



# BİRLİK VAKFI

## İSTANBUL ŞUBESİ

### EKONOMİ VE FİNANS KULÜBÜ



## NİSAN 2017 / EKONOMİ GÜNLÜĞÜ

**Girişimcilik**  
**Ekonomi ve Finans**  
**Türkiye Varlık Fonları**  
**Bizden Öneriler**

İstanbul

## YAYIN KURULU

Doç. Dr. Davut PEHLİVANLI

Hasan Hüseyin BENLİ

Hüseyin NİŞANCI

Doç. Dr. Utku ALTUNÖZ

## **Giriş**

Birlik Vakfı'nın misyonuna paralel; vakıf bünyesinde oluşturulmuş kulüpler ve komisyonlar aracılığıyla seminer ve konferans gibi çeşitli kültürel faaliyetler gerçekleştirilmektedir. Vakıf faaliyetleri kapsamında özellikle genç nesillerin yetiştirilmesine yönelik faaliyetlerin özel bir yeri ve önemi vardır.

Geleceğin dünyasında ürün geliştiren, patent alan, markalaşan ve üreten bir nesle ülke olarak ihtiyacımız vardır. Emek ve sermayeyi bir vizyon doğrultusunda bir araya getiren müteşebbisin ise geleceğe hazırlanması ise milli bir meseledir.

Birlik Vakfı Ekonomi ve Finans Kulübü; Türkiye ekonomisi ve ekonominin geleceğine yönelik çeşitli faaliyetleri yürütmektedir. Ekonomi ve Finans Kulübü faaliyetleri kapsamında 2017 yılı Ekonomi Bülteni'nin 2. sayısında Girişimcilik ana teması doğrultusunda makroekonomi verilerini değerlendirmekten dolayı büyük memnuniyet duymaktayız.

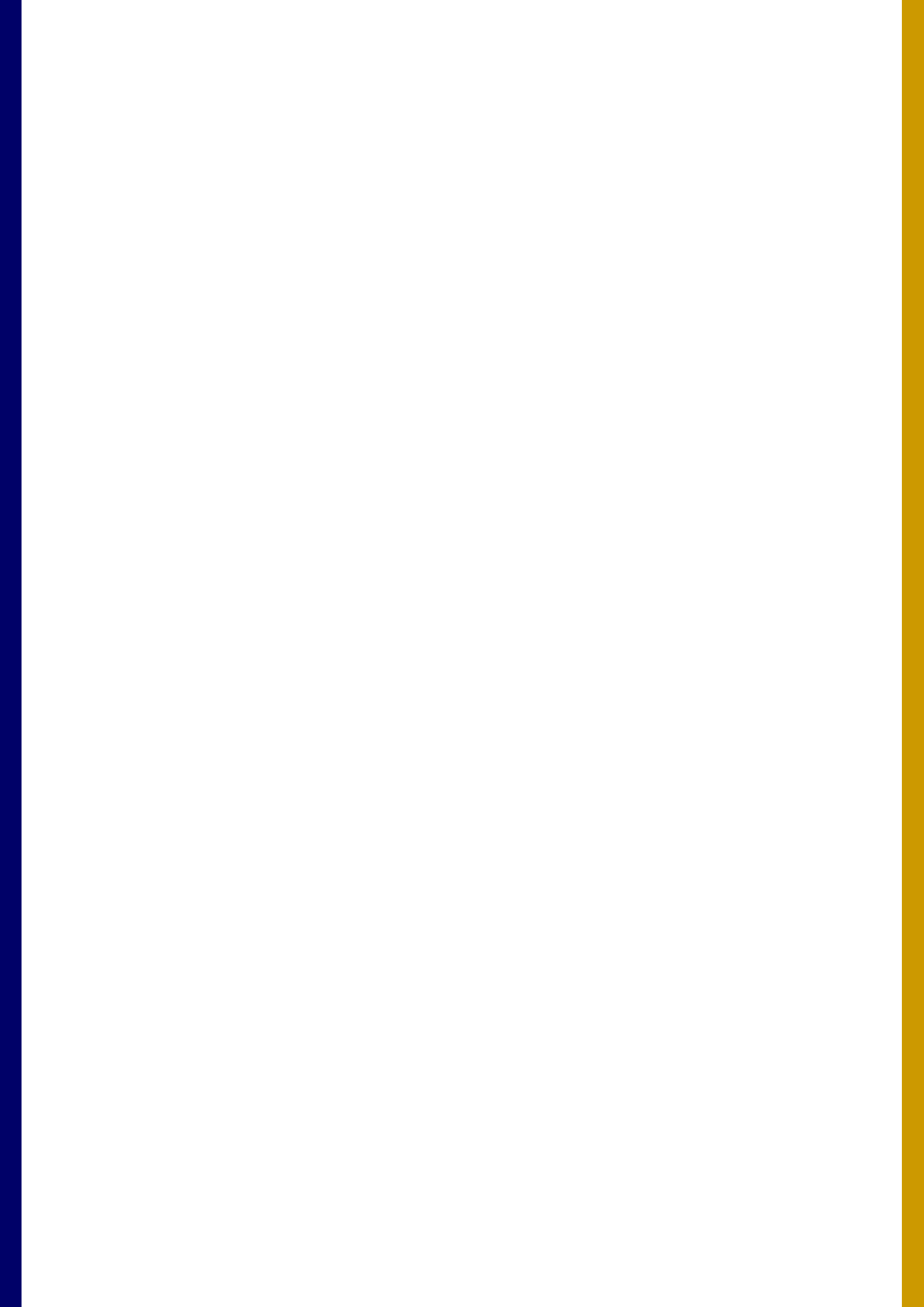
Birlik Vakfı'nın misyonu çerçevesinde bu türde faaliyetlerin ve ekonominin geleceğine yönelik kritik önerilerin artmasını çok önemsiyoruz.

Aziz milletimize saygı ile duyurulur.

**Av. Mehmet ALACACI**

**Birlik Vakfı**

**Mütevelli Heyeti Başkanı**



## İÇİNDEKİLER

Yönetici Özeti .....	2
<b>GİRİŞİMCİLİK</b>	
Girişimcilik Bahçe, Girişimci Bahçivandır .....	3
Üniversiteler, İş Dünyası ve Girişimcilik .....	6
Girişimcilik ve İslam İktisadi .....	9
Merkür'deki Krater .....	12
Risk Sermayesi ve Girişim .....	17
<b>EKONOMİ VE FİNANS</b>	
<b>Piyasalardaki Hareketlerin Dinamiği ve FED Kararları .....</b>	<b>21</b>
Piyasalar .....	21
ABD faizleri, diğer Ülkelerin Piyasalarını Nasıl Belirliyor? .....	23
ABD'de Faiz Artışlarına Tarihsel Bir Bakış .....	25
Petrol Krizi, Paul Volcker ve Sonrası .....	28
2008 Küresel Krizi .....	30
Fed Faizi, Enflasyon ve İşsizlik: Toplu Bakış .....	33
Bundan sonra Enflasyon Düşük Kalmaya Devam Edebilir mi? .....	35
ABD'de Enflasyonu Yükseltecek Faktörler .....	36
<b>Mart-Nisan 2017 Aylık Ekonomi Raporu .....</b>	<b>37</b>
Makro Ekonomik Göstergeler .....	37
Ekonomik gelişmeler .....	39
Politika faizi ve faiz koridoru .....	42
<b>Döviz Kuru Silahına Karşı Güçlü Kamu Maliyesi .....</b>	<b>44</b>
<b>Finansal Piyasa İşlemlerinde Olası Hata ve Suistimal Senaryo Analizleri .....</b>	<b>47</b>
<b>Gelir Dağılımında Adalet, Toplumsal Yapı ve Üretim İlişkisi .....</b>	<b>51</b>
<b>GENİŞ AÇI:</b>	
<b>En Başından Anlatayım Size Ama En Başından .....</b>	<b>54</b>
<b>İNCELEME</b>	
<b>Tüm Merak Edilenleriyle Birlikte Varlık Fonları .....</b>	<b>57</b>
<b>BİZDEN ÖNERİLER</b>	
<b>Foreks İşlemleri Teminatı ve Kaldıraç Oranı hk.da .....</b>	<b>63</b>
<b>683 nolu KHK Hk.da // Yeni Düzenlemeler .....</b>	<b>65</b>
<b>Spekülatif Döviz Hareketleri; Tespit ve Öneri .....</b>	<b>67</b>

## YÖNETİCİ ÖZETİ

Kredi Derecelendirme kuruluşları çalışıyor! Malesef durmuyorlar ve durmayacaklar. Türkiye 17 Mart Cuma günü haftayı kapatırken gece yarısı Moody's Türkiye'nin kredi notu "Ba1" olarak sabit tutarken kredi notu görünümü durağandan negatife indirdi. Moody's, not görünümünü negatife çekerken aba altın sopa gösterip bunun not indirimine dönüşebileceğini de eklemeyi ihmal etmedi.

Sermaye Piyasası Kurulu, haklı gerekçelerle Şubat ayı içinde kaldıraçlı işlemlerde 1'e 100 olarak uygulanan kaldıraç oranını 1'e 10 olarak değiştirirken, 50 bin TL alt limit getirdi. Bu kararlarla birlikte dövizde dayalı spekülasyon işlemler kontrol altına alınmış öte yandan da forex piyasalarına yönelik oluşan "kumar" algısının kısmen önüne geçilmiş oldu.

Türkiye Varlık Fonu (TVF) 2016 yılı ağustos ayında kurulmuştu 2017 mart ayında da çeşitli kritik kuruluşlar fona devredildi. Muhtemelen fonun ilk icraatları arasında menkul kıymet ihraçları olacak. Fonun, menkul kıymetleştirmede de İslami finans ürünlerine ağırlık vermesi bekleniyor. Fon basında çokça tartışıldı ama tartışmalar fona ait stratejik plan görülmeden gerçekleşti. Muhtemelen önümüzdeki günlerde detaylı yol haritası ortaya çıkacak ve meraklar giderilecektir.

Mart ayı içinde ABD Merkez Bankası Fed, faizleri 25 baz puan artırdı, 2017 yılı içerisinde 2 defa daha faiz artışına gidileceği beklentisi hakim. Türkiye Merkez Bankası ise mart ayında politika faiz oranlarını değiştirmede Geç Likidite Penceresi (GLP) borç verme faizini ise yüzde 11'den yüzde 11.75'e çıkardı.

Yıl içinde ekonomistler FED kararlarını, AB ilişkileri ve derecelendirme kuruluşlarının not açıklamalarını takip etmeye devam ederken ulusal ölçekte ise referandum sürecinin ülke ekonomisine etkilerini izlemeye devam edecekler.

Küresel ve ulusal ölçekte risklerle mücadele eden bir ülke olmanın ötesinde Sanayi 4.0 vizyonuna sahip, teknoloji alanında yatırım yapan ve ürün geliştirebilen, üniversite-sanayi işbirliğini gerçekleştirmiş, daha fazla faizsiz finans ürünleri geliştirebilmiş ve nihayetinde katma değeri yüksek üretim gücüne kavuşmuş bir Türkiye dileğiyle...

**Doç. Dr. Davut Pehlivanlı**

# GİRİŞİMCİLİK

## GİRİŞİMCİLİK BAHÇE, GİRİŞİMCİ BAHÇIVANDIR

Prof. Dr. Nazif GÜRDOĞAN

Türkiye'nin ekonomik, siyasal ve kültürel yapısında köklü dönüşümlerin yaşandığı bir dönemde, Türk toplumunun üretim gücünün büyütülmesi, karşı karşıya olunan en büyük sorundur.

Girişimcilik, ürün, hizmet ve bilgi üretimine katma değer kazandırma ustalığıdır.

Türkiye'nin ürün, hizmet ve bilgi üretme gücüne yeni boyutlar kazandırmada, girişimcilik bir bahçeye, girişimciler de bahçıvanlara benzerler.

Girişimcilik bahçe, girişimci bahçıvandır

Türkiye'nin ekonomik, siyasal ve kültürel yapısında köklü dönüşümlerin yaşandığı bir dönemde, Türk toplumunun üretim gücünün büyütülmesi, karşı karşıya olunan en büyük sorundur. Üretimde yenilik yapmasını ve risk almasını bilen girişimciler, ülkelerinin ekonomik ve kültürel değerlerini dünya pazarlarına taşırlar. Girişimlerin bayrakları, dünya markası olmuş ürünleridir. Küreselleşen dünyanın yeni fatihleri girişimcilerdir.

Girişimcilik, ürün, hizmet ve bilgi üretimine katma değer kazandırma ustalığıdır. Katma değeri yüksek ürünler üretmesini bilenler, her yerde ve her zaman daha çok kazanç sağlarlar. Başarılı girişimciler, ürünlere katma değer kazandırmanın, yardımlaşma ve dayanışmadan kaynaklandığını çok iyi bilirler. Anadolu'yu, işbirliği yapmada sınır tanımayan, üreten el olmanın ustası olan girişimciler, bugünlere getirmişlerdir.



Türkiye'nin ürün, hizmet ve bilgi üretme gücüne yeni boyutlar kazandırmada, girişimcilik bir bahçeye, girişimciler de bahçıvanlara benzerler. Girişimciler zamanla değişen araçlarla, zamanla değişmeyen amaçlarına ulaşmak için, kuruluşlarında, bir bahçıvan titizliğiyle çalışmak zorundadırlar. Onlar, "bahçıvan biziz, meyva bizdedir" ya da "arı biziz bal bizdedir" demesini herkesten daha iyi bilirler.

Hocanın hoca olmasının, yetiştirdiği öğrencilerinden belli olması gibi, girişimcinin girişimci olması da ürettiği ürünlerden belli olur. Hocalar arkalarında, okunmaya değer eserler, girişimciler de arkalarında yazılmaya değer işler bırakırlar. Girişimcilerin, kendilerinden sonra gelen kuşaklara övmeye değer kuruluşlar bırakabilmeleri için, işlerini güzel yapmaları değil, güzel işler yapmaları önemlidir.

Türkiye'de üretilen ürün, hizmet ve bilgilerin değerlerine değer kazandıracak olanlar, girişimcilerdir. Girişimcilerin dünya pazarlarında, rekabet üstünlüğü kazanmaları, verimlilikte olduğu kadar yararlılıkta da yarışmalarına bağlıdır. Hem verimlilikte, hem de yararlılıkta yarışmanın olmadığı toplumlarda, üretim gücünde büyüme ve dönüşme olmaz.

### **Girişimci yetiştiren üniversite olmak**

Günden güne bilgiye zenginlik, bilgeliğe derinlik kazandırmanın, uluslararasılaşarak bütün ülkelerin sorunu haline gelmesi, dünyadaki üniversiteleri, yeniden yapılanmaya zorluyor. Artık dünyanın hangi ülkesinde olursa olsun, her üniversite araştıran bir üniversite olduğu kadar uygulayan bir üniversite de olmak zorundadır. Bunun için, üniversiteler kendi aralarında bir küresel işbirliği ağı oluşturmaktadırlar.

