa da, finansal tasarruf ile reel faiz oranı arasında pozitif bir ilişki olduğu ileri sürülmektedir (Fry, 1995; Dornbusch ve Reynoso, 1989). Benzer şekilde mevduat faiz oranlarının üzerinde bir kredi faiz oranlarının oluşması anlamına da gelmektedir. Diğer bir ifadeyle mevduatı sürekli hale getirebilmek için kredi faizlerinin de pozitif olması çok önemlidir. Bütünleştirilmiş finansal piyasalar beklentiler üzerine oluşturulduklarından pozitif reel faiz oranı üretirler.

Ayrıca, üzerinde düşünülmesi gereken bir diğer konu ise, değişen ekonomik şartlara fiyatların gösterdiği tepkidir. Etkin finansal sistemler ekonomik şartlardaki değişmeden

kaynaklanan yeni beklentilere uyumu kolaylaştırmaktadırlar. Ancak geri kalmış veya gelişmekte olan ülkelerde yıllar içerisinde değişen ekonomik koşullar karşısında aynı tür politikaların uzun yıllar uygulandığı da bir gerçektir. Örneğin, birçok ülkede enflasyon oranlarındaki artışa rağmen, faiz oranları yetkili birimlerce uzun süre baskı altında tutulmuş ve sonuçta negatif reel faiz oranlarının oluşmasına neden olunmuştur. Buna karşılık liberal finansal sistemlerde faiz oranlarının değişen ekonomik konjoktüre ve beklentilere hızla uyum sağladığı bilinmektedir. Faiz oranlarını katı (sıkı) bir şekilde kontrol etmek, eğer enflasyon değişken ise, reel faiz oranı istikrarsızlığı pahasına, nominal olarak istikrarlı faiz oranı sağlar. Dolayısıyla, reel olarak yıkıcı ve zarar verici bir şekilde volatilitesi yüksek reel faiz oranı oluşturmadan, istikrarlı bir düşük nominal faiz oranı sağlamanın tek yolu, düşük ve istikrarlı bir enflasyon oranı gerçekleştirmektir.

Piyasaya dönük finansal sistemler, fiyatların kontrol altında tutulduğu sistemlere göre, *ceteris paribus*, sırasıyla düşük reel faiz volatilitesi ve yüksek nominal faiz volatilitesi gösterirler.

Reel faizler  $\text{Reel Faiz} = [(1 + \text{nominal faiz}) /$

Tablo 1: Menkul Kıymet Stokları (%)

	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994
<b>I.Özel Sektör Menkul Kıymetleri</b>	<b>23,2</b>	<b>28,3</b>	<b>31,1</b>	<b>34,2</b>	<b>38,9</b>	<b>43,9</b>	<b>31,0</b>	<b>29,3</b>	<b>18,0</b>
Hisse Senedi	19,7	19,7	25,7	28,6	34,9	40,6	25,1	18,7	15,0
Tahvil	3,2	3,2	4,4	3,3	3,4	2,1	0,9	0,4	0,2
Finansman Bonusu	0	0,7	1,0	2,2	0,5	0,7	0,4	0,3	0,0
Varlığa Dayalı Menkul Kıymet	0	0	0	0	0	0	4,6	9,6	2,7
Banka Bonusu/Banka Garantili Bono	0,3	0,2	0,1	0,1	0,2	0,6	0	0,3	0
Kâr Zarar Ortaklığı Belgesi	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Gayrimenkul Sertifikası	0	0	0	0	0	0	0	0	0
<b>II.Kamu Kesimi Menkul Kıymetleri</b>	<b>76,8</b>	<b>71,7</b>	<b>48,0</b>	<b>65,8</b>	<b>61,1</b>	<b>56,1</b>	<b>69,0</b>	<b>70,7</b>	<b>82,0</b>
Devlet Tahvili	37,4	32,2	40,0	46,1	45,3	31,0	44,2	49,6	31,9
Hazine Bonusu	20,4	25,7	0,0	15,0	13,2	22,9	21,6	16,9	41,7
Gelir Ortaklığı Senetleri	9,2	8,4	4,8	2,9	1,9	0,1	0	0	2,8
Dövizle endeksli Senetler	9,9	5,4	3,3	1,7	0,7	2,1	3,2	4,2	5,6
Özelleştirme tahvili	0	0	0	0	0	0	0	0	0
<b>Toplam</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>

$(1+\text{enfilyasyon})-1$ ]\*100) formülüyle hesaplanmıştır. Reel faizlerdeki dalgalanma ise, aritmetik ortalamadan farklar şeklinde elde edilmiştir. 1986-2002 yıllarına ait yıllık verilerle reel faizlerdeki dalgalanmalar Şekil 10'da görülmektedir.

Şekil 10'da incelenen dönem itibarıyla reel faizlerdeki dalgalanmaların oldukça yüksek olduğu görülmektedir. Bu dalgalanma finansal sektörde istikrarlı bir gelişmenin olmadığını göstergesi olarak algılanabilir. Bütçe açıkları, enfilyasyon ve yüksek iç borçlanma ile kendisini gösteren makro ekonomik istikrarsızlık reel faizlerin istikrarlı bir yapı göstermemesinin en büyük nedenidir.

#### 5- 4. Ürün Çeşitliliği

Finansal derinleşme göstergelerinden bir tanesini de finansal piyasalardaki ürün çeşitliliği oluşturmaktadır. Gelişmiş sermaye piyasalarına sahip olan ülkelerde piyasalardaki ürün çeşitliliği fazladır. Ancak Türkiye'de durum böyle olduğunu söylemek oldukça güçtür. Tablo1 incelendiğinde bu açık bir şekilde görülmekte ve aynı zamanda da geliştirilen yeni ürünlere pek talep olmadığı ortaya çıkmaktadır.

Tablo 1 ve 2'i incelendiğinde, 1986 yılın-

dan bu yana kamu kesimi menkul kıymetlerinin özel kesim menkul kıymetlerine göre toplamı oluşturan değerler içerisinde oldukça yüksek bir paya sahip olduğu görülmektedir. Bu oranların 1986 ve 2000 rakamlarına bakıldığında ise, özel kesimin menkul kıymetler stokunun % 23,2'den % 15,7'ye düştüğü buna karşılık kamu kesimi menkul kıymet stokunun % 76,8'den % 84,3'e yükseldiği gözlenmektedir. 2001 ve 2002 yılları verilerindeki özel kesim aleyhine farkın açılmasının nedeni 2000 Kasım ve 2001 Şubat krizleriyle ilintilidir. Yaşanan krizlerin de etkisiyle kamu menkul kıymet stoklarının payı % 92'ye çıkmış özel sektör stokları ise, % 8'lerde kalmıştır.

Görüldüğü gibi özel sektörün sermaye piyasalarından yararlanması kamu sektörüne oranla oldukça sınırlı kalmıştır. Özel sektörün çıkardığı menkul kıymetler incelendiğinde ise, ortaklık ifade eden ve sermayenin tabana yayılmasını sağlayan hisse senetlerinin oranında da yıllar itibarıyla bir düşüş görülmektedir. Bu oran 1986 yılında % 19,7 iken 2000 yılında % 15,7'dir. Krizle birlikte bu oran daha da düşmüş 2001 ve 2002 yıllarında % 8'e gerilemiştir. Bu oran gelişmiş ülkelere oranla ve hatta çoğu gelişmekte olan ülkeye oranla ol-

Tablo 1: Menkul Kıymet Stokları (%) (Devamı)

	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002
<b>I.Özel Sektör Menkul Kıymetleri</b>	<b>19,7</b>	<b>13,4</b>	<b>13,3</b>	<b>13,9</b>	<b>14,0</b>	<b>15,7</b>	<b>7,9</b>	<b>8,0</b>
Hisse Senedi	14,9	12,9	12,9	13,8	14,0	15,7	7,9	8,0
Tahvil	0,2	0,1	0,1	0	0	0	0	0
Finansman Bonosu	0,1	0,1	0	0	0	0	0	0
Varlığa Dayalı Menkul Kıymet	4,5	0,2	0,2	0,1	0	0	0	0
Banka Bonosu/Banka Garantili Bono	0,1	0	0	0	0	0	0	0
Kâr Zarar Ortaklığı Belgesi	0	0	0	0	0	0	0	0
Gayrimenkul Sertifikası		0,1	0	0	0	0	0	0
<b>II.Kamu Kesimi Menkul Kıymetleri</b>	<b>80,3</b>	<b>86,6</b>	<b>86,7</b>	<b>86,1</b>	<b>86,0</b>	<b>84,3</b>	<b>92,1</b>	<b>92,0</b>
Devlet Tahvili	34,2	38,0	50,8	42,2	72,6	78,7	76,6	68,2
Hazine Bonosu	42,1	46,4	33,8	42,7	11,9	4,7	15,0	22,6
Gelir Ortaklığı Senetleri	0,8	0,1	0	0	0	0	0	0
Dövizle endeksli Senetler	1,5	0,4	0	0	0	0	0	0
Özelleştirme tahvili	1,7	1,6	2,1	1,3	1,4	0,9	0,5	0,7
<b>Toplam</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>

Kaynak: SPK, 2003.

düçka düşüktür. Toplam menkul kıymet stoku içerisinde hisse senetleri oranlarının düşük olmasında talep yönünde yaşanan sorunlar ve firmaların halka açılmada isteksiz davranmaları yatmaktadır.

Hisse senetleri piyasasının gelişimini engelleyen talepte yaşanan sorunların kaynağını piyasadaki volatilitenin fazla olması oluşturur. Hisse senetleri piyasasının ekonomik şartlara duyarlılığı oldukça fazladır. Volatilitenin yüksek olmasının sebepleri olarak da, nakit kâr payı ödemelerinin düzensizliği ve yatırımcının fonlarını daha fazla gelir elde etmek amacıyla diğer varlıklara yöneltmesi gelmektedir (Ergeç, 2001: 43).

Menkul kıymet stoklarının özel kesim için dağılımında hisse senetlerinin payının her zaman diğer menkul kıymet kalemlerinden çok fazla olduğu görülmektedir. 1986 yılında özel kesim stokunun % 23,2'lik payının % 19,7'sini hisse senetleri oluştururken bu oran çeşitli yıllarda sırasıyla şöyle oluşmuştur: 1990 da % 38,9'un % 34,9'unu, 1994'de % 18,0'in % 15,0'ini, 1998'de neredeyse tamamını ve 2000, 2001 ve 2002'de ise, tamamını oluşturmaktadır. Özel sektörün hisse senetleri dışındaki uzun vadeli borç araçlarını bu ka-

dar az tercih etmesinin sebebi kamu sektöründe çıkarılan buna benzer araçlarla aralarında rekabet gücünün olmamasıdır. Kamu sektörünün ihtiyacı olan fonları karşılamakta kullandığı uzun vadeli araçlarda vergi muafiyetlerinin olması kamu sektöründe çıkarılan bu araçlara talebin fazla olmasını sağlarken, aksine özel sektörün bu araçlarına talebi önlemiştir. Özel sektördeki bu durumun bir diğer önemli nedeni de yüksek enflasyondur. Yüksek enflasyon uzun dönemde kıymetlerin değerini düşürmekte, finansman maliyetlerini yükseltmekte ve bu durumda bu yatırımları caydırmaktadır.

Kamu kesimi, menkul kıymet stoklarının büyük bir kısmını kendisi kullanmaktadır. Bu durum son yıllarda kamu açıklarının artmasıyla beraber tehlikeli boyutlara ulaşmış, adeta özel kesim için kullanılacak fon bırakılmamıştır (Alp, 2000: 382). 1986 yılında menkul kıymetler yoluyla özel kesim borçlanma stoku toplam menkul kıymet ihraçlarının % 23,2'si iken bu oran 1999'ta % 14'e, 2000 yılında % 15,7'ye ve 2002'de % 8'e düşmüştür. Bu şu anlama da gelmektedir: "İzleyen yıllar içerisinde kamu kesiminin payı artmıştır". Kamu kesimi sermaye piyasalarındaki fonların çoğunu menkul kıymet yoluyla çekerek özel ke-

simi bu piyasadan adeta dışlamaktadır (Alp, 2000: 382). Özel kesimin 1999'a oranla 2000 yılındaki menkul kıymet oranlarındaki artışın sebebini, kamunun yurt dışından borçlanmasının daha kolay hale gelmesiyle birlikte devlet iç borçlanma senetleri faiz oranlarındaki düşüşlere bağlanabilir.

Kamu kesiminin çıkardığı menkul kıymetler incelendiğinde de toplam menkul kıymet stoklarının büyük bir kısmının tıpkı özel sektörde olduğu gibi belirli kalemler etrafında dağıldığı görülmektedir. 1986 yılında kamu kesimi menkul kıymetlerinin % 57,8'ini devlet tahvili ve Hazine bonosu gibi değerler oluşturuyorken, geriye kalan kalemlerin toplamı % 20'lik kısmı oluşturmaktadır. Aynı şekilde kamu kesimi menkul kıymetlerinin gelişimine bakıldığında, 1990'da devlet tahvili ve Hazine bonosunun payı % 58,5 oranına karşılık, diğer kalemler % 2,6'yı oluşturmakta, 1994'te devlet tahvili ve Hazine bonosu % 73,6'lık payı oluştururken diğer kalemler geriye kalan % 8,6'yı oluşturmakta, 1998'de devlet tahvili ve Hazine bonosunun payı neredeyse kamu kesimi menkul kıymetlerinin neredeyse tamamını oluşturmakta ve 2000'de ise, yine 1999'a benzer bir görünümle % 84,3'lük toplam kamu kesimi payının % 83,4'lük payını sadece devlet tahvilleri ve Hazine bonosu oluşturmaktadır. 2001 ve 2002 yıllarında da durum genel görünümü gibidir.

İşte bu durum sermaye piyasalarının Türkiye'de gelişmemesinin sebeplerinden biri olan türleşmemişlik (ürün çeşitliliğinin azlığı) olgusuna atfedilebilir. Gelişmiş sermaye piyasalarına sahip olan ülkelerde piyasalardaki araçların çeşitliliği fazladır. Ancak Türkiye'de bu durum böyle değildir. Zaten menkul kıymet stoklarıyla ilgili tablolara bakıldığında geliştirilen yeni araçların da pek talep edilmediği açıktır.

### 5- 5. Değişim Maliyeti

Finansal sistemden yerine getirmesi beklenen fonksiyonların çoğu fon değişiminden kaynaklanacak olan maliyetin de düşürülmesine katkı sağlayabilecektir. Hızla gelişen ekonomilerin ihtiyaçlarına cevap verebilecek yeni yatırım araçları ve piyasalarıyla finansal sistem, mal ve hizmet değişimini kolaylaştır-

makta, fonlara daha çabuk ve daha ucuz ulaştırılmasını sağlamaktadır. Sistemin bu özelliği finansal küreselleşmeyle birlikte daha da ön plana çıkmaktadır. Eskiden bir kıtadan diğerine gönderilen mal, hizmet ve sermaye aylar sonra yerine ulaşabilmekteyken günümüzde bu işlemler çok kısa sürelerle gerçekleştirilebilmektedir.

Finansal sektördeki gelişme sonucunda finansal kurumlar arasında sunulan hizmetlerde bir rekabetin olması beklenir. Beklenen bu rekabet ortamı borç alma ve verme arasındaki faiz oranları arasındaki farkı azaltarak maliyetlerin düşmesine de katkı sağlar. Bir finansal sistem aracılığın maliyetini ne kadar azaltabiliyorsa tasarrufların daha büyük bir kısmının yüksek getirili yatırımlara tahsis edilmesine olanak verdiğinden o kadar verimlidir (Llewellyn, 1997: 9).

