

## KÜRESEL EKONOMİYİ YENİDEN DÜŞÜNMEK



# Küresel Ekonomiye Yeniden Düşünmek

MÜSİAD Ekonomik Araştırmalar

Doç. Dr. Yusuf Dinç  
Prof. Dr. Servet Bayındır  
Prof. Dr. Mehmet Saraç  
Prof. Dr. İbrahim Güran Yumuşak



# İÇİNDEKİLER

BAŞKANDAN | 5

SUNUŞ VE YÖNETİCİ ÖZETİ | 7

GİRİŞ | 11

## 1. KÜRESEL EKONOMİNİN PARADİGMASI DEĞİŞİRKEN | 13

- 1.1 2008 Küresel Finans Krizi ve Yansımaları ..... 17
- 1.2 Kovid'19 Pandemisi ve Finansal Yansımaları..... 19
- 1.3 Kendine Yeten Ekonomi ve Savaşlar..... 19
- 1.4 Yeni Ekonomi ve Dijitalleşme..... 21
- 1.5 Türkiye: 2050 ye Kadar İlk 10 Ekonomi? ..... 23
- 1.6 Ekonomik Öngörü ve Fırsatlar? ..... 25

## 2. FİNANSI YENİDEN DÜŞÜNMEK | 29

- 2.1 FİNANS SEKTÖRÜNÜN GENEL GÖRÜNÜMÜ ve TEMEL SORUNLARI..... 29
  - 2.1.1 Finans Sektörünün Varlık Sebebi..... 29
  - 2.1.2 Çağdaş Finansal Sistem..... 30
  - 2.1.3 Türkiye'de Finansal Sektör ..... 31
  - 2.1.4 Türkiye'de Ticari Finansmandaki Görünüm..... 36

2.2	FİNANSTA YENİ TRENDLER .....	38
2.2.1	FinTek Sektörü Büyümesini Sürdürüyor .....	38
2.2.2	Blokzincir Sistemiyle Geleneksel Finans'tan "Merkeziyetsiz Finansa (DeFi)" Geçiş .....	40
2.2.3	"Dijital Bankacılık": Mekândan Bağımsızlık ve Pratiklik.....	42
2.2.4	"Neobank": İşlemleri Hızlandırma Yanında "Kişiyel Özel" Bankacılık.....	44
2.2.5	"Bütünleşik (Embedded) Finans": Ticaret Firmaları Finansallaşırken Bankalar Görünmez Oluyor .....	45
2.2.6	Finansal Kapsayıcılığı Artırmada Önemli Fırsatlar: "Kişilerarası Borçlanma" (P2P Lending) ve "Kitlesel Fonlama" (Crowdfunding) Platformları.....	47
2.2.7	Doğal ve Sosyal Çevreye Duyarlı (ESG) Finans.....	48
2.3	ADİL VE SÜRDÜRÜLEBİLİR KALKINMA İÇİN İSLAMİ FİNANSIN GEREĞİ.....	50
2.4	ÖNERİLER.....	51
3.	PANDEMİ SONRASI TÜRKİYE EKONOMİSİ: FIRSATLAR VE TEHDİTLER   53	
3.1	TÜRKİYE EKONOMİSİNİN CARİ AÇIK İLE İMTİHANI.....	53
3.2	TCMB PARA POLİTİKASI VE FAİZ-ENFLASYON İLİŞKİSİ.	57
3.3	TÜRKİYE EKONOMİSİNİN İTİCİ GÜÇLERİ .....	64
3.3.1	Yüksek Büyüme ve Beşeri Kalkınma .....	64
3.3.2	Güçlü Altyapı.....	68
3.3.3	Yüksek İhracat .....	71
3.4	FIRSAT, TEHDİT ve ÖNERİLER .....	73
	Kaynakça	77
4.	Sonuç ve Öneriler   79	

## BAŞKANDAN

Küresel ekonomi bir dönüm noktasından geçerken, gelişmeleri tahlil etmek ve Türkiye'nin kendi vizyonuna uygun stratejileri önermek iş dünyasını temsil eden kurumların üstlendiği işlevler ve sağladığı yararlar arasında önemli bir yer tutmaktadır. Türkiye'nin en geniş paydaşlı iş insanları temsilcisi olarak MÜSİAD ekonomide ortaya konan tercihleri ve ulaşılmak istenen somut hedeflere ulaşmak için yapılması gerekenleri MÜSİAD Ekonomi Raporu 2022'de kritik biçimde ele almıştır.

Türkiye'nin kendi vizyonuna uygun stratejileri geliştirmek için ihtiyaç duyulan önerileri kamuoyunun ve karar vericilerin dikkatine sunmak amacıyla, Türkiye ekonomisinin bir fotoğrafını çeken değerlendirmeler etrafındaki ilişkiler raporumuzun ilgili bölümlerinde değerlendirilmiştir.

MÜSİAD olarak ülkemizin ekonomi vizyonuna katkıda bulunmasını umduğumuz bu çalışmayı kamuoyunun dikkatine sunuyoruz.

Raporumuzun iş dünyasına, politika geliştiricilere ve tüm ekonomik birimlere ortak menfaatler etrafında getirdiği önerilerin, Türkiye ekonomisinin gelecek yıllarının şekillenmesinde faydalı olacağına inanıyoruz.

Bu vesile ile Raporun hazırlanmasında emeği geçen tüm akademisyen hocalarımıza ve MÜSİAD Stratejik Araştırmalar Komisyonu ve Ekonomik Araştırmalar Birimi'ne teşekkür eder, raporumuzun ülkemize hayırlı olmasını temenni ederim

**Mahmut ASMALI**

MÜSİAD Genel Başkanı

## SUNUŞ VE YÖNETİCİ ÖZETİ

Dünya 2020 yılı başında sert bir şekilde, küreselleşen dünya için muhtemel olan ama gerçekleşmesi umulmayan sorunlar ile karşı karşıya kaldı. Pandeminin ortaya çıkışı ve gelişimi, küreselleşme için dünyanın yıllardır emek harcadığı entegrasyon sürecinin sert bir şekilde kesintiye uğrayarak tersine bir sürecin yaşanmasına sebep oldu. Sınırlar keskinleşirken, ekonomik milliyetçilik diyeceğimiz akımlar ile ülkelerin yeniden pozisyonlanması ile devam etti. Ne yazık ki, her ne kadar görece küçük bir krizde olsa, Süveyş Kanalı'nda olan bir kaza dünya tedarik zincirinin koparak alarm vermesine sebep oldu. Her şeye finansal pencereden bakan ekonomik dünyanın tedarik zinciriyle imtihanı başlamıştı. Paradigma serbest ve akıcı dolaşım üzerine kurulmuş ve küreselleşen dünyada açık ekonomiler üzerinden her türlü kaynağın transferi, hiçbir sınır olmadan engelsiz olarak dolaşımı öngörülürken birden ABD ve Çin güç çekişmesi ile başlayan, pandemi süreci ile devam eden ve sorunun ne kadar ciddi olduğunu gösteren tedarik zincirinin otayolları üzerindeki kırılganlığın ortaya çıkışıyla, ekonomik sistem iyice zarar gördü.

Artık bilinen denklemlerin, çok iyi bilinen çözümlerine sahip değiliz. Ekonomik sistemin kendini yeni kutuplar etrafında odaklayarak yeniden yapılanması kaçınılmaz gözüküyor. Maddelerle özetlersek, ana sorunlarımızı şu başlıklar altında toplayabiliriz;

- Tıkanan finansal sistem,
- Kırılgan tedarik zinciri,
- Ertelenen politik sorunların krize (bazen de savaşa) evrilme riski



Bu 3 sorunu aynı anda ortaya çıkma durumunu raporumuzda belirlediğimiz üzere “mükemmel fırtına” olarak adlandırabiliriz. Sürdürülebilir bir çözüm için, tüm parametrelerin yeni ekonomik denge için ayarlandığı, yeni bir denge noktası bulunana kadar tam bir çözüm elde etmek pek mümkün gözüküyor. Küresel çapta bir dengelenme ise kolay ve kısa bir sürede acısız olarak ortaya çıkmayacaktır.

Türkiye'nin, tıkanan ve uzun vadede başka sorunlara gebe küresel finansal sistem için stratejisine uygun yeni açılımlar sunması kaçınılmazdır. Raporumuzun adını buna vurgu yapmak için “Küresel Ekonomiyi Yeniden Düşünmek” olarak belirledik. Finansal tıkanıklığı aşmak için ortaya konacak çözüm setleri, tüm dünyada gelişen bir akım olan “İslami Finans” ayağını da kapsayacak şekilde, hali hazırdaki uygulama sorunlarına farklı açılardan yaklaşan ve İslami perspektifin, İnsani Finansı odağa alan önerilerinin öne çıkarıldığı, Türkiye'nin küresel İslami finans eko-sisteminin merkezine yerleşen akademisi ve kurum tecrübesini içeren kapsamda olmalıdır. Özellikle yatırım yönelik finansmanın maliyetinin düşürülmesinde, küresel yoksulluğun önlenmesinde ve sürdürülebilir finansman yöntemlerinin geliştirilmesinde yeni bir bakış sunarak bu konuda açılımlar sağlanmalıdır.

Örneğin; İstanbul Finans merkezi projesi ile uyumlu, İslami Finansın merkezi olmaya yönelik adımlar eş güdümlü olarak bu amaçla atılmalıdır. Bu kapsamda konvansiyonel para politikaları yerine yatırım finansmanına erişimi kolaylaştıracak, yatırım finansman maliyetlerini en aza düşürecek sürdürülebilir bir sistemin inşası gerekmektedir. Raporumuzda, böylesi bir sistemi inşa etmenin temel adımları olarak kapsamlı ve ciddi teorik çalışmalar yanında, bu olguya meşruiyet sağlayan tüm yasal ve kurumsal düzenlemelerin ayrıntılı biçimde yeniden gözden geçirilmesi, faize karşı mücadelenin tek yönlü bir politika olarak değil alternatif finans yöntemleriyle desteklenecek bir faizle mücadele programı oluşturulması, T.C. Merkez Bankası para akarım mekanizmaları başta olmak üzere bankacılık ve finansın her alanında risk ve kazanç paylaşımına dayalı finansal ürün ve tekniklerin geliştirilmesi, farkındalığın oluşturulması önerilerimiz arasında yer almakta.

Ayrıca, günümüz finansal teknolojilerde oluşan yeni trendler ve alternatif metotlar finansal maliyetlerin ucuzlatılmasında, finansla erişim kanalları açısından daha demokratik ve maliyeti düşük kanallar oluşturmak açısından değerlendirilmesi önerilirken bu konu detayla incelenerek ortaya çıkan fırsatları vurgulamaktadır.

Özellikle lojistik hatlarında, yapay olarak oluşturulan çözümlerde oluşan kırılmalıklar ve dünya politiğindeki son gelişmelerden kaynaklanan tıkanmalar, küresel tedarik zincirinin sürdürülebilirliği açısından Türkiye'yi odağa yerleştirmekte. Bu konuda Türkiye'nin yüksek üretim kabiliyetinin olması hem enerji hatlarının hem de mal tedarik ve lojistik altyapılarında yapılan yatırımların tamamlanmış olması dolayısıyla sahip olduğu potansiyel vurgulanarak, hak ettiği dinamik güce evrilebilmesi için ihtiyaç duyulan stratejik ve taktik adımların koordineli olarak atılması hedefe ulaşılması için gerekli görülmektedir.

Küresel enflasyonun üretim, istihdam ve ihracat üzerindeki muhtemel olumsuz etkilerin azaltılmasına katkı sağlayabilecek şekilde seçici kredi politikasının sektör, firma ve proje bazlı olarak sürdürülmesi ekonomik açıdan kritik öneme sahiptir. Enflasyon ile mücadele küresel önceliklerden biri haline gelmiştir. Seçici kredi politikaları ile arz desteklenirken, talep yönlü enflasyonist baskıları azaltmak için tasarrufları teşvik etmek ve mevcut tasarrufları verimli alanlara yönlendirilmesini sağlamak için reel getiri sağlayabilecek ve üretimi teşvik edecek yeni enstrümanlar oluşturulması önerilerek örnek yeni enstrümanlar ve uygulamaları finansı yeniden düşünmek başlığı altında paylaşılmaktadır.

Yeni enstrümanlara örnek olarak raporumuz içinde önerilen Yeşil Sukuk örnek olarak verilmekte ve yeşil ekonomiyle finansal enstrüman ilişkisine bir örnek verilerek özellikle küresel ısınma, iklim değişikliği, düşük karbon ekonomisi, yönetim ve sosyal çevreye duyarlılık gibi konular özellikle Kovid-19'un ülkeler üzerindeki tahrip edici etkisinden sonra genellikle "sürdürülebilirlik" ve "döngüsel ekonomi" kavramlarına gönderme yapmak suretiyle daha da önem kazanan ve ortaya çıkan Sürdürülebilir ve Sorumlu Yatırım (Sustainable and Responsible Investment - SRI) girişimlerinin sürdürülebilir kalkınma hedefleri doğrultusunda, finanse edilmesi adına oluşturulan SRI Sukuk Çerçevesi hem alternatif finans yöntemleri hem de tasarrufu teşvik edici yeni enstrümanlara altyapı oluşturmak için kullanılabilirliği belirtilmektedir. Böylece, hali hazırda küresel politik gerginlik sebebiyle baskılanan ve eninde sonunda yeniden gündemimize gireceğinden emin olduğumuz yeşil ekonominin gereği dünya tedarik zincirinin çevreye duyarlı ekonomik altyapısını kurmak içinde bir teşvik oluşturulabilecektir.

Raporumuz, dünyanın yaşadığı ekstrem koşullarda, ülkemizin stratejik hedeflerine erişmesi sürecinde, kendine yeten bir ekonomi için koordinasyonun önemini göz önünde bulundurarak geniş kapsamlı ekonomik danışma

kurulu önerisini getirmekte. Ekonomi yönetimi tarafından alınan kararların kendi içinde tutarlı ve sadeleşmeyi sağlayacak biçimde kurgulanması, uygulamalarda proaktif bir tutum sergilenerek etkin bir süreç yönetimi gerçekleştirilmesi ve maliyetlerin tüm kesimler üzerine adil şekilde dağıtılması bu sürecin en önemli konularının başında gelmektedir. Bu çerçevede ekonomi yönetiminin tüm piyasa aktörleri ile dinamik bir yönetim sergilemesine ihtiyaç duyulmaktadır, ki bu süreçlerin takibine ve ekonomik birimlerle etkili bir iletişimin sağlanmasına, içerisinde alanında uzman akademisyenlerin bulunduğu, “Ekonomik Danışma Kurulu”nun oluşturulması tavsiye edilmektedir.

Raporumuzun içerisinde bu önerilerimiz neden sonuç ilişkileri ile ilgilerinin görüşüne sunulmaktadır. Raporumuzun sonunda yer alan sonuç ve öneriler bölümünde ise raporun kısa bir özeti ve somut önerileri ana başlıklar olarak dile getirilmiştir,

Küresel Ekonomiyi Yeniden Düşünmek başlığıyla hazırladığımız, 2022 yılı MÜSİAD Ekonomi Raporu'nun ülkemiz ve milletimiz için hayra vesile olması dileğiyle,

**Saygılarımızla,**

**Bekir Sami NALBANTOĞLU**

Stratejik Araştırmalar Komisyonu Başkanı

MÜSİAD Yönetim Kurulu Üyesi

## GİRİŞ

Küresel ekonomi, salgınla hızlanan ve Ukrayna-Rusya savaşıyla bir gereksinim olarak yorumlanan büyük bir dönüşümün içinden geçerken üretim, tedarik ve paylaşım süreçleri yeniden düzenlenmektedir. Kendine yeten ekonomi olgusunun temel paradigmayı belirlediği bu dönüşüm, gelişmiş ülkelerde üretim tarafında kendini yeniden planlama şeklinde ele alınırken gelişen ekonomilerde mikro ve makro finansal bağımlılıkların azaltılması bağlamında politikalara yön vermektedir.

Bu dönüm noktasında Türkiye, iktisadi istiklalini sağlamada kendi dinamikleri özelinde sonuçsuz kalan birtakım öğretilere takılıp kalmaktansa, yönünü tayin etme sorumluluğunu kendi eline alarak dikkat çeken bir hikâye kurmuştur. Üstelik bu inisiyatifin zamanlaması, küresel ekonominin paradigmasının değişmekte olduğu bir dönüm noktasına isabet etmiştir. Kovid-19 salgınıyla bağdaştırılan bu dönüm noktası, süregelen küresel ekonomik krizin derinleştiği ve yeni ekonomi olarak adlandırılan dönülmez bir kırılımin gerçekleştiği bir süreci ifade etmektedir. Bu Türkiye'nin tercihlerinin zamanlaması geç kalmamak adına yerindedir.

Politikalarıyla desteklediği tedarik zincirindeki belirleyici rolüyle Türkiye, bu dönemde ön plana çıkmıştır. Politikasındaki tartışılan hedef ve program adımları, ekonomide ezberlenen hiyerarşilerin kırılarak özgünlük sağlandığını düşündürmektedir. Türkiye'nin kendi istikbali için aldığı bu sorumluluğun merkezindeyse mali disiplininin verdiği imkân vardır. Bu imkânla para politikasının alışlagelmiş adımlarının, maliye politikaları ve makro ihtiyati tedbirlerle takas edilmesi mümkün olmaktadır.

Bahse konu takas, büyüme ile enflasyon takasını mümkün kılan bir alan sunmaktadır. Dünya stagflasyon endişelerine doğru ilerlerken Türkiye,

enflasyonun dengelenmesi hedefini kaybetmeden, bütçe dengesi ve büyüme performansıyla olumlu anlamda ayrışabilecektir. Enerji ve altyapı yatırımları, stratejik kaynakların keşfi, finansal sistemin çeşitlendirilmesi ve yapısal biçimde regüle edilmesi programın hassas periyodunun kısaltılmasına ve Türkiye'nin daha iyi bir noktada dengeleneceğine işaret etmektedir.

Satın alma gücü paritesine göre 13. ekonomi olan ve 2050 yılı itibariyle gayrisafi yurtiçi sıralamasında ilk 10 ekonomi arasında yer tutacağı öngörülen Türkiye, belki ilk defa, bu hedefin altını dolduracak kararlılığa sahiptir. Periyodun hanehalkı üzerinde oluşturacağı baskıyı, gelir paylaşımını iyileştirmeye dönük ücret artışlarıyla alabilecek güçtedir. Ücretli-dostu yaklaşımıyla Türkiye'nin konumunu iyileştirirken gelir adaletini desteklemekten geri durmayacağı anlaşılmaktadır.

Türkiye yıllara sâri olarak önemli stres testlerini geçmiş ve ekonomide belli oranda yapısal dönüşüm gerçekleştirmeyi başarmıştır. Daha fazlasının ancak bu paradigmanın değiştirilmesiyle mümkün olduğu da açıktır. Türkiye, ilk 10 ekonomi vizyonuna sağlıklı biçimde ulaşmak için yeni ekonomi adaptasyonuna ve yeni iş alanları ve daha nitelikli iş gücü yaratmaya ihtiyaç duymaktadır. Bölgesinde ve dünyada önemli bir aktör olmaya sorunsuz ulaşabilmesinin sırrı, iş ve üretim deseni ile emek faktörünün fosil ekonomiden yeni ekonomiye uyarlanmasından geçmektedir.

Türkiye'nin çözemeyeceği hiçbir sorunu yoktur. Hedeflerine ulaşabilecek güçtedir ve Türkiye'nin iktisadi istiklali ve faizle mücadelesinde kimse yalnız değildir.

**Doç. Dr. Yusuf DİNÇ**

Rapor Koordinatörü

# 1. KÜRESEL EKONOMİNİN PARADİGMASI DEĞİŞİRKEN

Dünya son yüzyılda yüksek teknoloji üretimle düşük teknoloji üretimin coğrafi olarak farklı bölgelere dağıldığı bir yer haline gelmiş ve böylece ülkeler veya coğrafyalar arasında karşılıklı mal ve sermaye akımları güçlenmiştir. Küreselleşme ile ortaya çıkan bu akım serbestisi istikrar zamanlarında bir avantaj olarak değerlendirilirken, uluslararası birçok işletmenin ve finansal kurumun bilançolarının iç içe geçmesine neden olmuştur. Küreselleşmenin bir sonucu olarak gelişmiş ekonomiler, düşük teknoloji üretimi kendi ekonomilerinden uzaklaştırıp, üst teknoloji kullanan kalifiye işlere geçerek avantaj sağlamışlardır.

Gelişen ekonomiler, bazen kapasite kısıtları gerekçesiyle daha fazla yatırım ve istihdam uğruna düşük teknoloji üretime razı olmak durumunda kalmıştır ya da kendilerine biçilen düşük katma değerli role yatırım ve istihdam imkânlarının artmasından istifade edebilmek adına razı olmuşlardır. Aslında Japonya, Güney Kore ve Çin örnekleri de bu zaruri görünen tercihin uzun vadede kazanımlar sağlayabileceğine dair, bu role razı olan ülkeler için, ikna edici olmuştur. Ki bu durum küreselleşmenin ana unsuru olan dolaşım serbestinin sağlanabilmesi için ihtiyaç duyulan finansal mekanizmaların güçlenmesini ve finansın ekonomideki rolünün merkeze yerleşmesine sağlamıştır.

Aynı şekilde liberal yaklaşımın yükselmesi, sermaye serbestisinin ilke kabul edilmesine ve uluslararası portföy yatırımlarının sermaye piyasalarında coğrafi dağılımına alan açmıştır. Küresel ölçekte bilançolar arasındaki ilişkiyi bir katman daha artıran bu etkileşimler istikrarsızlık dönemlerinde olumsuz iktisadi etkilerin dünyaya yayılmasına neden olmuştur. Birçok kriz ekonomik ilişkilerin karmaşıklığı sayesinde kanallar bularak küresel ölçüğe yayılabilmektedir. Son on yıllara da küresel boyutta tesirli olan bu kriz halleri küresel ekonomik görünüme damga vurmuştur. Ancak ekonomik anlamda çok zor dönemlerden geçilen son birkaç yıl diğer tüm deneyimlerden farklı bir gerekçeden beslenmiş olarak ön plana çıkmıştır.

Dünya Bankası'nın 2022 Dünya Kalkınma Raporu'na göre son yıllarda gelişen ve yüzyılın en büyük krizini tetikleyen etkiyi, bir salgın yapmıştır. Kovid-19 pandemisi ile ilişkilendirilen bu krizin bittiğini veya henüz başında

bulunulduğunu söylemekse zordur. Salgının etkilerinin hissedildiği 2020 yılı itibariyle ekonomilerin tamamına yakını küçülmüş (Dünya GSYH %3,3) ve yoksulluk küresel ölçekte ilk defa artış sergilemiştir. Aynı yılda Çin (GSYH %3,2) ve Türkiye (GSYH %1,8) ile büyüeyebilen az sayıdaki ekonomi arasında öne çekmiştir.

Takip eden 2021 yılı ise büyük oranda görünümün müspet anlamda değiştiği bir görünüm sunmuştur. **Tablo 1.1.**'den görülebileceği üzere özellikle yılın ikinci yarısından itibaren küresel ölçekte güçlü büyüme belirleyici olmuştur. IMF tarafından dünya genelinde %6,1'lik gayrisafi yurtiçi hasıla büyümesinin raporlandığı 2021 yılında, gelişmiş ekonomiler %5,2 ve gelişen ekonomilerse %6,8 oranında büyümüştür. ABD %5,7, Fransa %7,0, Birleşik Krallık %7,4, Çin %8,1 ve Hindistan %8,9 büyürken yılın en güçlü performanslarından birisi %11 ile Türkiye'den gelmiştir. Diğer taraftan Türkiye ile benzer karakterde olduğu varsayılan Brezilya, Meksika ve Güney Afrika'nın büyüme performansı %5'in altında kalmıştır. 2021 yılı büyüme performanslarının tutarlılığı küresel ölçekte azalan işsizlikle de teyit edilmiştir.

Kovid-19 pandemisi kaynaklı kısıtlamaların gevşetildiği hizmetler sektörünün istihdam etkisiyle Euro bölgesinde işsizlik %7,7 seviyesinde gerçekleşirken en düşük oran %3,5 ile Almanya'da en yüksek oransa %15 ile Yunanistan'da görülmüştür. İşsizlikte İngiltere %4,5, Çekya %2,8 ve İsveç %8,8 ile ön plana çıkan diğer Avrupa performanslarıdır. Türkiye ise önceki yıllara nazaran %12 seviyesine inen işsizlik oranıyla 2021 yılını kapatmıştır. Aynı yılda Rusya %4,8, Ukrayna ise %9,8 işsizlik seviyesindedir.

Ne var ki 2021 yılı performansının iletişimi dahi kurulamadan tedarik zincirinde süregelen kırımların mal ve emtia fiyatlarını yükseltmesi ve diğer taraftan ertelenmiş talebin canlanması enflasyonu küresel bir endişe haline getirmiştir. 2021 yılı sonu itibariyle etkisini hissettiren enflasyon gelecek talebin öne çekilmesi gibi etkiler de yapmıştır. Böylece 2022 yılı enflasyon endişelerinin iyiden iyiye yükseldiği bir yıl olduğu halde Ukrayna-Rusya savaşıyla büyüme beklentileri aşağı çekilmiştir. Türkiye'nin birçok başlıkta önemli ticaret paydaşları olan bu ekonomilerden Ukrayna için altında kaldığı olumsuzluklar nedeniyle önümüzdeki iki yıla dönük tahmin yapılamamaktadır. Enerji fiyatlarının arttığı bir ortamda enerji ihracatçısı bir ekonomi olmasına rağmen Rusya için getirilen ileri tarihli tahminlerde ise görünümün hayli bozulduğu anlaşılmaktadır. Bu ekonomilerin kendi kayıpları küresel büyüme tahminlerinin bozulmasında da etkindir. Fakat OECD tarafından Rusya ve Ukrayna'nın kendi ekonomik kayıplarının etkisinden çok savaş kaynaklı global tesirlerin dünya için ekonomik görünümü bozduğu tespit edilmektedir.

Tablo 1.1. Büyüme Gerçekleşmeleri ve Beklentiler

GSYH	2021	2022*	2023*
Dünya	6,1	3,6	3,6
Türkiye	11,0	2,7	3,0
Gelişmiş Ekonomiler	5,2	3,3	2,4
ABD	5,7	3,7	2,3
Euro Bölgesi	5,3	2,8	2,3
Almanya	2,8	2,1	2,7
Fransa	7,0	2,9	1,4
İtalya	6,6	2,3	1,7
İspanya	5,1	4,8	3,3
Japonya	1,6	2,4	2,3
Birleşik Krallık	7,4	3,7	1,2
Kanada	4,6	3,9	2,8
Diğer Gelişmiş Ekonomiler	5,0	3,1	3,0
Gelişen Ekonomiler	6,8	3,8	4,4
Gelişen Ekonomiler - Asya	7,3	5,4	5,6
Çin	8,1	4,4	5,1
Hindistan	8,9	8,2	6,9
ASEAN-5	3,4	5,3	5,9
Gelişen Ekonomiler - Avrupa	6,7	-2,9	1,3
Rusya	4,7	-8,5	-2,3
Latin America ve Karayipler	6,8	2,5	2,5
Brezilya	4,6	0,8	1,4
Meksika	4,8	2,0	2,5
Ortadoğu ve Orta Asya	5,7	4,6	3,7
Suudi Arabistan	3,2	7,6	3,6
Sahraaltı Afrika	4,5	3,8	4,0
Nijerya	3,6	3,4	3,1
Güney Afrika	4,9	1,9	1,4
Gelişen Ekonomiler ve Orta-Gelir Seviyesindeki Ekonomiler	7,0	3,8	4,3
Alt Gelir Seviyesindeki Ülkeler	4,0	4,6	5,4

Kaynak: IMF, Global Economic Outlook, Nisan 2022 \* Tahminler



OECD'ye göre Ukrayna-Rusya arasındaki savaş global büyümeye %1 azaltıcı ve enflasyona %2,5 artırıcı etki yapacak önemdedir.

