

FINANS - POLİTİK &

# EKONOMİK YORUMLAR

NİSAN 2006 ◦ YIL 43 ◦ SAYI 505 ◦ 6,00.- YTL  
www.ekonomikyorumlar.com

**Değişimi Anlamak ve Yönetmek**  
Dr. Nesrin NAS

**İngiltere Mortgage Uygulaması**  
Ahmet UĞUR / İbrahim AKSU

**Sabit ve Dalgalı Kur Tartışmasında**  
**Geçmiş Krizlerin Hatırlattıkları**  
Yrd. Doç. Dr. Mert BİLGİN

**Sigorta Şirketlerinin Maliyet İndirimi ve**  
**Dengesi Sağlayabilmesinde Riskleri Bütünsel**  
**Yaklaşımınla Sermaye Piyasalarında Yönetme**  
Yrd. Doç. Dr. Ayşe Gül BÖLÜKBAŞI

**Kamu Kesimi Dengesizlikleri, Sermaye Hareketleri ve**  
**Döviz Kuru İlişkisi: Türkiye Üzerine Bir İnceleme**  
Metehan YILGÖR

**Türkiye Ekonomisinde İktisadi Dönemler İtibariyle**  
**Büyüme, Büyümenin Dinamikleri ve İstikrar**  
B. Ali EŞİYOK

**Dünyada Yabancı Yatırımlarda**  
**Devlet - Özel Sektör İlişkisi ve**  
**Sivil Toplum Örgütlerinin Oynadığı Rol**  
**ve Türkiye Gerçeği**  
Dilek Melissa ELMAS

2005 yılında toplam 6,8 milyar YTL'lik krediyle,  
müşterisine en çok güvenen banka Garanti.

EVİNİ... ARABANI... EŞYANI...  
Güle Güle Kullan  
Türkiye!

2005 yılında, 5,5 milyon kişi kredisini Garanti'den aldı.  
Ev sahibi oldu. Araba sahibi oldu. Evini döşedi, yeni bir hayat kurdu...  
Kredi kartlarıyla istediğini aldı. İhtiyaçlarını anında karşıladı.

Garanti, müşterisine sonuna kadar güvendi, inandı.  
Başka bir arzunuz?







## Yeni Golf GTI.

### En başından beri tutkulu olan erkeklere.

Belki siz de onlardan birisiniz. Şu her zaman yaramaz çocuk olarak kalanlardan... Zamanla bütün özellikleriniz değişti, uslandınız sanılır ama sizi siz yapan şeyler aynı kalır. Tutkularınız hiç değişmez. Tıpkı Golf GTI gibi... 1976'dan bu yana onun tek harfine dokunmadık ama her yeni neslinde sporcu karakterini daha da güçlendirdik, özelliklerini yeniledik. İşte karşınızda yeni Golf GTI: 147 kW (200 hp) FSI turbo motor, 6 ileri manuel vites (ya da çift kavramalı otomatik DSG şanzıman), 17" alüminyum jantlar, 225'lik geniş ebatlı lastikler, arka spoiler, kırmızı renkli fren kaliperleri, kromaj çift egzoz çıkışı, spor koltuklar, alüminyum görünümlü ön pedal takımı, Xenon farlar. Golf GTI 'tutkularından vazgeçmeyen yaramaz çocukları' Volkswagen Yetkili Satıcılarında bekliyor.



Otomobil aşkına

# FINANS - POLİTİK & EKONOMİK YORUMLAR

http://www.ekonomikyorumlar.com

e-mail:ekonomikyorumlar@ekonomikyorumlar.com

NİSAN 2006 • YIL: 43 • SAYI: 505 • 6,00.- YTL (KDV DAHİL)

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

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

**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 Durakbaşı □A. Aydın Dündar □Dr. A. Mahfi Eğilmez □Orhan Emirdağ □Gazi Erçel □Dr. Zeynel Abidin Erdem □Meral Gezgin Eriş □Dr. Deniz Gökçe □Prof. Dr. Cumhuriyet Ferman □Zeki Gündüz □Prof. Dr. Seyfettin Gürsel □M. Akif Hamzaçebi □Avni Hedili □Erhan Işıl □Prof. Dr. Haluk A. Kabaalioglu □Ali İhsan Karacan □Kemal Kurdaş □Korhan Kurdoğlu □Adnan Nas □Ergin Neng □Sezai Onaral □Prof. Dr. Suat Oktar □Tuncay Özilhan □Ersin Özince □Ertuğrul İhsan Özöl □Prof. Dr. Merih Paya □Adnan Polat □M. Faruk Sabuncu □Oğuz Sahcı □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

**DR. NESRİN NAS**  
Değişimi Anlamak ve Yönetmek ..... 3

**AHMET UÇUR/İBRAHİM AKSU**  
İngiltere Mortgage Uygulaması ..... 7

**YRD. DOÇ. DR. MERT BİLGİN**  
Sabit ve Dalgalı Kur Tartışmasında Geçmiş Krizlerin Hatırlattıkları ..... 20

**YRD. DOÇ. DR. AYŞE GÜL BÖLÜKBAŞI**  
Sigorta Şirketlerinin Maliyet İndirimi ve Dengesi Sağlayabilmesinde Riskleri Bütünsel Yaklaşım İle Sermaye Piyasalarında Yönetme ..... 26

**METEHAN YILGÖR**  
Kamu Kesimi Dengesizlikleri, Sermaye Hareketleri ve Döviz Kuru İlişkisi: Türkiye Üzerine Bir İnceleme ..... 35

**B. ALİ EŞİYOĞ**  
Türkiye Ekonomisinde İktisadi Dönemler İtibariyle Büyüme, Büyümenin Dinamikleri ve İstikrar ..... 41

**DİLEK MELİSSA ELMAS**  
Dünyada Yabancı Yatırımlarda Devlet - Özel Sektör İlişkisi ve Sivil Toplum Örgütlerinin Oynadığı Rol ve Türkiye Gerçeği ..... 59

**Rakamların Dili**  
Ekonomik Göstergeler ..... 78

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 ☎ **Yayın Süresi:** Aylık - Yerel Süreli - ☎ **Yayın Türü:** İktisadi ve Politik ☎ **Baskı ve Cilt:** Umut Kağıtçılık San. ve Tic. Ltd. Şti., Keresteciler Sitesi, Fatih Cad. Yüksek Sokak, Başak Han, No.11/1, Merter - İSTANBUL, Tel: (0212) 637 04 11, Faks: (0212) 637 37 03 ☎ **Baskı Tarihi:** 7 Nisan 2006 ☎ **Genel Dağıtım:** DPP ve Dünya Süper Dağıtım ☎ **Açıklama:** Dergideki yazılar kaynak göstermek koşuluyla alınabilir. Dergide yayımlanan yazılardaki görüşler, yazarlarına aittir. Yayımlanacak yazılar hakem denetiminden geçer. Yayımlamak amacıyla gönderilen yazıların iki nüsha olarak (mümkünse bilgisayar disketi ve bir resim ile birlikte) ulaştırılmasını rica ederiz. ☎ **Abone Bedeli (KDV Dahil):** 72,00.- YTL ☎ **Öğrencilere:** 50,00.- YTL ☎ **Banka Hesap Numaraları (İstanbul):** Akbank Nuruosmaniye Şubesi Hesap No: 35875-4, Garanti Bankası Nuruosmaniye Şubesi Hesap No: 6299897, İş Bankası Çarşıoğlu Şubesi Hesap No: 530979, Yapı Kredi Bankası Çemberlitaş Şubesi Hesap No: 1035572-7



## Dergiden

## OKURLARA MEKTUP

## Değişimi Anlamak ve Yönetmek

Sevgili Okurlar,

Son zamanlarda gündemimizi işgal eden tüm tartışmalar açıkça ortaya koyuyor ki, Türkiye ekonomisi hızla dönüşüyor. Zaten tartışmalar da bu dönüşümün sağlıklı olup olmadığı ve risklerin iyi yönetilip yönetilmediği üzerinde yoğunlaşıyor.

Risklerin iyi yönetildiğini söylemek ne yazık ki, pek mümkün değil. Merkez Bankası atama sürecinin nasıl yönetildiği ortada. Özellikle Başkan ve Başkan yardımcılarının aynı kararname ile atanmak istenmesi Hükümetin bağımsız Merkez Bankası fikrine ne kadar uzak olduğunu açıkça ortaya koyuyor. Seçim tarihi yaklaştıkça mali disiplini sürdürmek de zorlaşacak. Görünen o ki, Hükümet mali disiplinden verilen tavizlere ses çıkarmayacak bir Merkez Bankası yönetimi arayışı içinde. Zaten asıl tehlike de bu. Bu, büyük fedakârlıklarla sağlanan ekonomik istikrarın sonu ya da Financial Times'ın yazdığı gibi "hilalin solması" olur.

Merkez Bankası tartışmalarının dış konjonktürün tersine döndüğü zamana denk gelmesi riski daha da artırıyor kuşkusuz. Son dört yıl ekonominin kesintisiz olarak büyümesi ve makro ekonomik istikrarın sağlanmasında büyük katkısı olan global likidite bolluğu bozulma işaretleri veriyor. ABD'de faiz artırımları sürececek görünüyor. Japonya da aşırı likiditeyi geri çekeceği ve faizleri artırmaya başlayacağı sinyalini verdi. Avrupa'nın da bu yarışta geri kalmayacağı açık. Dolayısıyla zaten üç aydan ötesini görmek istemeyen piyasaların risk iştahı azalacak ve likiditenin yönü değişecektir.

Global likidite cephesinde yaşanan bu gelişmelerin aslında hiç biri beklenmedik gelişmeler değil. İktisatçılar risklerin varlığı konusunda çok uzun zamandır Hükümeti uyarıyorlar. Ne var ki, geçmişteki olumlu trendi kendi başarısı olarak görme eğiliminde olan ve makro dengelere mali piyasaların gözlüğüyle bakan Hükümet risk yönetimini de, beklenti yönetimini de büyük ölçüde göz ardı etti. Hükümetin işbaşına geldiği andan itibaren IMF programının zaman zaman arkasından dolanma girişimleri, global likidite bolluğu nedeniyle görmezden gelindi. Bütçe hedeflerini tutturmak için maliyetleri artıran vergi salmalarına çok itiraz edilmedi. Hedeflenen faiz dışı fazla tutturulduğu sürece bütçe gelirlerinin kalitesi göz ardı edildi. Özelleştirme cephesinde sağlanan başarılar bütçenin kalitesi sorununu geriye itti. Piyasalar reformların gecikmesi ve hükümetin reform arzusunu kaybetmesini de pek önemsemediler. Nasıl olsa IMF ve AB çapası var. Bu iki çapa ve global likidite bolluğu birlikte işlerin iyiye gitmesi için yeterli diye düşündüler. Hükümet de buna inandı ve yapısal dönüşümün ciddi bir yönetim becerisi gerektirdiğini ve reformlardaki gecikmenin dönüşümün maliyetini çok ağırlaştıracağını görmek istemedi. Şimdi dış konjonktür tersine dönüyor, ekonomik istikrar zayıflıyor, IMF ile ilişkiler bozuluyor (üçüncü gözden geçirme, sosyal güvenlik reformu yasalaşmadığı için gecikiyor), AB çapasının etkisi azalıyor.

En kolay başlıklarda dahi, müzakereler, tarama bitmesine rağmen Fransa, Almanya ve dönem Başkanı Avusturya'nın müzakere belgesine siyasi kriterler ekleme ısrarı nedeniyle başlatılamadı. Daha kötüsü hükümet, tek başına iktidar olmasına ve Meclis'teki ezici gücüne rağmen siyasi kriz ve belirsizlik yaratma becerisini gösterdi. İç siyasi gerginlikler tırmanıyor, unuttuğumuz terör yeniden başladı ve üstelik AB sürecinde intifada görüntüleri tezgâhlayarak kentlere yerleşmeye çalıyor.

Ekonomiye gelince, bu ay önce istihdam rakamları açıklandı. İşsizlik artıyor. % 11'in üzerine çıkmış. Tarımdaki çöküşün ciddi bir işsizlik yarattığı ve bunun iyi yönetilmeyen yapısal değişimin maliyeti olduğu hep söylene geldi. 2002 yılından itibaren tarımda işgücü arzı arttı, ancak talep hızla düştü. Bu süreç devam edecek. Aynı zamanda tarımsal üretim azaldıkça var olan gizli işsizler de açık işsizliğe dönüşecek. Öte yandan tekstil, hazır giyim, deri gibi emek yoğun sektörlerde de daralma nedeniyle işgücü talebi düşüyor. Ne yazık ki, bu süreç de devam edecek. Ekonomik büyümenin detaylarına baktığımızda en büyük katkının inşaat sektöründen geldiğini görüyoruz. Hizmetler sektöründe büyüme tatmin edici olmasına rağmen iki nedenden dolayı toplam istihdam katkısı sınırlı kalıyor. Bir kere, biz de hizmetler sektörü denince akla hemen turizm sektörü geliyor. İnşaat ve bankacılık sektörünün istihdam yaratma kapasitesi sınırlı zaten. Turizm ise, hem mevsimsel işgücü talep ediyor hem de nitelikli işgücü. Yani tarım ve tekstil gibi diğer daralan sektörlerden çıkan istihdamın buraya kaydırılması söz konusu değil. Öyle görünüyor ki, imam hatip liseleri tartışmasına sıkışıp kalan eğitim sistemimizi çağa uygun hale getirmedikçe, her yıl % 10 bile büyüsek işsizliği azaltmamız ne yazık ki, mümkün olmayacak. Kaldı ki, gelişmekte olan bir ülke olmamıza rağmen, mevcut yasalarımız emek piyasasını oldukça katı hale getirmiştir. Bu da ek istihdam talebini önlemektedir. Dahası global piyasalara eklemlendikçe, evrensel niteliklerden ve beceriden uzak işgücümüzün yerini yabancı işgücü alacaktır. Bunun için Çinli ya da Hintli çalışanın Türkiye'ye göç etmesi gerekmeyecektir. Türk yatırımcılar bu ülkelere gidecek, işlerini tıpkı bugün ABD ve Avrupalı firmaların yaptığı gibi outsource edeceklerdir. Nitekim bu süreç de başlamıştır.

Ekonomiyle ilgili ikinci haber büyüme cephesinden geldi. GSMH 2005 yılı son çeyreğinde % 10.2 ve yılın tamamında % 7.6 büyümüş. GSYİH ise, yılın tamamında % 7.4 büyümüş. Böylece % 5 hedefi aşıldı ve Türkiye ilk kez 16 çeyrektir aralıksız büyüdü. Her ne kadar TÜİK büyümenin bir kısmını yıl sonu düzeltmesi ile açıklamışsa da, bu oran son zamanlarda kötü habere boğulan piyasalar için sevindirici olmuştur. Yine de büyümenin detaylarının iyi analiz edilmesi gerekiyor. Özel kesim yatırımları % 24 (yılın son çeyreğinde % 42), kamu kesimi yatırımları % 26 artmış. Sanayi ve ticaret sektörü büyümesi bir önceki yıla göre düşmüş (sanayi sektörü 2004'te % 9.4, 2005'te % 6.5; ticaret sektörü 2004'te % 12.8, 2005'te % 7.4 büyümüş), inşaat % 21.5, tarım da % 5.6 büyümüş.

Dış ticaret rakamlarına bakınca durum pek iç açıcı değil. Dış ticaret açığı 45.3 milyar dolar olarak gerçekleşmiş. İhracat artış hızı giderek iyice yavaşlıyor. İthalat artış hızı ise artıyor. Şubat ayında ihracat geçen yılın aynı ayına göre % 2.2, ithalat ise % 16.1 oranında artmış. Öyle görünüyor ki, ihracat da sorunumuz giderek büyüyecek. Tekstil sektörünü zor günler bekliyor. Tekstilin yapı değiştirmesi ve ihracat içinde payının azalması doğal, ancak doğal olmayan Türkiye'nin toplam döviz gelirinin neredeyse % 40'ünün tekstil ve motorlu kara taşıtları ihracatından sağlanması. Bu yapı, sorunu sektörel sorun olarak görmemizi engelliyor. Hem toplam döviz gelirlerinin % 71'inin mal ihracatından, bunun da % 40'ünün iki kalemden geliyor olması, hem de istihdam sorunlarımız nedeniyle bu sektörlerin sorunu genel ekonominin sorununa dönüşmüş durumda. Bu nedenle sorunun çözümü için kısa vadede oldukça agresif politikaları, orta vadede de devletin öncülük edeceği yapısal dönüşüm politikalarını devreye koymamız gerekiyor. Yani "biz köprü ülkeyiz, dünya bizi gözden çıkaramaz" demekle sorunlarımızın çözüleceğini bekleyemeyiz artık. Ancak değişime uymakta zorlanan bu sektörlerin sorununa, mali disiplinden taviz vererek çözüm aramak sadece sorunlarımızı daha da ağırlaştırır.



Öte yandan cari açık ve büyüyen dış ticaret açığı sorununa çözüm bulmaya çalışırken, öncelikle büyümenin asimetrik olduğu gerçeğini de dikkate almak durumundayız. Cari açığın yapısal boyutunu ihmal edemeyiz. Büyümenin ve ihracatın yapısı yüksek ithalat gereğini doğuruyor. Türk ekonomisi global ekonomiye entegre oldukça ithalat da kaçınılmaz bir şekilde artacaktır. Dolayısıyla global rekabet dalgasını ve yönünü dikkate almayan yatırım kararları ve teşvikler cari açığı da, dış ticaret açığını da önlemez, aksine kaynak israfına yol açarak ekonomik büyümenin engeli olur ve fakirliği artırır. Bu nedenle değişimi iskalayan sektörlerin sorunlarını çözmek için ekonominin kaynaklarını geleceğe değil, mevcudu korumaya ayıran yönetimler ülkelerinin fakirleşmesine yol açarlar. Ekonomi yönetiminin, bazı sektörlerin kurun arkasına sığınarak yeniden yapılanma gereksiniminden kaçmalarına göz yummaması gerekir. Aksine mevcut sorunlarımızı, ekonomide yapısal dönüşümü hızlandıracak ve sektörleri de buna zorlayacak politikaların hayata geçirilmesi, son zamanlarda momentumunu kaybeden AB ile bütünleşme sürecinin hızlandırılması ve global perspektifi ve değişimin niteliğini önceleyen politikalar ile çözülür.

Özetle, GSYİH'nin % 6.2'sine ulaşan cari açık ve son dört yılda ardı ardına gerçekleştirilen yüksek büyümeye rağmen % 10'da donmuş görünen işsizlik oranı, başta enflasyon ve bütçe açığı olmak üzere diğer tüm makro göstergelerdeki olumlu gelişmeleri gölgeliyor. Bu da doğal olarak Türkiye'ye güven kazandıran ve ona Osman Ulagay'ın deyimiyle uluslararası yatırımcıların ve piyasaların gözünde "sınıf atlatan" gelişmelerin tersine dönmesi anlamına gelir.

Kaldı ki, önümüzdeki günlerin ekonominin sinirini bozacak yüklü bir gündemi var. İran nükleer krizi, Irak'ta hükümetin kurulamamış olması, Hamas'ın sert söylemini sürdürmesi, AB'nin ek protokolün imzalanması ve limanların Rum kesimine açılması konusunda ısrarlı olması, ABD ile bir türlü rayına oturtulamayan ilişkimiz, batı hükümetlerinin giderek AKP'den uzaklaşması ve onu sorgulamaya başlaması, PKK terörünün yeniden tırmanışa geçmesi, bazı siyasilere dönük artan yolsuzluk suçlamaları, Şemdinli iddianamesi'nin içeriği ve yarattığı gerginlik ve giderek hükümetin vizyonu ve kapasitesine ilişkin artan kuşku önümüzdeki ayları oldukça kritik hale getiriyor. Bu risklerin bir ya da birkaçının gerçekleşmesi Türkiye'yi yeniden yatırım yapılamaz ülkeler sınıfına sokar ki, bulunduğumuz coğrafyada bunun sosyal ve siyasal dengeler üzerindeki etkisi çok ağır olur.

Böyle bir senaryonun gerçekleşmesini kimse arzulamıyor kuşkusuz. Çoğunluğun ortak arzusu Türkiye'nin riskleri iyi yönetmesi ve fırsatlara dönüştürmesi. Ama daha önemlisi mevcut politikalarda rota değişikliği yapacak ince ayarlar tartışılırken, hem dünyada hem de Türkiye'de değişimin niteliği, niceliği ve kaotik yapısı gözden kaçırılmamalı ve asıl öncelik bu değişimi anlamak ve doğru yönetmek olmalı.

Ekonominin, büyümenin, istihdamın, iş yapma biçiminin, rekabet koşullarının çok değiştiği ve bizi zorladığı bir gerçek. Ekonomide neler olup bittiğini anlamak için başvurduğumuz tüm araçların bugüne değil, düne ait olduğu da bir gerçek. Gelişmiş dünyanın sorunlarından kendimizi soyutlasak dahi, makro ekonomik kararlarımızı ve işletmelerimizi yönetirken alacağımız kararları üzerine bina ettiğimiz çevre çok değişti. Artık % 70-80'lerde seyreden enflasyon, % 30'larda seyreden reel faizler yok. Faaliyet dışı gelirlerin de sonu geldi. Üstelik niteliksiz işgücünün ucuz değil, çok pahalı olduğu, sadece sermayenin değil işgücünün de global dolaşıma konu olduğu, bunun için mutlaka göçmen olması gerekmediği, kendi ülkesinin sınırları dışına dahi çıkmadan bir başka ülkedeki işçinin işini elinden alabileceği bir dünyadayız. Bu bizi tüm bildiklerimizi gözden geçirmeye zorluyor. Bir ikisi hariç gelişmiş ekonomiler işsizlik sorununun üstesinden gelemiyor. Yani büyümenin istihdam yaratmadığı yeni bir durumla yüz yüzeyiz. Bu durum ülkeleri zorluyor, ulusal devletler ile global şirketler karşı karşıya geliyor. İspanya'dan Fransa'ya, Almanya'dan Hollanda'ya, ABD'ye kadar çağdaş, liberal değerlerin öncüsü olduğu iddiasında olan Batı'da kendine benzemeyeni dışlayan akımlar ve siyasi söylem daha çok taraftar topluyor. Ulusal politikalar bağlamında önemli olmadığı düşünülen alanlarda globalleşme yüceltilirken, kritik önem

arzettiği düşünölen alanlar global sermayeye kapatılıyor. ABD'de, limanların İngilizler tarafından yönetilmesinde bir beis görölmezken, belli başlı liman işletmelerinin Dubaili bir şirkete devrine karşı en liberal çevreler bile karşı çıkıyor. Öyle görünüyor ki, global sermaye ile 300 yıllık bir gelenęi olan ulus devletler arasındaki gerilim artıyor ve daha da artacak. Herkes kendini "öteki" üzerinden tanımlıyor. Karikatür krizi bu çatışmanın somutlaştığı bir krizdir ve korkarız yeni çatışmaların sadece habercisidir.

Eski dünyanın kurum ve kuralları ile yönetilmeye çalışılan bu yeni çağ kendi kurum ve kurallarını yaratma sürecinde onlarca yıl, bir yandan global sermaye ile ulus devletleri karşı karşıya getiren, diğer yandan sokakta milliyetçi akımların güçlenmesi, etnik kimliklere yapılan vurgunun artması ve inançlar çerçevesinde çatışmaların yükselmesiyle somutlaşan gelişmelere sahne olacak. Bu nedenle değişim kaotik ve zorlayıcı olacak. Bunu öngörüp ekonomimizi güçlendirmemiz, devlet idare etme biçimimizi ve siyaset yapma tarzımızı değiştirmemiz, dış politikada maceradan sakınmamız, kırılğanlıkları en aza indirecek önlemleri vakit geçirmeden almamız, gücümüzü hepsizsıza harcamamız ve bugüne hapsolmak yerine gelecek yönetime odaklanmamız gerekiyor.

Kurun seviyesini, teşvik politikalarını, istihdam politikalarını, büyümenin niceliği ve niteliğini tartışırken değişen paradigmayı gözden kaçırmamız gerekiyor. Bugün yüzyüze olduğumuz sıkıntıları çözmeye uğraşırken yepyeni bir çevreyle karşı karşıya olduğumuzu, mevcudu muhafaza etmeye çalışırken yeniyi kaçırabileceğimizi, değişimi göz ardı eden her kararın, her politikanın topluma maliyetinin çok büyük olacağını akılda tutmamız gerekiyor.

Gelecek sayıda buluşmak dileğiyle...

Saygılarımla

Dr. Nesrin NAS

## *Finans–Politik & Ekonomik Yorumlar*



## İnceleme

**AHMET UĞUR**

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

**İBRAHİM AKSU**

*İnönü Üniversitesi, İ.İ.B.F., İşletme Bölümü Araştırma Görevlisi*

## İngiltere Mortgage Uygulaması

*Bu çalışmada son zamanlarda ülkemizde adından sıkça söz edilen mortgage sistemi, Avrupa'da en eski geçmişe ve en gelişmiş piyasaya sahip İngiltere uygulaması yardımıyla ele alınacaktır. Mortgage'in tarihi gelişimi, türleri ve mortgage süreci içinde yer alan kuruluşlar anlatılacak ve özet olarak İngiltere'de yürürlükte bulunan mortgage kanunundan bahsedilecektir. Amaç yakın bir gelecekte ülkemizde yürürlüğe girecek olan mortgage kanunu ve uygulamasına ışık tutmaktır.*

### I- GİRİŞ

İngiltere mortgage kullanımı açısından Avrupa'nın en fazla kredi kullanılan ülkesi durumundadır. Konut Kooperatiflerinin 1845'ten bu yana faaliyet gösterdiğini göz önüne alırsak aynı zamanda en köklü geçmişe sahip olan ülke olduğunu da kabul edebiliriz. Yapılan bir araştırmaya göre, İngiltere aşağıdaki kriterler göz önüne alındığında Avrupa Birliği'ndeki en iyi mortgage piyasasına sahiptir;

- Kredi riski; kimler mortgage alabilir.
- Ürün çeşidi; konut sahibi olmak isteyenlere sunulan seçenekler.
- Dağıtım; konut sahibi olmak isteyenlerin mortgage kredisine hangi yollarla ulaştığı.
- Bilgi ve Tavsiye Mevcudiyeti; konut sahibi olmak isteyenlerin mevcut hizmetler hakkında bilgi ve tavsiye elde etmeye ne kadar kolay ulaştığı; (Low vd., 2003:23).

Mortgage, gayrimenkul alımı için düzenlenen kredinin faiziyle geri ödendiği ve kredinin gayrimenkulün ipoteği ile güvence altına alındığı basit bir finansal üründür. Temel yapısı aynı olmakla beraber mortgage kredilerinin binlerce çeşidi mevcuttur. Son zamanlarda yapılan tahminlere göre borç verenlerin bulunduğu 40 farklı türde binlerce mortgage çeşidi vardır. İlk bakışta günümüzde İngiltereli mortgage borç alıcılarının ulaşabilecekleri mortgage ürünlerinin alanı karmaşık görünse de gerçekte (reel olarak) farklı riskleri, fonlama yöntemlerini ve piyasadaki rekabetçi stratejileri yansıtan sadece birkaç mortgage türü vardır (Early, 2005:1).

### II- TARİHİ GELİŞİM

Çalışmanın bu bölümünde İngiltere'de mortgage'ın ortaya çıkmasından günümüze kadar olan gelişimi incelenecektir. Bu amaçla süreç 1980 Öncesi Dönem, 1980'ler ve 1990

sonrası olarak üç bölümde ele alınacaktır.

## **II- A. 1980 Öncesi Dönem**

I. Dünya Savaşından hemen önce İngiltere'de konutların sadece % 10'un da ev sahipleri oturmaktaydı. Yani İngilizlerin % 90'ı başkalarına ait evlerde kiracı durumunda idiler. İki dünya savaşı arasında devletin konutların kalitesini ve sayısını artırma amacı doğrultusunda ev sahibi olanların sayısı artırılmaya çalışılmış ve bu çalışma sonucu 1938 yılına gelindiğinde ev sahibi olup da kendi evinde oturanların oranı % 32'ye, devlet tarafından kiraya verilen evlerin oranı ise % 10'a çıkmış, özel kişiler tarafından kiraya verilen evlerin oranı ise % 58'e düşmüştür.

II. Dünya Savaşından sonra başlatılan büyük çaplı konut edindirme programı sonucunda, ev sahibi olup kendi evinde oturanların oranı % 44'e, devlet tarafından kiraya verilen evlerde oturanların oranı ise, % 25'e çıkmıştır. 1960'lı yıllar boyunca da her iki oran artmaya devam etmiştir. 1971'e gelindiğinde özel kişiler tarafından kiraya verilen evlerin oranı % 19'a düşmüştür. Konut sahipliğindeki bu artış 1980'ler boyunca da devam etmiştir. Şekil 1'den de görüleceği üzere 1980'li yıllar boyunca İngiltere'de ev sahibi olanların sayısında büyük bir artış yaşandı. Bu artışın nedeni, kısmen devletin vergi politikası (mortgage için uygulanan faiz vergi avantajları) ve kısmen de sosyal davranışlardaki değişiklikler ile açıklanmaktadır. 1970'lerde İngiltere'de ev sahibi olanların oranı yaklaşık % 50 iken, bu oran 1980'lerin sonunda üçte ikiye yükselmiştir (Anderson, 2004: 13).

1980'lere kadar ki dönem boyunca kendi evlerinin sahibi olanların, evlerinin finansmanında kullandıkları başlıca finansman kaynağı Konut Kooperatifleriydi (Building Societies). 19. yüzyıldaki özelleştirme hareketinin bir parçası olarak kurulmuş olan Konut Kooperatifleri varlığını 1845 yılından beri devam ettirmektedir. Konut Kooperatifleri konut finansmanında bir tekel gücüne sahiptir ve işleyiş tarzı da oldukça basittir. İhtiyaç duyulan fonlar tasarruf eden kişilerden perakende mevduat (retail deposit) olarak toplanır ve

toplanan bu fonlar ödünç almak isteyenlere verilir (Anderson, 2004: 15).

1970'lerin sonunda Konut Kooperatifleri mortgage piyasasının % 95'inden fazlasını elinde bulundurmaktaydı. Konut Kooperatiflerinin başlıca rakipleri olan mevduat bankaları ve ticari bankaların veya kamu sektörü finans kuruluşlarının Konut Kooperatiflerine karşı rekabet gücü yok denecek kadar azdı. Çünkü mevduat bankaları ve ticari bankalar, faiz yükü taşıyan borçlarının büyümesini kontrol eden ve ödünç verme tavanı belirleyen bir kanun vasıtasıyla kısıtlanmışlardı ve bu yüzden Konut Kooperatifleri mortgage piyasasında tekel durumunda idi (Holmans vd., 2003: 47).

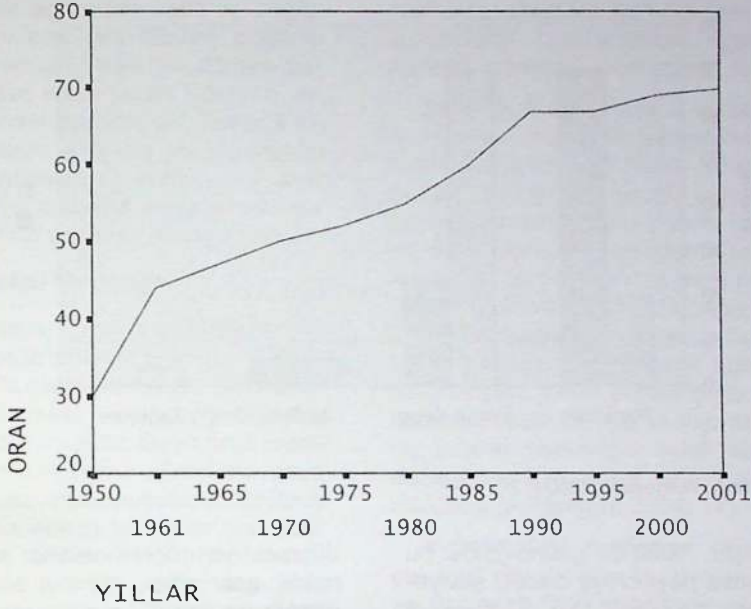
## **II- B. 1980'ler (Rekabetin Ortaya Çıktığı Yıllar)**

1980'lere kadar Konut Kooperatifleri faiz oranları üzerinde önemli bir güce sahipti. Çünkü bu sistemde tüm Konut Kooperatiflerinin üye olmak zorunda olduğu Konut Kooperatifleri Birliği (Building Societies Association Council) mortgage sözleşmelerinde uygulanacak olan faiz oranlarını belirleyebiliyordu ve bu kartel uygulamasını sınırlayabilecek herhangi bir ticari kanunda mevcut değildi. Söz konusu birlik mortgage sözleşmelerinde uygulanacak faiz oranlarını nispeten düşük tutmakta idiye de, bunun olumsuz tarafı bu kartelin aynı zamanda tasarruf edilen fonlar için verilecek faiz oranlarını da belirleyebilme gücüne sahip olması idi. Konut Kooperatifleri Birliği mortgage için düşük faiz oranı belirlediği durumda bunu dengelemek için tasarruflar içinde daha düşük faiz oranı vermek zorundaydı. Bu nedenle Konut Kooperatifleri mortgage taleplerini karşılayacak kadar fon toplayamamaktaydı. Bu da uzun mortgage kuyrukları oluşmasına neden oluyordu.

1970'lerin sonuna gelindiğinde, kartel içinde çatlaklar oluşmaya başladı. Konut Kooperatifleri daha fazla fon toplayabilmek için kartelden gizli olarak tasarruflar için kartelin belirlediğinden daha yüksek faiz oranı vermeye, dolayısıyla ödünç verdiği fonlar için daha yüksek faiz oranı uygulamaya başlamışlardır. Bunun sonucunda artan rekabet, 1980'lerin başında kartelin dağılmasına neden olmuştur. 1980 yılında Konut Kooperatifleri Birliği



Şekil 1: Yıllar İtibariyle İngiltere'de Ev Sahipliği Oranı



**Kaynak:** MILES David, The UK Mortgage Market: Taking A Longer-Term View, CML Interim Report, 2003, s.20.

müşteriler için uygulanan seçenek sayısını artırmış, fakat bu girişim yetersiz kalınca 1983'de faiz oranlarını belirleme uygulamasına son verip, sadece tavsiye niteliğinde faiz oranı önermeye başlamıştır. 1984 yılında ise, tavsiye sistemi de terkedilmiş ve bu tarihten sonra mortgage faiz oranları her bir mortgage kuruluşu tarafından serbestçe belirlenmeye başlanmıştır. Böylece mortgage endüstrisinin artan talebe cevap verme hızı artmıştır.

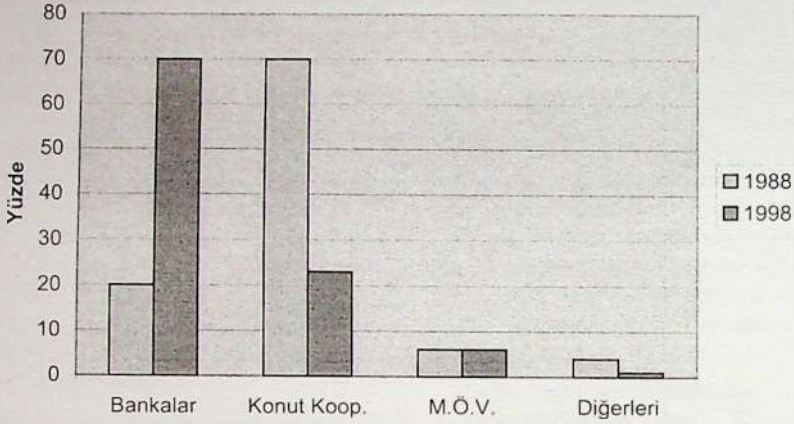
Yine bu dönemde hükümetin piyasa güçlerinin işleyişiyle ilgili düzenleme değişikliği yaparak müdahalede bulunması sayesinde bankalar, Konut Kooperatifleriyle eşit şartlarda rekabet etmeye başlamışlardır. Ticari bankalar 1980'de mortgage piyasasının % 8'ini ele geçirmişlerdir. 1984 yılında Konut Kooperatiflerine getirilen yeni düzenleme ile Konut Kooperatifleri artık hem kendi aralarında hem de ödünç piyasasında yoğun bir rekabet içine girmiş oldular. Bu yoğun rekabetin sonucunda mortgage faaliyetinde yenilikler ortaya çık-

mış, fakat faaliyet gösteren şirketlerin kâr marjları düşmüş ve riskleri de artmıştır (Holmans vd., 2003: 48).

Bütün bu gelişmelere ek olarak 1980'lerin ortalarında rekabetin daha da artmasına yol açan yeni bir tür ödünç verme kurumu ortaya çıkmıştır. Merkezileşmiş Ödünç Vericiler (Centralised Lenders) denen bu özel finans kuruluşları İngiltere piyasasına girmeye başlamıştır. Bu ödünç vericiler İngiltere'deki geleneksel konut finansmanı sağlayıcılardan farklı olarak, gerekli fonu perakende mevduat olarak değil, para piyasalarından toptan fonlama (wholesale funding) şeklinde toplamaktaydı. Daha önemlisi bu yeni ödünç vericiler yaptıkları mortgage işlerinin önemli bir bölümünü senetleştirmektedir.

Şekil 2'den de görüleceği üzere bu kuruluşların mortgage piyasasındaki toplama payı 1988'de % 10'a yaklaşmıştır. Kurulduktan kısa bir süre sonra yüksek bir pazar payını yakalayan bu kuruluşların gelişmesi aynı hızla

Şekil 2: Mortgage Kuruluşlarının Pazar Payları



Kaynak: Anderson, 2004: 20.

devam etmemiştir. 1998'de geldiğinde bu kuruluşların piyasa payı on yıl önceki seviyelerinde kalmıştır.

1980'li yıllarda yaşanan diğer önemli bir gelişme de 1988 yılında mortgage piyasasında yaşanan büyük talep patlamasıdır. Bunun nedeni ise, Maliye Bakanlığının mortgage kredilerine uygulanan çifte vergi avantajının bu yılın Ağustos ayından itibaren teke düşüleceğini açıklamasıydı. Bu son fırsattan yararlanmak isteyenler mortgage kredilerine hücum etmiş ve bunun sonucunda mortgage alımında büyük bir patlama olmuştur.

#### II- C. 1990'lar (Yeniliklerin Ortaya Çıkışı)

1990'lı yılların başlarında mortgage piyasasında şiddetli bir durgunluk yaşanmıştır. Bu durgunluğu toparlanma yılları izlemiştir. Özellikle 1990'ların ikinci yarısında İngiliz konut piyasası güçlü bir toparlanma evresi yaşamıştır. Yapısal ve yapısal olmayan faktörlerin etkisiyle konut talebi devamlı olarak artmıştır. Ancak nispeten uzun üretim süreçleri ve yüksek üretim maliyetleri gibi konut piyasasını karakterize eden yaygın katılıklar yüzünden konut arzı yeteri kadar artırılamamıştır. Bunun en önemli nedeni olarak konut için gerekli arsa arzının kıtlığı gösterilmiştir. Bu dönemde ev fiyatları; işsizlik oranının

düşmesi ve güçlü borsanın sağladığı harcanabilir gelir artışı, mevcut arsa stokunun az olması ve konut arzının yetersiz olması yüzünden yükselmiştir. Ekonomik büyüme, enflasyonun kontrol altına alınması ve faiz oranlarının düşmesi konut piyasasının daha da gelişmesine katkıda bulunmuştur (Holmans, 2003: 49).

1990'lı yıllarda İngiltere'de yaşanan bu gelişmeler sonucunda mortgage piyasası büyümüş ve böylece bazı yenilikler görülmeye başlanmıştır. Ortaya çıkan bu yenilikler sonucu mortgage sistemi daha da gelişmiş ve bu gelişmeye paralel olarak piyasa derinleşmiş ve 1990'lı yılların sonuna doğru gelişen bu piyasadaki işlemlerin belli bir düzen içinde yürütülmesini sağlamak amacıyla mortgage kanunu kabul edilmiştir. Bu dönemde medyana gelen yeniliklerin çoğu mortgage türlerinde kendini göstermiştir. Bu yüzden 1990'lar da meydana gelen yenilikleri 3. bölümde mortgage türleri başlığı altında inceleyeceğiz. Diğer bir yenilik olan Mortgage Kanunu ise 4. bölümde incelenecektir.

#### III- MORTGAGE TÜRLERİ

Temel olarak sabit faizli ve değişken faizli olmak üzere iki mortgage türü vardır. Bu iki temel mortgage türü yanında, bunların deği-



şik varyasyonları sonucu oluşturulmuş birçok mortgage türü de bulunmaktadır. Mortgage kredisi kullananlar açısından sabit ve değişken faizin seçimi pek çok faktöre bağlıdır. Bazı kredi kullanıcıları belirli bir dönem boyunca ödeyecekleri kredi taksiti tutarının sabit olmasını isterken bazıları gelecekte beklenen faiz oranlarını araştırır ve kararlarını buna göre verir. Ancak çoğu kullanıcının yaptığı araştırma gelişi güzeldir ve genelde o tarihteki en düşük faizi seçerler (Early, 2005:3).

### III- A. Sabit Faizli Mortgage

1990'larda ortaya çıkan yeniliklerden ilki sabit faizli mortgage sözleşmeleridir. 1990'lardan önce küçük çapta kullanılan sabit faizli mortgage'in tanınması ve yaygınlaşması 1990'ların başında olmuştur. Sabit faizli mortgage kredilerinde sözleşme süresi boyunca değişmeyen bir faiz oranı uygulanır. Böylece sözleşme sahipleri her ay ne kadar geri ödeme yapacaklarını bilirler. Sabit faizli mortgage'in en büyük avantajı ödünç alanların, faiz oranı arttığında aylık mortgage ödemelerinde ani ve önemli tutardaki bir artıştan korunmuş olmalarıdır. Bununla birlikte faiz oranları arttığında sabit faizli mortgage sözleşmesi yapmak, aylık ödemelerin tutarı artacağından daha da zorlaşmaktadır (<http://www.investopedia.com/printable.asp?a=articles/pf/05/031605.asp>).

Sabit faizli mortgage sözleşmelerinin dezavantajı ise bu sözleşmelerde diğer mortgage alternatiflerine göre daha yüksek tutarda aylık ödeme yapılmasıdır. Bunun nedeni, mortgage kuruluşlarının uzun dönemli sözleşmelerde ortaya çıkan riske katlanmanın bedeli olarak sözleşmeye uygulanacak faiz oranını diğer mortgage türlerine göre daha yüksek tutmasıdır (<http://banking.about.com/od/mortgages/a/fixedmortgage.htm>).

Bu tür mortgage sözleşmelerinde sözleşmenin süresi ne kadar kısa olursa uygulanan faiz tutarı da o kadar düşük olmaktadır. Örneğin 30 yıllık bir kredinin aylık ödemesi 15 yıllık krediden daha düşüktür, fakat 15 yıllık sözleşmenin faizi yaklaşık olarak diğerinin yarısıdır. Sabit faizli mortgage kredilerinin ilk geri ödeme dönemlerinde ödenen her bir tak-

stin büyük bir bölümünü faiz oluşturmaktadır. Zaman geçtikçe taksitlerdeki faizin oranı azalmakta, anapara geri ödemesinin oranı ise artmaktadır ([http://www.mostchoice.com/financial\\_planning\\_mortgages\\_fixed.html](http://www.mostchoice.com/financial_planning_mortgages_fixed.html)).

Sabit faizli mortgage'in en büyük sakıncası ise, mortgage sözleşmelerini sona erdirmenin maliyetinin yüksek olmasıdır. Faiz oranları düştüğünde önceki sabit faizli mortgage sözleşmeleri daha pahalı hale gelmektedir. Bu yüzden eski sözleşme sahiplerinin daha düşük faiz oranından yeni mortgage sözleşmesi yapmak için mortgage kuruluşlarına başvurduklarıdır. Mortgage kuruluşları eski sözleşmelerin feshedilmesi sonucu uğradıkları kayıpları telafi etmek amacıyla erken ödemede belirli bir kesinti yapmaktadırlar. İşte bu kesinti yüzünden sabit faizli mortgage sözleşmelerinin sona erdirilmesi pahalı olmaktadır (Anderson, 2004: 17).

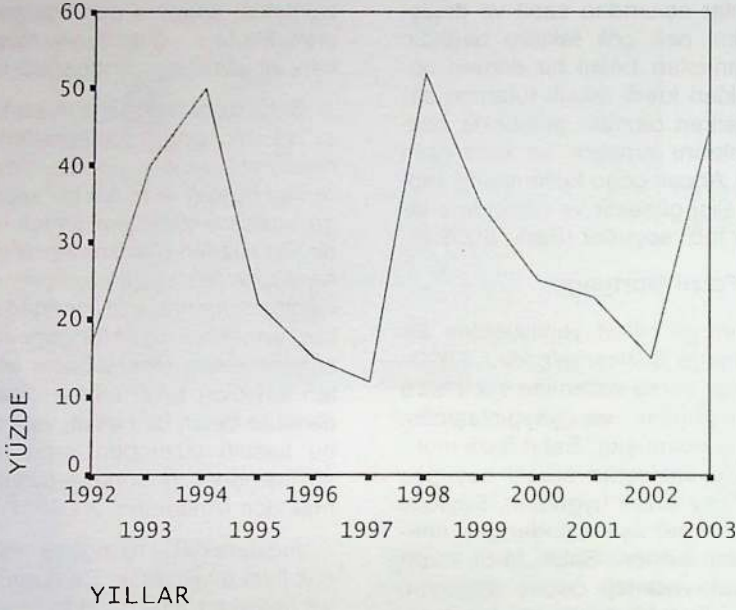
İngiltere'deki mortgage müşterileri daha çok fiyat odaklıdır. Bu durum özellikle sabit ve değişken faizli mortgage alımlarını analiz ederken ortaya çıkmaktadır. Sabit faizli mortgage değişken faizli mortgage'a göre daha ucuz olduğundan popülaritesi artmaktadır. Şekil 3'den de görüleceği üzere sabit faizli mortgage alımı yıllar itibarıyla büyük değişiklikler göstermiştir. Sabit faizli mortgage kullanım oranı, değişken faizli mortgage fiyatının pahalı olduğu zamanlarda yükselmekte, ucuz olduğu zamanlarda ise düşmektedir (Tatch, 2004: 4).