Finansal sistem, tasarruf edenler ile yatırım yapmak için bu tasarrufları talep eden yatırımcıları karşı karşıya getirmektedir. Bu işlevini yerine getirirken yatırımcılardan aldığı kredi faiz oranı ile tasarruflara verdiği mevduat faiz oranı arasında kalan kısmı kendisi için alıyordur. Etkin bir finansal sistem bu aracılık sisteminde en az miktarı kendisi için alıyordur. Bu sayede yatırıma aktarılacak fon miktarının optimal seviyede tutulması olanaklı olur. Dolayısıyla bir finansal sistemin hedefi, işlem maliyetini azaltmak olmalıdır.

Finansal sistemin değişim maliyetini etkin bir şekilde gerçekleştirebilmesi uzun dönemli sürdürülebilir bir büyümenin sağlanmasında kritik önem taşımaktadır. Bu işlevin etkin bir şekilde yerine getirilmesinde "aracılık maliyetlerinin düşürülmesi" önemli bir önkoşul niteliğindedir (BDDK, 2003). Finansal aracılığın işlem maliyeti genellikle faiz oranı (spreads) ile ölçülmektedir. Bu ise, kredi faiz oranı ile mevduat faiz oranı arasındaki farktan (faiz marjı) oluşmaktadır. Türk bankacılık sisteminin faiz marjlarına ilişkin gelişmeler. Tablo 2'de sunulmuştur. Faiz marjları yıllar itibarıyla dalgalı bir seyir izlemekle birlikte yüksektir. Türk bankacılık sektörü için yapısal nitelik taşıyan aracılık maliyetlerinin yüksekliği, reel sektör ile bankacılık sektörü arasında sağlıklı bir ilişkinin kurulmasının önünde çok ciddi bir engel olarak görülmektedir<sup>(3)</sup>.



Tablo 2: Türk Bankacılık Sisteminde Faiz Marjları

	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000
Ticari Bankalar	5.6	6.1	5.5	5.2	6.2	5.7	6.9	3.4	2.5
Kamu	5.6	7.4	4.7	2.2	4.9	3.6	3.8	3.3	2.9
Özel	5.4	5.0	5.4	7.0	7.0	6.8	8.8	7.0	5.7
Yabancı	9.1	7.5	16.7	11.2	8.6	7.9	10.0	5.0	5.4

Kaynak: Kaya (2001).

Gruplar itibariyle faiz marjları kıyaslandığında, en yüksek net faiz marjının yabancı bankalarda olduğu görülmektedir. Bu bankaları özel yerli ticari bankalar izlemektedir. Kamu bankalarının özel bankalara göre düşük faiz marjları ile çalıştıkları görülmektedir. Kamu bankalarının kendilerine verilen görevler nedeniyle açtıkları düşük faizli ihtisas kredileri faiz gelirlerini azaltırken, kaynak olarak mevduata olan bağımlılık faiz giderlerini artırmakta ve kamu bankaları düşük faiz marjıyla çalışmaktadır.

Tablo 2'den izlenebileceği gibi, faiz marjları sistem genelinde son iki yılda ciddi oranda düşmüştür. Ancak bu düşüşün bir etkinlik artışı olarak değerlendirilmesi güçtür. Yani faiz marjının daralmasının her zaman bir etkinlik göstergesi olarak değerlendirilmesi doğru olmayabilmektedir. Net faiz marjındaki daralmanın nedeni, vergi oranlarındaki azalma ya da faiz dışı gelirlerin artması yüzünden olabilmektedir (Demirgüç-Kunt ve Huizinga, 1999). 2000 yılındaki bu düşük oranlar, uygulanan döviz kuruna dayalı istikrar programının bir sonucu olabilir. Özellikle döviz kurunun kısa ve orta vadede dalgalanmalarının sınırlı olacağı beklentisiyle yerli bankalar yurtdışından sağladıkları kredileri yurtçinde kullandırma yolunu seçmiş ve bu ise marjların düşmesine katkıda bulunmuş olabilir.

## 6- Genel Değerlendirme

Finansal sistemin iktisadi kalkınma sürecindeki rolü, kalkınma iktisatçıları arasında uzun süredir tartışılan bir konu olmuştur. Finansal sistemin önemi, sektörün doğasının bir sonucu olarak yerine getirdiği fonksiyonlardan ileri gelmekte ve adeta ekonominin "merkezi sinir sistemi" gibi bir işlevi yerine getirmesinden kaynaklanmaktadır. Bu bağlamda finansal sistem, farklı ekonomik birimlerden toplanan atıl fonların bunlara ihtiyacı

olanlara (talep edenlere) akışına aracılık etmekte, kaynakların yatırım projeleri arasında getirisi en yüksek olana tahsis edilmesine aracılık ederek kaynak dağılımında etkinliği sağlamakta, yatırımcılara risklerini dağıtma olanağı sunmakta, sektörün gelişmesi finansal aracılığın maliyetini düşürmekte, mal ve hizmetlerin değişimini kolaylaştırmakta, işletme yöneticilerini izleme ve değerlendirme maliyetlerini düşürmekte ve tasarrufların artmasını sağlayarak ekonomik büyümeye katkıda bulunabilmektedir.

Bir finansal sektörün bir ekonomide bu etkileri sağlayabilmesi her şeyden finansal gelişme ve derinleşme ile yakından etkilidir. Finansal sektör kendisinden beklenen fonksiyonları ne derece etkin bir şekilde yerine getiriyorsa ekonomik büyümeye katkısı o kadar yüksek olacaktır. Finansal derinleşmeyi ölçmek zor olmakla birlikte, gelişmişliği çeşitli göstergelerle ortaya konabilir. Bu göstergeler, miktar, yapısal, fiyat ve ürün çeşitliliği şeklinde sınıflandırılabilir. Özel olarak, finansal derinleşmeyle birlikte, M1/Y oranı azalırken M2/Y oranının artması, özel sektöre verilen kredilerinin hasılaya oranının ve toplam yurtçi kredileri içindeki payının artması, sermaye piyasasındaki reel işlem miktarının ve bunun hasılaya oranının artması, reel faizlerin, volatilitésinin ve faiz marjlarının azalması ve son olarak finansal sistemdeki ürün çeşitliliğinin artması bir finansal sistemin gelişmişliğinin ve derinleşmesinin en önemli göstergeleridir.

Türkiye ile ilgili olarak 1987 sonrası 3 aylık veriler açısından bu göstergelere bakıldığında finansal derinleşmenin yeterince olmadığı ve finansal piyasaların oldukça sığ olduğu görülmektedir. Bu durumun oluşmasına hiç kuşkusuz ülkede uygulanan makro ekonomik politikaların katkısı büyüktür. Makro ekono-

mik istikrarsızlıkların yarattığı bir ekonomide sermaye piyasalarının gelişmesi oldukça zordur. Ayrıca 1980 sonrası uygulanan liberal ekonomik politikalara paralel olarak bankacılık sektöründe etkin bir denetim ve gözetim mekanizmasının olmaması finansal krizlerin oluşmasında önemli bir rol oynamış ve bu krizler sonuçta sistemin gelişmesini de engelleyen bir işlev görmüşlerdir.

İstikrarlı bir makro ekonomik yapının oluşturulmasıyla sermaye piyasalarının gelişmesi hem daha sağlıklı olacak hem de finansal sistemin bir bütün olarak ekonomideki gerçek işlevini daha iyi bir şekilde yerine getirmesine katkıda bulunacaktır. Sermaye piyasasının gelişmesi ise, her şeyden önce bu piyasanın spekülâtif yapısından kurtulmasına katkıda bulunacak ve fonların güvenli bir şekilde bu piyasada değerlendirilmesine olanak tanıyacaktır.

#### AYNAKÇA

- AKÇAROĞLU, A., 2000. "Financial Sector and omic Growth: An Exogeneity Analysis", Ankara Üniversitesi, SBF Dergisi, 55 (1), ss. 1-25.
- ALP, A., 2000. Finansın Uluslararasılaşması, Kapı Kredi Yayınları, İstanbul, 432s.
- BAGEHOT, W., 1962. Lombard Street, Homewood, IL: R. D. Irwin, 1962 Edition. Homewood IL.
- BAŞOĞLU, U., CEYLAN, A. ve PARASIZ, I., 2001. Finans Teori Kurum ve Araçlar, Ezgi Kitapevi Yayınları, Bursa, 583s.
- DEMİRGÜÇ-KUNT A. ve HUIZİNGA H., 1999. "Determinants of commercial bank interest margins and profitability: some international evidence", The World Bank Economic Review, Vol.13, No.2, 379-408.
- DOĞAN, H., 1999. Finansal Liberalizasyon Politikalarının Finansal Derinleşme ve Ekonomik Büyüme Üzerine Etkileri, Yayınlanmamış Doktora Tezi, Hacettepe Üniversitesi, SBE., Kasım, Ankara.
- DOĞAN, H., 2002. "Finansal Derinleşme ve Ekonomik Büyüme İlişkisi: Türkiye Örneği", İktisat İşletme ve Finans Dergisi, 17 (190), ss. 60-71.
- EMEK, U., 2000. "Finansal Piyasalarda Serbestleşmenin İktisadi Büyüme Üzerine Etkileri", Rekabet Dergisi, 1 (3), ss. 58-83.
- ERGEÇ, E.H., 2001. Türkiye'de Finansal Gelişme ile Ekonomik Büyüme Arasındaki Nedensellik İlişkisinin Analizi, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Anadolu Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Eskişehir.
- ESEN, O., 1998. "Gelişmekte olan Ülkelerde Uygulanan Finansal Serbestleşme Programlarına Eleştirel Yaklaşım", İktisat İşletme ve Finans Dergisi 13, (145).
- FRY, M.J., 1978. "Money and Capital or Financial Deeping in Economic Development?", Journal of Money, Credit and Banking 10 (4), ss.464-475.
- FRY, M.J., 1979. "The Cost of Financial Repression in Turkey", Saving and Development, 3 (2), ss.127-135.
- FRY, M.J., 1995. Money Interest and Banking in Economic Development, Second Edition: John Hopkins University Pres, Baltimore.
- GALBIS, V., 1977. "Financial Intermediation and Economic Growth in Less Developed Countries: A Theoretical Approach", Journal of Development Studies, 13,(2), ss.58-72.
- GALBIS, V., 1979. "Money, Investment and Growth in Latin America, 1961-1973", Economic Development and Cultural Change, 27, ss.423-442.
- GALETOVIÇ, A., 1996. "Finance and Growth: A Synthesis And Interpretation of the Evidence", BNL Quarterly Review, 49 (96), ss.59-82.
- GOLDSMITH, R. W., 1969. Financial Structure and Development, Yale University Pres, New Haven and London.
- GREGORIO, J.D. ve GUIDOTTI, P.E., 1995. "Financial Development and Economic Growth", World Development, 23 (3), ss. 433-448.
- GURLEY, J.G. ve S. SHAW, E.S., 1955. "Financial Aspects of Economic Development", American Economic Review, 45, (4), ss.515-538.
- GURLEY, J.G. ve S. SHAW, E.S., 1967. "Financial Structure and Economic Development", Economic Development and Cultural Change, 15,(3), ss. 257-268.
- HICKS, J.A., 1969. A Theory of Economic History: Clarendon Pres, Oxford.
- KAPUR, B.K., 1976. "Alternative Stabilization Policies for Less-Development Economies", Journal of Political Economy, 84 (4), ss.777-795.
- KAPUR, B.K., 1983. "Optimal Financial and Foreign-Exchange Liberalization of Less Developed Economies", Quarterly Journal of Economics, 98, ss.41-62.
- KAR, M., 2001. "Finansal Kalkınma Ekonomik Büyüme Arasındaki Nedensellik İlişkisi: Türkiye Örneği", Dokuz Eylül Üniversitesi İşletme Fakültesi

Dergisi, 2 (2) ss. 150-165.

- KAR, M. ve TUNCER, M., 1999. "Finansal Kalınma ve Ekonomik Büyüme", Uludağ Üniversitesi İİBF Dergisi, 17 (3). <http://www.iktisat.uludag.edu.tr/dergi/6/Muhsin.html>, 15/02/2003.

- KAYA, Y.T., 2001. "Türk Bankacılık Sisteminde Net Faiz Marjının Modellenmesi" BDDK, - MSPD Çalışma Raporları, Haziran 2001/4.

- KING, R.G. ve LEVINE R., 1993 (a). "Finance and Growth: Schumpeter Might Be Right", Quarterly Journal of Economics, 108 (3), ss.717-737.

- LEWIS, A.W., 1954. "Economic Development with Unlimited Supplies of Labour", Manchester School of Economics and Social Studies, 22, ss. 139-191.

- LLEWELLYN, D., T., 1997. "The Financial System and Economic Development : Efficiency and Stability", Report Prepared For The XXII. World Congress of The International Union For Housing Finance, 27 October, Bangkok.

- LYNCH, D., 1996. "Measuring Financial Sector Development", Journal of Monetary Economics, 22, ss.3-42.

- MACKINNON, R.I., ve D.J. MATHIESON, 1985. "How to Manage a Repressed Economy", Princeton Essays in International Finance, 145, December.

- MATHIESON, D.J., 1979. "Financial Reform and Capital Flows in a Developed Economy", IMF Staff Papers, 26, ss. 450-489.

- MATHIESON, D.J., 1980. "Financial Reform and Stabilization Policy in a Developing Economy", Journal of Development Economics, 7 (3), ss.359-395.

- MCKINNON, R.I., 1973. Money and Capital in Economic Development: The Brookings Institution. Washington D.C.

- MIHÇI, S., 1999. "Finansal Gelişme ve Ekonomik Büyüme: Endojen Büyüme Modelleri", İktisat İşletme ve Finans, 14 (159).

- NURKSE, R., 1953. Problems of Capital Formation in Underdeveloped Countries, Oxford: Basil Blackwell.

- ÖNDER, İ., ve Diğerleri, (Edt.), 1993. Türkiye'de Kamu Maliyesi, Finansal Yapı ve Politikalar, Tarih Vakfı Yurt Yayınları Ankara, 250s.

- PATRICK, H.T., 1966. "Financial Development and Economic Growth in Underdeveloped Countries", Economic Development and Cultural Change, 14,(2), ss.174-189.

- PREBISH, R., 1950. "The Economic Development of Latin America and Its Principal Problems, UND. New York.

- ROBINSON, J., 1952 The Generalization of the General Theory, The Rate of Interest and Other Essays, Macmillan, ss.67-142. London.

- ROUBINI, N. ve SALA-I MARTIN, X., 1992. "Financial Repression and Economic Growth", Journal of Development Economics, 39, ss.5-30.

- ROUBINI, N. ve SALA-I MARTIN, X., 1995. "A Growth Model of Inflation, Tax Evasion and Financial Repression", Journal of Monetary Economics, 35 (2), ss.275-371.

- SCHUMPETER, J.A., 1912. The Theory of Economic Development, Harvard University Pres, Cambridge.

- SHAW, E.S., 1973. Financial Deepening in Economic Development,: Oxford University Press, New York.

- SPK (Sermaye Piyasası Kurulu), 2003. <http://www.spk.gov.tr/HaberDuyuru/haberduyuru.htm?tur=aylikbulten.03/05/2003>

- TBB (Türkiye Bankalar Birliği), 2003. Bankalarımız 2002, Türkiye Bankalar Birliği Yayınları No: 232, İstanbul, 305s.

- TOPRAK, M., 1993. "1980 Sonrası Ekonomide Yapısal Değişme ve Finansal Derinleşme", İktisat İşletme ve Finans, 83, ss.18-32.

- UYGUR, E., 1993. Liberalisation and Economic Performance in Turkey, UNCTAD Discussion Papers, (5), 61s.