**Tablo 1.2.**'den görülebileceği üzere küresel ekonomik görünüm üzerine tahmin hesaplayan tüm kurumlar savaştan önce enflasyon endişeleriyle veya savaşın başlamasının hemen ardında büyüme beklentilerini aşağı yönlü güncellemiştir. Nisan raporunda %3,6 küresel büyüme beklentisi raporlayan IMF daha öncesinde de tahminini %4,9'dan %4,1'e düşürmüştü. Benzer şekilde Dünya Bankası önce %5,5'ten sonra %4,1'e ve Nisan itibarıyla de küresel büyüme beklentisini aşağıda yönlü %3,6'ya güncellemiştir. Buna karşın Türkiye büyüme tahminleri ise yükseltildi.

Enflasyon 2022 yılının ilk çeyreği itibarıyla dünya geneline yayılacak ölçüde tarihi seviyelerine çıkmıştır. Gelişmiş ekonomiler son 40 yıldaki en yüksek enflasyon seviyelerine ulaşmıştır. Bu ekonomilerde satın alma gücünde derin bir kayıplar yaşanırken temel tüketim ürünlerinin temin edilememesi bir panik durumuna yaklaşmıştır. Bu şiddetli bozulmalar yanında merkez bankalarının eleştirilen tutum veya uygulamaları nedeniyle gelişmiş ekonomiler yılın ilk çeyreği itibarıyla yeniden ekonomik küçülmelerle yüzleşmiştir. Böylece enflasyonla resesyonun birleştiği ekonomilerde stagflasyon beklentisi güçlü bir ihtimal haline almıştır. İşte, tüm bu gelişmelerin biraz öncesinden küresel ekonomiyi ele almak daha derinlikli bir bakış açısı sunabilir.

**Tablo 1.2. 2022 Küresel Büyüme Tahmini Güncellemeleri**

Kurum	Büyüme Beklentisi	Rapor ve Tarih
International Monetary Fund (IMF)	%4,4'dan %3,6'ya güncelledi	World Economic Outlook, Ocak 2022
World Bank (WB)	%4,1'ten %4,0'a güncelledi	Global Economic Prospects, Ocak 2022
European Bank for Reconstruction and Development (EBRD)	%1,7'den %1,1'e güncelledi	Regional Economic Prospects, Mart 2022
S&P Global Ratings	%4,2'den %3,6'ya güncelledi	Economic Outlook Emerging Markets Q2 2022, Mart 2022
Fitch Rating	%3,5'den %2,9'a güncelledi	Global Economic Outlook, Mart 2022
OECD	%4,5'ten %3,5'e güncelledi	OECD Economic Outlook Interim Report, Mart 2022.

Kaynak: Belirtilen raporlardan yararlanılarak yazarlar tarafından hazırlanmıştır.

## 1.1 2008 Küresel Finans Krizi ve Yansımaları

2008 Küresel Finans Krizi üçüncü nesil krizlerin tarihi serüvendeki en şiddetlilerinden birisiydi. Bu süreçte gelişmiş ekonomilerdeki kredi değerliliklerinin gevşetilmiş ve türevleri ihraç edilmiş varlıklarla beslenen finansal genişleme bir panikle son bulmuştu. Böylece 21. yüzyılın ilk büyük krizi ABD’de ortaya çıkmıştı. Kriz, finansal sistem üzerinden kısa zamanda tüm dünyayı etkisi altına almış finansallaşması yüksek olan ekonomilerde derinleşmiş ve şiddetini artırmıştı.

Krizin etkisini azaltacak veya kısaltabilecek hızlı bir çözüm aranmaya başlandı. Dikkatler bir önceki büyük kriz olan 1929 Buhranına ve sonrasında ekonomi biliminde yükselen tartışmalara yöneldi. Daha öncesinde gerçek bir krizin ne olduğu hiç bilinmediği gibi **krizle mücadele enstrümanları** hiç tanımlanmamıştı. Aslında bu ilk büyük kriz sonrası dönemde ekonomi politikası ilk defa kapsamlı biçimde yapılandırılıyordu. Parayla ekonominin istenen yönde manipüle edilebileceğine dönük tartışmalarla maliye ve para politikası ayrımı da bundan sonra oluştu. Farklı görüşler bulunsa dahi ilerleyen zamanda yerleşen genel kanaat 1929 Buhranında maliye politikası ve para politikasının (likidite tuzağı oluşmayacak kadar) genişletici yönde kullanılmış olması halinde Buhranın etkisinin on yıllara taşmasının önlenebileceğini vurguluyordu.

O dönemde kullanılamamış olan bu politika bileşeni, yarım asırlık tartışmaların da etkisiyle 2008 Krizinde kurtuluş reçetesi olarak görüldü ve deneme fırsatı buldu. Gelişmiş ekonomilerdeki hükümetler ve merkez bankaları genişlemeci politikalarla krize müdahale etmeye çalıştılar. Fakat politikaların vazettiğinden farklı olarak hane halkına değil, batan finansal kurumları kurtarmaya odaklanmışlardı. Önerilen politikalar olması gerektiği gibi kullanılsa başarılı olabilir miydi, bilmiyoruz fakat amacı dışında kullanıldılar. Çaresiz kalınan 2008 krizinin etkisi de yıllar sürdü. Genişlemeci politikalar gelişmiş ekonomilerde likidite tuzağına dönüşürken gelişen ekonomiler için bir fırsat sundu. Gelişmiş ekonomilerde artan para arzıyla adres arayan küresel fon akımı, gelişen ekonomileri besledi.

Bu durum gelişmiş ve gelişen ekonomilerin para politikalarını farklılaştırdı. Hatta para politikası tarafında merkez bankaları arası hiyerarşi de ortadan kalktı. Gelişmiş ekonomilerin genişlemeci politika karakteri karşısında gelişen ekonomiler, para politikasında sıkılaştırıcı bir tutum belirledi. Bu değişim rakamlara yansıtıldığında gelişmiş ekonomiler küçülürken gelişen ekonomilerin büyüdüğü görüldü. İki gruptaki ekonomiler arasındaki hacim

farqları kapanmaya başladı. Gayrisafi yurtiçi hasıla sıralaması gelişen ekonomilerin gelişmiş ekonomilere yetişmeye başlamasıyla önemli ölçüde değişti (Bkz. Tablo 1.3).

Bugün Japonya'nın önünde ikinci büyük ekonomi olan Çin 2008 yılında üçüncü sıradaki ekonomiydi. Hindistan 12. sıradan 6. sıraya ve Güney Kore 15. sıradan 10. sıraya yükseldi. Türkiye ise bu periyotta ilk 20 ekonomi arasındaki yerini korumaya çalıştı. Endonezya büyük adımlar atmaya devam ederken projeksiyonlar 2050 için ilk üçte Çin, Hindistan ve Endonezya'nın yer alacağına işaret etmeye başladı. İşte bu gidişat, gelişmiş ekonomiler tarafından bir rahatsızlık haline gelmeye başladı. Büyümelerini yeniden mümkün kılmaya çalışan gelişmiş ekonomiler henüz küresel finans krizinin etkilerinden çıkılmamışken tüm dünya bu sefer de Kovid-19 pandemisiyle yüzleşti.

**Tablo 1.3. Gayrisafi Yurtiçi Hasıla Sıralamasındaki Değişim**

2008			2021		
1	ABD	14.769,85	1	ABD	22.939,58
2	Japonya	5.106,68	2	Çin	16.862,98
3	Çin	4.577,28	3	Japonya	5.103,11
4	Almanya	3.744,85	4	Almanya	4.230,17
5	Birleşik Krallık	2.952,33	5	Birleşik Krallık	3.108,41
6	Fransa	2.915,82	6	Hindistan	2.946,06
7	İtalya	2.408,39	7	Fransa	2.940,42
8	Rusya Federasyonu	1.779,11	8	İtalya	2.120,23
9	Brezilya	1.695,86	9	Kanada	2.015,98
10	İspanya	1.631,69	10	Güney Kore	1.823,85
11	Kanada	1.552,86	11	Rusya Federasyonu	1.647,56
12	Hindistan	1.224,10	12	Brezilya	1.645,83
13	Meksika	1.109,99	13	Avustralya	1.610,55
14	Avustralya	1.055,51	13	İspanya	1.439,95
15	Güney Kore	1.049,17	14	Meksika	1.285,51
16	Hollanda	951,77	16	Endonezya	1.150,24
17	Türkiye	770,82	17	İran	1.081,38
18	İsviçre	570,06	18	Hollanda	1.007,56
19	Endonezya	558,58	19	Suudi Arabistan	842,58
20	Polonya	533,60	20	İsviçre	810,83
21	Suudi Arabistan	519,80	21	Türkiye	795,95

Kaynak: Dünya Bankası

## 1.2 Kovid'19 Pandemisi ve Finansal Yansımaları

2020 yılına gelindiğinde tüm dünya beklenen ama gerçekleşmesi umulmayan bir salgın ile yüzleşti “Kovid-19”. Gelişmiş ekonomiler, ılımlı enflasyonun ekonomiye etkisini elde etmek için zaten devam edegeldikleri parasal genişlemede salgın destekleri eklenince hedef değerleri geride bıraktı. 2008 finansal krizindeki sihirli silah, parasal genişleme, dumana tüterken yeniden kullanıldı. Merkez bankası bilançolarının gayrisafi yurtiçi hasılaya oranı rekor seviyelere geldi. Örneğin ABD’de %15 olması umulan merkez bankası bilanço büyüklüğünün GSYH oranı %35’lere vardı. Fakat enflasyonist etkiler hala çalışmıyordu.

Pandemi tedarik zincirini ve talebi olumsuz etkilemişti. Diğer taraftan para politikasıyla yaratılmaya çalışılan enflasyona karşı, gelişen ekonomiler paralarını devalüe ederek gelişmiş ekonomilere deflasyon ihraç etmişti. Özellikle bir önceki ABD yönetiminin, ekonomik performans için enflasyonist etkileri yeniden canlandırma isteğine Çin, Yuan’ın devalüasyonu ile mukabele edip ABD’ye sürekli daha ucuza ürün ihraç etti. Deflasyon ithalatına karşı ABD tarafından Çin mallarına getirilen kota ve ilave vergilerle **ticaret savaşları** olarak adlandırılan bir mücadele böylece başlamış oldu.

## 1.3 Kendine Yeten Ekonomi ve Savaşlar

ABD yönetimi, Çin’e ilaveten hızlıca birçok başka ekonomiye de benzer dış ticaret zorlukları getirdi. Türkiye’de bu ekonomiler arasındaydı. Karşı mukabelelerle savaşa dönüşen kota ve ilave gümrük vergisi artışlarıyla yatırımların yurtiçine taşınmasına dönük tartışmalar açılmaya veyahut daha güçlü tartışılmaya başlandı. ABD’nin önü çektiği üretimi yurtiçinde konsolide etme stratejisi, pandeminin artan etkisiyle bir tedarik zinciri meselesi haline aldı. **Kendine yeten ekonomi** düşüncesi küresel ölçekte ekonomilere etki etmeye başladı. Bu gelişmeler bir tarafta sürerken Ukrayna-Rusya Savaşı ile yurtiçi ekonominin öncelenmesi politikası temel strateji haline geldi.

Bu şartlar, pandemiden çıkışla birleşince gelişmiş ekonomilerin uzun süredir hasret kaldığı enflasyon, aniden kontrolsüz biçimde rekorlar kırmaya başladı. Artan enflasyon, **post-pandemik milliyetçilikle** birleşince yurtiçi istihkak politikaları etrafında gelişen gıda ürünlerinin ihracatının yasaklanması gibi adımlar atılmaya başlandı. Artan milliyetçiliğin bir başka boyutu olarak Rus sermayedarların varlıklarına el konulması sadece üretimin değil, finansal

yatırımların adresinin de yurtiçine taşınması düşüncesini doğurdu. Bugün dünyanın, ticaret savaşlarının reel sektörden finansal sektöre taşındığı ikinci boyutunun başlangıcını tecrübe ettiği de söylenebilir. Finansal savaşın derinleşip derinleşmeyeceği ise bu aşamada henüz cevaplanamayacak bir sorudur.

Fakat Rusya örneğinden şu anlaşılmaktadır ki; ticaret savaşları bağımlılıkların stratejik önemiyle yakından ilişkilidir. Her ekonominin bir diğerine karşı ticaret savaşı işletebilecek gücü olmayabilir. ABD, büyük oranda kendine yeterli bir ekonomi görünümüyle ticaret savaşlarında istisnai bir konumdadır. Ne var ki finans savaşları herhangi bir ekonominin bir diğerine karşı umarsızca uygulayabileceği bir niteliktedir. Üstelik finans savaşları söz konusuken bazen hiçbir ekonomi bir diğerine karşı avantajlı görülemez. Rusya'ya karşı yaptırımlar ticaret savaşlarının en ileri aşaması gibi görülebilir. Her bir ekonomik birim Rusya'ya karşı uyguladığı yaptırımlarla ticaret savaşlarının hangi farklı biçimleri alabileceğini göstermektedir.

Yine de hem ticari hem finansal savaşların küresel bir ölçüğe taşacağı öngörülüyorsa bir kalabalık içinde göze batmayacak şekilde gerçekleştirilebildiği de anlaşılmıştır. Bu şartlar altında ticari ve finansal savaşların genişlemesinin bir kutuplaşma içinde mümkün olabileceği tespit edilebilir. Buna rağmen bir kutup etrafında örgütlenmenin aleyhte bir durum yaratabileceği yargısı da mevcuttur. Örneğin Ukrayna-Rusya savaşı öncesinde Avrupa'nın güvenlik anlamında ABD etrafında kutuplaşmaktansa Avrupa Ordusu gibi oluşumlar üzerine düşüncelerini yoğunlaştırması buna bir işaret olarak görülebilir.

Rusya'ya yaptırımlar başlığında küresel katılım bekleyen Batı sisteminin umduğunu bulamayarak yalnızlaşması da belirleyici bir tartışma olarak ele alınabilir. Savaşın çapının genişlemeyeceği düşünülürse, şimdilik ertelenmiş olsa da, Batı sisteminin kendi içinde parçalanabileceği tartışmaya açık bir konudur. Batı sistemi kendi rakibini kendi alt klanlarından çıkarabileceği gibi finansal mimarisi karşısında yeterince güvenilirlik sağlayan başka alternatifler de doğabilir. Çünkü elde edilmesi çok güç olan finansal güvenilirlik, Batı'nın avantajı olduğu halde gerçekte Rus hükümetini değil, Rus halkını hedef aldığı düşünülen yaptırımlarla Batı'nın kendisi tarafından bertaraf edilmiş görünmektedir. **Mevcut finansal mimariye alternatif sistem** arayışları şimdiden başlamıştır. Çin'in ödeme sistemleri geliştirmesi bu bağlamda dünyanın dikkatini çekmiştir.

Mevcut durum itibarıyla enflasyon ana mücadele konusu haline geldiğinden ticaret savaşlarında geri adım atmaya dönük kota ve vergi düzelt-

meleri gündeme girmiştir. Benzer şekilde finans savaşları şimdilik tarafların çekinceleri nedeniyle geride bırakılmış görünmektedir. Ve tüm bu tartışmalar arasında dünya, yeni ekonomiye doğru ilerlemektedir.

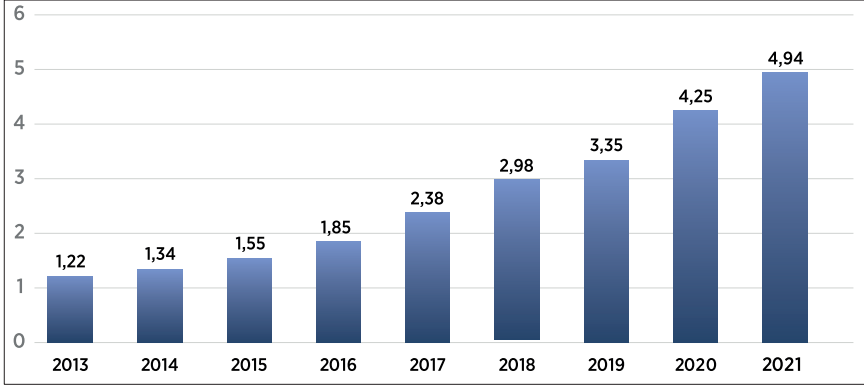
## 1.4 Yeni Ekonomi ve Dijitalleşme

Ekonomide özellikle dağıtım kanalının alışlagelmiş yol ve yöntemlerine alternatif olarak görülen dijitalleşme, gerçekte pazarlamanın çok ötesinde ve her alanda bir dijital kolaylaştırma anlayışı etrafında gelişmektedir. Dijital eşitsizliğin artan internet ve akıllı telefon kullanımıyla azalmaya devam ettiğinin tespit edildiği dünyada dağıtım kanalları yeniden şekillenmektedir. Bir bakıma ekonomideki tüm süreçlerin dijitalleşmesini ifade eden bu gelişmeler **dijital ekonomi** başlığı altında tartışılmaktadır (Bayraktar vd. 2009).

Dijital ekonomi yeni ekonomi olarak da adlandırılmaktadır. Henüz çok başındayken dahi özellikle yapay zekâ teknolojilerinin gelişmesiyle internet ortamında elde edilen büyük verinin kullanımı üzerinden dijitalleşme hizmetler sektörünü tümenden dönüştürmek üzeredir. Aynı imkân, ana akımı temsil eden fosil ekonominin de dönüşümünü hazırlamaktadır. Fosil ekonomi, sadece fosil enerji kaynaklarıyla beslenen bir ekonomik yapıyı değil, mevcut üretim tarzını da ifade eder. Uçtan uca endüstri çözümleriyle verimin artırıldığı, zihin gücünün emeğin kas gücünü ikame ettiği, maliyet ve hacim kısıtlarının sınırlarının zorlandığı tüm gelişmeler de dijital ekonomi içinde görülmelidir. Bugün için dijital ekonomi pazarlamanın bir enstrümanı olarak yorumlanmaktadır. Buna paralel olarak dijital kanalların gelişimi üzerinden bir eğilim takip edilmektedir.

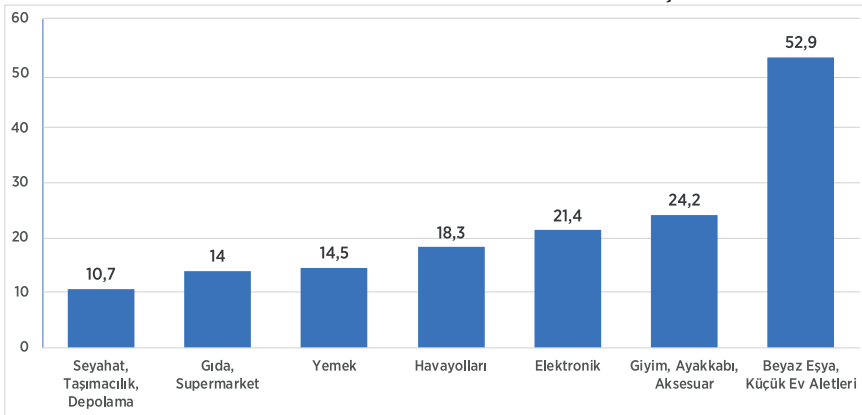
Pandemi kaynaklı kısıtlamalar da dijital kanallara dönük farkındalığı artırarak bu eğilime katkı vermiştir. Konu e-ticaret özelinde ele alındığında dünya ölçeğinde hızlı bir gelişme kaydedilmektedir. Global e-ticaret hacmi 2013 yılı itibariyle 1,22 trilyon USD seviyesindeyken Türkiye’de 2013 yılında gerçekleştirilen araştırmaya göre (Deloitte, 2013) toplam elektronik ticaret hacmi 7,4 milyar USD olarak hesaplanmıştır. Raporla ilgili yılda toplam perakende ticaretin %1,3’ü dijital kanallardan gerçekleşmiştir. Aynı tarihte elektronik perakende ticaretin toplam perakende ticarete oranı gelişmiş ekonomilerde %5,5 seviyesinde iken gelişen ekonomilerde oran %3,5 olarak tespit edilmiştir. Buna göre 2013 yılı verisiyle elektronik ticaretin toplam hacmi bakımından Türkiye, dünya ortalamalarının gerisindeki bir ekonomidir.

**Grafik 1.1**’den görüleceği üzere 2021 yılına gelindiğinde e-ticaret küresel ölçekte 4,95 trilyon USD’lik büyüklüğe ulaşmıştır. Buna göre küresel

**Grafik 1.1. Küresel Elektronik Ticaret Hacmi (trilyon dolar)**

Kaynak: Statista

ölçekteki elektronik ticaretin toplam ticarete oranı %19,6 seviyesinde gerçekleşmiştir. Aynı yıl Türkiye'nin elektronik ticaret hacmi 40 milyar USD seviyesine ulaşmıştır. Böylece elektronik ticaretin toplam ticarete oranı küresel ortalamalara yaklaşarak %17,7 seviyesinde gerçekleşmiştir. Buna göre Türkiye'de elektronik ticaretin gelişiminin dünya ortalamasına göre son yıllarda daha güçlü olduğu anlaşılmaktadır. Bu bağlamda hem kamu hem özel girişimin artan altyapı yatırımları ile lojistik imkânlarının güçlenmesinin etkili olduğu bu gelişmeler etrafında tartışılabilir. Ana harcama kalemleri aşağıdaki **Grafik 1.2.**'den görülebilir. Veriler incelendiğinde birinci sırada Beyaz Eşya ve Küçük Ev Aletlerinin, ikinci sırada Giyim, Ayakkabı ve Aksesuarın ve üçüncü sırada Elektronik harcamalarının takip ettiği görülmektedir. Yıllara sâri olarak da harcama kalemlerinde durum benzerdir.

**Grafik 1.2. Elektronik Ticarete Harcama Kalemleri (milyar TL)**

Kaynak: Ticaret Bakanlığı Elektronik Ticaret Bilgi Sistemi (Etbis) 2021 Yılı Verileri

Bu harcama deseninin asıl anlattığı hane halkının akıllı aletler ve elektronik harcamalarıyla yeni ekonomiye adapte olduğudur. İlgili harcama kalemleri hane halkının yeni ekonomi yatırımları olarak değerlendirilebilir. Tam simetrik tarafta işletmelerin bu gelişime mukabele etmesi gerekmektedir. Fakat mevcut ekonomi dinamikleri, döviz cinsinden fiyatlanan dijitalleşme altyapısının maliyetlerini artırmaktadır. Bölgesinde de yeni ekonomide baskın bir rol oynama potansiyeli bulunan Türkiye'deki işletmeler için bu durum önümüzdeki dönüşüm sürecinin geçilmesi bakımından bir zorluk doğurmaktadır.

Dönüşüm için ihtiyaç duyulan makine, teçhizat ve ekipmanın ithalatında tedarik zinciri kaynaklı aksaklıklar bulunmasının ve global fiyatlanan hizmet bileşenine ihtiyaç duyulmasının dijital adaptasyonun sağlanmasında bir diğer önemli zorluk olduğu da not edilmelidir. Bu bakımdan ihtiyaç duyulan dijitalleşme altyapısının, kurdaki değer kayıpları kadar fiziki gereksinimlerin terminlerinin uzun süreye yayılması hasebiyle de vakitlice tamamlanması akamete uğrayabilir. Bunlara rağmen Türkiye yeni ekonomiye hazırlık anlamında lojistik altyapısını hem reel kesim hem kamu yatırımlarıyla büyük oranda tamamlamış durumdadır.

Yol, köprü, hafif raylı sistemler, uluslararası demiryolları, havalimanları gibi lojistik yatırımların, Türkiye'yi vizyon ve hedeflerine ulaştıracak periyotu tatmin edecek ölçüde önemli oranda tamamlandığı söylenebilir.

Bu noktada yeni ekonomiden ve dijitalleşmeden bahsederken Fintek ekosistemi de sunduğu fırsatlar ve oluşturduğu ekonomik değer açısından değerlendirilmelidir. E-ticaretin sergilediği bu büyük gelişme ile finansal karnallarda da Fintek uygulamalarının desteğiyle birlikte büyük atılımlar olmuş, dijital finans metodlarında ortaya çıkan trendlerle birleştiğinde ortaya çıkan işlem hacmi etkileyici boyutlara varmıştır. Fintek endüstrisinin küresel finansal hizmetlerdeki Pazar payının 2022 de 26,5 trilyon USD olması beklenmektedir. Ülkemizde ki Fintek ekosistemi de Pazar gelişimine paralel olarak büyümüştür. Raporumuzun 2. bölümde Finansta yeni trendler başlığı altında Fintek, Neobankalar ve Defi uygulamaları üzerinden bu konuya daha detaylı bir şekilde değineceğiz.

## 1.5 Türkiye: 2050 ye Kadar İlk 10 Ekonomi?

Türkiye ise bu periyotta ilk 20 ekonomi arasındaki yerini korumaya çalıştı. Endonezya büyük adımlar atmaya devam ederken projeksiyonlar 2050 için ilk üçte Çin, Hindistan ve Endonezya'nın yer alacağına işaret etmeye baş-



ladı. Türkiye, GSYH bakımından IMF'nin Ekim 2021 verisine göre 21. sıradadır (son çeyrekteki %9'luk büyüme hesaplamalara katıldığında sıralamadaki yeri değişebilir). Diğer taraftan Dünya Bankası Ekim 2021 verisiyle satın alma gücü paritesine (SAGP) göre 13. sıradaki ekonomidir. Kişi başı gelir bakımından orta alt grupta yer almaktadır. Gene Dünya Bankası verilerine göre gelir adaletini ölçen Gini katsayısı bakımından gelişen ekonomilerden daha iyi gelişmiş ekonomilerden daha geri bir konumdadır.

Tahminler ise GSYH bakımından Türkiye'nin gelecek 30 yıl içinde ilk 10 ekonomi arasında konumlanacağını göstermektedir. **Tablo 1.4.**'te gelecek tahmini yapan bazı kurumların istatistikleri paylaşılmıştır. Türkiye ekonomisi, politika tercihleri, pandemi ve sonrası iktisadiyat ve savaşla zorlaşan ortamda mevcut konumundan uzaklaşmış gözükse de ilgili tahminler ekonominin geleceği ile ilgili yapıcı bir bakış açısıyla hedefe dönüşen ilk 10 ekonomi vizyonunun tutarlılığı ve/veya gerekliliklerini tartışmak için yeterli zemin sağlamaktadır.

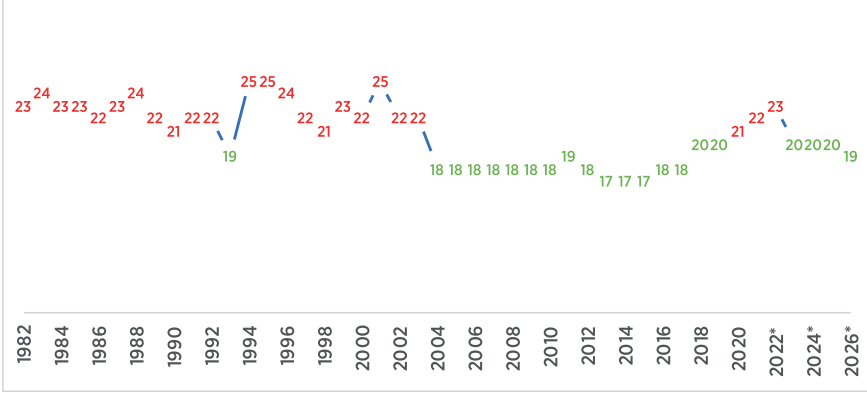
**Tablo 1.4. Türkiye Ekonomisinin Gelecek Projeksiyonları**

Kurum	Tahmin	Yıl
Bloomberg	İlk 10	2050
PwC	İlk 11	2050
OECD	İlk 5	2060

**Kaynaklar:** Bloomberg, Global Economic Forecast 2020; PwC, 2017, The Long View How will the global economic order change by 2050?; OECD, Long-term Forecast,

Türkiye'nin son 40 yılda gayrisafi yurtiçi hasıla sıralamasındaki yeri ise aşağıdaki **Grafik 1.3.**'ten görülebilir. Türkiye'nin gayrisafi yurtiçi hasıla sıralamasındaki yerinin 1980-2026 gerçekleşmeleri ve tahminleri yıllara sâri olarak incelendiğinde 2002 yılından itibaren önemli bir kırılım gerçekleştiği görülür. Verilerin 1980-2000 aralığında Türk ekonomisinin 20. sıranın üzerinde konumlandığını göstermesi yanında dalgalı bir trendin izlendiğine işaret etmektedir. Fakat 2002 sonrasında 18. sırada ekonomi yedi yıl boyunca büyüyerek dengelenmiştir. Ekonomi, 2013 yılında itibaren 17. sıraya kadar inerek, incelenen periyot için, üç yıl boyunca sıralamasını korumuştur. Sonraki dört yıl boyunca ilk 20 içinde kalan Türkiye ekonomisinin bu konumunu kaybetse de, Dünya Bankası'nın 2026 tahminlerine göre 2024 yılında yeniden dengelenerek ilk 20 içinde konumlanacağı beklenmektedir. Türkiye'nin sıralamasındaki bu dalgalanmalar büyük oranda cari açık kaynaklı kırılımların bir sonucu olarak değerlendirilebilir.