### III- B. Esnek Mortgage Sözleşmeleri

Esnek mortgage sözleşmeleri ilk olarak 1995'lerde sunulmuş olup belli limitler içinde geri ödemelerin tutarını artırıp azaltmaya imkân veren bir mortgage türüdür. Çoğu esnek mortgage sözleşmeleri, standart mortgage sözleşmeleriyle benzer şekilde uygulanmakla birlikte, esnek mortgage sözleşmelerini standart mortgage sözleşmelerinden ayıran birkaç özelliğe sahiptir. Esnek mortgage sözleşmelerine uygulanacak faiz oranı iskonto edilmiş (discounted), sabit, limitli (capped) veya değişken olabilir.

Esnek mortgage sözleşmelerinin birinci özelliği faizin yıllık yerine günlük veya aylık he-

Şekil 3: Yıllar İtibariyle Sabit Faizli Mortgage Kullanımı



Kaynak: Miles, 2003:9.

saplanabilmesidir. Bu mortgage türünün diğer bir özelliği anapara geri ödemesi yapılabilmesidir. Bir anapara geri ödemesi de, kalan anapara üzerindeki faizin azalacağı anlamına gelmektedir. Düzenli olarak fazla ödeme (taksit tutarını aşan miktarda) yaparak bir mortgage sözleşmesinin ömrü boyunca tasarruf edilebilecek faiz tutarı önemli miktarlara ulaşabilmektedir. ([http://www.directonlineoans.co.uk/flexible\\_mortgage\\_guide\\_info.asp](http://www.directonlineoans.co.uk/flexible_mortgage_guide_info.asp))

Esnek mortgage sisteminin en önemli özelliklerinden biri de geri ödemelerdeki esnekliktir. Eğer kredi kullanan kişiler herhangi bir ay normal ödeme tutarını ödeyemeyecekse daha az ödeyebilmektedir. Aynı şekilde ödünç alan daha fazla ödeyebilme gücüne sahipse fazla ödeme yapabilmektedir. Ödeme tatili yapabilmek esnek mortgage sisteminin bir diğer cazip tarafıdır. Bu sistemin önemli bir avantajı da, daha önce fazla ödeme dolayısıyla ödenmiş anaparadan kredi çekilebilmesidir. Bu imkân ödünç alan için iyi bir fon kaynağı olmasına karşın, mortgage süresini ve faizini artırmaktadır. Ayrıca hesabın

vaktinden önce kapatılabilmesi de esnek mortgage sözleşmelerinin bir diğer önemli avantajıdır. Bu tip sözleşmelerde ödünç alanlar herhangi bir ücret veya ceza ödemediği takdirde sözleşmelerini vaktinden önce bitirebilme imkânına sahiptir (<http://ezinearticles.com/?Flexible-Mortgage-UK>).

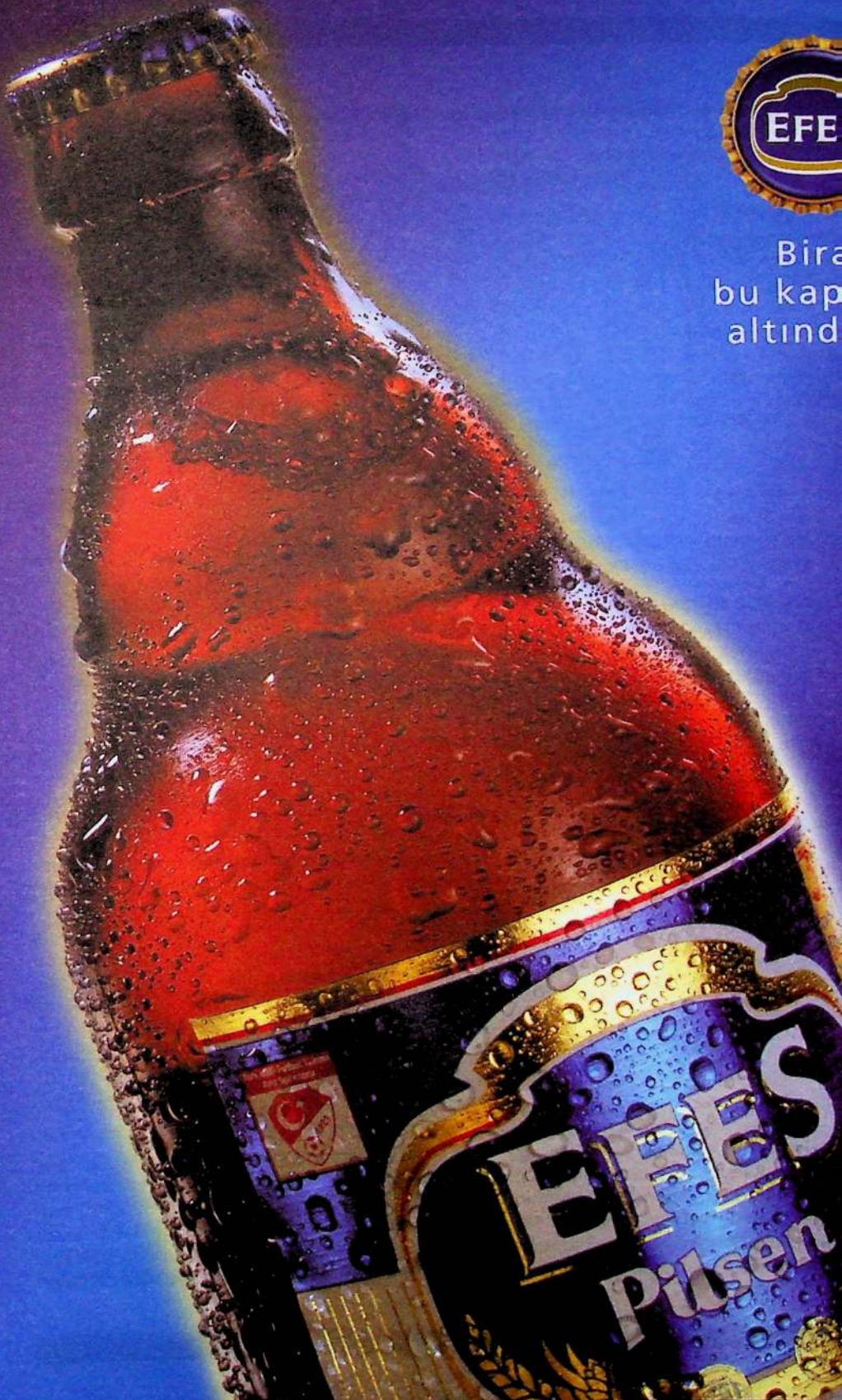
### III- C. Kiraya Vermek Amacıyla Satın Alma (Buy To Let, BTL)

Kiraya vermek amacıyla satın alma sistemi Konut Kiralama Ajansları Birliğinin (ARLA) kurulmasıyla birlikte 1995 yılında adını duyurmaya başlamıştır. Önceleri gelir elde etmek için emlak satın alınması mortgage ödünç vericileri tarafından daha çok ticari bir konu olarak algılanıyordu ve bu yüzden de kiraya verilmek için alınan konutlardaki mortgage sözleşmelerine, ev sahipleri tarafından oturulacak konutlar için uygulanacak olan faiz oranından daha yüksek bir faiz oranı uygulanmaktaydı. Ayrıca kiraya vermeyele elde edilecek kira geliri de mortgage sözleşmesi yapan kişilerin geri ödeme gücünün değerlendirildi-



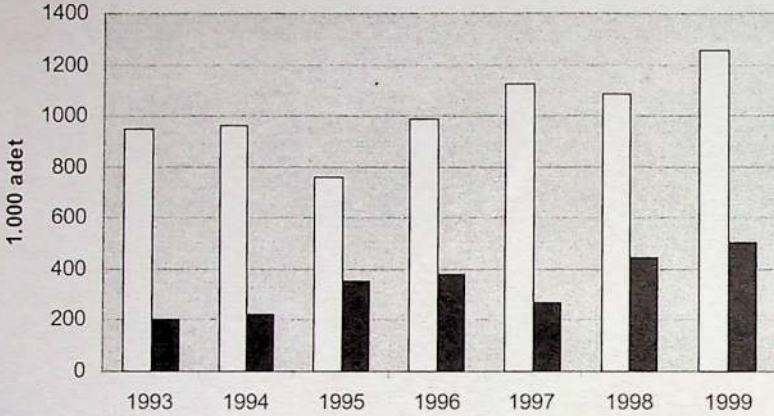


Bira  
bu kap  
altınd





Şekil 4: 1990'lı Yıllarda Remortgaging ve Konut Kredisi Sayısı



**Kaynak:** Smith, J.(2000), "Characteristics of Mortgage Lending in 1999: Results From The Survey of Mortgage Lenders", CML Housing Finance, Iss.46, s.14

rilmesinde genellikle dikkate alınmıyordu. Fakat ARLA'nın kurulmasıyla birlikte özel kira sektörünün önemi anlaşıldı ve BTL mortgage sözleşmeleri de yaygınlaşmaya başladı ([http://www.a-buy-to-letmortgage.co.uk/what\\_is\\_buy\\_to\\_let.shtml](http://www.a-buy-to-letmortgage.co.uk/what_is_buy_to_let.shtml)).

Bunlara ek olarak 1990'larda meydana gelen birkaç olay da kiraya vermek amacıyla satın alma fikrinin gelişmesine neden oldu. Bunlardan biri, kısa süreli kiralamalarda ev sahibine evi tekrar geri isteme imkânını veren yasa değişikliğidir. Bir diğeri ise, 1990'ların başında konut piyasasındaki durgunluktan faydalanarak ev sahibi olanların sayısındaki artıştır. Ayrıca, işi veya ailesinden dolayı başka bir yere gitmek zorunda olanlar veya eksi değerlere düşen sermayeleri yüzünden evlerini satamayanlar bir çözüm yolu olarak bu yöntemi kullanarak evlerini kiraya verip, başka ev satın almış veya kiralamışlardır. Aynı zamanda, sosyal davranışlardaki ve işgücü yapısındaki değişiklikler sonucu birçok genç insan ev alma planlarını ertelemiş ve bunun yerine kirada oturmayı seçmişlerdir. Böylece kiralık ev taleplerinde artış olmuştur. Artan bu talep, mortgage ödünç verenlerinin BTL kredisi vermelerine yol açmış ve çok sayıda kişinin bu piyasaya girmesini sağlamıştır (Anderson, 2004: 19).

Buy To Let ile standart bir mortgage arasında aslında pek fazla bir fark yoktur. BTL mortgage sözleşmeleri de diğer mortgage sözleşmeleriyle benzer şekilde işlemektedir. Genellikle BTL mortgage sözleşmelerinin süresi daha uzundur ve konutun değerinin % 80'ine kadar kredi verilmektedir. Ayrıca bu sözleşmelerde konutun kiraya verilmesiyle elde edilen gelir de sözleşmelerde hesaba katılmaktadır.

İngiltere'deki ev fiyatlarının önemli ölçüde artmasından dolayı bu tip yatırım çok popüler olmuştur. BTL yatırımcılarına İngiltere'de önemli vergi avantajları tanınmaktadır. Kira gelirlerine normalde ücretlere uygulanan vergi oranları uygulanmaktadır. Bununla birlikte, ev sahipleri vergilendirilecek kira gelirlerinden maliyetleri indirebilmektedir ve bu maliyetler içine konutun bakım giderleri yanında BTL mortgage geri ödemelerinin faizleri de girmektedir ([http://en.wikipedia.org/wiki/Buy\\_to\\_let](http://en.wikipedia.org/wiki/Buy_to_let)).

BTL mortgage piyasası özellikle son beş yılda çok fazla gelişmiştir. 2004 yılı sonu itibarıyla toplam BTL kredi sayısı 526.200'e ulaşmıştır. Toplam BTL mortgage kredi tutarı ise, toplam mortgage kredi tutarının yaklaşık % 6'sını oluşturmaktadır. Bu yüzden, BTL pi-



yasası konut ve konut finansmanı piyasaları için artan bir öneme sahiptir (Scanlon, 2005: 5).

### III- D. Mortgage Sözleşmelerinin Yenilenmesi (Remortgaging)

1980'lerden önce çoğu kişi mortgage sözleşmelerini sadece bir ödünç verici ile yapıyor ve sözleşmenin süresi boyunca da bu şirkete bağlı kalıyordu. Mortgage sözleşmeleri genellikle Konut Kooperatifleri tarafından sağlanıyordu ve bir mortgage sözleşmesi yapabilmek için o dönemde kooperatifin yeterince mevduatı olması ve döneme ilişkin fon kotasını tüketmemiş olması gerekiyordu. Diğer bir deyişle ödünç vericiler üstün el, ödünç alanlar ise, onların insafına kalmış kişilerdi. Bütün bunlar 1980'lerin ortalarında Konut Kooperatifleri üzerindeki kısıtlamaların kaldırılması ve bunların her tür finansal hizmet türünde banka ve sigorta şirketleriyle rekabet etmeye başlamasıyla birlikte değişmeye başladı. Bunun yanı sıra Konut Kooperatiflerinin fon toplamasıyla ilgili kısıtlamalar kaldırılmış ve toptan para piyasalarından (wholesale money market) fon toplamasına izin verilmiştir. Bütün bu değişiklikler sonucunda finansal kuruluşlar mortgage için ödünç verilecek fon kitliği sorununu aşmış ve müşteri çekmek için yoğun rekabete başlamışlardır. Mortgage kuruluşlarının pazar paylarını kaybetmemek veya artırmak için sarf ettikleri çabalar, yaratıcı ve rekabetçi yeni hizmetlerle sonuçlanmıştır.

Bu hizmetlerin en önemlilerinden biri de remortgaging sistemidir. Remortgaging mevcut bir mortgage sözleşmesinin yeni bir mortgage sözleşmesiyle değiştirilmesidir. Böyle bir değişiklik yapmanın nedeni ise, maliyeti azaltmak ve faizden tasarruf sağlamaktır. Remortgaging iki şekilde yapılabilmektedir; ilkinde yeni mortgage sözleşmesi önceki sözleşmenin yapıldığı ödünç vericiyle yapılmakta ve önceki sözleşmeye taraf iki kişi arasında kullanıcı lehine iyileştirme içeren yeni bir sözleşme ortaya çıkmaktadır. İkinci türde ise, yeni bir ödünç vericiyle daha önceden mortgage sözleşmesi yapan kişi arasında yeni bir sözleşme yapılmaktadır. Ancak yeni bir ödünç vericiyle remortgaging sözleşmesi ya-

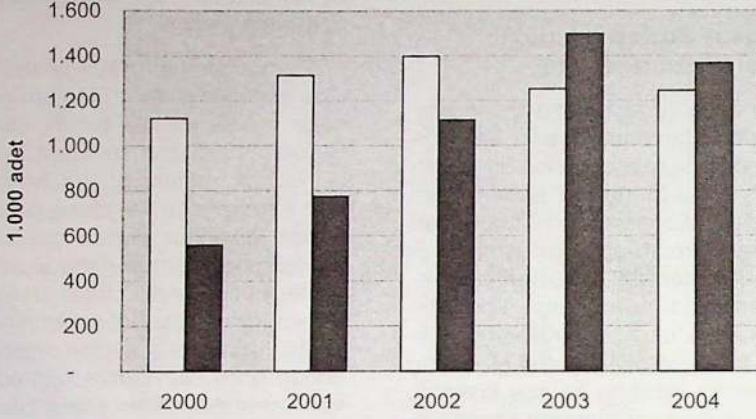
pıldığında hedeflenen faiz tasarrufu kısmen veya tamamen işlem ücretleri dolayısıyla yok olabilmektedir (<http://www.home.co.uk/guides/remortgaging>).

Remortgaging, 1993 yılında (rakamların elde edilebildiği ilk yıl) toplam gayri safi mortgage kredilerinin % 16'sını oluşturmaktaydı. Bu oran 1990'ların sonunda % 25'e ulaşmıştır. Bunun nedeni büyük oranda 1990'ların son kısımlarında meydana gelen faiz oranlarındaki düşüştür. Ayrıca çok sayıda kişi, remortgaging yaparak daha ucuz bir mortgage sözleşmesiyle aylık olarak önemli ölçüde faiz tasarrufu sağlayabileceklerinin farkına varmıştır. Mortgage sahipleri sözleşmelerini vaktinden önce bitirebilmek için ödemeleri gereken ücreti ödedikten sonra bile para tasarruf edebileceklerini keşfetmişlerdir. Bütün bunlar, Şekil 4'den de görüleceği üzere remortgaging yapanların sayısının hızla artmasına neden olmuştur (Anderson, 2004: 21). Remortgaging sayısındaki artış 2000'li yıllarda da devam etmiştir. Şekil 5'te görüleceği gibi remortgaging sayısı bu yıllarda alınan konut kredisi sayısına ulaşmış ve son iki yıl itibarıyla da geçmiştir.

Remortgaging yapmanın temel nedenlerinden biri olan faizden tasarruf etmenin yanında diğer önemli bir neden de kaynak (fon) elde etmektir. İngiltere'de meydana gelen konut fiyatlarındaki artış, konut sahiplerinin aldıkları mortgage kredilerini geri ödedikten sonra net bir gelir elde etmelerini sağlamıştır. Konut fiyatlarının artmasıyla mortgage kullanıcıları konutun yeni yüksek fiyatından remortgaging yaparak kredi elde etmekte, bu krediyle eski düşük tutarlı mortgage sözleşmesini kapatmakta ve böylece yeni kredinin kalan kısmıyla da kendilerine bir fon kaynağı sağlamış olmaktadır. Bu yöntem geçerli ve çekici bir fon kaynağı olduğundan bir çok konut sahibi bu yola başvurmuştur (Tatch, 2004: 34). Şekil 5 yıllar itibarıyla remortgaging yaparak elde edilen fonların toplam tutarını vermektedir.

Remortgaging'in yukarıda sayılan avantajlarına rağmen, piyasa faiz oranı sözleşme faizinin altına düştüğünde ev sahiplerini remortgaging yapmaktan alıkoymayan iki problem

Şekil 5: 2000'li Yıllarda Remortgaging ve Konut Kredisi Sayısı



**Kaynak:** Young, N. (2005), "Understanding The Motivations Behind Remortgaging Behavior", CML Housing Finance, Iss.9, s.2.

vardır. Bunlardan birincisi maliyettir. Müşteri remortgaging yapmayı düşündüğünde yapılan ilk mortgage kredisi anlaşmasıyla ilgili tüm aşamaların tekrarlanması gerekir. Dolayısıyla kredi alımı için yapılan tüm giderler de yeniden ortaya çıkar. Bu nedenle kullanıcı bu yeni düşük faiz sayesinde sağlanacak tasarrufların, remortgaging nedeniyle karşılaşılabilecek maliyetlerden daha fazla olup olmadığını hesaplamak zorundadır. İkinci problem ise, remortgagingin zamanlamasıdır. Kredi kullanıcısı ileriki bir dönemde remortgaging için daha düşük faiz oranlı bugüne göre daha iyi bir remortgaging fırsatının olup olamayacağını tahmin etmek durumundadır (Lee ve Rosenfield, 2005: 267). Optimal remortgaging kararı faiz oranı farklılıkları, kredi kapatma maliyetleri ve kullanılmış olan kredinin kalan süresine bağlıdır.

#### IV- MORTGAGE KANUNU

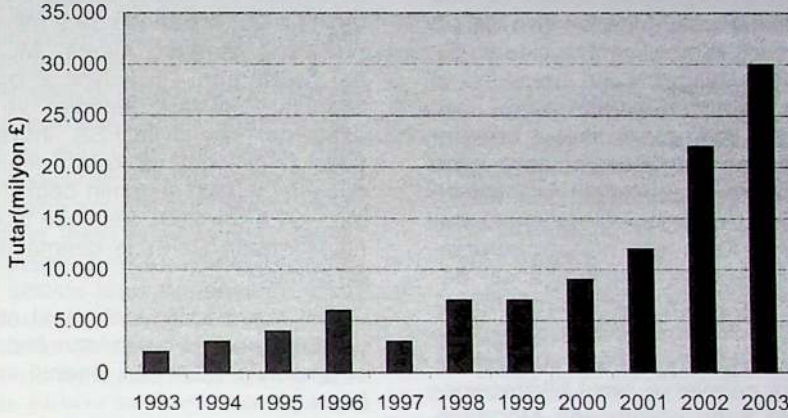
1990'ların sonunda mortgage piyasasında açıklık ve dürüstlük ile ilgili kaygıların artmasıyla düzenleyici bir mekanizmaya ihtiyaç duyulmaya başlanmıştır. Bu dönemde mortgage piyasası artık tam anlamıyla gelişmiş bir piyasa halini almıştır. Fiyatlandırma sistemi daha karmaşık hale gelmiş ve iş süreçlerindeki değişiklikler sistemi çok katlı hale getirip şeffaf-

lığı azaltmıştır. Ayrıca bütün bu kaygıların ciddiyetle ele alınarak Mortgage Kanunu şeklinde kendi kendini düzenleyici bir mekanizma oluşturulmasının mortgage endüstrisinin güvenilirliğini de artıracak düşünülmesi ve Mortgage Ödünç Verenleri Konseyi (CML) 1995 yılında muhtemel bir kanun taslağı üzerinde çalışmaya başlamıştır. Bu çalışmalar sonucu hazırlanan kanun 1 Temmuz 1997'de yürürlüğe girmiştir (Anderson, 2004: 23).

Mortgage Kanunu CML tarafından oluşturulmuş olan Mortgage Kanunu Kurulu tarafından hazırlanmış ve mortgage ödünç vericileri ve aracı kurumları tarafından müşterileriyle yaptıkları işlerde uymayı taahhüt ettikleri, gönüllü olarak kabul edilmiş bir kanundur. Bu kanun rekabetin ve piyasa güçlerinin müşteri çıkarları için daha yüksek standartları yakalayabilmesini teşvik etmektedir. Kanun dört ana kısımdan ibaret olup birinci kısımda hem mortgage ödünç vericileri hem de aracı kurumlarla ilgili düzenlemeler, ikinci kısımda sadece mortgage ödünç verenleriyle ilgili düzenlemeler, üçüncü kısımda sadece mortgage aracı kurumlarıyla ilgili düzenlemeler bulunmaktadır. Son kısımda ise, kanunda kullanılan tanımları açıklayan bir bölüm yer almaktadır. Bankaların mortgage işlemleri ise,



Şekil 6: Yıllar İtibariyle Remortaging İşlem Tutarları



Kaynak: Tatch, 2004: 35.

daha detaylı olarak İngiliz Bankacılar Birliği (BBA), Konut Kooperatifleri Birliği (BSA) ve Ödeme Takas Hizmetleri Birliği (APACS)'nin katkılarıyla çıkarılan Bankacılık Kanununda ele alınmıştır.

Mortgage kanunu mortgage kullanıcıları için önemli ölçüde koruyucu hükümler içermektedir. Mortgage kanun kurulunun mortgage ödünç verenleri ve aracı kurumlarının yaptıkları işlemlerin bu kanuna uygunluğunu denetleme ve zaman zaman kanunu son gelişmeler ışığında gözden geçirme görevi de bulunmaktaydı. Mortgage kanunu mortgage ödünç verenleri için 1 Temmuz 1997'den, aracı kurumları için ise, 30 Nisan 1998'den itibaren yürürlüğe girmiştir.

Kanunun birinci kısmında mortgage ödünç verenleri ve aracı kurumlarının yapacakları ana taahhütler yer almaktadır. Ana taahhütler on madde olup bütün mortgage işlemlerinde uyulması zorunlu olan ilkeleri göstermektedir. Bu on temel ilkenin özü, bu kanunu imzalayan bütün kuruluşların yaptıkları hizmetlerde bu kanuna uyacaklarına ve bütün işlemlerinde dürüst ve makul bir şekilde hareket edeceklerine dair verdikleri sözdür. Bu kısımda ayrıca mortgage reklamlarıyla ilgili düzenlemeler ve müşterilerin herhangi bir mortgage sözleşmesini seçerken, mortgage kuruluşla-

rının yapacakları yardımın ana ilkeleri belirlenmiştir. Diğer bir deyişle, bu kısımda müşteri ile yapılacak mortgage kredi sözleşmesinde açıklanması gereken hususların neler olduğu belirtilmiştir.

Kanunun ikinci kısmı mortgage ödünç verenleriyle ilgili düzenlemeleri içermekte olup, bu kısım toplam yedi başlık altında ele alınmıştır. Bunlar; 1- Ödünç verme, 2- Şartlar ve koşullar, 3- Ücretler, 4- Gizlilik, 5- Finansal sorunlar, 6- Şikâyetler ve 7- Gözetim ve uygunluktur.

Ödünç verme başlığında mortgage sözleşmesi yapacak kişinin borç ödeme gücü ve geçmişteki finansal yükümlülüklerini karşılaması ile ilgili düzenlemeler yapılmıştır. Burada önemli bir nokta ödünç alacak kişiye üçüncü kişiler tarafından teminat verilebilmesinin kabul edilmesidir. Fakat bu teminat belirli bir miktarla sınırlandırılmıştır. Şartlar ve koşullar başlığında sözleşmenin yazılış tarzı ve içeriğiyle ilgili düzenlemeler yer almaktadır. Buna göre sözleşmenin açık bir şekilde borçlunun hakları ve sorumluluklarını içermesi ve faizle ilgili hükümlerin neler olduğunu açıkça göstermesi şart koşulmaktadır. Gizlilik yasal olarak zorunlu haller ve mortgage kredisi veren kurumun çıkarlarının gerektirdiği durumlar dışında, mortgage kullanıcısının

şahsi ve finansal durumuyla ilgili bilgilerinin açıklanmamasını ifade etmektedir. Bu bilgilerin açıklanmamasının kaçınılmaz olması halinde ise, kredi kullanıcısına önceden (en az 28 gün) durumun bildirilmesi gerekmektedir. Finansal sorunlar başlığında ise, müşterilerin geri ödemede sıkıntıya düşmesi halinde nasıl davranılacağıyla ilgili genel ilkeler belirlenmiştir. Burada yer alan düzenlemeye göre kredi kullanıcısının düşebileceği finansal sıkıntılardan derhal mortgage kuruluşunu haberdar etmesi ve kuruluşun müşteri sorunlarının çözümüne yönelik olarak finansal danışmanlık gibi bir takım yardımlarda bulunması gerekmektedir. Son iki başlıkta ise özetle mortgage kullanıcılarının kredi süreciyle ilgili şikâyetlerini nereye ve nasıl bildireceklerini ve şikâyete konu işletmelerin Mortgage Ödünç Verenleri Konseyi tarafından ne şekilde denetleneceği açıklanmaktadır.

Kanunun üçüncü kısmında, ikinci kısımda mortgage ödünç verenleriyle ilgili yapılan düzenlemelere benzer olarak mortgage aracı kurumlarının yapacakları işlemler düzenlenmiştir. Bu işlemler şunlardır; Mortgage aracı kurumlarının hukuki statülerinin açıklanması ve piyasa faaliyetleri hakkında bilgiler, Aracı kurumların yaptıkları işlemlerle ilgili olarak talep edecekleri ücretler, aracı kurum faaliyetlerine ilişkin uyulması gereken şartlar, gizlilik gerektiren işlemler ile aracı kurumların gözetim ve denetimine ilişkin düzenlemeler.

Kanunun son bölümü olan dördüncü kısımda Mortgage Kanunu içinde yer alan kavram ve kanuna tabi kurumlara ait bilgiler yer almaktadır. Ayrıca kanunun hangi tür kredilere uygulanacağına dair bilgiler de bu bölümde anlatılmıştır.

Söz konusu ihtiyari mortgage kanununu sorunların çözümü için yeterli olmamıştır. Çünkü kanunun uygulanmaya başlamasından kısa bir süre sonra Finansal Hizmetler Otoritesi (Financial Services Authority, FSA) kanunun ve mortgage şirketlerinin bu kanuna uygun davranıp davranmadığını izleyen Mortgage Kanunu Uygunluk Kurulunun (Mortgage Code Compliance Board, MCCB) çalışmalarının maliyetinin çok yüksek olduğunu fark etmiştir. FSA'nın Mayıs 2003'te

yaptığı bir araştırmada bu düzenlemelerin mortgage şirketlerine olan maliyetinin yıllık 67.7 milyon £, ödünç vericilere 27.8 milyon £ ve aracı kurumlara ise 39.9 milyon £ olduğunu tespit etmiştir. Ayrıca, MCCB'nin yıllık harcamalarının 4-5 milyon £ olduğu hesaplanmıştır. Sayılan nedenler ve maliyetlerin azaltılması amacıyla FSA, ihtiyari kanundan yasal rejime geçme kararı almıştır. Bu yeni düzenleme eski sistemin değiştirilmiş bir hali olup, 31 Ekim 2004 tarihinde itibaren (bu güne Mortgage Günü'de denmektedir) yürürlüğe girmiştir.

Eski kanundan yeni yasal rejime geçişte yaşanabilecek problemlerin önünün kesilmesi amacıyla FSA dört önemli karar almıştır. Buna göre;

1- Yeni düzenlemenin yürürlük ifa edeceği Ekim 2004'e kadar eski kanun yürürlükte olacak ve MCCB görevine devam edecektir.

2- Yeni düzenlemeye geçişle birlikte mortgage kuruluşlarının FSA listelerine kaydolması zorunluluğu getirilmiştir. (FSA bu kayıt işlemini Mortgage Gününe yetiştirmek içinde MCCB ve mortgage şirketleriyle bir iletişim planı hazırlamış ve bu plan dâhilinde de kayıt işlemlerini gerçekleştirmiştir.)

3- Kayıtlı şirketlerin yeni kurallar çerçevesinde işlem yapmalarını sağlamak amacıyla denetim faaliyetleri yapılmıştır. (Bu amaçla Şubat 2005'te kayıtlı olmayan veya kayıtlı olup da yeni düzenlemeye uygun işlem yapmayan şirketler ayıklanmıştır.)

4- Yeni kuralların uygulanmasını sağlamak amacıyla şirket çalışanlarına eğitim verilecektir. Bu amaçla Mortgage Ödünç Verenleri Konseyi tarafından eğitim programları düzenlenmiştir (Davies, 2005: 3).

FSA getirdiği bu yeni düzenleme ile müşteriler, aracı kuruluşlar ve ödünç verenler arasındaki ilişkilerde "beşikten mezara" yaklaşımını kabul etmiştir. Yeni mortgage düzenlemesi, mortgage sürecinin reklâmlarla başladığını kabul etmiştir. Düzenleme daha sonra müşterilerin en uygun fiyatlarla kredi kullanabilmesi, değişik ürünleri karşılaştırabilmesi ve bilinçli tercihler yapabilmesine imkân verecek formatta müşterilerin anlaşılır bilgi ile



donatılmasına (bilgi sunulmasına) vurgu yapmaktadır.

Yeni düzenleme her bir müşteriye, belli bir krediye başvurmadan önce, sözleşme öncesi bilgi verilmesini şart koşmuştur. Ödünç vericiler sorumlu bir şekilde ödünç verme yükümlülüğü altına sokulmuştur. Yani, ödünç vericiler muhtemel bir ödünç alıcının başvurduğu krediyi geri ödeyebilme gücünü doğru bir şekilde hesaplamakla sorumludur. Ayrıca, müşterilere mortgage teklifi aşamasından başlamak üzere, kredinin süresi boyunca önceden belirlenen bir şekilde kredi, kredi veren kuruluş ve kendi durumları ile ilgili olarak bilgi vermek zorundadırlar. Temerrüde düşen müşterilere, FSA'nın bu konudaki kararlarını gösteren broşürüyle birlikte bir bilgi notu göndermesi zorunluluğu getirilmiştir. Bunlara ek olarak, temerrüt ve sahiplik devri konularının nasıl yapılacağına dair kurallar konulmuştur. "Ömür boyu Mortgage"ların tanıtımı ve satışı için ayrı kurallar getirilmiştir. FSA bu tür ürünleri yüksek risk grubu ürünleri olarak görmekte ve bunlarla ilgili olarak ayrı bir düzenleme görmektedir.

Yeni düzenleme mortgage faaliyetlerinin ödünç verme, yönetim, danışmanlık ve mortgage sözleşmelerinin düzenlenmesi olmak üzere dört kısımdan oluşmaktadır. Düzenlemeye göre Kanuni Mortgage Sözleşmesi, krediyi sağlayan bir ödünç verenin kullanılan ya da kullanılması düşünülen kredi tutarının % 40'nin kefil, krediyi kullananın birinci derece yakını (eş, çocuk, ebeveyn, kardeş vb) veya bir gayrimenkul rehni ile güvence altına aldığı bir sözleşmedir.

## V- SONUÇ

İngiliz mortgage piyasası hem ürünlerin çeşitliliği hem de işlem hacmi yönünden dünyanın en gelişmiş mortgage piyasalarından biridir. İngiltere mortgage piyasasının bu günlerine gelmesinde, piyasanın ortaya çıkışının çok öncelere dayanması ve devletin piyasaya müdahalesi önemli rol oynamıştır. Şu anda ülkemizde yeni yeni oluşturulmaya başlanan mortgage sisteminin gelişmesinde, İngiltere gibi gelişmiş piyasaya ve yasal düzenlemelere sahip ülkelerin mortgage sistemlerinin incelenmesinin yararlı olacağı tartışılmaz

bir gerçektir. Ayrıca, çalışmada ele alınan konuların ülkemizde başlatılacak mortgage sistemi ve mevzuatı açısından önemli katkılar sağlayacağı da düşünülmektedir. Özellikle İngiliz mortgage piyasasının gelişiminde yaşanan süreçlerin ülkemiz şartlarına adapte edilmesi sağlıklı ve verimli bir sürecin gelişiminde temel taşları oluşturabilir. Bu yüzden İngiliz mortgage sisteminin iyi incelenmesi ve ülkemize ne gibi katkıları olacağı boyutuyla ele alınması büyük önem taşımaktadır.

## KAYNAKÇA

- Anderson, S. (2004), The CML Mortgage Market Manifesto: Taking The Past Into The Future, CML Publications, London.
  - Davies, K. (2005), "Mortgage Regulation One Year On", CML Housing Finance, Iss.13.
  - Early, F. (2005), "What Influences Mortgage Products?", CML Housing Finance, Iss.7.
  - Holmans, A.; Karley N.K. ve Whitehead C. (2003), The Mortgage Backed Securities Market In The UK: Overview And Prospects, CML Publications, London.
  - Lee, P. ve Rosenfield, D. (2005), "When to refinance a mortgage: A dynamic programming approach", European Journal of Operational Research, Iss.166.
  - Low, S.; Sebag-Montefiore, M. ve Dubel, A. (2003), Study On The Financial Integration of European Mortgage Markets, Mercer Oliver Wyman, London.
  - Miles, D. (2003), The UK Mortgage Market: Taking A Longer-TermView, CML Interim Report.
  - Scanlon K. (2005), The Profile and Intentions of Buy-To-Let Investors, CML Publications, London.
  - Smith, J. (2000), "Characteristics of Mortgage Lending In 1999: Results From The Survey of Mortgage Lenders", CML Housing Finance, Iss.46.
  - Tatch, J. (2004), "Mortgage Lending In 2003: Analysis From The SML", CML Housing Finance, Summer Issue.
  - Young, N. (2005), "Understanding The Motivations Behind Remortgaging Behavior", CML Housing Finance, Iss.09.
- <http://www.investopedia.com/printable.asp?a=/articles/pt/05/031605.asp>
- <http://banking.about.com/od/mortgages/a/fixedmortgage.htm>
- [http://www.mostchoice.com/financial\\_planning\\_mortgages\\_fixed.html](http://www.mostchoice.com/financial_planning_mortgages_fixed.html)
- [http://www.directonlineloans.co.uk/flexible\\_mortgage\\_guide\\_info.asp](http://www.directonlineloans.co.uk/flexible_mortgage_guide_info.asp)
- <http://ezinearticles.com/?Flexible-Mortgage-UK>
- [http://www.a-buy-to-let-mortgage.co.uk/what\\_is\\_buy\\_to\\_let.shtml](http://www.a-buy-to-let-mortgage.co.uk/what_is_buy_to_let.shtml)
- [http://en.wikipedia.org/wiki/Buy\\_to\\_let](http://en.wikipedia.org/wiki/Buy_to_let)

## Görüşler

**YRD. DOÇ. DR. MERT BİLGİN**

*Doğuş Üniversitesi, İ.İ.B.F., Uluslararası İlişkiler Bölümü Öğretim Üyesi*

### Sabit ve Dalgalı Kur Tartışmasında Geçmiş Krizlerin Hatırlattıkları



#### KUR REJİMİ VE KRİZLER

**2**001'e kadar sabit kur rejiminin uygulanmış olmasının krizleri ortaya çıkaran tek neden olmasa da, kriz dönemindeki sorunları kötüleştirici faktör olduğu tespitinden hareketle aynı yıl dalgalı kur rejimine geçilmiştir. Bu noktadaki genel kabul dalgalı kur rejimine 2001 krizinden önce uygun bir zamanda geçilmiş olsaydı krizin bu kadar ağır yaşanmayacağıydı. 2006 yılı itibarı ile başta YTL'nin aşırı değerli olması ile cari açığın sürekli büyümesine referansla kur politikalarının değiştirilmesi tekrar gündeme getirilmekte, hatta dalgalı kurdan geriye dönülerek sabit kur rejimine geçiş bir çözüm aracı olarak telakki edilebilmektedir. Bu çalışma dalgalı kurdan geriye dönüşün sıcak paranın Türkiye dışına kaçışının yabancı spekülâtörler nezdindeki maliyetini daha katlanılır kılaceğı ön görüşünden hareket etmektedir.

Bu çerçevede 1994 ile 2000-2001 krizlerine kısaca değinmekte ve bu dönemin neler getirdiği ile ekonomi politikalarının dalgalı kura geçişle hangi ölçüde bütünlük içerdiğini irdelemektedir. Buradaki amaç geçmiş krizleri tetikleyen nedenlerin hatırlanmasını sağlamak, dalgalı kurdan sabit kura geri dönüşün

neden makul görünmediğini vurgulamak ve mevcut kur rejiminin muhtemel bir krizi önlemede hangi ölçüde yararlı olabileceğinin tespitini kolaylaştırmaktır.

#### 1980 SONRASI REFORMLARDAN ARDIŞIK KRİZLERE

1980'lerle birlikte başlanılan yapısal reformlarda önemli bir dönüm noktası olan 1989 tarihli sermaye hareketlerinin serbestleştirilmesi, Türkiye'yi Dünya ekonomisi ile bütünleştirirken, bu süreçte yerli kurumların tecrübesizliği yabancı fonlara karşı yüksek bir duyarlılık yaratmıştır<sup>(1)</sup>. Böylelikle yabancı fonların konjonktüre uygun olarak Türkiye piyasasına girip sonra ani hareketlerle çıkmaları akışın yoğunlaştığı 1994, 2000 ve 2001'de birbirine benzer üç büyük kriz yaratmıştır.

Her üç kriz de konjonktürden kaynaklanan özgüllükler dışında esas olarak sıcak para hareketliliğinin bir sonucu olarak ortaya çıkmıştır. 1994, 2000 ve 2001 krizlerinde sıcak paranın yoğun ve ani hareketliliği başlamadan önce benzer iç dinamiklerin oluştuğu görülmektedir<sup>(2)</sup>. TL'nin aşırı değerli olması, ithalatın ihracata oranla aşırı artışı ve artan



cari açık, sıcak para hareketliliğiyle birlikte bu krizlerin ortak paydasını oluşturmuştur. Krizler arasındaki fark, her krizin bir sonraki döneme benzer tedbirlerin sonuçlarıyla aşırı yüksek bir cari açık bırakacak yapıyı farklı düzeylerde miras bırakması olmuştur.

Dünyanın merkez aktörleriyle daha yakın bir etkileşime girmenin yarattığı devinimin iyi yönetilememesinin mali sonuçları kendisini ilk defa 1994 kriziyle göstermiştir<sup>(3)</sup>. 1994'te cari açığın yanı sıra kamu açığı da önemli bir sorun olarak belirmiş, buna karşın her iki hususta devalüasyonu müteakip düzelen ihracat/ithalat dengesi ve dönemsel ek vergilerin sayesinde düzelmiş, buna karşın dövize akının yavaşlaması için faizlerin yüksek tutulması bu yaklaşımın yüksek bir bedeli olarak bir sonraki döneme devredilmiştir. Aynı dönemde krizin faturasını geniş bir ölçekte ödeyen ücretliler açısından reel ücretlerin gerilemesiyle gelir dağılımının daha da dengesizleşmesi, sosyal huzursuzlukların kaynağı olmuştur.

1994 krizinin Türkiye'ye getirdiği önemli bir zorunluluk ya da bedel ise, IMF ile sık sık Stand-by yapılacak yeni bir dönemi açmasıdır. 1983-1994 arasında IMF ile anlaşma yapmayan Türkiye, Temmuz 1994'te 16. Stand-by anlaşmasını imzalamış, 1995'te GATT'nin DTÖ'ye dönüşmesiyle DTÖ'ye üye olmuş, Mart 1995 yılındaki AB Ortaklık Konseyi toplantısında alınan kararla da AB ile Gümrük Birliği'ne 1 Ocak 1996'dan itibaren girmiştir<sup>(4)</sup>. Bu zaman dilimiyle beraber Türkiye'nin uluslararası kurumlarla uyumlu bir çalışma içerisine girmiş olduğu belirtilebilir<sup>(5)</sup>. Nitekim DTÖ içinde yer alan Türkiye bu kurumun önerdiği mevzuat değişikliklerini yerine getirmiş, bu arada Gümrük Birliği'ne girdiği AB ile tam üyelik hedefine doğru ilerlemeye çalışmıştır.

Bu dönemde Gayri Safi Yurt İçi Hasıla (GSYİH) artışı sağlayamayan Türkiye, yukarıda bahsi geçen kurumlarla artan işbirliğine rağmen Aralık 1999'da uygulamaya başladığı IMF programı ile 2000 ve 2001 yıllarında kendisini bir kez daha derin bir krizin eşiğinde bulmuştur. Bu krizlerin etkilerinin aşılacak olumlu bir trende girildiği günümüzde ise, bu başarının altında IMF ile mutabık kalınan ya-

pısal reform paketlerinin sağlıklı bir şekilde uygulanmakta oluşu bulunmaktadır. Bu noktada çok ilginç bir husus ortaya çıkmaktadır. 1999'da kriz getiren IMF programı nasıl oluyor da birden bire istikrar ve büyüme getirmiştir? Aralık 1999'dan sonraki programlar bu tarihe kadar uygulananlardan içerik ve mantık olarak çok farklı olmadığına göre bu gelişmenin altındaki etmen ya da etmenler nelerdir?

### **1999'DAN 2001 KRİZLERİNE VE SONRASINA**

IMF'nin Türkiye'ye uyguladığı Aralık 1999 programı tarihe kriz getiren program olarak geçmişse de, bunu sadece programın içeriğine bağlamak eksik olur. Ülkede ters giden bir şeyler olduğunda IMF'nin tek sorumlu olarak belirtilmesi giderek kabul gören bir uygulama olsa da, çok gerçekçi değildir. IMF bir taraf olarak elindeki kozlarla programları elbette vermiş olduğu borçların tahsil edilebilirliğini maksimize edecek şekilde yönlendirmeye çalışacaktır. Bu çabasını bu mantık üzerine inşa ettiği programlarla güçlendirmesinde yanlış yoktur. Geçmiş kriz dönemlerinin ortaya koyduğu gerçek yanlışın biraz da Türkiye içerisinde aranmasını gerektirmektedir. Bu programların Türkiye gerçeklerinde hangi sonuç ve dışsallıkları ortaya çıkarabileceğinin anlaşılıp bu konudan sorumlu olan kurumlarca yeterli tedbir alınmaması, ya da tüm bu hususların göz ardı edilmesi, krizleri ağırlaştıran önemli faktörlerin başında gelmektedir.<sup>(6)</sup>

Nitekim Türkiye'nin IMF ile yaptığı Stand-by anlaşması çerçevesinde uyguladığı Aralık 1999 programı bunun en güzel kanıtıdır. Hükümet bu program içerisinde ifade edilen parasal ve mali tedbirleri yerine getirmesine rağmen 2000 yılıyla beraber etkisini üzerinden kolaylıkla atamayacağı bir kriz yaşamıştır. Hükümetin görevi, programı mümkün olan en üst seviyede Türkiye lehinde koşullarla iyileştirmek olsa da, bunu yapamadığı noktada sonuç ve dışsallıkları yönetme kapasitesini göstermesi de Türkiye'nin elinin IMF gibi kurumlara karşı çok güçlü olmadığı gerçeğinden hareketle, daha elzem bir husustur. O halde 1999 programı ile ilgili öne sürülecek iki konudan birincisi hükümetin programın i-

çeriğini Türkiye'nin aleyhine olduğu noktalarıyla kavrayamamış olmasıyla, kavramış olsa da bunun doğuracağı sonuç ve dışsalılıklara yeterli kadar iyi hazırlanmamış olduğudur.