- YELDAN, E., 2003. "Türkiye Ekonomisi ve IMF politikaları", İktisat İşletme Finans Dergisi, 207 (Haziran), ss.32-37.

- YENTÜRK, N., 1997. "Finansal Serbestlik ve Makro Ekonomik Dengeler Üzerindeki Etkileri", Ekonomik Yaklaşım Dergisi, 8 (25), ss.131-153.

## Dipnotlar

1- McKinnon ve Shaw'un genişletilmiş modelleri için bakınız, Fry (1995) ve Doğan (1999).

2- Finansal liberalizasyon politikalarının gelişmekte olan ülkelerde uygulanması ile beklenen öngörülerin gerçekleşmemesi bu politikaların eleştirilmesine yol açmıştır (Esen, 1998; Doğan, 1999; Kar, 2001; Önder ve diğerleri, 1993).

3- Bankacılık sisteminde faiz marjlarıyla ilgili daha kapsamlı bir çalışma için, bakınız, (Kaya, 2001).

## İnceleme

**YRD. DOÇ. DR. C. YENAL KESBİÇ**

*Muğla Üniversitesi, İ.İ.B.F., İktisat Bölümü Öğretim Görevlisi*

**YRD. DOÇ. DR. ERCAN BALDEMİR**

*Muğla Üniversitesi, İ.İ.B.F., İşletme Bölümü Öğretim Görevlisi*

**ESAT BAKIMLI**

*Muğla Üniversitesi, İ.İ.B.F., İktisat Bölümü Araştırma Görevlisi*

## Ülke Riski Ölçüm Problemi ve Önemi: Türkiye İçin Bir Analiz

*Yakın dönemde yaşanan ekonomik krizler ülke riskinin uluslararası alanda faaliyet gösteren bütün kurumları etkileyen önemli bir faktör olduğunu açıkça göstermektedir. Gerek borç, gerekse doğrudan yatırımlar ve portföy yatırımları şeklindeki uluslararası sermaye akımları ülkeye özgü makro ekonomik, sosyal ve politik faktörlerden kaynaklanan risklerden etkilenmektedir. Global sermaye akımlarındaki büyük artış ile birlikte yaşanan borç ve para krizleri, ülke riski analizlerine geçmişte olduğundan daha çok önem verilmesine yol açmıştır.*

*Bu çalışma, Türkiye'nin ülke riskini belirleyen temel kriterleri bulmayı ve böylece bir ülke riski endeksi oluşturmayı amaçlamaktadır. Bu kapsamda ilk olarak, ülke riski ve ölçümü ile ilgili teorik bilgiler ile birlikte başlıca kredi derecelendirme kuruluşlarının ülke riski ölçüm yöntemleri ve kriterleri incelenmiştir. İkinci olarak, söz konusu kuruluşların kredi derecelendirme analizlerinde Türkiye'nin yeri ortaya konulmuştur. Daha sonra da gerek bu konudaki akademik çalışmalarda, gerekse kredi derecelendirme kuruluşlarının ülke riski analizlerinde en çok kullanılan 27 makro ekonomik değişken dikkate alınarak Türkiye'nin ülke riskini belirlemek amacıyla alternatif modeller ortaya konulmuş ve sonuçta belirlenen en uygun modele göre Türkiye için bir ülke riski endeksi oluşturulmuştur.*

### Giriş

**Y**aşanan ekonomik krizler ülke riskinin uluslararası alanda faaliyet gösteren bütün kurumları etkileyen önemli bir faktör olduğunu açıkça göstermektedir. Gerek borç, gerekse doğrudan yatırımlar ve portföy yatırımları şeklindeki uluslararası sermaye akımları ülkeye özgü makroekonomik, sosyal ve politik faktörlerden kaynaklanan risklerden etkilenmektedir. Bunun sonucunda

da yatırımcılar zarar görmektedir. Bir ülkenin borcunu ödeyememesi veya aksatması durumunda da bir yandan borç verenler kayba uğrarken, diğer yandan borçlu ülkenin kredi piyasalarına erişimi ve böylece yeni borç temin etmesi güçleşmektedir. 1980'lerde birçok ülke, borç geri ödemelerinde güçlüklerle karşılaşmış, ödemeler dengesinde sorun yaşayan ülkeler sermaye hareketleri üzerine kısıt-

lamalar koymuş ve çifte kur uygulamalarına başvurmuştur. Global sermaye akımlarındaki büyük artış ile birlikte yaşanan bu borç ve para krizleri, ülke riski analizlerine geçmişte olduğundan daha çok önem verilmesine yol açmıştır.

Ülke riski ölçümü, çeşitli kredi derecelendirme kuruluşlarınca bağımsız olarak yapılmaktadır ve küreselleşme ile beraber uluslararası aktivitelerin artması da bu kurumlara olan talebi gittikçe arttırmaktadır. Bu kuruluşların kararları, uluslararası sermaye akımlarını yönlendiren başlıca etkenlerden biri olarak karşımıza çıkmaktadır. Bunun yanı sıra, ülke riskinin öneminin artması ile beraber akademik alanda da bu konuyla ilgili çalışmalar hız kazanmıştır<sup>(1)</sup>.

Bu çalışma dört bölümden oluşmaktadır. Birinci bölümde ülke riski ve ölçümü ile ilgili teorik bilgiler ile birlikte başlıca kredi derecelendirme kuruluşlarının ülke riski ölçüm yöntemleri ve kriterleri incelenmiştir. İkinci bölümde, söz konusu kuruluşların kredi derecelendirme analizlerinde Türkiye'nin yeri ortaya konulmuştur. Üçüncü bölümde ise, gerek bu konudaki akademik çalışmalarda, gerekse kredi derecelendirme kuruluşlarının ülke riski analizlerinde en çok kullanılan 27 makro ekonomik değişken dikkate alınarak Türkiye'nin ülke riskini belirlemek amacıyla alternatif modeller ortaya konulmuştur. Dördüncü bölümde değerlendirme ve sonuçlar verilmiştir.

## I- Ülke Riski:

### Tanımı, Unsurları ve Analizi

#### I- 1. Ülke Riski Tanımı

Ülke riski, yabancı bir ülkedeki ekonomik, sosyal ve politik gelişmelerden kaynaklanan çeşitli risklerin o ülkenin uluslararası sermaye akımına yansımalarıdır. Fakat genellikle ülke riski ile kastedilen, bu yansımaların olumsuz yönde olması, yani bir kaybın gerçekleşme olasılığıdır. Bu açıdan ülke riski, ülkelerin gelir durumu, uluslararası rezervleri, politik-ekonomik istikrarı ve borç ödeme kapasitesi gibi, uluslararası sermaye akımına etki eden faktörler ile yakından ilgili bir kavramdır ve uluslararası yatırımlara yönelik potansiyel sonuçlar doğurabilecek ekonomik, politik ve sosyal

koşullardan kaynaklanan bütün riskleri kapsamaktadır (Lehrbass, 1999: 3).

Ülke riski kavramı uluslararası sermaye akımlarının çeşitlerine göre tanımlanabilir. Yabancı yatırımları borç, portföy yatırımları ve doğrudan yabancı yatırımlar şeklinde üçlü bir ayrıma tabi tutmak yaygın bir kullanımdır. Borç, doğrudan borç vermeyi ya da bir devletten veya bir ülkedeki özel sektörden tahvil satın almayı kapsamaktadır. Portföy yatırımları, ülkenin borsasına kayıtlı olan ya da olmayan şirketlerin pay senetlerine yönelik yatırımları kapsayabilmektedir. Doğrudan yabancı yatırımlar ise, fabrikalara, madenler veya petrol alanları gibi kaynaklara ve diğer reel varlıklara yönelik olarak yapılan yatırımları ifade etmektedir.

Borç şeklindeki sermaye akımları göz önüne alındığında borçlanma, borçlananlar açısından iki gruba ayrılabilir: (a) hükümet ve hükümet garantili borçlanma ve (b) kamu garantisiz özel şirketlerin borçlanması. Ülke riski kavramı sınır ötesi borçlanmada kullanıldığında ve borçlanan taraf da Hükümet olduğunda kredi riski "Hükümet Riski" (Sovereign Risk) ya da "Hükümet Riski" olarak nitelendirilmektedir (Nordal, 2001: 199). Bu çalışmada da ülke riskinden kast edilen ve incelenen risk budur. Söz konusu kredi riski, borçlunun, kredi anlaşmasındaki yükümlülüklerini tamamıyla yerine getirmemesi ve böylece kredi verenin kayba uğrama olasılığıdır.

Kambiyo denetimi, döviz kurlarındaki dalgalanmalar ile enflasyon ve faiz oranları, portföy yatırımlarının getirilerini etkileyen başlıca faktörlerdir. Bu açıdan, portföy yatırımcılarının yatırımda buldukları ev sahibi ülkede bu faktörlerdeki beklenmedik değişikliklerden dolayı kayba uğramaları olasılığı ülke riski ile açıklanmaktadır.

Doğrudan yabancı yatırımlar açısından yaklaşıldığında, az gelişmiş ülkelerde varlıkların kamulaştırılması, kârlılığa yönelik ayırıcı davranışlardan ziyade kârların yurtdışına çıkarılması, temettü ve diğer transferlere yönelik engeller ile yönetimde kontrol kaybı uluslararası firma yöneticileri tarafından genellikle, şirketlerini tehdit eden en ciddi ülke

riski faktörleri olarak algılanmaktadır (Burton & Inoue, 1987: 1009). Böylece doğrudan yabancı yatırımlar için ülke riski kavramının temel kapsamı, az gelişmiş ülkelerde kamulaştırmayı doğuran faktörler olmaktadır. Şüphesiz, kamulaştırma bedelinin yeterli seviyede, uygun ve etkin bir şekilde verilmesi durumunda ülke riskinden söz etmek bir ölçüde anlamını yitirmektedir. Ancak gerçekte, kamulaştırılan firmaların, karşılığını tamamıyla almaları pek mümkün olmamaktadır.

## II- 2. Ülke Riski Unsurları

Belli bir yatırımın ülkeye özgü faktörlerden etkilenme nedenleri çok fazladır. Genel olarak, riski alt kategorilere ayırarak ülke riskini analiz etmek yaygın bir kullanımdır. Bu açıdan ülke riskinin ekonomik risk, ticari risk ve politik risk olarak bölümlendirilmesi mümkündür (Nordal, 2001: 199). Ekonomik risk, bir yatırımın kârlılığını etkileyebilen faiz ve döviz kurundaki gelişmeler gibi ülkenin makro ekonomik gelişimi ile ilgilidir. Ticari risk, özel şirketler ile yerel partnerleri arasındaki anlaşmaların yerine getirilmesi ile ilgilidir ve yatırımın kendisi ile ilgili olan risktir. Politik risk ise, birçok ülkede en önemli risk olabilmektedir. Bu nedenle bunu biraz daha ayrıntılı incelemekte fayda vardır.

Ülke, yatırımlara kendisine özgü kural ve düzenlemeler uygulayan politik bir varlıktır. Mülkiyet haklarını koruyan kanunlar gibi özel kanunların yanı sıra, hükümetin bu kural ve düzenlemeleri değiştirme istekliliği ve gücü de yatırım için bir risk kaynağı oluşturmaktadır. Böylece politik risk, bir ülkede politik karar veya olayların, yatırımcıların para kaybetmelerine ya da yatırım yapıldığında, umduklarından daha az para kazanmalarına neden olacak şekilde etkileme olasılığı olarak tanımlanabilir (Howell, 1994: 74). Politik risk ayrıca kamunun veya kamu mülkiyetli firmaların piyasadaki davranışlarından ya da savaş ve sivil huzursuzluk gibi daha uç durumlardan da kaynaklanabilmektedir. Jodice politik riski şu şekilde tanımlamaktadır (Nordal, 2001: 199-200):

Ya doğrudan savaş, isyan veya politik şiddet ya da hükümet politikalarında firmanın

mülkiyet ve hareketini etkileyen değişiklikler nedeniyle yabancı girişimlerin faaliyet koşullarında değişiklikler meydana gelmesidir. Politik risk, yabancı firmaların fiziksel varlıklarını, çalışanlarını ve faaliyetini etkileyen, ulusal ve uluslararası çevrelerde meydana gelen olay ya da olaylar dizisi olarak düşünülebilir.

Lessard politik riski "kamulaştırma ya da büyük politika değişimleri yoluyla ortaya çıkan kayıplarla sonuçlanan politik istikrarsızlık riski" olarak tanımlamaktadır (Lessard, 1993: 452). Politik riskin iş ortamındaki değişimlerden kaynaklandığı noktasına katılmasına karşın Kobrin (1982) bu değişimlerin düzenli ya da düzensiz güç transferlerinden kaynaklanabileceğini ama onların ayrıca "rutin politika"nın da bir sonucu olabileceğini vurgulamaktadır. Oseghale (1993) firmaların faaliyetleri üzerindeki kısıtlamalar, kârların yurtdışına çıkarılması üzerindeki kısıtlamalar, kontratların ev sahibi ülke tarafından çiğnenmesi ve fark gözetici vergilemeden bahsetmektedir (Harms, 2000: 72-73).

Görüldüğü üzere, politik risk ile ilgili olarak literatürde birçok unsurdan bahsedilmesine karşın, tanımlanacak üç tip politik risk, genel olarak bu unsurların hepsini kapsamaktadır: transfer riski, operasyonel risk ve mülkiyet kontrolü riski. Transfer riski, ulusal sınırlar arasında mal ve hizmetlerin ya da temettü ödemeleri gibi fonların transferi ile ilgili risktir<sup>(2)</sup>. Operasyonel risk, ev sahibi ülkedeki yabancı bir yatırımın faaliyet ve kârlılığı ile ilgili risktir. Fiyat kontrolleri, finansman kısıtlamaları, ihracat yükümlülükleri, vergiler ve yerel girdi kullanma zorunluluğu buna örnek olarak verilebilir (Vedpuriswar, 2002: 45). Son olarak mülkiyet kontrolü riski, yatırımcının, yatırımı kontrol etme ve yönetme yetisi üzerine kısıtlamalar getiren hükümet politikaları ya da olaylar ile ilgilidir. Yatırım kamulaştırılabilir ya da sahipleri, yerel partnerlere indirimli bir fiyattan mülkiyet payı almalarına müsaade etmeye zorlanabilir (Nordal, 2001: 200).

Tanımlamalardan anlaşılacağı üzere, diğer riskler gibi politik risk analizine de genellikle, politik karar birimlerinden ya da politik kararlardan kaynaklanan sonuçların yatırımcılara yönelik olası zararlarını öngörme ça-

bası olarak bakılmaktadır. Risk analizi kavramı ülke riski kapsamında aşağıda geniş olarak tanımlanmaktadır.

### II- 3. Ülke Riski Analizi

Çoğu yatırımın doğasında olan geri dönüşümlük özelliği dikkate alındığında, açıktır ki yatırımcıların kararları sadece ev sahibi ülkenin mevcut politikası ve koşullarına göre değil, ayrıca yatırımcıların gelecek hakkındaki beklentilerine göre belirlenmektedir. Uluslararası yatırımlara yönelik mevcut elverişli çevre hızlı bir şekilde tersine dönebilir. Bu nedenle yabancı yatırımcılar için ülkenin çekiciliği sadece mevcut ortamın kalitesine değil, bunun uzun dönemdeki varlığına da bağlıdır. Bu bağlamda ülke riski analizi kavramı, bir ülkede yatırıma yönelik mevcut koşulları ortaya koymanın yanı sıra gelecekte oluşabilecek koşulları öngörme sürecini de tanımlamaktadır. Ülke riski analizi teknikleri ilk olarak 1970'lerde geliştirilmiştir. Murinde, ülke riski analizine yönelik üç tekniğin bulunduğunu belirtmektedir. Bunlar; yüksek derecede kalitatif teknikler, yapısal kalitatif teknikler ve kantitatif tekniklerdir<sup>(3)</sup>.