Grafik 1.3. Türkiye'nin Gayrisafi Yurtiçi Hasıla Sıralaması

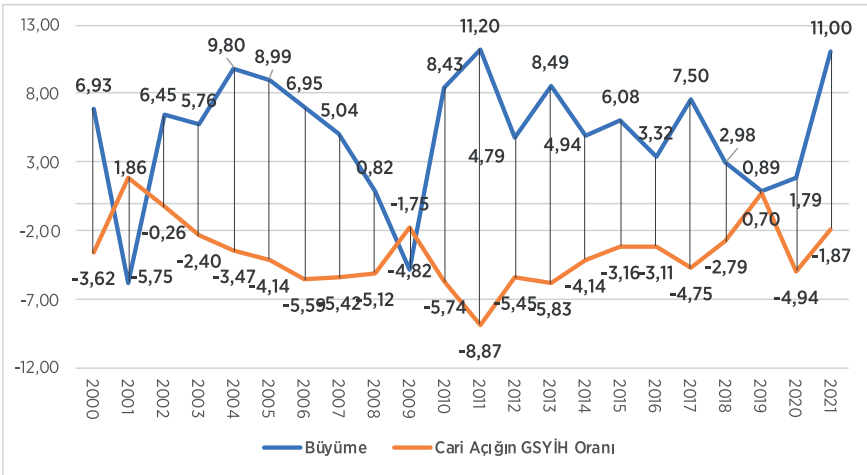


Kaynaklar: Dünya Bankası

## 1.6 Ekonomik Öngörü ve Fırsatlar?

İstatistikler, Türkiye'nin güçlü büyüdüğü ve gayrisafi yurtiçi hasıla sıralamasında pozisyonu güçlendirdiği 2002 sonrasında cari açığın belirgin şekilde arttığını gösterir. Hatta Türkiye'de cari açık sadece kriz yıllarında kapanmış görünmektedir. Elbette bu organik bir ilişki değildir, ekonomideki şokun ithalatı imkânsızlaştırması nedeniyle oluşmaktadır.

Grafik 1.4. Cari Açığın Gayrisafi Yurtiçi Hasılaya Oranı ve Büyüme



Kaynaklar: Dünya Bankası, TÜİK

Mevcut üretim deseni ve tarzı kaynaklı büyüme cari açık ilişkisi karanesi olarak **Grafik 1.4.** incelenebilir. Bu bağlamdaki en önemli bulgu 2011 yılından itibaren cari açığın gayrisafi yurtiçi hasılaya oranının azalan trendidir. Türkiye'nin yapısal dönüşümünü ifade eden bir gelişme olarak bu bulgu önemlidir. KOSGEB, Kalkınma Bankası ve sair kuruluşların ithal ikameci üretimi desteklemek üzere uzun yıllardır sağladığı hibe ve finansman imkanları rolünün bu başlıkta altı çizilmelidir. Elbette veri dönemi itibariyle cari açık henüz kapanmadığından ve 2022 yılı başı itibariyle enerji fiyatlarındaki artışların etkisiyle yeniden artışa geçtiğinden yapısal iyileştirmelerin henüz yeterli olmadığı ve devam etmesi gerektiği anlaşılmaktadır.

2022 yılı itibariyle enerji dışı fazla veren Türkiye'nin enerji ithalatından beslenen cari açık problemi ekonomideki gelişmeyi yeniden aşağı çekecek öneme ulaşmıştır. Pandemi ve Ukrayna-Rusya savaşı kaynaklı olağanüstü küresel gelişmeler, gelişmiş ülke merkez bankalarının kararları ve Türkiye'nin kendi tercihleri bu noktada belirleyici görünmektedir. Türkiye büyüme ile enflasyon arasındaki tercihte büyümeyi seçmiş ve yıllara sâri uyguladığı mali disiplinle kullanabileceği alanı ekonominin toplam menfaatlerine açmıştır. Fakat mevcut durum, zor şartlarda büyümenin daha büyük cari açık anlamına gelebileceğini göstermektedir.

1974-2021 aralığında gerçekleşen büyüme oranı ile cari açığın GSYH'ye oranı modellendiğinde %63 nispetinde negatif korelasyona sahip oldukları anlaşılmaktadır. Bu durum **büyümenin maliyetsiz olmadığını** gösteren bir soruna işaret eder. Türkiye için hedeflerine ulaşmak yolunda cari açık sorununun ortadan kaldırmanın belirleyici olduğu anlaşılabilir ve yapısal iyileştirmelerle bu ilişkinin azaltılması gerekmektedir. Bu başlıktaki en belirleyici yapısal iyileştirmelerden birisi Türkiye'nin enerji başlığında yaptığı ve karşılık aldığı yatırımlardır. Yenilebilir kaynaklardan enerji üretimi yanında kendi gaz kaynaklarına ulaşması Türkiye'nin cari açık sorununun giderilmesinde diğer alınması beklenen tüm tedbirlerle beraber yapıcı bir rol oynayacaktır. Ayrıca bu yatırımların ekonominin enerji başlığında statik değil, **büyüyen ekonominin sürekli artan ihtiyaçlarına çözüm** getirildiğini not etmek gerekir.

Cari açık kaynaklı kırılganlıklar Türkiye için faiz ve kur dalgalanmalarına neden olmaktadır. Bu dalgalanmalar ekonomide güveni zedeleyerek dolarizasyon sorununu beslediği açıktır. Böylece Türkiye cari açık problemini finanse etmesinde bir engel bulunmasa dahi sorunu dolarizasyon nedeniyle katmanlı yaşamaktadır. Bu durum finansal kesimde mevduat / katılım fonu-kredi ilişkisinde döviz cinsi uyumsuzluğu yaratıp ekonomiyi sürdürülebilir trendden zaman zaman koparmaktadır. Bu ilişkiler nedeniyle **cari açık**

**sorunu, müstakil olarak aşılacak basit bir matematik problem değil, davranışsal sonuçları olan çok boyutlu bir problemdir.**

Bu bakımdan cari açık sorununu ortadan kaldıracak tedbirler kadar, sorun devam ettiği sürece olumsuz etkilerinin şiddetini azaltacak ölçüde küresel fon akımından Türkiye'nin hak ettiği payı alabilmesi de önemlidir. **İstanbul Finans Merkezi** projesi, **dünyada fon akımının** Ukrayna-Rusya savaşı sonrası gündemine aldığı **coğrafi dağılım ihtiyacına da cevap** veren küresel önemi haiz bir niteliktedir. Aynı zamanda bu proje, yeterli hukuki ve fiziki altyapının sağlanmasıyla Türkiye için yapısal sorunlarının etkisini alacak veya azaltacak rolü kadar bu sorunların kalıcı olarak aşılmasında ihtiyaç duyulabilecek kaynağı da kendisi sağlayacaktır.

Elbette bu bağlamda İstanbul Finans Merkezi Projesinin **İslami finans bileşeni** belirleyicidir. İslami finansta Türkiye ekonomisine ana rakiplerinin yüklediği anlam göz önüne alındığında burada gerçek bir imkân olduğu değerlendirilebilir. İslami finans her yönüyle Türkiye için milli bir mesele niteliğindedir. Sadece uluslararası fon akımından pay almakla sınırlı olmayan biçimde yurtiçinde yeterli **finansal hacim ve derinlik** sağlanmasında da yapıcı rol yüklenebilir.

Hali hazırdaki uygulama sorunları, yeterince tutundurma önünde engel olsa da **Türkiye küresel İslami finans eko-sisteminin merkezine yerleşen akademisi ve kurum tecrübesiyle** çok önemli bir kapasite geliştirmiştir. Yetişen bu kapasite İslami finans kurumlarında stratejik kararları alacak kariyer seviyelerine ulaştığında bir dönüm noktasına ulaşılacağı da söylenebilir.

### 1.6.1.1 Kaynakça

Bloomberg, 2020. *Global Economic Forecast*.

Carnegie Endowment, 2010, *The New World in 2050*.

Dünya Bankası, 2022, *Global Economic Prospects*.

EBRD, 2022, *Regional Economic Prospects*.

Fitch, 2022, *Global Economic Outlook*.

IMF, 2022, *Global Economic Outlook*.

IMF, 2022, *World Economic Outlook*.

OECD, 2022, *Economic Outlook Interim Report*.

OECD, *Long-term Forecast*, retrived from <https://data.oecd.org/gdp/gdp-long-term-forecast.htm>.

PWC, 2017, *The Long View How will the global economic order change by 2050?*.

S&P, 2022, *Economic Outlook Emerging Markets Q2 2022*.

Yumuşak, İ.G., vd., 2021, *Küreselleşme Sürecinde Yeni Ekonomi ve İktisat Politikaları*, 3. Baskı, 4t, İstanbul.

## 2. FİNANSI YENİDEN DÜŞÜNMEK

### 2.1 FİNANS SEKTÖRÜNÜN GENEL GÖRÜNÜMÜ ve TEMEL SORUNLARI

Dünyanın geldiği aşamada, finansal sistemin ilk aşamalarındaki kurusundan kaynaklanan kendi sistemik yaklaşımları nedeniyle sebep olduğu krizler ile elde edilen tecrübelerin oluşturduğu çözüm setleri günümüz finansal sistemin temellerini oluşturmaktadır. Zaman zaman ortaya çıkan krizler yeni çözüm setleri oluşturularak çözülürken, çoğunlukla yeni sorun setlerine de sebep olmaktadır. Ne yazık ki bu sorunlar kelebek etkisi ile dünya çapında finansal krizlere neden olurken bazen de domino etkisi ile finansal sistemin bir bütün olarak sarsılmasına hatta çökmesine sebep olmaktadır. 2008 krizi finans sisteminin kendi içinde ürettiği çözüm setlerinin finansal çöküşüne sebep olarak dünyayı sistemik bir finansal kriz içine sürüklemesinin en canlı örneklerindendir. Diğer kriz bileşenleri de devreye girdiğinde (pandemi, gemi kazası, savaş vb.), “**mükemmel fırtına**” olarak adlandırılacak finansal eksen kaymasına sebep olan krizlere evrilme potansiyeline sahiptir. Bu durumda dünya, ne yazık ki sistemsel bir tıkanıklığa doğru evrilmekte, bütün ön kabullerin ve bilinenlerin yanlışlanarak, **finansal paradigmanın kaymasına**, hatta ortadan kalmasına sebep olarak yeni kabuller ve yeni çözüm setleriyle yapılandırılacak yeni finansal yapılara ihtiyaç duymaktadır.

#### 2.1.1 Finans Sektörünün Varlık Sebebi

Finansal sistem, fon arz edenler ile fon talep edenleri etkin biçimde buluşturan mekanizma olarak kabul edilir. Varlık gerekçesine uygun biçimde kurgulanmış ve işleyen bir finans sistemi ülkelerin kalkınmasında ve gelişmesinde son derece önemlidir. Nitekim etkin finans sistemine sahip ülkelerin daha hızlı geliştiği görülmüştür.

Finansal sistemlerin üç temel işlevi vardır:

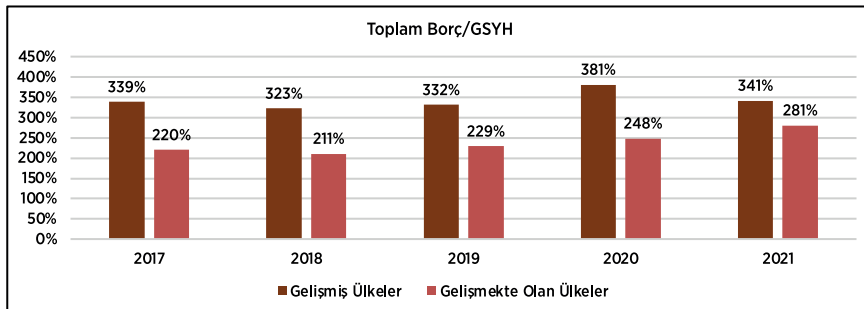
- 1) Finansal kaynakların (tasarrufların) harekete geçirilmesi,
- 2) Finansal kaynakların etkin şekilde tahsisi (yatırımlara kanalize edilmesi),
- 3) Ekonomik faaliyetlerin gerçekleştirilmesine imkân sağlama.

Ekonomik kalkınma için finansal sistemin önemi, aslında kadim zamanlarda da bilinmekteydi. Mesela İbn Haldun finansal sistemle ekonomik kalkınma arasındaki ilişkiden bahsetmiş ve bu karşılıklı ilişkinin; hayat ve mal güvenliği, düşük vergi oranları, sağlıklı fiziki çevre, iş bölümü, uzmanlaşma ve yerleşik kültür gibi birçok yardımcı ve katalizör faktöre bağlı olduğunu iddia etmiştir.

## 2.1.2 Çağdaş Finansal Sistem

Yakın geçmişte, özellikle finansal krizlerin sıklıkla ortaya çıkması ve bunların ekonomik kalkınma üzerindeki olumsuz etkileri, finansın 'kaynakların optimal şekilde kullanımı' ve 'reel ekonomik faaliyetlerin gerçekleştirilmesine imkân sağlama' işlevinin doğru biçimde yerine getirilmediğinde neler olabileceğini açıkça göstermiştir. Bilhassa 1980'lerden sonra sektörde aşırı serbestleşme ve reel ekonomiyi beslemek yerine kendi kendini büyüten anlayışın benimsenmesi sonucu bugün gelinen nokta, reel varlıkların ve üretimin kat be kat fazlası, devasa büyüklükte bir finans sektörünün varlığıdır. Nitekim 2008 finansal krizinden sonra daha da gün ışığına çıktığı üzere küresel finansal varlık büyüklüğü, reel varlık büyüklüğünü kat be kat aşmış durumdadır. Bugün dünyadaki küresel Gayrisafi Yurtiçi Hasıla (GSYH) büyüklüğü yaklaşık 85 trilyon dolar iken (Worldbank, 2021), sadece tezgahüstü türev piyasaların değeri 610 trilyon dolar olarak hesaplanmıştır (BIS, 2021). Buna 28 trilyon dolarlık küresel tahvilleri, 9 trilyon dolar değerindeki CDS (Kredi Temerrüdü Sigortası) sözleşmeleri de eklenirse (BIS, 2021) finansal sektörün sadece bu bileşenlerinin toplam reel ekonomiye oranı yaklaşık %850, yani reel ekonominin sekiz katından fazla olduğu görülür. Buna bankaların aktiflerindeki krediler de eklendiğinde ortadaki küresel riskin boyutları çok daha vahim düzeylerde olduğu anlaşılır. Yönetilemez ölçeklere ulaşan bu sistem kaotik bir yapı arz etmekte, sürekli kriz üretmekte ve sonuçta ahlakî açıdan da ciddi biçimde sorgulanmayı beraberinde getirmektedir.

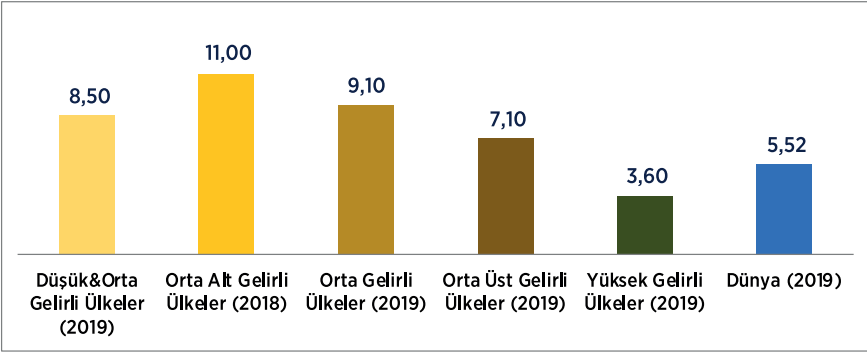
Grafik 2.1. Ekonomiler Üzerindeki Borç Yükü



Kaynaklar: Reuters, Institute of International Finance, Global Debt Monitor

Finansal sistemin bu derece hızlı biçimde yönetilemez bir büyüklüğe ulaşmasının nedeni yukarıda da zikredildiği gibi faizli borçlanmaya dayalı anlayıştır. **Grafik 2.1.**, ekonomiler üzerindeki borç yükünün yıllar itibarıyla geldiği düzeyi çarpıcı biçimde göstermektedir. Gelişmiş ülkelerdeki borç yükü 2021 itibarıyla küçük bir düşüş gösterirken, gelişmekte olan ülkelerdeki borç yükünün son yıllara doğru sürekli artış trendine girmesi dikkat çekicidir. Gelişmişlik kategorisi bazında hesaplanan küresel veriler yanında sadece Amerika Birleşik Devletleri ulusal borç tutarının 30 trilyon doları aştığı hatırlanırsa durumun vahameti açıkça görülür (Forbes, Şubat 2022).

**Grafik 2.2. Kamu Tarafından Gerçekleştirilen Faiz Ödemelerinin Toplam Harcamalara Oranı (%)**



Kaynak: Dünya Bankası, IMF

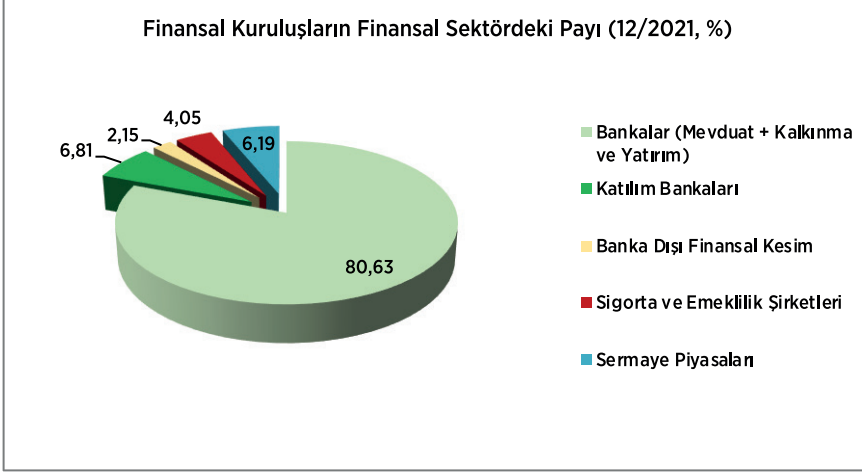
**Grafik 2.2.**, gelişmiş ülkelerde ekonomi yönetim aracı olarak kullanılan faizin, niçin dünyanın diğer ülkelerine yönelik bir sömürü aracı olduğuna dair açık bir fikir vermektedir. Bir ülkenin gelişmişlik düzeyi arttıkça, kamu harcamalarındaki faizin payının azaldığı açıkça görülmektedir. Faizin en ağır bedelini, özellikle Türkiye gibi jeopolitik konumu hassas ve ekonomisi gelişmekte olan ülkeler ödemektedir. Türkiye'nin uluslararası siyasi gelişmelere çok duyarlı olan risk algısının sıklıkla manipüle edilmesi, faizin kontrol altında tutulmasını engelleyen başat faktörlerden biridir.

### 2.1.3 Türkiye'de Finansal Sektör

2015-2021 döneminde Türkiye'de Finansal Sektör bileşenlerinin aktif büyüklüğündeki değişim **Tablo 2.1.**'de, sektör bileşenlerinin son yıldaki payları **Grafik 2.3.**'te görülmektedir. Açıkça görüldüğü gibi şirket finansmanında büyük ölçüde borca dayalı finansman aracı olan tahvil tercih edilmekte, hisse ihracıyla finansmanın payı gittikçe azalmaktadır.



Grafik 2.3. Türkiye Finansal Sektör Bileşenlerinin Sektör Toplamından Aldığı Pay(2021/12, %)



Kaynak: Tablo 1 kullanılarak oluşturulmuştur.

Tablo 2.1. Türkiye’de Finansal Sektör Bileşenlerinin Aktif Büyüklüğü (2015-2021)

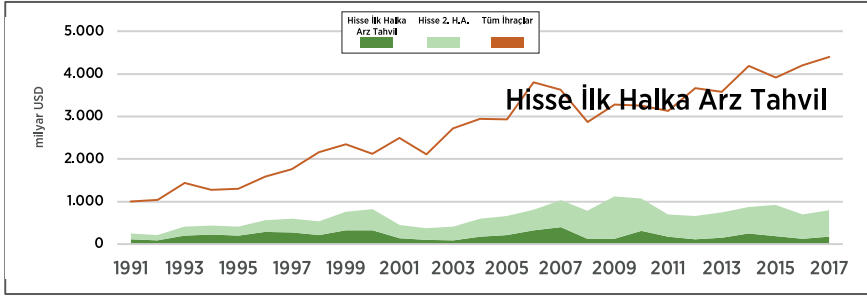
Finansal Kuruluşlar	Aktif Büyüklüğü (Milyar TL)				
	2015	2017	2019	2021	
A Bankalar	2.357,42	3.257,80	4.491,80	9.215,44	
	Mevduat B.	2.130,60	2.922,70	3.904,02	7.882,80
	Kalkınma&Yat. B.	106,64	75,00	303,33	615,31
	Katılım B.	120,18	160,10	284,45	717,33
B Banka Dışı Finansal Kesim	97,31	144,61	127,62	226,12	
	Finansal Kiralama Ş.	40,65	58,12	58,17	106,04
	Faktöring Ş.	26,68	43,68	37,02	65,00
	Finansman Ş.	27,22	39,11	27,56	49,00
	Varlık Yönetim Ş.	2,76	3,70	4,87	6,08

C	Sigorta ve Emeklilik Şirketleri		98,22	152,36	236,61	427,04
		Hayat Dışı	33,73	50,60	77,24	125,13
		Hayat/Emeklilik	61,84	98,20	154,47	292,20
		Reasürans	2,65	3,56	4,90	9,71
		Katılım Sigortacılığı (Tekâful)	vy.	vy.	6,53	7,86*
D	Kurumsal Yatırımcı Portföy Büyüklüğü		108,17	168,71	286,40	671,63
		Yatırım Fonları	37,19	59,28	127,29	326,00
		Emeklilik Yat.Fonları	47,92	79,54	127,57	244,00
		Yatırım Ortaklıkları	0,27	0,36	0,72	0,13
		Gayrimenkul Y.O.	21,47	26,92	27,78	95,00
		Girişim Serm. Y.O.	1,33	2,60	3,04	6,50
E	Portföy Yönetim Şirketleri**		99,40	158,34	284,08	652,89
F	Toplam Finansal Büyüklük (A+B+C+D)		2.661,12	3.723,48	5.142,43	10.540,23
vy: veri yok veya temin edilemedi						
* 2020/6 verisidir.						
** Toplam portföy büyüklüğüdür						

**Kaynak:** BDDK, TSB, TSBP Özet Veriler, T.C. Cumhurbaşkanlığı 2018, 2019 ve 2021 Yıllık Programları

Ekonomilerdeki faiz harcamalarının artmasında şirketlerin sermaye piyasasından finansmanda hisse senedi ihracı yerine faiz yükümlülüğünü artıran borç nitelikli tahvil ihracını tercih etmesinin elbette etkisi vardır. **Grafik 2.4.**, şirketlerin finansmanında hisse senedi ve tahvil ihraçlarındaki seyir görülmektedir.

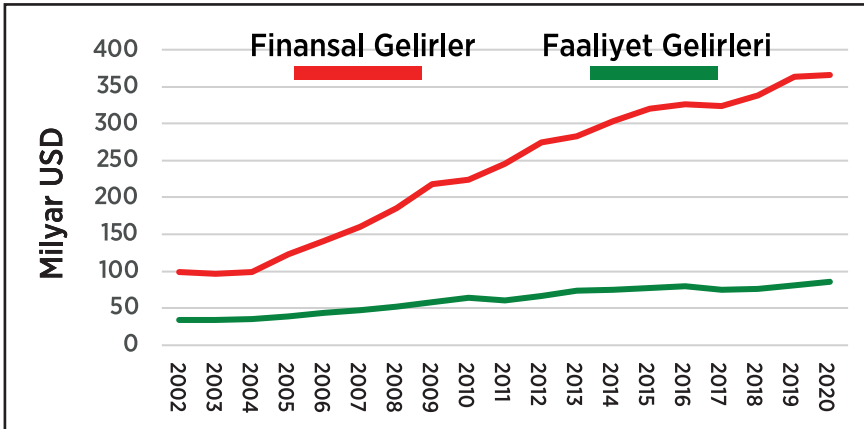
**Grafik 2.4. Şirketlerin Finansmanında Hisse Senedi ve Tahvil İhraçlarının Karşılaştırılması**



Kaynak: OECD-business-and-finance-scoreboard

Açıktır görüldüğü gibi şirket finansmanında büyük ölçüde borca dayalı finansman aracı olan tahvil tercih edilmekte, hisse temelli finansmanın payı gittikçe azalmaktadır. Borca dayalı finansman, spekülasyon amaçlı türevlerle birlikte finansal nakit akımlarını, operasyonel nakit akımlarının dört katından fazla (%425) büyütülmüştür. Nitekim **Grafik 2.5.** bu büyümenin on sekiz yıl içindeki seyrini göstermektedir.

**Grafik 2.5. Finansal Gelirler ve Faaliyet Gelirlerindeki Değişim**



Kaynak: OECD-

**Tablo 2.2. Borsaya Kote Olan Toplam Şirket Sayısı (2021)**

		Şirket Sayısı	Yerli	Yabancı	Toplamdaki Pay
1	Bombay Borsası	5.588	5.588	0	10,0
2	Japonya Borsası	3.824	3.818	6	6,8
3	Nasdaq QMX	3.678	2.880	798	6,6
4	TMX Grubu	3.504	3.455	49	6,3
5	BME İspanya Borsası	2.585	2.558	27	4,6
6	Şenzhen Borsası	2.578	2.578	0	4,6
7	Hong Kong Borsası	2.572	2.388	184	4,6
8	New York Borsası	2.525	1.925	600	4,5
9	Kore Borsası	2.406	2.383	23	4,3
10	Avustralya Borsası	2.136	1.977	159	3,8
30	Borsa İstanbul	380	379	1	0,7
	TOPLAM	55.968	50.869	5.099	100

**Kaynak:** Türkiye Sermaye Piyasaları Raporu 2021, TSPB

Hiç şüphesiz ilk dikkat çeken, Türk finans sektöründeki egemen ve belirleyici unsurun, bankacılık olduğudur. Her ne kadar Türk sermaye ve para piyasalarında 1980'lerden sonra çağın gerektirdiği kurumsallaşma, teknolojik gelişim, halka açıklık ve küresel entegrasyon açılarından önemli adımlar atılmış olsa da ülkemiz borsaya kote edilmiş şirket sayısı (**Tablo 2.2.**) ve piyasa değeri (**Tablo 2.3.**) açısından hala gelişmiş ülkeler bir yana, gelişmekte olan ülkeler arasında da gerilerdedir.