Aralık 1999 anlaşmasının hükümet nezdinde iki temel amacı vardı: 1- Enflasyonun düşürülmesi. 2- Kamu borçlarındaki artışın hükümet ve Merkez Bankası'nın birlikte yürüteceği kur çapasıyla kontrol edilmesi. Bu ikisinin eşanlı olarak gerçekleştirilmesi mümkünken, programın buna birde büyüme hedefi eklemiş olması sürecin gidişi hakkındaki ilk soru işaretiydi. Programın esası 9 Aralık 1999'dan itibaren uygulanan ve Kasım 2000 tarihine kadar TL'nin değerini tutarak ekonomide canlılık yaratan kur çapasıydı. Bu dönemde iyimserlik yönetimi ile programın uygulanmasının olumlu sonuçlar yaratabileceğine inanılıyordu.

Bu iyimserlik 2000 yazında kendisini te-dirginliğe bırakacaktı. Bu tarih uluslararası piyasalardan Türkiye'nin kur çapası üzerinden kâr sağlamaya yönelik bir sıcak para hareketinin olduğunun belirginleştiği zaman dilimini açmıştır. Bu akışın hemen öncesinde kur çapasına olan güven enflasyonun beklenen ölçülerde düşürülemediği ve çapanın neredeyse istikrarın tek sağlayıcısı haline gelmekte oluşu güvensizliğin başlamasına neden olmuştur. Bu da kur çapası üzerinden makro ekonomik dengeyi sağlamayı hedefleyen gelişmekte olan diğer piyasalarda yaşanan sorunların somutlaşarak dengeleri iyice bozacağı sinyali olarak düşünülmüştür.

Aslında bu tarz krizler sıcak para hareketlerine maruz kalma sonucu somutlaşan tipik bir gelişmekte olan ekonomi sendromu olarak belirmektedir<sup>(7)</sup>. Enflasyonu kontrol altına alma çabası çoğu kez yerel paranın güçlenme eğilimini doğuruyor. Bu da kapital akışına yüksek bir duyarlılığın doğmasını beraberinde taşıyordu. Bu ortamlarda borç yönetimi bir nevi arbitrajla yürütülmeye başlanıyor ve sonuç olarak dış borç yönetiminin sürekliliği pahasına sıcak para akışına karşı kırılganlık artıyordu. Finansal bir çöküşe kadar varabilecek bu süreçte, kamunun mali yetersizlikleri ile bankaların muhtemel açık pozisyonları iki hassas nokta olarak belirliyor, güvenin devam

ettiği sürece her iki yumuşak karında muhtemel sert darbelerden korunabiliyordu. Bu durum iyimserlik ya da beklenti yönetimiyle ekonomi politikaları uygulamanın aslında Türkiye için yeni kavramlar olmadığını da göstermekteydi.

Nitekim bankalar piyasasında beklentilerin iyimserlikten kötümserliğe kayması, bu dönemde yaşanan krizi doğuracak silsileyi başlatan ilk hareket olmuştur. Bankalar gelirlerinin önemli bir miktarını mevduat faiz oranlarıyla Hazine'den aldıkları kâğıtların tekabül ettiği faiz oranları arasındaki farktan kazanıyorlardı. Bu kâr merkezi pek çok bankanın pozisyonlarını açarak vadeli kâğıt almasını getirmiştir. Bunun sonucu öngörülebilirdi. Çünkü dezenflasyonun bankalar nezdinde çok yüksek riskler yaratacağı belliydi<sup>(8)</sup>. Kıscası nominal ve reel faizleri düşürerek mali disiplini sağlamayı temel hedef olarak gören ve bu yolda uygulamaları hayata sokan program, bankaların yüksek faize olan organik bağımlılığını göz ardı etmişti. Ya da başka bir deyişle IMF bu hususu göz ardı etmemiş olsa da, hükümet bunun sonuçlarını öngörememişti. Bankaların bu bağımlılığı benzer pek çok kur çapasıyla istikrarın sağlanması programının uygulandığı vakalarda farklı bir sonucu kısa bir zaman içerisinde ortaya çıkarmıştır. Türkiye bu zaman diliminde yerel dinamiklerinden ve bankaların açık pozisyonlarından faydalanan ve kur çapasını başarıyla kendi lehine yöneltten yoğun sıcak para akışlarına maruz kalmış ve 2000 krizi özetle bu süreç sonunda ortaya çıkmıştır<sup>(9)</sup>.

Merkez Bankası Kasım 2000'deki dövizde hedef alan yoğun spekülasyon saldırıyı (a) çok yüksek faiz ile, (b) önemli döviz rezervi kayıplarıyla ve belki daha önemlisi (c) 7.5 milyar Dolar büyüklüğündeki ek IMF kredisi ile geri püskürtebilmiştir<sup>(10)</sup>. Bu krizin hemen ardından 19 Şubat 2001'de Başbakan'ın Cumhurbaşkanı ile yaşadığı sert tartışma Kasım krizi sonrası dengelerin nasıl kırılganlaştığını gösterircesine yeni bir döviz krizi yaratacak spekülasyon hareketliliği başlatmıştır. 21 Şubat 2001'de bankalar arası para piyasasında gecelik faiz % 6200'e kadar çıkmış ve ortalama % 4018 civarında inanılmaz bir dü-



zeye yükselerek Merkez Bankası'nın 16 Şubat'ta 27,94 milyar Dolar olan döviz rezervinin 5,36 milyar Dolar kayıpla 23 Şubat'ta 22,58 milyar Dolara inmesini getirmiştir<sup>(11)</sup>.

Merkez Bankası'nın 21 Şubat gecesi kurun dalgalanmaya bırakması bu yapı içerisinde belki geç kalınmış ama zorunluluk haline gelmiş bir karar olarak piyasalara yansımıştır. Bu dönemde aşırı yüksek faizler dahi dövize olan talebi engelleyemeyince enflasyonun düşürülmesi de rafa kalkmıştır. Böylelikle program başında saptanan tüm hedefler çökmüş oluyordu. Özetle 2000 yılına aşırı duyarlı bir para cephesiyle birlikte, yüksek enflasyon, yükselen reel ve nominal faizler, bütçe açığı ve çökmekte olan sosyal güvenlik sistemi damgasını vururken, 2001 yılında ortaya çıkan % 9.5'lik ekonomik küçülme borçların ve mali istikrarın sürdürülebilirliğini iyice zora sokmuştur<sup>(12)</sup>.

### **KÜRESEL GEREKLİLİK OLARAK DALGALI KUR REJİMİ**

2000-2001 dönemindeki sıcak para hareketliliğinden büyük zarar gören Türkiye ekonomisinin istikrara kavuşturulması için bu kez kur çapasından serbest kur rejimine, ya da başka bir deyişle yüzen kur rejimine dönmüştür<sup>(13)</sup>. Buna göre kurlara müdahale konusunda Merkez Bankası'nın hükümetle yaptığı ortak çalışma sona erecek, kurların dalgalanması piyasada belirlenecek, böylelikle sıcak para hareketlerinin olumsuz etkileri mümkün olan en alt seviyeye çekilecekti. Kısacası Merkez Bankası hükümetten ve diğer kurumlardan bağımsız çalışmak suretiyle kurların piyasa koşulları içerisinde oluşmasına elveren bir ortam yaratacaktı. Böylelikle Şubat 2001'den itibaren kur çapası, IMF'nin de önerisiyle yerini dalgalı kur rejimine bırakmıştır.

Şubat 2001 krizinden sonra enflasyonu düşürmeye ve makro ekonomik istikrarı tesis etmeyi amaçlayan ve dalgalı kura geçişi öngören "Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı"na koşut olarak, IMF İcra Direktörleri Kurulu'nun 15 Mayıs 2001'de Türkiye'nin üç yıllık Standby anlaşmasını, toplam kredi miktarını 19 milyar dolara çıkartan 8 milyar dolarlık yeni bir kredi ile destekleme kararı almasıyla ban-

kacılık sektörünün yeniden yapılanması, sağlam bir kamu maliyesi oluşturulması ve mevcut ekonomik yapının dönüştürülmesi süreci başlamıştır<sup>(14)</sup>.

Dalgali kurun spekülative sıcak para hareketlerinde bir nevi sigorta vazifesi görmesi beklenmektedir. Buna karşın belirtilmelidir ki, tıpkı sabit kur gibi, dalgalı kur da belli avantaj ve dezavantajlara haizdir. Nitekim 1980'lerde kontrollü kur politikası izleyen gelişmekte olan ülkelerin büyük kısmında büyümenin dış kaynakla finansmanını son derece kolaylaştırmış, enflasyonist baskılar azalmış hatta iç faiz hadleri üzerinde parasal otoritenin kontrolü zayıflamış, buna karşın yakın zamanlarda serbest kur rejimine geçen ülkeler kendilerini dış kaynak sağlamanın zorlaştığı ve ekonomik büyüme için ihracat, iç talep hatta kamu harcamaları gibi değişkenlerin kullanılmasını gerektiren bir finansal yapı içinde bulmuşlardır<sup>(15)</sup>.

### **SONUÇ**

Türkiye ekonomisinin küresel etkilerden arındırılmış bir ulusal anlayışla yeniden yapılandırılması mevcut koşullar devam ettiği sürece mümkün görünmemektedir. Bu şartlar altında Türkiye'nin dalgalı kur rejiminden sabit kur rejimine dönmesi geçmiş krizlerin ışığında makul bir seçenek olarak belirmemektedir. Böyle bir dönüşün gündeme gelmesinde sıcak para spekülasyonlarının bu dönüşümü taktik olarak arzulanması önemli bir rol oynamaktadır. Sabit kur, dalgalı kurun sunduğu sigortayı spekülasyonlar lehinde tesis edecek ve sıcak paranın yurt dışı hareketliliğinin spekülasyonlar nezdindeki maliyetini katlanılır kılacaktır.

Buna karşın, 2001 sonrası ortaya çıkan siyasi konjonktürel gelişmelerin katkısı ve Türkiye'nin kur rejimini serbest bırakmasıyla şimdilik dinmiş görünen ardışık krizler döneminden arta kalan önemli bir gerçek vardır. Kur rejimi tek başına krizlerin önleyicisi değildir<sup>(16)</sup>. Tam aksine, uygulanan kur rejimi ekonomi politikasındaki stratejilerden sadece bir tanesidir ki, önemli olan husus stratejilerle politikanın birbirine uyması ve pro-aktif bir yönetimle başta sıcak para akışları olmak

üzere dış baskılardan önce konumlanılmasıdır. O halde dalgalı kur rejimi küresel ekonominin getirdiği bir zorunlulukta, ekonominin ulusal performansı bu zorunluktan geri dönüşle değil, dalgalı kur rejiminde sıcak para hareketliliğinin muhtemel sonuçlarının iyi yönetimiyle artacaktır. Böyle bir yapıda dalgalı kur şart olsa da, tek başına kriz önleyicisi olmayacaktır. Buna karşın dalgalı kurdan sabit kura geçiş muhtemel bir krizin doğmasını tetikleyen önemli sebepler arasında yer almaktadır.

### KAYNAKÇA

- AKYÜZ, Yılmaz, BORATAV Korkut (2003) "The Making of the Turkish Financial Crisis", World Development, Cilt 31, Sayı 9, Eylül, s. 1549 - 1566.
- ALPER, Emre; YILMAZ, Kamil (2003) "Domestic Needs for Foreign Finance and Exchange Rate Regime Choice in Developing Countries with Special Reference to Turkey", Turkish Studies, Cilt. 4, Sayı 2, Sonbahar, s. 68 - 92.
- "A promising start", The Economist, 19 - 25 Mart 2005, s. 14 - 15.
- "Ayvaz Kasap Bütçesiyle Türkiye'yi Zenginleştirecek", Hürriyet, 21 Ekim 2003, s. 9.
- BARLOW, Robin; ŞENSES, Fikret (1995) "The Turkish export boom: Just reward or just lucky?", Journal of Development Economics, Cilt 48, Sayı 1, Ekim, s. 111 - 133.
- BULUT, Yiğit (2005) "Borçlarımızı Ödemeyelim mi?", Radikal, 18 Mart 2005, s. 17.
- CANSEN, Ege (2003) "Sık Ümüğünü Al Parayı", Hürriyet, 27 Eylül 2003, s. 10.
- ÇARKOĞLU, Ali; ADAMAN, Fikret (2003) "Social Capital and Corruption During Times of Crises: A Look at Turkish Firms in Economic Crisis of 2001", Turkish Studies, Cilt, 4, Sayı 2, Kış, s. 121 - 146.
- ESFAHANI, Hadi Salehi (2003) "Fatal attraction: Turkey's troubled relationship with the European Union", The Quarterly Review of Economics and Finance, Cilt 43, Sayı 5, Kış, s. 807 - 826.
- GÖKÇE, Deniz (1994) "Kriz Gerekli miydi?" Görüş, Sayı 14, s. 61 - 62.
- IMF, <http://www.imf.org/external/country/TUR>
- İNAN, E. Alpan (2002) "Finansal Krizler, Ser-

best Kur ve Ekonomik Büyüme", Bankacılar Dergisi, Sayı 41, s. 51 - 66.

- KAFAOĞLU Arslan Başer (2004) Türkiye Ekonomisi: Yakın Tarih 1 (İstanbul: Kaynak Yayınları).

- KARAKAŞ, Eser (2001) "Derviş Yasaları ve Piyasa Ekonomisi", İşveren, TİSK, Temmuz 2001, [http://www.tisk.org.tr/isveren\\_sayfa.asp?yazi\\_id=334&id=20](http://www.tisk.org.tr/isveren_sayfa.asp?yazi_id=334&id=20).

- KHAN, Mohsin S.; REINHART, Carmen M, (1990) "Private investment and economic growth in developing countries" World Development Cilt 18, Sayı 1, Ocak, s. 19-27.

- ÖNİŞ, Ziya (2001) "An awkward partnership: Turkey's relations with the European Union in comparative-historical perspective", Journal of European Integration History, Cilt 7, Sayı 1, s. 105 - 119.

- ÖNİŞ, Ziya (1996) "Globalisation and Financial Blow-Ups in the Semi-Periphery: Perspectives on Turkey's Financial Crisis of 1994", New Perspectives on Turkey, Cilt. 15, Kış, s. 45 - 64.

- PARASIZ İlker (1998) 1923'ten Günümüze İktisat ve İstikrar Politikaları (Bursa: Ezgi Yayınları).

- SEYİDOĞLU, Halil (2003) "Uluslararası Mali Krizler, IMF Politikaları, Az Gelişmiş Ülkeler, Türkiye ve Dönüşüm Ekonomileri", Doğu Üniversitesi Dergisi, Cilt 4, Sayı 2, s. 141 - 156.

- ŞENSES, Fikret (Der.) (1996) Kalkınma İktisadi Yükselişi ve Gerilemesi (İstanbul: İletişim).

- ULAGAY, Osman (2004) "Büyümedeki Rekorumuzu Gölgelleyen Tablo", Milliyet, 15 Eylül 2004, s. 9.

- UYGUR, Ercan (2001) "Krizden Krize Türkiye: 2000 Kasım ve 2001 Şubat Krizleri", Türkiye Ekonomi Kurumu Tartışma Metni, 2001/1, 7 Nisan 2001, s. 8.

- YELDAN Erinç (2001) Küreselleşme Sürecinde Türkiye Ekonomisi (İstanbul: İletişim Yayınları).

### DİPNOTLAR

1) Türkiye'nin geçirdiği dönüşüm süreci için bkz. İlker Parasız, 1923'ten Günümüze İktisat ve İstikrar Politikaları, Bursa, Ezgi Yayınları, 1998. Erinç Yeldan, Küreselleşme Sürecinde Türkiye Ekonomisi, İstanbul, İletişim Yayınları, 2001. Arslan Başer Kafaçoğlu, Türkiye Ekonomisi: Yakın Tarih 1 İstanbul, Kaynak Yayınları, 2004.



2) 1994, 1999 ve 2000 - 2001 krizleri için bkz. Ziya Öniş, "Globalisation and Financial Blow-Ups in the Semi-Periphery: Perspectives on Turkey's Financial Crisis of 1994", *New Perspectives on Turkey*, Cilt.15, Kış 1996, s. 45 - 64. Deniz Gökçe, "Kriz Gerekli miydi?" *Görüş*, Sayı 14, 1994, s. 61 - 62. Ali Çarkoğlu, Fikret Adaman, "Social Capital and Corruption During Times of Crises: A Look at Turkish Firms in Economic Crisis of 2001", *Turkish Studies*, Cilt, 4, Sayı 2, Kış 2003, s. 121 - 146.

3) Ziya Öniş, "Globalisation and Financial Blow-Ups in the Semi-Periphery: Perspectives on Turkey's Financial Crisis of 1994", *New Perspectives on Turkey*, Cilt.15, Kış 1996, s. 45 - 64.

4) Bkz. Ziya Öniş, "An awkward partnership: Turkey's relations with the European Union in comparative-historical perspective", *Journal of European Integration History*, Cilt 7, Sayı 1, 2001, s. 105-119. Hadi Salehi Esfahani, "Fatal attraction: Turkey's troubled relationship with the European Union", *The Quarterly Review of Economics and Finance*, Cilt 43, Sayı 5, Kış 2003, s. 807 - 826.

5) Bu süreç sonunda ulaşılan Gümrük Birliği'nin Türkiye nezdinde çarpık bir durum yarattığı, bu çarpıklığın başta IMF ile olmak üzere uluslararası kurumlarla işbirliği dışında bir seçim bırakmadığı belirtilmelidir.

6) Gökçe.

7) Bkz. E. Alpan İnan, "Finansal Krizler, Serbest Kur ve Ekonomik Büyüme", *Bankacılar Der-*

*gisi*, Sayı 41, 2002, s. 51 - 66.

8) Bkz. Yılmaz Akyüz, Korkut Boratav, "The Making of the Turkish Financial Crisis", *World Development*, Cilt 31, Sayı 9, Eylül 2003, s. 1549 - 1566.

9) Ercan Uygur, "Krizden Krize Türkiye: 2000 Kasım ve 2001 Şubat Krizleri", *Türkiye Ekonomi Kurumu Tartışma Metni*, 2001/1, 7 Nisan 2001, s. 8.

10) İnan.

11) Uygur.

12) Akyüz ve Boratav.

13) Sonradan Derviş Yasaları olarak tanımlanacak IMF ile uyumlu bir şekilde ortaya çıkarılan düzenlemelerle ilgili bkz. Eser Karakaş, "Derviş Yasaları ve Piyasa Ekonomisi", *İşveren, TİSK*, Temmuz 2001, [http://www.tisk.org.tr/isveren\\_sayfa.asp?yazi\\_id=334&id=20](http://www.tisk.org.tr/isveren_sayfa.asp?yazi_id=334&id=20)

14) Halil Seyidoğlu, "Uluslararası Mali Krizler, IMF Politikaları, Az Gelişmiş Ülkeler, Türkiye ve Dönüşüm Ekonomileri", *Doğuş Üniversitesi Dergisi*, Cilt 4, Sayı 2, 2003, s. 150.

15) E. Alpan İnan, "Finansal Krizler, Serbest Kur ve Ekonomik Büyüme", *Bankacılar Dergisi*, Sayı 41, 2002, s. 51.

16) Emre Alper, Kamil Yılmaz, "Domestic Needs for Foreign Finance and Exchange Rate Regime Choice in Developing Countries with Special Reference to Turkey" *Turkish Studies* Cilt. 4, Sayı 2, Sonbahar 2003, s. 68 - 92.

## Sigortacılık

YRD. DOÇ. DR. AYŞE GÜL BÖLÜKBAŞI

Marmara Üniv., Bankacılık ve Sigortacılık Yüksek Okulu Aktüerya Bölümü Öğretim Üyesi

### Sigorta Şirketlerinin Maliyet İndirimi ve Dengesi Sağlayabilmesinde Riskleri Bütünsel Yaklaşımla Sermaye Piyasalarında Yönetme

**S**igorta şirketlerinin risklerini birleştirmesini ve bir portföy temelinde ele almasını sağlayan bir süreç, riskin tüm kaynaklarının tanımlanması ve bilançoda, nakit akım tablosunda etkilerinin gösterilmesi imkanı sağlamaktadır.

İşletme risk yönetimi olarak da adlandırılan bu işlemler aynı zamanda tüm olası portföy kayıplarını dengelemek açısından da bir olanaktır. Birçok risk birbiriyle çeşitli yollarla ilişkili olduğundan, risklerin bileşimi portföyün dengelenmesini sağlayacaktır.

İşletme risk yönetimi programı şirketler operasyonlarında portföy risk etkilerinin avantajından faydalanmaktadır. Çoklu riskler birlikte değerlendirildiğinde, daha öncesinde sigorta kapsamında olmayan risklerin sigorta kapsamına girmesini sağlayabilmektedirler. Korelasyonların etkileşimleri ve bileşik olasılıkların kullanımı, bu risklerin hasar olasılığını kabul edilebilir düzeylere çekebilmektedir. Bu durum daha geniş bir kapsamda işletme risk yönetimi risk konsolidasyonunda da geçerli olmaktadır. Sonuçta, sigorta kapsamına alınamayan risklerin kapsama alınması, risklerin olası kayıplarının etkilerini azaltabilecektir.

Sigorta şirketleri risk yönetimiyle aşağıda belirtilen avantajları sağlamaktadır<sup>(1)</sup>.

- 1- Finansal ve operasyonel risklerin daha iyi kavranması.
- 2- Bir risk portföyünün daha iyi bir şekilde dengelenebilmesi.
- 3- Sigorta kapsamına girmeyen risklerin karşılanabilmesi olasılığının artması ve aşırı sigorta ya da aşırı hedgingin azalması.
- 4- Kazançta beklenmedik durumlarla, felaketlerle karşılaşma olasılığı azaltılarak kazanç istikrarının geliştirilmesi.
- 5- Fiyatlama ve verimlilik avantajı ile çapraz ürünleri daha fazla birleştirme şansı.
- 6- Sermaye verimliliğinin artırılabilmesi ve sermaye ve risk maliyetinin azaltılabilmesi.
- 7- Maliyetlerin azaltılması, yönetsel verimliliğin artırılması ve kalan riskler için hasar denetim mekanizmalarının uygulanması.



Şirketlerce risklerin birleşik bir temelde yönetimi, aynı zamanda yatay ya da dikey "kapsam boşlukları"ni azaltmakta ve kazançları da olumlu yönde etkilemektedir. Risk yönetim teknikleri ile aşkın sigorta ya da aşırı hedging'den dolayı şirket kaynaklarının boşuna harcanması engellenebilmektedir. Teminatın kesinliği, özellikle birçok yılı kapsayan zaman dilimlerinde şirket kazançlarında istikrar sağlamaktadır. Ayrıca ampirik olarak da pazar değerlemelerinde önemli ölçüde pozitif bir etkisinin olduğu gösterilmiştir. Böylelikle, toplamda risk yönetimi için şirketler daha az sermaye ayırabilmektedir.

Kapsam dışı olan riskleri kapsama alan, kapsam boşluklarını gideren ve kazanç istikrarını arttıran her mekanizma, daha fazla değerlendirilmeyi ve daha düşük sermaye maliyetini getirir. Bununla beraber, hem sermayenin hem de riskin etkin yönetimini birlikte sağlayan bir süreç, marjinal faydalar sağlayabilmektedir. Birçok şirkette finans genel müdürünün sorumluluğunda olan sermaye yönetimi, sermayenin maliyetini azaltmak için bilançonun kullanımının ve likiditenin en uygun yöntemlerini bulmaya odaklanırken, bu süreç genelde risk yönetiminden ayrı bir şekilde gerçekleşmektedir<sup>(2)</sup>.

Risk yönetiminde amaç şirketi korumak amacıyla sermaye kaynaklarının uygun kullanımını olduğundan, bu ikisi arasında işletme risk yönetimi programının güçlendirebileceği yakın bir ilişki olmalıdır. Konsolidasyon yapılması teorik bir bakış açısından ele alındığında, korelasyonlara ve birleşik olasılıklara dayanarak, maliyet tasarrufları sağlamalıdır: Portföy risklerinin karşılanması maliyetleri, teorik olarak tek tek risklerin karşılanması maliyetlerinden daha düşüktür.

Teminat artan "depo" yaklaşımının özelliklerinin arasında bulunan verimsizlikler, özellikle eğer bir programın tüm ya da önemli kısımları tek bir kapasite sağlayanla merkezileştirilirse (tek bir sağlayıcı ile merkezileştirilen teminat potansiyel olarak kredi yoğunlaşması ile ilgili meseleleri gündeme getirebilmesine rağmen, aynı zamanda hassas şirket bilgilerinin daha fazla kurumla paylaşılmasının önüne geçer) azaltılabilir ya da ortadan

kaldırılabilir.

Rekabetçi bir bakış açısından, risklerini konsolide biçimde etkin biçimde tanımlayıp yönetebilen bir şirket, kendi olası hasarlarının farkında olmayanlarla karşılaştırıldığında bir üstünlük elde edebilmektedir. İşletme risk yönetimi programını dikkate alan bir şirket, gerçekleştirilebilir maliyetlerin ve faydaların gerçekte olup olmadığına ve aşağıdaki dezavantajların olup olmadığına karar vermelidir:

- Maliyette gerçekte olan azalmalara ilişkin kesinsizlik.
- Kurumsal ve yapısal engellerin fazla olması.
- Riskin entegre bir temelde ölçülmesi ile ilgili zorluklar.
- Karşı tarafın yoğunlaşmış kredi riskinin artması.

Örnek olarak, teoride birbiri ile ilişkisi olmayan iki hasarın sigortalanma maliyetinin, her birinin ayrı olarak koruma altına alınmasından daha ucuz olması gerekirken, pazardaki sektörlerde arz ve talep ile belirlenen gerçek koşullarda bu türden maliyet tasarrufları sağlamak sık sık mümkün olmamaktadır. Dolayısıyla en temel işletme risk yönetimi argümanlarından biri geçersizleşmektedir. Ayrıca, şirketler genelde kendi risk yönetimi fonksiyonlarını ve tek tek iş birimlerindeki risk fonksiyonlarını birleştirmek konusunda kurumsal engellerle karşılaşmaktadırlar. Geleneksel olarak finansal riskleri, merkezi Hazine birimi aracılığıyla ve sigorta risklerini ayrı bir sigorta birimiyle, operasyon risklerini de tek tek işletme birimleri ile yönetmiş olanlar, risk yönetimi etkinliklerinin konsolide edilmesini zor bulabilmektedirler.

Yararlı ve geçerli olabilmesi için, bir programın bir kerelik maliyetleri artan iyi risk alt yapısı ve risk verileri ile uygun şekilde desteklenmesi gerekmektedir. Aslında bazı firmalar için risk birimlerinin birleştirilmesinden doğacak politik, finansal ve teknik maliyetler, yönetsel verimliliklerin ve maliyet tasarruflarının önüne geçebilmektedirler. Birbiri ile kıyaslanamayan –aynı havuzda toplanmayacak– risklerin konsolide bir temelde ölçümü

kapsamlı bir iştir ve şirketin belli matematiksel ve istatistiksel varsayımları aşırı ölçüde kullanmasına yol açabilmektedir. Uyumlu bir şekilde risklerin belirlenebilmesi için uygun ölçümlerin geliştirilmesi, tek tek risk faktörleri kendilerine özgü biçimlerde hareket edebileceği ve bunların arasındaki korelasyonlar istikrarsız olabileceği için oldukça karmaşık bir süreçtir.

Ölçüm ve izleyen bir araya getirme işi, duyarlılık analizi, riske eşit olası zararlar, nakit akımı değişkenliği, işletme katma değer analizi, sermayede riske uyarlanmış getiri, iç ve endüstri referans performansı, riske maruz değer, riske maruz kazançlar ve benzeri türde araçlara dayalı ölçümlerin yapılmasını gerektirebilmektedir. Aynı zamanda iyi niyet, fikri mülkiyet ve itibar gibi elle tutulur olmayan varlıkların değerine de karar verilmelidir. Ölçüm süreci dolayısıyla oldukça zorlayıcı olabilmektedir. Ayrıca, birleşik bir programı oluşturabilecek araçların sayısı oldukça sınırlıdır. Belki de sadece çoğu iyi kredi derecelerine sahip olan belli finans devleri finansal ve sigorta risklerinin geniş bir tayfını koruma altına alma olanağına sahiptir, böylesi bir aracıyı kullanan taraf yoğunlaşmış kredi riski ile karşı karşıya kalmaktadır.

Finansal, operasyonel riskler temelde olası zararlardan kredi zararlarına doğru kayma eğilimi göstermektedir. Bu durumda standart çeşitlendirme tercihlerine ters gelebilmektedir. Bu nedenle bir şirketin işletme risk programı geliştirmeden önce, tüm avantajları, dezavantajları, ilgili maliyetleri ve faydaları son derece dikkatli bir biçimde gözden geçirmesi gerekmektedir<sup>(3)</sup>.

### 1- Sigorta Şirketlerinde Maliyet İndirimi ve Maliyet Dengesi Sağlayabilme

Sigorta şirketlerinin finansal piyasalar riskleri ile sigorta risklerini birleştiren teminatlar sunan alternatif risk yönetim tekniklerinden entegre risk yönetimi çözümleri ile; maliyet kârı elde edebilmektedirler<sup>(4)</sup>.

Risk sermayesi giderlerinde bir azalma sonucunu doğuracak ayarlama (risk ayarlı sermaye); daha kârlı sermaye kullanımı sonucu ortaya çıkan fazla kâr miktarı olarak görüle-

bilmektedir. Müşterek sermaye sigorta şirketlerinin varlığı durumlarında, artan hissedarlar tarafından çağrıda bulunulan hissedar değeri kavramının bir bölümünü teşkil etmektedir. Bu gibi kavramlar aynı zamanda daha düşük sermaye ve rezerv giderlerine sahip olarak artan saklama paylarına imkân sağlamaktadırlar.

Azaltılmış risk sermaye giderleri, sermaye giderlerini bir riske tahsis edildikleri ölçüde söz konusu risk ile sınırlı kalacak şekilde bir bağımlılık teşkil etmediği ama aynı zamanda daha da büyük ölçüde riskin içinde yer aldığı risk portföyü ile belirlenmiş olmalarıdır. Eğer çeşitlendirme potansiyelleri bu risk portföyü içinde ise, bunlar ancak maliyet temelinde kullanılabilirler. Çünkü diğer şirket risklerinin izole edilmiş teminatları ile ilgili giderler, akıllı bir şekilde birleştirilmiş (birbirleri ile bağlantılı olmayan) bireysel riskin (risk paketleri) tam kapsamlı teminatı ile ilgili giderlerden daha yüksek olacaktır. Bu tür dahili hedging etkisi, uygun bir portföy karışımı ile elde edilebilir.

En son olarak ama en önemlisi, idari giderlerde de tasarruf yaparak ve birleştirilmiş çözümler ile beraber ekonomik anlamda ek maliyet uzanımının etkisi kısmen yaratılabilmektedir (örnek olarak yıllık yenileme işlemlerinin basit hale getirilmesi veya ortadan kaldırılması suretiyle). Bu şekilde fiyat avantajı, teminatı üstlenen tarafa aktarılabilir ve sigorta şirketinin bir tekli sigorta sağlayıcısından bir holistik risk yönetim çözümü alması gerçeğinden hareketle, müşteri sadakati de artırılmış olur. İlave risk maliyet uzanımı etkisi, çok yıllık ürünler olarak entegre risk yönetimi çözümlerinin tasarımından kaynaklanabilmektedir<sup>(5)</sup>.

Eğer burada aynı zamanda bu gibi kavramları standart hale getirmek mümkün olsaydı, ilave daha büyük derecede önemli bir maliyet uzanım etkisi açılmış olurdu. Ancak bu gibi standart hale getirme işlemlerinin artık pek bugünlerde yapılmıyor olması göz önüne alındığında ve böyle bir çalışmanın artık öngörülmediği var sayıldığında, daha sık ortaya çıkan ekonomide tasarruf işlemlerinin kullanılması için bu bulunduğumuz zaman di-



liminde entegre risk yönetimlerinin kullanılması beklenmemelidir. Ancak bu arada belirtilmesi gereken husus birçok olayda, bu gibi çözümlerin bireysel doğası nedeniyle, entegre risk yönetimi çözümlerinin standart hale getirilmelerinin ne mümkün ne de müşteri talepleri ışığında arzu edilebilir bir durum olmasıdır.

Kesin mali avantajlarına ilaveten, bir başka entegre risk yönetimi kavramıyla getirilmiş olan avantajlar dizisi de risk giderlerinin dengelemeye çalışılmasında yatmaktadır ve bu şekilde sigorta yapan taraflar artırılan planlama güvenilirliği elde etmiş olmaktadır. Onların birbirlerinden bağlantısız olduklarını düşünerek, genel değişik risk gruplarının bir paketin parçası olarak devredilen giderlerindeki dengesizlik, değişik bireysel devredilmiş risklerin dengesizliğinin toplamından daha düşük olmaktadır. Çok yıllık yaklaşımı tam kapsamlı bir risk teminat kavramının kendisine ve hesaplanma şekline odaklanması kesin risk giderlerini aşağı düşürmekle kalmayacak, aynı zamanda risk giderleri ile ilişkili ilave ve değerli dengeleme etkisine de katkıda bulunacaktır. Dengeleme etkileri çok yıllık tutarlarının entegre risklerin belli geçici dağılımı temelinde olması gerçeğinden hareketle ortaya çıkmaktadır.

Risk maliyet uzanımı ve dengeleme etkileri yukarıda söz konusu edildiği şekilde aşağıda verilen örnek temel alınarak basit bir formül ile hesaplanabilmektedir.

Değişik sayıda bağımsız riskler var olduğunda, örneğin doğal afetler, doğal afetlere maruz bırakılma oranları ve döviz riskleri (R), ve bir genel limit üzerinden değişik risklerin teminatı gibi, bu birçok bağımsız teminatın kullanımından daha kullanışlı ve yararlı olabilmektedir. Bu gibi kavramlar ile ilgili anahtar yaklaşım değişik risklerin birbirinden bağımsız olanları ve gerçek olanlarını birbirlerinden ayırmak olmalıdır. (I)- Ama yine de "neden doğal afetler aynı anda hem döviz kurundaki erime veya değer artışı ile beraber ortaya çıkmalıdır veya neden döviz kurlarındaki iniş çıkışlar doğal afetlere yol açmalıdır?"<sup>(6)</sup> Tek risk teminatları diğer yandan iki ayrı bireysel teminat ile karşılaştırıldığında gerçekleşmiş

olan risk giderlerinin azalmasına yol açacaktır. II- Risk gider dağılımının gider dağılımı ve diğer yandan ise, risk giderlerinde daha büyük dengelemenin yapılmasını mümkün kılacaktır (risk gideri dağılımının sıkıştırılması)<sup>(7)</sup>.

$$I: \quad \text{cov}(R_{cat}, R_{cur}) \leq 0 \quad (\text{premise})$$

$$II: \quad K(R_{cat} + R_{cur}) \leq K(R_{cat}) + K(R_{cur})$$

$$III: \quad \sigma(K(R_{cat} + R_{cur})) \leq \sigma(K(R_{cat})) + \sigma(K(R_{cur}))$$

Eğer bu yaklaşım bir geçici boyutu da içerecek şekilde genişletilirse ve bu şekilde zamanlama ile bir eşitleme olayı entegre edilebilirse, ilave bir kesin gider uzanım etkisi. IV- Yanında ilave bir dengesizlik azaltan etki. V- Yaratılmış olmaktadır.

$$IV: \quad K(R_{cat}^{1-n} + R_{cur}^{1-n}) \leq \sum_{i=1}^n (K(R_{cat}^i) + K(R_{cur}^i))$$

$$V: \quad \sigma(K(R_{cat}^{1-n} + R_{cur}^{1-n})) \leq \sum_{i=1}^n [\sigma(K(R_{cat}^i)) + \sigma(K(R_{cur}^i))]$$

Risk gider uzanım etkileri bakımından yukarıda anlatılmış olduğu gibi, burada öne çıkarılması gereken husus ise, bu gibi etkilerin büyüklüklerinin piyasalarda gerçekten oluşabilmesi ve aynı zamanda arz ve talep mekanizmasının bir arada çalışması ve piyasa şartları ile ciddi derecede yönlendirilebilmesidir. İlaveten burada göz önüne alınması gereken bir başka konu da, yaratıcı teminat kavramlarının –en azından onların piyasalara sunulma aşamalarında– tipik olarak hesaba katılması zorunlu olarak yüksek işlem maliyetlerini içereceği ve bunun sonucunda diğer katılımcı kurumlar ve reasürörün marjı içinde hesap edilmesi gerektiğidir.

## **2- Sigorta Şirketlerinin Risk Maliyetlerinin Bütçeye Bağlanması**

Yukarıdaki söz konusu edilen maliyet uzanımı ve dengeleme etkilerinin kullanılmasına ve yararlandırılması konusunda elde edilecek bir başka avantaj da entegre bir risk yönetimi çözümünün maliyet açısından bir olaya uygun programı açık bir şekilde ifade edilen risk maliyetleri şeklinde sunabilecek olmalarıdır.

Özellikle göz önüne alınması gereken husus "bir tekli sağlayıcıdan gelen teklif" unsurunun burada sağlanabilecek olmasıdır, çün-

kü sadece bu şekilde belirtilen maliyet bütçesi makul bir şekilde entegre bir risk yönetimi çözümünü doğrultusunda kısıtlayıcı bir yan sınırlama olarak uygulamaya sokulabilmektedir<sup>(8)</sup>.

Bu noktada müşteri sadakatinin avantajı "genel çözüm" vasıtasıyla sigortalayan taraf için doğrudan belirgin hale gelmektedir. Gelecekte müşteriler sabit fiyatlar üzerinden, reasürör taraftan optimal seviyelerde çözüm getirmelerini isteyeceklerdir; o zaman reasürör tarafın görevi risk mühendisliğini uygulamaya sokmak ve sonuçlarını pratiğe dönüştürerek veya değişik risk kategorilerini ve risk yönetimi enstrümanlarını daha önce belirlenmiş maliyetlerinden özel bir risk yönetimi programı içinde sunabilmek amacıyla, birleştirmek olacaktır. Bu anlamda sigortalayan taraflar veya sedanlar değişik alternatif programlardan bir seçim yapma hakkına sahip olacaklardır. Fiyatlar konusunda manevra alanının ölçüsünün ne kadar olacağı, yaptıkları mali bütçeye bağlı olması, sigorta riskini üstlenen tarafın risklere yaklaşım şekli ve kendi risk kabul oranları yanında risk tolerans limitlerini devretme oranlarına da bağlı olacaktır. Reasürörün belli bazı risk tolerans değerlerini bu olasılığı göz önüne alarak ne derecede kabul edeceği konusunu da ayrıca tartışılması gereken bir konudur<sup>(9)</sup>.

Verimli bir maliyet risk bütçelemesi için en önemli şart en azından reasürör tarafın % 100 katılımı olmalıdır. Buna ilave ortağın reasürör tarafın risk mühendisliği veya gerekli olan danışmanlık hizmetleri için belli ücret ödenmesi gerektiğini kabul etmesi gerekmektedir. Çünkü bir genel risk entegre yönetim kavramı sedanın bireysel risk durumuna odaklanmıştır ve bu şekilde de tekrar başka bir şekilde kullanılamaz. Bu gibi danışmanlık hizmetleri sadece bir rakibin teklifi lehine riski üstlenen tarafın karar vermesi durumunda gerçekten ödenebilir olacaktır veya entegre bir risk yönetimi çözümünü uygulamak için henüz karar verilmemiş olan bir durumda bu uygulamanın engellenebilmesine imkân tanıyacaktır. Çözümün danışman reasürörün uygulandığı durumlarda, örneğin danışmanlık giderlerinin gerçekten meydana gelmiş işlem

ve risk maliyetlerinden mahsup edilebileceği varsayılabilir.

### 3- Finansal Piyasalardan Danışmanlık Hizmetleri

Danışmanlık hizmetleri, şirketlerinin sermaye piyasası ürünlerine dayalı olarak kullanabilecekleri entegre risk yönetimi enstrümanları hem de entegre risk yönetimi çözümlerinin kavramsal dizaynı için zorunlu önkoşuldur. Özel sigorta danışmanlık hizmetlerine örnek olarak şunlar sıralanabilmekte; piyasa analizi, ürün gelişimi, fiyatlama ve derecelendirme, risk seçimi, portföy analizi ve yapısı, hasar ödemesi, uluslararası piyasalara giriş, birleşme ve devralmalar için destek ve etkin reasürans programlarının yapısı.

Danışmanlık hizmetleri yalnızca sigorta sektörüne özel olmamakta, bilişim sektöründeki danışmanlık hizmetlerini, aktif-pasif yönetimi de dâhil aktif yönetimi ve birincil sigorta müşterilerinin eğitimini de kapsamaktadır. Riski tanıma, hem sigortaya özel hem de sigorta dışı özel danışmanlık hizmetleri olarak sınıflandırılabilir ve sigortacı tarafından gerekli birincil şart entegre risk yönetimi kavramı uygulaması olmaktadır.

### Geleneksel Reasürans Anlaşmaları

Geleneksel reasürans ürünleri esas olarak bireysel riskler ya da belirli bir iş sınıfındaki riskler için belirli bir hedefe yönelik teminat sağlamak için kullanılmaktadır. Bu ürünlerin entegre, bilanço koruyan bir sigortanın gereksinimlerini yalnızca kısmi olarak sağlayacak olmalarının nedeni bu tanımlanmış amaçlarıdır. Ancak geleneksel sigorta kavramları yine de entegre sigorta kavramlarının önemli bir bileşeni olarak kabul edilebilmektedir.

### Sınırlı Risk Reasüransı

Geleneksel sigorta kavramları ile birlikte sınırlı risk reasüransı kavramları da, belirli amaçlar için bir geleneksel reasürans programına ilave oluşturabilmektedir. Temeldeki soruna bağlı olarak, ileriye ya da geriye dönük ürün tipleri uygun enstrümanlar olarak kullanılabilir. Sınırlı risk ürünlerinin temel özellikleri reasüröre sınırlı bir risk trans-



ferini, sedan ile kâr paylaşımını, çok yıllık bir tasarımı ve fiyatlandırma hesaplamasında yatırım geliri için açık ve net bir pay bırakılmasını içermektedir.

Özellikle, sınırlı risk kavramları (risk kabulü) sonuçlarını zaman içinde stabilize etmeye ya da düzeltmeye yardımcı olabilmektedir. Daha yüksek saklama payları ve reasürans harcamalarını optimize etme çabaları da sınırlı kavramlar için giderek artan öneme sahip bir uygulama alanı yaratmaktadır. Sınırlı kavramları akıllı bir şekilde kullanarak, düşük bir kayıp sıklığına sahip risk alanında sınırlı bir sigorta talebi olmasının neden olduğu zorluluktan bir yarar elde etmek mümkündür. Mevcut piyasa trendleri temelinde, reasürörler saklama paylarının yapılandırılması ile ilgili olarak sigortacılar için danışmanlık ve destek hizmetleri sağlamaya girişmektedirler. Ayrıntılı bir portföy analizinin ardından sedanlara etkin ve istikrarlı bir saklama payı maliyetinin yüklenmesine olanak sağlayan, önceden finansman ve sonradan finansman kavramları oluşturmak mümkündür<sup>(10)</sup>.

Yukarıda belirtilen hedeflere ek olarak, reasürans devrelerinden ortaklığın bozulması, bilanço yapısının optimizasyonu, öz sermayenin yenilenmesi, likidite tedariki, planlama güvenilirliği ve şirket birleşmeleri ve devralmaları için destek gibi ilave hedefler sınırlı risk ürünlerini giderek artan bir çekicilikte ortaya koymaktadır.

Bir reasürans ürünü ile bir finansman ürününü harmanlayan ya da çeşitli risklerin tercihe bağlı olarak transferini içeren nitelikleri nedeniyle sınırlı risk sigortası kavramları entegre risk yönetimi programlarında kullanılmak için özellikle uygundur. Bunun yanında risk masraflarının azaltılması ve istikrara kavuşturulmasına bağımsız olarak katkıda bulunmaktadırlar.

### **Sermaye Piyasalarının Sigorta/ Reasürans Sektörü ile İşbirliği**

1990'ların başlangıcından bu yana, özellikle sigorta riskinin transferi alanındaki kullanımları ile ilgili olarak sigorta risklerinin türevleri ve menkul kıymetleştirilmesi gibi yenilikçi sermaye piyasası enstrümanları için umut

verici bir gelişme olacağı öngörülmüştür. Hatta bazı görüşlere göre, sermaye piyasası enstrümanlarının gelecekteki rolünün sigorta şirketlerinin genel risk yönetimine önemli bir katkıda bulunmak olacağı şeklindedir. Bununla birlikte sermaye piyasası kavramları geleneksel sigortanın yerini asla almayacaktır. Yeni risk türlerini geleneksel yollarla sigorta kapsamına almak zor ise ya da alternatif bir sigorta için talep varsa, örneğin kapasite eksikliklerinde ek olarak bir kullanımları olabilmektedir. Yalnızca rekabetçi ortamda ayakta kalmak için değil, aynı zamanda entegre risk yönetimi anlamında kapsamlı hizmetler sunma ihtiyacı nedeniyle reasürörler bu alana daha fazla girme ve sermaye piyasası kavramlarını ürün yelpazesine dahil etme yönünde giderek artan bir eğilim içindedirler<sup>(11)</sup>.