Yüksek derecede kalitatif teknikler, belli bir ülkenin değerlendirme raporuna dayanmaktadır. Genellikle bir ülkede gelecekte olması muhtemel koşullara yönelik açıklamaları içeren bu rapor, politik konular, ekonomik koşullar, reel hasıla, finansal göstergeler ve gelir dağılımının yanı sıra sosyal, etnik ve dini koşulları da kapsamaktadır. Ulusal hesaplarla ilgili rakamlar bu raporlarda sunulabilmekte fakat bunlar genellikle çok genel olmakta ve sayısal değerlendirme için yeterli bir başvuru kaynağı oluşturamamaktadır. Değerlendirme raporunun kullanılabilirliği söz konusu ülke ile kısıtlıdır. Böylece bu modelin bir diğer olumsuz yanı, diğer ülkeler ile karşılaştırma yapma olanağının olmamasıdır. Bu tür raporlar, özel kuruluşlarca yayınlanabildiği gibi, Dünya Bankası veya IMF gibi uluslararası kuruluşlarca da yayınlanabilmektedir.

Yapısal kalitatif teknikler yine bir değerlendirme raporuna dayanmaktadır. Fakat bu teknik, öncekinden farklı olarak, borçlu ülkenin dış borçlarını ödeyebilmek için gelecekteki döviz kazanma yetisini ölçmeye çalışmak-

tadır. Standart bir format kullandığı için bu teknik, ülkeler arası karşılaştırmalar yapmak için de kullanılabilir. Kontrol listesi teknikleri, yapısal kalitatif tekniklere benzemektedir. Bu teknikler ayrıca ekonomik ve politik yapının puanlanmasına dayanmakta, risk indeksleri ve derecelendirme gibi ölçütler kullanılmaktadır. Kontrol listesi teknikleri ile yapısal kalitatif teknikler arasındaki fark, kontrol listesi tekniklerinin politik ve sosyal faktörleri de dikkate almasıdır. Kişi başına yüksek milli gelir seviyesi, düşük enflasyon ve yüksek bir yatırım-getiri oranı olumlu göstergeler olarak düşünülmektedir. Yüksek işsizlik oranı, enflasyon ve bütçe açığı/GSMH oranı ise sorunlu bir ekonomiye işaret etmektedir. Ülke riski indeksleri, adından da anlaşılacağı üzere, ülke riski düzeyini ölçen indekslerdir. Yüksek bir indeks değeri, indeksin özelliğine göre daha yüksek ya da düşük bir risk seviyesini ifade eder. Bu nedenle, ülke riski ile kastedilen, indeksin oluşturulma şekline göre belirlenmektedir.

Bir ülke riski indeksi oluşturulurken genellikle alt indekslerden yararlanılır. Örneğin uluslararası bir kredi derecelendirme kuruluşu olan "Politic Risk Services"e ait "International Country Risk Guide – ICRG" de ekonomik, finansal ve politik risk alt indeksleri ve bunların bir karması olarak da bir bileşik indeks yer almaktadır. Bunlar da yine kendi içlerinde daha ayrıntılı alt indekslere ayrılmaktadır (Bkz Tablo 3). Genel olarak üç çeşit risk indeksi ve bunların bir kombinasyonu olarak da dördüncü bir indeks çeşidi tanımlanmaktadır. İlk indeks, ülkenin mevcut koşullarını yansıtan sayılardan oluşmaktadır. Bu çalışmanın uygulama bölümünde de Türkiye için oluşturulan risk indeksi bu türden bir indekstir. Zira, bu çalışmadaki amaç, bir projeksiyon yapmaktan çok, Türkiye'de ülke riskinin belirleyicilerini ortaya koymaktır ki, bu da bir durum analizini gerektirmektedir. İkinci indeks, gelecek bir tarihte belli bir olayın gerçekleşme ihtimalini yansıtmaktadır. Üçüncü risk indeksi öncekine benzerdir. Fakat burada olay, yatırımcının mevcut koşulları daha kötüyle karşılaşılabileceği bir durumu ifade etmektedir. İndeksin gelecek bir tarihte bir vergi artışı olacağını yansıtmaması fakat bu artışın miktarı-

Tablo 1: Dünyada Başlıca Kredi Derecelendirme Kuruluşları

ABD	JAPONYA
Moody's (Moody's Investor Services)	Japanese Credit Rating Agency (JCRA)
Standard and Poor's Corporation	Nippon Investors Service Inc. (NIS)
Fitch (Fitch Investor Service)	Japanese Bond Rating Institute (JBRI)
Duff and Phelps Credit Rating Co.	<b>İNGİLTERE</b>
Thomson Political Risk Services Bankwatch (Thom)	IBCA, Ltd.
Bank of America World Information Services (BoA)	Business Environment Risk Intelligence (BERI)
Political Risk Services (PRS)	Control Risks Information Services (CRIS)
<b>KANADA</b>	<b>Rating Araştırmaları Yapan Diğer Kuruluşlar</b>
Canadian Bond Rating Services (CBRS)	Euromoney Dergisi, İngiltere
Dominion Bond Rating Services (DBRS)	Economist Intelligence Unit (EIU), İngiltere
	Institutional Investor Dergisi, ABD

**Kaynak:** C. Can Aktan, "Türkiye Dünyanın Neresinde? İzmir EGİAD Yayını, 1998, s.134; Oetzel, M. Jennifer, Richard A. Bettis, Marc Zenner, "Country Risk Measures: How Risky Are They?", *Journal of World Business*, 36 (2), Summer 2001, s.132.

nı belirtmemesi buna örnek olarak gösterilebilir. Dördüncü risk indeksi çeşidi de, önceki üç indeksin ağırlıklı ortalamasından oluşmaktadır (Nordal, 2001:202). Böylelikle, ülkenin cari ya da gelecekte oluşabilecek koşulları hakkında istenilen yönde ve ekonomik, finansal veya politik ağırlıklı risk incelemesi için farklı indeksler oluşturulabilmektedir. Ülke riski analizini bu şekilde açıkladıktan sonra, bu analize neden ihtiyaç duyulduğu üzerinde biraz durmakta fayda vardır.

Yabancı yatırımların yüzyıllardır var olmasına karşın ülke riskinin sistematik analizi ve ölçümü son yirmi yılda önem kazanmıştır. Global sermaye akımlarındaki büyük artış ile birlikte borç ve para krizleri, ülke riskine geçmişte olduğundan daha çok önem verilmesine yol açtı. Ülke riski analizi ilk olarak uluslararası borç krizinin patlak verdiği 1982 yılında Meksika'nın artık borçlarını ödeyemeyeceğini açıklaması ile önem kazanmıştır. Meksika'nın açıklamasını müteakip aralarında Brezilya, Arjantin, Bolivya ve Filipinler'in de bulunduğu bir çok ülkenin borçlarını ödemedi sıkıntıya düştüğü ortaya çıkmıştır. Böylelikle, borç veren ülkeler ve uluslararası finansal kurumlar açısından, bu borcun zamanında geri alınabileceğine yönelik endişeler borç verilen ya da verilecek olan ülkeye yönelik risk ölçümleri yapılması sonucunu doğurmuştur.

Şüphesiz, bu analizler sadece borç alanında değil, doğrudan yabancı yatırımlar ve

portföy yatırımları açısından da, yatırım yapılacak ülke hakkında bilgi edinmek amacıyla kullanılmaktadır. Yabancı yatırımcılar, bir ülkede yapacakları yatırımların ne gibi risklerle karşı karşıya kalacağını bilmek isterler. Burada analizlerle ortaya konulan öngörüler de yatırımcıların, karşılaşılabilecekleri risklere karşı bilgilendirilmesine olanak tanır. Bu nedenle yatırımcılar çeşitli özel şirketlerin, kurumların veya uluslararası kuruluşların yaptıkları ülke riski analizlerine başvururlar. Bu konuyla ilgili olarak sonraki kısımda uluslararası kredi derecelendirme kuruluşları ile ilgili bilgi verilecektir. Ancak burada şunu da belirtmek gerekir ki, söz konusu kuruluşlarca ülkelere verilen puanlar yatırımcılar tarafından mutlak anlamda dikkate alınan bir gösterge niteliği taşımamaktadır.

Bu nedenle, bir ülkenin risksiz veya düşük riskli olarak puanlanması, mutlaka, yabancı yatırımların büyük ölçüde bu ülkeye akacağını göstermemektedir. Diğer taraftan ülkenin riskli olarak belirtilmesi de yabancı yatırımcıların buraya yatırım yapmayacağı anlamına gelmemektedir. Çünkü mevcut koşulların hızlı bir şekilde değişebilirliğinin yanı sıra, bütün yatırımcıların bireysel hedef ve stratejileri aynı olmadığından, riske karşı gösterecekleri tepki de aynı olmayacaktır. Örneğin bir firma, riskli olarak gösterilen bir ülkede, yüksek kâr potansiyeli gördüğünden buraya yatırım yapabilmekte ya da pazar payını veya sahiplendiği doğal kaynakları elinde tutmak için



Tablo 2: Kredi Derecelendirme Kuruluşları ve Dikkate Aldıkları Faktörler

Faktörler	BoA	BERI	CRIS	EIU	EUROMY	INSTINV	MOODY	PRCICRG	PRSCOPL	S&P
Cari İşlemler/ Ödemeler dengesi	✓	✓		✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓
Borç	✓	✓		✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓
Açık	✓	✓		✓	✓	✓	✓		✓	✓
Ekonomik Yapı ve Büyüme (İhracatın Yapısı ve İthal Bağımlılığı)	✓	✓		✓	✓	✓	✓		✓	✓
Yabancı Para/ Para Konvertibilitesi	✓	✓		✓			✓		✓	✓
KBDYİH/YİH	✓	✓		✓	✓		✓		✓	✓
Likidite		✓		✓	✓			✓		
Karaborsa							✓	✓		✓
Rezervler	✓			✓	✓	✓	✓	✓		✓
Tasaruf Oranı				✓			✓		✓	✓
Enflasyon		✓							✓	✓
Sermaye Piyasalarına Erişim		✓			✓	✓	✓			✓
Fraksiyonlaşma (Politik, Etnik, Dini, İdeolojik, Dilsel)		✓	✓	✓		✓	✓	✓		✓
Sosyal Koşullar/ Çatışma/ Tarih										
Tutumlar/ Beklentiler		✓		✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓
Baskıcı Rejim/ Yasallaştırma		✓					✓			
Bürokratik/Teknokratik Rekabet,Bozulma/ Politika Değişkenliği		✓	✓	✓			✓	✓		✓
İllegal /Askeri İsyen		✓	✓				✓	✓		✓
Uluslararası Yükümlülük/ Entegrasyon		✓			✓	✓	✓	✓	✓	✓
Yasal Çerçeve		✓			✓		✓	✓		
Millileştirme		✓					✓	✓		✓
Politik Ortam		✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓
Bölgesel Politikalar		✓					✓	✓		✓
Altyapı ve Yerel Hizmet Yönetimi		✓					✓			✓
Emek Maliyetleri/ Verimlilik		✓					✓			✓

BoA: Bank of America. EIU: Economist Intelligence Unit. MOODY: Moody's Investor Services. BERI: Business Environment Risk Intelligence S.A. INSTINV: Institutional Investor. S&P: Standard & Poor's Rating System. CRIS: Control Risks Information Services. PRSCOPL: Political Risk Services: Coplin-O'Leary Rating System. EUROMY: Euromoney. PRCICRG: Political Risk Services: International Country Risk Guide.

Kaynak: Claude B. Erb, Cambell R. Harvey, and Tadas E. Viskanta, "Country Risk in Global Financial Management", AIMR, 1997, s.33-34.

orada faaliyetini sürdürmeye zorunlu kalabilmektedir. Bu nedenle ülke riski tahmini ve potansiyel yabancı yerlerin değerlendirilmesi, karar alma sürecinde bazen ancak küçük bir rol oynayabilmektedir (Burton & Inoue, 1987: 1010).

#### II- 4. Uluslararası Kredi Derecelendirme Kuruluşları ve Ülke Riski Ölçüm Kriterleri Sorunu

Uluslararası Kredi Derecelendirme Kuruluşla-

rı, genelde ülkelerin merkezi yönetimlerinin ve Merkez Bankalarının kredi değerliliklerini, özelde ise, borçluların veya borçluların, menkul kıymetlerin veya ihracçı kurum ve kuruluşların geri ödeme veya ödenme güçlerini, yatırım yapılabilirlik derecelerini veya banka ve finansal kurumların mali bünyelerinin sağlamlığı ve borç ödeme güçlerini periyodik olarak değerlendirip verdikleri notları uluslararası kamuoyuna duyuran ve verdikleri kredi notları uluslararası piyasalarda kabul gören kuru-

Tablo 3: ICRG Değerlendirme Sisteminde Dikkate Alınan Faktörler

Faktörler	Puan	İndeks İçindeki Ağırlığı (%)	Bileşik İndeks İçindeki Ağırlığı (%)
<b>Politik Faktörler</b>			
Ekonomik beklentiler-gerçekleşme	12	12	6
Ekonomik planlama başarısızlıkları	12	12	6
Politik liderlik	12	12	6
Dış dünya ile anlaşmazlıklar	10	10	5
Hükümette bozulma	6	6	3
Siyasette ordunun varlığı	6	6	3
Siyasette örgütlü din	6	6	3
Kanun ve düzen geleneği	6	6	3
Irksal ve milliyetçi gerginlik	6	6	3
Politik şiddet	6	6	3
Sivil savaş	6	6	3
Politik parti gelişimi	6	6	3
Bürokrasi kalitesi	6	6	3
<b>Politik Faktörler Yüzdeleri Toplamı</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>50</b>
<b>Finansal Faktörler</b>			
Kredilerde aksama ya da uygun olmayan şartlarda ertelemeler	10	20	5
Alınan kredilerin geri ödemelerinde gecikmeler	10	20	5
Kontratların hükümet tarafından reddedilmesi	10	20	5
Döviz kontrollerinden kaynaklanan kayıplar	10	20	5
Özel yatırımların kamulaştırılması	10	20	5
<b>Finansal Faktörler Yüzdeleri Toplamı</b>	<b>50</b>	<b>100</b>	<b>25</b>
<b>Ekonomik Faktörler</b>			
Enflasyon	10	20	5
Borç servisi/mal ve hizmet ihracatı	10	20	5
Uluslararası likidite oranları	5	10	3
Dış ticaret dengesi	5	10	3
Cari işlemler dengesi/mal ve hizmet ihracatı	15	30	8
Paralel piyasa döviz kuru göstergeleri	5	10	3
<b>Ekonomik Faktörler Yüzdeleri Toplamı</b>	<b>50</b>	<b>100</b>	<b>25</b>
<b>Genel Toplam</b>	<b>200</b>		<b>100</b>

**Kaynak:** Claude B. Erb, Campbell R. Harvey, and Tadas E. Viskanta, "Political Risk, Financial Risk and Economic Risk," *Financial Analysts Journal* (1996): November/December 52: 6, s. 31

luşlardır (BDDK, 2004). Bu kuruluşların yaptıkları derecelendirme faaliyetine olan talep son yıllarda büyük oranda artmıştır. Ülkelerin risk düzeylerine göre kategorize edilmesi, yatırımcılara, yatırım yapmayı düşündükleri ül-

kelerde karşılaşılabilecekleri risk düzeyi açısından bir karşılaştırma yapma imkanı sunarken, ülkelerin de, aldıkları puanlara göre uluslararası kredi piyasalarına erişmesini kolaylaştırmaktadır. Ülke riskini ölçen ve bunun-

la ilgili olarak da ülkeleri sınıflandırmaya tabi tutan birçok kuruluş söz konusudur. Bunların başlıcaları aşağıda listelenmiştir.