Yeni yüzyılda, odak noktasında makinaların olduğu sanayi toplumunun değerlerinden daha çok odak noktasında girişimcilerin olduğu bilgi toplumunun değerleri belirleyici olacaktır. Ürün, hizmet ve bilgi üretiminde, arz ve talep arasındaki uyum ve düzeni sağlayan girişimciler, her insanın gönlünde yatan arslanları bir bir uyandıracaklardır. Bu yüzden, dünyadaki bütün üniversiteler, iş isteyen gençler değil, iş kuran gençler yetiştirmeye odaklanmışlardır.



Dünyada bilgi toplumunun simgesi Silikon Vadisi'nin iki gözü olan Stanford ve Berkeley üniversiteleri gibi, İngiltere'de Cambridge Üniversitesi de, oluşturduğu

Türkiye'de üretilen ürün, hizmet ve bilgilerin değerlerine değer kazandıracak olanlar, girişimcilerdir.

Yeni yüzyılda, odak noktasında makinaların olduğu sanayi toplumunun değerlerinden daha çok odak noktasında girişimcilerin olduğu bilgi toplumunun değerleri belirleyici olacaktır.



Cambridge çevresinde, öğretim üyelerinin destekleriyle, çoğu üniversite öğrencisi olan girişimcilerin kurduğu binlerce küçük ölçekli şirket, dünyanın önemli teknoloji merkezlerinden birini oluşturmuştur.

Cambridge çevresinde, üç bin ileri bilişim teknolojisi şirketi bulunmaktadır.

Girişimci yetiştiren üniversiteler, hem öğretim üyelerinin, hem öğrencilerinin, gönüllerinde taşıdıkları, gizli enerjiden yararlanmasını bilen üniversitelerdir.

büyük çekim gücüyle, çevresinde güçlü teknoloji şirketlerini toplamayı başarmıştır. Cambridge çevresinde, öğretim üyelerinin destekleriyle, çoğu üniversite öğrencisi olan girişimcilerin kurduğu binlerce küçük ölçekli şirket, dünyanın önemli teknoloji merkezlerinden birini oluşturmuştur.

Prof. Dr. J.G. Wissema'nın "Towards The Third Generation University" kitabında ayrıntılı olarak anlattığı gibi, Cambridge çevresinde, üç bin ileri bilişim teknolojisi şirketi bulunmaktadır. Yüzbinlerce çalışanı olan bu şirketlerin odak noktasında, girişimciliğe ve girişim kültürüne yeni yeni önem vermeye başlayan İngiltere'nin tarihi üniversitesi vardır. Microsoft, Nokia, Philips gibi pek çok uluslararası teknoloji şirketi, arge çalışmalarını İngiltere'de yoğunlaştırmıştır.

Kendisiyle birlikte hem İngiltere'ye hem de dünyayı dönüştürmede pay sahibi olan Cambridge Üniversitesi, bütün dünyadan seçilmiş, yüze yakın Nobel ödüllü öğretim üyesi ve binlerce öğrenciyi sahiptir. Ünlü Fizikçi Rutherford, atomu bu üniversitede parçalayarak, atomda gizlenen, savaşta olduğu kadar barışta da kullanılabilir, müthiş enerjiden yararlanmanın yolunu açmıştır.

Girişimci yetiştiren üniversiteler, hem öğretim üyelerinin, hem öğrencilerinin, gönüllerinde taşıdıkları, gizli enerjiden yararlanmasını bilen üniversitelerdir.

Cambridge Üniversitesi'nin ders programlarında 1983 yılına kadar hiçbir İşletme dersine yer verilmemiştir. Bu yüzden, hiçbir üniversite geç kalmış sayılmaz.

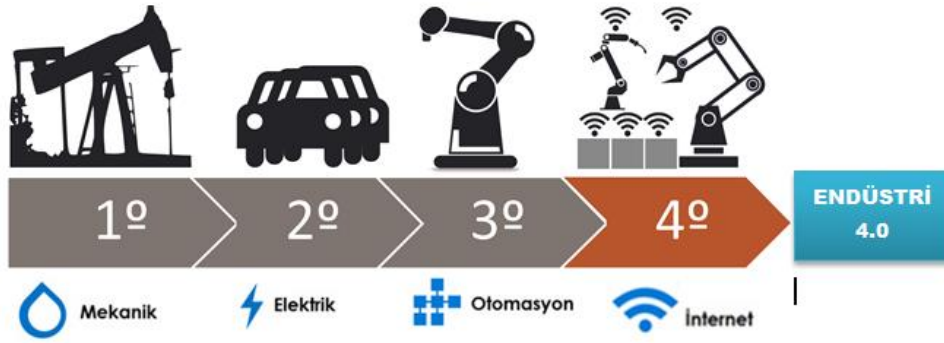
# ÜNİVERSİTELER, İŞ DÜNYASI VE GİRİŞİMCİLİK

Doç. Dr. Davut PEHLİVANLI

*“İrfan, kemale açılan kapı, amelle taçlanan ilim” - Cemil Meriç*

Bildiklerimizi uygulamak, müspet ilimleri ve Kuran’ın ışığını uygulamamızda rehber kabul etmek ve nihayetinde hem birey olarak hem de toplum olarak “kemale” erişmek kuran’i bir misyondur.

Sanayi 4.0’ın konuşulduğu günümüzde, üniversite camiasının sorumluluklarını yerine getirebilmesi ve ülkemizin gelişmiş ülkeler statüsünde sınıflandırılabilmesi için girişimcilik kavramına hak ettiği değerin verilmesi, iş dünyası ve diğer paydaşların üniversite karar süreçlerinde yer alması ve multidisipliner çalışmaların desteklenmesi çok önemlidir.



## Multidisipliner (çok disiplinli) çalışmalar

Türkiye’deki üniversiteler Amerika ve Avrupa’daki rakipleri ile kıyaslandığında en büyük dezavantajlardan bir tanesi; multidisipliner yaklaşımların hem eğitim metodolojileri açısından hem de proje yönetimi açısından uygulamaya alınmasındaki eksikliklerdir.

Multidisipliner dersler ve uygulamalar sayesinde farklı bölümler ve fakültelerde okuyan öğrencilerin vizyonları farklılaşacaktır. Özellikle girişimcilik ve benzeri konularda üniversite genelinde açılacak dersler, gerçekleştirilecek çalıştaylar ve diğer etkinlikler sayesinde öğrencilerin mezuniyet sonrasındaki hayata adapte olmaları hızlandırılacaktır.

Örneğin aynı erp laboratuvarında benzer dersleri alan teknik ve sosyal bilimler alanındaki öğrenciler iş hayatının zorlukları olan; fon sıkıntısı ve finansal kaynaklara erişim, stok maliyetleri ve ürün çevrim süresi, satış ve alacak

Bildiklerimizi uygulamak, müspet ilimleri ve Kuran’ın ışığını uygulamamızda rehber kabul etmek ve nihayetinde hem birey olarak hem de toplum olarak “kemale” erişmek kuran’i bir misyondur.

Sanayi 4.0’ın konuşulduğu günümüzde, iş dünyası ve diğer paydaşların üniversite karar süreçlerinde yer alması ve multidisipliner çalışmaların desteklenmesi çok önemlidir.

Multidisipliner dersler ve uygulamalar sayesinde farklı bölümler ve fakültelerde okuyan öğrencilerin vizyonları farklılaşacaktır.

kalitesi problemleri, nakit akışı yönetimi ve sabit harcama analizleri, sipariş ve üretim planlaması gibi birçok alanda pratik yapma şansına sahip olacaktır.

Bunun içinde multidisipliner bir yaklaşımla öncelikle akademisyenlerin aynı vizyonu paylaşmaları ardından da aynı veri ortamında adeta sanal bir işletme yönetimi pratiği gerçekleştirilmesi ve nihayetinde stratejik işletme fonksiyonları uygulamada hayat bulacaktır.

Multidisipliner bir yaklaşımla öncelikle akademisyenlerin aynı vizyonu paylaşmaları ardından da aynı veri ortamında adeta sanal bir işletme yönetimi pratiği gerçekleştirilmesi ve nihayetinde stratejik işletme fonksiyonları uygulamada hayat bulacaktır.



Bu örnekler sadece sosyal bilimler ile sınırlandırılmaz makine mühendisliği alanında bir akademisyenin ve öğrencinin tıp fakülteleri ile ortak çalışma yapabilmesi ve ortak bir zeminde proje geliştirebilmesi ciddi anlamda ar-ge projelerinin sayısını ve nihayetinde patent sayılarını olumlu yönde etkileyecektir.

### **Bölge üniversitesi ve kaynakların etkin kullanımı**

Türkiye’de hemen hemen her ilde üniversite ve benzer fakülteler kurulmuştur. Üniversite sayılarının ve buna bağlı olarak öğrenci sayılarının artması güzel bir gelişmedir fakat belli bir amaca hizmet etmeyen büyüme beraberinde bazı problemleri de getirecektir.

Türkiye’de bölge üniversiteleri güçlendirilmeli ve seçilecek uzmanlık alanlarındaki kaynaklar daha etkin kullanılmalıdır. Örneğin İç Anadolu bölgesinde büyükşehirler haricindeki bazı üniversitelerdeki benzer fakülteleri ve bölümleri birleştirerek hem akademisyenleri hem de öğrenci kontenjanlarını birleştirmek böylece laboratuvar imkanlarını daha etkin kullanılabilecektir.

Örneğin İç Anadolu bölgesinde yer alan 13 ilden 5 büyükşehir hariç 8 ilde bulunan üniversitelerin hepsinde örneğin; işletme, iktisat bölümleri ile elektronik ve bilgisayar mühendisliği bölümleri vardır. Halbuki coğrafi olarak birbirine yakın olan illerdeki işletme bölümlerinin sayısını azaltıp 8 üniversiteye dağılmış haldeki akademisyen sayısını ve öğrenci sayısını maksimum 3 üniversitede toplamak kaliteyi ve uzmanlaşmayı artıracaktır. Benzer bütünleştirme çalışmaları mühendislik ve fen edebiyat fakültelerinde de yapılabilir.

Bölge üniversitesi projeksiyonunu geliştirip uygulamaya aldığımız takdirde akademisyen yetersizliği ile laboratuvar ve bilgisayar altyapılarındaki yetersizlikler

Türkiye’de hemen hemen her ilde üniversite ve benzer fakülteler kurulmuştur.

Türkiye’de bölge üniversiteleri güçlendirilmeli ve seçilecek uzmanlık alanlarındaki kaynaklar daha etkin kullanılmalıdır.

başta olmak üzere pek çok problem çözüme kavuşmuş olacak, eğitim kalitesi yükselecek ve kaynaklar daha etkin kullanılmış olacaktır.

## Girişimcilik

Cemil Meriç insanın kendini tanımasını şu şekilde ifade eder: “Kendini tanımak, marifetlerin marifeti”

Girişimcilik insanın hamurundadır. İstatistikler, günümüzde üniversite öğrencilerinin yüzde 43'yle karşılaştırılınca, lise öğrencilerinin yüzde 61'inin çalışan olmaktansa girişimci olmayı istediğini gösteriyor. Bununla birlikte pek çok bireyin geliştirilebilecek özellikleri olmasına rağmen zaman içinde eğitilmeyen yetenekler kaybolup gitmektedir. Kaybolan gençlik yakın gelecekte problemlili aile hayatları ve psikolojik sorunları olan yarınlar anlamına gelmektedir.

Ülkelerin geleceği; bilgisayara dayalı geliştirilecek projelerde, alınacak patentlerde ve daha da önemlisi bu çıktıkların markaya ve gelire dönüştürülmesindeki stratejiye bağımlı hale gelmiştir.

Bu aksiyonları gerçekleştirecek kişilerse hayallerini devlet memurluğu süsleyen kişiler değildir. Kabına sığmayan hayalleri olan, bu hayalleri gerçekleştirecek bilimsel altyapıya sahip ve ihtiyaç duyacağı finansal fonlara nasıl erişebileceğini öngören girişimcilerdir.

Hayal kurmayan insandan girişimci kartviziti çıkmayabileceği gibi girişimciliğin yaş sınırı da yoktur. İnsanın sınırı kendi korkularıdır.

Girişimci sayıları ile alınan patent sayıları doğru orantılıdır, teknoloji temelli patent sayıları ile üretim ve istihdam oluşturma kapasiteleri doğru orantılıdır. Üniversite çağında girişimcilik desteği verilen ülkeler gelişmişlik seviyesini yukarı çekebilmektedirler.

Üniversiteler iş dünyasına ne kadar destek veriyor sorusu sürekli gündeme gelmekte. Üniversiteler maalesef iş dünyasının beklentilerine uygun mezunları yetiştirememektedir. Geleneksel eğitim metotları ve ders içeriklerinin güncellenmesi, teknik alanlarda laboratuvar destekli eğitimlerin uygulamalı gerçekleştirilmesi ve sosyal bilimlerde de vaka tabanlı eğitimlerle eğitim metodolojilerinin revize edilmesi gereklidir.

Üniversitelerde sanayi işbirlikleri gündeme geldiğinde maalesef sadece mühendislik bilimlerindeki proje destekleri gündeme gelmekte ve görüşmeler maddi desteğin ötesine geçememektedir. Maddi desteklerin vizyon olduğu üniversitelerde sanayi işbirliği çalışmalarından da ciddi bir dönüşümün çıkması ihtimali yoktur.

Türkiye’de de bu alanda üniversite yönetimlerinin artık iş dünyasına kulak vermesi ve girişimci ruhuna hak ettiği değeri vermesi gerekmektedir.

Cemil Meriç insanın kendini tanımasını şu şekilde ifade eder: “Kendini tanımak, marifetlerin marifeti”

Girişimcilik insanın hamurundadır.

Ülkelerin geleceği; bilgisayara dayalı geliştirilecek projelerde, alınacak patentlerde ve daha da önemlisi bu çıktıkların markaya ve gelire dönüştürülmesinde ki stratejiye bağımlı hale gelmiştir.

Türkiye’de de bu alanda üniversite yönetimlerinin artık iş dünyasına kulak vermesi ve girişimci ruhuna hak ettiği değeri vermesi gerekmektedir.

# GİRİŞİMCİLİK VE İSLAM İKTİSADİ ANLAYIŞI

Hasan Hüseyin BENLİ

*“Kazancın onda dokuz ticarettedir”*

*Hadis-i Şerif*

Girişimcilik genel olarak ekonomi ile ilgili bir kavram olarak bilinmekle birlikte sosyoloji, psikoloji, kültür ve din gibi birçok alanla da ilgisi söz konusudur. Dolayısıyla girişimciler kendi toplumlarının, kültürlerinin ve dinlerinin bir ürünü bir yansımasıdır.

Girişimcilik kavramını sosyolojik, kültürel ve dini alanların dışında salt ekonomik olarak ele alanların girişimci ve girişimciliğin tanımı ile ilgili ortak bir konsensüse vardığı söylenemez.

Girişimciyi risk alan kişi olarak tarif eden görüşlerin yanında, girişimciyi üretim faktörlerinin organizatörü olarak gören görüşler de mevcuttur. Bu gün ise girişimci; üretim faktörlerinin organizatörlüğünü yapan, risk alan ve yenilik/inovasyon yapan, yeni fikirler ve ürünler üreterek bunları faaliyete geçiren kişi olarak tanımlanmaktadır.