**Tablo 2.3. Borsaların Piyasa Değeri (2021)**

Sıra	Borsa	Ülke	Piyasa Değeri (milyar dolar)	Piyasa Değeri / Payı (%)	Piyasa Değeri/ GSYH(%)
1	New York Borsası	ABD	27,687	21,6	120,7
2	Nasdaq QMX	ABD	24,557	19,2	107,1
3	Şanghai Borsası	Çin	8,155	6,4	48,4
4	Euronext (Avrupa)	Hollanda, Belçika, Fransa, Portekiz, Norveç, İtalya	7,334	5,7	153,4
5	Japonya Borsası	Japonya	6,544	5,1	128,2
6	Şenzhen Borsası	Çin	6,22	4,9	36,9
7	Hong Kong Borsası	Hong Kong	5,434	4,2	1496,8
8	Londra Borsası	İngiltere	3,799	3	72,7
9	Ulusal Hindistan Borsası	Hindistan	3,548	2,8	120,4
10	TMX Grubu	Kanada	3,264	2,6	161,9
38	Borsa İstanbul	Türkiye	138	0,1	17,2
	TOPLAM		124,392	100	122,8

**Kaynak:** Türkiye Sermaye Piyasaları Raporu 2021, TSPB

Finans sektörünün üç temel unsuru olan bankacılık, sermaye piyasası ve sigortacılık dışında kalan yapılanmalar içinde “tasarrufa dayalı faizsiz finansman”a (TDFS) ilişkin yasal düzenlemenin geçtiğimiz yıl (2021) içinde hayata geçmiş olması olumlu bir gelişmedir. ‘Tasarruf, Elbirliği,’ gibi temel kavramlarla özetlenebilecek bu tarz finansman dünyada eskiden beri “Yapı Tasarruf Sandığı” gibi uygulamalarla kurumsallaşmıştır. Ülkemizde 90’lı yıllarda ortaya çıkan ve 2021’e kadar firma sayısı 30’a ulaşan TDF sektöründe mevcut durumda 6 şirkete faaliyet izni verilmiş durumdadır. Sektöre ait verilerin sağlıklı bir şekilde temin edilip etkin bir analiz yapılabilmesi ancak bundan sonraki süreçte mümkün olacaktır.

Kredi (katılım bankacılığındaki murabaha esaslı finansman) konsepti ‘gelecekteki tüketimi bugüne taşımak için borçlanma’ anlayışına dayalı iken, TDFS konsepti ‘tüketim imkânı elde etmek için önce tasarruf et’ anlayışına dayanmaktadır. Öte yandan kredi sistemi bireysel davranış özelliği gösterirken, TDF sistemi kooperatif özellikli davranışı gerekli kılmaktadır.

## 2.1.4 Türkiye’de Ticari Finansmandaki Görünüm

Türk Ekonomisindeki girişimciliğin göstergelerinden biri olarak KOBİ’lerin ekonomi içindeki ağırlığı önemli bir oranı teşkil etmektedir. Verilere göre 2020 yılındaki toplam girişim sayısının %99,8’i KOBİ nitelikli girişimlerdir. Buna karşılık KOBİ’ler istihdamın %72’sini, personel maliyetinin %49,2’sini, cironun %49,4’ünü, üretim değerinin %42,7’sini ve faktör maliyetiyle katma değer %41,3’ünü oluşturmaktadır.<sup>1</sup>

Türkiye’deki reel sektörün, bilhassa küçük ve orta boy işletmelerin (KOBİ) ihtiyaç duydukları işletme ve yatırım finansmanında KOSGEB gibi kurumsal destekleme faaliyetleri yanında, son yıllarda yeni birtakım oluşumlar da görülmektedir. Bunlardan en önemlisi teminat yetersizliği nedeniyle kredi alamayan KOBİ’lere ve KOBİ dışı işletmelere kefil olarak finansman erişimine destek olmak için kredi garanti fonunun (KGF) kurulmuş olmasıdır. Son verilere göre KOBİ kredilerinin toplam ticari krediler içerisindeki payı %29, toplam krediler içerisindeki payı ise yaklaşık %24’tür.

1 <https://www.kosgeb.gov.tr/site/tr/genel/detay/8044/kucuk-ve-orta-buyuklukteki-girisim-istatistikleri>, (E.T.: 24.06.2022).

**Tablo 2.4. Kredi Performansının Sektör Bazındaki Analizi (Bankacılık Sisteminin Tamamından Verilen Krediler)**

Kredi Verilen Sektör	Verilen Kredi Arttıkça Takipteki Kredi Oranı
İmalat Sanayi	Azalıyor
Toptan ve Perakende Ticaret, Motorlu Araçlar Servis Hizm. ile Kişisel ve Hane Halkı Ürünleri	Azalıyor
Emlak Komisyonculuğu, Kiralama ve İşletmecilik Faaliyetleri	Azalıyor
Bireysel Konut Kredileri	Artıyor
Bireysel Taşıt Kredisi	Azalıyor
Diğer Bireysel Kredi	Azalıyor

Kaynak: (Saraç, Uzun, 2021)

İlk bakışta ekonomilerin daha üretken olmasına imkân sağlamak için finansmanın kolaylaştırılma çabası olarak görünen adımların, gerçekte beklenen sonuçları vermediği de görülmektedir. KOBİ finansmanında en çok tartışılan husus, kredinin ticari alanlarda etkin kullanılmaması bir yana, bazı işletmeciler tarafından kendi bireysel tüketimlerinde kullanılmasıdır.

Bankacılık sektörünün kredi yönetimindeki performansını ölçen temel göstergelerden birinin 'Takipteki Kredi Oranı' olduğu bilinmektedir. Kredi performansının, banka türü ve kredi verilen sektör bazında yapılan bir analizi de bize ilginç bulgular sağlamıştır. Bu oranın, kredi verilen sektörler ve banka türleri itibarıyla anlamlı düzeyde farklılaştığı görülmektedir.

Tablo 2.4'te Kredi Hacmindeki Değişim ile Takipteki Alacaklar/Toplam Alacaklar oranı arasındaki ilişkinin sektör bazında ne yönde olduğu görülmektedir. 2014-2019 yılları arasındaki yedi yıllık dönemde Türkiye'de faaliyet gösteren yerli ve yabancı sermayeli mevduat, katılım ve kamu bankalarının aylık verilerinden oluşan araştırmaya göre genellikle verilen kredi arttıkça takipteki kredi oranı düşmekte, sadece bireysel konut kredilerinde takipteki kredi oranı yükselmektedir.

Finansman kurallarında ve finansal araçlarında diğer banka türlerinden belli ölçüde ayrılan katılım bankalarının kredi performansı, diğer bankalardan farklılaşma beklentisini doğrulayan bulgular da sağlamıştır. Katılım bankalarının bilhassa turizm sektörü kredilerindeki ve bireysel kredilerdeki takibe düşme oranı, diğer bankaların aynı tür kredilerindeki takibe düşme oranlarından anlamlı düzeyde daha azdır. Helal turizm işletmelerinin ek denetimlerden geçmesi bu işletmelerin finansal açıdan da daha istikrarlı olmasına sebep olduğu ve bireysel kredilerin de katılım bankalarının çok daha sınırlı ve kontrollü bir faaliyet alanı olduğu sonucuna ulaşılmaktadır (Saraç, Uzun, 2021).

## 2.2 FİNANSTA YENİ TRENDLER

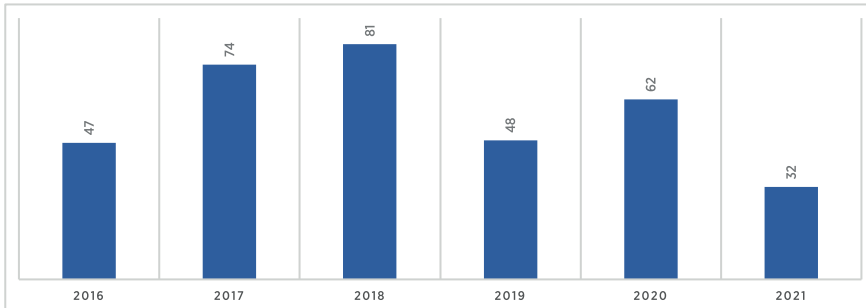
### 2.2.1 FinTek Sektörü Büyümesini Sürdürüyor

2008 küresel krizinden sonra hızla büyümeye başlayan FinTek endüstrisinin Küresel finansal hizmetler pazar payının 2022'de 26,5 trilyon dolar olması beklenmektedir. Sektörün güncel görünümüne ilişkin bazı önemli veriler aşağıdaki gibidir.

- FinTek sektörü 2019 yılında 55,3 milyar dolar yatırıma ulaşmıştır. Bunun 25,5 milyar doları Çin'e aittir.
- Bankacılık ve ödemeler servislerinin %28'i FinTeklerin yıkıcı etkisine maruz kalma riski altındadır.
- 2021 itibarı ile Amerika'da toplam 8,775 FinTek startup şirketi bulunmaktadır.
- Asya-pasifik bölgesinde FinTek startup sayısı 2020 itibarı ile 4,765'tir
- Avrupa, Ortadoğu ve Afrika 'da ise 2020 yılı itibarı ile toplam 7,835 FinTek startup şirketi yer almaktadır. <sup>2</sup>

Ülkemizde de FinTek ekosisteminde önemli gelişmeler kaydedilmiştir (Grafik 2.6.). 2021 yılı itibarı ile toplam aktif FinTek sayısı 520'ye ulaşmıştır. 2021 yılı FinTek yatırımları açısından önemli bir yıl olmuştur. 29 yatırım turunda toplam 64 milyon dolarlık yatırıma ulaşılmıştır. <sup>3</sup>

**Grafik 2.6. Türkiye'de Her Yıl Kurulan FinTek Şirket Sayıları**



**Kaynak:** <https://www.cbfo.gov.tr/sites/default/files/2021-12/turkiye-FinTek-ekosistemi-durum-raporu-2021.pdf>

<sup>2</sup> <https://financesonline.com/fintech-statistics/>, (E.T.: 24.06.2022).

<sup>3</sup> <https://www.cbfo.gov.tr/sites/default/files/2021-12/turkiye-FinTek-ekosistemi-durum-raporu-2021.pdf>, (E.T.: 24.06.2022).

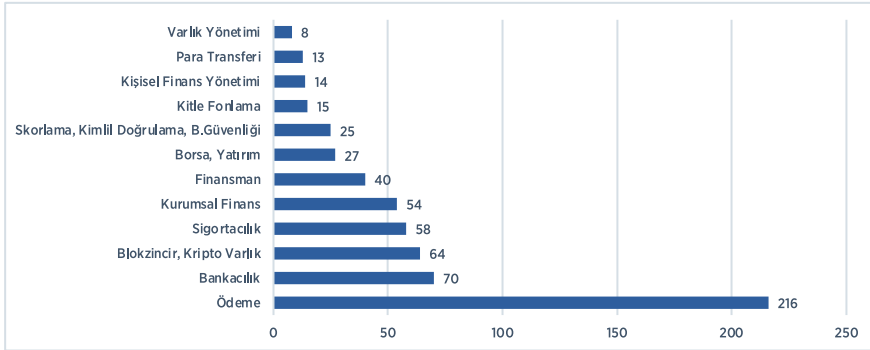
Faaliyet alanları açısından incelendiğinde, **Grafik 2.7.**'te gösterildiği üzere, FinTeklerin 216 tanesinin ödeme, 70 tanesinin bankacılık ve 64 tanesinin blok zincir alanında faaliyet gösterdiği görülmektedir. Kitle fonlaması alanında ise henüz sayı 15'te kalmış olmasına rağmen 2021 yılında yeni kitle fonlaması düzenlemesinin yayınlanmış olması ile birlikte sayının artacağı öngörülmektedir.

Cumhurbaşkanlığı Finans Ofisi'nin yakın takibi ve Milli Fintek stratejisi çalışmaları ile uyumlu olarak ülkemizde son yıllarda FinTek ekosistemini güçlendirecek son derece önemli adımlar atılmıştır. Türkiye'de FinTek ekosisteminin gelişmesinde bankacılık sektörü de önemli rol oynamaktadır. Birçok banka hem teknoloji çalışmaları için özel kurumlar oluşturarak hem de kuluçka merkezleri ve hızlandırma programları kurarak FinTeklerin gelişimine katkı sağlamaktadır. FinTek alanının hızlı büyümesi önemli riskleri ve finansal kırılganlığı da beraberinde getirmektedir. Bu risklerden başlıcaları aşağıdaki gibi sıralanabilir;

- Kredi riski
- Yatırımcılarda oluşacak güvensizlik riski
- Piyasaya girişteki kolaylığın doğurduğu risk
- Mevzuattaki yetersizlik riski
- Yoğunlaşma riski
- Siber güvenlik riskleri

Sektörün gelişiminde bu risklerin doğru anlaşılacak gerekli önlemlerin geliştirilmesine ihtiyaç duyulmaktadır.

**Grafik 2.7. Faaliyet Alanlarına Göre FinTek Sayıları (2021)**



Kaynak: <https://www.cbfo.gov.tr/sites/default/files/2021-12/turkiye-FinTek-ekosistemi-durum-raporu-2021.pdf>



## 2.2.2 Blokzincir Sistemiyle Geleneksel Finans'tan “Merkeziyetsiz Finansa (DeFi)” Geçiş

Merkeziyetsiz finans (Decentralized Finance-DeFi) hiçbir merkez veya otoriteye bağlı olmayan finansal yapılara verilen genel bir adlandırmadır. Bitcoin ve Ethereum gibi merkeziyetsiz uygulamalar DeFi kapsamına girmekle birlikte DeFi para gönderme ve alma işlemlerinin ötesinde daha gelişmiş finansal işlemleri kapsamaktadır. Bunlar arasında kredi alma, kredi verme, merkeziyetsiz borsa, türev piyasalar, sigorta, alışveriş, pazaryeri vb. sayılabilir.

DeFi, merkezi olmayan blok zinciri ağlarında geliştirilen uygulamalardan ve eşler arası protokollerden oluşur. Günümüzde çoğu DeFi uygulaması, Ethereum ağı kullanılarak oluşturulmuştur. DeFi'de işlemler aracısız olarak akıllı sözleşmeler üzerinden gerçekleştirilmektedir.

Blokzincir (Blockchain) teknolojisi Defi açısından önemli fırsatlar sunmaktadır. Özellikle Bitcoin deneysel çalışmasının altyapısını oluşturması yönüyle ün kazanmıştır. Merkezi bir sunucu veya güvenilir bir otorite olmadan, internet yoluyla merkezi güvenin dağıtılmasına imkân tanıyan Blokzincir teknolojisi akıllı sözleşmelerle önümüzde yeni fırsatlar açmıştır.<sup>4</sup> Akıllı sözleşmeler, blokzinciri üzerinde geliştirilmiş olan ve anonim taraflar arasında merkeziyetsiz olarak, yani herhangi bir merkezi yetkilendirme mercine ihtiyaç duymadan gerçekleştirilen protokoller olup, yaygın olarak kullanılması gündemde olan sözleşme tipleridir. Akıllı sözleşmelerin genel işleyiş prensipleri aşağıdaki gibidir;

- Sözleşmede yer alan taraflar öncelikle sözleşme için belirli koşullar (“if then”) ortaya koyarlar.
- Tarafların koyduğu şartlar onaylandığında sözleşme kriptografik imzalarla damgalanır.
- Taraflarca onaylanan sözleşme daha sonra blokzinciri ağına eklenir ve ardından kullanıcılar arasındaki işlem gerçekleşir.
- Yapılan işlemlerin geriye dönük olarak değiştirilme imkânı bulunmadığı için kullanıcılar arasında bu iş modeline ilişkin bir güven oluşmaktadır.
- Hız ve maliyet avantajı gibi özellikleri ile diğer sözleşmelerden ayrılan akıllı kontratlar, potansiyel insan hatalarını da ortadan kaldırma hedeflemektedir.

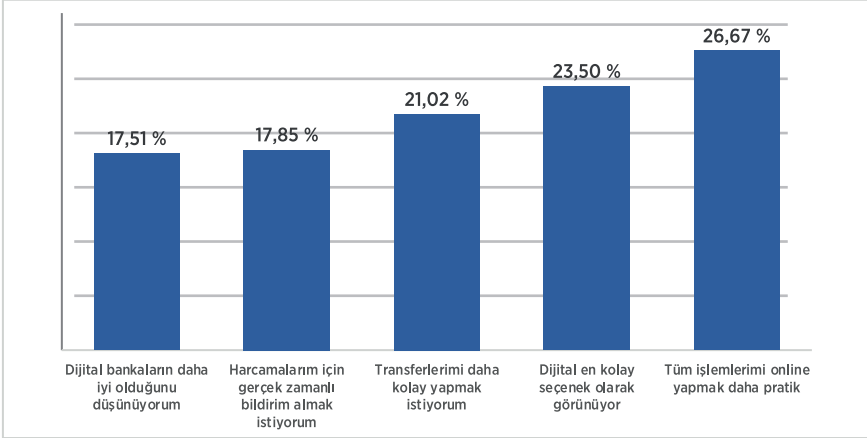
4 <https://blokzincir.bilgem.tubitak.gov.tr/blok-zincir.html>, (E.T.:24.06.2022).

Bu şekilde oluşturulan sözleşmelerin ya da **kontratların yaygın bir şekilde el değiştirmesine ve pratik bir kullanım yöntemine** imkan sağlanmakta olması alternatif finans uygulamaları için ümit vaat eden bir altyapı sunmaktadır. Özellikle yeni (alternatif) finans yöntemleri ve mal mubadeleri için bir fırsat olarak değerlendirilebilecektir.

Örneğin güncel trendde oluşturulan Tokenlar bu tip kontratlara bir örnek olarak sunulabilir. Token, mevcut bir blokzincirde bulunan birim değer olup kendi blokzinciri olmadığı için var olan (Ethereum, Bitcoin, Waves gibi) bir kripto para biriminin blokzincirine bağımlıdır. Tokenlar birim değerleri olması itibarı ile alınıp satılabilir. Değer birimi ise madeni para, sertifika, puan vb. şekillerde olabilmektedir.

Merkeziyetsiz finans yapıları için kullanılan bu teknolojiler aracılığıyla oluşturulan **Fintek (DeFi)** uygulamaları her ne kadar **Merkez bankaları için bir alternatif risk oluştursa da**, Merkez bankalarının sürece dahil olmaları ile regülasyon ve kredi risk yönetimini kendi yetki alanları içerisinde yönetecek, üst bir otorite olarak kendini konumlamaları ile bu ürünlerin kontrolü sağlanabilecek ve Merkez bankaları bu teknolojileri kullanarak oluşturacağı alternatif finans metotlarını kullanarak milli finansal altyapılar oluşturabileceklerdir. TCMB'nin bu fırsatı görerek **finansal çeşitliği sağlayacak** şekilde sürece dahil olmaları, değişen ekonomik yapıda yeni fırsatlar oluşturacak, **yerel finansal piyasaların derinleşmesi** ile bu tecrübelerini küresel sisteme alternatif olarak sunabileceklerdir.

**Grafik 2.8. İngiltere’de Dijital Bankaların Tercih Edilmesinde Etkili Olan İlk 5 Faktör**



Kaynak: <https://www.finder.com/uk/digital-banking-adoption>

### 2.2.3 “Dijital Bankacılık”: Mekândan Bağımsızlık ve Pratiklik

İngiltere’de yapılan bir araştırma müşterilerin dijital bankalara göçünü etkileyen en önemli faktörün pratiklik olduğunu ortaya koymuştur. Pratikliğin yanında harcamalar için gerçek zamanlı bildirim almak ve sunulan uygulamaların kullanışlı olmasının da etkili olduğu görülmektedir (**Grafik 2.8.**).

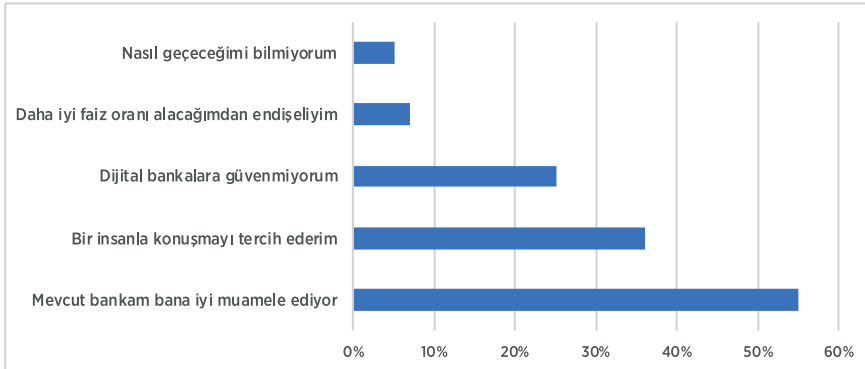
Dünyanın dört bir yanına yayılmış olan dijital bankacılığın küresel hacmi 2020 yılı itibarı ile yaklaşık 12,1 milyar dolara ulaşmıştır. 2026 yılı için ise 30 milyar dolarlık bir hacme ulaşacağı ön görülmektedir.

Dijital bankaların sayısı ve hacmi artmakla birlikte geleneksel bankalara çalışmaya devam eden müşterilerin oranı hala oldukça yüksektir. Finder.com’un yukarıda bahsi geçen aynı araştırmasında İngiltere’de müşterilerin dijital banka yerine geleneksel bankayı tercih etmelerindeki en önemli etkenleri Grafik 2.9 da verildiği şekildedir.

Grafik 2.9’daki sonuçlar incelendiğinde bir insan ile etkileşimde olmanın hala müşteriler için önemli olduğu görülmektedir.

Accenture’un 2020 yılında yapmış olduğu bir araştırmanın sonucu da yine müşteri bağlılığı için insan etkileşiminin önemini ortaya koymuştur.

**Grafik 2.9. Dijital banka yerine geleneksel bankayı tercih nedenleri**



Kaynak: <https://www.finder.com/uk/digital-banking-adoption>

Accenture, söz konusu araştırmasının raporunda dijital bankacılık alanında insan dokunuşu hissettiren yaklaşımların daha çok sadakat getireceğine dikkat çekerek dijital bankalarının müşterilerini iyi tanımasını gerektiğine vurgu yapmıştır.<sup>5</sup>

Dünya’da hızla yayılmaya başlayan dijital bankacılığın ülkemizde de tezahürleri görülmektedir. Ancak bu konuda bir kavram karışıklığının da mevcut olduğu kabul edilmelidir. Zira gerek reklamlarda gerekse kamuoyunda zikredilen dijital bankacılık ibaresi, tam olarak dünyada ve ülkemizde de 29 Aralık 2021 tarihli “Dijital Bankaların Faaliyet Esasları ile Servis Modeli Bankacılığı Hakkında Yönetmelik” ile yapılan düzenlemedeki tanıma uyumamaktadır. Ülkemizde “dijital bankacılık” adıyla bilinen kavram için daha doğru bir isimlendirme “dijital finansal ürünler/hizmetler” olabilir. Dijital banka olarak bilinen yapılanmaları bir sonraki bölümde ele alınacak olan “**Neobanka**” terimiyle karşılamak daha doğru görünmektedir.

Bahsi geçen yönetmelikte dijital bankalara ilişkin yer alan bazı önemli tanımlar/kısıtlamalar şöyledir:

- Dijital banka “Bankacılık hizmetlerini fiziksel şubeler yerine elektronik bankacılık hizmetleri dağıtım kanalları aracılığıyla sunan kredi kuruluşu” olarak tanımlanmıştır.
- Dijital bankalar, mevduat ya da katılım bankası olarak kurulabilmektedir.
- Dijital bankalar yalnızca finansal tüketiciler ve KOBİ’lere kredi verebilirler.
- Dijital bankalar fiziksel şube açamaz, dijital ortamda gerçekleştirilecek olanlar hariç kiralık kasa ve emanete alma işlemleri ile saklama hizmetlerini sunamazlar.

Ülkemizde ilk dijital banka başvurusu bir katılım bankası niteliğinde yapılmış ve 23.04.2022 Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu’nun (BDDK), ilgili katılım bankasının kurulmasına izin veren kararı, Resmî Gazete’ de yayımlanarak yürürlüğe girmiştir. İlk dijital banka başvurusunun bir katılım bankası için yapılmış olması katılım finansın ülkemizdeki geldiği noktayı göstermesi bakımından dikkat çekicidir.<sup>6</sup>

---

5 <https://www.bankingtech.com/files/2019/03/beyond-banking-white-paper-wup.pdf>, (E.T.: 24.06.2022).

6 <https://tkbb.org.tr/duyuru/hayat-katilim-bankasi-turkiyenin-ilk-dijital-katilim-bankasi-olmaya-aday-345982>, (E.T.: 24.06.2022).

## 2.2.4 “Neobank”: İşlemleri Hızlandırma Yanında “Kişiyeye Özel” Bankacılık

Neobanklar<sup>7</sup>, genellikle kendisi bankacılık lisansına sahip olmayıp arka planda lisanslı bir banka ile iş birliği yapmak sureti ile bankacılık hizmeti sunan FinTek kuruluşlarına verilen isimdir. Neobank ve dijital banka kavramları çoğu zaman birbirinin yerine kullanılmakla birlikte temelde neobankları ayırt edici kılan nokta bankacılık lisansına sahip olmamalarıdır (Okan Yıldız, 2022).

Neobanklar para transferinden kredilere ve ödemelere kadar bankaların sundukları birçok hizmeti teknoloji sayesinde hızlandırma yanında geleneksel bankalardan daha esnek, kişiselleştirilmiş ve müşteri ihtiyaçlarına en uygun şekilde sunmayı hedefler.

Finans alanında artan bu özelleşmiş hizmetler müşterilerin alışkanlıklarını da değiştirmiştir. Geçmişte finansal hizmetlerinin büyük çoğunluğunu tek bir bankadan alma eğiliminde olan müşteriler, günümüzde her bir hizmet için ayrı ayrı en iyi fiyat ve kaliteyi sunan hizmet sağlayıcılarını tercih etmeye başlamışlardır.

Özellikle geleneksel bankacılığın gizli ücretleri, anlamsız fiyatlandırma politikaları ve kullanıcı dostu olmayan uygulamaları nedeni ile hayal kırıklığı yaşayan müşteriler neobankalara daha çok yönelmektedir. Perakende bankacılık sektörünün bu memnuniyetsizlik noktalarını düzeltmemesi durumunda 16 milyar dolar gelir, 33 milyar dolar mevduat ve müşterilerinin %11’ini yakın zamanda neobank ve dijital bankalara kaptırma ihtimalleri söz konusu iken Neobanklar ise aşağıda yer alan özellikleri ile önemli avantajlar elde etmektedir<sup>8</sup>:

- Neobankların şubeleri olmadığı için operasyonel maliyetlerinin düşük olması yanında, fiziksel sunucular yerine bulut tabanlı altyapılara sahip oldukları için servis maliyetleri de %40-70 daha düşüktür.

7 “Neo” ön eki her ne kadar “yeni” olarak Türkçeye çevrilebilirse de örneğin “neoklasik iktisat” teriminde olduğu gibi “Neobank” teriminin de küresel ölçüden ayrı algılanması için yine “neo” bu çalışmada bank’ın Türkçe’deki hali “banka” ile birlikte aynen kullanılmaktadır.

8 <https://economictimes.indiatimes.com/tech/trendspotting/explained-neo-banks-the-next-evolution-of-banking/articleshow/86836735.cms>, <https://www.forbes.com/advvisor/banking/what-is-a-neobank/>, (E.T.: 24.06.2022)

- Neobanklar geleneksel bankalara göre daha düşük işlem ücreti alarak daha yüksek fiyat verebildikleri için daha çok müşteri çekebilmektedirler.
- Esnek altyapıları sayesinde ihtiyaçlarına uygun iş birlikleri yaparak müşteri taleplerine uygun hizmetleri hızlıca geliştirebiliyorlar.
- Geleneksel bankalar IT bütçelerinin %70'ini mevcut altyapılarının bakımı için harcarken yalnızca %30 unu dijital dönüşüm için harca-yabiliyor. Neobanklar ise esnek altyapıları sayesinde inovasyona daha fazla kaynak ayırabiliyorlar.