Bu kuruluşlar farklı veri ve metodoloji kullanmaktadır. Oluşturulan risk indeksi içinde, ele alınan faktörlerin yanı sıra bu faktörlerin ağırlıkları da kuruluştan kuruluşa değişebilmektedir. Ayrıca, nicel olmayan faktörlerin de analizlere dahil edilmesi ve söz konusu kuruluşların bunlara farklı önem vermesi de kuruluşların ele alınan bir ülkeye farklı kredi notu vermeleri ile sonuçlanabilmektedir. Bu nedenle, ülke riski indeksi ve kredi notları değerlendirilirken hangi kuruluşun nelere ağırlık verdiğinin göz önünde bulundurulması önem taşımaktadır. Tablo 2'de başlıca kredi derecelendirme kuruluşlarının ülke riski analizinde dikkate aldıkları faktörler yer almaktadır.

Tablo 3'den de açıkça görüleceği üzere söz konusu kuruluşların ele aldıkları faktörler genelde farklıdır. Ekonomik ve politik değişkenlere verilen ağırlıkta ise, bu farklılık daha da artmaktadır. Tablo 3'de ICRG'nin üç alt risk indeksinde ve bunların bir karması olan bileşik risk indeksinde esas aldığı faktörler ve ağırlıkları örnek olarak gösterilmektedir.

Bileşik indeks basitçe üç alt indeksin doğrusal bir bileşimidir. Tablo 3'den görüldüğü üzere politik riskin ağırlığı, finansal veya ekonomik riskin iki katıdır. Ülkeler arasında risk açısından kolay bir karşılaştırma ve yorumlama yapmak için ICRG, bileşik risk indeksini kategorilere ayırmaktadır. Tablo 4'ten görüleceği üzere, indeks değeri büyüdükçe risk düzeyi azalmaktadır.

Diğer birçok kredi derecelendirme kuruluşu gibi ICRG de ülke riskini iki temel unsur bağlamında ele almaktadır: Ödeme gücü ve ödeme istekliliği. Politik risk, ödeme istekliliği ile ilgili iken finansal ve ekonomik risk ödeme gücü ile ilgilidir.

**Ödeme Gücü:** Yerel kredi derecelendirme birimlerinin odaklandığı nokta, bir şirketin kısa ve uzun dönem yükümlülüklerini yerine getirebilme gücünü ölçmektir. Borç seviyeleri, nakit akımının yeterliliği, gelirlerin miktarı, değişkenliği ve şirketin endüstri içindeki durumu gibi faktörlerin hepsi şirketin borç konusunda

değerlendirilmesinde rol almaktadır. Bu değişkenlerin bazıları ülke bazında da kredi derecelendirme sisteminde yer almaktadır.

**Tablo 4: ICRG Risk Kategorileri**

Risk Düzeyi	Bileşik Endeks
Çok Yüksek	0.0 – 49.5
Yüksek	50.0 – 59.5
Normal	60.0 – 69.5
Düşük	70.0 – 84.5
Çok Düşük	85.0 – 100.0

**Kaynak:** Erb, Harvey, and Viskanta, 1996, a.g.m., s. 30.

Ülke, bir şirketten çok farklı değildir ve birçok ekonomik değişken bir ülkenin ödemelerini yapabileme gücünü yansıtabilmektedir. Bir ülke belli mal ve hizmetler üretir (GSMH düzeyi veya büyüme ile yansıtılmakta), dışarıdakilere ödemek zorunda olduğu yükümlülükleri vardır (dış borç), dayanabileceği belli kaynaklara sahiptir (uluslararası rezervler) ve iyi veya kötü bir mali yönetimi vardır (enflasyon oranı ile yansıtılmakta).

Buna karşılık, makro ekonomik faktörlerin kredi derecelendirmedeki büyük farklılıkları açıklayabilmesine rağmen diğerleri, yani subjektif faktörler de işin içine girmektedir. Böylelikle benzer ülkelere yönelik yapılan risk derecelendirme öngörülerindeki farklılıklar bu faktörlere bağlanabilir. Bunların en başında ülkenin uluslararası yükümlülüklerine yönelik tutumu gelmektedir (Erb ve diğerleri, 1997: 27).

**Ödeme İstekliliği:** Bir firmadan ziyade bir ülkenin borçları söz konusu olduğunda durum daha karmaşıktır. Ödemelerde doğabilecek aksaklıklar sadece yeterli varlığa sahip olunmamasından değil, mevcut varlıkların kullanımını üzerindeki kısıtlamalardan da kaynaklanabilir. Teorik olarak bir ülke vergi ve kamulaştırma gibi ödeme kaynaklarını temin edebileceği bütün bir ekonomiye sahiptir. Fakat muhalefet, hükümetin ülkenin bilançosunun "varlık" kısmına erişmesini engelleyebilir (Erb ve diğerleri, 1997: 28). Bu nedenle nakit akımı üzerindeki kısıtlamalar ödeme aksaklıklarına neden olabilmektedir.

Buna karşılık ödeme aksaklığına karşı da bazı kısıtlamalar mevcuttur. Ödemelerin aksatılmasından doğan itibar kaybı çok uzun

Tablo 5: Yabancı Para Cinsinden Taahhütler İçin Uluslararası Uzun Vadeli Kredi Notları

Kuruluş Adı	Kuruluşların Kullandığı Notlar			
	Birinci Sınıf	İkinci Sınıf	Üçüncü Sınıf	Dördüncü Sınıf
Moody's	Aaa, Aa1, Aa2	Aa3, A(1,2,3)	Baa1, Baa2	Baa3, Ba(1,2,3)
S&P's	AAA, AA(+), AA	AA(-), A(+,-)	BBB(+), BBB	BBB(-), BB(+,-)
Fitch IBCA	AAA, AA(+), AA	AA(-), A(+,-)	BBB(+), BBB	BBB(-), BB(+,-)

**Kaynak:** Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu, Bankaların Kuruluş ve Faaliyetleri Hakkında Yönetmelik, Sayı: 24445, 27.06.2001 (<http://www.kktcmb.trnc.net/bankamev/m23-2b-2c-5-ek2.html>) (07.07.2005)

sürer ve potansiyel olarak derin etkilere sahiptir. Borç ertelemelerinden sonra birçok ülke ekonomik olarak biraz rahatlasa da, ödemelerinde yaşadığı bu aksaklık bir damga olarak kalmakta ve sonuçta bu ülkelerin kredi piyasalarına ulaşması güçleşmektedir.

Açıkçası, yukarıda belirtildiği üzere ödeme istekliliği ile ilgili olan politik risk borç yönetimi ve ülke riskinin değerlendirilmesinde önemli bir rol oynamaktadır. Buna karşılık politik değişkenlerin ülke riski değerlendirme işlemine dahil edilmesi karmaşık sonuçlar ortaya koymuştur. Kredi derecelendirme kuruluşlarının bir ülke hakkındaki görüşlerinde politik ve ekonomik değişkenlerin nispi önemlerini inceleyen Haque, Mark ve Mathieson ülke riskinin açıklanmasında politik risk değişkenlerinin kullanılmasının, sadece makro ekonomik değişkenlerin kullanılmasına ancak küçük bir katkı sağladığını bulmuşlardır. Onlara göre kredibilite temelde ekonomik değişkenlerle belirlenmektedir ve politik olayların, regresyonun açıklama gücünü artırmasına karşın, politik değişkenlerin analiz dışı bırakılması ekonomik değişkenlerin etkilerine yönelik parametre tahminini etkilememektedir (Haque ve diğerleri, 1998: 3). Cantor ve Packer bir ülke kredi derecelendirmesi kesitinin büyük çoğunluğunu politik değişken kullanmadan açıklayabilmiştir<sup>(4)</sup>.

Politik istikrarsızlık değişkenleri ile kredi derecelendirmesi arasında anlamlı bir ilişki bulunamaması ilginç görünmektedir. Ancak politik istikrarsızlığın pozitif makro ekonomik faktörler ile negatif ilişkili olduğunu göz önünde bulundurmada fayda vardır. Böylelikle, nispeten yüksek politik puanlamalar (istikrar), nispeten yüksek ekonomik puanlamalar (ekonomik performans) ile ilişkilendirilebilir (Erb ve diğerleri, 1997: 28). Buradan hareketle,

çalışmanın Türkiye ile ilgili ülke riski analizinde de sadece ekonomik değişkenler dikkate alınmıştır.

Kredi derecelendirme kuruluşlarının dikkate aldıkları gerek ekonomik ve gerekse politik faktörlere göre ülkeler puanlamaya tabi tutulmaktadır. Bu işlem yapılırken bazı kuruluşlar rakam, bazıları da harf kullanmaktadır. Moody's, Standart & Poor's ve Fitch IBCA uluslararası kredi derecelendirme kuruluşlarıncı kullanılan not türleri ve semboller, ülkeleri borç ödeme gücüne göre sınıflamaya tabi tutacak şekilde Tablo 5 ve 7'de gösterilmektedir. Tablo 5, uzun vadeli kredi notlarını gösterirken Tablo 7, kısa vadeli kredi notlarını göstermektedir.

Bu sınıflandırma yapılırken kullanılan not türleri ve sembollerin ifade ettiği ödeme gücü düzeyi Tablo 6'da gösterilmektedir. Standart & Poor's ve Fitch IBCA'nın sembollerinde harflerle birlikte kullanılan "+" ve "-" işaretleri mevcut durumun eğilimini göstermektedir. Buna göre "+" işareti durumun iyiye gitmekte olduğunu, "-" işareti de kötüye gitmekte olduğunu ifade etmektedir. Bir işaret bulunmaması ise durumun durağan olduğunu belirtmektedir. Birinci sınıfa ilişkin puanlar yüksek bir ödeme gücünü gösterirken, ikinci sınıftakiler orta derecede ve üçüncü sınıftakiler de düşük derecede bir ödeme gücünü ifade etmektedir. Ülke riski ve kredibilite ile ilgili bu teorik açıklamalardan sonra, izleyen bölümde belli başlı kredi derecelendirme kuruluşlarına göre Türkiye'nin risklilik ve kredibilite açısından konumu ortaya konulmaktadır.

## II. Uluslararası Kredibilite ve Risklilik Yönünden Türkiye

Ülkelerin kredibilitesini ve risklilik durumunu analiz eden başlıca kredi derecelendirme

Tablo 6: Not Türleri ve İfade Ettikleri Ödeme Gücü Düzeyi

Açıklama	Moody's	Standard & Poor's; Fitch IBCA
En Yüksek Ödeme Gücü	Aaa	AAA
Yüksek Ödeme Gücü	Aa1	AA+
	Aa2	AA
	Aa3	AA-
Güçlü Ödeme kapasitesi	A1	A+
	A2	A
	A3	A-
Yeterli Ödeme Kapasitesi	Baa1	BBB+
	Baa2	BBB
	Baa3	BBB-
Ödemeleri Gerçekleştirme Olasılığı Var, Belirsizlik Mevcut.	Ba1	BB+
	Ba2	BB
	Ba3	BB-
Yüksek Risk	B1	B+
	B2	B
	B3	B-

**Kaynak:** Cantor & Packer, "Determinants and Impact of Sovereign Credit Ratings", FRBNY Economic Policy Review, October 1996, s.38.

Tablo 7: Yabancı Para Cinsinden Taahhütler İçin Uluslararası Kısa Vadeli Kredi Notları

Kuruluş Adı	Kuruluşların Kullandığı Notlar		
	Birinci Sınıf	İkinci Sınıf	Üçüncü Sınıf
Moody's	Prime-1	Prime -2	Prime-3
S&P's	A1(+), A1	A 2	A 3
Fitch IBCA	F1(+), F1	F2	F3

**Kaynak:** Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu, Bankaların Kuruluş ve Faaliyetleri Hakkında Yönetmelik, Sayı:24445, 27.06.2001 (<http://www.kktcmb.trnc.net/bankamev/m23-2b-2c-5-ek2.html> - (07.07.2005))

kuruluşları tarafından açıklanan raporlarda Türkiye genel olarak "riskli ülkeler" ve "kredibilitesi düşük ülkeler" kategorisinde yer almaktadır. Political Risk Services (PRS) tarafından Aralık 2001 tarihinde açıklanan rapora göre Türkiye, dünyada en riskli ülkeler arasında yer almaktadır. PRS raporuna göre Türkiye, dünyanın en riskli 8. ülkesi olarak tespit edilmiştir (Tablo 8).

Tablo 6'da görüldüğü gibi, geri ödemelerde yüksek riski ifade eden risk kategorisinde yer almaktadır. Dolayısıyla, gerek doğrudan yabancı yatırım gerekse portföy yatırımları şeklindeki uluslararası sermaye akımlarını etkileyen en önemli etkenlerden birisi olan ülke riski ve kredibiliteye ilişkin puanlamanın düşük olması, Türkiye'ye sermaye girişinin neden düşük olduğu sorusuna bir cevap niteliği taşımaktadır. Diğer taraftan, ülke riski ve kre-

dibilitenin temel belirleyicisi olan borç geri ödeme kabiliyetinin yukarıdaki tablolarda görüldüğü gibi oldukça düşük olması, Türkiye'nin uluslararası finans piyasalarına erişimini oldukça güçleştirmektedir.

Dolayısıyla, Türkiye açısından ortaya çıkan olumsuz tablonun ortadan kaldırılması, derecelendirmede rol alan faktörlerin iyileştirilmesine bağlıdır. Bu ise her şeyden önce söz konusu olumsuz tablonun ortaya çıkmasında öncelikli rol oynayan faktörlerin tespiti ile mümkün olabilir. Bu bağlamda, Türkiye'nin borç geri ödeme gücü açısından tanımlanan ülke riskini belirleyen faktörler izleyen bölümde ortaya konulmaya çalışılmaktadır.

### III. Türkiye'nin Ülke Riskinin Ölçülmesi

Kredi derecelendirme kuruluşlarının, risk analizlerinde faktörleri farklı ağırlıklarda ele

Tablo 8: PRS'ye Göre En Düşük ve En Yüksek Riskli 10 Ülke (Aralık 2001)

En Düşük Riskli 10 Ülke		En Yüksek Riskli 10 Ülke	
Ülke Adı	Risk Puanı*	Ülke Adı	Risk Puanı*
İsviçre	92,5	Zimbabve	39,0
Norveç	92,3	Somali	43,5
Singapur	89,3	Kongo Dem. Cum.	47,5
İrlanda	88,8	Kuzey Kore	47,5
Finlandiya	88,3	Irak	47,3
Hollanda	87,0	Yugoslavya	46,0
Danimarka	87,0	Gine Bisau	48,0
Avusturya	86,5	<b>TÜRKİYE</b>	<b>48,5</b>
İsveç	84,3	Sierra Leone	48,5
Almanya	83,8	Kongo Cum.	50,3

\* Risk puanı yükseldikçe ülke riskinin azaldığına dikkat ediniz. Bknz. Tablo 4.

Tablo 9: Standard &amp; Poor's ve Moody's'e Göre Risk Değerlendirmeleri (Ocak 2002)

Standart & Poor's'a Göre Borçlanma Kapasitesi En Yüksek 10 Ülke ve Türkiye		Moody's'e Göre En Yüksek Kredibiliteye Sahip 10 Ülke ve Türkiye	
Ülke Adı	Risk Puanı*	Ülke Adı	Risk Puanı*
İngiltere	AAA	İngiltere	Aaa
ABD	AAA	İrlanda	Aaa
İsviçre	AAA	Norveç	Aaa
Singapur	AAA	Avusturya	Aaa
İrlanda	AAA	Finlandiya	Aaa
Hollanda	AAA	Fransa	Aaa
Norveç	AAA	Almanya	Aaa
Avusturya	AAA	Hollanda	Aaa
Almanya	AAA	İsviçre	Aaa
Danimarka	AAA	ABD	Aaa
<b>TÜRKİYE</b>	<b>B(-)</b>	<b>TÜRKİYE</b>	<b>B1</b>

\* Risk puanları ile ilgili bilgi Tablo 6'da verilmiştir.