Bu çalışmada Girişimciliğin dinle olana ilişkisi hassaten de İslam dininin girişimcilikle olan ilişkisi üzerinde durulacaktır.

## 1. Girişimcilik ve Din İlişkisi:

Ekonomiyi şekillendirmede dinin önemli bir rolünün olduğu hem bizim düşünce dünyamızın önemli şahsiyetlerinden İbn Haldun tarafından hem de batılı düşünürler Adam Smith ve Max Weber tarafından iddia edilmiştir.



Zira dinler koymuş oldukları kurallarla insanların günlük yaşamlarını, psikolojik ve kültürel alt yapılarını, üretim, tüketim, harcama ve çalışma alışkanlıklarını etkilemektedir. Böylece din, ekonominin her alanında etkili olmakta ve ekonomiyi şekillendirmede önemli bir etken görevi görmektedir. Dolayısıyla dinin kişilerin

Girişimciler kendi toplumlarının, kültürlerinin ve dinlerinin bir ürünü bir yansımasıdır.

Ekonomiyi şekillendirmede dinin önemli bir rolünün olduğu hem bizim düşünce dünyamızın önemli şahsiyetlerinden İbn Haldun tarafından hem de batılı düşünürler Adam Smith ve Max Weber tarafından iddia edilmiştir.

girişimcilikle ilgili kararlarında, kişilerin iş kurmalarında ve çalışmaya teşvik edilerek kazanç sağlamalarında etkili olduğunu soyleyebiliriz.

Akademik çevreler ve farklı yazarlar tarafından yapılan araştırmalarda dinlerin girişimciliğe bakışının da farklılık arz ettiği ortaya konulmuştur. Buna gore konumuz olan İslam'ın Girişimciliğe bakışını İslam'ın temel kaynakları ışığında şoyleye erevelendirebiliriz:

## 2. İslam'da Girişimcilik:

İslam ticareti destekleyen bir dindir. "Kazancın onda dokuzu ticarettedir" hadisi şerifiyle Peygamberimiz Hz. Muhammed (s.a.v) ticaretin önemine vurgu yapmıştır. Bu meyanda İslam'ın girişimciliği teşvik ettiği, hatta İslam'ın temel kaynakları olan Kuran, Hadis ve Sünnet ele alınıp incelendiğinde girişimciliği adeta zorunlu kıldığı anlaşılmaktadır.

şoyleye ki: Kuran'a gore; insanın dünyaya gönderilme gayelerinden birisi de yeryüzünün insanlar tarafından imar edilmesi ve kalkındırılmasıdır.(Kur'an, Hud, 11/61) diye buyrulur.

Buradan İslam'ın, insanların dünyayı imar edip kalkındırmaları için çalışıp girişimde bulunmaları gerektiğini ve bunu teşvik ettiğini soyleyebiliriz.

Bununla beraber İslam yeniliklere ve yeni fikirlere açık olmayı ve risk almayı önemsemektedir. Bu konuda en çarpıcı hadislerden birisi: "Cesur tüccar merzuktur (rızkılanır, kazanç elde eder), korkak tüccar mahrumdur (kazançtan mahrum kalır)" buyrur. Peygamberimiz Hz.Muhammed (s.a.v) (Deylemi,Müsned,II,79)

İslam'a gore; girişimci kişinin başarılı olabilmesi için cesur, risk alan, yeniliklere açık, yaşadığı devirdeki ticari hayatın işleyişinin farkında olup, ona gore çalışıp gayret sarf etmesi gerekir. Bu konu ile ilgili Kur'an-ı Kerimde Necm suresi 39.ayetinde: "İnsana ancak çalıştığının/emeğinin karşılığı vardır" buyrulmaktadır.

İslam ekonomisinin strüktürü İslam'ın temel kaynakları olan Kuran-ı Kerim, Hadis ve Sünnet tarafından belirlenmiştir. Buna gore; Faizcilik ve stokçuluk yasaklanarak, zekat ve sadaka emredilmiştir. Bakara sresinde; "Allah alış verişi helal, faizi haram kılmıştır" buyrulmaktadır. Böylece İslam haksız ve risksiz kazancın önüne geçerek üretimi ve ticareti dolayısıyla girişimciliği teşvik etmiştir. Peygamberimiz Hz. Muhammed (s.a.v) de "Aldatan bizden değildir" diyerek Müslümanın hassaten de girişimcinin dürüst, güvenilir, cömert, erdemli, diğergam ve alışkan gibi ahlaki değerlerle bezenmiş olmasını salık vermiştir.

İslam ticareti destekleyen bir dindir. "Kazancın onda dokuzu ticarettedir" hadisi şerifiyle Peygamberimiz Hz. Muhammed (s.a.v) ticaretin önemine vurgu yapmıştır.

İslam'a gore; girişimci kişinin başarılı olabilmesi için cesur, risk alan, yeniliklere açık, yaşadığı devirdeki ticari hayatın işleyişinin farkında olup, ona gore çalışıp gayret sarf etmesi gerekir.

Faizcilik ve stokçuluk yasaklanarak, zekat ve sadaka emredilmiştir. Bakara sresinde; "Allah alış verişi helal, faizi haram kılmıştır" buyrulmaktadır.

### 3. İslami Finansman Yöntemleri:

Tamda bu noktada İslam her türlü haksız kazancı yasaklayarak, İslam'ın temel kaynakları çerçevesinde farklı ortaklıkların ve bir çok şirket türünün kurulmasını teşvik etmiş ve girişimciliği özendirmiştir. Bu çalışmada birçok finansman yöntemlerinden "müşaraka" ve "mudaraba" üzerinde kısaca durulacaktır.

**Müşaraka Finansmanı:** Kar-zarar ortaklığı yatırımı olarak da tarif edilen müşaraka; sermayedarın ve emek sahibinin bir işi gerçekleştirmek üzere birlikte emek ve sermayelerini koymalarıyla girdikleri ortaklık şeklindedir.

Bu tür ortaklıkta, sermaye sahibi işin gerçekleştirilmesi aşamalarındaki kararlarda söz sahibi olur, emek sahibi de ortaklığa emeğinin yanı sıra belirli bir miktar sermaye ile katılır. Böylece taraflar, değişik oranlarda da olsa hem emek hem de sermayelerini birleştirmiş olurlar.

İşletmenin başındaki kişi yönetime olan katkısının karşılığı olarak belirli bir miktar pay aldıktan sonra kalan kâr, ortaya konan sermayeye göre önceden belirlenen oranlar çerçevesinde paylaşılır. Eğer zarar söz konusu ise, o da yine konan sermayeye bağlı olarak önceden belirlenen orana göre paylaşılır.

Müşaraka yöntemi genellikle sanayinin finansmanında kullanılır. Teçhizat ve makine sağlanmasında müşaraka yöntemi başarıyla uygulanabilir. Bu yöntem ticaretin finansmanında da kullanılabilir.

**Mudaraba Finansmanı:** Emek - Sermaye Ortaklığı Yatırımı olarak da tarif edilen mudaraba; sermaye benzeri fon kullanımlarından biridir. Bir tarafın emek diğer tarafın da sermaye sağlayarak kâr veya zararın paylaşımına dayalı olarak gerçekleştirdikleri ortaklık biçimidir.

Sonuç olarak İslam'ın temel kaynakları incelendiğinde girişimciliği teşvik ettiği hatta zorunlu kıldığı anlaşılmaktadır. İslam insanlara dünyayı imar etme ve kalkındırma görevi yükleyerek insanları çalışmaya, iş kurmaya ve girişimde bulunmaya özendirmiştir.

Bu kadar müktesebata rağmen bugün İslam dünyasında ekonomik gelişmişliğin ve girişimciliğin istenilen düzeyden çok uzak olduğunu söyleyebiliriz. Bugün dünyada 1,6 milyarara yaklaşan Müslüman nüfus ve doğal kaynaklara rağmen ekonomik ve toplumsal gelişme, inovatif ve marka oluşturabilme konusunda sınıfta kaldığımız yadsınamaz bir gerçektir. Bunun sebebi İslam'ın temel kaynaklarında değil, bu kaynakları araştırıp, okuyup ve anlayıp asrın idrakine sunamayan biz Müslümanlardadır.



Müşaraka  
Finansmanı: Kar-  
zarar ortaklığı  
yatırımı olarak da  
tarif edilen  
müşaraka;  
sermayedarın ve  
emek sahibinin bir  
işini gerçekleştirmek  
üzere birlikte emek  
ve sermayelerini  
koymalarıyla  
girdikleri ortaklık  
şeklindedir.

Mudaraba  
Finansmanı: Emek  
- Sermaye  
Ortaklığı Yatırımı  
olarak da tarif  
edilen mudaraba;  
sermaye benzeri  
fon  
kullanımlarından  
biridir.

# MERKÜR'DEKİ KRATER

Zülfü ŞAHİN

Değerli okur,

Bu sayının konusu; her dönem güncelliğini koruyan ancak dijitalleşme ile son yıllarda başka bir boyuta geçen ve beraberinde “STARTUP”, “MELEK YATIRIMCI” gibi kavramları getiren **girişimcilik**.

Genel olarak kullanılan tariflere göre girişimci: “Kar amacıyla riski üzerine alan, mal ve hizmet üretimi yapabilmek için, üretim öğelerini en iyi koşullar altında bir araya getiren kişi” olarak tanımlanıyor. Burada şu soru insanın aklına geliyor. Açılan her bakkal ya da fabrika girişim midir? Başka bir ifade mal satımı için çeşitli kaynaklardan sermaye, mal ve emek gücünü bir araya getirmiş olan bakkal Ahmet amca (kar amacı da güdüyor olmasına rağmen) bir girişimci midir? Yoksa tüccar, iş adamı ya da yönetici midir? İşte tam da bu aşamada karşımıza Startup kavramı çıkıyor. Özellikle 2008 krizinden sonra ortaya çıkan startup fırtınası, ülkemizde ABD’ den oldukça geç ve geriden takip ediliyor olsa da dünyanın dört bir yanında etkisini gösteriyor.

Startup kavramı işadamı, tüccar ya da yöneticilerin yönettiği firmaların haricinde kalan firmalara (sürece, üretime) verilen isim. O halde şimdi birde startup’ı tanımlama ihtiyacı doğuyor. Kelimenin anlamı sözlüklerde “**bir şeyi harekete geçirmek için yapılan iş ya da süreç**” olarak geçiyor. Bazı kaynaklarda dilimize “yeni girişim” olarak çevriliyor. Sektördeki birçok kişi, startup olmanın şirketin yaşına, büyüklüğüne, cirosuna, karlılığına ve istikrarına bağlı olduğunu söylese de, bu konudaki tartışma uzun zamandır sürüyor. Stanford’da hocalık yapan Steve Blank, startup’ı, “ölçeklenebilir ve tekrar edilebilir bir iş modeli bulmak için oluşturulan bir yapı” olarak tanımlarken, ünlü gözlük firması Warby Parker’ın eş CEO’su Neil Blumenthal de “Startup, çözümün belli, başarının ise garanti olmadığı bir cevabı bulmaya çalışan bir şirkettir” tanımını yapıyor.

## Kimler startup, kimler değil?

Açılan her yeni cafe, kitapçı, ya da restaurant startup mıdır? Hayır.

Startup olmanın en belirleyici özelliklerinden biri büyüme yeteneği ve ölçeklendirilebilirlik. Sadece büyüme hızına bakmakta yanılgıya düşürebiliyor. Kurucularının fazladan çabası ya da sadece şansları yaver gitti diye büyüyen şirketleri de Startup sayacak mıyız? Hepsini aynı kefeye koyarsak startup gibi yeni bir kavram nereden çıktı? Yeni girişimleri diğer firmalardan ayıran, yöneticisini diğer işletmecilerden ayırıp ön plana çıkaran özellikler; **yetenek, cesaret ve bilgidir**.

Genel olarak kullanılan tariflere göre girişimci: “Kar amacıyla riski üzerine alan, mal ve hizmet üretimi yapabilmek için, üretim öğelerini en iyi koşullar altında bir araya getiren kişi” olarak tanımlanmaktadır.

Startup kavramı işadamı, tüccar ya da yöneticilerin yönettiği firmaların haricinde kalan firmalara ( sürece, üretime ) verilen isim.

Startup olmanın en belirleyici özelliklerinden biri büyüme yeteneği ve ölçeklendirilebilirlik.

Yeni girişimleri diğer firmalardan ayıran, yöneticisini diğer işletmecilerden ayırıp ön plana çıkaran özellikler; yetenek, cesaret ve bilgidir.



Tesadüfen büyüyen değil, büyümenin genlerinde olduğu, daha kuruluşunda bile sektöründeki diğer firmalara göre her alanda farklı bir yönetim sergileyen firmalardır yeni girişimler ve startuplar.

Tesadüfen büyüyen değil, büyümenin genlerinde olduğu, daha kuruluşunda bile sektöründeki diğer firmalara göre her alanda farklı bir yönetim sergileyen firmalardır yeni girişimler/Startuplar. Bildiğiniz üzere Google en başından beri farklıydı. Toplayacak olursak; bir işletmeyseniz startup olmanız için temel olarak 2 şey lazım.

- Herkesin (büyük çoğunluğun ya da oldukça fazla kişinin) talep ettiği bir mal/hizmet sağlıyor olmanız.
- Bu mal ya da hizmeti çok pratik, ucuz ve kısa zamanda müşteriye ulaştırıyor olmanız.

Araç kiralama şirketi kurarsanız, işletmecisiniz demektir. İşler iyi gitti 2. hatta 3. bayinizi açtınız yani büyüdünüz üzgünüm ama hala işletmesiniz. Fakat akıllı telefonlar üzerinde kullanabilen bir uygulama geliştirir ve bu uygulamayı indirenlere şu kolaylıkları sağlarsanız; yolculuğun başlangıç ve bitiş noktasını belirleyen, araç kapasitesini, modelini seçen, kullanıcıya istediği aracı şoförüyle (aracın sahibiyle ki burada araç sahibi de kazanıyor) gönderirseniz, nakit ödemenin yanında kredi kartı ile ve daha ucuza ödeme imkanı sağlarsanız üstelik birde yolculuğu başkaları ile paylaştığında ücreti de bölüştürebiliyorsanız, tebrik ederim artık startup sizsiniz. (bakınız: Uber, Bi Taksi, ...)



Startup olmanın 2 temel ögesinden 1. sini bulmak hiçte zor değil. İnsanların gıda, giyim, barınma, güvenlik, oyun, v.b. ihtiyaçları hiç bitmez. Değerli okuyucu ihtiyaçları önem sırasına göre sıralamadım, zira oyunu ilk sıralarda hatta toplumun bir kesimi için birinci sırada yazmalıydım. Teknoloji/oyun bağımlılığı son yıllarda oldukça artmış durumda öyle ki yemeden, içmeden, uyumadan, saatlerce oyun oynayan bireyler o kadar arttı ki zaman zaman bu tempoda günlerce oyun oynadığı için sonu ölümle biten vakaları medyada görebiliyoruz.