Geçmiş yıllardaki en popüler gelişme, sigorta riskinin sermaye piyasalarına ya da önceden tahmin edilmiş, tanımlanmış sigorta riski bir olay meydana gelmesi durumunda, faiz ve/veya anapara geri ödemesi için talepleri ile risk altında olan profesyonel ya da kurumsal yatırımcılara aktarılması olmuştur<sup>(12)</sup>. Senet menkul kıymetleştirilmesi çözümlerinin kullanımı şimdiye kadar büyük ölçüde doğal afet risklerinin sigortalanması ile sınırlı olmuştur. Bir riskin menkul kıymetleştirilmesi için bir temel risk olması yalnızca bu riski nicelleştirmesi nedeniyle gelecekteki olası gelişmelerin bir sınırı bulunmamaktadır<sup>(13)</sup>.

Türevler uzun zamandan beri risk yönetiminde önemli bir rol üstlenmişlerdir. Sistematik risk önleme stratejileri yoluyla bilançonun aktif tarafını ya da yatırımları korumak için özellikle uygundurlar. CBOT'dan alınıp satılan, Mal için Hak İddiası Hizmetleri (Property Claims Service - PCS) opsiyonları olarak bilinen ve temel olarak bir piyasa hak tazminatları indeksine dayanmış olan sigorta türevleri aracılığıyla, -sınırlamalarla- sentetik tabakalarla sigorta şirketlerinin bilançosunun pasifler tarafının zararlarına karşı tedbir almak da mümkündür. Sınırlamalar geri kalan ve temeldeki piyasa endeksi ile ortalama değer ve bir sigorta şirketinin bireysel hak tazminatları portföyü arasındaki farklı bir gelişmeden türeyen temel riskten kaynaklanmaktadır.

Endeks temelli sigortaların (örneğin opsiyonlar, trampalar ya da endeks ve parametre temelli diğer sigorta menkul kıymetleştirme çözümleri) kullanımından geri kalan temel risk söz konusu işlemler ya da tümelci sigorta kavramları altında reasürörler tarafından etkin bir şekilde üstlenilebilir ve böylece müşteriye optimal, total bir sigorta kavramı sağlanmaktadır<sup>(14)</sup>.

Temel riski azaltmak amacıyla temeldeki endekslerin rafine edilmesine yönelik olarak düzenlenmiş olan yaklaşımlar böyle bir yol seçilmesinin standartlaştırmanın azalmasına neden olması ve dolayısıyla bu türev enstrümanların genel uygulanabilirliğini önemli ölçüde sınırlaması sorunu ile karşı karşıya kalmaktadırlar. Geleneksel reasürans ile karşılaştırıldığında bu tip sigortanın verimsiz bir sigorta olarak kategorize edilmesi gerekmektedir.

Diğer bir enstrüman olan, yaygın olarak bilinen adıyla "şarta bağlı sermaye" daha önceden açık ve net olarak tanımlanmış bir olayın (örneğin bir doğal afetin) meydana gelmesi üzerine benzer bir önceden tahmin edilmiş sabit fiyat üzerinden likit fonlara doğrudan erişime olanak sağlar ve şarta bağlı öz sermaye durumunda bu bilanço üzerinde telif edici bir etki yaratmaktadır (bilanço koruması).

Sigortacılık sektöründe, sermaye piyasası enstrümanlarının kullanımını cazip yapan unsur aktarılan risk ile ilgili olarak hayal gücünün gerçekte özgür bir alan bulabileceğidir. Bu kavramlar yalnızca sigorta riskinin aktarılması için mevcut olmakla kalmayıp aynı zamanda risk yönetimi için geniş olanakların kapısını açmaktadırlar. Sermaye piyasası işlemleri her zaman sigortacının hedefleri doğrultusunda olmalıdır. Böylece, örneğin opsiyonlar ve senet opsiyonları konusu uluslararası reasürans piyasasında oran seviyelerinin olası bir artışına karşı tedbir alma yönünde bir girişim teşkil etmektedir. Bu kavramlar sigorta sektörüne planlamada daha fazla bir güvenilirlik ve reasürans maliyetlerinin azaltılmasına olanak sağlayan bir dizi risk poliçesi enstrümanları sağlamaktadır. Ancak bu kavramların piyasa başarısı esas olarak po-

tansiyel yatırımcıların bunlara yatırım yapmaya hazır olması tarafından belirlenmektedir<sup>(15)</sup>.

Sermaye piyasası enstrümanları için diğer bir ilginç uygulama alanı -özellikle sigorta şirketi olmayan anonim şirketler için gelecekteki kârların güvence altına alınmasıdır. Bu, gelecekteki kârların vaktinden önce gerçekleşmesine yol açmakta ve öz sermaye sağlamak için etkin bir vasıta olabilmektedir. Bir diğer sermaye piyasası işlemi yeni ve büyüyen hayat sigortası şirketlerinde yaygın görülen bir sorunun çözülmesine yardımcı olmuştur. 1998'de, ilk olarak, reasürans anlaşmalarındaki kazanç maliyetleri sermaye piyasasına aktarılmıştır. Bu işlemin arka planı, kazanç maliyetlerinin aktifler tarafından gösterilmesine izin vermeyen ve dolayısıyla şirketleri sonuçlar üzerinde, yeni hayat sigortası işinden kaynaklanan ağır yükü hafifletmek için başka yollar aramaya yönelten Alman muhasebe mevzuatında bulunabilmektedir<sup>(16)</sup>.

Yukarıda aktarılan örnekler geniş bir risk yelpazesinin sermaye piyasalarına aktarılabilirliğini göstermektedir. Bu konuda çok çeşitli yapılanmalar mümkündür ve bunlar bir sigorta şirketinin bilançosunun hem aktifler tarafını hem de pasifler tarafını koruyabilmektedir.

Sermaye piyasası enstrümanlarının entegrasyonu, sermaye ve sigorta piyasaları arasındaki artan yakınlaşma yoluyla daha doğrudan bir hale gelmiştir. Bu gelişme geleneksel reasürans kavramlarını sigorta menkul kıymetleştirme gibi sermaye piyasası enstrümanları ile birleştirmeyi giderek artan bir şekilde daha kolay hale getirmektedir. Dolayısıyla menkul kıymetleştirme yoluyla salt bir sermaye piyasası çözümüne gidilmesine göre genel şartlarda maliyet yönünden daha uygun bir risk transferine olanak sağlamaktadır. Reasürörler gelecekte de sermaye piyasası çözümlerini kullanmaya devam edecektir. Bu bağlamda, reasürans şirketleri için finans sektöründen ek işbirliği ortakları (Yatırım Bankaları gibi) ile kombine olarak iş alanlarını oluşturan başlıca konular risk değerlendirme ve kompleks sermaye piyasası işlemlerinin yapılandırılması ve bunların ya-



nında herhangi bir temel riskinin üstlenilmesi, fronting -sigortanın tamamını reasüre edilmesi- işlevi ve gerekli herhangi bir köprüleme sigortasının sağlanmasıdır. Başarılı sermaye piyasası işlemleri altında reasürörlerin görevi nihai olarak sedanın sermaye piyasasına girişi için profesyonel destek ve rehberlik sağlamak olacaktır<sup>(17)</sup>.

## SONUÇ

Günümüzde özellikle doğal afet riskleri ve oluşan hasarlardaki hızlı artış sigorta sektörü için tehdit unsuru oluşturmakta ve hasar potansiyeli için yeni araçlar geliştirilmesi gerekmektedir. Bu risklerin karşılığı olarak sigortalıların ödediği primler, düşük olasılıklı fakat yüksek zararlar sonucunda olaylardan maddi korunma sağlamak içindir.

Özellikle, doğal afet risklerini değerlendirirken bu risklerin oluşturduğu hasarların ne kadar büyük olursa olsun ender, yerel ve global pazar endeksinin fiyatı ile ilgili olmadığından çeşitlendirilebilir özellik taşıdığı dikkate alınmalıdır. Bu tür riskler için geliştirilen alternatif risk transfer ürünleri ek sigorta kapasitesi sağlayabilmekte şirketlerin hasar maliyetlerini azaltmaktadır.

Değişen risk profilleri, rekabetçi piyasa koşulları, hissedarların artan önemi, geleneksel sigorta çözümlerinin yetersizliğini göstermektedir. Aynı zamanda yeni finansal piyasa araçlarının ortaya çıkması müşteri gereksinimlerinde değişikliklere yol açmış ve banka, sigorta ve sermaye piyasası ile birlikte ortak çözümler geliştirme kaçınılmaz olmuştur. Uzun vadeli stratejik çözümler üretmek için bu birliktelikler önem kazanmıştır. Başta ABD olmak üzere gelişmiş ülkeler de hissedarların şirket üzerindeki etkisi artmıştır. Faaliyetler şirket hissedarlarının çıkarlarını artırmak üzerine yoğunlaşmıştır. Şirket değerinin ölçülmesi için değişik teknikler kullanılmakta fiyat/kazanç oranı maksimize edilmeye çalışılmaktadır. Etkin bir risk yönetimi ile hissedarların gelirlerini artırması ve şirketin değerlendirilmesi amaçlanmaktadır. Risk transferinin oluşturabileceği faydalarla birlikte hangi risklerin transfer edileceği önem taşımaktadır. Böylelikle finans teorisi kavramları ve bunların sigorta sektörüne uygulanması etkin bir çözüm

olarak ileri sürülebilmektedir.

Son yıllara kadar ülkemizde reasürans piyasasından kaynaklanan sorun bulunmazken, 2001 terör saldırılarının da etkisiyle piyasanın pahalılaşması, kapasite darlığı, reasürörlerin zarar etmesi gibi sebeplerden dolayı şirketlerin yeterli teminat bulmasında sorunlar ortaya çıkmaktadır. 2001 sonrası bazı reasürörler piyasadan çekilmiş, bir kısmı da terör teminatını reasürans dışında tutarak kapasitelerini daraltmış, istisna olarak terör teminatı kabul eden reasürörlerde fiyat ayarlamaları ile reasürans koşullarını ağırlaştırmıştır. 2003 yılından itibaren ise, özellikle deprem riski ile ilgili olarak olay başına limit ile kapasite ve reasürans imkanı daraltılmış, şirketlerin üstlendiği işlerin reasüransının yapıp yapılmadığı hususu daha fazla önem kazanmıştır. Şirketleri mali sorunlarının artmasına paralel olarak reasürans işlemlerinde de problemlerin artması, sigorta denetim otoritelerinin beklemesi gereken bir sonuçtur.

Türk sigorta şirketlerinin, batılı ülkelerde öteden beri uygulanmakta olan sigortacılıkta yeni ürün, yöntemler ve uygulamalar konusunda yeterli bir deneyime sahip olmadıkları vurgulanmalıdır. Yeni ürünlerin önemli bir bölümü türev niteliğinde olmasıyla özellikle vadeli işlem piyasalarına ilişkin yasal düzenlemeler eksikliği nedeniyle bu alandaki uygulamanın zaman alacağı belirtilmelidir.

## Kaynakça

- Erik Banks, ART: Integrated Risk Management Through Insurance, Reinsurance and the Capital Markets, John Wiley & Sons, Ltd, 2003.
- K. Froot, The Financing of Catastrophic Risk, Chicago: University of Chicago Press, 1999.
- Munich Re ART Solutions, Risk Transfer to The Capital Markets, 2003.
- Guy Carpenter, The Evolving Market For Catastrophic Event Risk, Special Report, 1998.
- Zech, Jürgen, Will the International Financial Markets Replace Traditional Insurance Products?, The Geneva Papers on Risk and Insurance 1998.

- Wagner, Fred, Risk Securitization – An Alternative of Risk Transfer of Insurance Companies, 1998.

- McLeod, Douglas, Moving Beyond Cat Bonds Key to Growth of Market, 1998.

- Shimpi, P, Integrating Corporate Risk Management, New York: Texere, 2001.

- A. Muller, Integrated Risk Management, Munich Re Working Paper, Munich, 1999.

- Doherty, N., Financial Innovation in The Management of Catastrophe Risk, University of Pennsylvania Working Paper, 1997.

- Doherty, N., Integrated Risk Management, New York: McGraw-Hill, 2000.

### **Dipnotlar**

1) Erik Banks, ART: Integrated Risk Management Through Insurance, Reinsurance and the Capital Markets, John Wiley & Sons, Ltd, 2003, p.177.

2) Doherty, N., Financial Innovation in The Management of Catastrophe Risk, University of Pennsylvania Working Paper, 199, p.71-73.

3) Erik Banks, a.g.e., p.35.

4) N. Doherty, a.g.e, p.75.

5) K. Froot, The Financing of Catastrophic Risk, Chicago: University of Chicago Press, 1999, p.33.

6) Shimpi, P, Integrating Corporate Risk Management, New York: Texere, 2001, p. 73.

7) Andreas Müller, Integrated Risk Management, Munich Re Working Paper, Munich, p.14.

8) N. Doherty, a.g.m., p.99.

9) Shimpi, P. (2001) Integrating Corporate Risk Management, New York: Texere.

10) Wolf Otto Bauer, Alternative Risk Transfer: Financial Reinsurance, 1998, p.17.

11) Zech, Jürgen, Will the International Financial Markets Replace Traditional Insurance Products?, The Geneva Papers on Risk and Insurance 1998, p. 490.

12) Wagner, Fred, Risk Securitization – An Alternative of Risk Transfer of Insurance Companies, 1998, s.540-607.

13) McLeod, Douglas, Moving Beyond Cat Bonds Key to Growth of Market, 1998, s.3.

14) Guy Carpenter, The Evolving Market For Catastrophic Event Risk, Speacial Report, 1998, s.23.

15) Müller, a.g.m, p.24.

16) [http://www.hannoverueck.de/home/3\\_news/default\\_o\\_j.html](http://www.hannoverueck.de/home/3_news/default_o_j.html)

17) Munich Re ART Solutions, Risk Transfer to The Capital Markets, p.15.



## İnceleme

**METEHAN YILGÖR**

Balıkesir Üniversitesi, Gönen Meslek Yüksek Okulu Öğretim Görevlisi

### Kamu Kesimi Dengesizlikleri, Sermaye Hareketleri ve Döviz Kuru İlişkisi: Türkiye Üzerine Bir İnceleme



*Bu çalışmanın amacı kamu kesimi mali dengesizliklerine bağlı olarak önemli makro ekonomik göstergelerde gelişen dalgalanmaları analiz etmektedir. Buna göre özellikle kamu kesimi açıkları ile faiz oranları, yabancı sermaye girişleri ve döviz kuru dalgalanmaları arasındaki ilişkileri belirlemeye çalışacağız. Bunun için 1990-2004 yılları arasındaki 3 aylık ortalama veriler kullanılarak, kamu borçlanma gereği, reel faiz oranları, finansal sermaye girişleri ve reel döviz kuru arasındaki ilişkiler vector autoregression model çerçevesinde tahmin edilmiştir.*

*Analiz sonucunda kamu açıkları veya borçlanma gereği, reel faiz oranları finansal sermaye girişleri ve reel döviz kurları arasında önemli derecede etkileşim gözlemlenmiştir. Buna göre kamu borçlanma gereğinde ve sermaye girişlerinde yaratılan pozitif şokların reel döviz kurlarında değerlenmeye yol açarken, faiz oranında yaratılan şokların sermaye girişi ve reel döviz kurunda değerlenmeye yol açtığı gözlenmektedir. Buradan hareketle söz konusu makro ekonomik değişkenlerde istikrar elde edebilmesi için kamu finansal dengesinin sağlanması gerektiği ortaya çıkmaktadır.*

#### I- ARAŞTIRMA KONUSU VE METODOLOJİSİ

**K**amu açıkları Türkiye ekonomisi için süreklilik arz eden önemli bir sorun olmuştur. Bu durum 1980'li yıllar ile birlikte liberal ekonomik düzen ilkelerinin benimsenmesi sürecinde de devam etmiştir. Ancak özellikle finansal liberalizasyon süreci ile birlikte kamu açıklarının finansal yönteminde önemli bir değişime gidildiği gözlenmektedir. Kamu açıkları önceki süreçte emisyon yöntemi ve resmi borçlanma yoluyla finanse edilir-

ken, uluslararası sermaye hareketlerinin serbestleştirilmesiyle birlikte yabancı fonların önemli bir araç olarak kullanıldığı belirlenmektedir. Bu yeni süreç 1989 yılında yürürlüğe giren 32 sayılı kararname ile başlatılmıştır. Söz konusu uygulama ile Türk lirasının konvertibilitesi sağlanarak sermaye hareketlerinin serbestleştirilmesi alanında önemli bir adım atılmıştır. Böylece mevcut kamu açıklarının yabancı sermaye girişleri ile finanse edilmesinin

imkânları sağlanmıştır.

Gelişmekte olan ülkelerde finansal sistemin yeterince fon arzına sahip olmaması nedeni ile, yaratılan ek fon talepleri faiz oranlarında önemli bir yükselişe neden olmaktadır. Buna göre ülkedeki kısıtlı fonlara ek talep yaratılması ile birlikte ülke faiz oranları hızla artmaya başlamıştır. Bu bağlamda, Türkiye'deki kamu açıklarının borçlanma ile finanse edildiği dönemlerde faiz oranları üzerinde baskı yaratıldığı söylenebilir. Özellikle 1990'lı yıllar sürecinde kamu borç stokundaki artışlar ile birlikte reel faizlerin yüksek seviyelerde seyretmesi bu şekilde yorumlanabilir. Bu tespit Türkiye'deki kamu açıkları veya borçlanma gereği ile faiz oranı seviyeleri arasında önemli bir ilişkinin varlığına işaret etmektedir.

Öte yandan, Türkiye'deki yüksek reel faiz oranları uluslararası sermaye hareketlerinin serbestleştirildiği bir ortamda ülkeye önemli derecede finansal sermaye girişine neden olmaktadır. Öyle ki, yabancı yatırımcılar diğer ülkelerdeki, araçlar ile karşılaştırdıklarında daha yüksek geliri sağladığını tespit ettikleri yerli araçlara yönelmektedir. Bu durum kamu açıklarının yabancı fonlar ile finansa edildiği bir süreci ifade ederken şüphesiz kamu açıkları ile sermaye girişi arasındaki etkileşimleri de belirlemektedir.

Bu şekilde yabancı sermaye girişleri ile kamu açıkları finansa edilirken, doğaldır ki, ülkedeki döviz arzı miktarını da arttırmaktadır. Diğer bir ifade ile yabancı sermaye girişiyle kamu açıklarını finansman için ülkede ek fon miktarı yatırılırken bu durum döviz arz miktarını önemli derecede yükseltmektedir. Söz konusu gelişme ise döviz piyasasında yeterli paranın yabancı paralar karşısında değer kazanmasına neden olabilmektedir. Böylece yabancı sermaye girişleri bir yandan kamu açıklarının ek finansman ihtiyacını karşılarken öte yandan döviz kuru seviyesinin belirlenmesinde etkili olabilmektedir.

Sonuç olarak, uluslararası sermaye hareketlerinin serbestleştirildiği bir ortamda kamu açıkları veya borçlanma gereği faiz oranları yabancı finansal sermaye girişleri ve döviz kuru olguları arasında önemli bir etkileşim bulunmaktadır.

Bu çalışmada Türkiye için söz konusu ilişki VAR ( Vector Autoregression ) metodolojisi ile test edilecektir. Vector Autoregressif modeller birbiriyle bağlantılı olduğu düşünülen değişkenlerin birlikte nasıl hareket ettiklerini gösteren denklem setidir. Bizde burada bu çok değişkenli modeli kullanarak kamu finansman ihtiyacı, faiz oranları, yabancı sermaye girişleri ve döviz kuru değişimleri arasındaki etkileşimi tahmin etmeye çalışacağız.

VAR modeli içindeki değişkenlerin durağan olmaları gerektiğinden, çalışmanın ilk kısmında sistem içerisinde kullanılacak verilerin tasvir ve zaman serileri özellikleri belirlenecektir. Daha sonra bu değişkenler arasındaki kısa dönem dinamik etkileşim analiz edilecektir. Bunun için standart inovasyon hesaplama yöntemleri (Standart innovation accounting methods) kullanılacaktır. Bu yöntemlerden VCDs tekniği (Variance Decompositions) çalışmanın ikinci kısmında, IRFs Tekniği (Impulse Response Functions) ise üçüncü kısımda yer almaktadır.

## II- VERİ KAYNAKLARI VE ZAMAN SERİSİ ÖZELLİKLERİ

VAR Modelinin parametrelerinin tahmininde 1990 - 2004 arasındaki 3 aylık veriler (42 Gözlem Verisi) kullanılmıştır. Kamu Borçlanma gereği ve faiz oranları verileri Hazine Müsteşarlığı kaynaklarından sağlanırken sermaye girişleri ve döviz kuruna ilişkin veriler Merkez Bankası Elektronik Veri tabanından sağlanmıştır. Kamu kesimi borçlanma gereği Konsolide Bütçe, Kamu İktisadi Teşebbüsleri, Sosyal Güvenlik Kuruluşları, Fonlar ve Yerel Yönetimlerin açıklarının toplamından oluşmaktadır. Faiz oranları Hazine iskontolu ihaleleri Aylık Bileşik Faiz Oranlarının 3 aylık ortalamalarından elde edilmiştir. Sermaye girişleri ise Dış Ticaret Bilançosunun Finans Hesapları içerisinde yer alan portföy yatırımları ve diğer yatırımlar şeklinde gerçekleşen finansal sermaye girişlerinin net değerlerinden oluşmaktadır. Reel Döviz Kuru verileri ise Merkez Bankasının oluşturduğu TÜFE bazlı Reel Efektif Döviz Kuru serisinden oluşmuştur.

Verilerin durağanları Augmented Dickey-Fuller (ADF) Testi kullanılarak kontrol edilmiş-



tir. Aşağıdaki tablolardan görülebileceği gibi bütün veri serilerinin 1. dereceden durağan olduğu belirlenmektedir.

$$\Delta(DG) \sim I(1), \Delta(DP) \sim I(1), \Delta(DF) \sim I(1), \Delta(DZ) \sim I(1)$$

**Tablo1: Birinci Farkları Alınmış ve Sabit Terim içeren Kamu Borçları İçin Birim Kök Testi Sonuçları**

ADF Test Statistic	-10.89042	1 % Critical Value*	-3.5501
		5 % Critical Value	-2.9137
		10 % Critical Value	-2.5942
*MacKinnon critical values for rejection of hypothesis of a unit root.			

**Tablo2: Birinci Farkları Alınmış ve Sabit Terim içeren Faiz Oranları İçin Birim Kök Testi Sonuçları**

ADF Test Statistic	-9.532907	1 % Critical Value*	-3.5501
		5 % Critical Value	-2.9137
		10 % Critical Value	-2.5942
*MacKinnon critical values for rejection of hypothesis of a unit root.			

**Tablo3: Birinci Farkları Alınmış ve Sabit Terim içeren Yabancı Sermaye Girişi İçin Birim Kök Testi Sonuçları**

ADF Test Statistic	-10.61651	1 % Critical Value*	-3.5682
		5 % Critical Value	-2.9215
		10 % Critical Value	-2.5983
*MacKinnon critical values for rejection of hypothesis of a unit root.			

**Tablo4: Birinci Farkları Alınmış ve Sabit Terim içeren Döviz Kuru İçin Birim Kök Testi Sonuçları**

ADF Test Statistic	-9.313337	1 % Critical Value*	-3.5501
		5 % Critical Value	-2.9137
		10 % Critical Value	-2.5942
*MacKinnon critical values for rejection of hypothesis of a unit root.			

### III- VECTOR AUTOREGRESSION ANALİZİ

Bilindiği gibi Vector Autoregressif modeller, birbirleriyle bağlantılı olduğu düşünülen değişkenlerin birlikte nasıl hareket ettiklerini gösteren bir denklem setidir<sup>(1)</sup>. Bu modelin amacı çok değişkenli model kullanarak kamu borçları, faiz oranları, yabancı sermaye hare-

ketleri ve bunlara bağlı olarak döviz kurunun değerlendirilmesini tahmin etmektedir. VAR Modeli içindeki değişkenler durağan olmak zorunda olduğundan dolayı modelin içeriğinde önce değişkenlerin içeriği kontrol edilir. Birim kök için Augmented Dickey Fuller (ADF) Testi

kullanıldı ve değişkenlerin hepsinin (F,G,P,Z) 1. dereceden durağan olduğu görüldü. (Bunun anlamı sadece 1. farkı I (1) alındıktan sonra değişkenlerin 1. dereceden duyum olduğudur.)

Değişkenlerin dördünde aynı mertebeden I (1) durağan olduğunu ADF testiyle tespit ettikten sonra Var Analizine geçtik. Asıl amacımız kamu açıklarından başlayan bir süreç ile makro ekonomik göstergelerdeki etkileşime araştırmak olduğu için VAR Modelini kurarken veri serilerimizi, başta kamu açıkları (FG), daha sonra ise faiz oranları (FP), yabancı sermaye girişi (FF) ve döviz kuru (FZ) değerleri olmak üzere sıraladık. Gecikme değerini LR testiyle yaptığımız denemeler sonucu 10 olarak belirledik.

Oluşturduğumuz VAR Modelinde 3 aylık veriler esas alınmıştır. Buna göre 1990 ile 2004 yılları arasındaki dönemi kapsayacak şekilde her bir veri için 42 gözlem değeri kullanılmıştır. Ayrıca 1994 ve 2001 yıllarında yaşanan ekonomik krizlerin etkilerini modele yansıtmak amacıyla dışsal olarak iki kukla (dummy) değişken kullanılmıştır<sup>(2)</sup>.

D1=1: 1994 – 2000 yılları arasında çeşitli ekonomik problemlerin etkisiyle fonksiyonda meydana gelen farklılaşmayı,

D2=1: 2001 – 2004 yıllarında yeni ekonomik politika döneminde meydana gelen farklılaşmayı göstermektedir.

Modeldeki tüm değişkenlerimiz endojen (içsel) olmakla birlikte Dummy değişkenimiz egzojen (dışsal) değilken olarak modelde yer almıştır.

Sonuç olarak kamu borçlanma gereği ve reel faiz oranında yatırılan şoklara reel döviz kurları ve sermaye girişlerinin gösterdiği cevaplarla sermaye girişleriyle reel döviz arasındaki etkileşimi araştıracağız.

#### **IV- VARIANCE DECOMPOSITIONS**

Belirlenmiş bir sıra ile ve FG, FP, FF ve FZ kullanarak VAR tahmin ettik. (FG'nin ilk değişken olarak kullanılması sistemde en dışsal faktör olarak görüldüğü varsayımına uygundur. Bu yüzden FG diğer değişkenlere etkilemede en fazla şans verilmiştir).

Aynı zamanda sabit terim ve 1994 ve 2001 krizinin etkilerini göstermek için 2 adet dummy değişken ekledik.

Tablodaki Variance Decomposition da görülebileceği gibi, herhangi bir değişkendenki değişmelerin yüzde kaçının hangi bağımsız değişkenlerden kaynaklandığını ve hangi oranda kaynaklandığını araştıran bir fonksiyon dur. Her değişkenin kendisine yüzde katkısı yüksek olmasına rağmen bazı sonuçlar kayda değerdir.

Sermaye girişlerinin döviz kurunu değerlendirdiği görüşü dikkate alınmalıdır. Ancak burada sermaye girişlerinin döviz kurunu değerlendirdiği görüşü dikkate alınmalıdır. Ancak burada sermaye girişlerinin ülkenin genel makro ekonomik politikaları tarafından belirlenen faiz getirisinden etkilendiği de görülmektedir. Genişleyen kamu açıkları sıkı para politikası ile birlikte iç faiz oranlarını dış dünyaya göre yükselterek sermaye girişlerine yol açtığına ve bütçe açığını oluşturan en büyük etkisinin faiz oranlarından ve dövizden kaynaklandığına dikkat edilmelidir.

#### **V- IMPULSE – RESPONSE FONKSİYONU**

I-R aniden ortaya çıkan şok etkisine karşı gösterilen tepkidir. VAR Modelindeki değişkenlerden herhangi birinin hata teriminde + % 2 oranında standart sapma meydana geldiğinde diğer değişkenlerin bu şoka nasıl tepki vereceğini gösterir<sup>(3)</sup>.

Tablo 5'de mali değişken (G), faiz oranı (P), sermaye giriş değişkeni (F) denkleminin hata terimlerinde bilinmeyen bir nedenle % 2 oranında artış meydana geldiğinde döviz kurunun ve diğer değişkenlerin bu şoklara karşı nasıl hareket edeceğini göstermektedir.

Kısaca kamu borçlanma gereğinde yaratılan bir şok döviz kurunun değerlendirilmesine yol açarken, sermaye girişlerinin de faizdeki yükselmelere cevap verdiği görülmektedir.

Üstelik reel döviz kurları, sermaye girişleri gibi faiz oranlarındaki şoka cevap vermektedir. Kamu borçlanma gereğine yapılan şokun döviz kuru üzerine önemli bir etkisinin olduğu görüldü. Kamu borçlanma gereğindeki artış



Tablo 5

## Variance Decomposition of FG

Period	FG	FP	FF	FZ
1	100.0	0.00	0.00	0.00
4	71.85	14.18	2.91	11.04
8	68.02	15.51	5.07	11.45
10	67.95	15.59	5.06	11.44

## Variance Decomposition of FP

Period	FG	FP	FF	FZ
1	0.11	99.88	0.00	0.00
4	0.22	97.29	1.37	1.10
8	0.24	97.23	1.40	1.11
10	0.24	97.23	1.40	1.11

## Variance Decomposition of FF

Period	FG	FP	FF	FZ
1	1.11	0.70	98.17	0.00
4	1.44	6.92	87.88	3.74
8	1.50	7.50	87.13	3.85
10	1.50	7.51	87.12	3.86

## Variance Decomposition of FZ

Period	FG	FP	FF	FZ
1	0.48	0.01	14.48	84.01
4	0.66	2.65	15.80	81.87
8	0.66	3.24	15.86	81.22
10	0.67	3.24	16.01	80.21

döviz kurunun değerlenmesine yol açtı. Bu etki teori ile uygunluk göstermektedir. Kamu harcamalarındaki şoka sermaye girişlerinin cevabı ise önemli görülmemektedir. Reel döviz kuru ve sermaye girişlerinin faiz oranına cevapları da önemli görülmektedir. Faiz oranındaki artış sermaye girişlerine ve döviz kurunun değerlenmesine yol açmaktadır.

## SONUÇ

Kamu borçlanma gereğinde yaratılan bir şok reel döviz kurunun değerlenmesine yol açarken sermaye girişlerinin de reel faizlerdeki yükselmelere cevap verdiği görülmektedir. Üstelik reel döviz kurları sermaye girişi gibi reel faiz oranlarındaki şoklara cevap vermektedir.

Bütün bunlardan iki temel sonuç çıkarıla-

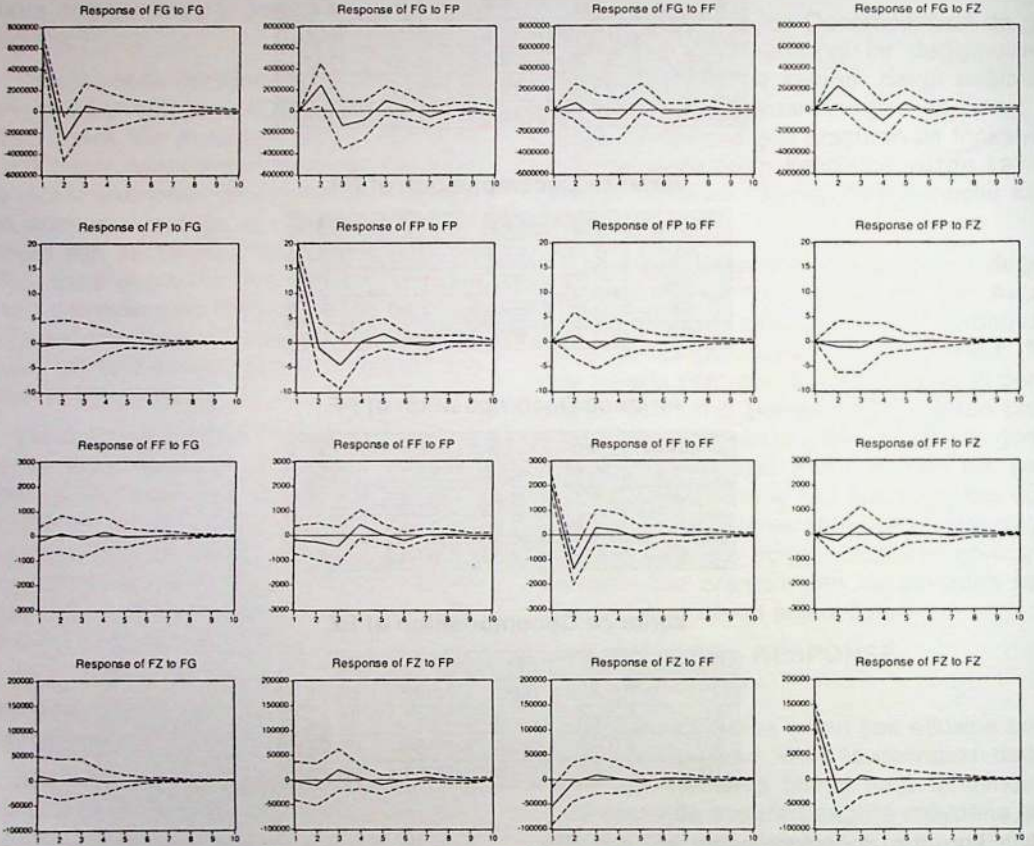
bilir. İlk olarak sermaye girişlerinin reel döviz kurunu değerlendirdiği görüşü dikkate alınmalıdır. Ancak burada sermaye girişlerinin ülkenin genel makro ekonomik politikaları tarafından belirlenen faiz getirisinden etkilendiği de görülmektedir. İkinci olarak ise, genişleyen kamu açıklarının sıkı para politikasıyla birlikte iç faiz oranlarını dış dünyaya göre yükselterek sermaye girişlerine yol açtığına dikkat edilmelidir.

## KAYNAKÇA

- Soren Johansen, Likelihood-based inference in cointegrated vector autoregressive model, p=11.

- Michiko Yamashita, Anil Kumar Khachi, Vector Autoregressive Analysis of validity of two-gap model for nine large recipients of Japan's ODA, p=21.

## Grafik 1: Impulse Response Fonksiyonu

Response to Cholesky One S.D. Innovations  $\pm 2$  S.E.

- Tari, RECEP, Ekonometri. P=222.

- Time Series Analysis, William W.S. Wei.

- Ekonometri Zaman Serileri, Doç. Dr. Aziz KUTLAR.

- SPSS Uygulamalı Zaman Serileri Analizine Giriş, Dr. Cem KADILAR.

- EViews 4.1, help menu.

## Dipnotlar

1) Soren, Johansen, Likelihood-based inference in cointegrated vector autoregressive models, p=11.

2) Tari, Recep, Ekonometri, p=222.

3) Michiko Yamashita, Anil Kumar Kamachi, VAR analysis of the validity of two-gap model for nine large of japan's oda, p=21.



## Araştırma

**B. ALİ EŞİYOK**

Türkiye Kalkınma Bankası Uzman

### Türkiye Ekonomisinde İktisadi Dönemler İtibariyle Büyüme, Büyümenin Dinamikleri ve İstikrar (1923–2004)



*Ekonomik büyüme kavramı; ekonominin yapısal özelliklerinin (dolayısıyla geniş anlamda kalkınmanın) ve uzun dönemli performansının sonucunu özetleyen en temel göstergedir. Ekonomik büyümenin ve yapısal değişimin kaynakları arz ve talep tarafından belirlenmektedir. Büyüme olgusu arz tarafından sermaye birikimi, teknolojik gelişme ve istihdam artışı tarafından belirlenirken, talep yönüyle ise, iç pazarın genişlemesinin talep yapısında yarattığı değişme yoluyla belirlenmektedir.*

*Bu çalışmada iktisadi dönemler itibariyle, Cumhuriyetin kuruluşundan günümüze, büyüme, büyümenin kaynakları ve büyümenin istikrarına ilişkin gelişmeler ele alınıp analiz edilecektir. Bu bağlamda çalışma dört ana bölüm altında kurgulanmıştır. Çalışmanın giriş bölümünün izleyen birinci bölümünde çalışmada kullandığımız kavramsal çerçeveye değinilmekte, iktisadi dönemler itibariyle kullandığımız parametrelerin analizi ise, ikinci bölümün konusunu oluşturmaktadır. Dönemler itibariyle büyüme olgusu ve büyümenin istikrarı başta olmak üzere, ele aldığımız parametrelerin karşılaştırmalı bir analizi üçüncü bölümde incelenmektedir. Dördüncü ve son bölümde ise, çalışmanın bulguları kısaca değerlendirilmektedir.*

#### I- Ampirik ve Kavramsal Çerçeve

**C**alışmada her bir döneme ilişkin analiz çerçevesi için aşağıda belirtilen şu parametrelerden yararlanıyoruz: Bunlar; gayri safi milli hâsılanın büyüme hızı  $gr(GNP)$  tarım sektörünün büyüme hızı  $gr(AGR.)$ ; sanayi sektörünün büyüme hızı  $gr(IND.)$ ; hizmetler sektörünün büyüme hızı  $gr(SER.)$ ; gayri safi sermaye birikimini göstermek üzere, birikim oranı  $(I/GNP)$ ; görece dış ticaret

dengesi  $(X-M)/GNP$ ; ulusal hâsıladan tarımın aldığı pay  $(AGR.)/GNP$ ; ulusal hâsıladan sanayi sektörünün aldığı pay  $(IND.)/GNP$  ve ulusal hâsıladan hizmetler sektörünün aldığı pay  $(SER.)/GNP$  parametreleridir. Sektörel büyüme hızlarının ulusal hâsıla büyüme hızları ile karşılaştırılması ekonomik büyümede hangi sektörün belirleyici olduğunun bir göstergesi olarak kullanılabilir. Bu bağlamda her

bir tablonun son sütununda bu tür bir karşılaştırmaya da yer verilmektedir. Çalışmada büyümenin istikrarlı gelişip gelişmediği, büyümenin standart sapma değerleri hesaplanarak üçüncü bölümde analiz edilmektedir.

Ekonomi tam kapasite üretimde iken, sermaye birikim oranları ulusal tüketim oranları düşürülmeden yükselmekte ise, dış açık artacaktır<sup>(1)</sup>. Bu bağlamda dış açık sermaye birikim oranını besleyen temel parametrelerden biridir<sup>(2)</sup>. Birikimin kaynaklarından biri olarak çalışmada kullandığımız görelî dış ticaret açığı parametresi  $(X-M)/GNP$  yerine, cari işlemler açığının ulusal hâsılaya oranı daha anlamlı bir gösterge olmakla birlikte, Cumhuriyetin bütününü ifade eden tutarlı cari işlemler açığı parametresine ilişkin verilerden yoksun olduğumuz için cari işlemler parametresini kullanamıyoruz.  $(X-M)/GNP$  parametresinin negatif değer alması durumunda (dış açık durumunda), bu açıkların finansmanı için dışarıdan Türkiye'ye kaynak girişinin gerçekleştiği, görelî dış ticaret parametresinin pozitif değer alması halinde ise, Türkiye'nin dış dünyaya kaynak aktarımının gerçekleştiği sonucuna ulaşılacaktır<sup>(3)</sup>. Burada görelî dış ticaret açığının tümüyle sermaye birikim oranını desteklemeyeceğini de belirtmek gerekir. Dış açık o dönem uygulanan iktisat politikalarının, tercihlerin bir sonucu olarak, sermaye birikimi için kullanılabilirliği gibi verimsiz, üretken olmayan amaçlar için de kullanılabilir.

Ulusal ekonomi için hesapladığımız sermaye birikim oranı  $(I/GNP)$  ile birlikte sanayi sektörüne ilişkin birikim oranındaki gelişmelerin ayrıştırılarak incelenmesi, Türkiye gibi henüz sanayileşme sürecini tamamlayamamış bir ekonomide daha anlamlı bir yaklaşıma olarak görülebilir. Ancak yine Cumhuriyet döneminin bütününe ilişkin tutarlı ve karşılaştırılabilir bir sanayi sektörü gayri safi sermaye birikim serisi bulunmadığından, sanayi sektörü birikim oranı yerine, sanayi sektörü büyüme hızını  $gr(IND)$  kullanıyoruz.

Sermaye birikim oranı  $(I/GNP)$ , ulusal hâsılanın büyüme oranı  $gr(GNP)$  ve sanayi sektörünün büyüme oranı  $gr(IND)$  arasındaki ilişki incelenirken ihtiyatlı olunmalıdır: İşgücü

verimliliği üzerinde dolaysız etkide bulunan teknolojik gelişmeler sonucunda sermaye birikim oranları (yatırımlar) ile büyüme oranları arasındaki bağı ifade eden sermaye hâsıla katsayısı zaman içerisinde değiştirecektir.

Diğer yandan ekonomik durgunluk ve/veya kriz dönemlerini izleyen yıllarda ekonomideki üretim artışı, geçmiş yıllardaki kriz ve/veya ekonomik durgunluk nedeniyle kullanılmayan atıl kapasitelerin kullanılması ile sağlanabilir. Sermaye birikiminden kopuk, talep artışlarının sürüklediği bu tarz bir büyüme olgusu, çok düşük bir sermaye birikimi ile sağlanabilir ve bu gelişme sermaye hâsıla kat sayısının çok düşük değerlere ulaşması ile sonuçlanabilir. Türkiye ekonomisinde savaş koşullarının yarattığı tahribatı izleyen 1923-1929 döneminde gerçekleşen yüksek büyüme hızları; II. Dünya savaşının psikozu ve onun yarattığı iktisadi kriz, 1940-1945 dönemini izleyen 1946-1953 döneminde gerçekleşen yüksek büyüme hızları ve 1977-1979(80) krizini izleyen 1980-1988 döneminde gözlenen ancak diğer iki döneme göre görece düşük büyüme hızları, bu türden bir üretimin, potansiyel büyümeyi (mevcut kaynaklarla ekonominin ulaşabileceği en yüksek büyüme düzeyini) göstermediğini, dolayısıyla bu dönemlerde sermaye birikimi ile büyüme arasında (üretim kapasitesinin yüksek kullanıldığı normal ilişkinin) geçerli olmadığını, krizler ya da durgunluk nedeniyle geçmiş yıllarda kullanılmayan kapasitelerin devreye sokulduğuna, özellikle bu dönemlere ilişkin değerlendirme yapılırken göz önüne alınması gerektiğini vurgulayalım.

## II- İktisadi Dönelmlere Göre Seçilmiş Parametrelerin Analizi

Bu bölümde iktisadi dönemler itibarıyla ve yukarıda kısaca tanımladığımız çerçeveden hareketle, çalışmada kullandığımız parametrelerin analizi hedeflenmektedir. Analizi iktisadi dönemler çerçevesinde yapmamızın nedeni, Türkiye'de ekonominin gelişme süreçlerinin belli dönemlerini karakterize eden kavramlara ve iktisat politikalarına vurgu yapmak yanında, dönemler arası karşılaştırmaya uygun bir analiz çerçevesi de oluşturmaktır. Türkiye iktisat tarihi yazınında iktisadi dö-



nemleştirmeye ilişkin kullanılan belli başlı dönemler ve bu dönemleri tanımlayan kavramlar şunlardır: 1923-1929 Liberal dönem; 1930-1939; 1932-1939; 1932-1945 ya da 1932-1950'ye kadar olan dönem Devletçi; 1923-1929; 1945-1955; ve 1980 sonrası dönem dışı açık; 1930-1945 ya da 1960-1980 içe dönük; veya o döneme damgasını vuran liderlerden hareketle; 1923-1938 Atatürk dönemi; 1950-1960 Menderes dönemi; 1980'li yıllar için ise Özal dönemi gibi ayrımlar da sıklıkla kullanılmaktadır. Biz bu çalışmada iktisadi ölçülerden hareketle, aşağıda belirtilen şu dönemler çerçevesinde ele aldığımız parametrelerin analizini hedefliyoruz: 1923-1929; 1930-1939; 1940-1945; 1946-1961; 1962-1976; 1977-1979; 1980-1988 ve 1989-2004.

## II- 1. 1923-1929 Dönemi: Dışa Açık Ekonomi Altında Büyüme

1923-1929 döneminin iktisadi gelişmesinin en belirgin iki temel özelliği, genç Cumhuriyetin dünya içinde nasıl bir yer tutacağını belirleyen Lozan Antlaşması ile 1929 yılında başlayan ve dünya ekonomisini derinden sarsacak olan büyük bunalımdır. Ulusal bağımsızlık açısından son derece önemli olan bir sorun olan kapitülasyonlar, Lozan Barış Antlaşması 28.madde ile çözümlenirken, Osmanlı borçları ile dış ticaret (gümrük hükümlerini) sorunları henüz çözülememiş idi. Lozan'ın getirdiği iktisadi hükümler, bir dış ticaret politikasını imkânsız kılıyor; gümrük gelirlerindeki azalma ve arkaik bir uygulama olan aşarın kaldırılması devlet gelirlerini sınırlıyordu. 1929 yılında Lozan'ın getirdiği kısıtlamaların kalkmasına karşın aynı yıl başlayan dış borç ödemeleri ve buhranın ilk olumsuz etkileri Cumhuriyetin daha başlangıçta iktisat politikalarını etkileyecek sınırlamalar olarak gündeme gelmiştir.