Kaynak: Coşkun Can Aktan, "Globalleşen Dünyada Türkiye'nin Yeri", *Mercek Dergisi*, Yıl:9, Sayı: 33, Ocak 2004, ss.17-18.

alması (Tablo 3) farklı sonuçlar doğururken; ekonomik faktörlerin yanı sıra politik faktörleri de dikkate almaları (Tablo 2) –bu faktörler ekonomik faktörler gibi rakamsal olarak net bir şekilde ortaya konulamadığından– temelde ekonomik bir olgu olan borç ödeme gücünü etkileyen ekonomik faktörlerin belirlenmesini güçleştirmektedir.

Yukarıda da ifade edildiği gibi, Haque, Mark ve Mathieson'ın yapmış olduğu çalışmalarda, ülke riskinin açıklanmasında politik risk değişkenlerinin kullanılmasının, sadece makro ekonomik değişkenlerin kullanılmasına ancak küçük bir katkı sağladığı ortaya konulmuştur. Onlara göre kredibilite temelde ekonomik değişkenlerle belirlenmekte ve poli-

tik olayların regresyonun açıklama gücünü artırmaya karşın, politik değişkenlerin analiz dışı bırakılması ekonomik değişkenlerin etkilerine yönelik parametre tahminini etkilememektedir. Cantor ve Packer ise bir ülke kredi derecelendirmesi kesitinin büyük çoğunluğunu politik değişken kullanmadan açıklayabilmişlerdir.

Bunun yanı sıra, politik istikrarsızlığın makro ekonomik faktörleri etkilediği dikkate alındığında, makro ekonomik faktörlerin olumlu olması politik faktörlerin de olumlu olduğu şeklinde yorumlanabilir. Ayrıca yukarıda "ödeme istekliliği" ve "ödeme gücü" ile ilgili tanımlamalarda ifade edildiği gibi politik risk, ödeme istekliliği ile ilgili iken ödeme gü-

Formül 1

$$MEFO = \frac{\text{Net Uluslararası Rezerv} + \text{İhracat} + \text{Krediler}}{\text{Dış Borç Servisi} + \text{İthalat}}$$

Tablo 10: Durağanlık (ADF) Testi Sonuçları

Değişken	Seviye	1. Farklar
BUR (Brüt Uluslararası Rezerv)	2.512074	-6.711450 <sup>a</sup>
BD (Bütçe Dengesi) **	-1.109045	-6.271227 <sup>a</sup>
CI (Cari İşlemler Dengesi) *	-4.263255 <sup>a</sup>	
CIG (Cari İşlemler Dengesi/GSMH) *	-4.912325 <sup>a</sup>	
DBFO (Dış Borç Faiz Ödemeleri) **	1.103672	-9.650041 <sup>a</sup>
DY (Doğrudan Yatırımlar) *	-4.946573 <sup>a</sup>	
DK (Döviz Kuru) *	-6.792422 <sup>a</sup>	
DTD (Dış Ticaret Dengesi) **	-0.784903	-6.023922 <sup>a</sup>
GSMH (Gayri Safi Milli Hasıla) **	-0.002791	-6.666265 <sup>a</sup>
IHR (İhracat) **	0.044466	-6.314242 <sup>a</sup>
IHRTB (İhracat/Toplam Dış Borç Stoku) **	-2.995749	-8.381123 <sup>a</sup>
İTH (İthalat) **	2.265332	-6.553379 <sup>a</sup>
KR (Krediler) **	-3.601779 <sup>o</sup>	-7.793124 <sup>a</sup>
KBTB (Kısa Vadeli Dış Borç Stoku/Toplam Dış Borç Stoku) **	-1.696554	-5.527744 <sup>a</sup>
KB (Kısa Vadeli Dış Borç Stoku) **	-0.749887	-5.460479 <sup>a</sup>
NUR (Net Uluslararası Rezerv) **	2.513872	-6.713930 <sup>a</sup>
NURTH (Net Uluslararası Rezerv/İthalat) **	-3.188873 <sup>c</sup>	-8.454301 <sup>a</sup>
OUB (Orta ve Uzun Vadeli Dış Borç Stoku) **	1.244719	-6.681158 <sup>a</sup>
PY (Portföy Yatırımları) *	-4.682174 <sup>a</sup>	
SH (Sermaye Hareketleri) *	-4.437006 <sup>a</sup>	
TBST (Toplam Dış Borç Stoku) **	1.476386	-6.519740 <sup>a</sup>
TBG (Toplam Dış Borç Stoku/GSMH)	-4.764394 <sup>a</sup>	
TBSV (Toplam Dış Borç Servisi) **	-1.576236	-13.42363 <sup>a</sup>
TUFE (Tüketici Fiyat Endeksi) *	-5.096977 <sup>a</sup>	
YAT (Kamu Yatırımları) **	3.284364 <sup>c</sup>	-5.418363 <sup>a</sup>
YATG (Kamu Yatırımları/GSMH) *	-4.884079 <sup>a</sup>	
MEFO (Makro Ekonomik Finansman Oranı) *	-6.208541 <sup>a</sup>	

cü açısından belirleyici olan, finansal ve ekonomik risktir. Bu çalışmada da, Türkiye'nin borç ödeme gücüne ilişkin modeller ve risk indeksi belirlenirken politik faktörlerden kaynaklanan belirsizlikten kaçınmak için analizde sadece ekonomik değişkenler dikkate alınmıştır.

### III- 1. Veri ve Yöntem

Çalışma, aylık bazda yapılmış olup 1986.02 – 2002.12 dönemini kapsamakta ve ülke riski analizlerinde gerek uluslararası kredi kuruluşlarının gerekse çeşitli akademik çalışmalarının dikkate aldığı toplam 27 ekonomik değişkeni reel olarak analize tabi tutmaktadır. Bağımlı değişken olarak *Makro ekonomik Fi-*

*nansman Oranı (MEFO)* kullanılmıştır. Bu oran, bir ülkenin yakın gelecekteki dış borç ödeme gücünü veya potansiyelini ölçmede kullanılabilen bir göstergedir. Diğer bir ifade ile MEFO, bir ülkenin dış ödemelerde kullanabileceği kısa süreli kaynaklar ile, anapara ve faiz ödemelerinden oluşan (Borç servisi) dış borç yükümlülüklerini karşılaştırır. Oranın yüksek çıkması ilgili ülkenin borç ve faiz ödemelerini yerine getirebilme gücüne sahip olduğunu gösterir. Bu oranı Formül 1'deki gibi formüle etmek mümkündür (Emir, 1999: 20-21).

Analizde zaman serisi verileri ile çalışıldığından doğal olarak, durağanlık (ADF) testle-

ri yapılmış, izleyen aşamada öncelikle kointegrasyon ve Granger nedensellik testleri, daha sonra da model oluşturmak üzere Logit analizi uygulanmıştır<sup>(5)</sup>. Bu analizlerin yapılmasında Eviews 3.1, SPSS 9.0 ve Gretl paket programları kullanılmıştır.

### III- 2. Analiz

Tablo 10'da, 27 değişkene ait durağanlık testi sonuçları yer almaktadır. Tablodan görüldüğü üzere, bazı değişkenler (yanında \* işareti olanlar) seviyeden durağan iken, bazı değişkenler de (yanında \*\* işareti olanlar) birinci farklardan durağan bulunmuştur.

Birinci farklardan durağan çıkan değişkenler, birinci farkları alınarak seviyeden durağan hale getirilmiş ve diğer analizler bu değişkenler ile yapılmıştır. Burada öncelikle MEFO ile seviyeden durağan çıkan değişkenler arasında kointegrasyon ilişkisi araştırılmış ve Tablo 11'deki sonuçlar elde edilmiştir.

Tablo 11: Kointegrasyon Testi Sonuçları

Değişken	ADF (Seviye)	Kointegrasyon
CI	-4.263255 <sup>a</sup>	-6.225421 <sup>a</sup>
CIG	-4.912325 <sup>a</sup>	-6.160429 <sup>a</sup>
DY	-4.946573 <sup>a</sup>	-6.200822 <sup>a</sup>
DK	-6.792422 <sup>a</sup>	-6.151329 <sup>a</sup>
PY	-4.682174 <sup>a</sup>	-5.996235 <sup>a</sup>
SH	-4.437006 <sup>a</sup>	-5.330734 <sup>a</sup>
TBG	-4.764394 <sup>a</sup>	-6.082704 <sup>a</sup>
TUFE	-5.096977 <sup>a</sup>	-6.217838 <sup>a</sup>
YATG	-4.884079 <sup>a</sup>	-6.128577 <sup>a</sup>
MEFO	-6.208541 <sup>a</sup>	

% 1 Anlamlılık Seviyesi – 4.0074

% 5 Anlamlılık Seviyesi – 3.4336

% 10 Anlamlılık Seviyesi – 3.1404

Tablo 11'den de görüldüğü gibi, tablodaki tüm değişkenler ile MEFO arasında %1 anlamlılık seviyesinde kointegrasyon tespit edilmiştir. MEFO ile değişkenler arasındaki ilişkiyi belirlemek üzere Granger nedensellik testi uygulanmıştır. Test sonuçları Tablo 12'de gösterilmektedir.

Tablo 12: Granger Nedensellik Testi Sonuçları

Değişken	Yön	F-Statistic	Probability	Değişken	Yön	F-Statistic	Probability
BUR	→	12,6051	7,1E-06	KBTB	-	-	-
	←	7,57246	0,00068				
BD	→	4,49726	0,01232	KB	←	46,9924	0,00000
CI	→	13,9631	2,2E-06	NUR	→	12,5894	0,00000
CIG	→	2,96633	0,05382		←	7,56834	0,00068
DBFO	-	-	-	NURTH	-	-	-
DY	←	74,8445	0,00000	OUB	←	6,33693	0,00216
DK	←	28,2095	0,00000	PY	→	42,3995	0,00000
					←	26,2783	0,00000
DTD	→	9,46507	0,00012	SH	→	6,00316	0,00295
	←	7,60799	0,00066		←	15,7269	0,00000
GSMH	-	-	-	TBST	←	23,8369	0,00000
IHR	←	10,3209	0,00005	TBG	←	2,76394	0,06551
IHRTB	-	-	-	TBSV	-	-	-
ITH	→	5,58566	0,00044	TUFE	-	-	-
KR	←	8,18113	0,00039	YAT	→	5,76982	0,00368
				YATG	-	-	-

Tablo 12'den de görüldüğü gibi, MEFO'yu etkileyen (MEFO'nun Granger nedeni olan) değişkenler, BUR, BD, CI, CIG, DTD, ITH, NUR, PY, SH, YAT olarak bulunmuştur.

Bu aşamadan sonra bütün değişkenler i-

çin faktör analizi yapılmıştır. Faktör analizinin amacı, konu ile ilgili terimlerdeki birkaç değişken arasındaki kovaryans ilişkilerini tanımlamaktır. Fakat burada faktörlerin temel nitelikleri incelenmemektedir. Faktör analizi ile temel olarak değişkenlerin kendi korelasyon-



ları ile gruplandırılabilirler kabul edilmektedir. Faktör analizinin temel iki amacı, değişken sayısını azaltmak ve değişkenler arasındaki ilişkilerden yararlanarak bazı yeni yapılar ortaya çıkarmaktır. Bu son amaç, değişkenleri sınıflayarak tek bir faktör adı altında birleştirmek ve yeni açıklayıcı ortak faktör yapıları oluşturmaktır (Johnson, 2002: 478). Analiz sonuçları Tablo 13'de gösterildiği gibidir.

### III- 3. Logit Analizi

Son olarak, yukarıda yapılan analizler de dikkate alınarak ülke riskini modellemek için Logit analizi kullanılmıştır. Burada çok farklı modeller denenmiş, bunlar içerisinde istatistiksel ve iktisadi açıdan anlamlı bulunan dört model aşağıda gösterilmiştir.

Logit modellerde elde edilen katsayıların anlamı diğer değişkenlerin katsayılarına da bağlı olduğundan bu katsayıların kendileri kolaylıkla yorumlanamaz. Ancak bu katsayılar, değişkenlerin bağımlı değişken üzerinde

ki bağımsız etkilerinin belirlenmesinde rol oynarlar. Modelleri gösteren aşağıdaki tablolarda son sütunda yer alan marjinal etki değerleri, Logit analizinde, bağımsız değişkenden bir birimlik değişiminin bağımlı değişkenden meydana getirebileceği yüzde değişimi göstermektedir. Katsayıların ve dolayısıyla marjinal etki değerlerinin işaretleri de söz konusu değişkenlerin bağımlı değişkeni ne yönde etkilediğini göstermektedir.

Modellerdeki sonuçlar göz önünde bulundurularak, Türkiye'nin ülke riskini belirleyen en uygun değişkenler, ihracatın toplam dış borç stokuna oranı, net uluslararası rezervlerin ithalata oranı, döviz kuru, toplam dış borç servisi, brüt uluslararası rezervler ve toplam dış borç stokunun gayri safi milli hasılaya oranı olarak tespit edilmiştir.

Aşağıda elde edilen modellerden de en uygun olanının belirlenmesi için Akaike Bilgi Kriteri (Akaike Information Criterion – AIC) kullanılmıştır<sup>(6)</sup>. Buna göre en küçük AIC değeri, en uygun modeli vermektedir.

Tablo 13: Faktör Analizi Sonuçlarına Göre Değişkenlerin Grupsal Dağılımı

1	2	3	4	5	6	7	8	9
BUR	CI	NURTH	KR	KB	TUFE	IHTB	SH	BD
DK	CIG	PY		TBSV		KBKT		DBFO
GSMH	DY					YATG		
IHR	DTD							
ITH								
NUR								
OUB								
TBST								
TBG								
YAT								

#### Model 1

DEĞİŞKEN	KATSAYI	ST. HATA	T İSTAT	MARJ. ETKİ
Sabit	1,42783	0,223165	6,398	
IHRTB	-68,7106	47,3258	-1,452	-5,51445
KB	1,48092E-06	1,00597E-06	1,472	1,18853E-07
TBST	1,06168E-06	3,71944E-07	2,854	8,52063E-08
YAT	-7,52841E-06	4,07542E-06	-1,847	-6,04202E-07
NUR	-9,02796E-07	5,22191E-07	-1,729	-7,24550E-08
NURTH	-0,642568	0,222077	-2,893	-0,0515701

Bağımlı değişken: MEFO

Gözlem Sayısı: 202

Log-likelihood = - 70,649

Likelihood ratio test: Chi-square (6) = 59,750 (p-value 0,000000)

Model 2

DEĞİŞKEN	KATSAYI	ST. HATA	T İSTAT	MARJ. ETKİ
Sabit	1,44749	0,207245	6,984	
DK	6,35734E-05	1,97787E-05	3,214	7,06746E-06
NURTH	-0,641204	0,195252	-3,284	-0,0712826
IHRTB	-74,4160	46,9197	-1,586	-8,27282
TBSV	-1,12938E-06	9,64969E-07	-1,170	-1,25554E-07

Bağımlı değişken: MEFO

Log-likelihood = - 83,196

Likelihood ratio test: Chi-square (4) = 34,656 (p-value 0,000001)

Model 3

DEĞİŞKEN	KATSAYI	ST. HATA	T İSTAT	MARJ. ETKİ
Sabit	1,51474	0,212868	7,116	
DK	6,92981E-05	2,01076E-05	3,446	7,91020E-06
NURTH	-0,609571	0,198920	-3,064	-0,0695810
IHRTB	-74,5609	47,9022	-1,557	-8,51094
TBSV	-1,16883E-06	1,16890E-06	-1,000	-1,33419E-07
BUR	-5,02858E-07	3,27815E-07	-1,534	-5,74000E-08

Bağımlı değişken: MEFO

Log-likelihood = - 81,997

Likelihood ratio test: Chi-square (5) = 37,055 (p-value 0,000001)

Model 4

DEĞİŞKEN	KATSAYI	ST. HATA	T İSTAT	MARJ. ETKİ
Sabit	-0,229082	0,787292	-0,291	
DK	7,94215E-05	1,99893E-05	3,973	7,77817E-06
NURTH	-0,546616	0,200223	-2,730	-0,0535329
IHRTB	-85,6665	49,3255	-1,737	-8,38978
BUR	-8,05360E-07	3,65148E-07	-2,206	-7,88732E-08
TBG	2,80467	1,26930	2,210	0,274676

Bağımlı değişken: MEFO

Log-likelihood = - 79,629

Likelihood ratio test: Chi-square (5) = 41,790 (p-value 0,000000)

Tablo 14: AIC Değerleri ve En Uygun Model Seçimi

	Model 1	Model 2	Model 3	Model 4
AIC Değerleri	1,100150	1,198894	1,208805	0,846938

Buradan hareketle en uygun model, Model 4 olarak tespit edilmiştir. Dolayısıyla, Türkiye'nin borç ödeme gücünü tanımlayan MEFO'yu etkileyen değişkenler (ihracatın toplam dış borç stokuna oranı, net uluslararası rezervlerin ithalata oranı, döviz kuru, brüt uluslararası rezervler ve toplam dış borç stokunun gayri safi milli hasılaya oranı) Türkiye'nin ülke riskinin temel belirleyicileri olarak bulunmuştur.