Birinci madde için bu ihtiyaçların birinde karar kılıp esas önemli olan 2. maddeye odaklanmalı ve burada yol almalısın. Yani bu hizmeti kişilere en uygun şekilde ulaştırma konusuna odaklanmalısın. Bu ulaştırma meselesinde seni ön plana çıkaracak olan ise iletişim araçlarının gücü, sosyal medya ve internet olacaktır. İnternet kullanımının günden güne daha çok arttığı ve gezegenimizi adeta küçük bir köye çeviren bu ulaşılabilirlik zaten her dönem popüler olan girişimciliği, daha

ölçeklenebilir, büyütülebilir, kullanıcıların tavsiyesi, geri bildirimleri ve ihtiyaçlar doğrultusunda geliştirilebilir, sürdürülebilir ve her zamankinden daha popüler hale getirmiştir. İşin internet hızı ve ulaşma imkanı kendi içinde farklı disiplinler oluşturmuş, geleneksel girişimciliğin dışına taşmış ve startup kavramını oluşturmuştur. İkinci maddenin yani ulaştırmanın önemi birinci maddeyi geçmiş dolayısı ile işin şeklini çerçevesini de belirleyici bir hal almıştır.

Sorunun çözüm aracını veya bir kolaylık imkanını kullanıcıya ulaştırmaktansa, yani **bi taksi** ya da **uber** gibi uygulamalarla ihtiyacı giderecek imkanını kullanıcıya ulaştırmak yerine, uygulama ile ürünün bizatihi kendisini ulaştırmak daha karlı ve verimli hal alıyor.

Örneğin; akıllı telefon uygulamaları ile araç bulacağın platformların bilgisini değil de, bizatihi uygulamanın kendisi ile ürünü ulaştırmak daha karlı ve daha kısa sürede sonuç veriyor. Örnek: Dijital oyunlar, Angry Birds, Candy Crush. Genç arkadaşım diyorum çünkü işin esas önemli olan kısmı yani ürünü kullanıcı ile buluşturma alanıyla, internetle en çok ilgilenen, bu işe yatkın olan kesim gençler.

Teknolojik bilgiye, (hiç yoksa ana kısımlarına) ulaşım, ürün üretim bilgisine ulaşımına nazaran daha kolay. Yani gözlüğün dış çerçeve ölçüsünün alımı, kullanılacak maddenin (kemik, plastik, ahşap, metal) özelliklerinin eğitimi, işlenişi, gözlük numarasının belirlenmesi ve uygulaması v.b. bütün bilgileri oldukça **sabırsız** olan genç arkadaşlara aktarmaktansa, onlardan ürünün reklamını yapacak, sipariş alacak ve kargolamayı sağlayacak uygulamasını tasarlamasını istemek ve elde etmek çok daha kolay. Çünkü gençler bir çok bilgiyi, yazılım eğitimlerini ve programları, dizayn programlarını konu hakkındaki bilgileri, yine internet üzerinden bloglardan, forumlardan ve daha bir çok yerden alıyorlar ve bunu severek yapıyorlar.

Bürokrasiye takılmadan, kalıplardan sıyrılmış bir şekilde daha kestirmeden, daha sonuç odaklı ilerliyorlar. Bize lazım olan tam da bu. Üreterek büyümeyi planladığımız, dijitalleşen dünyada bilişim dünyasını ıskalamadan üretmek zorunda olduğumuzu anladığımız, dünya çapında markalar üretmemiz gerektiğinin farkına vardığımız ve bu yönde çalışmalara daha fazla önem vermeye başladığımız bu yıllarda geleceğin idarecilerini, karar alıcılarını, üreticilerini şimdiden bu şekilde yönlendirmemiz gerekiyor. Büyük düşünmemiz gerekiyor, büyük düşün genç arkadaşım.

Dijital dünyada üretilen oyun ya da diğer uygulamalar ilk etapta bir artı değer sağlamıyor gibi gözükse de sonuç olarak kazanılan gelire (üstelik bu gelirin döviz olduğunu göz önünde bulundurur ve konuya böyle) bakarsak dip toplamda nasıl bir artı değer kattığını daha iyi anlarız. Bizim teknoloji, teknolojik ürün ve uygulamaları ihraç etmemiz gerekiyor. Bir araştırmaya göre yukarıda örneğini verdiğim candy crush oyunu ayda 18 milyar tur oynanıyor, 18 milyar. (kaynak : Phone Arena)

Akıllı telefon uygulamaları ile araç bulacağın platformların bilgisini değil de, bizatihi uygulamanın kendisi ile ürünü ulaştırmak daha karlı ve daha kısa sürede sonuç veriyor.

Gençler bir çok bilgiyi, yazılım eğitimlerini ve programları, dizayn programlarını konu hakkındaki bilgileri, yine internet üzerinden bloglardan, forumlardan ve daha bir çok yerden alıyorlar ve bunu severek yapıyorlar.

Bizim teknoloji, teknolojik ürün ve uygulamaları ihraç etmemiz gerekiyor. Bir araştırmaya göre yukarıda örneğini verdiğim candy crush oyunu ayda 18 milyar tur oynanıyor

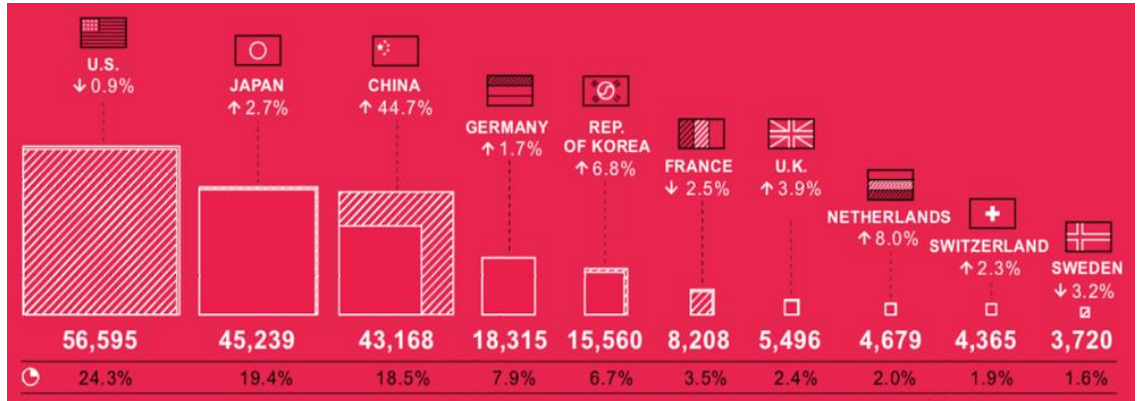
Türksün değil mi ?

Seni hiç görmeden, kelimeleri uzata uzata hesap yapmaya başladığını görebiliyorum. 18 milyaaaaarr, tur başına çok değil 1 kuruş alsaaaakk.

Bir kuruş mu? Büyük düşün genç arkadaşım büyük düşün. Tur başına 10 kuruş al. Şaka bir yana, startup lar konusunda ilerleme kaydeden ülkeleri incelediğimizde gördüğümüz ortak özelliklerin, teknoloji yatırımına, özellikle teknolojik eğitim alabilme imkanlarını arttırmaya, ticareti kolaylaştırmaya, bürokrasiyi azaltmaya, yeni icatlara / patentlere, markalaşma çalışmalarına destek olmaya verdikleri önemin olduğunu görüyoruz. Aşağıdaki tabloda 2016 yılı içinde en çok aplikasyon patenti almış ilk 10 şirketi ve ilk 10 ülkeyi görüyoruz. Buna göre şirketlerde sırasıyla ZTE, Huawei ve Qualcomm ilk 3 sırayı paylaşıyorken ülke sıralaması Amerika, Japonya ve Çin olarak gerçekleşiyor.

2016 yılında en çok aplikasyon patenti alan ilk 3 sektörü ise sırasıyla % 8.5 ile Dijital iletişim, % 8.2 ile Bilgisayar teknolojileri ve % 6.9 ile Elektrikli cihaz aparatları ve enerji gelmektedir.

### 2016 Yılında En Çok Patent Başvurusu Yapan Ülkeler



Kaynak: <http://www.wipo.int>

2016 yılında en çok aplikasyon patenti alan ilk 3 sektörü ise sırasıyla % 8.5 ile Dijital iletişim, % 8.2 ile Bilgisayar teknolojileri ve % 6.9 ile Elektrikli cihaz aparatları ve enerji gelmektedir.

Değerli okur, sürekli genç kardeşlerime sesleniyordum gibi olmasın, burada biz orta yaş ve üzerindeki yaş gruplarına da büyük görevler düşüyor. Üzerimizdeki ölü toprağını atmalı, yılgınlıktan, biz yapamayız, başkaları ile boy ölçüşemeyiz kompleksinden bir an önce kurtulmalıyız. Ülkemizde son zamanlarda yapılan projelerin büyüklüğü, kapasitesi hepimizin malumu. Dünya üzerindeki benzer örnekleri itibarı ile ilk 3 e giren dünyanın en büyük projelerinden olan Osmangazi köprüsü, Marmaray, halen yapımı süren 3. Havaalanı projesi bunlardan bazıları. Şimdi bu başarıları sadece inşaat alanında değil diğer bütün sektörlerde yaygın hale getirmeliyiz.

Bundan 74 yıl evvel 1943 de önemli parçalarının büyük çoğunluğu Türkiye' de üretilen uçakları monte ediyorken, kendi arabamızın prototipini (Devrim) üretiyorken, "bu iş maliyetli, siz yapamazsınız" bahaneleri ile "üretimi bırakın biz size üretimden

Dünya üzerindeki benzer örnekleri itibarı ile ilk 3 e giren dünyanın en büyük projelerinden olan Osmangazi köprüsü, Marmaray, halen yapımı süren 3. Havaalanı projesi bunlardan bazıları. Şimdi bu başarıları sadece inşaat alanında değil diğer bütün sektörlerde yaygın hale getirmeliyiz.

daha ucuza maliyetle satalım” teklifleri ya da vaat edilen yardım paketlerine karşılık öne sürülen şartlarla uçak ve otomobil imalatından vazgeçmiş bir milletiz biz.

Şimdi bin yılların mirası genlerimizdeki büyük işleri başarabilen, azim, sabır ve sebatla en güzel eserleri ortaya koyan özümüzü yeniden hatırlamanın, üzerindeki külü üfleyip altındaki kor ateşi yeniden harlamanın vaktidir. Değerli okur, gençler üretirken diğerlerinin yapması gereken ise keşif ve icat yapmaya hevesli gençlerin bu çalışmalarına uygun zemini ve imkanları sağlamak, bu icatların, uygulamaların, patentlerin alımı kolaylaştırmak, dünya çapında markalaşma çabalarının önündeki, bürokratik engelleri ortadan kaldırmak, danışmanlık ve maddi destek vermek, okullarda bu yönde eğitim vermek ve meslek kazanımına yönlendirmektir. Bu hususta hem hükümet yöneticilerine hem de özel sektöre çok iş düşüyor. Yeni girişim / Staruplar ile ortaya çıkan bir diğer kavram ise “Melek yatırımcılar”. Melek yatırımcılar startup olma yolunda ilerleyen yeni girişimlere maddi destek veren, projeye yatırım yapan sermaye sahiplerine verilen isim. Genel olarak yürütülen mantık, kaba bir örnekle 10 adet potansiyeli olan startup a 30 ar bin dolar / Euro destek veren, finanse eden yatırımcı bunların birinin bile kayda değer bir startup olması halinde toplam yatırımını hatta çok daha fazlasını geri kazanma fikrine dayanıyor. Melek yatırımcılar tarafında ise yapılması gereken bu finansörlerin sayısını arttırmak olmalı.

Startupların önündeki problemler kaldırıldığında, yeterli imkanlar sağlandığında öncelikli olarak elbette ülkemizin menfaati doğrultusunda ve ulvi niyetlerle, (ülkeye artı değer kazandırmak, istihdam sağlamak, v.b.) olacağı gibi sırf daha fazla getiri sağlama amacıyla bile bu konudaki melek yatırımcı sayısı kendiliğinden artacaktır. Yerli ve yabancı bir çok melek yatırımcı startaplara destek verecektir. Yani değerli okuyucu, hepimize bu işte büyük görevler düşüyor. Gençler zaten hevesli sen yönlendirsen de yönlendirmesen de dijital tarafta ilerliyor. Hem de çığ gibi. Peki ya sen orta yaş ve üzeri akranım. Sana (dolayısı ile de alttan alttan kendime) hep kolay yolları tavsiye ettim. Fakat bize ne oldu ki güzel arkadaşım? Ne kadar yaşlanmış olabiliriz?

Tarihin bildiği en büyük mimarlardan (ki sadece mimar değil, filozof, fizikçi, matematikçi), Mimar Sinan’ın, yani 1976 yılında Uluslararası Astronomi Birliği tarafından Merkür gezegeninde bir kratere adı verilerek onurlandırılan Mimar Sinan’ın, Süleymaniye, Şehzadebaşı ve Selimiye camilerinin o muhteşem eserlerin mimarı Sinan’ın kaç yaşında mimar olduğunu biliyor musun? 49 değerli okuyucu, 49 yaşında mimarlığa başlayan, öncesinde 17 sene yeni çerilik yapan Mimar Sinan’ın ulaştığı zirveyi biliyorsun. Merkür gezegeni. Belki bir kratere adımız verilmez ama, Sinan’ın mesleğe başladığı yaşından 9 yaş genciz, topu topu 6 yaş, 10 yaş büyüğüz. Bizi bugün Bismillah deyip, melek yatırımcı tarafında değil, kanun ve yönetmelikleri iyileştiren tarafta değil, yazılım ve icat tarafında çalışmadan alıkoyan nedir? **BÜYÜK DÜŞÜN DEĞERLİ ARKADAŞIM, BÜYÜK DÜŞÜN**

Tur başına 1 kuruş değil, 10 kuruş al

Şimdi bin yılların mirası genlerimizdeki büyük işleri başarabilen, azim, sabır ve sebatla en güzel eserleri ortaya koyan özümüzü yeniden hatırlamanın, üzerindeki külü üfleyip altındaki kor ateşi yeniden harlamanın vaktidir.

# VENTURE CAPITAL (RİSK SERMAYESİ) VE GİRİŞİM

Doç. Dr. Utku ALTUNÖZ

İngilizce bir terim olan Venture, Türkçeye tehlikeli girişim, cüret şeklinde çevrilmektedir. Bu bağlamda Venture Capital terimini bankacılık ve finans dilinde risk ihtiva eden, yeni bir girişime veya hayata geçtikten belli bir zaman sonra finansal desteğe ihtiyacı olan şirketlere yapılan yatırımlar için kullanılmaktadır.

Dünyada holdinglerden tutun KOBİ'lere kadar her türlü organizasyonlar risk sermayesi yatırımlarına ve harcamalarına ihtiyaç duymaktadırlar. Geçmişte sadece bir kredi olarak görülen risk sermayesi bu yıllarda işletmeler için bir gelişim yatırımı haline almıştır.