Daha çok bireysel müşterilere ve KOBİ'lere ağırlık veren neobanklar, iş modellerindeki bu avantajları sayesinde kimi zaman geleneksel bankacılık işlemlerinden elde edilen gelirin 7 katına kadar daha fazla gelir elde edebilme imkanına sahip olabilmektedir. Bu yönüyle önemli büyüme potansiyeline sahip olan neobankaların pazar büyüklüğünün 2026 yılında (yıllık bileşik %47,1'lik bir büyüme oranı ile) 333,4 milyar dolar olacağı öngörülmektedir.<sup>9</sup>

**Neobankların bu büyüme potansiyeline** geleneksel bankalar da kayıtsız kalmamıştır. Bazı geleneksel bankalar neobanka satın alma yoluna gitmiştir.

## 2.2.5 “Bütünleşik (Embedded) Finans”: Ticaret Firmaları Finansallaşırken Bankalar Görünmez Oluyor

Bütünleşik (gömülü veya saklı finans olarak da ifade edilmektedir) finans kavramı finansal hizmetlerin finansal olmayan hizmet sağlayıcıları tarafından verilebilmesini ifade etmektedir. Bütünleşik finans ödeme, kredi-lendirme ve sigorta başta olmak üzere ürüne bağlı olan finansal hizmetlerin tüketicilere finansal olmayan firmalar tarafından anında sunulması olarak da ifade edilebilmektedir.

Bütünleşik finans uygulamasının yaygın örnekleri aşağıdadır;

- Firmalarının vadeli satışları bankalar yerine kendi bünyelerindeki/iştiraki olan finans kurumları üzerinden yapmaları
- E-ticaret firmalarındaki cüzdanlar
- E-ticaret firmalarından alışveriş esnasında alınan krediler

9 <https://fintechistanbul.org/2022/04/18/yeni-bankacilik-trendleri-gomulu-finans-embedded-finance/>, (E.T.: 24.06.2022).

- Araç satışı yapan birçok firmanın, aynı zamanda sigorta hizmetini de sunuyor olması
- Oyun içi satın almalar<sup>10</sup>

Bütünleşik finanstan söz edebilmek için Uygulama Programlama Arayüzü (Application Programming Interface-API) ve Bir Hizmet İşi Olarak Bankacılık (Banking as a Service-BaaS) olarak tanımlanan iki bileşene ihtiyaç vardır.<sup>11</sup>

API, iki farklı uygulamanın birbiriyle konuşmasına imkân tanıyan bir yazılım aracıdır. BaaS ise banka dışı kurumların veya dijital bankaların bankacılık altyapısına API'ler yoluyla ulaşmasını sağlayan bir iş modelidir.

BaaS iş modeli, finansal bir kurum bir FinTek veya diğer finansal olmayan kuruluşun muhasebe, uyum, dolandırıcılık ile mücadele, ödemeler ve kredi gibi işlemlerini arka planda sağlayarak ilgili kurumların müşterilerine işlem anında ve kendi kanalları üzerinden finansal hizmet sunmasını mümkün kılmaktadır.

Finastra'nın 2022 yılında 1600 üst düzey yönetici ile BaaS'ın mevcut durumunu ve potansiyelini ortaya koymak için yapmış olduğu araştırmanın öne çıkan bazı tespitleri aşağıdaki gibidir.<sup>12</sup>

- Araştırmaya katılan üst düzey yöneticilerin %85'i şirketlerinde BaaS'ı uyguladığını veya 12-18 ay içerisinde uygulamaya hazırlandığını belirtmiştir.
- BaaS pazarının önümüzdeki beş yıl içinde %50'den fazla büyümesi beklenmektedir.
- KOBİ kredilerinden BaaS aracılığı ile elde edilen gelirin 2024 yılına kadar %30'luk bir büyüme sağlaması öngörülmektedir.
- BaaS sağlayıcısı finansal kurumlar bu model ile gelirlerini yıllık %15 artıracaklarını öngörmektedir.
- Küresel BaaS hacminin 2030 yılında 7 trilyon dolara ulaşması beklenmektedir.

10 <https://fintechistanbul.org/2022/04/18/yeni-bankacilik-trendleri-gomulu-finans-embedded-finance/>, (E.T.: 24.06.2022).

11 <https://fintechistanbul.org/2022/04/18/yeni-bankacilik-trendleri-gomulu-finans-embedded-finance/>, (E.T.: 24.06.2022).

12 <https://www.finastra.com/sites/default/files/file/2022-03/resource-finastra-baas-outlook-2022.pdf>, (E.T.: 24.06.2022).

BaaS'ın çok kısa bir süre içerisinde yaygınlığını daha da artıracığının vurgulandığı raporda Bankacılık ürünleri arasında BaaS açısından KOBİ kredilerinin aşağıdaki üç nedenle daha cazip olacağı belirtilmiştir.

- Geleneksel bankacılık yöntemleri ile kredi almak KOBİ'ler için oldukça külfetlidir. Kredi süreçleri uzun ve zahmetli olmakla birlikte sunulan kredi seçenekleri de sınırlıdır.
- KOBİ kredileri alanında uzmanlaşmış kuruluş sayısı azdır
- KOBİ kredileri oldukça büyük bir gelir potansiyeline sahiptir.

## 2.2.6 Finansal Kapsayıcılığı Artırmada Önemli Fırsatlar: “Kişilerarası Borçlanma” (P2P Lending) ve “Kitlesele Fonlama” (Crowdfunding) Platformları

Finansal teknolojideki ilerleme, kişiler arası borçlanma (peer to peer lending-P2P) ve kitlesele fonlama (crowdfunding) yöntemlerinin uygulanması ve hızla yaygınlaşmasını sağlamıştır.

İlk kez 2005 yılında İngiltere’de uygulanmaya başlayan P2P borçlanma sistemi finansal kurumlar olmaksızın taraflar arasında internet tabanlı platformlar yoluyla borçlanma yapılmasına imkân tanımaktadır.

2018 yılında 43,16 milyar dolar olan P2P borçlanma sektörünün yıllık %26,6 bileşik büyüme ile 2026 yılında 567,3 milyar dolar olması beklenmektedir.

P2P borçlanma sisteminde fonlama işlemi yapılabilmesi için öncelikle borçlunun kimlik doğrulaması yaparak sisteme kaydolması ve borçlanma amacı, talep ettiği miktar, kredinin süresi gibi bilgilerini girmesi gerekir. Sistemin modeline göre kabul edilen faiz oranını da belirtmesi gerekir. Bu noktada iki model söz konusudur. Birinci tip modele göre (ihale modeli) sistemde faiz oranı borçlu tarafından belirtilir ardından kreditorler yatacağı miktarı ve talep ettiği minimum faizi belirterek açık artırmaya gider ve fiyat açık artırma sonucunda belirlenir. İkincisinde ise (önerilen fiyat mekanizması) faiz oranı sistem tarafından belirlenir ve kreditor bu oranı kabul ederek yalnızca yatacağı miktarı belirtir.

Kitle fonlaması yöntemi ise bir projeyi gerçekleştirmek için gereken finansmanın internet tabanlı platformlar üzerinden çok sayıda kişiden elde



edilen küçük miktarlarla finanse edilmesidir.

Kitle fonlaması finansal amaçlarla yapılabileceği gibi finansal olmayan amaçlarla da yapılabilmektedir. Finansal olmayan kitle fonlaması bağış temelli veya ödül temelli olabilirken finansal kitle fonlaması ise paya dayalı ve borca dayalı olabilmektedir.

Ülkemizde Sermaye Piyasası Kurulu'nun ("SPK") III-35/A.2. Sayılı Kitle Fonlaması Tebliği ("Tebliğ"), 27 Ekim 2021 tarih ve 31641 sayılı Resmî Gazete'de yayımlanarak yürürlüğe girmiştir. Tebliğ'de paya ve borçlanmaya dayalı kitle fonlamasına ilişkin usul ve esaslar düzenlenmiştir. Bu düzenleme ile ülkemizde finansal teknoloji şirketleri için yeni fırsatlar ortaya çıkmıştır.

Her ne kadar yukarıda ayrımlarına yer verilmiş olsa da birçok kaynakta P2P borçlanma ve kitle fonlaması kavramları ile ilgili farklı kullanımlar olabilmektedir. Bazı araştırmalarda bu krediler FinTek kredisi olarak da geçmektedir.

P2P borçlanma sisteminin faizli borçlanmaya dayanmasının katılım finansı ilkelerine aykırı olması yanında, bireysel düzeyde borç verme faizini de meşrulaştırması genel hukuk açısından da tartışma potansiyeli taşımaktadır.

## 2.2.7 Doğal ve Sosyal Çevreye Duyarlı (ESG) Finans

Küresel ısınma, iklim değişikliği, düşük karbon ekonomisi, yönetim ve sosyal çevreye duyarlılık gibi konular özellikle Kovid-19'un ülkeler üzerindeki tahrip edici etkisinden sonra genellikle "sürdürülebilirlik" ve "döngüsel ekonomi" kavramlarına gönderme yapmak suretiyle daha da önem kazanmıştır. Ülkeler geçmişten bugüne kalkınma politikalarını daha çevreci bir politika ile revize ederken, yeşil yatırımları finanse edecek inovatif ürünler geliştirmeye başlamıştır. Bu minvalde Avrupa Yatırım Bankası tarafından **İklim Farkındalık tahvili** (Climate Awareness Bond); sonrasında Dünya Bankası tarafından, iklim değişikliği ile mücadele ve farkındalık kapsamında ilk "Yeşil Tahvil" piyasaya ihraç edilmiştir. Yeşil tahvil ihracından elde edilen arz geliri düşük karbonlu ekonomi için belirli yeşil projelerde/yatırımlarda kullanılmıştır.

Avrupa Birliği, düşük karbon ekonomisi, iklim krizi ve sürdürülebilir büyüme konularında yol haritası olan Yeşil Mutabakat (EU Green Deal) kapsamında, 2050 yılındaki sıfır emisyon hedefine ulaşabilmek için 2030 yılına

kadar sera gazı emisyonunu düşürme yönünde %55 daha fazla çaba göstereceğini açıklamıştır. Ayrıca son 20 yılın en büyük finansal kriziyle karşılaşan Avrupa Birliği koronavirüs pandemisinden en çok etkilenen ülkeleri kurtarmak adına çoğunluğu hibe ve kalanı düşük faizli kullandıracak 750 milyar avro değerinde bir kurtarma paketi açıklamıştır. Söz konusu paketin yaklaşık 225 milyar avro değerindeki kısmı ile yeşil tahvil ihraç edilecektir (Saraç, Karabulut, 2021).

Dünyanın her kesiminde genellikle büyük felaketler sonrası gerekliliğinin farkına varılan **iklimi ve çevreyi koruma**, aslında **İslam'da açık bir dini vecibe** olduğundan, İslami ilke ve kurallara dayanan finansın bu hususta oldukça somut uygulamalarının olması beklenir. Bu minvalde tahvilin faizsiz finansdaki muadili kabul edilen Sukuk piyasasında da paralel bir trendden söz edilebilir. 2014 yılında Malezya'nın **Sürdürülebilir ve Sorumlu Yatırım** (Sustainable and Responsible Investment - SRI) girişimlerinin sürdürülebilir kalkınma hedefleri doğrultusunda, finanse edilmesi adına oluşturulan SRI Sukuk Çerçevesi ile başlamıştır. Malezya, İslami finansın işleyişi ve amacıyla örtüştüğü ileri sürülen SRI Sukuk'un piyasada yaygınlaşması adına 2016 yılında vergi teşvikleri getirmiştir. Özellikle Güneydoğu Asya'daki fon yöneticilerinin çevre dostu yatırım enstrümanı arayışları doğrultusunda, öncelikle Malezya'da yeşil tahvilin İslami kurallara uyumlu mukabili olarak **Yeşil Sukuk** için birtakım çalışmalar başlatılmıştır. Son yıllarda yeşil sukuk pazarında Endonezya liderliğini korumaktadır.

Yeşil sukuk, yeşil tahvile kıyasla daha geniş bir yatırımcı tabanına hitap etmektedir. Yeşil tahvil ihracına sadece konvansiyonel yatırımcılar katılırken; yeşil sukuk ihracına hem konvansiyonel hem de İslami yatırımcılar iştirak etmektedir. Bu durum talebi artırdığı için yeşil sukuk ihracının maliyetini de aşağı çekmektedir. Örneğin; İslam Kalkınma Bankası'nın 2019 yılında ihraç ettiği 1 milyar avro değerindeki yeşil sukuk ihracının %38'i Avrupa'daki ağırlıklı konvansiyonel yatırımcılara satılmıştır (Saraç, Karabulut, 2021).

Türkiye'de İslami ilkelere duyarlı firmaların sürdürülebilirlik konusundaki farkındalığı ve uygulamalarının, katılım bankalarının müşterisi olan firmalardan oluşturulan bir örneklem üzerinde ampirik olarak araştırılmasıyla özetle şu bulgular elde edilmiştir: Ortaklık yapılarında yabancı bulunan, yurtdışıyla ticari ilişkileri olan ve çalışan sayıları 50'nin üzerinde olan firmalar, sürdürülebilirlik ilkelerine diğer firmalara göre çok daha fazla uyum sağlamaktadırlar (Saraç, Altun, 2022).

## 2.3 ADİL VE SÜRDÜRÜLEBİLİR KALKINMA İÇİN İSLAMİ FİNANSIN GEREĞİ

Finansal sistemin genel yapısı ile ilgili verilerden de anlaşıldığı üzere dünya, reel ekonomiden kopuk biçimde kendi kendini büyüten, sorumsuz yatırım ve finansman kararlarıyla krizler üreten küresel faizli finans sisteminden uzun zamandır mustarıptır. Ekonomideki fon arzı ile fon talebini buluşturarak kaynakları etkin biçimde katma değer üreten yatırımlara dönüştürmesi beklenen finans sistemi, bu fonksiyonunu icra etmek yerine karakteri ve işleyiş yapısı gereği küçük bir azınlığın kısa vadeli çıkarlarına hizmet etmekte, faizli borca dayalı karmaşık ürünlerle riskleri yönetilemez boyutlara taşımaktadır.

Ekonomiyi adil ve sürdürülebilir bir kalkınma eğilimine sokabilmek için konvansiyonel para politikaları yerine **faize bağımlı olmayan sürdürülebilir bir sistemin inşası** gerekmektedir. Böylesi bir sistemi inşa etmenin temel adımları, kapsamlı ve ciddi teorik çalışmalar yanında bu olguya meşruiyet sağlayan tüm yasal ve kurumsal düzenlemelerin ayrıntılı biçimde yeniden gözden geçirilerek gerekli değişikliklerin bir an önce hayata geçirilmesi, finansal mimarideki boşlukların doldurulması, TC Merkez Bankası para akarım mekanizmaları başta olmak üzere bankacılık ve finansın her alanında risk ve kazanç paylaşımına dayalı finansal ürün ve tekniklerin geliştirilmesi, bu alana ilişkin eğitim faaliyetlerinin her seviyede kitlelere sunulması ve toplumsal farkındalık ve bilincin geliştirilmesi olarak özetlenebilir.

## 2.4 ÖNERİLER

Faize bağımlı olmayan, adil, paylaşımcı, sorumlu ve sonuçta sürdürülebilir bir finansal sistemin inşası için geliştirilen temel öneriler şöyle özetlenebilir:

- Finans ekosistemin tamamını (Bankacılık, Sermaye Piyasaları, Sigorta, BES ve diğer finansal kuruluşları) kapsayıcı nitelikli yeni bir **Faizsiz Finans Kanunu** hayata geçirilmelidir,
- Faizsiz Finans Kanunu yanı sıra, Borçlar Kanunu, Türk Ticaret Kanunu, Vergi Kanunu gibi temel iktisadi, ticari ve mali alanları düzenleyen diğer kanun ve yönetmelikler de gözden geçirilip **faizsiz finans ilkeleri** ile uyumlu hale getirilmelidir,
- Eğitimin her kademesinde iktisat, işletme ve finans alanındaki tüm temel ders kitaplarında **faizsiz finans anlayışı**, ilke ve kurallarının da yer alması sağlanmalıdır,
- Katılım finansı alanındaki **mesleki lisanslama** süreci gerçekleştirilmelidir,
- Katılım finansı **FinTek'teki gelişmeleri** yakından izleyerek kendi ilke ve kuralları çerçevesinde uyarlamalı ve gerektiğinde önderlik etmelidir,
- Defi uygulamaları ve Neobank'ın getirdiği fırsatlar alternatif İslami finans ve katılım bankacılığı açısından değerlendirilmelidir,
- Mevcut finansal sistemin ağırlığı mevduat bankacılığından daha çok kooperatif bankacılığı ve ortaklık temelli finansman ve yatırıma kaydırılmalıdır,
- Gerek vakıflarca gerekse bireysel olarak gerçekleştirilen **zekât toplama ve dağıtma** işlemlerinin gelişen finansal teknoloji yardımıyla şeffaf biçimde finansal sisteme entegrasyonu sağlanmalıdır,
- Finansal kurum, işletme ve kişilerin **acil nakit ihtiyaçlarını** piyasa şartlarında gerçek nitelikli ve ticari karakterli işlemlerle karşılayabilmelerine ortam hazırlayacak piyasa mekanizması oluşturulmalı ve mevcut lisanslı depoculuk uygulaması bu amaca kanalize edilmelidir,

- Eximbank, Kalkınma Bankası gibi finans ekosisteminin parçası olan kamu kurumları **İslami finansal çözümler** üretip sektöre sunmalıdır,
- **Ortaklık temelli finansman** ve yatırım modelleri katılım bankaları ile entegre olabilecek şekilde hayata geçirilmelidir,
- Şirketlerin ortaklık temelli öz kaynakla finansmanını teşvik edici yasal düzenlemelerin hayata geçirilip bundan caydırıcı nitelikli vergisel düzenlemeler yürürlükten kaldırılmalıdır,
- TCMB ve BDDK başta olmak üzere tüm **düzenleyici ve denetleyici kurumlar katılım finansla uyumlu politikalar** geliştirip uygulama safhasına geçirmelidir,
- **Tasarrufları faizsizlik ilkesine** dayalı şekilde ortaklık ve/veya vekalet temelinde toplayıp, mal ve hizmet ihtiyacı duyanları normal (TTK'na tabi şirketlerin yaptığı şekilde) ticaret ve/veya ortaklık yoluyla finanse etme işlemi katılım bankaları marifetiyle beklenen düzeyde mümkün olmayacaksa, bu hizmeti katılım bankaları dışında sunacak Faizsiz Finans Şirketlerinin kurulması için gerekli düzenlemeler yapılmalıdır,
- Faizsiz finans kurumlarının özkaynakları dışında topladıkları fonlarla **emek-sermaye ortaklığı** (mudarebe), **sermaye ortaklığı** (muşareke), **tarımın ortaklık yolu finansmanı** (müzaraa ve müsakat) vb. uzun vadeli ve görece daha riskli ortaklık projelerine kullandırdıkları finansmanların teşvik edilmesi amacıyla genel karşılık, sermaye gereksinimi vb. mükellefiyetlerde belli oranda **muafiyet ve/veya teşvik edici** nitelikli farklı oranlar uygulanmalıdır,
- Türkiye küresel İslami finans eko-sisteminin merkezine yerleşen akademisi ve kurum tecrübesiyle İslami Finans ekomisine öncülük edecek şekilde konumlanmalıdır. Örneğin Yeşil Sukuk vb., Fintek alanındaki gelişmeleri takip ederek DeFi uygulamalarının İslami Finans için kullanılması ve alternatif islami finans metodlarının geliştirmek için odaklanmalıdır.

### 3. PANDEMİ SONRASI TÜRKİYE EKONOMİSİ: FIRSATLAR VE TEHDİTLER

Türkiye, 11 Mart 2020 tarihinde ilk Kovid-19 vakasının görülmesinden itibaren önce virüsün yayılmasını engelleme, sonrasında ise vatandaşlarını aşilayarak kontrollü bir karantina sürecini başarıyla uygulamıştır. Bu başarıda güçlü sağlık altyapısı ve iyi yönetim ile birlikte başta doktorlar olmak üzere tüm sağlık çalışanlarının önemli katkıları olmuştur. Salgın sürecinde ekonomik hayatın canlılığını korumak ve salgından olumsuz etkilenen kesimleri desteklemek amacıyla kısa çalışma ödeneği, kira ve sosyal yardımlar ile işten çıkarmanın yasaklanması gibi uygulamaları içeren geniş bir tedbirler seti uygulanmıştır. Bu sayede Türkiye, 2020 yılında dünya ekonomisi küçülürken Çin ile birlikte büyüyen iki ülkeden biri olmuştur. 2021 yılında gösterdiği büyüme performansı ile Türkiye, hem son on yılın en yüksek artışını sağlamış, hem de dünyada en fazla büyüyen ülkeler arasına girmiştir. 2022 yılının başlarında salgın nedeniyle bozulan küresel tedarik zincirlerinin yeniden kurulması ve dünya ekonomisinin normalleşmesi beklenirken, Rusya'nın Ukrayna'ya saldırması ile kriz yeni bir aşamaya evrilmiştir. Rusya'ya yönelik ambargo ve kısıtlamalar Türkiye ekonomisi için yeni fırsatlar doğurmakla birlikte, yükselen enerji ve emtia fiyatları çeşitli riskleri barındırmaktadır. Ancak **Türkiye ekonomisinin yüksek büyüme ve kalkınma performansı** ile başta ulaşım olmak üzere **güçlenen altyapısı ve ihracat atılımı** bu riskleri bertaraf edecek potansiyele sahiptir.

#### 3.1 TÜRKİYE EKONOMİSİNİN CARİ AÇIK İLE İMTİHANI

Osmanlı Devleti'nin dünya ekonomisine eklenmesine yönelik olarak 1838 yılında imzalanan Serbest Ticaret Anlaşması ile başlayan süreç, 1854 yılında Kırım Savaşı öncesinde ilk dış borç alınmasına ve nihayetinde ödenemeyen borçlar nedeniyle 1881 yılında Duyun-u Umumiye ile son bulmuştur. Osmanlı ekonomisinde ithalatı özendirici ve ihracatı caydırıcı tedbirlerin temel amacı içeride mal bolluğu sağlanması olsa da dış ticaret açığının önce hazine kaynakları, sonrasında ise borçlanma yoluyla finanse edilmesi sürdürülemez hale gelmiş ve bu borçların tasfiyesi ancak 1954 yılında tamamlanabilmiştir. İzmir İktisat Kongresinde dönemin koşullarına göre

liberal sayılabilecek bir politika tercihiinde bulunulmuş ancak 1929 krizi ve sonrasında vuku bulan İkinci Dünya Savaşı, ekonominin dışı kapanmasına neden olmuştur. İkinci Dünya Savaşı yıllarında kontrollü dışı ticaret politikası nedeniyle Türkiye'nin dışı ticareti fazla vermiş ancak ekonomiyi içeride karne ile ekmek dağıtımına ve yüksek bir enflasyona maruz bırakmıştır. 1960 sonrasında uygulanan planlı kalkınma modelinde ise ithal ikamesine dayalı bir sanayileşme stratejisi tercih edilmiş, ilk üç plan sonunda ise amacın aksine Türkiye ekonomisi dışı daha fazla bağımlı hale gelmiştir. Dolayısıyla Türkiye ekonomisinin genel serencamı, dönemin koşullarına göre dışı ticaret açıklarından beslenen cari açık sorunu nedeniyle yabancı sermaye girişlerine bağımlı olmuştur. 1980'lere kadar özellikle ithalatın kısıtlanmasına bağılı olarak zaman zaman dışı ticaret fazlası verilmiş, dışı ticaretin serbestleştirildiği dönemlerde ise dışı ticaret açığı Türkiye ekonomisinin kronik bir problemi haline gelmiştir.

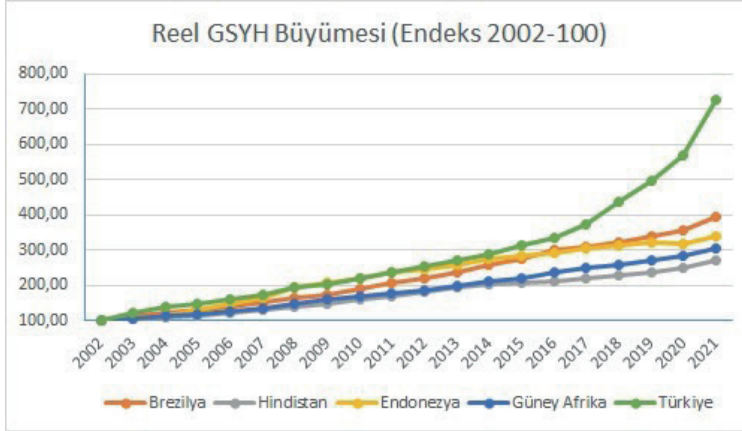
Türkiye 24 Ocak 1980 kararlarıyla ithal ikamesine dayalı sanayileşme politikasından vazgeçmiş, döviz tasarruf etmek yerine döviz gelirlerini artırma amacıyla ihracata yönelik sanayileşme stratejine geçmiştir. Fiyatların, faiz oranları ve döviz kurlarının piyasa koşullarında belirlenmeye başladığı bu dönemde, özellikle finansal piyasaların kurumsallaşmasının gecikmesi ciddi riskleri ve oynaklığı beraberinde getirmiştir. 1989 yılında yabancı sermayenin giriş ve çıkışındaki kontrollerin kaldırılmasıyla dışı ticaret açığının yabancı sermaye girişiyle fonlanması yoluna gidilmiştir. Böylelikle Türkiye ekonomisi, cari açığa dayalı bir büyüme ve bunun fonlanamadığı dönemlerde ortaya çıkan finansal krizler arasında gidip gelmeye başlamıştır. 1994, 2000 ve 2001 yıllarında yaşanan krizler bu durumun en açık göstergeleridir. Türkiye'ye giren yabancı sermayenin doğrudan yatırımlar yerine yüksek getirili portföy yatırımlarına yönelmesi ve buna imkân bulamadığında ise hızla çıkması finansal piyasaları ve ekonomiyi istikrarsızlaştırmıştır. Sıcak para girişinin yüksek olduğu dönemlerde ekonomide göreceli bir rahatlama sağlanmış ancak yüksek finansman maliyetleri ve piyasalardaki oynaklık doğal olarak bu kaynaktan verimli şekilde istifade edilmesini mümkün kılmamıştır.

1988 yılında IMF ile imzalanan Yakın İzleme Anlaşmasının Stand-by anlaşmasına dönüştürülmesiyle, 2000-2002 dönemini kapsayan üç yıllık bir Enflasyonu Düşürme Programı yürürlüğe konulmuştur. Döviz kuru stratejisine dayalı bir para politikasının tercih edilmesi, ulusal paranın aşırı değerlendirilmesi ve bunun sonucunda ortaya çıkan yüksek miktardaki cari açık nedeniyle program, dezavantajlar getirmiştir. Uygulanan program, iç talepteki artış, zayıf bankacılık sistemi, enerji fiyatlarındaki yükseliş, Euro/Dolar paritesinde yaşanan gelişmeler, benzer kur politikasını uygulayan ülkelerdeki

gelişmeler ve buna bağlı olarak yabancı sermaye girişindeki düşüş gibi birçok iç ve dış etken nedeniyle Şubat 2001'de büyük bir finansal krizle sona ermiştir (Akyazı-Ekinci, 2009:347-8). Türkiye ekonomisi tarihine, IMF programının uygulanmasının bir ekonomik kriz nedeni olarak kayıt düşülmüştür.