1923-1929 dönemini iktisadi açıdan karakterize eden temel sektör tarımsal üretimdir. Cumhuriyet yönetimine, Osmanlı İmparatorluğu'ndan pek çok sorunla yüklü bir tarımsal yapı bakiye kalmıştır. Uzun savaş yıllarında tarımsal üretim büyük ölçüde azalmış, nüfusun demografik yapısı savaşlar nedeniyle değişmiş, başta iş hayvanları olmak üzere üre-

tim araçlarının büyük bir bölümü yok olmuştu. Başka bir deyişle, Türkiye 1920'lerin başında buğday, un, şeker gibi temel tüketim mallarının büyük bir kısmını ithal etmek sorunuyla karşı karşıya bulunmaktadır. Bu da toplam ithalatın 1/4'nü oluşturmaktaydı. Oysa ihracatın % 80'i 4-5 kalem tarımsal üründen ibaretti.

Tarıma ilişkin 1920'li yılların başında gözlenen bu tablo, 1923-1929 döneminde sağlanan gelişmeler sayesinde tersine dönecektir. Uzun süren savaş yıllarında % 50'ler düzeyine ulaşan üretim düşüşlerine rağmen, 1923'ü izleyen birkaç yıl içerisinde savaş öncesi üretim miktarlarına ulaşmıştır. Bu düzelmeye dünya piyasalarında gözlenen olumlu fiyat ve talep eğilimleri (Owen & Pamuk, 1998:27) ile birlikte, Anadolu'nun erkek nüfusunun yeniden toprağa dönmesine imkan veren barış koşulları da önemli rol oynamıştır. Buğday üretimi dönemin ilk yıllarında 1 milyon tonun altında iken, 1928-1929 ortalaması 2 milyon ton civarına ulaşmıştır. Bu dönemde tarım sektörünün yıllık ortalama büyüme hızı diğer sektörlerden anlamlı bir şekilde yüksek gerçekleşmiştir.

Kuruluş yıllarında iç ve dış sınırlamalar yanında, Cumhuriyete Osmanlıdan son derece cılız bir sanayi yapısı bakiye kalmıştı. Cumhuriyetin başlangıç koşullarındaki sanayi yapısı 1927 yılında yapılan sanayi sayım sonuçlarında rahatlıkla izlenebilmektedir: 1927 sayım sonuçlarına göre 65.245 işyerinden 23.316'sında sadece 1 kişi çalışmaktaydı. Yani iş sahibi dışında başka çalışanı yoktu. 4.914 firmada ise iş sahibi ve yakın aile bireyleri çalışıyordu. İşyerlerinin % 36'sı ise "2 veya 3 kişi çalıştıranlar" kategorisinde yer alıyordu. 65.245 işletmeden 28.330'nda ücretli çalışan yoktu. 1927 sanayi sayım sonuçlarına göre sanayinin tamamına yakını hafif tüketim sektörlerinden oluşmaktaydı. Bunlar pazara kendi ürettikleri ürünleri satıyordu. Sanayileşme açısından son derece kötü olan bu tablo karşısında, dışa açık ekonomi koşullarında, özel birikime dayalı bir sanayileşme politikası başarılı olamayacak, genç Cumhuriyet sanayileşme yolunda 1930-1939 döneminde, devletçi-korumacı politikalar sayesinde önemli bir gelişme sağlayacaktır.

Tablo 1: Büyüme, Birikim, Dış Ticaret ve Sektör Payları (1923-1929) (%)

	gr(GNP)	gr(AGR.)	gr(IND.)	gr(SER.)	I/GNP	(X-M)/GNP	AGR./GNP	IND/GNP	SER/GNP	SD
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
1923	-	-	-	-	7,5	-6,3	39,6	13,2	47,2	-
1924	14,8	27,2	-7,1	8,4	8,7	-2,5	47,4	9,8	42,8	agr>gnp
1925	12,9	5,6	17,9	19,7	10,2	-2,9	47,8	9,5	42,7	ser>gnp
1926	18,2	31,8	14,8	5,7	9,0	-2,5	49,4	9,9	40,7	agr>gnp
1927	-12,8	-30,9	19,4	2,2	12,6	-3,1	40,9	12,6	46,5	ind>gnp
1928	11,0	19,2	-0,6	7,3	12,6	-3,1	44,0	11,3	44,7	agr>gnp
1929	21,6	42,6	3,8	6,6	12,1	-4,6	51,6	9,6	38,8	agr>gnp
1923-1929	11,0	15,9	8,0	8,3	10,4	-3,6	45,8	10,8	43,3	agr>gnp
1923-2004	5,0	3,8	6,7	5,4	15,7	-3,6	30,6	18,7	49,5	ind>gnp

**Kaynak ve Notlar:** DİE ve DPT verilerinden hareketle kendi hesaplamamız. 1923-1947 dönemine ilişkin Büyüme ve yatırım parametrelerine ilişkin değerler T.Bulutay, N.Yıldırım ve Y.S.Tezel'e (1974) ait. 1948 ve sonraki yıllar ise DİE'e ait. 1923-1947 dönemi 1948 fiyatlarıyla; 1948-1967 dönemi 1968 fiyatlarıyla; 1968-2004 dönemi ise 1987 fiyatlarıyla indirgenmiştir. Birinci sütun GSMH'nin büyüme hızını, ikinci sütun tarımın, üçüncü sütun sanayi sektörünün, dördüncü sütun hizmet sektörünün sabit fiyatlarla yıllık büyüme hızlarını göstermektedir. Beşinci sütun toplam yatırımların GSMH içerisindeki payını (birikim oranlarını) göstermekte olup, 1948 fiyatlarıyla, Bulutay et.al (1974)'den hareketle hesaplanmıştır. Altıncı sütun dış ticaret dengesinin GSMH içerisindeki payını göstermektedir. 7-9 arası sütun ise sırasıyla tarım sanayi ve hizmetler sektörlerinin milli hasıla içerisindeki sektör paylarını göstermektedir. 10. ve son sütun ise (SD), ilgili yılda hangi sektörün büyüme hızının ulusal gelirin büyüme hızından daha yüksek gerçekleştiğini, sektörel gelişmenin hangi sektör doğrultusunda olduğunu göstermektedir.

1923-1929 döneminde ekonomik gelişmenin hangi yönde geliştiğini (tarım, sanayi ya da hizmetler) tespit etmenin bir yolu da sektörel büyüme hızlarının ulusal gelir ile karşılaştırılmasıdır. Göreli olarak hangi sektör ulusal gelirden daha hızlı artıyorsa o yıl ve/veya dönemde ekonomik gelişme ilgili sektörün belirlediği yönde gelişiyor demektir. Buna göre 1923-1929 dönemine ilişkin sektörel büyüme hızları ile ulusal hasılanın büyüme hızları karşılaştırıldığında; ekonomik büyümenin ağırlıklı olarak tarım sektörü ekseninde gerçekleştiği anlaşılmaktadır. 1923-1929 dönemi yıllık ortalama değerlerine göre tarım sektörüne dayalı bir ekonomik büyümenin gerçekleştiği, sanayi sektörünün yıllık ortalama büyüme hızının ulusal hasılanın yıllık ortalama büyüme hızından daha düşük kaldığı görülmektedir: 1924-1929 döneminde tarım sektörünün yıllık ortalama büyüme hızı % 15,9 iken, sanayi sektörü % 8 oranında büyümüşür. Başka bir ifadeyle, 1923-1929 döneminde tarım sektörü ekonominin temel sektörü konumundadır (Tablo 1).

Bu dönemde birikimi ve dolayısıyla büyümeyi besleyen dış açık nasıl gelişmiştir? Tab-

lo 1'in 6. sütünü incelendiğinde, dış açığın yıllık ortalama düzeyinde ulusal gelirin % 3,6'sına ulaştığı, bunun sermaye birikimine oranının yıllık ortalama düzeyinde % 34'üne karşılık geldiği, 1923 yılında ise % 84'ünü oluşturduğu anlaşılmaktadır. Döneme ilişkin sermaye birikimi ile sanayinin büyüme hızları karşılaştırıldığında, büyümenin esas olarak önceki yıllarda kullanılmayan atıl kapasitelerden kaynaklandığını düşündürmektedir. Bu gelişme özellikle sanayinin oldukça tempolu büyüdüğü 1925-1927 döneminde gözlenmektedir. Bu dönemde sanayinin yıllık ortalama büyüme hızı % 17,3'tür. Bu kadar tempolu bir büyümeye ister bir yıl gecikmeyle, ister iki yıl gecikmeyle hesaplınsın, 1924-1926 döneminin % 9,6'lık yıllık ortalama birikim oranları ile ulaşmak zor gözükmemektedir. Başka bir ifadeyle, bu dönemde sanayi sektöründe büyümenin temel kaynağının dış açıklar ve önceki 10 yılın atıl kapasitelerinin üretime kanallene edilmesiyle gerçekleştiğini düşündürmektedir.

## II- 2. 1930–1939 Dönemi: Korumacı-Devletçi Sanayileşme

1923-1929 yılları arasında dışa açık eko-



Tablo 2: Büyüme, Birikim, Dış Ticaret ve Sektör Payları (1930-1939) (%)

	gr(GNP)	gr(AGR)	gr(IND)	gr(SER)	I/GNP	(X-M)/GNP	AGR/GNP	IND/GNP	SER/GNP	SD
1930	2,2	-3,9	12,7	7,2	12,0	0,3	45,5	11,1	43,4	ind>gnp
1931	8,7	14,3	14,2	1,4	7,9	0,1	45,1	12,3	42,6	agr>gnp
1932	-10,7	-28,8	17,8	3,9	8,8	1,2	39,9	13,8	46,3	ind>gnp
1933	15,8	22,1	19,0	9,6	8,8	1,8	37,3	15,9	46,8	agr>gnp
1934	6,0	2,7	13,8	6,6	10,2	0,6	34,1	17,6	48,3	ind>gnp
1935	-3,0	-6,1	-0,1	-1,3	10,1	0,8	35,3	17,8	46,9	ser>gnp
1936	23,2	54,1	-3,4	6,0	9,2	2,0	43,1	15,3	41,6	agr>gnp
1937	1,5	-3,5	10,3	5,1	9,6	1,7	40,8	16,2	43,0	ind>gnp
1938	9,5	5,4	15,7	12,1	11,3	-0,2	40,1	16,4	43,5	ind>gnp
1939	6,9	3,8	16,7	6,9	10,6	0,4	39,0	18,0	43,0	ind>gnp
1930-1939	6,0	6,0	11,7	5,8	9,9	0,9	40,0	15,4	44,5	ind>gnp
1923-2004	5,0	3,8	6,7	5,4	15,7	-3,6	30,6	18,7	49,5	ind>gnp

Kaynak ve Notlar: DİE ve DPT verilerinden hareketle kendi hesaplamamız. Notlar için Tablo 1'e bakınız.

nomi koşullarında ve özel sektör kanalıyla başlatılan sanayileşme sürecinin başarısızlıkla sonuçlanması ve Osmanlı borçlarının bu yıldan itibaren ödenmeye başlanması ve ödemeler dengesinde meydana gelen açıklar mevcut sanayileşme politikasının sürdürülebilirliğini tehdit etmeye başlamıştı. Diğer yandan 1929 yılında patlak veren dünya ekonomik krizi de 1923-1929 dönemi iktisat politikaları ile sanayileşmenin mümkün olmayacağını açıkça göstermişti. Diğer yandan, özel sektör sermaye birikiminin oldukça cılız düzeyde bulunması ve tüketim malları ile sınırlı kalması da yeni bir sanayileşme politikasını önceleyen koşulları yaratmıştı. Bu dönem iktisat politikaları bağlamında "devletçilik" olarak kavramsallaştırılmaktadır.

1930'lu yılların getirdiği yeni koşullarla birlikte, devletçilik, görece olarak dışa kapalı bir ekonomide, sanayileşmenin iç kaynaklarla, ekonominin kendi öz güçlerine dayalı olarak geliştiği bir dönem oldu: Bu dönemde bazı dış krediler kullanılmakla birlikte, dış bağımlılığın bir göstergesi olarak kullanılabilecek dış ticaret açığı ortadan kalkmıştır. Dış ticaret dengesinin sağlanmasında ithalatın yarı yarıya kısılması temel faktör olmuştur. İthalatın milli gelirdeki payı 1923-1929 döneminde % 15'e yakın gerçekleşirken, 1930-1939 döneminde bu pay % 7 dolaylarına düşmüştür. 1923-1929 döneminin aksine görece dış ticaret dengesi (X-M)/GNP fazla vermiş, dış kaynak girişi ekonominin sermaye birikim oranla-

rı üzerinde etkiye bulunmamıştır.

Devletçilik politikalarının uygulanması ile birlikte büyük ölçekli sanayi tesislerinin kurulması yoluna gidildi. Türkiye koşullarında batıda olduğu gibi, manüfaktürlerin büyük ölçekli fabrikalara dönüşerek sanayileşmesinin maddi zemini oluşmamıştı. Özel sermaye birikimi de henüz cılız olduğundan sanayileşmeyi başlatacak kudretten yoksundu. Bu nesnel koşullar, 1929 krizi ile birleşince devlet üretici bir aktör olarak sanayi kuruluşlarını kurma yoluna gitti. İşe ilk olarak Osmanlıdan devralınan fabrikaları işletmek ve yenilerini kurmak, girişimcilere kredi vererek özel birikimi desteklemek için Sanayi ve Maadin Bankası'nın kurulmasıyla başlandı. Bunu, hisse senetli anonim ortaklık biçiminde İş Bankası'nın kurulması izledi. 1926 yılında ilk şeker fabrikası İş Bankası tarafından Alpu'da kuruldu. Sanayi ve Maadin Bankası'nın devredilmesi ve devlet bütçesinden ayrılan sermaye ile 1934'te kurulan Sümerbank ve 1936'da yılında kurulan Etibank, tüm ülke ölçeğinde devlet işletmeleri temelinde sanayileşme sürecine girişti. Bu kuruluşlar sadece devletçi dönemde (1930-1939) değil, sonraki yıllarda da sanayileşme sürecinin finansmanında önemli roller üstlendiler.

1930-1939 dönemine ilişkin seçilmiş parametrelerin gelişimini gösteren Tablo 2 verileri incelendiğinde, dönemin iktisat politikalarının yöneldiği amaç ve elde edilen sonuçlar

açısından bu yılların ilk sanayileşme yılları olduğu açıkça görülmektedir.

1930-1939 dönemine ilişkin Tablo 2'de gösterilen büyüme-birikim ilişkisi incelendiğinde, bu dönemde dış açığın sona erdiği, dönem boyunca yıllık ortalama dış fazlanın ulusal gelirin % 0,87'si kadar olduğu, sadece 1938 yılında dış ticaretin açık verdiği görülmektedir. Birikimi besleyen dış açığın ortadan kalkmasına rağmen sanayinin yıllık ortalama büyüme hızının % 11,67 gibi yüksek bir orana sıçradığı, bu değer yıllık ortalama % 9,8'lik birikim oranı ile elde edildiği anlaşılmaktadır. Dış açığın ortadan kalkmasına rağmen bu yüksek sayılabilecek birikim oranına nasıl ulaşılmıştır? Bu çalışmada analiz dışında tuttuğumuz tarımın ticaret hadlerinde ve ücret paylarında meydana gelen gelişmeler birikimi desteklemiş olabilir. Hiç kuşkusuz bu döneme damgasını vuran devletçi sanayileşme politikasıdır. Dış açığın ortadan kalktığı, yıllık ortalama % 9,8 oranına ulaşan birikim oranı ile yıllık ortalama % 12'lere ulaşan bir sanayi büyüme hızı bu dönemde uygulanan korumacı-devletçi sanayileşmenin araçları sayesinde sağlanabilmiştir.

Bu dönemde tarım sektörünün GSMH içerisindeki payı 1923-1929 dönemine göre yıllık ortalama değerlere göre % 5-6 puan düzeyinde gerilerken, sanayinin payı % 10'lardan % 15'lere önemli bir gelişme göstermiştir. Yine döneme damgasını vuran sektörün sanayi sektörü olduğu; tarım, hizmetler ve ulusal gelirin yıllık ortalama büyüme hızları incelenerek de görülebilir: Buna göre 1930-1939 döneminde GSMH içinde hizmetler ve tarımın yıllık ortalama büyüme hızı % 6'dır. Sanayi sektörünün yıllık ortalama % 12'lik büyüme hızı göz önüne alınırsa, sektörel gelişmenin belirgin olarak sanayi sektörü lehine olduğu rahatlıkla söylenebilir.

### **II- 3. 1940-1945 Dönemi: Savaş Ekonomisi Altında Büyüme**

Türkiye, II. Dünya Savaşına katılmamasına karşın, kaynaklarının büyük bölümünü askeri harcamalara ayırmış idi. 1930-1939 döneminde devlet eliyle sanayileşme sürecinde alınan önemli mesafeye karşın, özel kesimin

1940'lara gelindiğinde yeterli sermaye birikimine ulaşamaması nedeniyle ve kamu kaynaklarının da savaş harcamalarına ayrılması sonucu duraksamıştı. Ancak, gerek savaş koşullarını getirdiği kısıtlamalar ve gerekse de korumacı dış ticaret politikaları neticesinde ortaya çıkan kıtlık rantları sonucu özel kesimde, özellikle de dış ticaretle uğraşan ticaret kesiminde önemli sermaye birikimi gerçekleşmişti. Ancak bu birikim, henüz büyük ölçekli üretken yatırımlara yönelecek çapta ve spekülatif karakteri nedeniyle de eğiliminde değildi.

1940-1945 dönemine ilişkin seçilmiş parametrelerin gelişimini gösteren Tablo 3 verileri incelendiğinde, savaş koşullarının ekonomi üzerinde yarattığı tahribat açıklıkla görülmektedir: Dönem boyunca ulusal gelirin sadece 1942 yılında % 5,6 oranında büyüdüğü, diğer tüm yıllarda önemli ölçüde küçüldüğü, ekonomideki küçülmenin 1941 yılında % 10,3 ve 1946 yılında ise % 15,3 gibi dramatik boyutlara ulaştığı anlaşılmaktadır. Bu dönemde ulusal gelir yıllık ortalama % 6,6 oranında küçülmüştür. 1942 yılında gerçekleşen % 5,6 oranındaki büyüme hızının hesaplama dışında tutulması durumunda, yıllık ortalama büyüme hızı eksi % 9,1 gibi rekor bir orana yükselmektedir. Cumhuriyetin (1923-2004) yıllık büyüme ortalamasının % 5 olduğu dikkate alınırsa, 1940-1945 dönemi boyunca ulusal hasılda meydana gelen yıllık ortalama % 6,6 oranındaki küçülme daha da anlam kazanmaktadır.

1940-1945 dönemine ilişkin sektörel büyüme hızları incelendiğinde (Tablo 3), kriz koşullarında tüm sektörlerin önemli ölçüde küçüldüğü, krizin en büyük tahribatı tarım ve sanayi sektörleri üzerinde yaptığı anlaşılmaktadır. Bu dönemde sanayi sektörü neredeyse ulusal gelir kadar küçülürken, tarım sektörü yıllık ortalama % 7,5 oranında küçülmüştür.

Dönemin diğer bir ilginç özelliği de, görece dış ticaret dengesinin; (X-M)/GNP parametresinin sürekli fazla vermesidir. Kuşkusuz bunun en temel nedeni hükümetin uyguladığı ithalatı kısıtlayıcı politikalar olmuştur. Döviz rezervlerinin daha tasarruflu kullanılması sonucu, ihracat önünde herhangi bir engel kal-



Tablo 3: Büyüme, Birikim, Dış Ticaret ve Sektörel Yapı (1940-1945) (%)

	gr(GNP)	gr(AGR.)	gr(IND.)	gr(SER.)	I/GNP	(X-M)/GNP	AGR./GNP	IND./GNP	SER./GNP	SD
1940	-4,9	-1,2	-10,2	-6,8	10,0	1,7	38,5	18,6	42,9	agr>gnp
1941	-10,3	-16,5	-2,4	-6,4	9,1	1,6	37,0	19,3	43,7	ind>gnp
1942	5,6	19,4	-2,5	5	7,6	0,3	51,2	13,3	35,5	agr>gnp
1943	-9,8	-12,5	-1,4	-9,6	9,8	0,6	56,5	10,7	32,8	ind>gnp
1944	-5,1	-10,7	-6,1	2,2	9,6	1,0	44,1	15,4	40,5	ser>gnp
1945	-15,3	-23,4	-16,6	-6,3	11,2	1,7	38,3	16,1	45,6	ser>gnp
1940-1945	-6,6	-7,5	-6,5	-5,3	9,6	1,2	44,3	15,6	40,2	ser>gnp
1923-2004	5,0	3,8	6,7	5,4	15,7	-3,6	30,6	18,7	49,5	ind>gnp

Kaynak ve Notlar: DİE ve DPT verilerinden hareketle kendi hesaplamamız. Notlar için Tablo 1'e bakınız

mazken, savaş koşullarının ithalatı güçlendirmesine ek olarak uygulanan ithalat kısıtlamaları sonucunda 1939 yılında 100 olan ithalat endeksi 1940 yılında % 58'e düşmüştür (Yerasimos, 1976:1327). Dönem boyunca ihracat ve ithalat değerlerinin birlikte düşmesine karşın, ithalat artış hızının daha yüksek oranda düşmesi neticesinde dış ticaret dönemi boyunca fazla vermiştir.

#### II- 4. 1946-1961 Dönemi<sup>(4)</sup>:Devletçilikten Dışa Açık Ekonomiye Geçiş Çabaları

Ekonominin 1946 sonrası gelişme evrelerinin ve dinamiklerinin anlaşılmasında ve bugünkü yapısının ve sorunlarının analizinde, İkinci Dünya Savaşı sonrasında izlenen ekonomi politikalarının özel yeri ve önemi vardır. 1946-1961 dönemine bu niteliği kazandıran temel olgu, özel sermaye birikiminin yeni kaynaklarla da beslenerek hızla gelişmesi ve bunun giderek toplumsal ve ekonomik gelişmeyi belirlemesidir. Savaş yıllarında ileri boyutlara ulaşan ticari sermaye birikimi, diğer iç ve dış faktörlerin de etkisiyle ekonomik ve toplumsal gelişmede önceki dönemlerle kıyaslanmayacak ölçüde etkinlik kazanmıştır. Bu dönem, tarımın pazara açılma sürecinin hızlandığı, hızlı kentleşme ve buna bağlı olarak da yeni birikim olanaklarının yaratıldığı bir dönem olarak dikkat çekmektedir (Kepebek ve Yentürk, 2000:89-90).

1946 yılına iktisadi açıdan bir dönüm noktası kazandıran temel özellik 16 yıldır (1930-1945) kesintisiz olarak izlenen kapalı, korumacı, dış dengeye dayalı ve içe dönük iktisat politikalarının adım adım gevşetildiği; ithalatın serbestleştirilerek büyük ölçüde artırıldığı;

dış açıkların kronikleşmeye başladığı; dolayısıyla dış yardım, kredi ve yabancı sermaye yatırımları ile ayakta duran bir ekonomik yapının yerleşmesi olmuştur (Boratav, 2003).

1946-1961 dönemi iktisadi gelişme özellikleri göz önüne alınarak iki alt dönem altında incelenebilir: Bu dönemler iktisadi gelişme özellikleri itibarıyla 1946-1953 ve 1954-1961 alt dönemleridir.

1946-1961 dönemine ilişkin büyüme, birikim, dış ticaret ve sektör paylarını gösteren Tablo 4 değerleri incelendiğinde, ekonominin yıllık ortalama sanayi büyüme hızı değerlerine göre sanayi sektörü temelinde büyüdüğü, ancak bu fiili büyümenin potansiyel büyümeyi göstermediği, özellikle 1946-1953 döneminde sanayileşme açısından uygun olan koşulların değerlendirilemediği bir dönem olarak dikkat çekmektedir. 1946-1961 döneminin bir alt dönemi olarak incelenebilecek 1954-1961 döneminde, sanayi sektörünün yıllık ortalama büyüme hızının gerek dönemin bütününde (1946-1961 döneminde) ve gerekse de 1946-1953 alt döneminden daha düşük gerçekleştiği görülmektedir. 1946-1953 alt dönemi ise 1946-1961 döneminin gelişme eğilimine benzemektedir. Tarım sektörünün sürüklediği bir büyüme gözlenmekle birlikte, hizmetler ve sanayi sektörlerinin büyüme hızları da ulusal hâsılanın büyüme hızına yakın durmaktadır.

Dünya ekonomisiyle tarımsal ürün ihracatı ve sanayi tüketim malları ithalatına dayalı hammaddeler zemininde bütünleşmenin yaşandığı 1946-1953 döneminde, sanayi sektörünün GSMH içerisindeki payı yıllık ortalama % 13,2 oranına gerileyerek, diğer tüm dö-

Tablo 4: Büyüme, Birikim, Dış Ticaret ve Sektör Payları (1946-1961)

	gr(GNP)	gr(AGR.)	gr(IND.)	gr(SER.)	I/GNP	(X-M)/GNP	AGR./GNP	IND./GNP	SER./GNP	SD
1946	31,9	54,2	26,1	14,8	9,7	-6,6	45,5	14,9	39,5	agr>gnp
1947	4,2	-11,7	5,8	21,8	9,9	-3,5	38,6	15,2	46,2	ser>gnp
1948	15,9	35,6	7,0	2,3	9,3	-3,4	44,3	12,8	42,8	agr>gnp
1949	-5,0	-13,5	-2,7	3,1	12,2	-7,3	40,4	13,1	46,5	ser>gnp
1950	9,4	10,9	9,3	8,1	14,4	-5,9	40,9	13,1	45,9	agr>gnp
1951	12,8	19,8	2,6	9,6	13,6	-4,9	43,4	11,9	44,6	agr>gnp
1952	11,9	9,5	10,9	14,5	15,5	-5,8	42,5	11,8	45,7	ser>gnp
1953	11,2	8,7	19,2	11,6	15,8	-6,1	41,5	12,7	45,8	ind>gnp
1954	-3,0	-13,9	9,2	3,6	15,7	-2,5	36,8	14,3	48,9	ind>gnp
1955	7,9	9,8	11,3	5,5	15,0	-2,7	37,5	14,7	47,8	ind>gnp
1956	3,2	5,0	9,6	-0,3	13,4	-1,3	38,2	15,6	46,2	ind>gnp
1957	7,8	6,5	10,7	7,9	13,1	-0,5	37,7	16,0	46,3	ind>gnp
1958	4,5	9,2	5,6	0,4	12,5	-0,5	39,3	16,2	44,4	ser>gnp
1959	4,1	0,3	3,6	7,6	12,5	-0,7	37,9	16,1	45,9	ser>gnp
1960	3,4	2,3	0,4	5,4	13,4	-1,4	37,5	15,7	46,8	ser>gnp
1961	2,0	-4,9	11,7	4,2	13,6	-3,0	35,0	17,2	47,8	ind>gnp
1946-1961	7,6	8,0	8,8	7,5	13,1	-3,5	39,8	14,5	45,7	ind>gnp
1946-1953	11,5	14,2	9,8	10,7	12,6	-5,4	42,1	13,2	44,6	agr>gnp
1954-1961	3,7	1,8	7,8	4,3	13,7	-1,6	37,5	15,7	46,8	ind>gnp
1923-2004	5,0	3,8	6,7	5,4	15,7	-3,6	30,6	18,7	49,5	ind>gnp

**Kaynak ve Notlar:** DİE ve DPT'den hareketle kendi hesaplamamız. Tabloda 1946-1953 ve italik olarak gösterilen 1954-1961 dönemleri 1946-1961 döneminin alt dönemlerini göstermektedir. Notlar için Tablo 1'e bakınız.

nemlerden bu yönüyle ayrılmaktadır. 1940-1945 savaş koşullarında dahi sanayi sektörünün GSMH içerisindeki payının % 15,6 olduğu düşünülürse, 1946-1953 döneminde sanayi sektörü açısından uygun koşulların değerlendirilemediği daha iyi anlaşılacaktır.

1946-1953 döneminde esas olarak tarıma dayalı hızlı bir büyüme süreci yaşanmış, tarımın yıllık ortalama büyüme hızı % 14,2; sanayinin yıllık ortalama büyüme hızı % 9,8 ve ulusal gelirin yıllık ortalama büyüme hızı ise % 11,5 oranında gerçekleşmiştir. Tarım sektöründe gözlenen hızlı büyüme sonucunda, bu sektörün ulusal hâsıla içerisindeki payı % 44,6 oranına yükselmiştir. Bu dönemde büyümenin dinamikleri olarak sermaye birikim oranı ve dış açık nasıl gelişmiştir? Dönemin bütününe göre (1946-1961), sermaye birikim oranının 1946-1953 döneminde görece olarak düştüğü, dış açığın ise yıllık ortalama % 5,4 gibi oldukça yüksek bir oranda büyüdüğü görülmektedir. Cumhuriyet ortalamasının görece dış açık büyüme hızının % 3,5 olduğu göz önüne alınırsa, % 5,4 oranındaki görece dış

açık oranının Cumhuriyet ortalamasının oldukça üzerinde gerçekleştiği, bu açığın sanayi birikimi lehine kullanılmadığı belirtilmelidir.

Ekonomide yaşanan dış sorunlar sonucunda büyüme hızının düşmeye başladığı, IMF kökenli istikrar tedbirlerinin ilk kez gündeme geldiği 1954-1961 döneminde, ele aldığımız parametrelerden bir çoğu bir önceki dönemle (1946-1953) önemli ölçüde ayrılmaktadır: 1946-1953 döneminde ulusal gelir yıllık ortalama % 11,5 oranında büyürken, 1954-1961 döneminde büyüme hızı önemli ölçüde düşmüş, yıllık ortalama ancak % 3,7 oranında gerçekleşmiştir. Bu dönemde tüm sektörlerin yıllık ortalama büyüme hızının bir önceki döneme göre belirgin bir biçimde düştüğü, 1946-1953 döneminde yıllık ortalama % 14,2 oranında büyüyen tarım sektörünün büyüme hızı 1954-1961 döneminde % 1,8 oranına gerilemiştir. Sanayi ve hizmetler sektörünün büyüme hızlarında da tarım sektörü kadar belirgin olmasa da düşüş gözlenmektedir.



Tablo 5: Büyüme, Birikim, Dış Ticaret ve Sektör Payları (1962-1976) (%)

	gr(GNP)	gr(AGR.)	gr(IND.)	gr(SER.)	I/GNP	(X-M)/GNP	AGR./GNP	IND./GNP	SER./GNP	SD
1962	6,2	5,0	3,5	8,0	13,7	-3,7	34,6	16,7	48,7	ser>gnp
1963	9,7	9,6	12,0	8,9	13,1	-4,3	34,6	17,1	48,3	ind>gnp
1964	4,1	-0,4	11,2	4,8	12,9	-1,6	33,1	18,2	48,6	ind>gnp
1965	3,1	-3,9	9,5	5,6	12,9	-1,3	30,9	19,4	49,8	ind>gnp
1966	12,0	10,7	15,2	11,5	14,0	-2,2	30,5	19,9	49,6	ind>gnp
1967	4,2	0,1	8,2	5,2	14,3	-1,4	29,3	20,7	50,0	ind>gnp
1968	6,7	1,5	11,1	7,9	15,2	-1,4	33,0	17,1	49,8	ind>gnp
1969	4,3	-1,4	12,0	5,4	15,3	-1,3	31,2	18,4	50,4	ind>gnp
1970	4,4	2,8	-0,5	7,3	16,5	-1,9	30,7	17,5	51,7	ser>gnp
1971	7,0	5,1	8,9	7,6	14,2	-2,9	30,2	17,8	52,0	ind>gnp
1972	9,2	1,0	10,6	13,4	15,2	-3,1	27,9	18,1	54,0	ind>gnp
1973	4,9	-8,1	12,0	9,2	16,8	-2,8	24,5	19,3	56,2	ind>gnp
1974	3,3	6,2	7,1	0,7	17,7	-5,9	25,2	20,0	54,8	ind>gnp
1975	6,1	3,0	9,1	6,4	20,2	-7,0	24,5	20,6	55,0	ind>gnp
1976	9,0	6,9	8,9	10,0	21,4	-5,9	24,0	20,5	55,5	ser>gnp
1962-1976	6,3	2,5	9,3	7,5	15,6	-3,1	29,6	18,8	51,6	ind>gnp
1923-2004	5,0	3,8	6,7	5,4	15,7	-3,6	30,6	18,7	49,5	ind>gnp

Kaynak ve Notlar: DIE ve DPT verilerinden hareketle kendi hesaplamamız. Nollar için Tablo 1'e bakınız.

1954-1961 döneminde görece dış ticaret açığının 1946-1953 dönemine göre düştüğü ve yıllık ortalama % 1,6 oranında gerçekleştiği anlaşılmaktadır. Dış kaynak girişinde yaşanan bu daralmaya karşın, birikim oranının yıllık ortalama % 13,7 oranında gerçekleştiği ve bu oranın bir önceki birikim oranına yakın gerçekleştiği göz önüne alınırsa, bu döneme ilişkin birikim oranı verileri değerlendirilirken ihtiyatlı olunması gerektiğini belirtmek gerekir.

## II- 5. 1962-1976 Dönemi: İthal İkameci Sanayileşme Dönemi

Türkiye ekonomisinde 1954-1958 döneminde yaşanan bunalım ve ödemeler dengesi krizi, ithal ikameci birikim modeline geçiş sürecini büyük ölçüde hazırlamış, IMF'nin denetiminde 1958 yılı 4 Ağustos İstikrar Kararları ile uygulanmaya başlanan ithalat rejimi ise planlı dönemde uygulanacak olan ithal ikamesi birikim modelinin temelini oluşturmuştur (Gülalp, 1987; Tüzün, 1976; Hershlag, 1968). Krize karşı uygulanan istikrar ve yapısal uyum politikaları 1961 yılı ile son bulmuş, ekonomi yeni bir genişleme sürecine hazır duruma gelmiştir (Boratav, 2003).

1962-1976 dönemi, 1930-1939 dönemi ile

birlikte hızlı sanayileşmenin gerçekleştiği ikinci diğer bir dönem olarak dikkat çekmektedir. 1962-1976 dönemi, ithal ikameci birikim modeli çerçevesinde ve uygulanan "popülist" politikalar sayesinde sanayi sektörünün altın yılları olmuştur. Bu dönemde sanayi sektörünün göstermiş olduğu performans bir başka ithal ikameci dönem olan 1930-1939 döneminin sanayi performansını ile ancak karşılaştırılabilir. Bu dönemde (1962-1976) (1970 yılı analiz dışında tutulacak olursa), sanayi sektörünün yıllık ortalama büyüme hızı % 10 oranına yükselmektedir. Bu büyüme oranı yıllık ortalama % 15,6'ya kadar çıkan birikim oranı ve yıllık ortalama % 3,1 oranına ulaşan görece dış açık yoluyla sağlanmıştır. 1962-1976 döneminde görece dış açığın sermaye birikimine katkısı yıllık ortalama % 20, 1967-1970 döneminde % 10 ve 1971-1976 döneminde ise % 26 oranında gerçekleşmiştir. Sermaye birikiminin dönem içi gelişimi incelendiğinde ise 1962 yılında % 13,7 olan sermaye birikim oranının, dönem sonunda, 1975-1976 yıllarında, % 20 gibi son derece yüksek bir orana ulaştığı gözlenmektedir (Tablo 5).

Önceki satırlarda da belirtildiği üzere 1962-1976 dönemi sanayileşme açısından önemli

gelişmelerin kaydedildiği, sanayi sektörünün yıllık ortalama büyüme hızının % 9,3 gibi yüksek bir değere ulaştığı bir dönem olarak dikkat çekmektedir. Dönem boyunca büyümenin temel kaynağının sanayi sektörü olduğu, sanayi sektörünün yıllık ortalama büyüme hızları ile ulusal gelirin yıllık ortalama büyüme hızı karşılaştırılarak da görülebilir: Ulusal hâsılanın yıllık ortalama büyüme hızının % 6,3 olduğu dikkate alınır, sanayi sektörünün yıllık ortalama büyüme hızı oldukça önemli bir gelişme olarak görülmelidir. Başka bir deyişle, sanayi sektörünün yıllık ortalama büyüme hızı ulusal hâsılanın oldukça üzerinde gerçekleşmiştir. Dönem boyunca büyümenin sürükleyici sektörünün sanayi sektörü olduğu, sanayi sektörünün ulusal hâsıladan aldığı payın, önceki dönemlere göre artarak, % 18,8 oranına ulaşmasında da açıklıkla görülmektedir.

#### **II- 6. 1977–1979 Dönemi: Kriz Yılları**

Kriz dönemine ilişkin parametrelerin gelişimi incelendiğinde, krizin tüm sektörlerde ve ulusal hâsıladaki tahrip edici yönü açıklıkla izlenmektedir: 1977 yılında % 27,2 oranında gerçekleşen sermaye birikim oranının<sup>(5)</sup>, dönem sonunda, % 21,5 oranına gerilediği, 1977 yılında yüksek birikim oranının sanayi sektöründe % 6,6 gibi görece yüksek bir sanayi büyüme hızına dönüştüğü, ancak bu ivmenin krizin giderek şiddetlendiği 1979 yılında kaybolduğu, sanayinin büyüme hızının eksi % 5 oranına gerilediği anlaşılmaktadır. Dış açığın sermaye birikimine katkısının dönem boyunca % 24,3 ile % 14,2 aralığında gerçekleştiği, yıllık ortalama değerlere göre ise % 18,4 oranında katkı yaptığı görülmektedir.

#### **II- 7. 1980–2005:**

##### **Dışa Açık Ekonomi Altında Büyüme**

1980-2005 dönemi genel olarak dışa açık ekonomi altında incelenebilse de, bu dönemi 1980-1988 ve 1989-2005 alt dönemlerine ayırarak incelemek daha uygundur. Zira, 1980-1988 dönemi ihracatın sürüklediği, bu bağlamda ihracata dayalı büyümenin öne çıktığı yıllar olarak öne çıkarken, 1989 ve sonrası yıllar ise ihracatın öncülüğünde büyümenin büyük ölçüde terk edildiği, sermaye

hareketlerinin tam liberalizasyonunun yarattığı etkilerden dolayı, 1980-1988 döneminden önemli ölçüde farklılaştığı bir dönem olarak dikkat çekmektedir.

#### **II- 7.1. 1980–1988 Dönemi: İhracata Dayalı Büyüme Dönemi**

Türkiye ekonomisinde 1970'li yılların sonuna gelindiğinde, ithal ikameci kalkınma modeli krize sürüklenmiş, gelişmiş ülkelerde 1945 sonrası dönemde yaşanan hızlı ve tempolu büyüme dönemi (altın çağ) ise, 1970'li yılların ortalarında sona ermiştir. Dünya ekonomisinde 1970'li yılların ortasından itibaren ortaya çıkan krize karşı 1980'li yılların başından itibaren arz yönlü yeniden yapılanma politikaları uygulamaya konmuştur. Yeniden yapılanma politikaları; kamu harcamalarının kısılması, işgücü piyasalarında deregülasyon ve özelleştirme gibi araçlarla uygulamaya aktarılırken, İkinci dünya savaşı sonrası dönemden 1970'li yılların ortasına kadar süren ve işçiler ile işverenler arasında Fordist /Keynesçi uzmanlaşma temelinde "altın çağ" boyunca kurulan ittifakın da bozulması ile sonuçlanmıştır.

Krizle birlikte Türkiye ekonomisinde 24 Ocak İstikrar Programı ile gündeme gelen IMF denetimindeki istikrar programının temel amacı, ekonominin dışa açılması yanında, uzun dönemde dünya ekonomisi ile bütünleşmesini öngörmüş ve iktisadi paradigmadaki önemli bir değişimi hedeflemiştir.

24 Ocak İstikrar Programı'nın uygulanması ile birlikte % 48'e ulaşan büyük çaplı devalüasyonu, sürekli günlük kur ayarlamaları izlemiştir. Ekonominin rekabet gücünü artırmak için devalüasyon yanak, yoğun teşvikler yoluyla görece fiyatlar ihracatı karlı hale getirecek şekilde düzenlenmiştir. Bu dönemde gerçekleşen ihracat artışlarının arkasında, düşük ücret (düşük iç talep), yerli paranın değer kaybetmesi (devalüasyon), ihracata yönelik yoğun teşvikler ve ithal ikameci dönemde yaratılan kapasitelerin devreye sokulması gibi bir dizi araç kullanılmıştır. Tıpkı ithal ikameci, müdahaleci dönemde olduğu gibi, dışa açık ekonomide de, tüm "serbest piyasa" söylemine karşın devletin ekonomiye müdahalesi yeniden düzenlenmiştir. Bu düzenlemeler kısa-



Tablo 6: Büyüme, Birikim, Dış Ticaret ve Sektör Payları (%) (1977-1979)

	gr(GNP)	gr(AGR.)	gr(IND)	gr(SER.)	I/GNP	(X-M)/GNP	AGR./GNP	IND./GNP	SER./GNP
1977	3,0	-2,1	6,6	3,9	27,2	-6,6	22,8	21,3	56,0
1978	1,2	2,7	3,1	-0,1	24,6	-3,5	23,1	21,7	55,2
1979	-0,5	-0,2	-5,0	1,1	21,5	-3,4	23,2	20,7	56,1
1977-79	1,2	0,1	1,6	1,6	24,5	-4,5	23,0	21,2	55,8

**Kaynak ve Notlar:** 1977-2004 dönemine ilişkin birikim oranları 1987 fiyatları ile indirgenmiştir. Notlar için Tablo 1'e bakınız.

ca şöyle özetlenebilir: Vergi gelirlerinin merkezi çalışanlara kaydırılırken, sermaye birikimini desteklemek amacıyla, işletmelere önemli vergi kolaylıkları (kurumlar vergisinin düşürülmesi ve istisnaların artırılması) sağlanmıştır. Diğer yandan kamu harcamaları arasında sosyal içerikli olanlar (eğitim, sağlık, konut vb) büyük ölçüde kısalmıştır. Devlet, yeni birikim modelinin işlerliği için ayrıca temel ve hizmet üreten kamu kuruluşlarının (KİT'ler) uyguladığı fiyat politikalarına, endüstriyel ilişkilere, tarımsal fiyatlara, faiz ve döviz kuruna yönelik müdahalelerle bölüşüm ve kaynak tahsis sürecini tanzim etmede önemli roller üstlenmiştir.

İhracata dayalı büyüme modeli olarak anılan 1980-1988 döneminde, ücretlerin maliyet etkisi öne çıkmış, ekonomi düşük ücretlere dayalı uluslararası rekabet gücü yoluyla dünya ekonomisine entegre olmuştur. Sanayileşme açısından 1930'lu yıllarda "devlet" öncülüğünde, 1960'lı ve 1970'li yıllarda ise ithal ikameci sanayileşme stratejisi altında özel sektör kanalıyla azımsanmayacak bir birikim elde edilmesine rağmen, sanayinin mevcut teknolojik düzeyi dışa bağımlı ve ortalama olarak düşük kalmıştır. Dışa açılma, bir normatif ifade olarak, tedricen ve önceden tüm bileşenleri ile tanımlanmış bir sanayileşme stratejisi ekseninde gerçekleştirilebilse idi, ekonominin düşük ücret ve yoğun teşviklerle katlanmak zorunda kaldığı maliyetler göreceli olarak daha az olabilecekti. Başka bir ifadeyle, ekonomi yapısal bir dönüşüm gerçekleştirilmeden sadece görece fiyat değişimlerine dayanarak dışa açılmış, ancak iç pazarın doyuma ulaşması ve ithal ikamesinin sürdürülebilirliği önünde önemli bir kısıt olarak beliren döviz temini gibi bir dizi parametre bu tür bir seçeneği iç ve dış dinamiklerin de etkisiyle geçersiz kılmıştır.

Teknolojik gelişmenin yol açacağı verimlilik artışlarına dayalı bir rekabet gücü gündemde olmayınca en kolay yola başvurulmuştur: Tarımın görece fiyatları dramatik ölçülerde düşürülürken, yüksek enflasyon koşullarında reel ücretlerin düşürülmesi sağlanmıştır. Başka bir şekilde ifade edilirse, dışa açılmanın ilk maliyetini büyük ölçüde tarım ve ücretliler göğüslemiştir. Bu gelişme ücret geliri elde edenlerin tüketim talebinin daralmasına neden olurken, reel ücretlerin düşmesi ve artan kârlar birikim düzeyini artırmamıştır. Türkiye imalat sanayinde dışa açılmayla birlikte artan mark-up oranlarına rağmen birikim oranları düşük kalmıştır. Yatırımların kâr oranlarına kayıtsızlığı esas olarak sanayide atıl kapasite ile ilgilidir. 1980'li yıllarda uygulamaya konan modelde ücretlerin azalmasına rağmen yatırımlarda ve istihdamda önemli gelişmeler sağlanamamıştır.

1980-1988 döneminde ekonomik büyümenin sanayi temelli geliştiği, tarım sektörünün büyümeye katkısının daha da küçüldüğü bir dönem olarak dikkat çekmektedir. Kuşkusuz burada dikkat çeken bulgulardan biri, ithal ikameci dönemle kıyaslandığında ulusal hâsılanın ve sanayi sektörünün büyüme hızında gözlenen belirgin gerilemedir. 1980-1988 döneminde ulusal hasılanın yıllık ortalama % 4,3 oranında büyüdüğü, bu performansın Cumhuriyet ortalaması olan % 5 oranının da altında kaldığı görülmektedir. Sektörler arasında en belirgin gerileme tarım sektöründe gözlenmektedir. Cumhuriyet boyunca yıllık ortalama % 3,8 oranında büyüyen tarım sektörü, 1980-1988 döneminde ancak % 1,6 oranında büyüebilmiştir. Sanayi sektörünün büyüme hızı da yine Cumhuriyet ortalamasının altında bulunmaktadır.