Literatürde geçtiği üzere; Risk sermayesi, risk sermayedarlarının yeni teknolojiler ya da fikirler üreten ve gelişme ihtimali fazla olan küçük ve orta boy işletmelere (KOBİ), edinecekleri pay karşılığında yaptıkları öz kaynak veya öz kaynak benzeri bir yatırım aracıdır. Türkiye ve benzeri gelişmekte olan ülkelerin en önemli sorunlarının başında kaynak bulmak ve bulunan kaynakları doğru zaman ve doğru yerde yatırıma dönüştürmek olduğu düşünüldüğünde risk sermaye kavramının önemi daha da artmaktadır.

Risk sermayesi (venture Capital) teknolojik ilerlemenin yavaş olduğu ekonomilerde risk sermayesi yöntemi, makro anlamda rekabeti teşvik eden ve üretimin ve kalkınmanın önünü açan bir unsur olmaktadır. Bununla birlikte risk sermayesi fonlarının kendi başlarına bir etkisi yoktur. Girişimcilerin ve teknolojik yeniliğe sahip firmaların varlığı, bu fonların başarılarını doğrudan etkilemektedir(Kuğu, 2004:145).

## Dış Ticaret ve Girişimcilik Perspektifinden Türkiye' de Risk Sermayesi

Risk sermayesi kavramı, ekonomi ve finans bilimi için çok eski bir kavram olmasa da globalleşme ile önemini arttırmıştır. Türkiye gibi dış ticaret finansmanında sorun yaşıyan ülkeler için önem daha da artan bu kavram Türkiye'de 1980 sonrası dışa açık ekonomi politikaları doğrultusunda kullanılmaya başlamıştır. Türkiye'de risk sermayesi kullanım oranı gelişmiş ülkelere oranla oldukça düşük düzeyde olduğu bilinmektedir.

## Peki Dünya'nın en gelişmiş Ekonomisi ABD'de Risk Sermayesi Piyasası Ne Durumda?

Döndüren (2008) e göre ABD'de 1984 yılındaki verilere göre çeşitli kaynakların risk sermayesi sağlamadaki payları şöyledir:

Risk sermayesi, risk sermayedarlarının yeni teknolojiler ya da fikirler üreten ve gelişme ihtimali fazla olan küçük ve orta boy işletmelere (KOBİ), edinecekleri pay karşılığında yaptıkları öz kaynak veya öz kaynak benzeri bir yatırım aracıdır.

Risk sermayesi teknolojik ilerlemenin yavaş olduğu ekonomilerde risk sermayesi yöntemi, makro anlamda rekabeti teşvik eden ve üretimin ve kalkınmanın önünü açan bir unsur olmaktadır.

*Emekli fonları % 34; yabancı fonlar % 18; bireyler (aileler) % 15; şirketler % 15; sigorta şirketleri % 13; vakıflar ve diğer hayır kurumları %5. Buna göre risk sermayesi için en yüksek fon kaynağı % 34'lük payı ile emekli sandıkları fonlarına aittir. 32 1978'de sermaye kazanç vergisinin % 49'dan % 20'ye indirilmesi ve emekli sandıklarına risk sermayesine yatırım yapma izninin verilmesi, bu sektöre ilgiyi artırdı. Vakıflar da bu sektöre önemli ölçüde yatırım yapmaktadırlar. Bu yatırımlar, risk sermaye şirketlerinin hisselerini satın alarak yapılmaktadır.*

*Örnek verecek olursak: - Rockefeller Vakfı 1994'te 30 ayrı risk sermayesi şirketine 80 milyar dolar yatırım yapmıştır. - Yale Üniversitesi Vakfı'nın, 1999'da risk sermayesi sektörüne yaptığı yatırım 1,5 milyar dolardır. - Avrupa'nın ünlü üniversitesi olan Oxford'un ise, risk sermayesi şirketlerine yatırımı sadece 17 milyon dolardır. Amerika risk sermayesi şirketlerinin girişimcilere yatırım yaptığı finansman toplamı: -1980'de 4,5 milyar dolar. - 1993'te 35 milyar dolar. - 2000 yılında 56 milyar dolar. Bu kadar büyük sermayeyi 600 kadar risk sermayesi şirketi yönetiyor.*

### **Risk Sermayesinin Özellikleri Nelerdir?**

Metrik ve Yasuda (2011) a venture capital fonu, göre organizasyon sınırsız sorumlu ortağı, yatırımcının sınırlı sorumlu ortak olduğu limited ortaklık şeklinde organize edilir. Venture Capitalin 5 temel özelliği mevcuttur.



- Risk sermayesi bir finansal araçtır, sermayeleri yatırımcıdan alarak söz konusu yatırımları portföy şirketinde değerlendirir. Ayrıca bu şirketlerin yatırımları sadece özel şirketlere yapılmaktadır.
- Yatırım yapıldığında, bu şirketler hemen halka açılmazlar.
- Risk sermayesinin başlıca amacı, satış veya halka arz aracılığı ile mevcut yatırımlarının getirisini maksimize etmektir
- Risk sermayesi, şirketlerin içsel büyümesine yatırım yapar.

Rockefeller Vakfı 1994'te 30 ayrı risk sermayesi şirketine 80 milyar dolar yatırım yapmıştır. - Yale Üniversitesi Vakfı'nın, 1999'da risk sermayesi sektörüne yaptığı yatırım 1,5 milyar dolardır. - Avrupa'nın ünlü üniversitesi olan Oxford'un ise, risk sermayesi şirketlerine yatırımı sadece 17 milyon dolardır.

## Türkiye’de Bu sistem için Hangi Firmalara Başvurabilirim?

Her ne kadar daha önce de belirttiğimiz gibi sistemin kullanımı Türkiye’de gelişmiş ülkelerle karşılaştırıldığında düşük oranlarda olsa da Türkiye’de konuyla ilgili birçok kuruluş hizmet vermektedir. Bu kurumların başlıcaları Young Turk Venture, 212 Venture Capital, Aksoy Internet Venture, iLab Venture, Teknoloji Yatırım A.Ş., İş Girişim Sermayesi, İstanbul Venture Capital, Kobi Girişim Sermayesi, Esas Holding ve Rhea Girişim.

## Türkiye’de Bu Sistemler Büyüyen Firmalar Var mı?

Türkiye’de isim yapmış birçok başarılı şirket Venture Capital kullanarak bu günlere gelmiştir. Bir önceki soruda saydığımız kuruluşlardan risk sermayesi kullanarak büyüyen başarılı şirketlere şu örnekleri verebiliriz.

- ✓ Grupanya
- ✓ Gittigidiyor
- ✓ Yemek Sepeti
- ✓ Hazinem Pırlanta
- ✓ Butigo
- ✓ Logobiz
- ✓ Uca Medikal
- ✓ Infotech
- ✓ Num num Restaurant
- ✓ Aras Kargo
- ✓ Havaş
- ✓ BuTech
- ✓ Makim
- ✓ Intermak
- ✓ Pegasus
- ✓ Peyman Kuruyemiş
- ✓ Air Berlin
- ✓ Medline Sağlık
- ✓ Dentistanbul
- ✓ Netsafe
- ✓ Seta

Türkiye’de isim yapmış birçok başarılı şirket Venture Capital kullanarak bu günlere gelmiştir.

## Risk Sermayesinde Taraflar Kimlerdir?

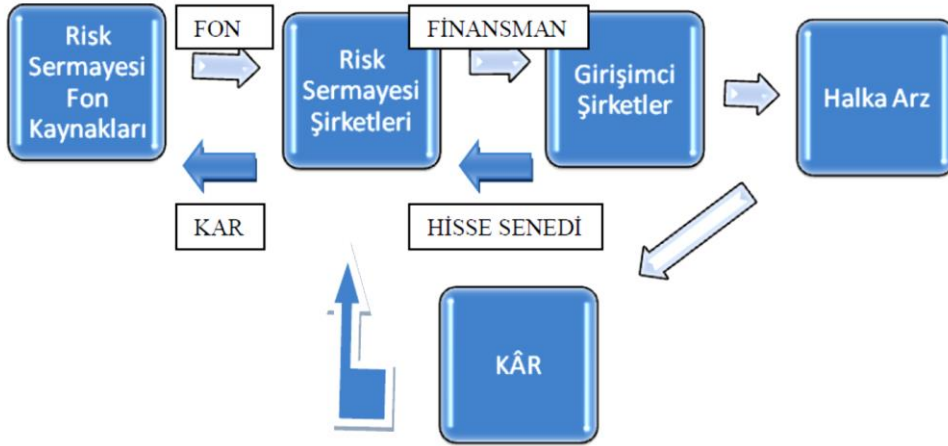
Risk sermayesinde 2 taraf mevcuttur.

- ▶ 1- Girişimci
- ▶ 2- Risk Sermayedarları: Kurumsal Yatırımcılar ve Melek Yatırımcılar

## Neden risk sermayesini düşünmeliyim?

- 1-Yeni ve yüksek büyüme ve karlılık potansiyeli gösteren projelere yatırım yapar.
- 2-Hisse senedi satın alır. (Borsa değil)
- 3-Ürün ve hizmet üretimine yardımcı olur.
- 4-Şirket yönetimine katılır, stratejik kararlarda yardımcı olur.
- 5-Uzun dönemli düşünür.

## Türkiye'de Sistem Nasıl İşliyor?



Kaynak: Beşkardeşler:2010

### Risk Sermayesi Güvenilir bir Sistem midir?

SPK tarafından 20/3/2003 tarihinde Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklıklarına İlişkin Esaslar Tebliği yayınlanmış ve risk sermayesi, girişim sermayesi olarak ifade edilmiştir. Bu Tebliğin amacı, girişim sermayesi yatırım ortaklıklarının kurucularına ve kuruluş usullerine, hisse senetlerinin Kurul kaydına alınması ve halka arzına, yönetimine ve yöneticilerinde aranacak niteliklere, faaliyet konuları ve portföy sınırlamaları ile kamuyu aydınlatma yükümlülüklerine ilişkin esasları düzenlemektir. (Kuğu,2004:68).

## KAYNAKLAR

Rodoplu,Gültekin (2002) . Para ve Sermaye Piyasaları, Isparta: Tuğra Ofset.

Kuğu,Tayfun,Deniz(2004). Finansman Yöntemi Olarak Risk Sermayesi, Yönetim ve Ekonomi, 11(2),142-153.

Döndüren,Hamdi (2008). Osmanlı Tarihinde Bazı Faizsiz Kredi Uygulamaları ve Modern Türkiye'de Faizsiz Bankacılık Tecrübesi, Uludağ Üniversitesi İlahiyat Fakültesi Dergisi, Cilt 17,Sayı 1 ,1-24.

METRIK, Andrew ve Yasuda Ayako (2011). Venture Capital & the Finance of Innovation, 2.bs., New Jersey, John Wiley & Sons, Inc.

Beşkardeşler, Halil(2010) Türkiye ve Dünyada Risk Sermayesi, Yüksek Lisans Tezi

Kuğu Tayfun, Girişimcilik Finansmanında Girişim sermayesi ve Türkiye Üzerine Uygulamalar, Celal Bayar Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Yüksek Lisans Tezi, 2005

SPK tarafından 20/3/2003 tarihinde Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklıklarına İlişkin Esaslar Tebliği yayınlanmış ve risk sermayesi, girişim sermayesi olarak ifade edilmiştir.



# EKONOMİ VE FİNANS

## PİYASALARDAKİ HAREKETLERİN DİNAMIĞI ve FED KARARLARI

Yaşar ERDİNÇ

Piyasa herhangi bir mal veya hizmet ürününün alınıp satıldığı platformdur.

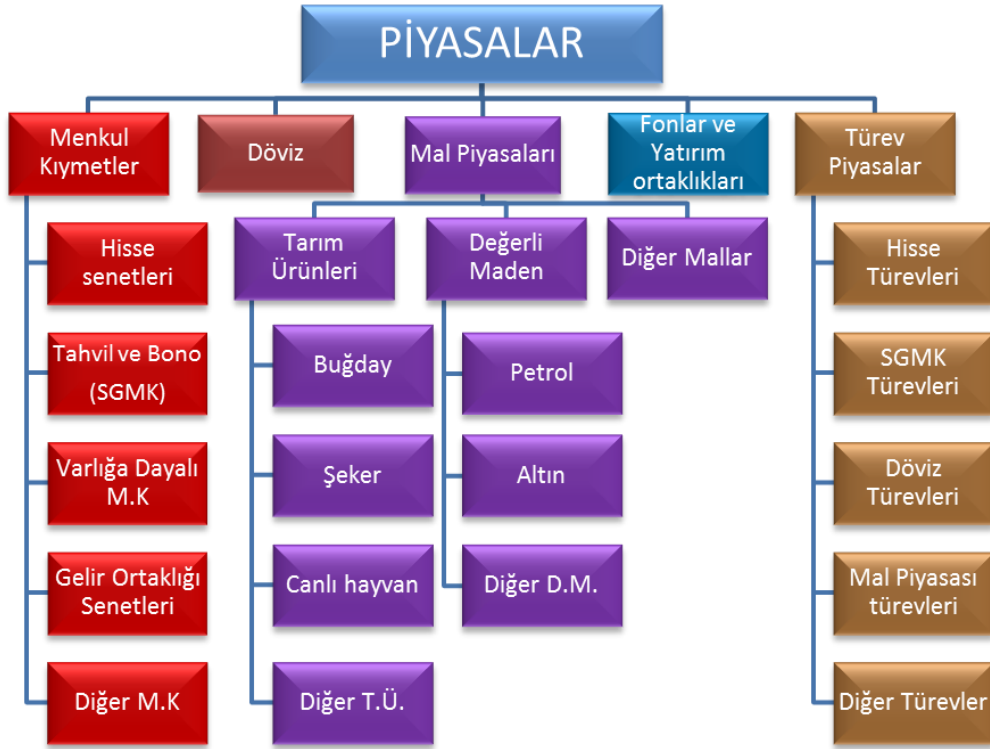
Piyasaları sürekli izleyenler için, piyasaların hareketleri her zaman dikkat çekmiştir. En önemli soru ise, piyasaların yönü konusudur. Piyasalar dediğimiz zaman ne anlıyoruz? En genel anlamda bunu iç ve dış piyasalar olarak ikiye ayırabiliriz. Günümüz dünyasında küresel piyasalar adeta iç içe girmiş durumda olup, bir piyasadaki haber ya da gelişme, diğer piyasaları anında etkilemektedir.

Piyasa herhangi bir mal veya hizmet ürününün alınıp satıldığı platformdur. Konu finansal piyasalar olduğu zaman, alınıp satılan ürünler menkul kıymetlerdir. Sadece menkul kıymetler değil, bu kıymetler üzerine yazılmış sözleşmelerin oluşturduğu piyasalar da vardır ve bunlara türev piyasalar diyoruz.

Bütün piyasalarda fiyatı belirleyen şey arz ve taleptir. Arzı ve talebi etkileyen her haber ya da gelişme, ilgili piyasalarda ya da dolaylı olarak bir çok piyasada ciddi fiyat hareketlerine sebep olabilmektedir.

Bütün piyasalarda fiyatı belirleyen şey arz ve taleptir. Arzı ve talebi etkileyen her haber ya da gelişme, ilgili piyasalarda ya da dolaylı olarak bir çok piyasada ciddi fiyat hareketlerine sebep olabilmektedir.