2001 yılında kur rejiminin terkedilmesi nedeniyle ortaya çıkan güven bunalımı ve istikrarsızlığı gidermek, eşanlı olarak kamu yönetiminin ve ekonominin yeniden yapılandırılmasına yönelik altyapıyı oluşturmak amacıyla IMF ile yapılan anlaşma gereği Güçlü Ekonomiye Geçiş programı uygulanmaya başlamıştır. 2002 yılından itibaren faiz dışı bütçe fazlası verilerek bütçe üzerindeki faiz yükü giderek düşürülmüş ve nihayetinde 2013 yılında IMF'e olan borcun son taksiti ödenmiştir. Bu dönemde ekonomik ve siyasi istikrarın sağlanması 2008 yılına kadar yıllık ortalama %8,5'lük bir büyüme performansına ulaşılmasını ve kişi başına milli gelirin 10 bin doların üzerine çıkmasını mümkün kılmıştır. Küresel piyasalardaki para arzının bolluğu bu tarihe kadar ortaya çıkan cari açığın nispeten düşük maliyetle fonlanmasına imkân sağlamıştır.

**Grafik 3.1. Reel GSYH Büyümesi**



Kaynak: IMF, Nisan 2022

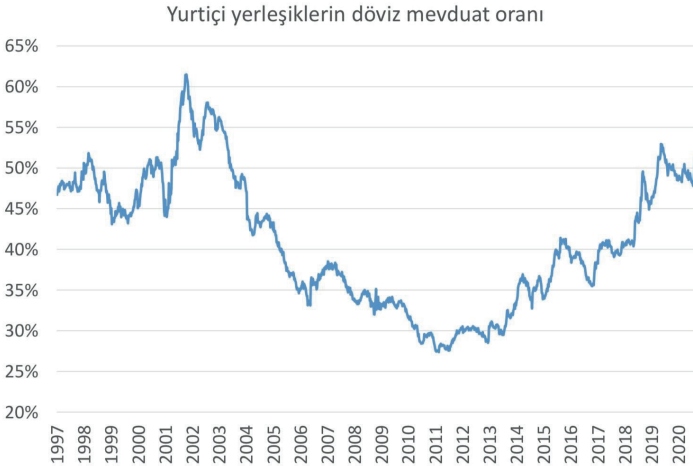
Avrupa'daki gelişmekte olan ekonomilerin büyüme performansları 2002 yılı baz alınarak Türkiye ekonomisi ile karşılaştırıldığında, Bulgaristan, Çekya, Macaristan, Polonya ve Romanya gibi ülkelerin ekonomik performansının üzerinde gerçekleşmiş ve Türkiye'nin reel büyümesi yirmi yılda %275 artmıştır. Kırılgan beşli olarak da sınıflandırılan Brezilya, Hindistan, Güney Afrika ve Endonezya ile Türkiye'nin büyüme performansları mukayese edildiğinde ise özellikle son beş yılda ivmenin arttığı ve farkın Türkiye lehine açıldığı görülmektedir (**Grafik 3.1.**).



Ekonomik ve siyasi istikrarı ortadan kaldırmaya yönelik olarak ilk müdahale içeriden gelmiş ve 2008 yılında iktidar partisine kapatma davası açılmıştır. 2009 yılında Cumhurbaşkanı R. Tayyip Erdoğan'ın Davos'ta yapılan Dünya Ekonomi Forumu'ndaki "one minute" çıkışı sonrasında başlayan süreç, 2013 Haziran aylarında vuku bulan Gezi Olayları, 17-25 Aralık 2013 tarihlerindeki sivil darbe girişimi ve 15 Temmuz 2016 askeri darbe teşebbüsüyle devam etmiş ve nihayetinde 2018 Rahip Brunson davası gerekçe gösterilerek kur manipülasyonları üzerinden finansal piyasaların istikrarsızlaştırılmasına evrilmiştir.

Türkiye'ye yönelik sermaye girişlerinin kısıtlanmasına yönelik müdahaleler ile 1 Ocak 2018 tarihinde 3,78 seviyesinde bulunan Dolar/TL kuru, 30 Haziran 2021 tarihinde 8.73 seviyesine yükselerek rekor bir artış göstermiştir. 2011 yılında yurt içi yerleşiklerin döviz mevduat oranı %30'un altına kadar inmişken, bu tarihten sonra artarak %65'in üzerine çıkmıştır (**Grafik 3.2.**). TCMB ise kurdaki bu gelişmelere karşın politika faizini 2021 Eylül'de %18, Ekim'de %16, Kasım'da %15, Aralık'ta ise %14'e indirerek genel kabul görmüş iktisat yaklaşımlarından farklı bir politika tercihinde bulunmuştur.

### Grafik 3.2. Yurtiçi Yerleşiklerin Döviz Mevduat Oranı



Kaynak: IMF, Nisan 2022

Negatif reel faiz politikasının ve bunun gerektirdiği tamamlayıcı tedbirlerin açıklanmasında yaşanan gecikme, spekülasyon girişimlerinin de etkisiyle

piyasalarda kısmi bir paniğe neden olmuş ve dolar kurunu 20 Aralık 2021 akşamı 18 TL'nin üzerine taşımıştır. Cumhurbaşkanı R. Tayyip Erdoğan'ın Bakanlar Kurulu toplantısı sonrasında açıkladığı tedbirler sonrasında ise Dolar/TL kuru kısa bir sürede 10 TL'ye kadar düşmüş ve sonraki günlerde önce 10-12 TL, daha sonra ise 13-15 bandında dalgalanmaya başlamıştır.

Türkiye Ekonomi Modeli olarak adlandırılan bu modelde; sağlanan düşük faizle birlikte üretim, yatırım ve istihdamın artacağı ve nihayetinde ekonominin arz kabiliyetindeki artış ile birlikte enflasyonun düşeceği öngörülmüştür. Ayrıca TL'nin değer kaybetmesine bağlı olarak oluşan rekabetçi döviz kuru sayesinde cari işlemler fazlasının oluşması, böylece yaratılacak döviz bolluğu sayesinde döviz kurunun kalıcı bir istikrara kavuşturulması hedeflenmiştir. Türkiye Ekonomi Modeli, cari açığın fonlanması için faizlerin yükseltilmesi ve sonrasında yaşanan krizlerinin üretim- ihracat-istihdam üzerindeki olumsuz etkilerini kırması için bir fırsat potansiyeli ortaya koymaktadır (Yumuşak, 2022). Özellikle enerji ve savunma sanayi gibi bazı stratejik sektörlerde önemli hamlelerin yapılmasından ve ulaşım, sağlık ve eğitim alt-yapı yatırımlarını büyük ölçüde tamandıktan sonra bu politikanın devreye girmesi sıralamanın doğru seçildiğini göstermektedir.

## 3.2 TCMB PARA POLİTİKASI VE FAİZ-ENFLASYON İLİŞKİSİ

Türkiye ekonomi programını desteklemek amacıyla uygulamaya konulan tedbirler, tasarrufların teşvik edilmesini, yastık altındaki birikimlerin bankacılık sistemine aktarılmasını ve altın ile döviz tevdiat hesaplarının TL'ye dönüştürülerek TCMB rezervlerinin güçlendirilmesini hedeflemektedir. Yeni ekonomi programının en temel riskini döviz kurlarındaki dalgalanma oluşturmaktadır. Zira imkânsız üçleme olarak bilinen yaklaşıma göre, tam sermaye hareketliliği varken sabit döviz kuru ve bağımsız bir para politikasının uygulanması mümkün değildir. Bunu aşmak üzere kurdaki dalgalanmayı düşürmek amacıyla kur korumalı TL mevduatı hesabı uygulamasına geçilmiştir. Ancak bu uygulamanın TCMB döviz rezervlerini artıracak ve kurlarda kalıcı istikrarı sağlayıcı diğer tedbirler ile desteklenmesi ve alınan kararların ekonomik birimleri ikna ederek destekleyici diğer tedbirlerle birlikte bütüncül olarak uygulanması gereklidir.

TCMB'nin politika faizlerini enflasyonun altında belirlemesine rağmen piyasa katılımcılarının uzun vadeli ve kalıcı olumlu beklenti değişikliğine tam olarak ikna edilememesi piyasa faizlerinin yükselmesine neden olmuştur. Bu sürecin başarılı olup olmaması noktasında enflasyonist beklentilerin de art-

ması önemli faktörler arasında yer almaktadır. Enflasyonun sebep, faizin ise sonuç olduğunu iddia eden genel kabulün aksine; enflasyon ile faiz oranları arasındaki nedensellik çift yönlüdür ve piyasa faizlerinin gerilemesi için enflasyonda aşağı yönlü kalıcı bir ortamın tesis edilmesi gerekir.

Yüksek enflasyon ve enflasyon belirsizliğinin olduğu koşullarda tahvil gibi borçlanma senetlerinin faizine risk primi ilave edildiği için tahvil faizleri görece yüksek olmaktadır. Piyasa faizleri ve tahvil faizlerini belirleyen temel değişkenler, enflasyon ve beklentilerdir. Enflasyon ile mücadelede kararlılık gösterilir ve aynı zamanda kur istikrarı sağlanabilirse risk primi azalacaktır. Bu amaçla TCMB'nin kur korumalı TL mevduat hesabını destekleyici ek tedbirler de alması gereklidir (Yumuşak, 2022). Zira kur korumalı mevduat (KKM) uygulaması finansal piyasaların istikrara kavuşturulması için ekonomi yönetimine belirli bir süre kazandırmakla birlikte, tamamlayıcı politikaların devreye girmediği durumlarda KKM'nin etkinliğinin zamanla azalması beklenebilir.

Özellikle kur korumalı mevduat hesaplarının getirisinin sınırlandırılarak enflasyonun altında tutulması, selektif kredi politikaları üzerinden programın temel amaçlarına ulaşmak için firmalara ucuz kredi imkânı sağlarken aynı zamanda gelir dağılımını bozma riski barındırabilir.

Türkiye ekonomi programında, politika faiz oranının yükseltilmesini öngören genel kabul görmüş iktisat politikalarının dışına çıkılması, iki alternatif politikanın maliyetlerini ve getirilerini farklı kesimler üzerine aktarmaktadır. Klasik yaklaşımda yüksek faiz yoluyla yabancı ve yerli sermayedar kesime kaynak aktarılırken bunun maliyetini tüm kesimler üstlenmekte ve bir sonraki dönemde aynı döngünün yaşanması beklenmektedir. Yeni yaklaşımda ise tasarrufu olan veya yeni tasarrufta bulunanlar, dövizini ve altınını TL'ye çevirenler, temettü ödemesi alanlar, Bireysel Emeklilik Sistemi'ne üye olanlar gibi daha geniş bir kesim bundan faydalanmaktadır. Paradan para kazanmak yerine kısıtlı olan finansal kaynakların üretime yöneltilmesi açısından alınan bu tedbirlerin önemli bir fonksiyon icra edeceği muhtemeldir.

Günümüzde merkez bankaları, piyasa faiz oranlarındaki değişikliklere rehberlik etmektedir. Merkez bankalarının faiz kararlarında yapacağı değişiklikler finansal kurumlar ve piyasa katılımcıları açısından sinyal olarak değerlendirilmektedir. Aslında çok sayıda faizsiz nitelikli para aktarım yönteminin geliştirilip politika aracı olarak kullanılması mümkünken, mevcut durumda diğer birçok ülkede olduğu gibi T.C. Merkez Bankası'nın temel politika aracı kısa vadeli faizlerden oluşmaktadır. TCMB iktisadi ve finansal gelişmeleri esas alarak politika faizlerinde değişikliğe gitmekte ve alınan kararların ge-

rekçelerini şeffaflık ilkesi çerçevesinde kamuoyu ile paylaşmaktadır. Örneğin, Para Politikası Kurulu'nun kısa vadeli faiz oranları ile ilgili 14 Nisan 2022 tarihli toplantısında alınan karar aşağıdaki şekilde ifade edilmiştir:

*“Para Politikası Kurulu (Kurul), politika faizi olan bir hafta vadeli repo ihale faiz oranının yüzde 14 düzeyinde sabit tutulmasına karar vermiştir. TCMB, fiyat istikrarı temel amacı doğrultusunda enflasyonda kalıcı düşüğe işaret eden güçlü göstergeler oluşana ve orta vadeli yüzde 5 hedefine ulaşıncaya kadar elindeki tüm araçları liralama stratejisi çerçevesinde kararlılıkla kullanmaya devam edecektir. Fiyatlar genel düzeyinde sağlanacak istikrar, ülke risk primlerindeki düşüş, ters para ikamesinin ve döviz rezervlerindeki artış eğiliminin sürmesi ve finansman maliyetlerinin kalıcı olarak gerilemesi yoluyla makroekonomik istikrarı ve finansal istikrarı olumlu etkileyecektir. Böylelikle, yatırım, üretim ve istihdam artışının sağlıklı ve sürdürülebilir bir şekilde devamı için uygun zemin oluşacaktır.”*

Parasal aktarım kavramı, para politikası kararlarındaki değişiklik ile istihdam, yatırım, tüketim ve üretim gibi değişkenler arasındaki etkileşim sürecini ifade etmektedir. Diğer bir ifade ile parasal aktarım mekanizması, nominal para stoku ya da nominal kısa vadeli faiz oranında gerçekleştirilen bir değişikliğin toplam hasıla ve istihdam gibi reel değişkenler üzerindeki etkilerini açıklamaktadır (Ireland, 2005). Para politikasının makro değişkenlere yansımaları, faiz kanalı, kredi kanalı, varlık fiyatları kanalı, döviz kuru kanalı, maliyet kanalı ve beklenti kanalı ile gerçekleşmektedir (Erdoğan, 2011: 2).

Aktarım süreci para politikası kararlarındaki değişiklikler ile başlamaktadır. Parasal otorite, para politikası kararlarında değişiklik yaparak hasıla ve fiyat düzeyini etkilemek için doğrudan araçların yanı sıra dolaylı tedbirlere başvurabilmektedir. Son yıllarda doğrudan kontrol araçları yerine, dolaylı araçların kullandığı gözlenmektedir (Gang, 2008: 179-180).

Merkez bankalarının gecelik faiz oranlarında yapacağı bir değişiklik, borçlanmanın marjinal maliyetini değiştirerek faiz kanalı yoluyla iktisadi birimlerin yatırım ve tasarruf davranışlarını etkilemektedir. Aynı zamanda bu kanal, ortalama faiz oranlarındaki değişiklikler yoluyla borç talep edenler ile borç verenlerin nakit akışı üzerinde de etkili olmaktadır. Kısa vadeli faiz oranlarında parasal otorite tarafından gerçekleştirilen bir değişiklik, piyasa faiz oranlarını etkilemektedir. Özellikle, yatırım davranışlarını ve dayanıklı tüketim harcamalarını belirleyen uzun vadeli faiz oranlarındaki değişiklikler sonuçları açısından önemlidir. Geleneksel faiz kanalının işleyişi incelenirken reel faiz oranlarının harcama kararlarını doğrudan etkilediğini unutmamak gerekmektedir. Dayanıklı malların cari değeri ile reel faiz oranları arasındaki ilişki aynı yönlü değildir. Cari dönemde faiz oranlarının görece olarak düşük

düzeyleerde seyretmesi dayanıklı malların değerinin artması anlamına geleceğinden toplam harcama eğilimleri pozitif yönde değişecek ve toplam talep miktarı artacaktır (Kamin, Turner ve Van Öt dack, 1998: 8-10).

Birçok alt kanalı ihtiva eden kredi kanalı, kredi görüşü ya da kredi kanalı teorisi olarak tanımlanan yaklaşımın ortaya koyduğu bir parasal aktarım kanalıdır. Kamusal müdahalelerin yanı sıra asimetrik enformasyon ya da piyasa bölünmesi gibi finansal piyasaların fonksiyonelliğini engelleyen aksaklıklar bu tür kanalların ortaya çıkmasına zemin hazırlamaktadır (Boivin, Kiley ve Mishkin, 2010: 15). Genişletici para politikası sonucu bankaların rezervleri ve mevduatları artacağından verebilecekleri kredi miktarı yükselecektir. Kredi miktarındaki bu artış firmaların yatırım harcamalarının artmasına yol açacak ve toplam talep üzerinde genişletici etki yaratacaktır. Ayrıca genişletici para politikasının firmaların değerini yükseltmesi, algılanan borç riskini düşürmesi, nakit akışını artırması ve nominal borç yükünü hafifletmesi yollarıyla bilgi asimetrisinden kaynaklanan ahlaki tehlikenin ve ters seçim etkisinin azalması beklenebilir. Böyle bir durumun gerçekleşmesi, bankaların kredi arzını daha da artmasına yol açabilmektedir. Öte yandan para politikasındaki değişimlerin firmaların bilançolarında yarattığı değişiklik kredi kanalının bir diğer etki alanına işaret etmektedir (TCMB, 2013).

Kredi kanalı teorisine katkı yapan çalışmalarda para politikası kararlarındaki değişikliklerin etkileri, dış finansman primine dikkat çekilerek açıklanmaya çalışılmaktadır. Dış finansman primi, firmaların finansman maliyetlerini açıklayan bir kavramdır. Çünkü dış finansman primi, dış finansman yolundan (hisse senedi ya da borçlanma senedi ihracı) kaynaklanan maliyet ile iç finansman yolundan (kazançların dağıtılmaması) kaynaklanan maliyet arasındaki fark, şeklinde tanımlanmaktadır. Para politikası kararlarındaki değişiklik, piyasa faiz oranını artış ya da düşüş yönünde etkileyeceğinden firmaların finansman tercihlerini de etkileyecektir. Kredi görüşüne göre, para politikası kararlarındaki değişikliğin yönü ile dış finansman primindeki değişikliğin yönü aynıdır. Dolayısıyla para politikası kararlarındaki değişiklik borçlanma maliyeti üzerinde ve dolayısıyla reel harcamalar ve reel iktisadi aktiviteler üzerinde etkili olacaktır (Bernanke and Gertler, 1995:28 - 29).

Merkez bankalarının, nominal faiz oranlarında veya para arzında yaptığı değişiklikler varlık fiyatları üzerinde de etki göstermektedir. Merkez bankaları faiz oranlarını düşürdüğünde, tahvil getirileri azalacağından hisse senetlerine olan talep artacak; bu da hisse senetlerinin fiyatını yükseltecektir. Bu gelişmeler sonucu firmaların piyasa değeri firma maliyetine oranla yükseleceğinden yatırım ve üretim artacaktır. Hisse senedi kanalına alternatif bir

kanal da hisse senedi fiyatlarının kişilerin servet düzeyini etkilemesi sonucu tüketim harcamalarında yaşanan değişimleri içermektedir. Modigliani'nin "yaşam boyu gelir modelinde" tüketicilerin harcama kararlarının hayat boyu gelirlerine bağlı olduğu ifade edilmiştir. Modele göre kişilerin finansal servetlerinin büyük bir bölümü borsadaki yatırımlardır. Borsa gelirlerindeki artış finansal servetin değerini ve tüketicilerin hayat boyu gelirini artırmaktadır. Hayat boyu gelir artışı da tüketimi artırarak yatırım harcamalarının yükselmesine yol açmaktadır (TCMB, 2013).

Aktarım kanallarının etkinliği ve işleyiş sürecinin analizi, iktisat politikalarının hazırlık ve uygulama aşamasında önemli bir bilgi kaynağı olarak kullanılır. Parasal aktarım kanalları üzerine yapılan çalışmalarda, ekseriyetle, parasal otoritenin faiz oranlarında yukarı ya da aşağı yönde gerçekleştireceği bir düzenleme karşısında, hane halkı ve firmaların yatırım ve tasarruf kararlarında ortaya çıkacak değişikliklerin ekonominin talep cephesinde yol açtığı etkilere dikkat çekilmektedir. Ancak son yıllarda para politikası kararlarının ekonominin arz cephesi üzerindeki etkilerini inceleyen çalışmalar da yapılmaya başlanmıştır. Bu çalışmalarda, para politikası kararlarının arz yönlü etkileri, parasal aktarımın maliyet kanalı ile ifade edilmektedir. Parasal aktarımın maliyet kanalı, firmaların maliyet yapıları üzerinde faiz oranlarının arz yanlı etkilerini ifade etmektedir. Maliyet kanalına göre yüksek faiz oranları, yüksek marjinal üretim maliyetleri ve nihai olarak yüksek enflasyona dönüşmektedir (Tillmann, 2007).

Hane halkının yanı sıra ulusal ve uluslararası yatırımcılar, yatırım ve tüketim kararlarını çok sayıda değişkeni esas alarak belirlemektedir. Parasal otoritenin kararları, söz konusu değişkenler arasında en üst sıralarda yer almaktadır. İktisadi birimler parasal otoritenin geçmiş dönem eylemlerini değerlendirerek gelecekte ne tür eğilimler ortaya koyacağını tahmin eder ve beklentilerini oluşturmaktadır. İktisadi birimlerin para politikasına ilişkin öngörülerini esas alarak verdikleri iktisadi kararlar, tüketim ve yatırım hacmini ve dolayısıyla enflasyon oranı ve hasıla değişkenlerinin seyrini etkiler. Para politikası literatüründe, para politikası kararlarına ilişkin öngörünün tüketim ve yatırım kararlarını ve dolayısıyla hasıla ve fiyat düzeyini süreci beklenti kanalı kavramı ile ifade edilmektedir (Mohanty ve Turner 2008:19 - 20).

Döviz kuru kanalı hem toplam talebi hem de toplam arzı etkilemektedir. Parasal genişlemenin olduğu bir ekonomide yurt içi reel faiz oranları düşeceğinden portföy yatırımcıları için o ülkede yatırım yapmak daha az kârlı olacak ve ülkeden sermaye çıkışı görülecektir. Ulusal paranın değerinin düşmeye başlaması ile devam edecek bu süreç yurt içinde üretilen malların

değerinin yabancı mallardan daha ucuz hale gelmesine yol açacaktır. Nominal kurlarda yaşanan bu gelişmelerin net ihracat ve toplam talebi artırması ise söz konusu nominal kur değişimlerinin reel kura yansımaları oranında gerçekleşecektir (TCMB, 2013).

T.C. Merkez Bankasının uyguladığı politika faizi değişikliklerinin asli amacı, döviz kurunda istikrar sağlamak ve kredi hacmini iktisadi koşullar ile tutarlı bir şekilde ayarlamaya çalışmaktır. Parasal aktarım kanallarının işleyişi sadece kısa vadeli faiz oranlarındaki değişiklikler ile açıklanamaz. Merkez Bankası faiz kararlarının yanı sıra geleneksel ve modern politika araçlarını da devreye sokarak iktisadi istikrarı temin etmeye çalışmaktadır. Faiz oranlarındaki değişiklik kararları yukarıda ifade edilen kanallar üzerinde makroekonomik göstergelere yansımaktadır.

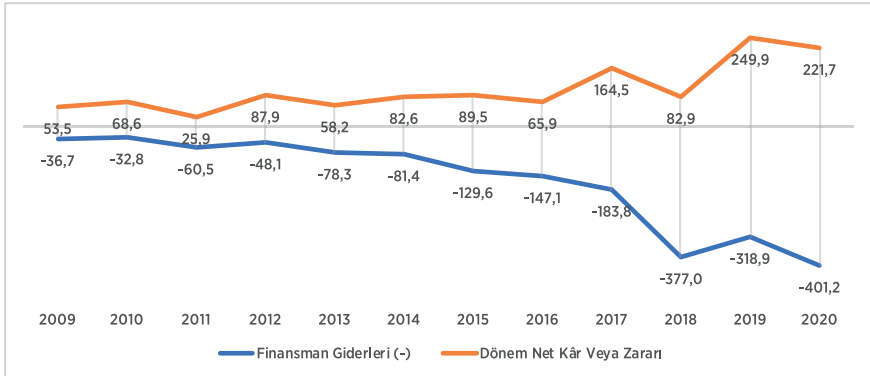
Türkiye Ekonomi Programı'nın en çok tartışılan yönünü enflasyonist bir ortamda politika faizinin düşürülmesi oluşturmaktadır. Bununla birlikte faiz ve enflasyon arasındaki etkileşiminin yönü de tartışılan konular arasında yer alan önemli bir husustur. Bu tartışmanın daha doğru bir zeminde yapılması için öncelikle hangi faizden bahsedildiğinin belirtilmesi gereklidir. Her ne kadar politika faiziyle kuvvetli bir ilişkisi olsa da kredi, mevduat, nominal ve reel faiz gibi faizin farklı tanımları bulunmaktadır. Genel kabul görmüş iktisat anlayışı kredi faiz oranlarının yükseltilmesinin ekonomideki toplam talebi kısarak enflasyonun düşmesine yol açacağını varsaymaktadır. Bu varsayım, faiz oranlarını yükseltmenin tüketici harcamaları ve yatırımları azalttığını, tasarrufları daha cazip bir seçenek haline geldiğini öne süren ve talebi harekete geçiren etkilere dayanmaktadır. Tasarruflardaki artış dolaşımdaki para arzını azaltacağından enflasyonu frenlemekte ve para biriminin değerini artırmaktadır. Diğer taraftan para biriminin değer kazanması ihracat sektörüne zarar verebilir ve yerel mal ve hizmetler için rekabet gücünü azaltabilir.

Konuyla ilgili literatür incelendiğinde reel faiz oranları ile enflasyon arasında ters yönlü bir etkileşim olduğuna dair araştırmaların yanı sıra, belirli koşullar altında doğru yönlü ilişki olduğu bulgusuna ulaşan çalışmalar da mevcuttur. Örneğin Gibson paradoksu olarak tanımlanan yaklaşımda, reel faiz oranları ile enflasyon arasındaki ilişkinin zaman zaman pozitif olduğu savunulur. Bazı araştırmalarda firmaların işletme sermayesi borçlanmasına olan güvenin, daha yüksek faiz oranlarının daha yüksek bir işletme sermayesi maliyetine ve enflasyondaki artışa dönüşmesine neden olduğu bulunmuştur. Ayrıca, bankalardan işletme sermayesi kullanılmaması durumunda bile, firmaların kendi fonlarının fırsat maliyetinin piyasa faiz oranlarıyla yükseleceği belirtilmiş; dolayısıyla bu şekilde yüksek faiz oranlarının enflasyonu etkileyeceği ileri sürülmüştür (Egilsson, 2020:451).

Nominal faiz oranı ile enflasyon arasında uzun dönemli ilişki olduğunu ileri süren Fisher hipotezini test etmek amacıyla yapılan çalışmaların bir kısmında hipotezi destekler nitelikte sonuçlar ortaya çıkarken, bir kısmında da söz konusu hipotezin geçerli olmadığı yönünde sonuçlar elde edilmiştir. Nitekim 32 OECD üyesi ülkenin çeyrek dönemler halindeki 19 yıllık verileri ile yapılan her iki panel nedensellik testinin sonucuna göre faiz enflasyonun, enflasyon ise faizin nedenidir. Elde edilen bulgulardan her ikisi arasında karşılıklı bir etkileşimin meydana geldiği ve enflasyonun faiz üzerinde aynı yönde güçlü bir etki meydana getirirken faizin enflasyon üzerinde aynı derecede etkiye sahip olmadığı anlaşılmaktadır. Elde edilen bulgulara göre faiz politikaları ile ilgili karar alınırken diğer iktisadi değişkenlerin de dikkate alınması gerektiği ifade edilebilir (Sugözü-Yaşar, 2020:101). Nihayetinde para politikaları ekonominin yönünü değiştirmekten ziyade hızını ayarlama da daha etkilidir. Faizleri yükseltmek tek başına enflasyonu düşürmek için yeterli olmadığı gibi düşürmek de tek başına büyümeyi garanti etmemektedir. Konjonktürel gelişmeler ile ilgili ülkenin diğer makro ekonomik göstergeleri dikkate alınarak uygulanacak faiz politikalarında farklılaşmaya gidilmesi mümkündür.