Dönem boyunca dış ticaret açığının milli

Tablo 7: Büyüme, Birikim, Dış Ticaret ve Sektör Payları (%) (1980-1988)

	gr(GNP)	gr(AGR.)	gr(IND.)	gr(SER.)	I/GNP	(X-M)/GNP	AGR./GNP	IND./GNP	SER./GNP	SD
1980	-2,8	1,3	-3,6	-4,1	21,8	-7,3	24,2	20,5	55,4	agr>gnp
1981	4,8	-1,8	9,9	5,8	19,8	-5,9	22,6	21,5	55,9	ind>gnp
1982	3,1	3,3	5,1	2,3	19,2	-4,9	22,7	21,9	55,4	ind>gnp
1983	4,2	-0,8	6,7	5,3	20,1	-5,8	21,6	22,4	56,0	ind>gnp
1984	7,1	0,6	10,5	8,2	19,3	-6,1	20,3	23,1	56,6	ind>gnp
1985	4,3	-0,3	6,5	5,0	20,1	-5,1	19,4	23,6	57,0	ind>gnp
1986	6,8	3,6	13,1	5,2	22,8	-4,9	18,8	25,0	56,2	ind>gnp
1987	9,8	0,4	9,2	13,2	24,6	-4,6	17,2	24,9	57,9	ser>gnp
1988	1,5	8,0	2,1	-0,8	26,1	-2,9	18,3	25,1	56,7	ind>gnp
1980-1988	4,3	1,6	6,6	4,5	21,5	-5,3	20,6	23,1	56,3	ind>gnp
1923-2004	5,0	3,8	6,7	5,4	15,7	-3,6	30,6	18,7	49,5	ind>gnp

**Kaynak ve Notlar:** DPT ve DİE verilerinden hareketle kendi hesaplamamız. Notlar için Tablo 1'e bakınız.

hasıla içerisindeki payı tekrar yükselmiş, yıllık ortalama % 5,3 oranı ile 1946-1953 döneminin görece dış ticaret açığı değerine yaklaşmıştır. Dönemin yıllık ortalama değerleri göz önüne alındığında, görece dış ticaret açığının birikiminin % 24,7 oranına ulaştığı anlaşılmaktadır. Artan dış ticaret açığına rağmen yatırımların ulusal gelir içerisindeki payı % 21,5 oranında kaldığı, artan potansiyel büyüme imkânlarının (düşen reel ücretler, artan dış açıklar ve tarımın ticaret hadlerinde meydana gelen dramatik düşüş) fiili birikime dönüşmediği, bu olgu kaynakların 1980'li yıllarla birlikte, yatırım eğilimi zayıf grupların elinde toplandığını göstermektedir. Birikim oranında gözlenen bu olumsuz gelişmeye karşın (1980-1988 ortalamasının 1977-1979 kriz dönemi ortalama birikiminin de altında bulunduğu göz önüne alınırsa) sanayi sektöründe gözlenen yıllık ortalama % 6,6 oranındaki büyümenin büyük ölçüde kriz yıllarında kullanılmayan atıl kapasitelerin kullanılmaya başlanması ile ilgili olabileceğini düşündürmektedir.

## II- 7.2. 1989-2004 Dönemi: Sermaye Hareketlerine Dayalı Büyüme

Bu dönemi diğer dönemlerden ayıran en temel özellik, 1989 yılında çıkarılan 32 sayılı kararla birlikte TL'nin konvertibilitesinin kabul edilerek, uluslararası sermaye hareketlerinin tam liberalizasyonunun gerçekleştirilmesidir. 32 Sayılı Kararın alınmasıyla yurtiçi kaynak yetersizliğinin yarattığı sorunu çözmek yanında, gelişmiş ülkelerde faiz oranlarının düş-

mesi ve çevre ülkelerde faiz oranlarının yükselmesi nedeniyle merkez sermayenin çevre ülkelere yönelik yatırım isteği de belirleyici olmuştur (Kepenek ve Yentürk, 2000: 211; Kazgan, 1999:168).

1989-2004 dönemine ilişkin seçilmiş parametrelerin gelişimini gösteren Tablo 8 verileri incelendiğinde, 1989-2004 döneminde, sanayi ve hizmetler sektörlerinin sektörünün yıllık ortalama büyüme hızının ulusal gelirin büyüme hızından daha hızlı arttığı görülmektedir. Ancak bu değerlendirme ortalamalar cinsinden değil de, yıllar itibarıyla incelendiğinde altı yıl süresince (1990, 1992, 1996, 1998, 2000 ve 2004 yıllarında) sanayi sektörünün büyüme hızının GSMH'nin büyüme hızının altında kaldığı görülmektedir. Bu dönemde gerek ulusal hâsıla ve gerekse de sanayinin yıllık ortalama büyüme hızları bir önceki döneme göre düşerken, sanayileşmenin büyük ölçüde gündem dışı kaldığı bir dönem olarak dikkat çekmektedir.

Başka bir deyişle, kısa vadeli sermaye hareketlerinin belirlediği bir büyüme konjonktüründe yaşanan üç kriz sonucunda, 1994 yılında GSMH % 6,1, sanayi sektörü % 5,7; 1999 yılında GSMH % 6,1 sanayi sektörü % 7,5 ve 2001 krizinde ise GSMH % 9,5, sanayi sektörü % 7,5 oranında küçülmüştür. Bu tablo hem büyüme hızının istikrarını bozmuş hem de yıllık ortalama büyüme hızının diğer dönemlere göre daha düşük gerçekleşmesine neden olmuştur. Bu dönem dış ticaret açığının ulusal hâsıla içerisindeki payının yıl-



Tablo 8: Büyüme, Birikim, Dış Ticaret ve Sektör Payları (%) (1989-2004)

	gr(GNP)	gr(AGR.)	gr(IND.)	gr(SER.)	I/GNP	(X-M)/GNP	AGR./GNP	IND./GNP	SER./GNP	SD.
1989	1,6	-7,7	4,9	3,2	22,5	-3,9	16,6	25,9	57,5	ind>gnp
1990	9,4	7,0	9,3	10,1	22,6	-6,2	16,3	25,9	57,9	ser>gnp
1991	0,3	-0,6	2,9	-0,5	23,7	-4,9	16,1	26,5	57,4	ind>gnp
1992	6,4	4,3	6,2	7,1	23,4	-5,2	15,8	26,5	57,8	ser>gnp
1993	8,1	-0,8	8,3	10,5	26,3	-7,9	14,5	26,5	59,0	ser>gnp
1994	-6,1	-0,6	-5,7	-7,6	24,5	-3,9	15,3	26,6	58,1	agr>gnp
1995	8,0	1,3	12,5	7,6	24,0	-8,3	14,4	27,7	57,9	ind>gnp
1996	7,1	4,6	6,8	7,9	25,1	-11,2	14,0	27,7	58,3	ser>gnp
1997	8,3	-2,2	10,2	6,6	26,3	-11,5	12,7	28,1	59,2	ind>gnp
1998	3,9	9,7	1,8	4,4	24,3	-9,1	13,4	27,6	59,0	agr>gnp
1999	-6,1	-5,6	-5,1	-3,2	22,1	-7,6	13,4	27,9	58,7	ser>gnp
2000	6,3	3,9	6,0	8,9	22,8	-13,4	13,1	27,8	59,0	ser>gnp
2001	-9,5	-6,5	-7,5	-7,7	19,0	-6,9	13,6	28,5	57,8	agr>gnp
2002	7,8	7,1	9,4	7,2	17,3	-8,6	13,6	28,8	57,5	ind>gnp
2003	5,9	2,5	7,8	6,7	16,1	-9,3	12,5	29,3	58,2	ind>gnp
2004	9,9	2,0	9,4	10,2	18,4	-11,4	11,6	29,2	59,2	ind>gnp
1989-2004	3,8	1,2	4,8	4,5	22,4	-8,1	14,2	27,5	58,3	ind>gnp
1923-2004	5,0	3,8	6,7	5,4	15,7	-3,6	30,6	18,7	49,5	ind>gnp

Kaynak ve Notlar: DİE ve DPT'den hareketle kendi hesaplamamız. Notlar için Tablo 1'e bakınız.

Tablo 9: Büyüme, Birikim, Dış Ticaret ve Sektör Payları (%) (1923-2004) (Yıllık Ortalama Değerler)

	gr(GNP)	gr(AGR.)	gr(IND.)	gr(SER.)	I/GNP	(X-M)/GNP	(X-M)/I	AGR./GNP	IND./GNP	SER./GNP	SD
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
1923-1929	11,0	15,9	8,0	8,3	10,4	-3,6	-34,6	45,8	10,8	43,3	agr>gnp
1930-1939	6,0	6,0	11,7	5,8	9,9	0,9	9,1	40	15,4	44,5	ind>gnp
1940-1945	-6,6	-7,5	-6,5	-5,3	9,6	1,2	12,5	44,3	15,6	40,2	ser>gnp
1946-1961	7,6	8,0	8,8	7,5	13,1	-3,5	-26,7	39,8	14,5	45,7	ind>gnp
1946-1953	11,5	14,2	9,8	10,7	12,6	-5,4	-42,9	42,1	13,2	44,6	agr>gnp
1954-1961	3,7	1,8	7,8	4,3	13,7	-1,6	-11,7	37,5	15,7	46,8	ind>gnp
1962-1976	6,3	2,5	9,3	7,5	15,6	-3,1	-19,9	29,6	18,8	51,6	ind>gnp
1977-1979	1,2	0,1	1,6	1,6	24,5	-4,5	-18,4	23	21,2	55,8	ind>gnp
1980-2004	4,0	1,3	5,5	4,5	22,1	-7,1	-32,1	16,5	25,9	57,6	ind>gnp
1980-1988	4,3	1,6	6,6	4,5	21,5	-5,3	-24,7	20,6	23,1	56,3	ind>gnp
1989-2004	3,8	1,2	4,8	4,5	22,4	-8,1	-36,2	14,2	27,5	58,3	ind>gnp
1923-2004	5,0	3,8	6,7	5,4	15,7	-3,6	-22,9	30,6	18,7	49,5	ind>gnp

Kaynak ve Notlar: DİE ve DPT verilerinden hareketle kendi hesaplamamız. Büyüme hızları 1924-2004 dönemini kapsarken, oranlar 1923-2004 dönemini göstermektedir. Tabloda italik olarak gösterilen dönemler alt dönemleri göstermektedir: 1946-1961 döneminin alt dönemleri; 1946-1953 ve 1954-1961; 1980-2004 döneminin alt-dönemleri ise 1980-1988 ve 1989-2004 alt dönemleri olarak tabloda yer almaktadır. Diğer tablolardan farklı olarak 7.sütun değerleri dış açığın birikime oranını göstermektedir.

lık ortalama % 8,1'e ulaştığı ve bu yönüyle en fazla dış ticaret açığının gerçekleştiği dönem olarak da dikkat çekmektedir. Birikimi desteklemesi gereken ve oldukça yüksek bo-yutlara ulaşan cari dış ticaret açığına rağmen birikim oranının önceki döneme göre önemli ölçüde artmadığı, yıllık ortalama % 22,4 oranında kaldığı görülmektedir.

Ekonomide sermaye hareketlerinin tam liberalizasyonundan itibaren büyüme dinamiğinde meydana gelen önemli bir dönüşümü burada belirtmek gerekir: 1989 yılı öncesinde talep genişlemesi ya da büyüme cari açığa neden olurken, cari açık sermaye girişleri yoluyla kapatılmakta idi. Oysa 1989 sonrasında büyüme süreci doğrudan doğruya sermaye

girişlerine bağlı olmaya başlamış, sermaye girişlerinin büyük boyutlara ulaştığı yıllarda yüksek büyüme hızlarına ulaşıırken, yüksek büyüme hızları ise cari açıklarla sonuçlanmaya başlamıştır. Başka bir ifadeyle, ulusal ekonomide birikim ve büyüme dinamikleri büyük ölçüde dış sermaye hareketlerine ve dolayısıyla dünya finans piyasalarının bağımlı olmaya başlamıştır (Yeldan, 2001:37).

### III- Büyüme, Birikim, Görelî Dış Ticaret Dengesi ve Sektörlerin Ulusal Hâsıladan Aldıkları Paylar: Dönemler Arası Karşılaştırmalı Bir Analiz

Bu bölümde önceki satırlarda incelediğimiz parametrelerin yıllık ortalama artış hızlarından ve paylarından hareketle dönemler arası karşılaştırmalı bir analize yer vereceğiz. Bunun için Tablo 9 verilerinden yararlanıyoruz.

Dönemler itibarıyla ulusal hasılanın büyüme hızında meydana gelen gelişmeler incelendiğinde; ulusal gelirin en yüksek büyüme hızına 1923-1929 ve 1946-1953 dönemlerinde ulaştığı, bu iki dönemi % 7,6 oranı ile 1946-1961; 1962-1976 ve 1930-1939 dönemlerinin izlediği anlaşılmaktadır. Cumhuriyet döneminin (1923-2004) yıllık ortalama büyüme hızının % 5 olduğu göz önüne alınırsa, bu dönemlerde ulaşılan büyüme hızları oldukça anlamlı gözükmektedir. Ancak bu dönemlerden 1923-1929 ve 1946-1953 dönemlerinde yaşanan yüksek büyüme hızlarının, çalışmanın ampirik ve kavramsal çerçevesinde belirtildiği üzere, bu gelişmenin önceki dönemlerde kullanılmayan atıl kapasitelere dayandığını belirtmek gerekir. 1980'li yılların ilk döneminde ise 1977-1979 kriz yıllarında kullanılmayan kapasitelerin kullanılmasına karşın, yıllık ortalama büyüme hızının 1980-1988 döneminde diğer iki döneme göre düşük kaldığı görülmektedir.

Dışa Açık ekonomi altında ele aldığımız 1980-2004 döneminde, ulusal hasılanın yıllık ortalama büyüme hızının % 4 ile Cumhuriyet ortalaması olan % 5'in altında kaldığı görülmektedir. Dışa açık ekonomi altında, sermaye hareketlerinin gündeme geldiği 1989-2004 döneminde ulusal gelirin yıllık ortalama büyü-

me hızı daha da düşmüş, % 3,8 oranına gerilemiştir. Bu dönemde ulusal gelirin yıllık ortalama hızı gerek Cumhuriyet ortalaması olan % 5 oranından ve gerekse de dışa açık ekonominin 1980-1988 ve 1980-2004 dönemlerinin de altında kalmıştır. Başka bir ifadeyle, sermaye hareketlerinin tam liberalizasyonu ile birlikte ekonominin yıllık ortalama büyüme hızının, kriz yılları istisna kabul edilirse (1940-1945 ve 1977-79), diğer tüm dönemlerden daha düşük gerçekleştiği anlaşılmaktadır.

Dönemler itibarıyla sektörel büyüme hızları incelendiğinde; üç dönemde tarım sektörünün belirgin olarak diğer sektörlerden daha hızlı büyüdüğü anlaşılmaktadır. Bu dönemler; 1923-1929; 1946-1953 ve 1946-1961 dönemleridir. Tarım sektörü 1923-1929 döneminde yıllık ortalama % 15,9; 1946-1953 döneminde % 14,2 ve 1946-1961 döneminde ise % 8 oranında büyümüştür. Tarım sektöründe Cumhuriyet dönemi yıllık ortalama büyüme hızının % 3,8 oluğu düşünürse, bu dönemlerde elde edilen yıllık ortalama büyüme hızları son derece yüksek gözükmektedir. Başka bir ifadeyle, bu dönemler tarım sektörünün öncülüğünde ekonomik büyümenin gerçekleştiği yıllar olmuştur.

Sanayi sektörünün büyüme hızlarındaki gelişmeler dönemler itibarıyla incelendiğinde; sanayi sektörünün en hızlı büyüdüğü dönem olarak 1930-1939 ve 1962-1976 dönemleri diğer dönemlerden önemli ölçüde farklılaşmaktadır: 1924-2004 döneminde sanayi sektörü yıllık ortalama % 6,7 oranında büyürken, 1930-1939 döneminde yıllık ortalama % 11,7 ve 1962-1976 döneminde % 9,3 oranında büyümüştür. 1946-1961 döneminin bir alt dönemi olarak görülebilecek 1946-1953 döneminde sanayi sektörü yıllık ortalama % 9,8 oranında büyürken dönemin bütünündeki (1946-1961) yıllık ortalama büyüme hızı % 8,8'dir. Başka bir ifadeyle, Türkiye sanayi sektörü iki ithal ikameci dönemde (1930-1939 ve 1962-1976 dönemlerinde) oldukça yüksek bir büyüme performansı göstermiştir.

Dışa açık ekonomi altında, gerek milli gelirin ve gerekse de sanayi sektörünün yıllık ortalama büyüme hızlarının ithal ikameci, müdahaleci dönemlere göre önemli ölçüde düş-



tüğü anlaşılmaktadır: 1980-2004 döneminde sanayinin yıllık ortalama büyüme hızı % 5,5 oranında gerçekleşirken, bu oranın Cumhuriyet ortalaması olan % 6,7'lik oranın altında kaldığını belirtelim. Kaldı ki bu dönem kendi içerisinde ayrıştırılarak incelendiğinde, alt dönemler arasında da önemli performans farklılıklarının gerçekleştiği anlaşılmaktadır. Buna göre 1980-1988 döneminde sanayi sektörü yıllık ortalama % 6,6 oranında büyürken, sermaye hareketlerinin liberalizasyonunun gündeme geldiği 1989-2004 döneminde yıllık büyüme hızının önemli ölçüde gerileyerek % 4,8 olarak gerçekleştiği görülmektedir.

1930-1939 döneminde sanayi sektöründe gerçekleşen yüksek büyüme hızı dış açık olmadan sağlanmış, 1962-1976 döneminde ise ulusal hasılanın % 3,1 oranına yaklaşan dış açıkla gerçekleşmiştir. 1962-1976 döneminde gerçekleşen dış açık Cumhuriyet ortalaması olan % 3,6'nın altında bir oranı göstermektedir. Başka bir ifadeyle, Cumhuriyet döneminin yıllık ortalaması olarak dış açığın sermaye birikim oranının % 22,9'unu oluşturduğu göz önüne alınırsa, 1962-1976 döneminde gerçekleşen % 19,9'luk oranın göreceli olarak düşük kaldığı anlaşılmaktadır.

Dönemler arasında görece dış açığın en yüksek gerçekleştiği dönemlerin başında 1980-2004 döneminin olduğu anlaşılmaktadır. Dönem boyunca yıllık ortalama görece dış açık oranı % 7,1 oranında gerçekleşirken, bu dönemin bir alt dönemi olarak görülebilecek 1989-2004 döneminde görece dış ticaret açığının % 8,1 oranına yükseldiği anlaşılmaktadır. Başka bir ifadeyle, gerek dışa açık ekonominin bütününde (1980-2004) ve gerekse de sermaye hareketlerinin tam liberalizasyonunun gündeme geldiği 1989 yılından itibaren dış açığın ulusal gelir içerisindeki payı Cumhuriyet ortalaması olan % 3,6 oranının oldukça üzerinde gerçekleşmiştir. Kuşkusuz burada daha temel olan soru şudur: Bu dönemde yüksek boyutlara ulaşan dış açığa rağmen birikim ve büyüme oranlarında anlamlı bir yükselme gerçekleşmiş midir? Ne yazık ki, bu soruya olumlu yanıt vermek güç gözükmektedir. Önemli boyutlara varan dış kaynak girişine rağmen, sermaye birikim oranı 1977-1979 döneminin dahi altında bu-

lunmaktadır. Sanayi sektörünün 1980-2004 dönemine ilişkin yıllık ortalama büyüme hızının 1924-2004 döneminin altında kaldığı düşünülmüşse, dışa açık ekonomi altında önemli boyutlara varan dış kaynağın üretken yatırımlar doğrultusunda kullanılmadığı, kaynakların ağırlıklı olarak yatırım eğilimi zayıf grupların elinde yoğunlaştığı söylenmelidir.

1980-2004 döneminde sanayi sektöründe sağlanan yıllık ortalama % 5,5'lik büyüme hızı, Cumhuriyet tarihinin (1924-2004); 1924-1939; 1946-1961 ve 1962-1976 dönemlerinin altında bulunmaktadır. Türkiye gibi henüz "olgun" ekonomi aşamasına geçememiş (yarı sanayileşmiş bir ekonomide) ekonomik kalkınmanın esas kaynağı sanayi sektörüdür. Bu bağlamda 1980'li yıllar ülkenin sanayi kapasitesinin yenilenmediği, sanayi birikiminin (dolayısıyla verimliliğin ve rekabet gücünün) sınırlı kaldığı yıllar olarak anılacaktır.

Dünya ekonomisinde II.Dünya Savaşı sonrasında, 1950-73 döneminde sağlanan tempolu büyüme esas olarak uygulanan Keynesçi politikalar sayesinde sağlanmıştır. Bu dönemde merkez ülkelerde Keynesçi refah devleti modeli egemen olurken, gelişmekte olan ülkelerde ise uluslararası Keynesçilik çerçevesinde ithal ikameci kalkınma modeli uygulamaya konmuştur. Türkiye'de uluslararası Keynesçiliğin bir uzantısı olarak uygulanan ithal ikameci kalkınma stratejisi, 1960'lı yıllardan itibaren uygulanmaya başlanmış, bunun neticesinde hızlı ve tempolu bir büyüme oranına ulaşılmıştır. 1960'lı yıllarda ulusal gelir % 6,3 oranında artarken, bu oran 1924-2004 ortalamasının üzerindeki bir gelişmeyi göstermektedir. Bu dönem aynı zamanda sanayi sektörünün de tempolu büyüdüğü bir dönemi temsil etmektedir. 1962-1976 döneminde sanayi sektörü yıllık ortalama % 9,3 oranında büyürken, bu oran 1924-2004 döneminin yıllık ortalama değeri olan % 6,7'nin oldukça üzerinde bir performansı temsil etmektedir.

### III- 1. İktisadi Dönemler İtibariyle Ulusal Gelir ve Sektörel Büyüme Hızları ve Bunların Standart Sapma Değerleri

Bu alt bölümde, önceki bölümlerde tanımladığımız iktisadi gelişme evreleri dikkate alı-

**Tablo 10: İktisadi Dönemler İtibariyle Milli Gelir ve Sektörel Büyüme Hızları ve Bunların Standart Sapma (SD) Değerleri**

	gr(GNP)	SD	gr(AGR.)	SD	gr(IND.)	SD	gr(SER.)	SD
	1	2	3	4	5	6	7	8
1924-2004	5,0	7,8	3,8	14,5	6,7	7,7	5,2	5,9
1924-1929	11,0	12,2	15,9	26,1	8,0	10,9	8,3	6,0
1930-1939	6,0	10,8	6,0	21,6	11,7	7,5	5,8	3,8
1940-1945	-6,6	7,1	-7,5	15,0	-6,5	5,9	-5,3	4,0
1946-1961	7,6	8,5	8,0	17,6	8,8	6,9	7,5	5,9
1946-1953	11,5	10,5	14,2	22,6	9,8	9,2	10,7	6,5
1954-1961	3,7	3,5	1,8	8,0	7,8	4,1	4,3	3,0
1962-1976	6,3	2,7	2,5	5,0	9,3	3,8	7,5	3,1
1977-1979	1,2	1,8	0,1	2,4	1,6	6,0	1,6	2,1
1980-2004	4,0	5,3	1,3	4,3	5,5	5,7	4,5	5,6
1980-1988	4,3	3,6	1,6	3,0	6,6	5,0	4,5	5,0
1989-2004	3,8	6,1	1,2	5,0	4,8	6,1	4,5	6,0

**Kaynak ve Notlar:** DİE verilerinden hareketle kendi hesaplamalarımız. 1923-1947 dönemi T.Bulutay, N.Yıldırım ve Y.S.Tezel'e, 1948 ve sonraki yıllar DİE'e ait. 1923-1947 dönemi 1948 fiyatlarıyla; 1948-1967 dönemi 1968 fiyatlarıyla; 1968-2004 dönemi 1987 fiyatlarıyla 1-2.sütun GSMH'nin yıllık ortalama büyüme hızı ve buna ilişkin standart sapma değerlerini, 3-4.sütun tarım sektörüne ilişkin yıllık ortalama büyüme hızlarını ve standart sapma değerlerini, 5-6.sütun sanayi sektörüne ilişkin yıllık ortalama büyüme hızlarını ve buna ilişkin standart sapma değerlerini ve 7-8.sütun ise, hizmetler sektörüne ilişkin yıllık ortalama büyüme hızlarını ve standart sapma değerlerini göstermektedir.

narak, ulusal hâsılanın ve sektörlerin göstermiş oldukları büyüme hızları ve bunların istikrarı ele alınıp incelenecektir. Bu bağlamda sektörlere ilişkin büyüme hızlarındaki gelişmeler ve büyümenin istikrarına ilişkin standart sapma değerleri Tablo 10'da toplu olarak gösterilmiştir.

Cumhuriyet tarihinin en yüksek büyüme hızının gerçekleştiği 1924 - 1929 ve 1946-1953 dönemlerinde büyümenin standart sapma değerleri Cumhuriyet ortalaması olan % 7,8'den daha yüksek gerçekleşmiştir. Kuşkusuz bunun en temel nedeni bu iki dönemde büyümenin tarım sektörü temelinde gelişmesi ve tarımsal üretimin büyük ölçüde ekstansif (yaygın) niteliğidir. Yani, üretim artışları girdilerin verimi artırılarak değil, girdilerim fiziksel miktarı artırılarak sağlanmıştır. 1924 - 1953 döneminde tarım sektörüne ilişkin standart sapma değerlerinin sanayi ve hizmetler sektörüne göre büyümenin standart sapmasının yüksek bulunması tarım sektörünün henüz yoğun üretime geçmemesi ile yakından ilgilidir.

1930-1939 dönemi ilk ve en temel sanayi-

leşme hareketi olmuş ancak sanayide sağlanan yüksek büyüme hızı Cumhuriyet dönemi ortalaması standart sapma değerine yakın bir değerde gerçekleşmiştir. Başka bir ifadeyle, dünya buhranının olumsuz etkilerine rağmen sanayi sektörünün büyüme hızı görece olarak daha istikrarlıdır. Oysa 1980-2004 döneminde hem sanayi sektörünün yıllık ortalama büyüme hızı düşmekte, hem de Türkiye sanayisinin ikinci en parlak dönemi olan 1962-1976 dönemine göre daha istikrarsız büyümektedir.

Türkiye'de sanayileşme hızının en parlak olduğu ikinci ana dönem 1962-1976 dönemidir. Bu dönemde yıllık ortalama % 9,3'e ulaşan sanayi sektörü büyüme hızı aynı zamanda tüm ana ve alt dönemler içerisinde en düşük standart sapma değeri (3,8) ile gerçekleştirilmiştir. Başka bir deyişle, ithal ikameci sanayileşme yıllarında yüksek sanayileşme ivmesi istikrarlı bir iktisadi yapıda sağlanmıştır.

İthal ikameci birikim modelinin krize girdiği 1977-1979 döneminde ise, hem ortalama büyüme hızı düşmüş, hem de bu düşük büyü-



me, görece yüksek standart sapma değeri ile elde edilmiştir.

Küreselleşme döneminde Türkiye'nin ekonomik büyüme performansı ve istikrarı nasıl gelişmiştir? Türkiye'nin küreselleşme dönemindeki ekonomik büyüme performansındaki gelişmeler incelendiğinde, büyümenin giderek daha istikrarsız ve ortalama büyüme hızının da düştüğü görülmektedir. Örneğin, sermaye hareketlerinin tam liberalizasyonunun sağlanmadığı 1980-1988 döneminde, yıllık ortalama büyüme hızı % 4,3 oranında gerçekleşirken, her türlü sermaye hareketinin serbestleştirildiği 1989 yılı sonrasında (1989-2004 döneminde) yıllık ortalama büyüme hızı % 3,8'e gerilemiştir. Bu iki döneme ilişkin büyümenin istikrarı araştırıldığında, 1980-1988 döneminin büyüme oranlarının göreceli olarak daha istikrarlı geliştiği, her iki döneme ilişkin standart sapma değerlerinden anlaşılmaktadır.

Buna göre 1980-1988 döneminde büyüme hızının standart sapma değeri 3,6 iken, 1989-2004 döneminde 6,1 olarak tespit edilmiştir. 1989-2004 dönemine ilişkin yıllık ortalama büyüme hızının görece düşük gerçekleşmesinin ve istikrarsız olmasının en temel nedeni, 1989 yılından sonra her türlü sermaye hareketlerinin serbestleştirilmesi ile yakından ilgilidir: Kısa vadeli sermaye girişlerinin yüksek değerlere ulaştığı yıllarda ekonomideki bir çok makro ekonomik parametre yapay olarak değerlendirilmekte, ancak ufukta beliren bir belirsizlik ya da risk algılaması sonucu tüm parametreler bu kez ters yönde hareket ederek, yüksek boyutlara varan sermaye çıkışları gündeme gelmektedir. Yüksek boyutlara varan sermaye çıkışları ise, ekonomiyi başlangıçta bir mali krize sürüklerken, mali kriz zamanla reel krize dönüşmektedir.

#### IV- Sonuç

Türkiye ekonomisi dışa açıldıkça dış dünyadaki gelişmeler büyüme üzerinde etkide bulunmakta, görece kapalı dönemlerde ise, bir eğilim olarak, iç dinamikler belirleyici olmaktadır. Türkiye'nin kendi iç dinamikleri ile sanayileşmeyi hedeflediği görece kapalı iki dönemde; (1930-1939 ve 1962-1976 dönemleri) sanayi sektörünün en hızlı büyüdüğü iki

dönem olarak dikkat çekmektedir. Ekonominin dışa açıldığı 1980'li yıllarda ise, dış dinamikler (1989 yılından itibaren de kısa vadeli sermaye hareketleri) belirleyici olmuş, büyüme hızı düşerken aynı zamanda da istikrarsızlaşmıştır.

Türkiye'de dış açıkların hızlandığı 1980-2004 döneminde genel olarak büyüme hızının ve özel olarak da sanayi sektörünün büyüme hızının düşmesi kaynakların giderek üretken yatırımlar dışında kullanıldığını göstermektedir. Kaldı ki, 1980'li yıllar boyunca artan dış açıklar ve tarımın görece fiyatlarında meydana gelen dramatik düşüşe rağmen (birikim potansiyeli açısından son derece uygun koşulların olmasına karşın) sanayi birikiminin artmamış olması uygulanan iktisat politikaları ile yakından ilgilidir.

Başka bir ifadeyle, 1980'li yıllar bir önceki dönem ile (1962-1976 dönemi) bir çok açıdan önemli farklılıkların yaşandığı bir dönem olarak dikkat çekmektedir: 1962-1976 ithal ikameci dönemde dış açıkların millî gelir içerisindeki yıllık ortalama payı % 3,1 iken, 1980-2004 döneminde % 7,1 ve 1989-2004 döneminde ise % 8,1 gibi oldukça yüksek bir orana yükselmiştir. Diğer yandan ithal ikameci dönemde uygulanan popülist iktisat politikaları nedeniyle tarımın ticaret hadleri köylünün lehine önemli ölçüde düzelterken, sanayi sektöründe de reel ücretler önemli ölçüde artmıştır. Başka bir ifadeyle, ithal ikameci dönemde potansiyel birikim önündeki kısıtlara rağmen, fiili sanayi birikim oranının önemli ölçüde artmış olması ve bu yönüyle 1980'li yıllarda ayrışması, sanayi sermayesi ve sanayileşme lehine uygulanan iktisat politikaları ile yakından ilgilidir.

Türkiye gibi henüz yarı-sanayileşmiş bir ekonomide sanayileşmeye dönük sermaye birikimi, toplam sermaye birikiminden daha stratejik bir olgudur. Bu bağlamda Türkiye'nin henüz tamamlanmamış sanayileşme serüvenini daha ileri bir noktaya taşımaya, dış açıkları daha fazla artırmadan, yurt içi kaynaklara dayalı olarak gerçekleştirebileceğini düşünüyoruz. Bunun için; yüksek yurt içi tasarruflarına ve sermaye birikim oranlarına dayalı ve sanayileşmeyi önüne hedef olarak koyan bir kalkınma stratejisine ihtiyaç duyulmaktadır.

## Kaynakça

- Boratav, K. (2003), Türkiye İktisat Tarihi 1908-2002, İmge Kitabevi, Gözden Geçirilmiş ve Genişletilmiş 7. Baskı, Ankara.
- Bulutay, T., Tezel, Y.S., Yıldırım, N. (1974), Türkiye Milli Geliri 1923-1948, SBF Yayını, Ankara.
- DİE (1969), 1927 Sanayi Sayımı, Ankara.
- DİE (2003), İstatistik Göstergeler 1923-2002, Ankara.
- DİE(2005), Türkiye İstatistik Yıllığı 2004, Ankara.
- DPT (2004), Ekonomik ve Sosyal Göstergeler, Ankara.
- DPT (2005), Temel Ekonomik Göstergelere Ait Çeşitli Sayılar, Ankara.
- Güllap, H. (1987), Gelişme Stratejileri ve Gelişme İdeolojileri, 2. Baskı, Yurt Yayınları 5, Ankara.
- Hershlag, A.Y. (1968), Turkey, the Challenge of Growth , Leiden:E.J.Brill.
- Kazgan, G. (1999), Tanzimattan XXI. Yüzyıla Türkiye Ekonomisi, Altın Kitaplar Yayınevi, İstanbul.
- Kepenek, Y. ve Yentürk, N. (2000), Türkiye Ekonomisi, Remzi Kitabevi, İstanbul.
- Owen, R. ve Pamuk, Ş. (2002), 20. Yüzyılda Ortadoğu Ekonomileri Tarihi, Sabancı Üniversitesi, İstanbul.
- Tüzün, G. (1976), "1950-1960 Döneminde Sanayileşme", Makine Mühendisleri Odası Sanayi Kongresi İçinde.
- Yeldan, E. (2001), Küreselleşme Sürecinde Türkiye Ekonomisi, İletişim Yayınları.
- Yerasimos, S. (1976), Azgelişmişlik Sürecinde Türkiye, Gözlem Yayınları, İstanbul.

## Dipnotlar

1) Bilindiği gibi bir ekonomide milli gelir özdeşliği;  $Y=C+I+(X-M)$  olarak ifade edilmektedir. Tüketim (C) daraltılmadan, yatırımlar (I) yükseltilirse dış ticaret dengesi (X-M) açık verecektir.

2) Sermaye birikiminin kaynaklarından biri olan tarımın ticaret hadlerinde meydana gelen değişimleri bu çalışmada analiz dışında tutuyoruz.

3) Burada Türkiye yapısındaki bir ekonominin dış fazla vermesinin, Türkiye ekonomisinin dış dünya karşısındaki ekonomik gücünü değil, tam aksine güçsüzlüğünün, bir durgunluk ve/veya krizden geçmekte olduğunu belirtmek gerekir. Türkiye ekonomisinde normal büyüme yılları kronik dış açıkların olduğu yıllardır. Oysa gelişmiş ülkelerin dış fazla vermeleri bu ülkelerin gücünü göstermektedir. Bu olguya istisna olabilecek tek gelişmiş ülke ABD'dir. ABD'nin dış dünyaya karşı kronikleşen dış açıklar veren bir ülke olmasına karşın, dünya ekonomisinin tepesinde bulunmasının nedeni, doların sağladığı ayrıcalıklı konumudur.

4) 1946'dan sonraki yıllar, Türkiye'nin siyasal yönelimleri açısından yepyeni bir dönemdir. Bu dönemin başlangıcı ile birlikte Amerika ile ilişkiler geliştirilmiş, Birleşmiş Milletlere üye olunmuş, 1944 yılında Amerika'da Bretton-Woods Antlaşmasını kabul ederek IMF'ye ve daha sonrada 1947 yılında Dünya Bankasına üye olunmuştur.

5) 1977 yılından itibaren birikim oranlarının (1923-1976 döneminden farklı olarak) 1987 fiyatları ile ifade edilmesi, birikim oranlarında önceki döneme göre bir artışa neden olduğu söylenebilir. Bu bağlamda bu kriz dönemini önceki dönemlerle kıyaslamak yerine kendi içerisinde değerlendirmek daha anlamlı gözükmektedir.



## Araştırma

**DİLEK MELİSSA ELMAS**

*Marmara Üniversitesi, İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi, İktisat Bölümü*

# Dünyada Yabancı Yatırımlarda Devlet – Özel Sektör İlişkisi ve Sivil Toplum Örgütlerinin Oynadığı Rol ve Türkiye Gerçeği

*Doğrudan Yabancı Yatırım (DYY) yatırılabilir kaynakların kişi ve kuruluşlar tarafından bir başka ülkeye taşınması olarak tanımlanabilir. Bir uluslararası sermaye hareketi olan DYY, II. Dünya Savaşı sonrasında önemini arttırmaya başlamıştır. Günümüzde dünyada ülkeler büyümelerini tamamen öz kaynakları ile finanse edebilecek güce sahip değildirlir ve DYY'ye ihtiyaç duyarlar. Bu açıdan bakıldığında Türkiye'nin hızlı büyüme için dış kaynak ihtiyacı açıktır. Geçmişten günümüze Türkiye DYY konusunda dünyadaki gelişime ayak uyduramamış ve gerekli miktarda DYY çekmek konusunda başarısız kalmıştır.*

*Bu çalışmada yabancı yatırımlarda devlet – özel sektör ilişkisi ve sivil toplum örgütlerinin rolü incelenmektedir. Türkiye'nin geçmişten bugüne DYY çekme konusundaki hataları ortaya konmakta, mevcut yatırım ortamını iyileştirme (YOL) çalışmaları değerlendirilmekte, yabancı yatırımcıya uygun yatırım ortamının sağlanması ve tanıtılması için devlete, özel sektöre, promosyon ajansı olarak YASED'e ve diğer sivil toplum örgütlerine düşen roller tartışılmaktadır. DYY konusunda Türkiye'ye örnek teşkil edebilecek İrlanda, Macaristan, Polonya ve Çek Cumhuriyeti gibi ülkelerdeki DYY hareketleri ve promosyon ajanslarının çalışmaları incelenmektedir.*

## 1- GİRİŞ

**D**oğrudan Yabancı Yatırım (DYY) yatırılabilir kaynakların kişi ve kuruluşlar tarafından bir başka ülkeye taşınması olarak tanımlanmaktadır<sup>(1)</sup>. DYY, bir şirketin üretimini yabancı bir ülkede yapmak için tesisler kurması, mevcut tesislere ortak olması veya mevcut tesisleri satın alarak bünyesine katması şeklinde gerçekleşmektedir. Bu açıdan DYY bir ülkeye döviz transferi, üretimde kullanılacak makine, teçhizat ve diğer üretim araçları, teknik bilgi, know-how şekillerinde girmektedir<sup>(2)</sup>. DYY uzun vadede ekonomik

büyüme üzerinde doğrudan etkili olmamasına karşın, dolaylı yoldan, teknolojik ilerleme ve istihdamı artırmak gibi unsurlar sureti ile büyümeye etkili olabilmektedir<sup>(3)</sup>. DYY ile artış gösteren araştırma ve geliştirme çalışmaları (AR-GE), yabancı kökenli şirketler tarafından gerçekleştirilen bilgi ve teknoloji transferi, iş gücü istihdamı ve eğitimi, taşınmaz malların ve altyapının geliştirilmesi, yabancı ortaklıklar aracılığı ile yeni marketlere erişim, pazar payının artırılması uzun vadede ekonomiyi yapılandırarak büyümeyi sağlayan ve

DYY'yi çekici kılan temel etmenlerdendir.

Günümüzde dünyada ülkeler büyümelerini tamamen öz kaynakları ile finanse edebilecek güce sahip değildirler. Bu açıdan bakıldığında Türkiye'nin de hızlı büyüme sağlayabilmesi için dış kaynak ihtiyacı bulunmaktadır. Ancak, Türkiye dünyadaki DYY gelişimine ayak uyduramamış ve istenen miktarda DYY çekememiştir. Bu çalışmada, DYY'nin ekonomimizin gelişmesindeki faydaları ve gerekliliği ışığı altında, yabancı yatırımcı için ülkemizin daha çekici hale getirilmesi ve dolayısı ile DYY'nin artırılması konusunda gerek devlette, gerek özel sektöre ve gerekse de YASED önderliğinde sivil toplum örgütlerine düşen roller incelenmektedir. Daha sonra, dünyada yabancı yatırım ve sivil toplum örgütlerinin rolü incelenmektedir. DYY'nin dünya üzerindeki gelişimi ele alınmakta ve DYY konusunda Türkiye'ye örnek teşkil edebilecek İrlanda, Macaristan, Polonya ve Çek Cumhuriyeti gibi ülkeler ve bu ülkelerdeki promosyon çalışmaları mercek altına alınmaktadır.

Ayrıca, dünyadaki promosyon çalışmaları genel olarak tanıtılmaktadır. Çalışmanın içerisinde, Türkiye'deki yabancı yatırımın gelişimi de incelenmektedir. Türkiye'nin beklenen seviyede DYY çekememesinin nedenleri yasal, siyasi, ekonomik ve yapısal nedenler başlıkları altında ele alınmaktadır. Son olarak, yabancı yatırımcı için güvenilir bir yatırım ortamı hazırlamak amacıyla gerçekleştirilen Yatırım Ortamını İyileştirme (YOİ) çalışmaları incelenmekte ve bu çalışmalar değerlendirilmektedir. Sonuçta ise, ele alınan konular itibarıyla genel bir değerlendirme yapılmakta ve önerilerde bulunmaktadır.

## 2- DÜNYADA YABANCI YATIRIMLARDA DEVLET - ÖZEL SEKTÖR İLİŞKİSİ VE SİVİL TOPLUM ÖRGÜTLERİNİN OYNADIĞI ROL

### 2- 1. Dünyada Yabancı Yatırım: Dünü, Bugünü

Ekonomik alanda çok büyük etkilere yol açan uluslararası sermaye hareketi olarak DYY, özellikle II. Dünya Savaşı sonrasında önemini arttırmaya başlamıştır. 1980'lerin başlarında ekonomik dünyaya giren sermayenin yaklaşık yarısı resmi kaynaklardan gelen sermaye iken, şimdi sermaye neredeyse bütünüyle özel kaynaklardan (yani yatırım fonları, bankalar vs gibi özel finansal kuruluşlardan) gelmektedir<sup>(4)</sup>. Dünyada yabancı sermaye temel olarak gelişmiş ülkeler arasında dolaşmaktadır. Son 10 yılda bu sermaye akımı tam üç kat artmıştır. Türkiye ise yatırıma elverişli bulunmamakta ve tüm dünyada gelişmekte olan ülkelere akan yabancı sermayenin sadece % 1'ini bile çekememektedir<sup>(5)</sup>.

Buna karşın Polonya,1995'ten bu yana tam 42 milyar dolarlık yabancı sermaye çekmiştir. Çek Cumhuriyeti'ne ise, aynı dönemde 30 milyar dolar civarında yatırım yapılmıştır. Ancak bu ülkelerin başarıları, Avrupa Birliği (AB) sürecinden önce piyasa düzenine geçmeleriyle alakalıdır. Latin Amerika ülkeleri de istikrara yaklaştıkça büyük oranda yatırım çekmişlerdir. Krize girmeden önce Arjantin sadece 1999 yılında 24 milyar dolar yatırım almıştır. Kriz nedeniyle 2000 yılında bu miktar yarıya, daha sonra da 1 milyar doların altına inmiştir. Meksika'nın da bugün aldığı yatırım, Türkiye'nin tam 15 katı kadardır. Düşük işgücü maliyetleri ve sahip olduğu dev pazar nedeniyle Çin, gelişmekte olan ülkelere giden yatırımın neredeyse yarısını çekmektedir.

DYY'deki artışa bir takım ülkeler hazırlıksız yakalanmış; projelerin hayata geçmesindeki gecikmeler, sözleşme iptalleri ve hukuki anlaşmazlıklar gibi birtakım sorunlar ile yüze gelmişlerdir<sup>(6)</sup>. Yatırım ortamları ve karni düzenlemeler ise yatırımcıya gerekli güvenceyi verememiştir. Genelde devlete bağlı servis sağlayıcıların yetersizliği, hükümet yetkilileri ile yaşanan sorunlar, uygulamalarda devlet ve yerli şirket yanlısı tavırlar, uygulanan projelere politik ve sosyal zeminden gelen muhalefet, devlet ve hükümet yapısındaki bozukluk (rüşvet, kayırma, v.s.) gibi genelde liberal ekonomik yapının eksikliğinden kaynaklanan nedenlerle yatırımlar birtakım ülkelere geri çekilmiştir. Devlet tarafından işlenen ve halkın ihtiyaçlarını karşılamak amaçlı tasarlanmış enerji, haberleşme, ulaşım, su ve atık toplama gibi servislerin, gereken oranda geliştirilememiş olmaları ise hayata geçmek aşamasında olan birçok yatırımın



sekteye uğramasına neden olmuştur.

Kimi ülkelerden yatırımın kaçmasıyla sonuçlanan bu olumsuzlukların giderilmesi aşamasında ilk adım; yatırım ortamındaki düzenlemeler olmuş ve ek olarak çeşitli teşvikler devreye sokulmuştur. Her ülkede adları farklı olsa da yatırımların kontrolüne, korunmasına ve teşvikine ilişkin bir mevzuat oluşturulmuştur<sup>(7)</sup>. Servis sektörlerindeki tıkanma ise, özel sektörün devreye sokulmasıyla çözümlenmiştir. Bu alanlarda sağlayabileceği avantajların yanı sıra, bütçe problemlerinin artan baskısıyla, özelleştirme başta olmak üzere yatırım ortamlarında iyileştirme çalışmaları başlatılmıştır. Bunların yanında kültürel ve politik ortam, maliyetler, ulaşım ve devletin ekonomi politikası (dış ticaret, endüstri, bütçe, vergi) DYY'yi etkileyen faktörler olarak belirlenmiş ve gereken düzenlemeler yapılmıştır.