Bu bağlamda hisse senedi piyasaları, tahvil ve bono piyasaları (sabit getirili menkul kıymetler), türev piyasalar (menkul kıymetler üzerine yazılmış sözleşmeler), döviz piyasaları (ülke dövizlerinin alınıp satıldığı piyasalar) ve mal piyasaları belli başlı piyasalardır.



Yukarıda şeması çizilen ve belli başlılarını içine alan bu piyasaları etkileyen en önemli faktör FAİZ'dir. Bazı örnekler vermek gerekirse, ABD'de faizler yükseldiğinde veya daha doğrusu faizlerin yükseleceği beklentisi oluştuğunda, altın, petrol, tahvil-bono, hisse senetleri, aşağı yönlü hareket eder. Bu tür varlıklar aşağı yönde hareket ettiğinde buna bağlı çalışan türev piyasalarda da türev ürünler aşağı yönlü hareket ederler. Tersine faizler indirilmeye başlandığında veya indirileceği beklentisi oluştuğunda, bu saydığım piyasalarda yukarı yönlü hareketler olur. Bu hareketin en temel denklemi, teorik olarak literatürde çok net bir şekilde ortaya konmuştur. Herhangi bir varlığın değeri, o varlıktan gelecekte el edilmesi beklenen nakit girişlerinin bugünkü, değeridir. Basitçe örnek vermek gerekirse, bir ev aldığınızda bu evin değeri gelecekte elde edeceğiniz nakit girişlerinin bugünkü değeri ve en sonunda evi sattığınızda elde edeceğiniz nakdin bugünkü değeridir.

Burada **“bugünkü değer”** kavramı önemlidir. Örneğin 1 yıl sonraki 1100 TL bugün kaç TL'dir. Soruyu tersten sorarsak, bugünkü 1000 TL 1 yıl sonra kaç TL olur? Bu tür bir soruda karşımızdaki kişi faizlerin hangi seviyede olduğunu sorar. Eğer faiz seviyesi %10 ise bugünkü 1000 TL bir yıl sonra 1100 TL'dir. Tersten cevap verirse, 1 yıl sonraki 1100 TL'nin bugünkü değeri 1000 TL'dir ve şöyle hesaplanır;

$$\text{Bugünkü değer} = 1100 / (1 + 0.10)^1 = 1100 / (1.1)^1 = 1000 \text{ TL'dir.}$$

Bu cevaptan hareketle 2 yıl sonraki 1121 TL bugün kaç TL eder sorusunu cevaplamak istersek ve faiz %10 ise;

Piyasaları etkileyen en önemli faktör faizdir. ABD'de faizler yükseldiğinde veya daha doğrusu faizlerin yükseleceği beklentisi oluştuğunda, altın, petrol, tahvil-bono, hisse senetleri, aşağı yönlü hareket eder. Bu tür varlıklar aşağı yönde hareket ettiğinde buna bağlı çalışan türev piyasalarda da türev ürünler aşağı yönlü hareket ederler.

Bugünkü değer =  $1121/(1+0.1)^2 = 1000$  TL'dir. (Dikkat 2 yıl sonraki 1121 TL için parantez üzerini 2 olarak aldık)

Şimdi dikkat ediniz... eğer faizler %10'dan %20'ye çıkarsa 1 yıl sonraki 1100 TL bugün kaç TL eder?

Bugünkü değer (faizler %20 ise) =  $1100 / (1+0.2)^1 = 916.66$  TL ediyor. Yani faizler %10 iken bugünkü değeri 1000 TL olan varlığın değeri, faizler %20'ye çıkınca 916.66 TL'ye düşüyor.

Demek ki; faizler yükseldiğinde, bir varlıktan beklenen nakit girişlerinin bugünkü değeri düştüğü için varlığın değeri düşüyor. Faizler yükseldiğinde hisselerin değeri düşer. Çünkü o hisse senedinden beklenen nakit girişlerinin (temettü ödemelerinin) bugünkü değeri düşer. Eğer faizler yükselirse konut fiyatları düşer. Çünkü o konuttan elde edilecek kira gelirlerinin bugünkü değeri düşer. Ayrıca faizleri yükseldiğinde daha az insan yüksek faiz vererek konut almak isteyeceği için konut talebi de düşer ve bu durum iki ayrı kanaldan konut fiyatlarını düşürür. Benzer şekilde hisse senetlerinde de hem gelecekte alacağımızı düşündüğümüz temettülerin değeri düştüğü için hisse değeri düşer, hem de insanlar daha yüksek faize karşılık, parasını hisse senedine yatırmak yerine bankaya veya tahvile yatırır.

ABD faizleri sadece ABD'deki piyasaları değil, neredeyse küresel bazdaki tüm piyasaları etkilemektedir. Neden? Aşağıdaki başlıktan bunu açıklamaya çalıştım.

### **ABD faizleri, diğer Ülkelerin Piyasalarını Nasıl Belirliyor?**

Aslında uluslararası mal ve hizmet alım satımları küresel ticaret hacmini belirlemektedir. ABD doları rezerv paradır. Bir başka deyişle neredeyse tüm dünya ülkeleri tarafından ticarete kullanılan ve kabul edilen para birimidir. Ürettiğiniz bir ürünü Singapur'a ihracat yaptığınızda, ihraç gelirinizi Singapur parası (Singapur doları) cinsinden almak yerine ABD doları cinsinden tahsil etmek istersiniz. Çünkü ihraç ettiğiniz ürünün hammaddesini satın alırken çoğunlukla ABD doları ödüyorsunuz. Günümüzde ülkemizde ihracat yapan bir firmanın bütün maliyetlerinin TL olduğunu düşünemeyiz. Varsayalım ki; tamamı TL olsun. Singapur'dan ihraç gelirinizi Singapur doları olarak alsanız bile hammadde alımının tamamını Singapur'dan yapmıyorsanız, Singapur doları işinize yaramayacaktır.

ABD doları rezerv para olduğu için bu paranın kullanım maliyetini gösteren ABD doları faizi, ABD dolarının değerini belirleyecektir. Ekonomi kuramındaki arz ve talep kanununa göre, ABD dolarının getirisi (faizi) artmışsa, daha az ABD doları piyasada olacaktır. Çünkü ABD doları faizinin artması, daha az ABD doları arzı anlamına gelir. Bir başka deyişle faizi artırarak, ABD dolarını piyasadan çekersiniz. Eğer bir malın arzı kısılıyorsa fiyatı artar. Nitekim aşağıdaki haftalık grafikte görüldüğü üzere, dolar endeksi, ABD doları faizlerinin artırılacağı beklentisi başladıktan sonra yükselmiştir.

Burada "bugünkü değer" kavramı önemlidir.

Faizler yükseldiğinde, bir varlıktan beklenen nakit girişlerinin bugünkü değeri düştüğü için varlığın değeri düşüyor. Faizler yükseldiğinde hisselerin değeri düşer. Çünkü o hisse senedinden beklenen nakit girişlerinin (temettü ödemelerinin) bugünkü değeri düşer. Eğer faizler yükselirse konut fiyatları düşer.

ABD doları rezerv paradır. Bir başka deyişle neredeyse tüm dünya ülkeleri tarafından ticarete kullanılan ve kabul edilen para birimidir.

ABD doları rezerv para olduğu için bu paranın kullanım maliyetini gösteren ABD doları faizi, ABD dolarının değerini belirleyecektir.



Kaynak: İDEAL veri dağıtım Hizmetleri, İDEAL Software

Grafiğin üst kadranında (05 – 06 ...) olarak gösterilen sayılar yılları göstermektedir. Dolar endeksi 2014 ortalarından itibaren yükselişe geçmiştir. Dolar endeksi (DXY) ABD dolarının altı adet diğer önemli paraya karşı değerini gösterir. Dolar endeksi hesaplamasında 6 para birimi aşağıdaki şekilde ağırlıklandırılmıştır.

- 1) Euro (EUR) 57.6%
- 2) Japon Yeni (JPY) 13.6%
- 3) İngiliz Sterlini (GBP) 11,9%
- 4) Kanada Doları (CAD) 9,1%
- 5) İsveç Kronu (SEK) 4,2%
- 6) İsviçre Frangı (CHF) 3,6%

DXY endeksinin yükselişe geçmesi, ABD Merkez Bankası FED'in politik faizini artıracığı beklentisinin artması ile birlikte olmuştur. FED'in politika faizi, ABD bankalarının ABD Merkez Bankası FED'den borç alma oranını göstermektedir. Bu oran ne kadar yükselirse, kullanılan meblağ o kadar düşecektir.

Özetlersek, ABD'de faizler artış trendine girdiğinde ABD doları da yükseliyor. Bu aşamada sorulması gereken soru şudur; ABD'de faizler artmaya devam edecek mi? Tarih bu konuda bizlere ne tür ipuçları veriyor.

ABD'de faizler artış trendine girdiğinde ABD doları da yükseliyor. Bu aşamada sorulması gereken soru şudur; ABD'de faizler artmaya devam edecek mi?

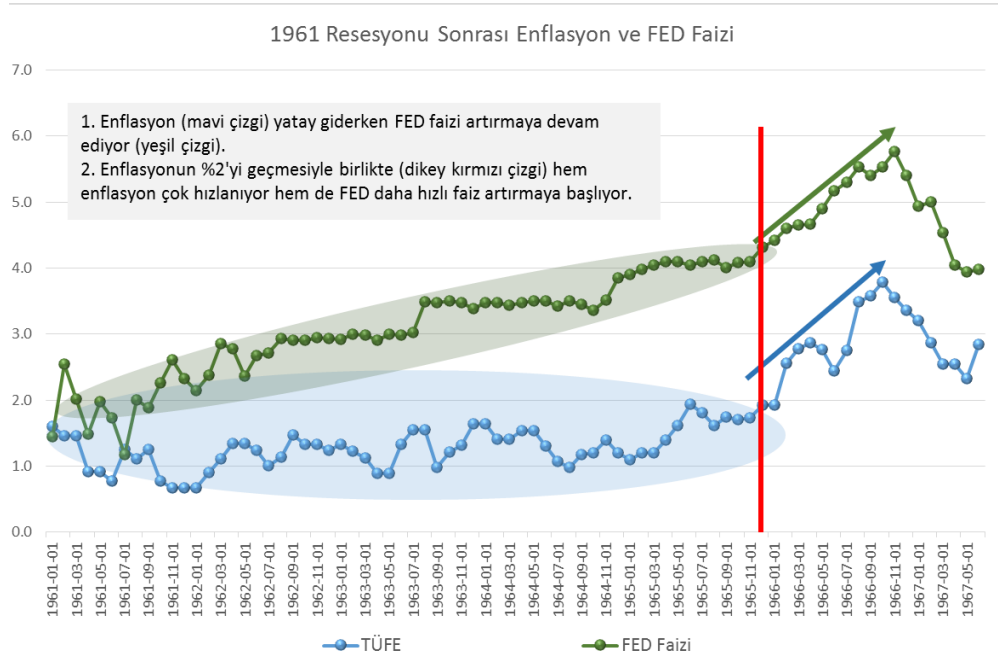
## ABD'de Faiz Artışlarına Tarihsel Bir Bakış

ABD'de faiz artırımına ilişkin olarak, şu an kafaları en çok meşgul eden soruları şu şekilde sıralayabiliriz.

- ABD'de faiz artışları ne kadar devam edecek?
- Daha önceki dönemlerde ABD'de enflasyona karşı FED, nasıl bir faiz politikası izlemiştir?
- Faizlerin artırılması için hangi enflasyon seviyeleri ne kadar önemli?
- Faizi artırmak enflasyonu frenliyor mu?

Bu soruları daha da çoğaltabiliriz. George Santayana diyor ki; **“Yeni olan hiçbir şey yoktur, sadece tarih okumamışsınızdır.”** Ben de bu cümleden hareketle ABD'deki daha önceki enflasyon ve FED faiz ilişkisini masaya yatırdım.

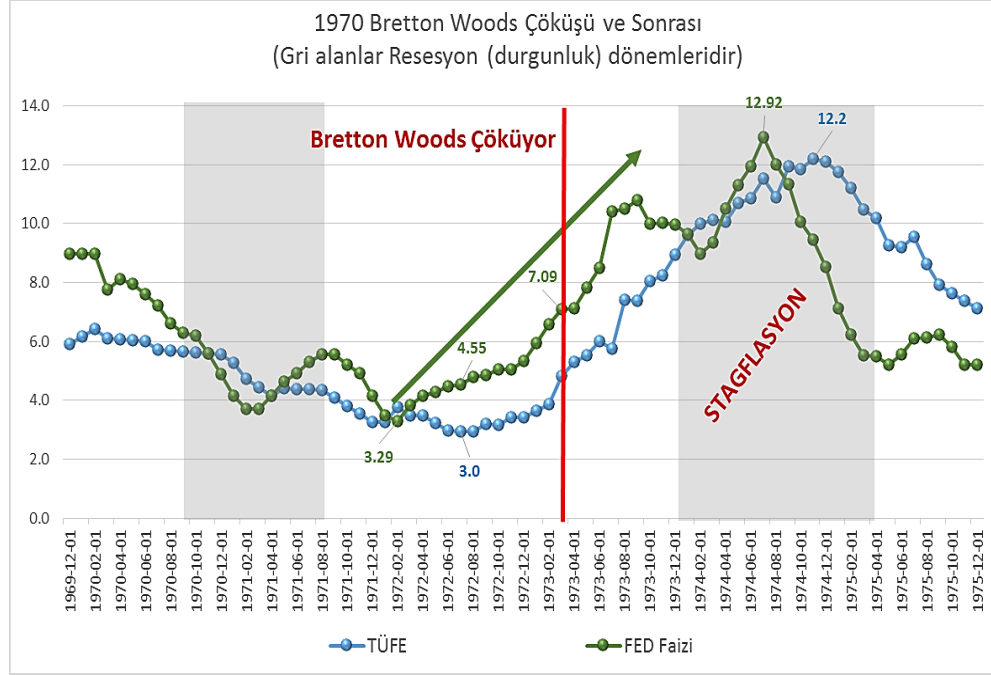
### 1961 Resesyonu ve Sonrası...



ABD ekonomisi 1960 ile 1961 yılları arasında bir durgunluğa (resesyona) giriyor. 1961 yılının başlarında ise durgunluktan çıkmaya başlıyor. Grafikte mavi çizgi enflasyonu gösteriyor. Dikkat ederseniz enflasyon yüzde 1 seviyesinin altını da test ediyor ve 1966'ya kadar yüzde 2'nin altında seyrediyor. Fakat, FED faizleri bu süre içinde artırmaya başlıyor (yeşil çizgi). Faizler yüzde 2 seviyelerinden yüzde 4'lere yaklaşıyor. Kırmızı dikey çizginin olduğu yere dikkat ediniz. Enflasyon bir anda zıplama yapıyor ve yüzde 2'yi aştıktan sonraki 1 yıl içinde yüzde 4'e yaklaşıyor. Enflasyonun ivmelenmesiyle birlikte FED faizleri daha agresif artırıyor ve faizler yüzde 6 seviyesine kadar çıkartılıyor.