Türkiye’de reel faiz oranlarının yükseldiği dönemlerde firmaların faaliyet dışı karlarının yükseldiği görülmektedir. Yani edilen karların önemli bir bölümü üretimden değil faiz gelirlerinden oluşmakta, bu da üretim ve istihdamı olumsuz etkilemektedir. Firmaların toplam finansman giderleri ile toplam karları karşılaştırıldığında da (**Grafik 3.3**) faize ödenen miktarın birkaç yıl istisna tutulursa elde edilen karlardan daha yüksek olduğu görülmektedir. Bu durum firmaların elde ettiği gelirin yarısından fazlasını finansman giderleri olarak bankalara aktardığını göstermektedir.

**Grafik 3.3. Firmaların Toplam Finansman Giderleri vs. Toplam Karları**



Kaynak: TCMB, Reel Sektör Verileri (Milyar TL)



Ekonomi yönetiminin TCMB politika faizinin düşürmesi ve daha sonra %14'te sabit tutması, talebi kıstak yerine arzı artırıcı bir politikayı benimseyişini ve ekonomiyi canlı tutularak istihdam ve üretimi desteklemeyi tercih ettiğini göstermektedir. Her ne kadar bu durum, TCMB'nin öncelikli hedefi olan fiyat istikrarını sağlama görevi ile kısa vadede çelişiyor gözüksede bazı merkez bankalarının enflasyonla birlikte istihdamı da gözettiği dikkate alındığında uzun vadede örtüşebilir.

### 3.3 TÜRKİYE EKONOMİSİNİN İTİCİ GÜÇLERİ

Türkiye ekonomisinin son yirmi yılda gösterdiği büyüme performansı ile birlikte beşeri kalkınma, altyapı ve ihracat alanlarındaki gelişmeler dikkate alındığında, iktisadi kalkınma için önemli itici güçlere sahip olduğu görülmektedir. Özellikle eğitim, sağlık ve ulaştırma altyapısındaki hamleler, salgın sonrası ortaya çıkan yeni dönemde Türkiye ekonomisine rekabet avantajı sağlayan önemli dinamikler arasında yer almaktadır.

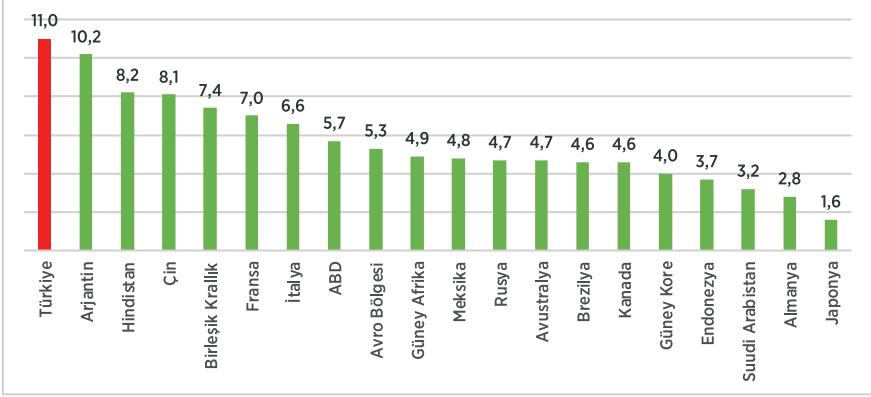
#### 3.3.1 Yüksek Büyüme ve Beşeri Kalkınma

Türkiye ekonomisini özellikle salgın ve sonrasında dönemde diğer ekonomilerden pozitif yönde ayırıştıran en önemli unsur büyüme performansıdır. Dünya ekonomisinin küçüldüğü bir dönemde Türkiye 2020 yılında %1,8'lik büyüme ile Çin ile birlikte büyüyen iki ülkeden biri olmuş, 2021 yılında ise çoğu ülkeyi geride bırakarak %11'lik bir performans sergilemiştir (**Grafik 3.4.**). 2022'nin ilk çeyreğinde gerçekleşen %7,3'lük büyüme, bunun devam edeceğine işaret etmektedir. Ayrıca son yıllarda ortaya çıkan büyümenin iç tüketimle birlikte ihracat ve yatırıma dayalı olması büyüme dinamiklerinin önceki dönemlere göre daha sağlıklı olduğunu göstermektedir.

IMF 2022 Dünya Ekonomik Görünümü raporuna göre Türkiye ekonomisinin GSYH cari fiyatlarla 692,38 milyar dolar ve SAGP'ye göre ise 3,21 trilyon dolar ile dünya ekonomisindeki payını %2'ye taşıyacağı öngörülmektedir (**Grafik 3.5**). Kişi başına düşen gelirin ise cari kur ile 8.080 dolar, SAGP kişi başına düşen gelirin ise 37 bin dolar civarında gerçekleşeceği tahmin edilmektedir.

Dünya bankasının rakamlarına göre GSYH hasıla açısından sıralama SAGP (Satınalma Gücü Paritesine) göre yapılırsa **Tablo 3.1** de verildiği şekilde farklılaşıyor, sıralama SAGP ye göre olduğunda Türkiye için 2020-2021 arasında gösterdiği gelişim dikkat çekici, 2020 yılı için sıralamada 18. İken 2021 yılı için 5 basamak yükselerek 13. Sıraya yerleşiyor.

Grafik 3.4. 2021 Yılı GSYH Büyüme Hızları (%)



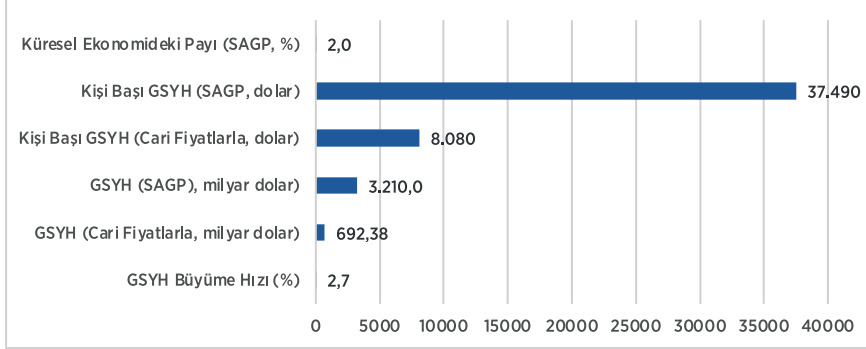
Kaynak: IMF, Nisan 2022

Tablo 3.1. Dünya bankası 2020-2021 SAGP a göre GSYH Değişim

2008			2021		
1	ABD	14.769,86	1	Çin	27.312,55
2	Çin	10.042,81	2	ABD	22.996,10
3	Japonya	4.517,27	3	Hindistan	10.218,57
4	Hindistan	4.387,76	4	Japonya	5.396,82
5	Almanya	3.103,96	5	Almanya	4.815,48
6	Rusya Federasyonu	2.878,20	6	Rusya Federasyonu	4.785,45
7	Brezilya	2.558,90	7	Endonezya	3.566,27
8	Birleşik Krallık	2.278,43	8	Brezilya	3.435,88
9	Fransa	2.259,26	9	Fransa	3.424,15
10	İtalya	2.089,72	10	Birleşik Krallık	3.344,47
11	Endonezya	1.817,36	11	İtalya	2.716,27
12	Meksika	1.653,90	12	Meksika	2.609,99
13	İspanya	1.528,58	13	Türkiye	2.591,45
14	Güney Kore	1.469,00	14	Güney Kore	2.427,79
15	Suudi Arabistan	1.348,71	15	Kanada	1.992,05
16	Kanada	1.342,40	16	İspanya	1.929,76
17	İran	1.270,66	17	Suudi Arabistan	1.751,18
18	Türkiye	1.139,55	18	Avustralya	1.436,44
19	Tayland	815,437	19	Polonya	1.416,89
20	Avustralya	796,834	20	Mısır	1.388,33
21	Hollanda	763,407	21	Tayland	1.343,72

Kaynak: Dünya Bankası

Grafik 3.5. IMF 2022 Yılı Türkiye Ekonomisi Tahminleri

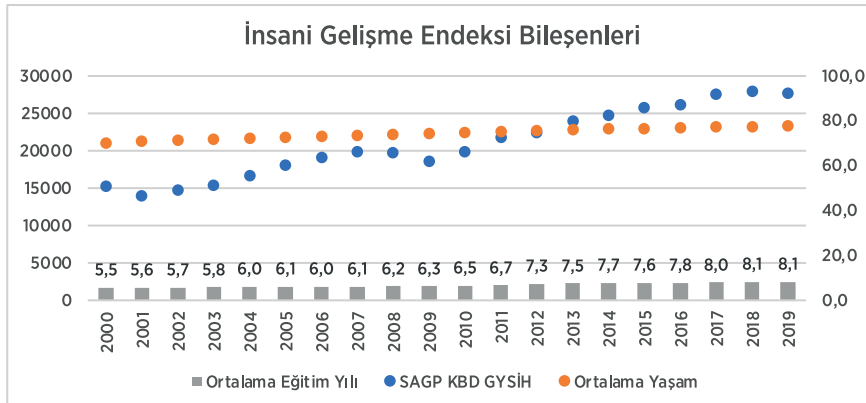


Kaynak: IMF, Nisan 2022

Türkiye ekonomisinin sadece gelir düzeyi açısından değil eğitim ve sağlık açısından da gelişimini dikkate alan İnsani Gelişme Endeksi'ndeki trendi dikkate alındığında, bu performansın niteliğine dair önemli ayrıntılar dikkat çekmektedir. Endeksin ilk yayınlandığı 1992 yılında 0,674 endeks değeri ile 71. sırada yer alan Türkiye, 2003 yılında 0,729 endeks değeri ile 96. sıraya kadar gerilemiştir. Türkiye 2020 raporuna göre ise 0,820 endeks değeri ile 189 ülke arasında 54. sırada yer alarak çok yüksek insani gelişme grubuna girmiştir.

Türkiye'nin İnsani Gelişme Endeksi'ndeki performans artışı, eğitim, sağlık ve gelir düzeylerinin birlikte artışıyla sağlanmıştır (**Grafik 3.6.**). Türkiye'nin 2000 yılında 25 yaş ve üzeri nüfusun ortalama eğitim yılı 5,5 yıl iken 2019 yılında 8,1 yıla yükselmiştir. Aynı dönemde okul çağındaki nüfus için beklenen eğitim süresi 11,1 yıl iken 16,6 yıla çıkmıştır. 2000 yılında ortalama

Grafik 3.6. İnsani Gelişme Endeksi Bileşenleri



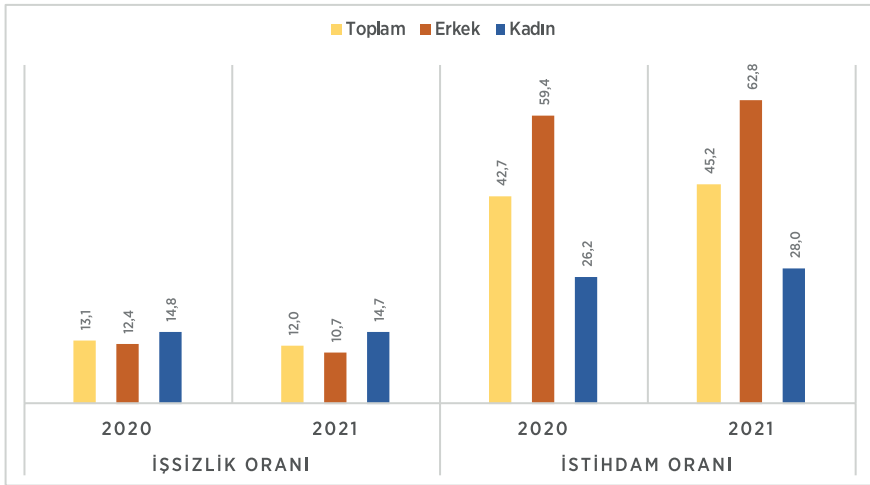
Kaynak: UNDP, 2020 HDR

yaşam süresi 70 yıl iken bu kadınlarda 80.5 ve erkeklerde 74.7 olmak üzere ortalama 77,7 yıla yükselmiştir. Satın alma gücü paritesine göre kişi başına düşen gelir ise 15.239 dolardan 27.701 dolara çıkmıştır. Ayrıca cinsiyet eşitsizliğinin özellikle 2010 yılından itibaren giderek azaldığı dikkate alındığında, bu gelişmenin kadın ve erkek arasındaki farkı azaltarak sağlıklı biçimde gerçekleştiği ifade edilebilir.

Türkiye'nin yüksek büyüme odaklı olarak yürüttüğü programın şüphesiz en önemli gerekçesi, genç nüfusu nedeniyle işgücüne her yıl yeni katılanlara istihdam sağlama zorunluluğudur. Nitekim istihdam edilenlerin sayısı 2021 yılında bir önceki yıla göre 2 milyon 102 bin kişi artarak 28 milyon 797 bin kişi olmuş, istihdam oranı ise 2,5 puanlık artış ile %45,2'ye çıkmıştır. İstihdam edilenlerin sayısı 2022 yılı I. çeyreğinde ise bir önceki çeyreğe göre 188 bin kişi artarak 29 milyon 964 bin kişi, istihdam oranı ise 0,1 puanlık artış ile %46,6 olmuştur (**Grafik 3.7**).

2021 yılında işsiz sayısı ise bir önceki yıla göre 121 bin kişi azalarak 3 milyon 919 bin kişi olmuştur. İşsizlik oranı ise 1,1 puanlık azalış ile %12,0 seviyesinde gerçekleşmiş, işsizlik oranı erkeklerde %10,7 iken kadınlarda ise %14,7 olarak tahmin edilmiştir. Ayrıca 15-24 yaş grubunu kapsayan genç nüfusta işsizlik oranı 2021 yılında bir önceki yıla göre 2,3 puan azalarak %22,6 olmuştur. 2022 yılı ilk çeyreğinde ise aynı oran 0,3 puanlık azalış ile %21,1 düzeyinde gerçekleşmiştir.

**Grafik 3.7. İşgücü İstatistikleri (2020-2021)**



Kaynak: TÜİK

### 3.3.2 Güçlü Altyapı

Türkiye ekonomisi açısından son yirmi yılda sağlanan en önemli başarılar arasında eğitim ve sağlık gibi beşerî sermayesini güçlendirmesinin yanı sıra savunma ve ulaşım altyapısını geliştirmesi sayılabilir. 2002 yılında Türkiye’de 76 üniversite mevcut iken bu sayı günümüzde her ilde en az bir devlet üniversitesi olmak üzere 131’e çıkmış, vakıf üniversiteleriyle birlikte toplamda 209’a yükselmiştir. Buna paralel olarak öğretim elemanı ve öğrenci sayılarında da önemli artışlar gerçekleşmiştir.

Yine çoğunluğu tamamlanan 22 adet şehir hastanesi ile sağlık hizmetlerine erişim ile kalitesinin artırılmasında önemli ilerlemeler sağlanmış ve Türkiye’nin sağlık altyapısı güçlendirilmiştir. Türkiye’nin sahip olduğu sağlık altyapısı Kovid19 ile mücadelesinde önemli bir rol oynamış, birçok ülke için örneklik teşkil etmiştir. 2022 yılı itibarıyla Türkiye’de 120 Tıp Fakültesi’nde toplam 110 bin öğrencinin öğretim gördüğü dikkate alınırsa teknik altyapının yanı sıra beşerî altyapının sonraki yıllarda daha fazla gelişeceği ifade edilebilir. Türkiye’nin son yirmi yılda gerçekleştirdiği bu yatırımların önümüzdeki yirmi yılın ihtiyaçlarını karşılamada önemli bir kapasite oluşturacağı da muhakkaktır.

Diğer taraftan Osmangazi Köprüsü ve İzmir Otoyolu, Yavuz Sultan Selim Köprüsü ve Kuzey Marmara Otoyolu, Avrasya Tüneli ve Marmaray ile 1915 Çanakkale Köprüsü gibi Türkiye’nin ulaşım altyapısını güçlendiren yatırımların devreye girmesinin ülke ekonomisine çok önemli katkılar sağladığı inkâr edilemeyecek bir gerçektir. Zira bu tür ulaşım yatırımlarının zaman ve yakıt tasarrufu gibi dolaysız getirileri kadar verimlilik artışı sayesinde tam olarak ölçülemeyen, aynı zamanda hizmeti kullanmayanlara da sağladığı pozitif dışsallıkları da mevcuttur.

Bu tür devasa yatırımların üç finansman yöntemiyle yapılması söz konusudur: Devlet bütçesi, kamu-özel iş birliği ve kira sertifikası (Sukuk). Şüphesiz bu yatırımların kamu bütçesi ile yapılması, hizmete giriş tarihini geciktirmekle birlikte geçiş ücretlerinin daha düşük olmasını sağlayabilecektir. Ancak hem hanehalkı ve firma hem de kamu tasarruflarının yetersiz oluşu, bu yatırımların iç kaynaklarla değil dış finansmanla yapılmasını zorunlu kılmaktadır.

Söz konusu büyük yatırımların -tamamı mümkün olmasa da- bir kısmı için kira sertifikası ihraç edilerek bu yatırımlara fon sağlanma imkânının oluşturulması, tasarruf sahiplerine alternatif bir yatırım fırsatı verecektir. Tür-

kiye'de bu büyüklüklerdeki projelere fon sağlayabilecek bir kurumsal altyapının henüz mevcut olmamasına karşın, Kanal İstanbul projesi bunun için ciddi bir fırsat niteliği taşımaktadır.

Kamu-özel işbirliği (KÖİ) yöntemiyle yapılan yatırımların büyüklüğü de dikkate alındığında; söz konusu projelerin kamu bütçesiyle yapılmasının oldukça uzun yıllar sürmesinin muhtemel olması nedeniyle, böyle bir tercihin doğru olmadığı görülmektedir. Ayrıca birçok yatırımın kendini finanse edebilme potansiyelinin bulunması, bu projelerde KÖİ yönteminin kullanılmasını zorunlu kılmaktadır.

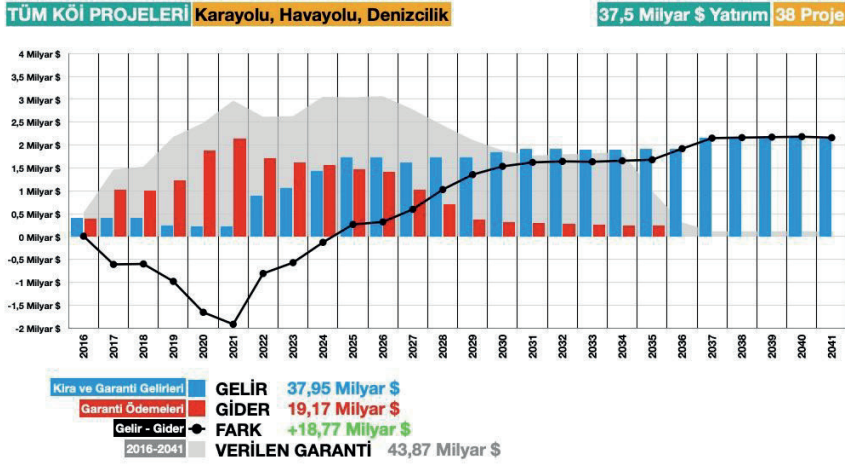
Kaynak yetersizliği nedeniyle yıllarca bitirilemeyen kamu projelerinin aksine, bir kısmının taahhüt edilen teslim süresinden önce hizmete girmesi de dikkate alınması gereken önemli hususlardan biridir. Dolayısıyla bu yöntemin en önemli getirisi, bu yatırımlar sayesinde elde edilecek dolaysız ve dolaylı kazançları öne çekmesidir. Köprü ve otoyol yatırımlarının hizmete girmesi Avrupa'dan Anadolu'ya doğru gerçekleşen transit geçişin İstanbul boğazındaki yoğunluğu azaltacaktır. Köprü ve otoyollar sayesinde Marmara Denizi etrafında oluşturulan ring ile İzmit körfezinde yoğunlaşan sanayinin bir bölümünün diğer bölgelere kayması da mümkün olacaktır.

Yatırım maliyetinin önemli bir bölümü işletme süresinde, devlete iadesine kadar ise tümü hizmeti kullananlardan tahsil edilecek ve kullanmayanlara maliyetleri yansımayacaktır. Garanti edilen sayı üzerindeki geçişler başladığında kamu bütçesine katkı sağlanacak, gerekli bakım, onarım ve amortisman giderleri genel bütçe yerine işletmeci tarafından karşılanarak işletme süresi sonunda devlete teslim edilecektir. Ayrıca yatırım harcaması kamu bütçesinden yapılmadığı için (Okul, hastane, tren, duble yollar, tüneller vb.) diğer yatırımlara daha fazla kaynak aktarılacak ve aynı zamanda muhtemel bütçe açığı için ilave bir faiz maliyetine katlanılmayacaktır.

Altyapı yatırımlarından elde edilen know-how sayesinde inşaatı yapan firmaların yurt dışı müteahhitlik hizmetleri gelişecek, yatırımların finansmanı için gelen yabancı sermaye ile istihdam, üretim ve milli gelir artacaktır. Sadece otoban projelerinin Türkiye'nin GSYH'sinde yaklaşık %1,7 kadar artış sağlayacağı, Türkiye'nin en büyük (ve en zengin) metropoliten bölgeleri olan İstanbul, İzmir ve Ankara'nın yatırımlardan elde ettiği kazançların Türkiye ortalamasından çok daha az olduğu, buna karşılık Türkiye'nin görece en fakir bölgesi olan Güneydoğu bölgesinin en fazla kazanç sağlayacağı ifade edilebilir (Pişkin-Hannum, 2019:18). Dolayısıyla bu projelerin büyüme dışında bölgesel kalkınmaya da hizmet ettiği aşikardır.

T.C. Ulaştırma ve Altyapı Bakanlığı'nın yaptığı projeksiyona göre Türkiye'deki karayolu, havayolu ve limanları kapsayan 38 KÖİ projesinden elde edilecek tüm gelirler, 2024 yılından itibaren taahhüt edilen geçişler için gerekli ödemeyi karşılamaktadır (**Grafik 3.8**). Böylelikle kamu üzerinde ilk yıllarda oluşan mali yük ortadan kalkarak Türkiye'yi 2053'e taşıyacak yatırımlar, toplamda sadece kullananların ödeyeceği ücretler sayesinde öne çekilmiş olmaktadır.

**Grafik 3.8. Kamu-Özel İşbirliği İstatistikleri**



Kaynak: Ulaştırma ve Altyapı Bakanlığı

Şüphesiz bu durumda geçiş ve kullanım ücretleri, kamu bütçesi ile gerçekleştirilenlere göre daha yüksek olmaktadır. Ayrıca bu altyapı projelerin küresel güvenlik riskleri ve lojistik zincirlerindeki bozulmalar nedeniyle enerji ve emtia fiyatlarındaki olağandışı artışların yaşandığı bir dönemde gerçekleştirilmesinin pek de mümkün olmadığı dikkate alınması gereken hususlardan biridir.

Kovid-19 salgını ile Rusya-Ukrayna savaşının dünya ekonomisini dönüştürdüğü bir dönemde Türkiye için önemli fırsat doğmaktadır. Rusya'nın yaptırımlar nedeniyle devre dışı kalması durumunda, Avrupa'nın Asya ile başta enerji olmak üzere her türlü bağlantısını sağlayabileceği en güvenli ulaşım rotası Türkiye üzerinden geçmektedir. Bu nedenlerden dolayı bu altyapı yatırımları için Türkiye'nin kaybedeceği zaman yoktur; çünkü vakit, nakittir.

### 3.3.3 Yüksek İhracat

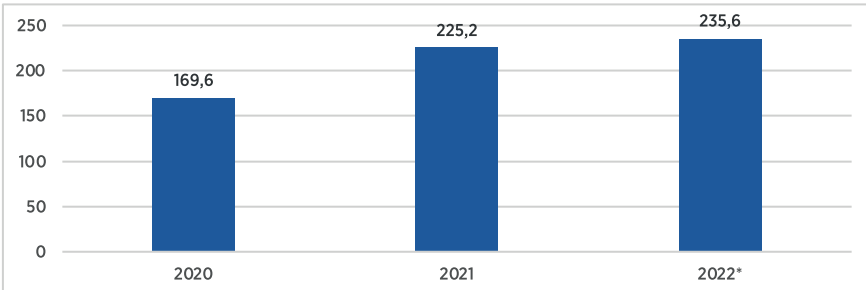
Türkiye ekonomisinde ana hedefinin ihracata dayalı yüksek bir büyüme olduğu dikkate alındığında, koşulları Türkiye ile tam olarak örtüşmese de; Güney Kore, Japonya, Almanya ve Çin'in gibi ülkelerin tecrübelerinin Türkiye'ye yol gösterecektir.

Türkiye ekonomisinin özellikle ihracatın ithalata bağımlılığını düşürmesi ve ihracatta yüksek katma değerli ürünlerin oranını artırması cari fazlanın sürdürülebilirliği açısından kritik bir role sahiptir. Türkiye'nin, özellikle son yirmi yılda beşerî sermaye düzeyinde gösterdiği performansını, inovasyon ve teknolojik gelişme ile bütünleştirilmesi bunu daha da kolaylaştıracaktır. Türkiye ekonomisinde yaşanacak bu dönüşümün getirileri ile maliyetleri tüm kesimler üzerine adil bir şekilde dağıtılabilir ve ekonomik birimler buna ikna edilebilirse, finansal piyasalar üzerinden Türkiye'nin baskı altına alınmasının önünü kesecek bir başarı elde edilebilecektir.

Bu başarının şüphesiz en önemli ayağını ihracat oluşturmaktadır. İhracatın yıllar itibarıyla gelişimi incelendiğinde Türkiye'nin yıllık 250 milyar dolarlık bir performans göstermesi muhtemeldir. Nitekim 2021 yılında 225 milyar dolarlık ihracatın yapılması buna işaret etmektedir (**Grafik 3.9**). Türkiye ekonomisi 2022'nin her ayında ihracat rekorlarını kırarak 1 milyar doların üzerinde ihracat yapılan ürün sayısı 49'a, 1 milyar doların üzerinde ihracat yapılan ülke sayısı ise 46'ya yükselmiştir. İhracatta ürün ve ülke çeşitliliğinin artırılması ve Almanya, ABD, İngiltere ve İtalya gibi gelişmiş ülkelerin ilk sıralarda yer alması, Türkiye'nin geldiği noktayı göstermesi açısından kayda değer hususlardır.

İhracatta toplam değer kadar aynı öneme sahip diğer bir hedef ihracat birim değerinin artırılmasıdır. Bunun yolu da şüphesiz yüksek katma değere sahip ürünlerin ihracattaki payının yükselmesidir. 2022 Nisan ayında yüksek teknoloji- li ürünlerin payı önceki yılın aynı ayına göre %3,1'den %3,6'ya yükselmiş olsa da, bu artışın istikrarlı biçimde yükselmesinin zorunlu olduğu muhakkaktır.

**Grafik 3.9. Türkiye'nin İhracatı (2020-2022\*)**

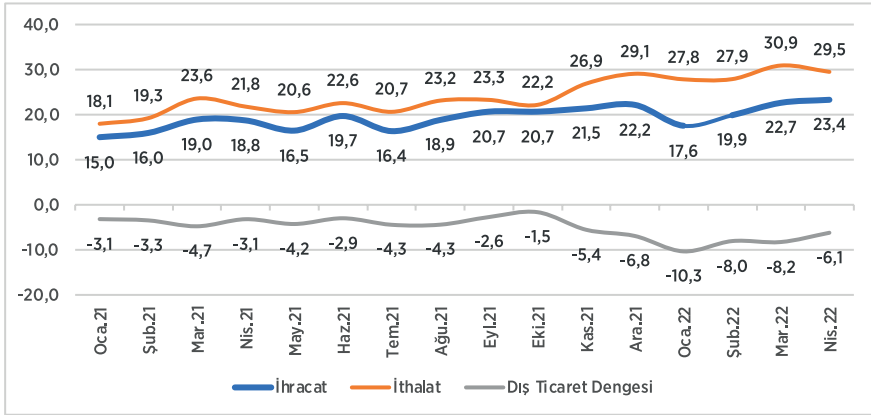


Kaynak: TÜİK (\*Mart 2022 itibarıyla yıllıklandırılmış)



İhracat artışına rağmen başta enerji fiyatları olmak üzere küresel emtia fiyatlarındaki olağanüstü yükselme, Türkiye'nin dış ticaret dengesinde verdiği açığın artmasına neden olmaktadır (**Grafik 3.10**). Türkiye'nin ihracatı enerji ürünleri ve parasal olmayan altın hariç, 2022 Nisan ayında %22,9 artarak 17,7 milyar dolardan 21,8 milyar dolara yükselmiştir. Enerji ürünleri ve parasal olmayan altın hariç dış ticaret fazlası Nisan ayında 647 milyon dolar düzeyinde gerçekleşmiştir.