Model 4 incelendiğinde, döviz kuru ile toplam dış borç stokunun gayri safi milli hasılaya

oranına ilişkin Marjinal Etki değerlerinin işaretlerinin pozitif olduğu, dolayısıyla bu değişkenlerdeki artışın ülke riskini arttıracığı; diğer yandan, ihracatın toplam dış borç stokuna oranı, net uluslararası rezervlerin ithalata oranı ve brüt uluslararası rezervlere ilişkin işaretlerin negatif olduğu, dolayısıyla bunlardaki artışın ülke riskini azaltacağı sonucu ortaya çıkmaktadır.

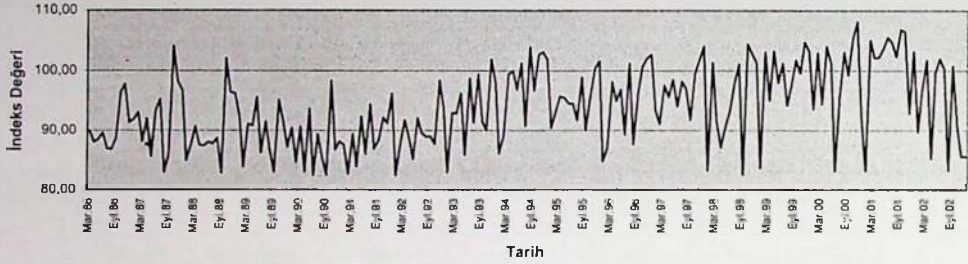
#### III- 4. Türkiye'ye İlişkin Ülke Riski İndeksi

Yukarıda ülke riski analizi başlığı altında vurgulandığı gibi ülke riski indeksleri, adın-

Tablo 15: Türkiye için Hesaplanan Ülke Riski İndeksi

Tarih	indeks	Nis.94=100	Tarih	indeks	Nis.94=100	Tarih	indeks	Nis.94=100
Mar.86	-13,093	90	Kas.91	-11,836	91	Tem.97	-4,902	98
Nis.86	-14,976	88	Ara.91	-6,846	96	Ağu.97	-6,000	97
May.86	-14,517	89	Oca.92	-20,493	83	Eyl.97	-11,287	92
Haz.86	-13,408	90	Şub.92	-16,655	87	Eki.97	-3,512	100
Tem.86	-16,012	87	Mar.92	-11,345	92	Kas.97	-1,195	102
Ağu.86	-16,205	87	Nis.92	-14,074	89	Ara.97	0,977	104
Eyl.86	-14,414	89	May.92	-17,811	85	Oca.98	-19,682	83
Eki.86	-6,621	96	Haz.92	-10,972	92	Şub.98	-1,727	101
Kas.86	-5,306	98	Tem.92	-13,528	90	Mar.98	-11,565	92
Ara.86	-11,716	91	Ağu.92	-14,076	89	Nis.98	-15,841	87
Oca.87	-11,147	92	Eyl.92	-13,991	89	May.98	-12,383	91
Şub.87	-9,969	93	Eki.92	-15,247	88	Haz.98	-9,881	93
Mar.87	-14,798	88	Kas.92	-4,644	98	Tem.98	-5,188	98
Nis.87	-11,026	92	Ara.92	-9,157	94	Ağu.98	-1,992	101
May.87	-17,279	86	Oca.93	-19,982	83	Eyl.98	-20,345	83
Haz.87	-9,677	93	Şub.93	-10,085	93	Eki.98	1,312	104
Tem.87	-7,823	95	Mar.93	-10,210	93	Kas.98	-0,235	103
Ağu.87	-19,968	83	Nis.93	-6,825	96	Ara.98	-1,796	101
Eyl.87	-17,122	86	May.93	-17,083	86	Oca.99	-19,228	84
Eki.87	1,014	104	Haz.93	-4,327	99	Şub.99	-0,041	103
Kas.87	-4,855	98	Tem.93	-11,718	91	Mar.99	-7,968	95
Ara.87	-6,278	97	Ağu.93	-3,670	99	Nis.99	0,178	103
Oca.88	-18,028	85	Eyl.93	-11,562	92	May.99	-5,081	98
Şub.88	-15,518	88	Eki.93	-13,006	90	Haz.99	-1,891	101
Mar.88	-12,314	91	Kas.93	-1,190	102	Tem.99	-8,819	94
Nis.88	-15,463	88	Ara.93	-4,974	98	Ağu.99	-5,582	97
May.88	-15,598	87	Oca.94	-16,845	86	Eyl.99	-1,315	102
Haz.88	-14,888	88	Şub.94	-14,013	89	Eki.99	-3,503	100
Tem.88	-15,249	88	Mar.94	-3,662	99	Kas.99	1,670	105
Ağu.88	-14,258	89	Nis.94	-3,072	100	Ara.99	0,166	103
Eyl.88	-20,087	83	May.94	-6,217	97	Oca.00	-9,461	94
Eki.88	-0,997	102	Haz.94	-1,889	101	Şub.00	-0,163	103
Kas.88	-6,653	96	Tem.94	-12,291	91	Mar.00	-8,599	94
Ara.88	-6,807	96	Ağu.94	0,845	104	Nis.00	0,933	104
Oca.89	-10,631	92	Eyl.94	-6,330	97	May.00	-1,822	101
Şub.89	-19,069	84	Eki.94	-0,366	103	Haz.00	-19,773	83
Mar.89	-11,915	91	Kas.94	0,072	103	Tem.00	-7,521	96
Nis.89	-12,221	91	Ara.94	-1,180	102	Ağu.00	-0,031	103
May.89	-7,427	96	Oca.95	-12,616	90	Eyl.00	-3,850	99
Haz.89	-16,727	86	Şub.95	-9,854	93	Eki.00	2,278	105
Tem.89	-11,511	92	Mar.95	-7,324	96	Kas.00	5,038	108
Ağu.89	-16,150	87	Nis.95	-7,564	96	Ara.00	-10,761	92
Eyl.89	-19,889	83	May.95	-8,536	95	Oca.01	-19,721	83
Eki.89	-7,916	95	Haz.95	-8,504	95	Şub.01	1,958	105
Kas.89	-11,580	91	Tem.95	-11,342	92	Mar.01	-0,922	102
Ara.89	-15,742	87	Ağu.95	-4,157	99	Nis.01	-0,869	102
Oca.90	-12,564	91	Eyl.95	-12,985	90	May.01	0,604	104
Şub.90	-18,314	85	Eki.95	-7,398	96	Haz.01	2,527	106
Mar.90	-12,381	91	Kas.95	-2,662	100	Tem.01	1,598	105
Nis.90	-19,867	83	Ara.95	-1,472	102	Ağu.01	-0,755	102
May.90	-9,423	94	Oca.96	-18,152	85	Eyl.01	3,751	107
Haz.90	-20,438	83	Şub.96	-16,023	87	Eki.01	3,384	106
Tem.90	-13,657	89	Mar.96	-4,919	98	Kas.01	-10,207	93
Ağu.90	-17,578	85	Nis.96	-8,127	95	Ara.01	0,066	103
Eyl.90	-20,417	83	May.96	-6,198	97	Oca.02	-13,301	90
Eki.90	-4,695	98	Haz.96	-13,732	89	Şub.02	-6,050	97
Kas.90	-16,206	87	Tem.96	-1,892	101	Mar.02	-1,367	102
Ara.90	-14,801	88	Ağu.96	-15,314	88	Nis.02	-17,717	85
Oca.91	-15,390	88	Eyl.96	-6,684	96	May.02	-3,404	100
Şub.91	-20,231	83	Eki.96	-2,386	101	Haz.02	-1,104	102
Mar.91	-13,589	89	Kas.96	-0,982	102	Tem.02	-2,815	100
Nis.91	-19,025	84	Ara.96	-0,407	103	Ağu.02	-19,633	83
May.91	-10,724	92	Oca.97	-9,795	93	Eyl.02	-2,320	101
Haz.91	-16,956	86	Şub.97	-11,938	91	Eki.02	-12,381	91
Tem.91	-8,702	94	Mar.97	-5,513	98	Kas.02	-17,400	86
Ağu.91	-16,063	87	Nis.97	-7,439	96	Ara.02	-17,407	86
Eyl.91	-14,722	88	May.97	-4,545	99			
Eki.91	-10,874	92	Haz.97	-9,003	94			

Grafik 1: Türkiye İçin Hesaplanan Ülke Riski İndeksi (Nis.1994=100)



dan da anlaşılacağı üzere, ülke riski düzeyini ölçen indekslerdir. Bu çalışmada, yukarıda elde edilen Model 4'den hareketle ülke riskinin analiz edilen dönemde nasıl bir seyir izlediğinin ortaya konulması için bir risk indeksi oluşturulmuştur. Tablo 15'de gösterilen bu indeks, ülke riskindeki olasılık değişimlerini göstermektedir. İndeksin negatif olması, o döneme ilişkin risk olasılığının azaldığını, pozitif olması da arttığını göstermektedir. Bu indexten hareketle, dönemler arasında kolay bir karşılaştırma yapmak ve modelin kriz dönemlerini yakalayıp yakalamadığını tespit etmek amacı ile yine bir kriz dönemi olan Nisan 1994 baz alınarak (Nisan 1994=100) bir indeks oluşturulmuştur. Ele alınan 1986-2002 dönemi içerisinde ortaya çıkan iç ve dış kriz dönemlerinde bu indeks değerinin 100'ün üzerinde değerler aldığı, dolayısıyla Türkiye'nin ülke riskinin arttığı görülmektedir. Bu bağlamda, Türkiye'nin ülke riskini ölçmek amacıyla ortaya konulan modelin, yapılan istatistiksel testler bir yana, uygulamada da geçerliliği doğrulanmıştır.

Nisan 1994 bazlı indeks incelendiğinde, indeks değerlerinin 1994 öncesi dönemde, kriz dönemi olan Nisan 1994'deki değere sadece üç dönemde (Ekim 87, Ekim 88 ve Kasım 93) ulaştığı görülmektedir. Dolayısıyla Türkiye'nin bu dönemde borç ödeme gücü açısından pek risk taşımadığı anlaşılmaktadır. Ancak dikkat edilirse 1993 yılının ikinci yarısı ile 1994 yılı başlarında indeks değerlerinin genellikle 100'e yakın değerler aldığı, dolayısıyla kriz belirtilerinin bu dönemde ortaya çıkmaya başladığı rahatlıkla görülebilir.

mektedir. Hatırlanacağı üzere bu dönem, Türkiye'nin dış kaynak bulmakta zorlandığı ve yabancı sermayenin Türkiye'yi hızla terk ettiği dönemdir.

1994 yılından sonra indeksin artık daha sık olarak 100'e ulaştığı görülmektedir. Ocak 1997'de ortaya çıkan Asya krizinin hemen öncesinde ve Ağustos 1998'de patlak veren Rusya krizi ve izleyen aylarda da indeksin 100'ü aştığı, özellikle Rusya krizi olmak üzere, krizlerin Türkiye'yi olumsuz etkilediği ifade edilebilir. Bu dönemden sonra Türkiye'nin riskindeki artışın daha da süreklilik kazandığı görülmektedir. İndeks değerleri grafiğe aktarıldığında ülke riski indeksinin gelişimi daha açık bir şekilde izlenebilir.

Özellikle 2000'li yıllara bakıldığında indeksin neredeyse daima 100'ün üzerinde olduğu görülmektedir. Kasım 2000 ve Şubat 2001'deki kriz dönemlerine bakıldığında indeks değerinin sırasıyla 108 ve 105 olarak gerçekleştiği ve dolayısıyla Türkiye'nin borç ödeme gücünün 1994'deki kriz dönemine göre daha da azaldığı söylenebilir. 2001'de yaşanan kriz ile birlikte büyüme oranının da -9.4 gibi oldukça düşük gerçekleşmesinin yanı sıra diğer makro ekonomik değişkenlerin de bundan olumsuz etkilendiği dikkate alındığında 2001 yılında indeksin neden sürekli 100'ün üzerinde seyrettiği açıkça ortaya çıkmaktadır. 2002 yılı indeks değerlerine bakıldığında ise, 2001'deki olumsuz tablonun nispeten ortadan kalktığını ancak risk düzeyinin yüksek seviyelerde seyretmeye devam ettiği görülmektedir. Önceki bölümde, Tablo 8 ve 9'da da gösterildiği gibi PRS tarafından Aralık 2001

tarhinde açıklanan raporda Türkiye en riskli 8. ülke olarak gösterilmiş; yine, Standard & Poor's ve Moody's tarafından Ocak 2002'de açıklanan raporlarda da Türkiye, borçlanma kapasitesi ve kredibilite açısından yüksek risk kategorisinde yer almıştır.

#### IV- Değerlendirme ve Sonuç

Globalleşen dünyada, gittikçe artan uluslararası sermaye hareketleri açısından önem kazanan en önemli unsur, yatırım yapılan ülkelerdeki politik ve ekonomik ortama ilişkin istikrar ve güvenilirliktir. Gerek kamu gerekse özel sektör kuruluşları uluslararası piyasalardan borçlanma ihtiyacı içerisinde oldukları zaman, alacakları borçların anapara ve faizlerinin zamanında ve eksiksiz ödeyecekleri konusunda borç veren kuruluşa güven vermek zorundadırlar. Bu bağlamda istikrar ve güvenilirlik ile ülkenin kredibilitesi ve dolayısıyla risklilik derecesi arasında çok yakın bir ilişki bulunmaktadır.