Yatırım alt yapısının düzenlenmesi ve yatırımcıya gerekli güven ortamının kurulmasında şüphesiz devletin rolü büyüktür. Globalleşmenin gereği olarak karşımıza çıkan özelleştirme ve özel yatırım, gerek devletin yetersiz ve yavaş kaldığı ortamlarda, gerekse de yabancı yatırımcı için yeni yatırım imkânları oluşmasının sağlanmasında etkin olmuştur. DYY'ye ilgi gösteren bir çok devlet ise, yatırım ortamındaki düzenlemeler ve özelleştirme çalışmalarının yanı sıra gerekli alt yapıyı hazırlama, promosyon ajansları aracılığı ile de yatırımcıyı bilgilendirme, yönlendirme ve ikna etme yolunu seçmişlerdir.

2004 yılına baktığımızda, gelişmekte olan ülkelere yapılan DYY % 48 artışla 255 milyar dolara çıkmıştır. Gelişen ülkelere yatırım azalırken, Asya ve Pasifik ülkelerine 166 milyar dolarlık yatırım gelmiştir. Gelişmiş ülkelere 2004 yılında 321 milyar dolarlık DYY gerçekleşirken, 380 milyar dolar olan bir önceki yıla göre, % 16'lık bir düşüş yaşanmıştır. İngiltere ve Amerika Birleşik Devletleri'nin (ABD) DYY'den aldığı pay artmış; 121 milyar dolarla ABD, dünyada en fazla DYY alan ülke olurken, ABD'yi Çin takip etmiştir. Afrika kıtası 20 milyar dolarla bu yatırımlardan sadece % 3'lük bir pay almış ve bu yatırımların çoğunun da doğal kaynaklara yatırım şeklinde olduğu

gözlenmiştir. 2003 yılında 27 milyar dolarlık DYY alan Orta ve Doğu Avrupa ülkeleri, 2004 yılında bu miktarı 36 milyar dolara yükseltmiştir. Bölgede bulunan 19 ülkeden 15'i aldığı DYY miktarını artırırken, özellikle AB'ye yeni üye olan 8 ülkeye yapılan DYY miktarında büyük patlama olmuştur. Bulgaristan ve Romanya başta olmak üzere, Güneydoğu Avrupa ülkelerine yönelik yabancı yatırımlarda da önemli artışlar gözlenmiştir<sup>(8)</sup>.

## 2- 2. Örnek Ülkelerin İncelenmesi ve Değerlendirilmesi

Örnek ülkelerin incelenmesi ve değerlendirilmesi aşamasında AB üyesi ve gelişmiş ülke statüsünde olup, son zamanlarda DYY'yi çekme konusunda önlerde yer alması nedeniyle İrlanda; gelişmekte olan ülkeler arasında olan ve AB'ye katılma aşamasında bulunan ve Türkiye'ye örnek olmaları açısından Macaristan, Çek Cumhuriyeti ve Polonya seçilmiştir.

### 2- 2.1. İrlanda ve Industrial Development Authority (IDA)

İrlanda, DYY'ye yönelik çalışmalara erken başlamış başarılı bir örnek olarak ele alınabilir. Industrial Development Authority (IDA), 1949 yılında Endüstri ve Ticaret Bakanlığının bünyesinde kurulmuş, fakat 20 yıl kadar etkili bir çalışma yapamamıştır. Ancak 1960'lı yıllarda IDA yönetimi hükümet içerisinde seslerini duyurmayı ve etkili olmayı başarmışlardır<sup>(9)</sup>. IDA aktif tanıtım çalışmalarına 1969-70 yıllarında başlamıştır. İlk tanıtım çalışmaları sonucu, IDA resmi bir ajans olmasının özel sektör ile bağlantılarını engellediğini fark ederek, yarı resmi bir hale dönüşmüştür. Çalışmalarına imaj geliştirmeye yönelik başlamış; ABD ve İngiltere'de finansal ve endüstriyel yayın organlarında reklâm kampanyası başlatmıştır. Bu kampanyalarla İrlanda, 15 yıllık bir vergi teşviği yardımıyla da, modern bir endüstri ülkesi olarak tanıtılmış ve tarım ülkesi imajından kendini kurtarmıştır. İmaj çalışmalarına daha sonraki yıllarda devam edilerek yatırım yaratma, uluslararası yatırım ortamında daimi yerini savunma ve ekonomik inandırıcılığını güçlendirme hedeflenmiştir.

1980'li yıllarda İrlanda, maliyet açısından

rekabet gücünü kaybettiğini fark etmiştir. İşçi maliyeti uluslararası standartların üstüne çıkmıştır. Bu durum karşısında eğitime yapılan yatırımlar ile iş gücünün eğitim seviyesi yükseltilmiştir. İDA yapılan reklâm kampanyaları ile İrlanda'nın eğitilmiş iş gücünü bir yatırım avantajı olarak göstermeyi başarmıştır. 80'li yıllarda, makro ekonomik dengelerin olduğu bir dönemde, DYY'ye karşı ulusal çapta fikir birliği oluşmuştur. Bulunduğu bölgedeki İngiltere ile oluşan rekabet ortamı gereği de gerekli altyapı, mevzuat, serbest yatırım bölgeleri ve teşvik edici düzenlemeler, başarılı bir şekilde oluşturulmuştur. İrlanda başarılı bir endüstriyel politika ile öncelikli sektörlerini doğru belirleyebilmiştir. Avrupalı kimliği, sürekli düşük kurumsal vergi politikası ve bedelsiz arazi ve hatta bina tesislerine varan teşvikler ile DYY çekmede oldukça başarılı olmuştur.

İDA, İrlanda Endüstrisi ile çalışarak, yeni ortaklıklar aracılığıyla, yabancı müşteri ve yatırımcıya ulaşmayı hedeflemektedir<sup>(10)</sup>. 1994'den beri İDA, özellikle üretim ve servis sektörüne DYY çekmekle ilgilenmektedir. Yabancı yatırımcıların İrlanda'daki her türlü yatırımı için araçlar ile İDA İrlanda dışında 22 ofis ile 11 ülke ve 4 kıtaya yayılmıştır<sup>(11)</sup>. Stratejileri<sup>(12)</sup>:

- Yüksek kalite, bilgi ve uzmanlık gerektiren DYY'yi İrlanda'ya çekerek global ekonomide bir yere sahip olmak.
- DYY'nin İrlanda içerisinde dağılımına bölgesel bir denge getirmek.
- DYY kullanımı ile mevcut İrlanda işgücünün kullanımını ve geliştirilmesini sağlamak.
- Teknolojik ilerlemelere ayak uydurmak.

İDA, iş gücünün eğitimi, üretkenliği, rekabet gücü ve teknolojiye uyumu üzerinde durmaktadır. İDA, İrlanda'nın Avrupa'nın en genç ve eğitilmiş işgücüne sahip olduğunu savunmaktadır. Bunun yanında kurumsal vergi yapısının, dengeli politik ve ekonomik ortamının, altyapı (ofis, fabrika) ve haberleşme maliyetlerinin avantajları tanıtılmaktadır.

İDA, enformasyon ve haberleşme teknolojileri, ilaç, kimya, servis sektörü gibi çeşitli sektörleri desteklemekte ve bu sektörlerdeki şirketlerin yabancı yatırıma kavuşmalarına aracı olmaktadır<sup>(13)</sup>. Bu sektördeki mevcut yerel şirketler ve onların ürünleri tanıtılmakta ve yatırım yapmak, bilgi almak ve bağlantı kurmak isteyen yatırımcılar için gerekli aracılık hizmetleri sunulmaktadır. İDA üretime yönelik yatırımlar dışında, genel müdürlük operasyonlarını da çekmeyi hedeflemektedir. Bunu, bilgi temelli ekonominin doğal ihtiyacı olarak görmektedir<sup>(14)</sup>. Araştırma ve geliştirme, satış ve pazarlama, entelektüel mülkiyet (patent, lisans, copyright ...), hammadde ve üretim yönetimi, bilgi işlem gibi servisler için oluşturulmuş ortam, altyapı ve sahip olunan tecrübe tanıtılmaktadır.

İDA'nın en önemli hedeflerinden biri de, yatırımı ülke çapında düzenli ve planlı bir şekilde dağıtmaktır. Bu amaçla tüm bölgeler ayrıntılı olarak tanıtılmakta, bu bölgelerde yatırımlar ve sektörler hakkında bilgi verilmektedir. Hem ilgili bölgelerin amaca uygun gelişmesi için çalışılmakta ve hem de uygun bölge seçimi konusunda yatırımcıya destek olunmaktadır.

## 2- 2.2 Doğu Avrupa: Macaristan, Çek Cumhuriyeti ve Polonya

Bu bölgede yabancı sermaye konusunda ilk başarı Macaristan tarafından elde edilmiştir. Macaristan 1989 yılında yabancı sermayeye açılmış, 1990'lı yıllarda bölgede yabancı yatırım açısından öncü olmuştur<sup>(15)</sup>. Bu ilk yıllarda Macaristan ve Polonya'nın, DYY çekmek üzere yabancı yatırımcılara çeşitli teşvikler sundukları görülmüştür. Bu dönemde, Polonya sahip olduğu nüfus ve dolayısı ile işgücü ve pazar büyüklüğü üstünlüğüne rağmen, yaşadığı ekonomik problemler nedeniyle başarı elde edememiştir. Macaristan erken yola çıkmış olma avantajına karşın, yatırım alt yapısının hazır olmaması, makro ekonomik dengeliyi sağlayamaması ve bulunduğu bölgede DYY rekabetinin artması sonucu bir gerileme yaşamıştır. Macaristan'da DYY ekonomik altyapıda beklenen etkileri yaratamamıştır. Temel nedenlerden biri olarak, yerli şirketlerin yabancı şirket yatırımları



rında beklenen yeri alamaması gösterilmektedir. Bir diğer etmen ise, özelleştirmenin Macaristan'da diğer ülkelere göre daha erken yapılmasıdır. Özelleştirmenin daha sonra gerçekleştiği Polonya ve Çek Cumhuriyeti, özelleştirme yoluyla çekilen DYY ile öne geçmişlerdir.

Farklı zamanlama ve yöntemlere rağmen, oluşan rekabet sonucu bölge ülkeleri, özellikle benzer yapı gösteren Macaristan ve Çek Cumhuriyeti; altyapı, pazar büyüklüğü, coğrafi yeri, iş gücü gibi konularda benzer noktalara ulaşmışlardır<sup>(16)</sup>. Bu ülkeler başta AB olmak üzere, ekonomik işbirliği kuruluşlarına üye olmak için büyük bir çaba harcamış, hızlı bir özelleştirme gerçekleştirerek özelleştirme sürecine yabancı yatırımcıları da katmış, pazar ekonomisinin koşullarını kalıcı olarak yerleştirebilmiş ve bürokrasiyi ortadan kaldırmayı başarmışlardır. Yalnız Polonya sahip olduğu nüfus nedeniyle pazar büyüklüğü ve iş gücü avantajına sahiptir. Bu şekilde şartların ve yatırım ortamının yatırımcı açısından birbirine çok yakın ve bazen denk olduğu durumda, şüphesiz fark promosyon ajanların çalışmalarına bağlı olmaktadır.

### 2- 2.2.1. Macaristan Yabancı Sermaye Derneği (ITD)

Investment and Trade Development Agency'nin (ITD) genel amacı yatırım imkânlarını tanıtmak, Macaristan'ın imajını güçlendirmek ve yabancı yatırımcıyla Macar şirketlerini bir araya getirerek projeler oluşturmaktır. Bu projelerin her aşamasında gerekli desteği ve güvenceyi vererek projenin başarılı bir biçimde hayata geçirilmesini sağlamaktır. Dış ticaret imkânlarını takip ederek bu konuda üreticilere destek olmaktadır. ITD ile Macaristan'daki iş ortamını çok çeşitli açılardan tanıtarak, yabancı yatırımcıda güven oluşturulmaya çalışılmaktadır. Genel olarak Avrupa üzerindeki yeri ve yakınlık, ekonomik büyüme ve dinamizmi, AB ve Nato üyesi olması, uzun vadeli politik dengeye sahip olması, gelişmiş alt yapı ve ulaşım olanakları, işgücü (yaş, verimlilik, eğitim, yabancı dil bilgisi, maliyet açılarından), mevcut yabancı ve uluslararası şirketlerin kalıcı varlığı, AR-GE ve teknolojiye verilen önem ve AB uyumlu yatırım

teşvikleri Macaristan'ın yatırım avantajları olarak sunulmaktadır. Yatırımcılar iş kurmaya yönelik genel düzenlemeler ve kanunlar hakkında bilgi, şirketler düzenlemesi, vergilendirme yapısı, taşınmaz mallar ve yabancıların satın alma hakları, dış ticaret ve gümrük uygulamaları, banka-borsa-sigortacılık altyapıları, finansal raporlama ve takip, AB uyumlu muhasebe, teftiş düzenlemeleri konularında bilgilendirilmektedir<sup>(17)</sup>.

Macaristan yatırımcı çekmek amacıyla çeşitli teşvikler sunmaktadır. Bu teşvikler, çeşitli vergi indirimleri uygulamaları, direkt araştırma ve geliştirme teşvikleri, yatırım ve ticari koruma düzenlemeleri ve bu konudaki uluslararası anlaşmalar, güvenceler, vergi konusunda uluslararası ikili ve çoklu anlaşmalar şeklindedir<sup>(18)</sup>.

Macaristan'daki DYY için hedef yatırım ortamları otomotiv, bio teknoloji, enformasyon ve haberleşme, lojistik, elektronik ve servis sektörleri, endüstri ve teknoloji parkları, devlet ve özel sektör ortaklıkları ve özelleştirme olarak belirlenmiştir<sup>(19)</sup>.

ITD kendini yabancı yatırımcıyla Macar şirketleri arasında köprü olarak tanıtmakta ve devlet (ekonomi ve ulaşım bakanlıkları) ile yakın işbirliğini vurgulamaktadır<sup>(20)</sup>. Bu tür bir tanımla yetkinliğini gözler önüne sermekte ve yabancı yatırımcı gözünde güveni oturtmaktadır. AB uyumluluğu yabancı yatırımcı açısından anahtar kelimedir. ITD'nin Kuzey Amerika, Avrupa ve Asya'nın büyük bir kısmını kapsayan hedef ülkelerde ofisleri bulunmakta ve tanıtım ve aracılık işlemleri bu ofislerden yatırımcıya sunulmaktadır. Ajansın yatırımcıya sunduğu hizmetler aşağıdaki gibi listelenebilir<sup>(21)</sup>:

(i) Yatırımcıya yatırım ortamı, kanunlar, vergi ve benzeri finansal işlemler, çevre, işgücü, eğitim, ... konularında bilgi vermek. (ii) Yatırımcıya uygun yatırım alanının tespiti. (iii) Yatırımcının Macaristan ziyareti durumunda detaylı planlamalar: Alan yarıyetleri. Resmî veya sivil otoritelerle toplanma ve görüşmeler. Macar üreticiler hakkında bilgi ve seçiminde yardımcı olmak. Fabrika, şirket v.s. ziyareti. (iv) Koordinasyon toplantıları, profesyonel yönlendirmeler, diğer tüm işlemler

konusunda yardım ve destek. (v) Basın toplantılarının organizasyonları.

Projenin kabulü ve yatırımın yapılması ardından; Gerekli yetkilendirme işlemlerinin tabiki. Servis sağlayıcı firmalar ile bağlantılar. Vize ve çalışma izinleri alınması konusunda yardımlar. Uygun Macar üreticinin bulunması konusunda destek. Yerel firmalar ile bağlantılar. Gerekli törenlerin yapılması.

### 2- 2.2.2. Polonya Yabancı Sermaye Derneği (PAIZ)

Polish Information and Foreign Investment Agency (PAIZ), Haziran 2003'te kurulmuştur. Hedefi Polonya'da yatırım ortamını ve yapılan çalışmaları tanıtmak, Polonya'nın imajını güçlendirmek, yatırım aşamasında yatırımcı firmaya organizasyonel, yönetsel ve kanuni açılardan yardım etmek, yatırım sürecini yatırımcı açısından kolaylaştırarak daha çekici hale getirmeye çalışmaktır. PAIZ'in hedefleri arasında yatırımcıya kapsamlı destek vererek 2006 yılı itibarıyla 10 milyar dolar yatırım çekmekte gelmektedir. Yatırım dünyasında güçlü bir "Polonya markası" yaratmayı hedeflemektedir. Uluslararası marketlerde Polonya ürünlerini desteklemekte, pazar yaratmaya çalışmakta ya da mevcut pazar payını arttırmayı hedeflemektedir<sup>(22)</sup>.

Polonya nüfusu itibarıyla Doğu Avrupa ülkeleri arasında işgücü maliyeti açısından avantaja sahiptir. PAIZ tanıtımlarında, iş gücü maliyeti ve verimliliğini ön plana çıkarmaktadır. Polonya'da, DYY açısından uçak ve havacılık, otomotiv, beyaz eşya, yatçılık ve denizcilik, genel müdürlük operasyonları, tarım ve gıda, sağlık turizmi sektörlerini hedef almıştır.

Polonya yabancı yatırımcıyı teşvik etmek amacıyla vergi kolaylıkları, serbest bölgeler, yatırımcı için faydalı yerel ve bölgesel kolaylıklar sunmakta (vergi, mülkiyet, altyapı, ...), teknoloji bölgeleri oluşturmada ve iyileştirme amacıyla Avrupa yapısal yardımlarını kullanmaktadır<sup>(23)</sup>. Yabancı yatırıma uygun alt yapının oluşturulması amacıyla uluslararası anlaşmalar, güvenceler, vergi, iş hukuku, rekabet kanunları, tüketici koruma kanunları, şirket yapıları, yatırım ve kuruluş aşamaların-

daki kanuni düzenlemeleri hayata geçirmiştir<sup>(24)</sup>. PAIZ, bu düzenlemeleri yatırımcıya tanıtmak suretiyle Polonya'nın imajını güçlendirmeye, gerekli güveni sağlamaya ve ülkeye yatırım çekmeye çalışmaktadır.

### 2- 3. Promosyon Çalışmaları

Promosyon çalışmaları genel olarak ülkeye yabancı yatırım çekmek için uygulanan pazarlama teknikleridir ve başarısı ülkeye çekmeyi başardığı DYY miktarı ile ölçülmektedir<sup>(25)</sup>. Çekilen DYY'nin niceliği kadar niteliği de önemlidir. Yapılan tanıtım çalışmaları; söz konusu ülkedeki yatırım ortamı, makro ekonomik denge, pazar büyüklüğü, GDP, nüfus gibi dış etmenlerden etkilenmektedir. Ajansın yapısı, kanuni statüsü, devlet ve özel sektörle olan bağlantıları, bağlı olduğu ve rapor sunduğu kişi ya da komisyon, uluslararası şubeleri, çalışanları ve maaş politikaları promosyon çalışmalarını etkileyen ajans içi etmenlerdir.

Promosyon ajanslarının temel amaçları yatırım imkânları yaratmak, yatırımcıya bilgilendirme, aracılık, danışmanlık ve hukuki hizmetlerden oluşan servisleri sunmak, yatırım politikalarını uygulamak ve ülkenin yatırım imajını güçlendirmektir. Ajansların bu çalışmalarının iç ve dış etmenler tarafından nasıl etkilendiği konusunda çeşitli çalışmalar yapılmış ve raporlanmıştır. Dış etmenlerin yetersiz olduğu ve yatırım ortamının güçlü olmadığı ülkelerde promosyon çalışmalarının başarılı olamadığı tespit edilmiştir<sup>(26)</sup>. Temel amaçlar ele alındığında, yatırım politikalarının uygulanmasına ve imajının güçlendirilmesine yönelik çalışmalara öncelik verilmesinin, DYY'yi arttırmada etkili olduğu saptanmıştır. Yatırımcıya sunulan hizmetler ve yeni yatırım ortamlarının oluşmasına yönelik çalışmalar ise, bu etmenleri takip etmektedir. Gerek yatırımcıya sunulan hizmetler, gerekse imaj çalışmaları yüksek maliyetli çalışmalardır. Bu açıdan promosyon ajansının başarısında bütçesinin de önemi bulunmaktadır. Yurt dışı şubelerinin maliyetlerine göre çalışmalarında gözle görünür bir başarı sağlayamadıkları belirtilmiştir.

Promosyon ajansının organizasyon yapısı, devlet ve özel sektör ile ilişkisi, başarısı



Tablo 1: Dünyada Doğrudan Yabancı Yatırım (DYY) Performans Sıralamasında Türkiye

Yıllar (1988-1996)	Sıralama	Yıllar (1995-2003)	Sıralama
1988-1990	70	1995-1997	114
1989-1991	71	1996-1998	125
1990-1992	79	1997-1999	122
1991-1993	89	1998-2000	123
1992-1994	101	1999-2001	112
1993-1995	104	2000-2002	109
1994-1996	109	2001-2003	110

**Kaynak:** United Nations Conference on Trade and Development (UNCTAD) Dünya Yatırım Raporu 2002-2004.

açısından önemli diğer bir etmendir. Promosyon ajansının işlevlerinden bir kısmı özel şirketler tarafından yerine getirilebilecek türdendir. Ülkedeki yatırım imkânlarının yabancı yatırımcıya pazarlanması özel şirketlerin uzmanlık alanına girmektedir. Buna ek olarak özel sektörün promosyon çalışmalarına olan inancı, fiilen desteklemeleri ve ülkeye çekilen yatırımlarda gerekli yeri almaları Macaristan örneğinde olduğu gibi DYY'nin başarısını belirleyen etmenlerdendir. Promosyon ajanslarının işlevleri arasında, yapılanmasını gerektiren durumlarda bulunmaktadır. Bu işlevler ajansın merkezi bir yapıda olmasını ve ilgili makamlarla güçlü bir koordinasyon sağlanmasını gerektirmektedir. Bu açılarıdan bakıldığında dünyada üç tür promosyon ajansı karşımıza çıkmaktadır: resmi, yarı resmi ve özel ajanslar<sup>(27)</sup>. Resmi ajanslarda promosyon çalışmaları tamamıyla devlet yapısı içerisinde yapılmaktadır. Bu tür ajanslar ilgili Bakanlık, Başbakan veya Başkana bağlı bir bölüm olarak çalışmaktadırlar. Yarı resmi ve özel ajanslarda ise devlet ile olan ilişki başarıyı etkileyen önemli bir faktör olarak karşımıza çıkmaktadır. Doğrudan Başbakan ya da Başkana rapor veren bu tür ajanslar etkili ve başarılı çalışmalar yapabilmektedirler.

### 3- TÜRKİYE'DE YABANCI YATIRIMLARIN GELİŞİMİ VE TÜRKİYE'NİN BAŞARISIZLIĞININ NEDENLERİ

#### 3- 1. Türkiye'de Yabancı Yatırımların Gelişimi

Osmanlı İmparatorluğu döneminde, imparatorluk topraklarında faaliyet gösteren yabancı kuruluşlar bulunmaktaydı. Cumhuriye-

tin ilk yıllarında izlenen devletçilik politikası ve II. Dünya savaşı nedenleriyle bu kuruluşların faaliyetleri azalmış ve yabancı sermayenin gelişi oldukça sınırlı olmuştur<sup>(28)</sup>. Yabancı sermaye ile ilgili ilk düzenlemeler 1950 sonrasında yapılmaya başlanmıştır. Özel sektöre, özellikle yabancı kuruluşları kısıtlayan devletçi ekonominin etkisini sürdürmesi ve DYY'ye yönelik liberalleşme çabalarının yetersizliği nedeniyle istenen miktarda DYY çekilememiştir<sup>(29)</sup>. Sahip olduğu potansiyele rağmen Türkiye'de DYY hep beklentilerin altında gerçekleşmiştir.

Dünyadaki Doğrudan Yabancı Yatırım (DYY) performans sıralamasında Türkiye'nin yeri Tablo 1'de de gösterildiği gibi 1988-1990 döneminde 70. sırada iken, takip eden yıllarda düşüş göstererek 1996-1998 döneminde 125. sıraya kadar gerilemiştir. 1998 sonrası bir miktar ilerleme gösterse de, Türkiye 2001-2003 döneminde ancak 110. sıraya yükselbilmiştir. Sonuç olarak, Türkiye DYY'de muhtelif zamanlarda dünyadaki artışa ayak uyduramamıştır.

Tablo 2'de 1954-2004 döneminde, Türkiye yıllar itibarı ile yabancı yatırım girişini göstermektedir. 2000-2001 yıllarında görüldüğü gibi dönemsel kârlılıklardan kaynaklanan artışlar görülse de, genel olarak bakıldığında Türkiye DYY'de süreklilik göstermiş ve 1.000 Milyon dolar civarında yabancı yatırım çekmiştir. Tablo 2'den de anlaşıldığı gibi, Türkiye dünyadaki DYY gelişimine ayak uyduramamış ve istenen miktarda DYY çekememiştir.

Türkiye'de 1970'li yıllarda dış ticaret mevzuatı, imalat sanayi ürünlerini kısıtlamakta olup yabancı paralar için birden fazla ve yük-

Tablo 2: Türkiye'ye Yıllar İtibarıyla Yabancı Yatırım Girişleri (1954 – 2004)

Yıllar (1954-1994)	DYY (Milyon Dolar)	Yıllar (1995-2004)	DYY (Milyon Dolar)
1954-1985*	924	1995	1.127
1986	170	1996	964
1987	239	1997	1.032
1988	488	1998	976
1989	855	1999	817
1990	1.005	2000	1.700
1991	1.041	2001	3.228
1992	1.242	2002	1.042
1993	1.016	2003	586
1994	830	2004	** 1.396

(\*) Yıllık ortalama, (\*\*) Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası (TCMB) verileri ilk 6 ay.

**Kaynak:** Yabancı Sermaye Derneği (YASED).

sek kur değerleri uygulanmaktaydı<sup>(30)</sup>. Süregelen istikrarsızlık, DYY girişi için Türkiye'nin çekiciliğini zayıflatmıştı. Bu dönemde sadece düşük maliyetli yerli tarım ürünlerine yatırım gerçekleşiyordu. Bu yıllarda gelişmekte olan ülkelerin büyük bir kısmında ise DYY teşvik ediliyordu ve Türkiye mevcut ülkeler arasında DYY için cazip bir durumda değildi. Bütün bu 1970'li yıllar boyunca Türkiye'ye giriş yapan DYY toplamı 250 milyon dolardı. Güney Amerika ülkelerinin 1980'li yıllarda yaşadığı krizi daha önce Türkiye'nin yaşamış olması, Türkiye büyük oranda itibar kaybettirmiş ve birçok DYY yatırımının çıkışına neden olmuştu.

1980'li yıllar reform yılları olmuştur. 1980 sonrası dünyada artan DYY eğilimi nedeniyle de Türkiye'ye gelen DYY miktarında artışlar görülmüştür. Özellikle dışa dönük büyüme stratejisi çerçevesinde yabancı sermaye yasasında yapılan düzenlemeler, bürokratik engellerin azaltılması, gerçekçi kur uygulaması bu artışta etkili olmuştur<sup>(31)</sup>. DYY, 1980-1989 döneminde 1964-1979 dönemine göre artış göstermiştir. Ancak bu artış dünyadaki trende göre yetersiz kalmıştır. Bunun nedenleri ise, reformların sınırlı bir yapıya sahip olması ve hiçbir zaman tamamlanamaması, sayısız kısıtlamalar ve kontrol sistemlerinin yürürlükte kalmış olması, özelleştirme konusundaki gelişmelerin yetersiz kalması ve politik istikrarsızlık ve enflasyon olarak sayılabilir.

1990'lı yıllar ise, DYY açısından durakla-

ma dönemiymi. Bu dönemde ne DYY büyümesi ne de reformlar devam etti. Ekonomik büyümedeki düzensizlikler, 1994 yılında yaşanan kriz sonrası enflasyon hızında görülen artış ve bu konuda yaşanan istikrarsızlık DYY büyümesini engelledi. Buna karşın Orta ve Doğu Avrupa ülkelerinin açılımı gerçekleşti. Bunların coğrafi açıdan AB'ye yakınlığı, daha hızlı ve kapsamlı gerçekleştirdikleri reformlar, özelleştirme, enflasyonu yenmedeki başarıları, büyük bir pazar olmaları sebepleriyle, yatırımcı açısından bu ülkeler daha çekici olmuşlardır. 1995-1999 yılları arasında Türkiye gelen DYY, ortalamada Gayri Safi Milli Hasıla'nın (GSMH) % 0.4'üne eşdeğer olarak seyretti. Bu oran Türkiye'yi, GSMH oranlarının % 2'si oranında DYY çeken gelişmekte olan 91 ülke sıralamasında 81. sıraya yerleştirmiştir<sup>(32)</sup>.

DYY'ye yönelik liberalleşme konusundaki çalışmalara rağmen yukarıda ele alınan dönemler boyunca, karmaşıklık, zorluk, yavaş hareket ve belirsizlikler günümüze kadar sürmüştür<sup>(33)</sup>. Özel sektöre, özellikle yabancılarla olan güvensizlik, karar almaktan çekinme ve bunlara ilaveten yolsuzluk bir araya geldiğinde Türkiye pazarı yatırımcıya çekici gelmemektedir. Gümrük birliğiyle başlayan ve AB üyeliğine yönelik çalışmalarla elde edilen ivmenin peşi bırakılmamalı iç istikrar sağlanmalı, gerekli düzenlemeler yapılmalı ve yapılan düzenlemeler uygulanarak ve yatırımcıya duyurularak Türkiye DYY rekabet ortamındaki haklı yerini almalıdır. Türkiye'nin



Tablo 3: 2003 Yılında Üretim Sermaye Grupları Arasında Yüzde Dağılımı

	Yabancı Sermayeli Şirketler	Özel Sermayeli Şirketler	Kamu Sermayeli Şirketler
Üretim	20,1	64,4	15,6
İhracat	26,3	68,8	4,9
İstihdam	14,3	62,2	23,5
Aktif büyüklüğü	16,4	59,1	24,5
Sermaye	16,0	55,9	28,1
Kar	22,6	61,0	16,4
Toplam satışlar	23,8	62,2	13,9
Katma değer	18,6	45,7	35,6

Kaynak: İstanbul Sanayi Odası (İSO) 500 Büyük Sanayi Kuruluşu anketinden Ercan Türkan derlemesi.

son yıllarda otomotiv gibi belli bazı sektörlerde tüm olumsuzluklara rağmen elde ettiği başarılar açıktır.

Tablo 3'de 2003 yılında üretimin sermaye grupları arasında yüzde dağılımı göstermektedir. 500 büyüğün üretimde yabancı sermayeli şirketlerin payı % 20. 1990 yılında 500 büyük şirketin 88'i yabancı sermayeliyken, bu sayı 2003 yılında 147'ye çıktı. Yabancıların ortak oldukları şirketlerdeki ortaklık payları ortalaması % 38'den % 60'a tırmandı. Yabancı ortaklı şirketlerin üretim payı % 21'den % 33'e çıktı. 1990'larda sanayinin % 17'si yabancı sermayenin kontrolünde iken 2003'te % 25'i yabancı sermaye kontrolüne girdi. Tablo üretim, ihracat, istihdam, aktif büyüklük, sermaye, kâr, toplam satışlar ve katma değer de yabancı sermayeli şirketlerin 2003 yılı itibari ile paylarını göstermektedir. Bu oranlardaki artışlar Türkiye'nin her türlü olumsuzluğa karşın DYY konusunda elde ettiği başarıyı sergilemektedir. Bu başarılar, ortadaki olumsuzlukların giderilmesi ve dünyadaki ekonomik gelişmelere zamanında uyum sağlanması durumunda artış gösterecektir.

### 3- 2. Türkiye'nin Başarısızlığının Nedenleri

Türkiye'nin ekonomik ve politik istikrarsızlığı, düzensiz makro ekonomik yapısı, bürokrasisinin karmaşıklığı ve belirgin bir politik reform sürecinin olmaması potansiyel yatırımcılar açısından sorun yaratmıştır<sup>(34)</sup>. Özelleştirme gerekli hızda gerçekleştirilememiş ve genel istikrarsızlık, DYY çalışmalarına yönelik bir güvensizlik yaratmıştır. Yatırımcı gö-

zünde ve uluslararası raporlarda Türkiye vergi, maliyet, kayıt dışı ekonomi, yolsuzluk, enflasyon konularında liste başı ve sıcak para<sup>(35)</sup> çeken faizler nedeniyle her an krize açık bir yatırım ortamıdır<sup>(36)</sup>. Bunların tümü DYY çekme konusunda Türkiye'nin başarısız olmasına sebep vermektedir.

Tablo 4, DYY açısından Türkiye'nin ekonomik performansının 2001 yılındaki değerlendirmesidir. Türkiye: (1) market arayan DYY, (2) DYY aramadaki başarısı, (3) aset arayan DYY, (4) DYY'ye uygun ortam oluşu ve (5) politik ortam açılarından değerlendirilmiştir. Bu değerlendirmeler Türkiye'nin rekabet gücü, uluslararası firmaları çekme kabiliyeti, Gross National Product (GNP), Gross Domestic Product (GDP), iş gücü maliyeti, iş gücü verimliliği, bilim, araştırma ve geliştirme yatırımları, politik ortam, suç ve diğer bütün etmenler açısından Türkiye'yi çeşitli ülkeler ile karşılaştırmak sureti ile oluşturulmuştur. Sonuç olarak Türkiye'nin politik ortam, özelleştirme, teşvikler ve AR-GE açısından zayıf olduğu ve bu alanlardaki eksikliklerin DYY çekmedeki başarısızlığın nedenlerinden olduğu saptanmıştır. Bu bölümde DYY başarısızlıklarını; yasal, siyasi, ekonomik ve yapısal çerçevede ayrıntılı bir şekilde incelemekteyiz<sup>(37)</sup>.

#### 3- 2. 1. Yasal Çerçeve

Türkiye 1980'den beri iş mevzuatını modernleştirme yönünde önemli aşamalar kaydetmiştir. Yarım kalmış reform çalışmaları, kanunların, mevzuatın uygulanamaması bu alanda oluşan güvensizliğin ana sebebidir.

Tablo 4: DYY açısından Türkiye'nin Ekonomik Performansı

(1) Piyasa Arayan DYY için		(4) DYY Uygun Ortam Oluşu Açısından	
Ekonomik büyüklük	Güçlü	DYY kanunları	Güçlü
Ekonomik büyüme	Güçlü	DYY kanunları (özelleştirme)	Zayıf
Nüfus	Güçlü	Yatırımı kolaylaştırma	Orta
Kişi başı gelir	Orta	Politik kararlılık	Zayıf
(2) DYY aramadaki başarısı		İyi niyet	Güçlü
İşgücü maliyeti	Güçlü	Yatırım teşvik	Zayıf
İşgücü verimliliği	Güçlü	(5) Politik ortam açısından	
İş gücü yeteneği ve kaynağı	Güçlü	Ekonomik denge	Zayıf
(3) Aset arayan DYY için		Oturmuş politik ortam	Zayıf
Mühendis ve teknisyen kaynağı	Güçlü	Politik kayırmalar, rüşvet ve diğer	Zayıf
Araştırma geliştirme	Zayıf	Adalet ve mülkiyet hakları	Zayıf
Haberleşme	Orta	İç sosyal yapı	Zayıf

Kaynak: Henry Loewendahl ve Ebru Ertuğrul-Loewendahl, 2001.

Yabancılar gözüyle Türkiye'deki yasama reformu yeterli derecede güvenilir görünmemektedir. Yabancı Sermaye Yasası, 1954'te yürürlüğe girmiş ve 2003'te yenilenmiştir (4875 sayılı DYY kanunu). Eski yasa zamanla dünyada meydana gelen gelişmelere ayak uyduramamıştı. Uluslararası yatırım mevzuatları yabancı yatırımcıların tüm beklentilerine cevap verememekteydi. İdari sürecin ve tescil işlemlerinin yavaşlığı, farklı belediyelerde kanunların ve mevzuatın farklı uygulanması, yolsuzluklar, gümrüklerde ve imarlerinde adaletsizlikler temel bir kaç sorunlardandı. Yeni yasanın etkin bir biçimde uygulanması ve tanıtılması, zamanla dünyada meydana gelen değişikliklere ayak uydurması şarttır. Geçmişte yapılmış hatalardan gereken dersler çıkarılmalıdır.

### 3- 2. 2. Siyasi Nedenler

Türkiye'deki askeri darbeler, koalisyon hükümetleri, kemikleşmiş sorunlarıyla siyasi partiler ve siyasi yolsuzluklar siyasi istikrarsızlık yaratan temel nedenler olmuştur. Bu tip istikrarsızlık kısa vadede aşılsa bile, etkilerini uzun yıllar sürdürebilmektedirler. Yatırımcının görmek istediği iyi niyet ve istikrar yolunda atılmış kalıcı adımlardır. Türkiye'nin bulunduğu bölgedeki sorunları da ekonomik alanda sorunlar doğurabilmektedir. Kıbrıs sorunu, Ermeni sorunu, terör ve Irak bunlardan belli başlılarıdır.

AB üyelik aşamasının ve üyeliğinin DYY

konusundaki etkileri doğu Avrupa ülkelerinde açıkça görülmüştür. Yabancı yatırımcı ekonomik ve siyasi anlamda disiplin ve şeffaflık getireceğine inandığı AB üyeliği yolunda Türkiye'den uygulama bazında kararlı adımlar beklemektedir. Gümrük birliğine ek olarak AB uyum süreci ve üyeliğinin yabancı yatırımcı da Türkiye'ye karşı gerekli güveni oluşturacağı açıktır.

### 3- 2. 3. Ekonomik Nedenler

Ekonomik istikrarsızlık, kayıt dışı ekonomi DYY açısından iki önemli problemdir. Döviz kurunda yaşanan ani dalgalanmalar, aşırı değerlenmiş döviz kuru, kronikleşen yüksek enflasyon ve kamunun yüksek borçlanma ihtiyacı sebebiyle oluşan yüksek reel faizler sorun yaratmaktadır. Yüksek faiz oranları ve dolayısıyla sıcak para akışı ekonomik kriz için gerekli ortamı sağlamaktadır. Türkiye ekonomisinde, International Monetary Fund (IMF) ile ortak uygulanan programlar sonucu son dönemde iyileşmeler yaşansa da yatırımcı bu iyileşmenin sürdürülebilirliğini görmek isteyecektir.

Kayıt dışı ekonomi devletin vergi kaybına neden olmakta ve kayıt dışı firmaya haksız maliyet avantajı sağlamaktadır. Devletin gelirindeki azalmayı yeni vergiler ya da mevcut vergi oranlarındaki artışlar ile karşılama yoluna gitmesi kayıt dışı ekonominin boyutlarını da derinleştirmektedir. Türkiye'deki düşük Katma Değer Vergisi (KDV) oranına rağmen



Tablo 5: Türkiye ve Örnek Olarak Ele Alınan Ülkelerdeki Enerji Sektöründeki Maliyetler

	Elektrik	Doğal Gaz	Kömür	Fuel Oil	Mazot	Benzin
	\$/kWh	\$/10 <sup>3</sup> kcal	\$/ton	\$/1000Litre	\$/Litre	\$/Litre
İrlanda	0,1099	257,50	-	551,29	0,849	1,121
İsveç	-	-	-	992,55	0,867	1,297
Türkiye	0,0917	227,77	51,31	953,96	1,031	1,327
Polonya	0,0602	173,18	47,73	436,23	0,627	0,920
Macaristan	0,0901	280,39	-	-	0,810	1,128
Çek Cum.	0,0618	212,66	21,25	425,22	0,733	0,964

**Kaynak:** Organization for Economic Co-operation and Development (OECD) 2004.

her geçen gün artan özel tüketim vergileri buna bir örnek olarak verilebilir.

Uluslararası raporlardaki gelir vergisi ve kurumlar vergisi alanlarında Türkiye'nin, bir vergi cehennemi olduğu ortaya konmaktadır<sup>(38)</sup>. Üretim maliyetlerine bakıldığında Türkiye enerji (benzin, doğal gaz, elektrik) fiyatları açısından lider sayılır<sup>(39)</sup>. Enflasyon'da görülen düşüş sevindirici olmasına karşın yeterli değildir ve devamı gerekmektedir. Türkiye yolsuzluk, rekabet gücü ve insan gelişme endeksi açısından da oldukça gerilerdedir. Bütün bunlar yatırımcı için yüksek maliyet anlamına gelmekte ve Türkiye'nin yatırım açısından çekiciliğini ortadan kaldırmaktadır.

Tablo 5, Tablo 6 ve Tablo 7 Türkiye ve örnek olarak ele alınan İrlanda, İsveç, Türkiye, Polonya, Çek Cumhuriyeti ve Macaristan'daki maliyetler karşılaştırılmaktadır. Tablo 5'de elektrik, doğal gaz, kömür, fuel oil, mazot ve benzin fiyatlarının Türkiye'nin genelde en yüksek değerlere sahip olduğu görülmektedir. Tablo 6'da Türkiye'nin kurumlar vergisi, enflasyon ve mevduat faiz oranları açısından lider olduğu ve rekabet gücü açısından sonlarda yer aldığı sergilenmektedir. Tablo 7'de ise, Türkiye'nin işçi maliyetleri (üretim sektöründe rekabet gücüne göre denkleştirilmiş birim işçi maliyeti 2004) açısından rakibi Polonya'dan sonra en düşük ülke olmasına ve eğitilmiş işgücüne (2002 itibarı ile işgücü içinde lise ve dengi okul mezunu oranı) rağmen yüksek risk sınıfına (2005 itibarı ile) sahip olduğu ve özelleştirme açısından (1990-2001 özelleştirme geliri toplamı) diğer ülkeleri geriden takip ettiği görülmektedir.

### 3- 2. 4. Yapısal Nedenler

Adalet sistemindeki yavaşlık, yığılmalar ve

altyapı yetersizlikleri yabancı yatırımcının, sorunlarının hızlı ve adil bir biçimde çözülmesine dair inancını zedelemektedir. Devlet yatırımcıların sorunlarını çözmekte yavaş kalmıştır. Türkiye'de olan başarı hikâyeleri, yatırımcı memnuniyetleri etkin bir biçimde reklâm edilememiştir. Yapılan düzenlemeler, verilen sözler yerine zamanında getirilememektedir. Sosyal Sigortalar Kurumu (SSK) primlerinin yüksekliği, yüksek enerji maliyetleri ve kurumlar, katma değer ve stopaj vergi oranları maliyetleri yükseltmektedir<sup>(40)</sup>.

Özelleştirme, bir ülkenin rekabete dayalı bir pazar ekonomisini teşvik etmeye hazır olduğu işaret etmesi açısından önemlidir. Özelleştirme ile devletin yetersiz kaldığı servislerin yatırımcıya etkin bir biçimde sunulması ve maliyetlerin aşağı çekilmesi mümkündür. Kamu kurumlarının özelleştirilmesi, sahip oldukları haksız rekabet üstünlüklerinin sona ermesi anlamına gelmektedir. Kısaca özelleştirme, devlete gerekli kaynakları yaratmak ve yatırım ortamını iyileştirmek dışında yatırımcıya verdiği mesajlar açısından da önemlidir. Türkiye özelleştirme sürecini etkin bir şekilde kullanamamıştır ve bu süreci hızlandırmalıdır.

Mülkiyet hakları, veri koruması, taklit mallar ve telif hakları konularında ciddi sorunlar yaşanmaktadır. Sokakta korsan satışların devam etmesi ve ne yazık ki gerekli yasal düzenlemeler yapılmış olsa da, halen bunun önüne geçilememesi, emeğe yapılan bir suç olarak nitelendirilmektedir. Bu durum yerli markaların oluşumu ile yabancı yatırımın Türkiye girişini engellemektedir. Bu konudaki düzenlemeler yabancı yatırımcı kadar yerli yatırımcı ve firmaları da yakından ilgilendirmektedir.

**Tablo 6: Türkiye ve Örnek Olarak Ele Alınan Ülkelerdeki Vergi, Enflasyon, Mevduat Faiz Oranları ve Rekabet Gücü Sıralaması**

	Gelir Vergisi	Kurumlar Vergisi	KDV	Enflasyon	Mevduat Faiz Oranı	Rekabet Gücü Sıralama
İrlanda	44	12,5	21	2,9	5,7	10
İsveç	55,4	-	25	2,5	4,2	11
Türkiye	35,6	30	18	6,3	13,5	55
Polonya	26,4	28	22	3,4	5	57
Macaristan	40	16	25	4,5	6	42
Çek Cum.	28	26	22	3,0	6,8	43

Kaynak: OECD 2004-2006.

Yerli ve yabancı yatırımcı üretim tesisi ve üretim izinleri konusunda çok farklı kurum ve kuruluştan izin almak ve bu izinleri yerel ve merkezi kurumlar arasında koordine etmek durumundadır. Yoğun ve yavaş işleyen bürokrasi yatırımcı için ciddi bir engeldir. İlgili bakanlıklar arasında koordinasyon sağlanarak, yetki ve sorumlulukların tek elden yürütüldüğü, hızlı ve etkin bir yapı kurulması için çalışmalar devam etmelidir.