**Grafik 3.10. İhracat, İthalat, Dış Ticaret Dengesi**



Kaynak: TÜİK

Türkiye ekonomisinin güçlü yönlerinden biri olan ihracatın, dış ticaret dengesinde fazla verebilecek düzeye gelmesi için en kritik husus ise ithalata olan bağımlılığının azaltılmasıdır. Bunun yolu ise dış ticaret açığının temel nedenini oluşturan enerjide dışa bağımlılığın düşürülmesidir. Türkiye elektrik üretiminde, hidro, jeotermal, güneş, rüzgâr ve atıklardan elde edilen yenilenebilir ve yerli enerji kaynakların oranını %50'nin üzerine çıkararak önemli bir gelişme sağlasa da Türkiye'nin ithalatı içerisinde petrol ve türevlerinin payı 2021 yılında %18 iken 2022'in ilk dört ayında %28'e yükselmiştir.

Bu süreçte başta enerji verimliliğinin artırılması, Akkuyu nükleer santralinin devreye girmesi ve Karadeniz'den çıkarılacak doğal gaz ile bağımlılığın azaltılması söz konusu olabilecektir. Dış ticaret açığını kapatmanın diğer bir yolu ise başta otomotiv sektörü olmak üzere ithalata bağımlılığı yüksek sektörlerin yerli girdi oranının artırılmasıdır. Bu amaca yönelik olarak stratejik sektörlerin tespit edilmesi ve/veya proje bazlı teşvik tedbirlerinin alınması gereklidir ki, TOGG bunun önemli örnekleri arasında yerini almıştır.

### 3.4 FIRSAT, TEHDİT ve ÖNERİLER

Türkiye ekonomisinin yüksek büyüme performansı, güçlü altyapısı, genç ve dinamik işgücü ile birlikte mali yapısı güçlü bankacılık sektörü ve kesintisiz reform sürecini uygulaması yatırımcılar için yüksek bir potansiyel barındırmaktadır. Salgın nedeniyle ortaya çıkan tedarik zinciri sorunları, özellikle Avrupa piyasası açısından Türkiye'ye önemli bir rekabet üstünlüğü sağlamıştır. Başta enerji olmak üzere Avrupa ekonomisinin ihtiyaç duyduğu tüm girdiler için Türkiye'nin güvenli, hızlı ve istikrarlı bir altyapıya sahip olması stratejik önemini artırmaktadır. Avrupa Birliği ülkelerinin Rusya'dan ithal ettiği petrol ve doğalgaz için yeni kaynak arayışlarına girmesi, Türkiye'yi Avrupa için vazgeçilmez bir lojistik hatın merkezine taşımıştır.

ABD ve AB ülkelerinin Rusya'ya uyguladığı ambargo ve kısıtlamalar, Rusya'yı yeni ticari partner arayışlarına ittiği gibi aynı zamanda Rusya'dan çekilen yabancı yatırımlar için de Türkiye açısından yeni fırsatlar doğurmaktadır. Her ne kadar Rusya'ya uygulanan kısıtlamalar nedeniyle taşıma ve ödeme sistemlerinde aksamalar söz konusu olsa da bu engellerin aşılması durumunda her iki ülkenin ticari ilişkilerini Türkiye lehine geliştirmesi için bir potansiyel oluşturabilir. Bu durum Rusya'nın etkin olduğu ülkeler açısından da geçerlidir.

Tüm dünyada salgın nedeniyle uygulanan genişletici para ve maliye politikalarına bağlı olarak ortaya çıkan enflasyonist eğilimlere, küresel lojistik zincirlerindeki aksamalar, gıda ve emtia korumacılığı ile birlikte Ukrayna/Rusya Savaşı nedeniyle uygulanan kısıtlamalar da eklenince fiyat artışları üzerindeki kontrol imkânı azalmıştır. İthalat fiyat artışları 2015 yılına göre incelendiğinde doğal gazda %350, ham petrol ve madenlerde %200'ün üzerinde artış görülmektedir. Bu durum özellikle Türkiye gibi enerjide dışa bağımlılığı bulunan ülkeleri hem enflasyon ithal etme hem de cari denge koşulunu sağlamada ciddi anlamda zora sokmuştur. Küresel resesyon beklentilerinin gündemde olduğu bir dönemde uygulanan ekonomi programının başarısı için bütüncül bir yaklaşım sergilenmesi önem arz etmektedir. Uygulamaya konan tedbirlerin aralıklarla ve sürpriz şeklinde devreye sokulması, muhtemel olumlu etkilerini zayıflatmaktadır. Ekonomik hedeflerin öncelik sıralamasının belirlenerek bir takvim ilan edilmesi öngörülebilirliği artırarak beklentileri olumlu yönde değiştirebilir.

Üretim, istihdam ve ihracatı desteklemek amacıyla reel faizlerin negatif düzeyde tutulması, yatırım maliyetlerini azaltarak ekonominin arz tarafını güçlendirmeyi hedeflemiştir. Ancak bunun gerçekleştirilmesi, doğru yatı-

rımların seçilmesine bağlı olacağı gibi yatırım kararını verecek olanların beklentilerinin de pozitif olmasına bağlıdır. Küresel düzeydeki riskler, tedarik zincirlerindeki kırılmalar ve enflasyonist beklentiler nedeniyle yatırımlarda gecikmeler olması muhtemeldir. Ayrıca ekonominin talep tarafına müdahale daha kısa sürede sonuç verirken, arzın artırılması için daha uzun süre gereklidir. Selektif kredi politikasının sektör, firma ve proje bazlı olarak sürdürülmesi, üretim, istihdam ve ihracat üzerindeki muhtemel olumsuz etkilerin azaltılmasına katkı sağlayabilir.

Türkiye'nin dış ticareti, enerji hariç tutulduğunda fazla verse de fiyatlardaki artış nedeniyle aylık maruz kaldığı ilave maliyet, uygulanan programın temel unsurları arasında yer alan cari fazla verme hedefinin ötelenmesine neden olmaktadır. Dolayısıyla verilen bu açık, programın istikrarını sağlamada esas olan döviz fiyatlarında sapmalara neden olmakta ve TL yabancı paralar karşısında değer kaybetmektedir. Her ne kadar TL'nin değer kaybı enflasyon oranına yakın olsa da bu durum özellikle fiyat bozulmaları nedeniyle beklentileri olumsuz yönde etkilemektedir. Ayrıca enflasyonist ortamda TL'nin değerini yabancı paralar karşısında korumaya çalışmanın sürdürülebilirliği mümkün değildir. Bu nedenle enflasyonist baskıların azaltılmasına öncelik verilmelidir. Ayrıca başta gıda sektörü olmak üzere bazı temel girdilerin fiyatlarının bir süre için sabitlenmesine yönelik olarak sektör temsilcileri ile protokoller yapılarak sübvansiyon sağlanabilir.

Türkiye'deki gerçek ve tüzel kişilerin spekülatif amaçlı döviz talebinin önüne kur korumalı mevduat ve tamamlayıcı diğer uygulamalarla geçilmiş, bankacılık sisteminde ve hatta yastık altında olan dövizlerin TCMB rezervlerine katılması öngörülmüştür. Böylelikle döviz talebinde ortaya çıkan düşüş, TL'nin değerinde belirli bir istikrar sağlamıştır. Ancak küresel çapta görülen enerji arz ve talebindeki dengesizlikler ve buna bağlı olarak maliyetlerdeki olağandışı artış TCMB'nin döviz rezervlerini artırmasını hatta korumasını zorlaştırmaktadır. Yurt içi yerleşiklerin elindeki yabancı paraların TCMB rezervlerine dönüşmesi için uzun vadeli Euro Bond ihracı veya döviz girişini teşvik etmek için yabancılara yönelik kontrollü bir TL swap uygulaması yapılabilir.

Başta FED olmak üzere birçok merkez bankasının enflasyonist eğilimleri kırmak için uygulamaya başladığı faiz artışları ve küresel resesyon beklentileri sermayenin gelişmekte olan piyasalardan çekilmesine neden olmaktadır. Türkiye'de finansal piyasalarda bulunan yabancı kaynakların düşük olması yurt dışına fon çıkışının fazla olamayacağına işaret etse de bu durum yeni dış kaynak girişini olumsuz biçimde etkilemektedir. Hem özel sektörün hem

de kamu sektörünün kısa vadeli dış borç ödemeleri ve CDS puanlarındaki artışlar finansman maliyetleri üzerinde baskı oluşturmaktadır. Cari açığı kapatmak için gerekli dış kaynağın kısa vadede bulunamaması, kur üzerindeki baskıları ağırlaştırmaktadır. Bunu gidermek için özellikle sermaye piyasası enstrümanları çeşitlendirilerek yabancı yatırımları teşvik edici tedbirlerin alınması gereklidir. İstanbul Finans Merkezi projesi ve katılım finans ekosisteminin geliştirilmesi buna katkı sağlayacak unsurlar arasında yer alabilir (Yumuşak, 2021:28).

T.C. Merkez Bankası'ndan %14 faizle kaynak sağlanması bankaların piyasa faizlerini enflasyonun altında tutarak kredi genişlemesini desteklemektedir. TCMB verilerine göre 13 haftalık kur etkisinden arındırılmış kredi büyümesi 2022 Nisan ayında %40,93, ticari kredi büyümesi ise %45,76 olmuştur. Ticari kredilerde yıl başından bu yana artış, 26 Haziran 2020 haftasındaki artışın ardından en hızlı büyümeyi içermektedir. Bu durumun yeni yatırım ihtiyacıyla birlikte işletme sermayesinden kaynaklandığı ifade edilebilir. Dünyada artan emtia fiyatları, enerji fiyatlarındaki yükseliş ve TL'deki değer kaybı nedeniyle ortaya çıkan enflasyonist ortam işletmelerin sermaye ihtiyacının artmasına ve kredi genişlemesinin yatırımlar üzerindeki etkisinin sınırlı kalmasına neden olmaktadır. Ancak bu durum amacın aksine olacak biçimde yön değiştirerek 2022 yılı Mayıs ayında tüketici kredilerinin %55,8'e büyümesine ve ticari kredilerin ise %49,4'e gerilemesine neden olmuştur. Kredi genişlemesinin özellikle arzı ve ihracatı artıracak ya da ithalata bağımlılığı azaltabilecek ticari kredilere yönlendirilmesi için gereken makro ihtiyati tedbirlere başvurulmalıdır.

Uygulanan politikanın kısa vadede ortaya çıkacak olumsuz etkilerinden biri olan enflasyona, para politikaları kullanılarak müdahale edilmesi politik konjonktür nedeniyle pek muhtemel gözükmemektedir. Özellikle fiyatlama alışkanlıklarında ortaya çıkan bozulmalar ile sabit ve/veya düşük gelirlielerin satın alma gücündeki daralma geniş halk kitlelerinin bu politikanın başarısı konusunda şüpheye düşmesine neden olabilir. Emekli, memur ve öğrenci gibi grupların maruz kaldıkları etkileri hafifletmek için satınalma gücünü koruyacak ek tedbirlere ihtiyaç olacaktır. Ayrıca bu gruplara yönelik olarak sosyal destek miktarları artırılmalı hatta yeni destek paketleri hazırlanmalıdır.

Küresel ve ulusal düzeydeki fiyat artışları nedeniyle faiz oranları ile enflasyon arasındaki farkın açılması, amacın aksine kaynakların verimli yatırımlar yerine konut ve otomobil gibi alanlara kaymasına neden olmaktadır. Bu durum özellikle kur korumalı mevduat hesaplarında birikimlerini değerlendirenlerin enflasyonun altında bir getiri elde etmeleri nedeniyle sürdürüle-

bilirliğini zorlaştırmaktadır. Tasarrufları teşvik etmek ve mevcut tasarrufları verimli alanlara yönlendirilmesini sağlamak için reel getiri sağlayabilecek ve üretimi teşvik edecek yeni enstrümanlar oluşturulmalıdır.

Salgın ve küresel güvenlik tehdidi nedeniyle oluşan tedarik zorlukları, tüm ekonomilerle birlikte Türkiye'yi de tehdit etmektedir. Enerji ve gıda ürünleri ile birlikte konut fiyatlarındaki artışların önemli bir bölümü küresel ve konjonktürel kaynaklı olmasına rağmen, geniş bir kesim tarafından uygulanan programın bir sonucuymuş gibi algılanmaktadır. Dolayısıyla bu durumun hangi nedenlerden oluştuğuna dair spesifik araştırmalar yapılarak sonuçların kamuoyu ile etkili bir şekilde paylaşılmasına ihtiyaç bulunmaktadır. Ekonomi yönetimi tarafından alınan kararların kendi içinde tutarlı ve sadeleşmeyi sağlayacak biçimde kurgulanması, uygulamalarda proaktif bir tutum sergilenerek etkin bir süreç yönetimi gerçekleştirilmesi ve maliyetlerin tüm kesimler üzerine adil şekilde dağıtılması gereklidir. Bu çerçevede ekonomi yönetiminin tüm piyasa aktörleri ile dinamik bir yönetim sergilemesine ihtiyaç duyulmaktadır. Ayrıca bu süreçlerin takibine ve ekonomik birimlerle etkili bir iletişimin sağlanmasına, alanında uzman akademisyenlerin bulunduğu Ekonomi Bilim Kurulu'nun oluşturulması katkı sağlayabilir.

## Kaynakça

Akyazı, Haydar, Aykut, Ekinci (2009) “Türkiye’de 2000 Sonrası Uygulanan Para Politikası Stratejilerinin Makroekonomik Performanslarının Değerlendirilmesi,” Atatürk Üniversitesi İİBF Dergisi, 23 (1) 345-362.”

Bernanke, Ben S. and Mark Gertler (1995), “Inside the Black Box: The Credit Channel of Monetary Policy Transmission”, *The Journal of Economic Perspectives*, 9 (4),27-48.

Boivin, Jean Michael T. Kiley, and Frederic S. Mishkin (2010), “How Has the Monetary Transmission Mechanism Evolved Over Time?”, *Federal Reserve Board Finance and Economics Discussion Series*, No: 2010-26.

Egilsson, Jón Helgi (2020), “How raising interest rates can cause inflation and currency depreciation,” *Journal of Applied Economics*, 23:1, 450-468.

Erdoğan, S. (2011). *Para Politikası Aktarım Kanalları*, Kocaeli: Umuttepe Yayınları.

Gang, Yi (2008), “The Monetary Policy Transmission Mechanism in China”, *Transmission Mechanisms for Monetary Policy in Emerging Market Economies*, BIS Papers No: 35, 179 – 81.

IMF (2022), *World Economic Outlook*, <https://www.imf.org/en/Publications/WEO/Issues/2022/04/19/world-economic-outlook-april-2022>

Ireland, Peter N. (2005), “The Monetary Transmission Mechanism”, *Federal Reserve Bank of Boston*, No:06-1.

Mohanty, M S and Philip Turner (2008), “Monetary policy transmission in emerging market economies: what is new?”, *Transmission mechanisms for monetary policy in emerging market economies*, BIS Papers, No: 35, 1-59.

Pişkin, Metin, Christopher Hannum (2019), “Türkiye’de Altyapı Yatırımları ve Gelecek On Yıllarda Üretkenlik,” İTÜ Vakfı Dergisi, 82 (18-23)

Sugözü, İ. Halil, Sema Yaşar (2020), “Enflasyon ve Faiz İlişkisi: OECD Ülkeleri Üzerine Panel Regresyon ve Nedensellik Analizleri,” Maliye Dergisi, 179 (85-105)

TCMB. (2013). Parasal aktarım mekanizması. <https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/4e99834e-179b-4a08-820c-f2b259032afd/ParasalAktarim.pdf?MOD=AJPERES>

Tillmann, Peter (2007), “Do interest rates drive inflation dynamics? An analysis of the cost channel of monetary transmission”, *Journal of Economic Dynamics & Control*, Article in Press, 1-22.

Yumuşak, İbrahim G. (2021) “İslami Finansın Kurumsallaşması ve Ekosistemi”, *Uluslararası İslami Finans Kurumları ve Türkiye* (Ed. İbrahim G. Yumuşak) Nobel Yayınları

Yumuşak, İbrahim G. (2022) “Türkiye’nin Yeni Ekonomi Programı: Fırsatlar ve Tehditler,” *Kriter*, Ocak 2022, 6 (64)

## 4. Sonuç ve Öneriler

Giriş kısmında belirttiğimiz üzere Küresel ekonomi büyük bir dönüşümün içinden geçerken üretim, tedarik ve paylaşım süreçleri yeniden düzenlenmektedir. Kendine yeten ekonomi olgusunun temel paradigmayı belirlediği bu dönüşüm, gelişmiş ülkelerde üretim tarafında kendini yeniden planlama şeklinde ele alınırken gelişen ekonomilerde mikro ve makro finansal bağımlılıkların azaltılması bağlamında politikalara yön vermektedir.

Satınalma gücü paritesine (SAGP) göre dünyanın 13. ekonomisi konumundaki Türkiye, diğer ekonomiler gibi dünya konjonktürünün hem tedarik hem finansal olarak sıkıştığı şartlardan geçerken bu yapılandırmayı gündemine almıştır. Bu yönüyle zamanlaması bakımından politika amaç ve tercihlerinin yerinde olduğu noktasında bir kusur görülmemektedir. Politika setindeki tercihler bakımından eleştiriler getirilebilmesi her zaman mümkündür. Türkiye, bu süreci para politikası enstrümanlarından çok maliye politikası enstrümanları ile yönetmeyi seçmiştir. Bu tercihi büyümeyi desteklemekle beraber ekonominin dolarizasyon gibi temel problemleri bir yana henüz cari fazla hedefine ulaşmaya dönük emarelerin alınamaması nedeniyle kur kaynaklı enflasyonist etkiler beslenirken enerji fiyatlarındaki belirsizlik ilave bir baskı oluşturmaktadır.

Diğer taraftan maliye politikalarının etkinliği aleyhine bazı ekonomik aktörlerin oportünist davranışları, düşük faiz politikasının suistimal edilmesi ve/veya ettirilmesi, rapor dönemine kadarki süreçte Türkiye'nin önünde engel olarak belirmiştir. Tüm bu şartlar enflasyonun yüksek kabul edilen bir seviyeye ulaşmasına neden olmuştur.

Alınacak tedbirler Türkiye'nin altyapı yatırımlarını, işletmelerin yeni-e-konomi yatırımlarını desteklemeye dönük şekilde büyük oranda tamamlamışken ihtiyaç duyduğu dönüşümün zorluklarını bertaraf edebilecektir. Büyüme performansını koruyan Türkiye'nin enflasyon üzerindeki kontrolü yeniden ve daha güçlü biçimde sağlayabileceği de düşünülmektedir. Bu zaviyeden Türkiye'nin çözülemeyecek bir ekonomik sorunu olmadığı ifade edilebilir.

Ekonominin üretim gücü, yıllara sari verimlilik ve ithal ikamesi odaklı yapısal dönüşüm destekleri, tarımda ilk 10 ekonomi içindeki konumu, enerji desenini değiştirmeye yönelik yatırımları Türkiye'nin içinden geçtiği konjonktürü yönetebileceğinin en önemli işaretleri olarak görülebilir. Finansal imkânların genişliğine rağmen mevcut kur dinamiklerinin işletmelerin yeni-e-



Ekonomi yatırımlarının önünde engel oluşturacak seviyelerde gerçekleşmesi önemli bir zorluk olarak değerlendirilmektedir. Enflasyonun baskılanmasının, kurdaki bir dengelemeyi getireceği ve Türkiye'nin bölgesinde belirleyici olacak yeni-ekonomi tedarikçisi konumuna gelmesini sağlayabilecektir.

Tüm bu çerçevede kurdan enflasyona değil, enflasyondan kura doğru bir yumuşak iniş gerektiği anlaşılmaktadır. Bu zaviyeden piyasayı regüle etmek üzere toplumun kendine ait mekanizmalarının bulunmaması göz önüne alındığında maliye politikalarının para politikasından daha belirleyici sonuç verebileceği düşünülebilir. Fakat uygulanmada önce arz sonra talep silsilesiyle adımların planlanmasının konjonktürdeki problemlerin niteliğine göre daha yapıcı olacağı anlaşılmaktadır. Diğer taraftan gelir dağılımının adaletini sağlamada hükümetin ücretli-dostu tavrının hane halkının uğradığı refah kaybının telafisinde ve karlılık seviyelerinin dengelenmesinde etkili olabileceği düşünülmektedir.

Bu kapsamda finansal kesime dönük iyileştirmelerin yanı sıra, yeni ekonomi politika setinin uygulanmasına ilişkin öneriler raporun ilgili bölümlerinde tartışılmakla beraber Türkiye'nin ilk 10 ekonomi vizyonu paralelindeki politika önerileri aşağıda sıralanmıştır:

- Türkiye, **ilk 10 ekonomi hedefinde** her bir sektörü ile var olmak için sektör bazlı stratejik planlarını bir takvime bağlı olarak oluşturmalıdır. Ekonominin tüm segmentleri için politikalar geliştirilerek takvim içinde belirlenen hedeflere ulaştırılmaları takip edilmeli ve sağlanmalıdır,
- **Kendine yeten ekonomi** ve cari fazla hedefine ulaşmak için, ekonomik hedeflerin öncelik sıralaması belirlenerek **Sistemik bir yol haritası** ilan edilmelidir. Böylece öngörülebilirlik artacak ve ulaşılmak istenen hedeflerin akamete uğramaması sağlanacaktır,
- İçerisinde alanında uzman akademisyenlerin bulunduğu “Ekonomi Bilim Kurulu”nun oluşturulması, ekonomi yönetiminin tüm piyasa aktörleri ile dinamik bir yönetim sergilemesine, süreçlerin takibine ve ekonomik birimlerle etkili bir iletişimin sağlanmasına katkıda bulunacaktır,
- Türkiye temel sorunu olan finansal kırılganlıklarından kurtulmak için finasta bir pazar değil, ev sahibi durumuna gelmelidir. **İstanbul Finans Merkezi projesi** ve katılım finans ekosisteminin geliştirilmesi

buna katkı sağlayacak unsurlardandır, Coğrafi, kültürel ve dini avantajlarıyla stratejik bir merkez olarak konumlandırabileceği **İslami finans** bu bağlamda belirleyici bir rol oynayabilir. İslami fon çevrelerinin Türkiye'ye olan potansiyel ilgisinin fon akışına dönüşmesi nitelikli yatırımların gerçekleştirilebilmesi ve yeni ekonomiye adaptasyon için kaldıraç olarak kullanılabilir.

- Türkiye İslami Finansa örneklik oluşturacak şekilde kapsamlı bir **“faizle mücadele programı”** ile alternatif İslami finans metodlarının geliştirilmesini öncelermelidir,
- Finans ekosistemin tamamını (Bankacılık, Sermaye Piyasaları, Sigorta, BES ve diğer finansal kuruluşları) kapsayıcı nitelikli **Faizsiz Finans Kanunu** hayata geçirilmelidir,
- Faizsiz Finans Kanunu yanı sıra, Borçlar Kanunu, Türk Ticaret Kanunu, Vergi Kanunu gibi temel iktisadi, ticari ve mali alanları düzenleyen diğer kanun ve yönetmeliklerin de gözden geçirilip **faizsiz finans ilkeleri** ile uyumlu hale getirilmelidir,
- Gerek vakıflarca gerekse bireysel olarak gerçekleştirilen **zekât toplama ve dağıtma** işlemlerinin gelişen finansal teknoloji yardımıyla şeffaf biçimde finansal sisteme entegrasyonu sağlanmalıdır,
- **Defi uygulamaları ve Neobank'ın getirdiği fırsatların** alternatif İslami finans ve katılım bankacılığı açısından değerlendirilmeli ve desteklenmelidir,
- Eximbank, Kalkınma Bankası gibi finans ekosisteminin parçası olan kamu kurumlarının **İslami finansal çözümler** üretip sektöre sunmalıdır,
- KOBİ'lerin finansmanı, istihdamın korunmasında stratejik önemi haiz olduğundan, ithal ikameci KOBİ'ler ile ihracatçı **KOBİ'ler için finansman imkânlarının farklılaştırılmasını ve genişletilmesini** sağlayacak tedbirler alınmalıdır,
- Üretim, istihdam ve ihracat üzerindeki konjonktür kaynaklı muhtemel olumsuz etkilerin azaltılmasına katkı sağlayabilecek **Selektif kredi politikasının** sektör, firma ve proje bazlı olarak sürdürülmesi,

- Kredi genişlemesinin özellikle arzı ve ihracatı artıracak ya da ithalata bağımlılığı azaltabilecek ticari kredilere yönlendirilmesi için gereken **makro ihtiyati tedbirlere** başvurulmalıdır,
- **Ücretler seviyesi**, emeğin milli gelirden aldığı payın düştüğü göz önüne alınarak yıpranmayı engelleyici tedbirlerle satınalma gücünü koruyacak şekilde taşınmalıdır. Ücret ilişkisi ileriye dönük olarak da enflasyon etrafında değil, üretilen gelirden aldığı pay bağlamında ele alınmalıdır. Böylece Türkiye, dünya sıralamasında hak ettiği konumu alırken gelir adaletini de koordineli olarak sağlayabilecektir,
- Sermayenin, emeğin üretim sürecine katılarak kardan pay alacak şekilde hak ettiği geliri elde etmesine yönelik zemin hazırlanmalıdır. Proje ortaklıklarını, **Katma değerli emeğe yönelik pay ve opsiyonları** mümkün kılacak yeterli hukuki altyapı sağlanmalıdır,
- Küresel yavaşlama beklentisi ve FED'in bilançosunu küçültmeye başlaması enerji ve emtia fiyatlarını aşağı çekip Türkiye için dezenflasyonist bir etki oluşturabilecektir. Bu gelişmelerin baz etkisiyle de birleşeceği düşünüldüğünde Türkiye doğru politikalarla yapıcı sonuçlar elde etmek için önemli bir fırsat yakalayacaktır,

Türkiye ekonomisinin dinamik ve güçlü altyapısı, küreselleşmenin yeni evresine geçişte önemli fırsatlar sunmaktadır. Global konjonktürdeki gelişmeler, Türkiye'nin merkezi konumunu güçlendirici biçimde ivmelenmektedir. Bu potansiyelin kullanılması için özgün ve güçlü bir finansal altyapının oluşturulması elzemdir. Tercihli biçimde geçtiği bu sürecin etkili bir yönetimle yürütülmesi, tüm ekonomik birimlerin buna intibakını hızlandırabilir, ekonomik kaynakların daha etkin şekilde kullanımını sağlayabilir. Türkiye jeoekonomik kabiliyetleriyle yarınlarda mutlaka daha güçlü var olacaktır. Bugün Türkiye'nin ulaşmak istediği neticeleri daha sistematik planlaması ve izah etmesi yarınlara için atılacak en önemli adım olacaktır.

KÜRESEL EKONOMİYİ YENİDEN DÜŞÜNMEK

MUSIAD



**MÜSİAD**

MÜSTAKİL SANAYİCİ VE İŞADAMLARI DERNEĞİ  
ATAKÖY 7-8-9-10 MAH. ÇOBANÇEŞME E5 YANYOL CAD. NO:4, BAKIRKÖY / İSTANBUL  
T: +90 212 395 00 00 | 444 0 893 | F: +90 212 395 00 01