Günümüzde giderek artan uluslararası sermaye hareketleri ve borç ilişkileri sonucunda, borç talebinde bulunan kuruluş veya ülkenin kredibilitesini ölçen çeşitli uluslararası kredi derecelendirme kuruluşları, yayınladıkları raporlar ile ülkelerin, kamu ve özel sektör kuruluşlarının risklilik ve kredibilite durumunu ortaya koymaktadır. Söz konusu kuruluşların farklı veri ve metodoloji kullanmaları; ekonomik faktörlerin yanı sıra politik veya diğer faktörleri de analize dahil etmeleri ve bunlara farklı oranlarda ağırlık vermeleri dolayısıyla, kuruluşlar arasında puanlamada farklılıklar ortaya çıkabilmektedir. Bu nedenle, uygulanan yöntemler ülke riskini tam ve doğru olarak ölçmekte yetersiz kalabilmektedir. Nicel faktörlerin yanında nitel faktörlere göre de bir değerlendirilmenin yapılması ve özellikle nitel faktörlerin karmaşık ve öznel değerlendirmeye açık olması, yetersizliği daha da artırmaktadır. Bununla birlikte, uluslararası piyasalarda faaliyet gösteren kreditorler, rating kuruluşlarınca, mevcut yöntemlere göre yapılan ülke riski değerlendirmelerine büyük önem vermektedir. Ancak, ülke riski ölçümünde, sayısal olarak değerlendirilmesi çok zor olan bazı nitel faktörlerden de yararlanılması, ülke riski değerlendirme sonuçlarının nesnellliğini

tartışılır hale getirmektedir.

Kredi notlarının düşürülmesi, ülkelerin uluslararası finansal piyasalardan gerekli miktarda ve uygun şartlarda kredi bulma şansını azaltmaktadır. Diğer taraftan, gelişmekte olan sermaye piyasaları için yabancı yatırımcıların büyük önemi vardır. Kredi riski yüksek olan ülkelerin sermaye piyasaları, yabancı yatırımcılarca ya tercih edilmemekte ya da çok yüksek bir getiri oranını gerektirmektedir. Benzer durum doğrudan yabancı sermaye yatırımları için de geçerlidir. Bunun sonucunda, yeni dış kredi sağlayamayan ülkenin mevcut döviz rezervleri azalmaktadır. Döviz rezervlerindeki azalmaların ithalatı karşılamada yetersiz kalışı ülke riskinin artmasında etkili olmaktadır.

Çeşitli derecelendirme kuruluşlarının yayınladıkları raporlarda Türkiye, borçlanma kapasitesi ve kredibilite açısından yüksek riskli ülkeler kategorisinde yer almaktadır. Bu durum, kredibiliteyi esas alan uluslararası sermayenin Türkiye'ye gelmesine engel teşkil etmektedir. Avrupa Birliği ile entegrasyon sürecinde olan ve uluslararası rekabette arka sıralarda yer alan Türkiye'nin uluslararası finans piyasalarında kredibilitesini arttırmaya ihtiyacı vardır. Bunun yapılabilmesi, şüphesiz, çeşitli makro ekonomik faktörlerin iyileştirilmesine bağlıdır.

Bu çalışmada, Türkiye'nin borç ödeme gücü, dolayısıyla kredibilitesi ve riskliliğini etkileyen ekonomik faktörler araştırılmış ve gerek istatistiksel gerekse iktisadi açıdan anlamlı bir model ve buna bağlı olarak da bir risk indeksi oluşturulmuştur. Modelde, ihracatın toplam dış borç stokuna oranı, net uluslararası rezervlerin ithalata oranı, döviz kuru, brüt uluslararası rezervler ve toplam dış borç stokunun gayri safi millî hasılaya oranı Türkiye'nin borç ödeme gücünü belirleyen temel değişkenler olarak tespit edilmiştir. Bu modelden hareketle oluşturulan risk indeksi de Türkiye'nin risklilik düzeyinin 1994'den sonra artış göstermeye başladığını, 1997 Asya krizi ve özellikle 1998 Rusya krizinden sonra bu artışların sıklıklaştığını, Kasım 2000 ve Şubat 2001 kriz dönemleri ve sonrasında ise yüksek risk düzeyinin neredeyse süreklilik ka-

zandığını göstermektedir. Dolayısıyla, bu olumsuz tablo devam ettiği sürece Türkiye'nin uluslararası finans piyasaları gözünde kredibilitesinin artmasını, dış kaynak ve yetersiz yabancı sermaye akımı sorununu aşmasını beklemek mümkün değildir.

### Yararlanılan Kaynaklar

- Aktan, C. Can, (1998), "Türkiye Dünyanın Neresinde? İzmir EĞİAD Yayını.
- Aktan, C. Can, (2004), "Globalleşen Dünyada Türkiye'nin Yeri", Mercek Dergisi, Yıl: 9, Sayı: 33, Ocak.
- Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu (BDDK), (2004), "Bankaların Kuruluş ve Faaliyetleri Hakkında Yönetmelik, Sayı:24445, 27.06.2001 (<http://www.kktcmb.trnc.net/bankamev/m23-2b-2c-5-ek2.html> - 07.07.2005).
- Burton, F. N., Hisashi Inoue, (1987), "A Country Risk Appraisal Model of Foreign Asset Expropriation in Developing Countries," Applied Economics, 19.
- Cantor, Richard & Frank Packer, (1996), "Determinants and Impact of Sovereign Credit Ratings", FRBNY Economic Policy Review, October.
- Eaton, Jonathan & Mark Gersovitz, (1987), "Country Risk and the Organization of International Capital Transfer", NBER Working Papers # 2204, April.
- Emir, Mustafa, (1999), "Ülke Riski Ölçüm Kriterleri Sorunu: Türkiye Açısından bir Değerlendirme", İktisat İşletme ve Finans, Ocak.
- Erb, Claude B., Campbell R. Harvey, and Tadas E. Viskanta, (1996), "The Influence of Political, Economic, and Financial Risk on Expected Fixed-Income Returns", The Journal of Fixed Income, Vol: 6, No: 1, June.
- Erb, Claude B., (1997), Campbell R. Harvey, and Tadas E. Viskanta, "Country Risk in Global Financial Management", AIMR.
- Green, William H., Econometric Analysis, 4th Edition, U.K., 2000.
- Gujarati, Damodar N., (1999), Temel Ekonometri, Çev: Ümit Şenesen, Gülay Günlük Şenesen, Literatür Yayıncılık, İstanbul, Ekim.
- Haque, Nadeem U., Nelson Mark, and Donald J. Mathieson, (1998), "The Relative Importance of Political and Economic Variables in Creditworthiness Ratings", IMF Working Paper, April.
- Harms, Philipp, (2000), "International Investment, Political Risk, and Growth", Kluwer Academic Publishers, London, 2000.
- Howell, Llewellyn D., (1994), "The Handbook of Country And Politic Risk Analysis", Political Risk Services, New York, USA.
- Johnson, Richard A., (2002), Applied Multivariate Statistical Analysis, 5<sup>th</sup> ed..
- Lehrbass, F. B., (1999), "A Simple Approach to Country Risk", 01-616 GB Zentrales Kreditmanagement Portfoliosteuerung, WestLB, November 2, 1999.
- Lessard, D.R., (1993), Country Risk and the Structure of International Financial Intermediation", In D.K. Das (Ed.), International Finance-Contemporary Issues, London:Routledge.
- Murinde, V., Development\* Banking and Finance, (4<sup>th</sup> ed.), Hants: Avebury, 1996.
- Nordal, Kjell B., (2001), "Country Risk, Country Risk Indices and Valuation of FDI: A Real Options Approach," Emerging Markets Review, 2.
- Oetzel, M. Jennifer, Richard A. Bettis, Marc Zenner, (2001), "Country Risk Measures: How Risky Are They?", Journal of World Business, 36 (2), Summer.
- Vedpuriswar, A .V., (2002), "Managing Political Risks", GLOBAL CEO, ICFAI Press, March.

### Dipnotlar

- 1- Bkz. Harberger (1976, 1980); Eaton & Gersovitz (1981); Kharas (1981); Kletzer (1984); Sachs (1984); Edwards (1984, 1985); Saini, & Bates (1984); Dornbusch (1985); Smith & Cud-dington (1985).
- 2- Geniş bilgi için bkz Jonathan Eaton & Mark Gersovitz, "Country Risk and the Organization of International Capital Transfer", NBER Working Papers #2204, April 1987.
- 3- Detaylı bilgi için bkz V. Murinde, Development Banking and Finance, 4<sup>th</sup> ed., Hants: Avebury, 1996.
- 4- Bkz Richard Cantor & Frank Packer, "Determinants and Impact of Sovereign Credit Ratings", FRBNY Economic Policy Review, October 1996.
- 5- Logit analizi hakkında ayrıntılı bilgi için bkz Damodar N. Gujarati, Temel Ekonometri, Çev: Ümit Şenesen, Gülay Günlük Şenesen, Literatür Yayıncılık, İstanbul, Ekim 1999, ss. 554-563.
- 6- AIC hakkında bilgi için bkz. William H. Green, Econometric Analysis, 4th Edition, U.K., 2000, ss.306.

# Rakamların Dili

Finans – Politik & Ekonomik Yorumlar Dergisi

## EKONOMİK GÖSTERGELER DIŞ DÜNYA (TEMMUZ 2005)

Ülkeler	GSYİH <sup>•</sup>	Tüketici Fiyatları <sup>•</sup>	Ücretler Kazançlar <sup>•</sup>	İşsizlik Oranı (%) (En Son)	Dış Ticaret Dengesi <sup>••</sup> (Milyar \$) (Son 12 Ay)	Cari İşlem Dengesi <sup>••</sup> (Milyar \$) (Son 3 Ay)
A.B.D.	3.8	2.8	2.6	5.1	- 709.7	- 717.0
Almanya	4.2	1.9	1.6	11.7	198.5	108.0
Avustralya	2.8	2.4	4.5	5.1	- 18.1	- 42.4
Avusturya	0.8	2.3	2.3	4.6	0.1	0.6
Belçika	- 0.1	2.9	2.6	12.2	16.7	12.0
Danimarka	0.6	1.5	3.1	5.9	9.2	8.6
Fransa	1.4	1.5	2.9	10.2	- 22.4	- 19.4
Hollanda	- 0.6	1.3	0.6	6.6	38.7	33.9
İngiltere	1.6	1.9	4.6	4.7	- 109.9	- 49.0
İspanya	3.5	3.1	3.0	10.0	- 83.1	- 55.5
İsveç	1.1	0.1	4.2	5.2	22.8	29.7
İsviçre	0.2	0.7	0.9	3.7	6.6	40.8
İtalya	- 1.8	1.9	3.1	8.0	- 6.1	- 19.0
Japonya	4.9	b.d.	0.5	4.4	125.3	170.9
Kanada	2.3	1.6	3.1	6.8	49.1	20.2
Euro Bölgesi	2.0	2.0	3.1	8.9	69.0	27.9

Açıklamalar: (b.d.) = Belli Değil Kaynak: The Economist, 2 Temmuz 2005.

(•) Yıllık Yüzde Değişim.

(••) Avustralya, Fransa, İngiltere, Japonya, A. B.D. ve Kanada için ithalat F.O.B., İhracat F.O.B.; Diğerleri için C.I.F./F.O.B.



**MERKEZ BANKASI BEKLENTİ ANKETİ**

Cari Dönem	Gözlem Sayısı	En Küçük	En Büyük	Standart Sapma	Aritmetik Ortalama	Medyan	Mod	Uygun Ortalama
Tüketici Enflasyonu Beklentisi (%) (Haziran - 05) (2.Dönem)	88	- 1,2	0,9	0,3	0,2	0,2	0,3	0,2
İki Ay Sonrasının TÜFE Beklentisi (Haziran - 05) (2.Dönem))	86	- 2,0	0,8	0,4	0,3	0,4	0,5	0,4
Yıl Sonu TÜFE Beklentisi (Haziran - 05) (2.Dönem)	88	5,0	10,0	0,7	7,5	7,5	7,0	7,5
Gelecek 12 Aylık Dönemin TÜFE Beklentisi (Haziran - 05) (2.Dönem)	86	4,9	16,0	1,2	7,0	7,0	7,0	6,9
Üç Aylık Hazine İhalesi Yıllık Bileşik Faiz Oranı Beklentisi (%) (Haziran - 05) (2.Dönem)	88	13,5	17,0	0,6	14,9	14,9	15,0	14,8
Yıl Sonu Bileşik Faiz Oranı Beklentisi (Haziran - 05) (2.Dönem)	87	10,0	16,0	0,8	13,5	13,5	13,5	13,5
Para Piyasası Gecelik Yıllık Basit Faiz Oranı Beklentisi (%) (Haziran - 05) (2.Dönem)	88	13,0	15,0	0,24	14,21	14,25	14,25	14,25
Yıl Sonu Basit Faiz Oranı Beklentisi (Haziran - 05) (2.Dönem)	87	9,00	15,50	0,75	12,76	13,00	13,00	12,85
Bankalararası Döviz Piyasası Dolar Kuru Beklentisi (YTL) (Haziran - 05) (2.Dönem)	91	1,2900	1,4000	0,0153	1,3646	1,3650	1,3600	1,3657
Yıl Sonu Dolar Kuru Beklentisi (YTL) (Haziran - 05) (2.Dönem)	90	1,2500	1,5650	0,0433	1,4411	1,4500	1,4500	1,4423
Cari İşlemler Dengesi Beklentisi (Milyon Dolar) (*) (Haziran - 05) (2.Dönem)	80	-22000,0	-8000,0	1661,4	-16375,6	-16500,0	-16000,0	- 16481,6
GSMH Büyüme Beklentisi (%) (Haziran - 05) (2.Dönem)	85	3,0	8,5	0,8	5,6	5,5	5,0	5,6

**TEMEL GÖSTERGELER**

Konsolide Bütçe (Mayıs Sonu)		Enflasyon	
GELİRLER	51.836.615 Milyar TL	ÜFE YILLIK HAZİRAN SONU	% 4,25
HARCAMALAR	54.854.593 Milyar TL	TÜFE YILLIK HAZİRAN SONU	% 8,95
BÜTÇE AÇIĞI	- 3.790.928 Milyar TL	ÜFE AYLIK HAZİRAN SONU	% - 0,48
FAİZ DIŞI FAZLA	16.615.428 Milyar TL	TÜFE AYLIK HAZİRAN SONU	% 0,10
<b>İç Borç Stoku (Toplam)</b>		<b>GSMH Büyüme Hızı %</b>	
MAYIS SONU	235,1 Milyar YTL	2004 SONU	9,9
<b>Dış Borç Stoku (Toplam)</b>		<b>GSMH</b>	
MAYIS SONU	89,9 Milyar YTL	CARI FİYATLARLA 2004 SONU	428,932 Trilyon TL
<b>İhracat Gelirleri (Toplam)</b>		<b>Sanayi Üretim İndeksi (Toplam)</b>	
OCAK - HAZİRAN	35.467,752 Milyar Dolar	NİSAN	% 128,4
<b>İthalat Giderleri (Toplam)</b>		<b>Kapasite Kullanım Oranı</b>	
OCAK - NİSAN	35,168 Milyar Dolar	MAYIS	% 82,4
<b>Nakit Dengesi</b>		<b>İşsizlik</b>	
MAYIS SONU	- 31.405.979 Milyar TL	2005 1.DÖNEM	% 11,7



# Garanti'ye dış ticaret finansmanında dünyadan ödül.

Global Finance Dergisi'ne göre 2002 ve 2003'te  
Türkiye'nin en iyi dış ticaret finansman bankası:  
Garanti.

Dünyada, ihracat alacakları  
seküritizasyon işlemi yapan (1999) ilk banka:  
Garanti.

1999 yılından bu yana  
Çin'de Türkiye'yi temsil eden tek banka:  
Garanti.

Dış ticaret mevzuatı hakkında bilmek istediğiniz her şeyi  
mevzuat.garanti.com.tr adresinde veren tek banka:  
Garanti.