Kıssadan hisse: FED'in faizleri artırması için illaki yüzde 2 seviyesinin aşılmasına gerek yok. Ayrıca Enflasyon yatay giderken bir anda hızla artmaya başlayabiliyor.

## 1970-1976 Dönemi: Bretton Woods'un Çöküşü ve Sonrası



Bretton Woods anlaşmasıyla ortaya çıkan yeni uluslararası para sisteminin özellikleri şöyledir: Anlaşmaya katılan ve parasını altına dönüştürülebilir yapmayı kabul eden her ülkenin parasının değeri dolara göre saptanmıştır.

Analize geçmeden önce Bretton Woods konusunda kısa bir bilgi vereyim. II. Dünya Savaşı sonrasında sonra kambiyo kurlarının dünya ticaretini geliştirici bir sisteme göre saptanması için yeni yöntemler aranmıştır. Bu arayışlar sonucunda Temmuz 1944'te ABD'nin New Hampshire eyaletinin küçük bir beldesi olan Bretton Woods'da toplanan Birleşmiş Milletler Para ve Finans konferansında Bretton Woods Anlaşması imzalanmıştır.

Doğu bloğu ülkeleri dışındaki 44 ülkeden 730 delegenin katıldığı bu anlaşma ile katılan ülke paraları için sabit kur esasını benimsenmiş ve anlaşmaya katılan her ülkenin parasının değerinin, dolar esas alınarak saptanması kabul edilmiştir. Uluslararası para sisteminin kurallarını belirleyen bu anlaşma, Dünya Bankası ve Uluslararası Para Fonu'nun (IMF) kurulmasına karar vermiştir. Bu kurumlar, 1946'da, yeterli sayıda ülke anlaşmayı imzalayınca faaliyete geçmiştir.

Bretton Woods anlaşmasıyla ortaya çıkan yeni uluslararası para sisteminin özellikleri şöyledir: Anlaşmaya katılan ve parasını altına dönüştürülebilir yapmayı kabul eden her ülkenin parasının değeri dolara göre saptanmıştır. Dolar, altına dönüştürülebilir tek ulusal para olarak kalmıştır. Anlaşma ile 1 ons altın = 35 dolar ya da 1 dolar 0,88867 gr. altın olarak belirlenmiş ve ABD

Bretton Woods'la getirilen bu sistem ancak 1971 yılına kadar devam edebilmiştir. 1970'lerin başında ABD'nin gereğinden fazla dolar bastığı fark edildiğinde güven sarsılmış ve sonuçta, dolardan altına kaçış, ABD'nin altın rezervleri üzerinde baskı oluşturmuştu.

Mart 1973'te, sanayileşmiş ülke paralarının dalgalanmaya bırakılması ile Bretton Woods Sistemi yıkıldı.

1970'lerin ortasında sadece ABD'de enflasyon yoktu. Gelişmiş ülkelerde enflasyon fırlamıştı.

dış talep olduğunda doları bu altın paritesi üzerinden altına çevirmeyi kabul etmiştir. Anlaşma, ancak çok özel ve düzeltilmesi olanaksız parasal dengesizliklerde herhangi bir ülkeye, parasının dolar karşısındaki değerini değiştirme olanağı tanımaktadır. Bu tür düzeltmeler için öngörülmüş olan devalüasyon ve revalüasyon oranları en çok % 10 dur. Ancak söz konusu ekonominin yapısından doğan dengesizlikler nedeni ile ayarlama ile yapılacak değişiklik % 10'u aşacaksa, bu takdirde IMF'nin izni gerekecektir.

Bretton Woods'la getirilen bu sistem ancak 1971 yılına kadar devam edebilmiştir. 1970'lerin başında ABD'nin gereğinden fazla dolar bastığı fark edildiğinde güven sarsılmış ve sonuçta, dolardan altına kaçış, ABD'nin altın rezervleri üzerinde baskı oluşturmuştu. Ülkelerin, sistemden kaynaklanan, ödemeler bilançoları üzerindeki baskılar istikrar bozucu döviz spekülasyonlara yol açmaktaydı. Bunun neticesinde, Mart 1973'te, sanayileşmiş ülke paralarının dalgalanmaya bırakılması ile Bretton Woods Sistemi yıkılmış oldu.

Bu ön bilgiyi verdikten sonra grafiğe bakalım. Bretton Woods sisteminin çöküşü dikey kırmızı çizgi ile gösterilen yerde oldu. Dolara olan güvenin azalmasıyla birlikte Faiz artışları daha agresif oldu. Fakat dikkat ederseniz ilk gri bölge durgunluk dönemiydi ve 1970'lerin başlarında durgunluk başlamıştı. Bu sırada FED faizleri düşürürken, durgunluğun etkisiyle enflasyon oranları da düşüyordu. Enflasyon yüzde 6'lardan yüzde 3 seviyesine kadar geriledi. Ama enflasyon tırmanışa geçmese bile FED faizleri artırmaya başladı. FED politika faizi Bretton Woods çöktüğü sırada, yüzde 3.29'dan yüzde 7.09 seviyesine kadar artırılmıştı. Ayrıntılarını girmiyorum ama, enflasyondan ziyade dolara güven azaldıkça doların değerini artırmak için faizlerin artırıldığını düşünebiliriz.

1974'lere gelindiğinde enflasyon yüzde 4'lü seviyelerden yüzde 12'lerin üzerine çıkarken, FED faizleri de yüzde 13'lere yaklaşmıştı. Elbette ki 1974 petrol krizi böyle bir sonucu doğurmuştu. Hem enflasyon vardı hem de ekonomi durgunluk içindeydi (ikinci gri alan).

Burada dikkat edilmesi gereken çok önemli nokta şudur; enflasyon birden alevlenebiliyor. Yukarıdaki grafikte görüldüğü üzere enflasyon yüzde 4'ü geçtikten sonra yüzde 12 seviyesine 18 ayda çıkabiliyor. Burada petrol krizini unutmamak gerektiğini tekrar hatırlatalım. Peki bundan sonra ne oldu? Yani 1975'ten sonra enflasyon düşmeye devam etti mi?

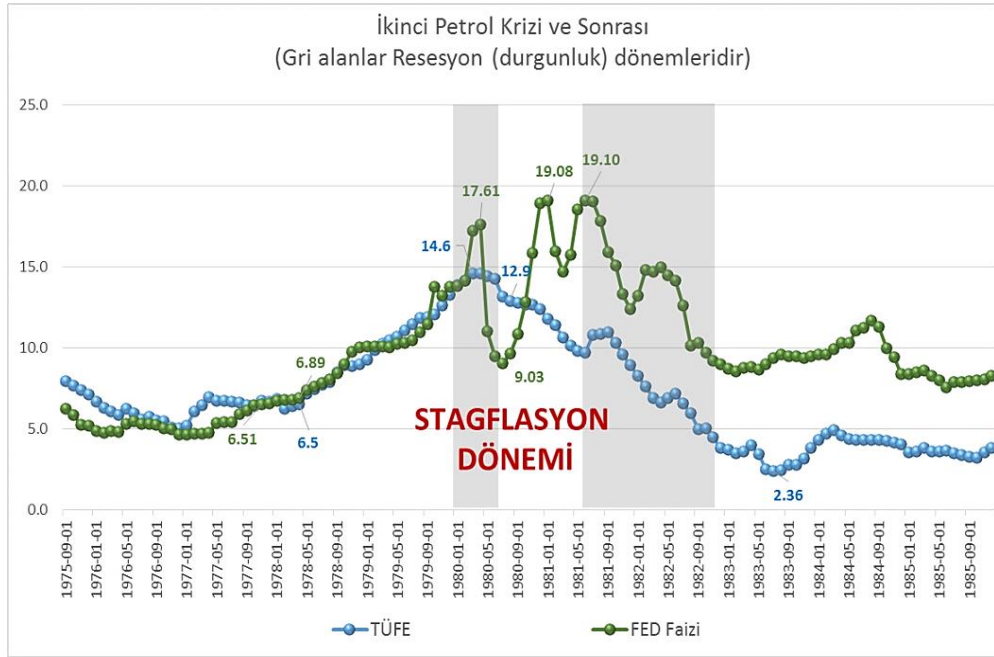
Bu sorunun cevabını izleyen grafikte bulacağız. Tarihi olarak ekonomi teorilerinin alt üst olduğu bu dönem gerçekten çok önemlidir. 1970'lerin ortasında sadece ABD'de enflasyon yoktu. Gelişmiş ülkelerde enflasyon fırlamıştı. İşte bu dönemlerde Ekonomi okuyanlar bilirler, Philips Eğrisi olarak bilinen teorik temel çökmüştü. Çünkü Philips eğrisine göre enflasyonu artırarak ekonomiyi canlandırabiliyordunuz (yani işsizlik sorununu çözebiliyor ve istihdamı artırabiliyordunuz). Ama bütün bu bilinenler unutulmak ve yeni bir model bulunmak zorundaydı.

Şimdilerde en çok sorulan soru nedir?

**“Bu kadar para basılıyor, neden enflasyon olmuyor?”**

Bu sorunun cevabı bugünkü yazının konusu değil. Buna daha sonraki yazılarımda değinirim. Biz yine yukarıdaki analize dönelim. 1975'lere doğru enflasyon yükselmiş ve faizler yüzde 13'lere gelmişti. Bundan sonra ne olduğuna bakalım.

### Petrol Krizi, Paul Volcker ve Sonrası



1974 petrol krizi sonrasında yükselen enflasyon daha sonra petrol fiyatlarının gerilemesiyle yüzde 5 seviyelerine kadar geriledi. FED faizleri de yüzde 5'lere yaklaşmıştı. Sonrasında enflasyon yeniden yükselmeye başladı. 1978-1979'da ikinci petrol şoku geldiğinde bu sefer enflasyon yüzde 15'e yaklaştı. Enflasyondaki artışla birlikte faiz oranları da yüzde 17.61 seviyesine kadar artırıldı. Fakat bunun durgunluğa sebep olması sonrasında FED adeta ne yapacağını bilmez bir halde faizleri bir indirip bir kaldırdı. Grafikte yeşil çizginin 1980 ile 1981 arasında nasıl dalgalandığına dikkat ediniz.

Bu arada Stagflasyon kelimesinin ne olduğunu da kısaca söyleyeyim. Enflasyon içinde ekonominin durgunluk yaşamasıdır. Bu konu dünya ekonomi tarihinde ilk defa ortaya çıkan bir durumdur. Aynen şimdi “bu kadar para basılıyor niye enflasyon olmuyor” dediği gibi o zamanlarda da “Nasıl oluyor da hem enflasyon var hem de ekonomi büyümüyor ve işsizlik sürekli artıyor” sorusu soruluyordu.

“Bu kadar para basılıyor, neden enflasyon olmuyor?”

Stagflasyon; enflasyon içinde ekonominin durgunluk yaşamasıdır.



Paul Volcker, Ağustos 1979'dan Ağustos 1987'ye kadar FED başkanıydı. Amerikan ekonomi tarihinde Paul Volcker'ın yeri ayrıdır.



Paul Volcker, Ağustos 1979'dan Ağustos 1987'ye kadar FED başkanıydı. Amerikan ekonomi tarihinde Paul Volcker'ın yeri ayrıdır. Çünkü artık tüm dünyayı ve bütün Merkez Bankaları'nın etkileyecek bir teorinin doğmasına yol açacaktı. ABD ekonomisi enflasyon sarmalına girmişti. Yani ekonomik birimler (hane halkı ve işletmeler) enflasyonun ileride yüksek kalmaya devam edeceğini düşündüğünden paradan kaçış başlamıştı. Kimse elinde para tutmak istemiyordu. Çünkü bugünkü para yarın aynı malı aynı fiyata alamayacaktı.

Hatırlarsanız 2000 öncesinde de Türkiye'de araba bir yatırım aracıydı. Aldığınız arabayı bir iki yıl içinde aldığınız fiyatın 2-3 katına satabiliyordunuz. Ya da ev kadınları eline para geçtiğinde, ileride evlenecek kızı için televizyon, buzdolabı, çamaşır makinesi gibi çeyizler alıyordu. Çünkü parayı elinde tutsa, gelecek ay o malın fiyatı yükselmiş olacaktı ve alamayacaktı.

Paul Volcker'a göre, Amerika'da enflasyon beklentilerinin ciddi biçimde değiştirilmesi ve bu direncin kırılması gerekiyordu. 1980'de yaşanan durgunluk üzerine FED faizleri yüzde 9'a düşürdüğünde enflasyon yüzde 12'ler civarındaydı. Yani FED faizleri negatifti. Enflasyonun düşüşü yavaştı.

Paul Volcker faizleri yüzde 19'ların üzerine çıkararak enflasyon beklentilerini yerle bir etmek istedi ve başarılı oldu. Fakat grafiğe dikkat ederseniz, 1981'den sonraki dönemde FED faizleri enflasyondan oldukça yüksek seviyelerde bulunuyor (reel faizler çok uzun süre yüksek kaldı).

Şu ana kadar incelediğimiz dönemlerde dikkat çeken en önemli başlıklar şöyle;

### 1. Enflasyon çok kısa sürede hızlanabiliyor

2. FED bu enflasyon hızlanmalarına kayıtsız kalmıyor ve faizleri artırarak reaksiyon veriyor.

3. Enflasyon düşük değerlerde seyrederken bile FED faizleri kademeli olarak artırabiliyor veya sınırlı da olsa bazen enflasyon yüksek olsa bile faizleri düşürmeye devam edebiliyor. (örn. İkiz kulelere saldırı sonrası dönem)

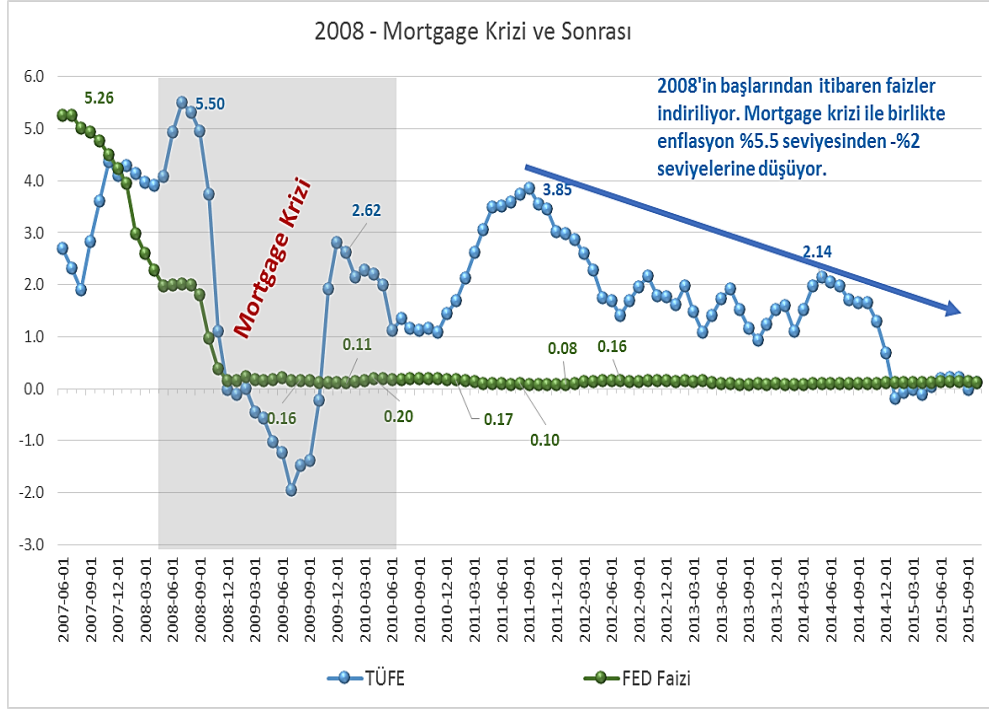
Peki bundan sonra ne olacak? Dünya'yı ne tür riskler bekliyor?