Basitleştirilmiş ve sadeleştirilmiş vergi sistemine ihtiyaç duyulmaktadır<sup>(41)</sup>. Karmaşık, yüksek maliyetli, büyük miktarda gizli vergi oranına sahip olan Türk vergi sistemi ile muhasebe sisteminin günün şartlarına, yerli ve yabancı yatırımcının ihtiyaçlarına göre düzenlenmesi, hem yatırımcının önündeki bürokratik işlemlerin azaltılmasını sağlayacak hem de devletin vergi tabanını genişletmesi yolunda atılmış ciddi bir adım olacaktır. Ayrıca ülkemizde enflasyon muhasebesinin geç uygulanmış olması, elde edilen gelirlerden yıllar boyu haksız vergi alınmasında ve bu da vatandaşın vergi kaçırmasında bir etken teşkil etmiş olabilir. Bugün Türkiye'de bürokrasi konusunda 4875 sayılı Kanunla gerekli sadeleştirmeler yapılmış, bürokratik boşluklar doldurulmuştur. Ama hala Türkiye dışarıda kompleks ve karışık bürokrasisiyle tanınmaktadır. Bürokratik engeller ise, Türk iş ortamının rekabet alanındaki en önde gelen dezavantajlarından biridir.

Gümrüklerde mevzuat dışı uygulamalara ve ani yapılan değişikliklere son verilmesi önem taşımaktadır. Avrupa standardizasyon teşkilatı işareti (CE) ve Türk Standartları Enstitüsü (TSE) belgelendirilmesinde yaşanan

sorunlar, hammaddelerini ya da ara üretim maddelerini Avrupa dışından ithal eden firmaların operasyonel faaliyetlerini sekteye uğratmaktadır. Ayrıca gerek vergi gerekse de gümrük departmanlarının başlarının, uluslararası uygulamanın tersine başka bakanlıklara bağlı olması da sorun yaratan başka bir uygulamadır.

Yabancıların çalışma izinleri konusunda aksaklıklar görülmektedir. Şirket kuruluşu ve tescili aşamasında yaşanan sorunlar bir iş takipçisini zorunlu kılmakta, işletme izinleri uzun prosedürlere sahip olmaktadır. Yerleşme, arazi ve yer imarı aşamaları ise, asıl problemi oluşturmaktadır. İmar izni ve süreci prosedürü çok karışık işlemekte olup, imar izin, belge ve süreleri yaklaşık 9 ay gibi bir zaman almaktadır. Kamu sağlığı ve çevre koruması kanunları kapsamındaki düzenleyici gereklere uymak ve Sağlık Bakanlığı ile Çevre Bakanlığının çakışan yetkileriyle uğraşmak zordur. Ani mevzuat değişikliği, yapılan değişikliğin yatırımcıya bildirişi konusunda zafiyet, mevzuatta yer almayan keyfi uygulamalar, organize olmamış tekrarlanan ve bazılarının kanuni dayanaklarının sorgulandığı tefişler ile birlikte kanun ve düzenlemelerin açık ve detaylı tanıma sahip olmayışı ve işletmelerin faaliyette buldukları piyasa koşullarını yansıtmakta yetersiz kalıyor olması, yabancı yatırımcının Türkiye olan güvenini sarsmaktadır.

#### 4- TÜRKİYE'DE YATIRIM ORTAMINI İYİLEŞTİRME ÇALIŞMALARI VE ÖZEL SEKTÖRÜN ROLÜ

1980 sonrası birçok ülke doğrudan yabancı



Tablo 7: Türkiye ve Örnek Olarak Ele Alınan Ülkelerdeki Birim İşçi Maliyeti, Risk, Eğitim ve Özelleştirme Sıralaması

	Birim İşçi Maliyeti (Dolar)	Risk Sınıfı	Eğitim (Lise)	Özelleştirme (Milyon Dolar)
İrlanda	103,1	-	12	8.386
İsveç	99,0	-	11	15.297
Türkiye	77,2	5	18	7.354
Polonya	68,4	2	10	19.660
Macaristan	136,4	2	17	7.990
Çek Cum.	102,2	2	11	8.408

Kaynak: OECD.

cı sermaye yatırımlarını bünyelerine çekebilme için önemli düzeyde politik liberalleştirme süreci içerisine girmişlerdir<sup>(42)</sup>. Bu bağlamda, Türkiye de son yıllarda liberalleşme çabalarını hızlandırmıştır. Paranın konvertibilitesi, özelleştirme ile devletçiliğin azaltılması, korumaya yönelik yönetmeliklerin azaltılması, yap-işlet-devret gibi modellerle özel alt yapının sağlanması, AB ile gümrük birliğine gidilmesi ve AB üyelik başvurusu ve uyum çalışmaları en önemlileridir.

Ayrıca, Dünya Bankası ve IMF tarafından desteklenen bir programın başarı ile yürütülmesi, enflasyonda sağlanan düşüş, büyüme oranları elde edilen diğer önemli başarılarıdır. Türkiye 1980'lerden sonra iş mevzuatını modernleştirme yönünde önemli aşamalar kaydetmiştir. Türk hükümeti AB'ne giriş programının bir parçası olarak, çeşitli reformlar gerçekleştirmektedir. Bunların olumlu etkileri gözle görülür seviyededir.

World Trade Organization (WTO) üyelik ve AB'ne girişten doğan yükümlülüklerin yerine getirilmesi amacıyla oldukça fazla çaba sarf edilmiştir. Bu çabalar, özel ihtisas mahkeme üyelerinin yoğun bir biçimde eğitilmesiyle de desteklenmektedir<sup>(43)</sup>. Türkiye uluslararası tahkimi ülkesine katabilmek amacıyla gerekli adımları atmıştır. Özelleştirme ile ilgili olarak son gelişmeler övgüye değerdir. Burada özelleştirme idaresinin satışlarla ilgili bir takvim ve planı en etkin ve açık bir biçimde açıklayıp bunu uygulaması da DYY açısından oldukça önemlidir. Sürekli düşük seyreden DYY'nin artırılması ve yabancı yatırımcı açısından Türkiye'nin çekici hale getirilmesi için hükümet üstüne düşen görevi kavramış görünmekte ve soruna ilişkin mevcut şartları

iyileştirmek için çaba göstermektedir. DYY konusunda yapılan çalışmaların temelinde yerli ve yabancı ayırımının ortadan kalkması ilkesi yatmaktadır.

DYY oldukça hareketli olan sıcak paraya tercih edilen bir yatırım şeklidir. Bu açıdan bakıldığında DYY beklentisinde olan Türkiye, yabancı yatırımcının üretim (otomotiv, madencilik, metal, enerji, gıda, ilaç, kimya, ...) ve hizmet (turizm, sigorta, lojistik, danışmanlık, ...) sektörüne yatırım yapmasını tercih edecektir. Söz konusu yatırım yeni şirketlerin veya fabrikaların kurulması yanında mevcut şirketleri satın almak veya ortaklık kurmak şeklinde de olabilmektedir. Üretim ve hizmet sektöründe faaliyet gösteren bu şirketlerin DYY çekme konusunda YASED'e olan desteği, YASED ile beraber çalışmaları, özetle YASED'e inanmaları, Türkiye'ye DYY girişi açısından önemli bir belirteç olarak kabul edilebilir. YASED'in üye listesi<sup>(44)</sup> üzerinde yaptığımız incelemede üye 226 şirketten % 57'sinin üretim sektöründe ve % 24'ünün ise, hizmet sektöründe faaliyet gösterdiğini tespit ettik. Gerek üye şirketlerinin sayısının artması ve gerekse üretim ve hizmet sektöründen şirketlerin üyeler arasındaki oranının yükselmesi YASED'in başarısını gösterecektir. Bu oranların yükselmesine paralel olarak Türkiye'ye gelen DYY miktarında artış olacaktır.

#### 5- YATIRIM ORTAMINI İYİLEŞTİRME ÇALIŞMALARININ ELEŞTİRİSİ VE YABANCI YATIRIMLARI ÇEKMEK İÇİN GEREKLİ İLAVE UNSURLAR

Bir ülkedeki yatırım ortamını iyileştirmeye yönelik çabaların başarısı, ancak o ülkenin siyasi ve ekonomik açıdan daha istikrarlı ve

açık bir ortam sağlayabilmesi ile mümkündür. Hükümetin oluşturduğu yabancı sermaye taslağı; sermayenin sınırsız transferi, yerli ve yabancı yatırımcıların eşit muamele görmesi ile daha liberal ve olumlu bir ekonomik ve yasal bir yapıya sahip olmuştur. Fikri mülkiyet haklarının korunması, güncel teknolojiyi ve ihracata yönelik fabrikaları çekmek açısından giderek daha önemli hale gelmektedir. Uluslararası tahkim ile ilgili olarak, uygulamaya ilişkin mevzuat gerçekleştirilmelidir. Türkiye'de serbest bölgelerdeki teşvik rejimi yatırımcılar açısından cömert olmasına karşın, AB mevzuatının devlet yardımları ile ilgili hükümleri açısından problem teşkil etmektedir. AB ya da WTO kurallarını ihlal eden teşvikler, AB mevzuatına göre yeniden düzenlenmelidir.

Türkiye'de DYY'nin artışına yönelik çalışmalar yapabilecek güçlü ve etkin bir promosyon ajansı henüz bulunmamaktadır. Etkin bir promosyon ajansının faydaları ve sağlanmış olduğu başarılar İrlanda, Macaristan, Polonya, Çek Cumhuriyeti gibi örneklerle karşımızdadır. Promosyon ajansı genel olarak pazarlama ve danışmanlık kuruluşu gibi çalışarak yatırımcıya destek olmaktadır. Bunun yanında hükümete mevcut sorunlar hakkında vereceği raporlar ile de hükümeti yönlendirmek yoluyla Yatırım Ortamını İyileştirme (YOİ) çalışmalarına önemli katkılarda bulunacağı açıktır. Bu bağlamda, promosyon ajansı devlet ve özel sektörle yakın ilişkide ve tercihen hükümette etkin noktalara bağlı olmalı ve aynı zamanda pazarlama, reklam ve danışmanlık hizmetlerini etkin bir şekilde verebilmek için de özel bir yapıya, güçlü bir bütçeye ve kanunlarca belirlenmiş yetkinliğe sahip olmalıdır.

Türkiye'de DYY altyapısı ve gerekli düzenlemeler hızla tamamlanmaktadır. Bu aşamada DYY artışı; promosyon ajansının etkin imaj güçlendirme çalışmalarına bağlıdır. Promosyon ajansı bu açıdan güçlü bir bütçeyle reklâm kampanyalarına başlamalı, DYY konusunda bilimsel araştırmaları desteklemeli, yatırım stratejisi geliştirme ve uygun teşviklerin oluşturulması konusunda hükümete destek olmalıdır.

Yasaların, tüzüklerin veya kararnamelerin

oluşturulmasında ilgili meslek gruplarının, iş dünyasından temsilcilerin fikirleri alınmalıdır. Bu yöntem, Avrupa ve ABD'de bir süredir başarı ile uygulanmaktadır. Hükümet politik ve ekonomik açıdan daha istikrarlı ve açık bir ortam sağlayabilmesi, idari süreçler sadeleşmeli, mevcut teşvikleri de içerecek şekilde kurumlar vergisi kanunu başta olmak üzere yasal çerçeve gözden geçirilmelidir. Yabancıların mülkiyet hakları konusundaki yasal düzenlemeler tamamlanmalıdır.

Türkiye enflasyonun gerektirdiği bir ortamda, enflasyon muhasebesini de içeren Uluslararası Muhasebe Standartlarını uygulamalıdır. Bir yasanın kabulü ve uygulanmasına ilişkin mevzuatın devreye alınması arasındaki süre kısaltılmalıdır. Yatırımcılar için haklarını koruyabilecekleri bir yargı sisteminin olması önemli olduğundan; ticari davalara bakan yargıçların eğitim seviyeleri artırılmalı ve yargıçların üzerindeki iş yükü azaltılmalıdır. Dünya Bankası ve IMF'nin verdiği önerilere dayalı olarak özelleştirmeye ilişkin reformlara eğilinmelidir. Yasalar ve düzenlemeler oluşturulurken bunların beklenmedik zamanlarda ve sık sık değiştirilmemesine özen gösterilmelidir. İsviçreli iktisatçıların yatırımcılarla yüz yüze yaptıkları görüşmeler sonucu<sup>(45)</sup> elde ettikleri bir diğer kuralda da hükümetlerin yasa ve kuralların etrafından dolanmamaları gerekliliğidir. Yatırımcı istikrar aramaktadır.

Özelleştirme çalışmalarına hız verilmeli, özelleştirme idaresine daha fazla yetki ve kaynak sağlanmalıdır. Kayıt dışı ekonomi ile mücadele konusunda, devletin kaynak ayırarak ciddi ve kararlı adımlar atması, ek vergiler getirmek yerine vergi tabanını genişletmek ve etkin denetimler yapmak hususunda özen göstermesi bir zorunluluktur. Türk bürokrasisindeki karmaşıklık, zorluk, yavaşlık ve belirsizlikler günümüze kadar gelmiştir.

Türkiye ekonomisinde, IMF ile ortak uygulanan programlar sonucu son dönemde iyileşmeler yaşansa da, bu iyileşmenin sürdürülmesi gerekmektedir. Uzun yıllar yanlış politikalar sonucu ortaya çıkan güvensizliğin üstesinden gelmek kolay bir iş değildir ama Türkiye'nin bunu aşmaya yeterli potansiyeli mevcuttur. Ulusal arazi geliştirme stratejisi ve



planı tamamlanmalıdır. Serbest bölgelerin oluşturulması ve etkin bir şekilde kullanılması konusunda dünyadaki örnekler göz önüne alınarak gerekli düzenlemeler yapılmalıdır. Yeni 4875 sayılı DYY Yasasının uygun bir biçimde tanıtılması ve uygulanması gerekmektedir. Hükümet güzel bir başlangıç yaparak çalışmalara bir ivme kazandırmıştır. Bu ivmenin korunarak çalışmalara devam edilmesi ve gelişen dünyada Türkiye'nin hak ettiği yere getirilmesi gerekmektedir. Hükümetin, özel sektörün, sivil toplum örgütlerinin ve YASED'in bu motivasyon ile çalışmalarını sürdürdüğünü görmek oldukça sevindiricidir.

## 6- SONUÇ

Globalleşme nedeniyle günümüzde ülkeler birbirlerine daha yakınlaşmış ve bağımlı hale gelmiştir. Gerek gelişmiş ülkeler ve gerekse gelişmekte olan ülkeler dünya piyasaları ile entegrasyona girmek istemekte, ancak sıcak para akışı şeklinde olan sermaye akımları mali krizlere neden olabilmekte ve bu açıdan da, DYY tercih edilmektedir. DYY'nin en önemli özelliği yatırımcıların başka ülkelere mal ve hizmet sunmak amacı ile makine, teçhizat, know-how, lisans, teknoloji ve organizasyon göndermesidir. Bunlar ise, söz konusu ülkenin ekonomisinin büyümesinde dolaylı olarak etkili olmaktadır. DYY gerçekleştiren yatırımcılar veya çok uluslu şirketler kâr ve güvence ararlar ve doğal olarak yeterli alt yapının olduğu ekonomik ve siyasal istikrarın sağlandığı büyük pazarlara sahip ülkeleri tercih ederler.

Türkiye, dünyadaki DYY artışına ayak uyduramamıştır. Türkiye mevcut potansiyeli ile yılda 35 milyar dolar, yani mevcut miktarın 35 katı DYY çekebilir. DYY artışını sağlayabilmek için hukuki, altyapısal, vergi ve teşvik konularındaki düzenlemelerini tamamlaması, nitelikli işgücü oluşturmaları, bürokrasiyi ortadan kaldırması, uluslararası anlaşmalar ile yatırımcılarda yeterli güveni oluşturması gerekmektedir. Bunların sağlanması durumunda Türkiye sahip olduğu nüfus, pazar büyüklüğü, coğrafi konumu itibarıyla elde ettiği avantajları ile DYY konusundaki rekabet ortamında hak ettiği yeri elde edecektir.

Türkiye DYY çekme konusunda çalışma-

larına, bu konuda başarı sağlamış örnek ülkeleri de göz önünde bulundurarak, hızlı bir şekilde devam etmelidir. Bu şartlarda devlet ve özel sektör arasındaki sağlıklı ilişkiler ve sivil toplum örgütlerinin yapacağı başarılı promosyon çalışmaları ile Türkiye, gecikmeli de olsa hakkettiği oranda DYY çekebilecektir. Devlet, özel sektör ve YASED önderliğinde sivil toplum örgütlerinin görev ve sorumlulukları yasalarla belirlenmeli; aralarındaki ilişkiler düzenlenmeli ve uyumlu bir çalışma ortamı oluşturulmalıdır.

Promosyon ajansı olarak YASED, koordinasyon görevi üstlenmiş, devlet ve özel sektörle uyumlu, güçlü, bağımsız, tamamıyla yabancı yatırım konusuna odaklanmış ve bu konularda çeşitli kararları alma ve uygulama yetkisine sahip bir örgüt olmalıdır. YASED, devlet ve özel sektörle yakın bağlantılara sahip olmalı, karar alma ve uygulama aşamasında bu bağlantıları en etkin biçimde kullanmalıdır. İncelediğimiz örnek ülkelerde, bu ihtiyaca uygun etkin ajansların varlığı ve başarılı çalışmaları saptanmıştır. YASED özel sektörün güvenini elde etmeli, ülkeye kazandırılan DYY içerisinde yerli şirketlerin yeterli pay almalarına olanak sağlamalıdır. Macaristan örneğinde olduğu gibi yabancı yatırımcıya etkin aracılık hizmetlerini sunmalı, yabancı yatırımcıyla yerli şirketleri uygun platformlarda bir araya getirmelidir. İrlanda ve diğer Doğu Avrupa ülkelerinde görüldüğü gibi, YASED sürekli işgücü eğitimini desteklemeli ve DYY'nin ülke içerisinde dağılımına gereken dengeyi getirmelidir. YASED, AB üyeliği başta olmak üzere diğer ekonomik işbirliği kuruluşlarına üyelik konusunda devlete gerekli desteği sunmalıdır.

Türkiye, DYY konusunda katkı sağlayacak ülkelerle bürokratların karşılıklı bilgi değişimine ilişkin bir program gerçekleştirmelidir. Örneğin, İrlanda, İsveç, Doğu Avrupa bölgesinde Macaristan ve Polonya DYY tanıtım çalışmaları konusunda başarılı, örnek alınabilecek ülkelerdir. Bu ülkelerin tecrübelerinden faydalanılmalıdır. Türkiye'nin önünde çok hayati bir dönem bulunmaktadır. Kalkınma ve genel siyasal istikrar, AB'ye giriş, fiyat istikrarı amacına yönelik başarılı adımlar ve özel-

leştirmenin tamamlanması ülkenin DYY açısından cazip hale gelmesini sağlayabilecek gelişmelerdir. Mevcut reformlar ve kazanılan kısmi başarılar sevindiricidir.

Ekonomideki iyileşmelere paralel değişen koşullar çerçevesinde Türkiye'de umulan seviyelerde olmayan DYY girişinin artmasını sağlayacak şartlar oluşmaya başlamıştır. DYY çekme konusunda mevcut çalışmaların sonuçlandırılması ve dünyadaki değişimlere ayak uyduran dinamik bir yapının kurulması şarttır. Serbest, dinamik ve aynı zamanda rekabetçi bir ortam, yaratıcı beyinleri yetiştirmesine fırsat tanır. Korumacılık ise, bunun aksine, daralan teknolojik imkânlar, yapay olarak cazip tutulan ama geleceği olmayan bazı iş alanları yüzünden insanların seçeneklerinin ve kişisel gelişim arzularının bir anlamda sınırlandırılması anlamına gelir. Sonuçta, daha statik bir dünya, hayal gücü sınırlı, bulduğuyla yetinen ve yeni serüvenlere girmeyi asla göze alamayan bireylerin yaşadığı bir toplum demektir.

Yabancı sermaye Türkiye'ye hala bir hayli temkinli bakmakta ve bazı olumlu gelişmelerin kısa vadede tersine dönebileceği kaygısını taşımaktadır. Halbuki DYY'nin karar alma sürecinde etkili olacak etmenlerin başında gelen yasal değişikliklerin yapıldığı 4875 sayılı DYY Yasasındaki değişikliklerin uygulanması ve etkin bir promosyon çalışması ile yabancı yatırımcıya duyurulması gerekmektedir.

Günümüz dünyasında ülkelerin büyümelemini tamamen öz kaynakları ile finanse etmeleri akılcı değildir. Bu noktadan hareketle, Türkiye gibi hızlı bir büyüyen bir ekonomi içinde, dış kaynak ihtiyacının da hızla artacağı kabul edilen bir gerçektir. Türkiye'ye uzun dönemde istikrar getirecek bu kaynağı sağlamada ise, öncelikle promosyon ajansı durumundaki YASED önderliğinde, sivil toplum örgütleri arasında koordinasyonu sağlayarak, DYY gelme konusundaki eksikliklerin tamamlanması çalışmalarına başlamalıdır. Bu noktada gerek devlete ve gerekse de özel sektör durumundaki kuruluşlara düşen görev ise, YASED çatısı altında koordine olmuş bu sivil toplum örgütleri için gerekli finansal kaynağı

sağlamak olmalıdır.

## KAYNAKÇA

### Kitaplar

- 1- Halil Seyidoğlu, Uluslararası İktisat, 13. Baskı, İstanbul, 1999, s.664.
- 2- Paul Hirst and Grahame Thompson, Küreselleşme Sorgulanıyor, Çev. Çağla Erdem, Ankara: Dost Kitabevi, 1998, s.13.
- 3- Cem Alpar, Çok Uluslu Şirketler ve Ekonomik Kalkınma, Ankara: ALTIA, 1977, s.9.
- 4- Ünal Bozkurt, Ekonomide Yabancı Sermaye, İstanbul: YASED, Yayın No: 15, ss.1-5.

### Makaleler

- 1- Rashmi Banga, Impact of Government Policies and Investment Agreements on FDI Inflows, ICRIER Working Paper NO.116, November 2003.
- 2- World Bank, FDI Trends, September 2004.
- 3- Serkan Benk, "Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımları ve Vergisel Teşvikler," Ekonomi ve Toplum, Cilt: 6, Sayı: 1.
- 4- Global Business Policy Council, FDI Confidence Index, Volume 7, October 2004.
- 5- David olar, Mary Hallward-Driemeier, and Taye Mengistae, Investment Climate and International Integration, World Bank Policy Research Working Paper 3323, June 2004.
- 6- Fuat Ercan, "Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımlarına İlişkin Yapısal - Yasal Düzenekler," Marmara Üniversitesi, İktisat Fakültesi, 2003.
- 7- Henry Loewendahl, Ebru Ertugrul-Loewendahl, Turkey's Performance in Attracting Foreign Direct Investment: Implications of EU Enlargement, Economic Policy Research Institutes, Working Paper, No: 8, November 2001.
- 8- Koji Miyamoto, Human Capital Formation and Foreign Direct Investment in Developing Countries, OECD Development Center Working Paper No. 211, July 2003.
- 9- Jacques Morisset, Does a country need a promotion agency to attract foreign direct investment? A small analytical model applied to 58 countries, World Bank Policy Research Working Paper 3028, April 2003.
- 10- United Nations Conference on Trade and Development, World Investment Report 1995-2004, UNCTAD.



11- Peter Nunnenkamp, Determinants of FDI in Developing Countries: Has Globalization Changed the Rules of the Game? Kiel, Working Paper No: 1122, July 2002.

12- Cem Saatçioğlu, "Doğrudan Dış Yatırımlar ve Türkiye," İSMMMO Mali Çözüm Yılı:12, Sayı:61, 2002.

13- Frank Sader, Attracting Foreign Direct Investment Into Infrastructure Why Is It So Difficult?, FIAS 2000.

14- Magdolna Sass, Competitiveness and Economic Policies Related to Foreign Direct Investment, Hungary Ministry of Finance, Working Paper No: 3, September 2003.

15- Nahit Töre, "Dünyada Yabancı Sermaye Akımları," Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası (TCMB) Yayınları.

16- Sadi Uzunoğlu, Yeni Finansman Teknikleri, 2. Baskı, İstanbul, 1998, S.101.

17- Andreas Waldkirch, Vertical FDI? A Host Country Perspective, Oregon State University, August, 2003.

18- Louis T. Wells, Alvin G. Wint, Marketing a Country: Promotion as a Tool for Attracting Foreign Investment, Foreign Investment Advisory Service, March 2000.

19- Louis T. Wells, Nancy J. Allen, Jacques Morisset, Neda Pirnia, Using Tax Incentives to Compete for Foreign Investment: Are They Worth the Costs? FIAS, 2001.

### Internet

1- Garanti Bankası, Garanti Dergisi, Dünyada Ekonomi, <http://www.garanti.com.tr>

2- Türkiye Büyük Millet Meclisi (TBMM), <http://www.tbmm.gov.tr>

3- Global Compact, <http://www.un.org/Depts/ptd/global.htm>

4- T. C. Merkez Bankası (TCMB) yayınları, <http://www.tcmb.gov.tr>

5- Industrial Development Authority, <http://www.idaireland.com>

6- Foreign Direct Investment (FDI) Magazine, <http://www.fdimagazine.com>

7- Foreign Direct Investment (FDI) Promotion Toolkit, <http://www.miga.org>

8- Dış Ekonomik İlişkiler Kurulu, <http://www.deik.org.tr>

9- Polish Information and Foreign Investment Agency, <http://www.paiiz.gov.pl>

10- Foreign Investment Advisory Service, <http://www.fias.net/>

11- Hungarian Investment and Trade Development Agency, [www.itdh.hu](http://www.itdh.hu)

12- International Monetary Fund, <http://www.imf.org/>

13- Hazine Müsteşarlığı, <http://www.treasury.gov.tr/>

14- NTVMsNBC, <http://www.ntvmsnbc.com>

15- Organization for Economic Co-operation and Development (OECD), <http://www.oecd.org>

16- Econ Papers, <http://econpapers.repec.org>

17- Türkiye Sanayi ve İşadamları Derneği (TUSIAD), <http://www.tusiad.org>

18- Invest in Sweden Agency, <http://www.isa.se>

19- Ankara Ticaret Odası (ATO), <http://www.fireball.atonet.org.tr>

20- Econ Turk papers, <http://www.econturk.org>

21- Haber Türk, <http://www2.haberturk.com>

22- United Nations Conference on Trade and Development (UNCTAD), <http://www.unctad.org>

23- Bilkent Ünivers., <http://www.bilkent.edu.tr>

24- World Association of Investment Promotion Agencies <http://www.waipa.org>

25- World Bank, <http://rru.worldbank.org>

26- IMD World Competitiveness Center, <http://www02.imd.ch/wcc/ranking/>

27- World Trade Organization (WTO), <http://www.wto.org/>

### Dipnotlar

1) Cem Saatçioğlu, "Doğrudan Dış Yatırımlar ve Türkiye," İSMMMO Mali Çözüm Yılı:12, S.61, 2002.

2) Sadi Uzunoğlu, Yeni Finansman Teknikleri, 2. Baskı, İstanbul, S.101, 1998.

3) Magdolna Sass, Competitiveness and Economic Policies Related to Foreign Direct Investment, Hungary Ministry of Finance, Working Paper No: 3, September 2003. Bu makalede Macaristan'da DYY yönelik sorunlar ele alınmaktadır. Yapılan bir kısım tespitlerin Türkiye için de geçerli

olduğu gözlenmiştir.

4) Nahit Töre, "Dünyada Yabancı Sermaye Akımları," Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası (TCMB) Yayınları.

5) United Nations Conference on Trade and Development (UNCTAD) World Investment Reports 1995-2004.

6) Magdolna Sass, Competitiveness and Economic Policies Related to Foreign Direct Investment, Hungary Ministry of Finance, Working Paper No: 3, September 2003.

7) Bilgin Tiryakioğlu'nun TCMB tarafından 8-12 Mayıs 2000'de düzenlenen "Ekonomik İstikrar, Büyüme ve Yabancı Sermaye" konulu eğitim seminerindeki "Uluslararası tahkim alanında Türkiye'de gerçekleştirilen yasal düzenlemeler" başlıklı konuşması.

8) United Nations Conference on Trade and Development (UNCTAD) World Investment Reports 1995-2004.

9) Magdolna Sass, "Competitiveness and Economic Policies Related to Foreign Direct Investment," Hungary Ministry of Finance, Working Paper No: 3, September 2003, S. 26. Macaristan'da DYY'nin incelendiği makalede İrlanda IDA tarihi, faaliyetleri, DYY çekme yönünde teşvik ve tanıtım kampanyaları ayrı bir başlık olarak ele alınmaktadır. Louis T. Wells, Alvin G. Wint, Marketing a Country: Promotion as a Tool for Attracting Foreign Investment, Foreign Investment Advisory Service, March 2000. Bu makale genelinde IDA tarihi ve faaliyetleri incelenmektedir. Bu bölümdeki bilgiler bu kaynaklardan derlenmiştir.

10) Industrial Development Authority (IDA) <http://www.idaireland.com> web adresinde ayrıntılı olarak tanıtılmaktadır.

11) Industrial Development Authority (IDA) ofislerinin İrlanda ve dünya üzerindeki dağılımları <http://www.idaireland.com/home/index.aspx?id=81> adresinde verilmektedir.

12) IDA stratejileri <http://www.idaireland.com/home/index.aspx?id=8> adresinde verilmektedir.

13) IDA tarafından desteklenen sektörler <http://www.idaireland.com/home/index.aspx?id=4> adresinde tanıtılmaktadır.

14) IDA tarafından desteklenen servisler <http://www.idaireland.com/home/index.aspx?id=23> adresinde tanıtılmaktadır.

15) Magdolna Sass, Competitiveness and

Economic Policies Related to Foreign Direct Investment, Hungary Ministry of Finance, Working Paper No: 3, September 2003. Bu makalede Macaristan'da DYY ayrıntılı olarak ele alınmaktadır. Bu yazıda diğer Doğu Avrupa ülkeleri de karşılaştırılmalı olarak ele alınmaktadır.

16) Magdolna Sass, Competitiveness and Economic Policies Related to Foreign Direct Investment, Hungary Ministry of Finance, Working Paper No: 3, September 2003.

17) Hungarian Investment and Trade Development Agency (ITD), <http://www.itdh.hu> adresinde ayrıntılı olarak tanıtılmaktadır.

18) ITD Macaristan'da yabancı yatırımcıya sunulan teşvikleri <http://www.itd.hu/itdh/nid/Tax> adresinde tanıtılmaktadır.

19) ITD tarafından desteklenen sektörler <http://www.itd.hu/itdh/nid/export> adresinde tanıtılmaktadır.

20) ITD'nin işlevi genel olarak <http://www.itd.hu/itdh/nid/Introduction> adresinde tanıtılmaktadır.

21) Yatırımcıya ve yerli şirketlere sunulan ITD hizmetleri <http://www.itd.hu/itdh/nid/Investor>, <http://www.itd.hu/itdh/nid/Subcontracting> ve <http://www.itd.hu/itdh/nid/Tradedev> adreslerinde detaylı olarak tanıtılmaktadır.

22) Polish Information and Foreign Investment Agency (PAIZ), <http://www.paiz.gov.pl> adresinde ayrıntılı olarak tanıtılmaktadır.

23) PAIZ Polonya DYY çekme konusundaki çalışmaları ve avantajları <http://www.paiz.gov.pl> adresinde "Invest in Poland" başlığı altında tanıtılmaktadır.

24) PAIZ Polonya'daki DYY'ye yönelik kanuni düzenlemeleri <http://www.paiz.gov.pl> adresinde "Polish Law" başlığı altında tanıtılmaktadır.

25) Jacques Morisset, Does a Country Need a Promotion Agency to Attract Foreign Direct Investment? A small analytical model applied to 58 countries, World Bank Policy Research Working Paper 3028, April 2003. Bu makalede promosyon ajansının DYY'ye etkisi 58 ülke üzerinde araştırılmıştır.

26) Louis T. Wells, Alvin G. Wint, Marketing a Country: Promotion as a Tool for Attracting Foreign Investment, Foreign Investment Advisory Service, March 2000. Bu makalede bir ülkenin yatırım ortamının pazarlanması için gerekli altyapı ve teknikler incelenmektedir.



27) Jacques Morisset, Does a Country Need a Promotion Agency to Attract Foreign Direct Investment? A small analytical model applied to 58 countries, World Bank Policy Research Working Paper 3028, April 2003.

28) Cem Saatçioğlu, "Doğrudan Dış Yatırımlar ve Türkiye," İSMMMO Mali Çözüm Yılı:12, S.61, 2002.

29) Cafer Tayyar Sadıklar'in TCMB tarafından 8-12 Mayıs 2000'da düzenlenen "Ekonomik İstikrar, Büyüme ve Yabancı Sermaye" konulu eğitim seminerindeki "Büyüme- İstikrar- Yabancı Sermaye ilişkisi" başlıklı konuşması.

30) Nahit Töre'nin TCMB tarafından 8-12 Mayıs 2000'de düzenlenen "Ekonomik İstikrar, Büyüme ve Yabancı Sermaye" konulu eğitim seminerindeki "Türkiye'de yabancı sermaye yatırımlarının ekonomik büyümeye katkısı" başlıklı konuşması.

31) Cem Saatçioğlu, "Doğrudan Dış Yatırımlar ve Türkiye," İSMMMO Mali Çözüm Yılı:12, S.61, 2002.

32) Hazine Müsteşarlığı raporları, <http://www.treasury.gov.tr/yabancisermaye.htm>

33) Fuat Ercan, "Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımlarına İlişkin Yapısal - Yasal Düzenekler," Marmara Üniversitesi, İktisat Fakültesi, Ders Notları, 2003.

34) Fuat Ercan, "Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımlarına İlişkin Yapısal - Yasal Düzenekler," Marmara Üniversitesi, İktisat Fakültesi, 2003, Henry Loewendahl, Ebru Ertugrul-Loewendahl, Turkey's Performance in Attracting Foreign Direct Investment: Implications of EU Enlargement, Economic Policy Research Institutes, Working Paper, No: 8, November 2001, Page 41.

35) "DYY'ye alternatif olarak hisse senedi, tahvil, bono gibi değerli evrak almak şeklinde ülkeye yapılan döviz transferine "sıcak para girişi" denmektedir. Sıcak para oldukça hareketlidir ve uygunsuz dönemlerde kolaylıkla toplu olarak ülke

dışına çıkması durumunda ciddi krizlere neden olmaktadır" Güngör Uras, Yabancılar Fabrikaya Değil Kâğıda Para Bağlıyor, Akşam, 25 Eylül 2002.

36) Ankara Ticaret Odası'nın (ATO) "Yabancı Sermaye: Hayaller ve Gerçekler" raporu.

37) Hazine Müsteşarlığı raporları, <http://www.treasury.gov.tr/yabancisermaye.htm>

38) Ankara Ticaret Odası'nın (ATO) "Yabancı Sermaye: Hayaller ve Gerçekler" raporu.

39) İrlanda, İsveç, Polonya, Macaristan ve Çek Cum. ile Türkiye'nin maliyet karşılaştırmaları Tablo 5, Tablo 6 ve Tablo 7'de verilmiştir. İşgücü maliyeti Dış Ekonomik İlişkiler Kurulu (DEİK)'nin "İşgücü maliyetleri ve Çin ile rekabet" raporunda ayrıntılı olarak işlenmektedir.

40) İrlanda, İsveç, Polonya, Macaristan ve Çek Cum. ile Türkiye'nin maliyet karşılaştırmaları Tablo 5, Tablo 6 ve Tablo 7'de verilmiştir. İşgücü maliyeti Dış Ekonomik İlişkiler Kurulu (DEİK)'nin "İşgücü maliyetleri ve Çin ile rekabet" raporunda ayrıntılı olarak işlenmektedir.

41) Ankara Ticaret Odası'nın (ATO) "Yabancı Sermaye: Hayaller ve Gerçekler" raporu.

42) Serkan Benk, "Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımları ve Vergisel Teşvikler," Ekonomi ve Toplum, C. 6, S. 1.

43) Devlet Bakanı Ali Babacan'ın "Altı ayda yabancı sermaye girişi 1.4 milyar dolara çıkmıştır" başlıklı açıklaması, 26 Şubat 2005, <http://www.turkpartner.de/D/4/BabacanNok.htm> .

44) YASED Faaliyet Raporu 2003, <http://www.yased.org.tr>

45) Erdoğan Alkin'in TCMB tarafından 8-12 Mayıs 2000'da düzenlenen "Ekonomik İstikrar, Büyüme ve Yabancı Sermaye" konulu seminerdeki "Türkiye'nin yürürlüğe koyduğu istikrar programlarının başarısında Yabancı Sermaye Girişlerinin yeri ve önemi" başlıklı konuşması.

## Rakamların Dili

Finans – Politik &amp; Ekonomik Yorumlar Dergisi

## EKONOMİK GÖSTERGELER DIŞ DÜNYA (NİSAN 2006)

Ülkeler	GSYİH*	Tüketici Fiyatları*	Ücretler Kazançlar*	İşsizlik Oranı (%) (En Son)	Dış Ticaret Dengesi** (Milyar \$) (Son 12 Ay)	Cari İşlem Dengesi** (Milyar \$) (Son 3 Ay)
A.B.D.	1.6	3.6	3.5	4.8	- 792.6	- 804.9
Almanya	b.d.	1.9	1.1	11.4	197.8	111.0
Avustralya	1.9	2.8	5.3	5.2	- 14.2	- 42.1
Avusturya	2.8	1.2	2.7	5.0	- 1.9	0.5
Belçika	2.4	2.4	2.3	12.4	12.9	8.2
Danimarka	0.3	2.1	2.9	5.0	9.4	7.4
Fransa	0.9	1.9	3.3	9.6	- 29.2	- 39.7
Hollanda	3.2	1.1	1.6	6.1	39.0	39.8
İngiltere	2.3	2.0	3.5	5.0	- 119.3	- 57.4
İspanya	3.9	4.0	2.5	8.4	- 97.6	- 85.5
İsveç	2.6	0.6	3.4	5.6	19.2	21.8
İsviçre	2.1	1.4	0.9	3.8	7.0	49.3
İtalya	0.1	2.1	2.3	7.5	- 14.6	- 26.5
Japonya	5.4	0.5	- 0.2	4.5	89.0	162.7
Kanada	2.5	2.2	0.6	6.4	57.8	25.2
Euro Bölgesi	1.2	2.3	2.4	8.3	18.1	- 40,3

Açıklamalar: (b.d.) = Belli Değil Kaynak: The Economist, 1 Nisan 2006.

(\*) 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 (%) (Mart - 06) (2.Dönem)	95	- 0,33	1,10	0,20	0,39	0,40	0,50	0,38
İki Ay Sonrasının TÜFE Beklentisi (Mart - 06) (2.Dönem))	92	- 0,25	1,40	0,24	0,43	0,41	0,40	0,40
Yıl Sonu TÜFE Beklentisi (Mart - 06) (2.Dönem)	95	4,07	8,15	0,60	5,82	5,80	5,50	5,78
Gelecek 12 Aylık Dönemin TÜFE Beklentisi (Mart - 06) (2.Dönem)	90	4,20	8,30	0,57	5,48	5,45	6,00	5,44
Üç Aylık Hazine İhalesi Yıllık Bileşik Faiz Oranı Beklentisi (%) (Mart - 06) (2.Dönem)	92	13,00	14,50	0,32	13,92	14,00	14,00	13,92
Yıl Sonu Bileşik Faiz Oranı Beklentisi (Mart - 06) (2.Dönem)	92	9,00	14,00	0,68	12,44	12,50	13,00	12,48
Para Piyasası Gecelik Yıllık Basit Faiz Oranı Beklentisi (%) (Mart - 06) (2.Dönem)	95	13,00	13,50	0,13	13,44	13,50	13,50	13,50
Yıl Sonu Basit Faiz Oranı Beklentisi (Mart - 06) (2.Dönem)	95	10,00	14,00	0,61	12,10	12,00	12,00	12,12
Bankalararası Döviz Piyasası Dolar Kuru Beklentisi (YTL) (Mart - 06) (2.Dönem)	94	1,3100	1,4000	0,0118	1,3376	1,3400	1,3400	1,3369
Yıl Sonu Dolar Kuru Beklentisi (YTL) (Mart - 06) (2.Dönem)	94	1,2500	1,5300	0,0410	1,3945	1,3980	1,4000	1,3946
Cari İşlemler Dengesi Beklentisi (Milyon Dolar) (*) (Mart - 06) (2.Dönem)	91	-35000,0	-17000,0	2508,9	-25567,0	-25000,0	-25000,0	- 25304,8
GSMH Büyüme Beklentisi (%) (Mart - 06) (2.Dönem)	94	3,0	6,3	0,5	5,0	5,0	5,0	5,1

**TEMEL GÖSTERGELER**

Konsolide Bütçe (Ocak 2006 Sonu)		Enflasyon	
GELİRLER	11.603,919 Milyar YTL	ÜFE YILLIK MART SONU	% 4,21
HARCAMALAR	13.619,028 Milyar YTL	TÜFE YILLIK MART SONU	% 8,16
BÜTÇE AÇIĞI	+ 2.015.119 Milyar YTL	ÜFE AYLIK MART SONU	% 0,25
FAİZ DIŞI FAZLA (Ocak 2006)	4,3 Milyar YTL	TÜFE AYLIK MART SONU	% 0,27
<b>İç Borç Stoku (Toplam)</b>		<b>GSMH Büyüme Hızı %</b>	
OCAK 2006 SONU	243,5 Milyar YTL	2005 4. DÖNEM	10,2
<b>Dış Borç Stoku (Toplam)</b>		<b>GSMH</b>	
OCAK 2006 SONU	87,4 Milyar YTL	CARİ FİYATLARLA 2005 4. DÖNEM	132,933 Trilyon TL
<b>İhracat Gelirleri (Toplam)</b>		<b>Sanayi Üretim İndeksi (Toplam)</b>	
OCAK - MART 2006	18,586 Milyar Dolar	OCAK 2006	% 112,5
<b>İthalat Giderleri (Toplam)</b>		<b>Kapasite Kullanım Oranı</b>	
OCAK - ŞUBAT 2006	17,676 Milyar Dolar	ŞUBAT 2006	% 77,3
<b>Nakit Dengesi</b>		<b>İşsizlik</b>	
ARALIK 2005 SONU	-10,3 Milyar YTL	2005 4. DÖNEM	% 10,6

## SİZ DE ABONE OLUN!

*"Finans – Politik & Ekonomik Yorumlar Dergisi"ne abone olanlar,  
"Finans – Politik & Ekonomik Yorumlar Dergisi"ni önce okuyanlardır.*

Adı Soyadı : .....

Firma Adı : .....

Adres : .....

Posta Kodu : ..... Tel: ..... Fax: .....

e-mail : .....

- Abone olmak istiyorum.  
 Yeniden abone olmak istiyorum.  
 Lütfen temsilcinizi gönderin (İstanbul'da oturanlar için).

**"FİNANS – POLİTİK & EKONOMİK YORUMLAR"** Aylık Dergi, 12 sayı için

Abone Koşulları;

## YURT İÇİ

## YURT DIŞI

6 Aylık: 40,00.- YTL

6 Aylık: 45 Dolar

1 Yıllık: 72,00.- YTL

1 Yıllık: 80 Dolar

**Not:** Öğrencilere % 30 indirim yapılmaktadır.

Abone bedeli ( ..... ) YTL, aşağıdaki işaretli banka hesabınıza havale edilmiştir.

Akbank T.A.Ş.  
Nuruosmaniye Şubesi  
Hesap No: 35875-4

Garanti Bankası  
Nuruosmaniye Şubesi  
Hesap No: 6299897

T.İş Bankası  
Cağaloğlu Şubesi  
Hesap No: 530979

Yapı Kredi Bankası  
Cemberlitaş Şubesi  
Hesap No: 1035572-7

Abone Başlangıç Tarihi: ..... Abone Bitiş Tarihi: .....

**"EKONOMİK MALİ YAYINLAR SAN. VE TİC. A.Ş."** adına, abone bedeline ilişkin, bankaya yatırdığınız makbuzun (ve öğrenci iseniz, öğrenci kimliğinizin) fotokopisini, yukarıdaki abone formu ile birlikte lütfen, **"Finans - Politik & Ekonomik Yorumlar Dergisi;** Binbirdirek Mah. Suterazisi Sokak. No.6, Kat.2; 34400 Sultanahmet İstanbul" adresine posta ile gönderebilir, faks geçebilir veya elektronik posta adresimize gönderebilirsiniz.

**Faks:** (0-212) 518 66 43. **Tel:** (0-212) 518 17 32 – 516 11 45.

**e-mail:** abone@ekonomikyorumlar.com **http://www.ekonomikyorumlar.com**



# Taksitine, faizine, bonusuna, hatta şekline bile, sizin karar verdiğiniz ilk kredi kartı: Flexi Card.

Artık kredi kartınızın faiz oranına siz karar verebilirsiniz. Hangi mağazada, ne kadar taksit imkânı sunacağına da. Nerede, ne kadar bonus kazandıracığına da!

Garanti'den inanılmaz esnek bir kredi kartı. Her istediğiniz şekle giriyor, size göre esniyor, adı üstünde Flexi Card...

İster flexicard.com.tr'yi tıklayarak kendi Flexi Card'ınızı kendiniz oluşturun, ister hazır Flexi seçeneklerinden birine karar verin.

Sizin için taksit mi önemli? O zaman bol taksitli bir Flexi Card seçin. Ya da taksit yerine bol bol bonus kazanmayı mı tercih ediyorsunuz? Öyleyse sizin Flexi'niz, bol bonuslu olsun.

Ayrıca 50'nin üstünde Flexi Card tasarımından istediğinizi seçebilirsiniz. Yok, "Ben daha da flexi olmak istiyorum" diyorsanız, kendi kartınızı kendiniz tasarlayın.

Yeni Flexi Card'ınızı, flexi günlerde kullanın.

 **Garanti**

flexicard.com.tr  
garanti.com.tr  
444 0 333 Alo Garanti