Enflasyon beklentilerden hızlı artmaya başlarsa FED ne yapar?

ABD ekonomisi enflasyon sarmalına girmişti. Paul Volcker'a göre, Amerika'da enflasyon beklentilerinin ciddi biçimde değiştirilmesi ve bu direncin kırılması gerekiyordu.

Paul Volcker faizleri yüzde 19'ların üzerine çıkararak enflasyon beklentilerini yerle bir etmek istedi ve başarılı oldu.

## 2008 Küresel Krizi

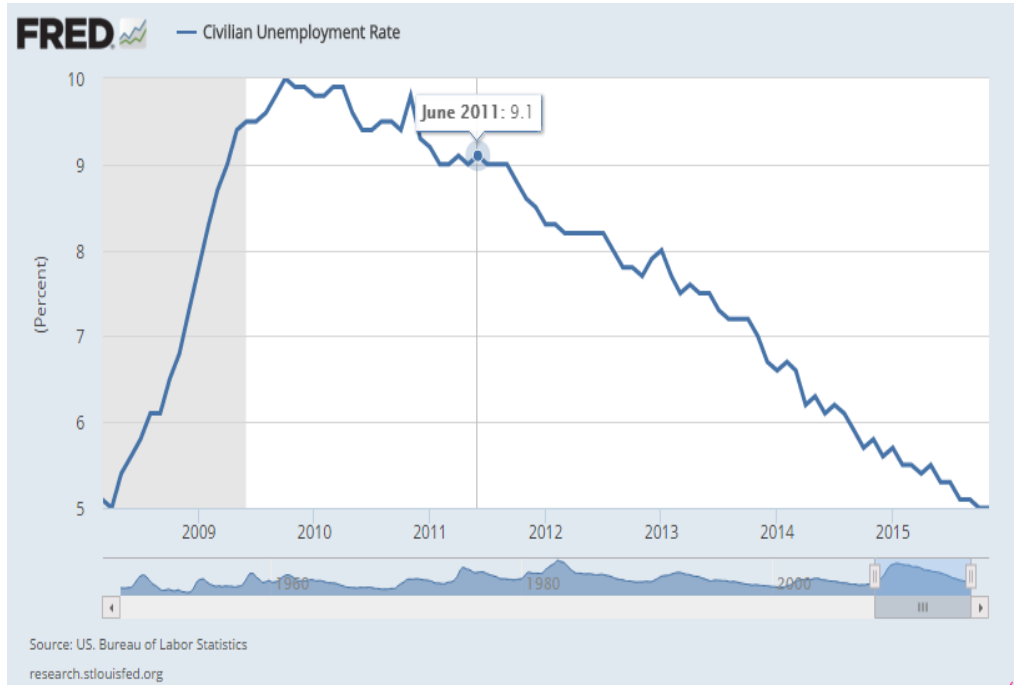


2008 yılının ikinci yarısından itibaren ABD'de Mortgage krizinin ayak sesleri duyulunca FED faizleri indirmeye başladı. Kriz bütün piyasalardaki volatiliteyi ciddi biçimde arttırdığında FED faizleri 0 ile 0.25 aralığına kadar indirmek zorunda kalmıştı ve o dönemden geçen haftaya kadar FED faizleri yeşil çizgi ile gösterildiği şekilde yatay gitti.

Dikkat ederseniz bu sırada enflasyon oranları yüzde 3.8 seviyesine kadar yükseldi sonra düştü, sonra tekrar yükseldi ve nihayet "0" seviyelerine ve hatta geçtiğimiz aylarda negatif değerlere kadar geriledi.

Peki, enflasyon yükselirken FED neden faizleri artırmadı? Grafikte enflasyonun yüzde 3.8'e kadar yükseldiği görülüyor. Eğer FED sadece enflasyona bakıyor olsaydı yükseltebilirdi, fakat enflasyonun yüzde 3.8'e yükseldiği sırada işsizlik oranı %9.1 seviyesindeydi ve ABD'nin doğal işsizlik oranının yüzde 5 civarında olduğunu düşünürsek neredeyse iki katıydı.

2008 yılının ikinci yarısından itibaren ABD'de Mortgage krizinin ayak sesleri duyulunca FED faizleri indirmeye başladı.

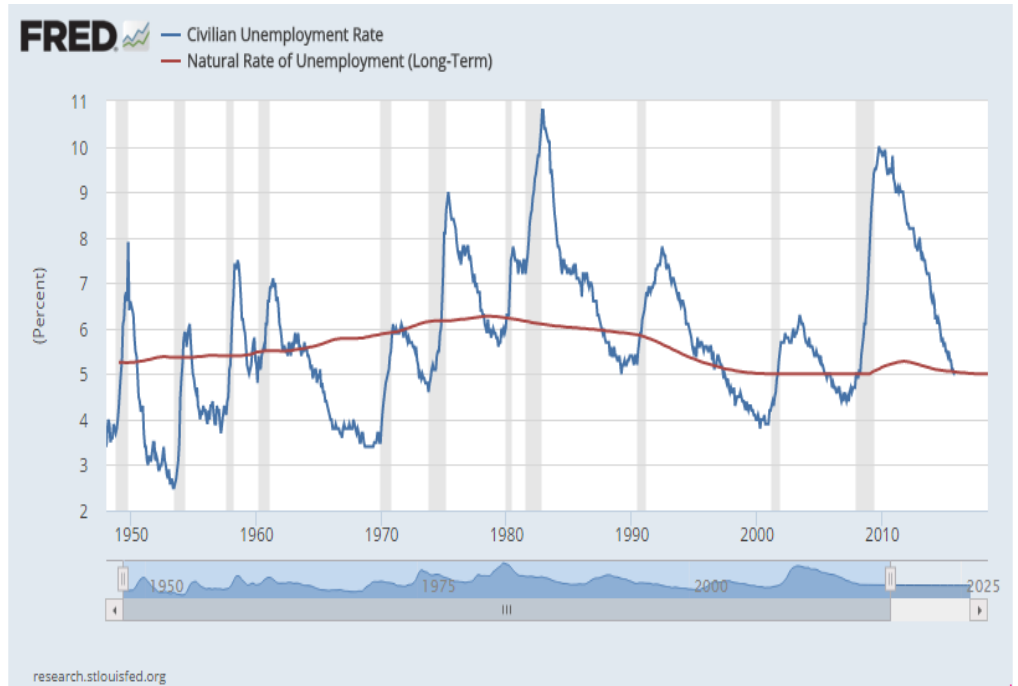


Doğal işsizlik oranı nedir?

Bazı yapısal nedenlerden + insanların iş değiştirmesinden kaynaklanan işsizlik oranıdır.

Doğal işsizlik oranı nedir? Diye soracak olursanız çok basitçe söyleyeyim ki bazı yapısal nedenlerden + insanların iş değiştirmesinden kaynaklanan işsizlik oranıdır. Bir bakıma enflasyon yaratmayan ve bu seviyenin altına düşüremeyeceğiniz veya düşürdüğünüzde ciddi enflasyon yaratma riskinizin olduğu ve uzun süre o seviyede tutamayacağınız işsizlik oranıdır.

Aşağıdaki grafikte ABD'nin yıllar itibariyle doğal işsizlik oranı da verilmiştir.



Yukarıdaki grafikteki bordo çizgi doğal işsizlik oranıdır (Bunun İngilizcesi NAIRU olup şu kelimelerin baş harflerinden oluşur "non-accelerating inflation rate of

unemployment” yani enflasyonu hızlandırmayan-artırmayan işsizlik oranı anlamına gelir.)

Geçmiş dönemlerde FED hem işsizlik hem de enflasyonu göz önünde bulundurmuş durumda. Aslında Taylor bu konuda bir formül vererek faizlerin ne zaman artırılacağına dair bir yol göstermiştir. Geçmişte de bu kuralın, oldukça iyi tahmin yapacak şekilde FED tarafından uygulandığını görüyoruz. Birçok bilimsel çalışmada bu konu işlendi ve 1980’li yıllarda Volcker döneminde Taylor kuralının uygulandığı ve FED faizlerini çok iyi açıkladığı belirtiliyor.<sup>1</sup>

### Taylor kuralı

FED faizi = enflasyon oranı + 0.5\*büyümeden sapma + 0.5\*(Enflasyon-2) + 2

Bu durumda;

r = federal fonlama oranı

p = enflasyon oranı

y = belirlenen ekonomik büyüme oranından şaşılan yüzde

Bu kurala göre ekonomi eğer beklenenden hızlı büyüyorsa faizleri artırmak gerekiyor. Faizin kaç puan artırılması gerektiğini siz bulunuz.

Örneğin ABD’de büyüme yüzde 3 bekleniyor ve enflasyon oranı şu an “0” civarında bulunuyor. Büyüme yüzde 3 hedefini tutturursa (yani sapma yok) ve bu sırada enflasyon oranı yüzde 2.5’a çıkarsa faiz ne olmalı?

Eğer verileri yerine koyarsak

$$\text{Faiz} = 0 + 0.5*(0) + 0.5*(2.5-2) + 2 = 0+0+0.25+2=2.25$$

Şimdi aşağıda verdiğim toplu bakış grafiklerini inceleyiniz. Daha önceki bölümlerde verdiğim faiz ve enflasyon grafiklerine işsizlik verilerini de ekledim. FED faizleri artırmaya başladığında (yani yeşil eğri yukarı döndüğü sırada) diğerleri hangi seviyelerdeymiş inceleyiniz.

Geçmiş dönemlerde FED hem işsizlik hem de enflasyonu göz önünde bulundurmuş durumda. Aslında Taylor bu konuda bir formül vererek faizlerin ne zaman artırılacağına dair bir yol göstermiştir.

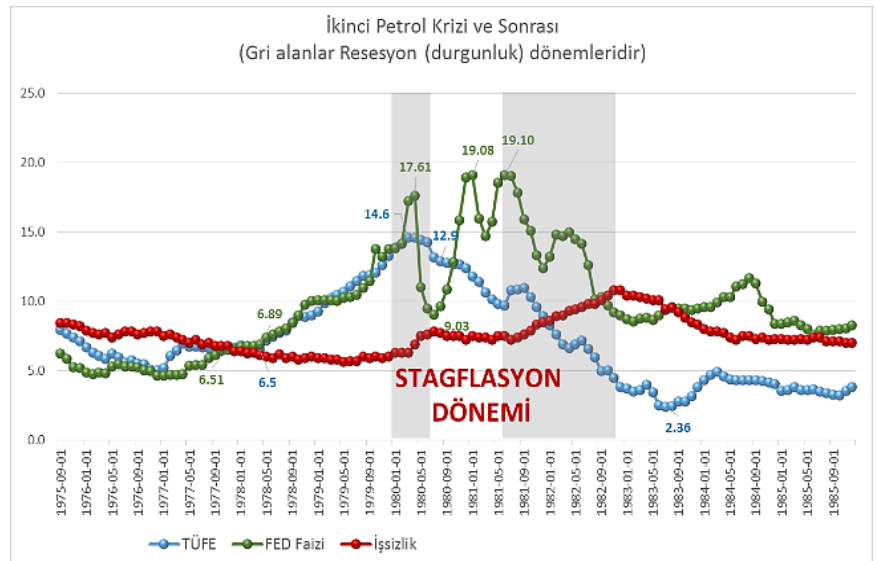
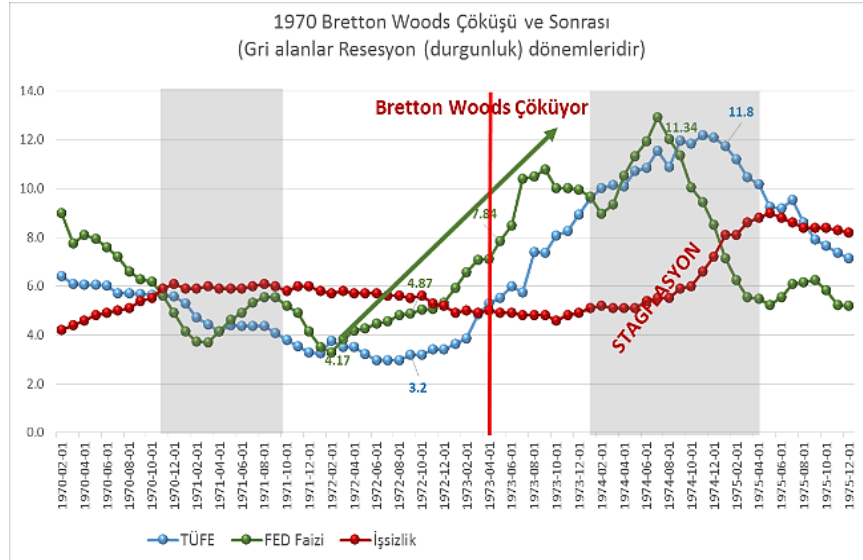
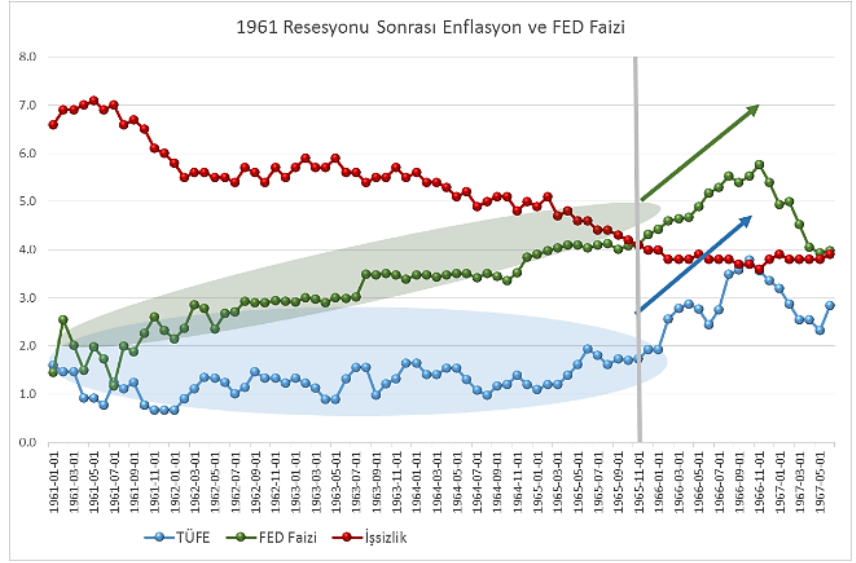
<sup>1</sup> Aşağıdaki kaynaklar önemlidir.

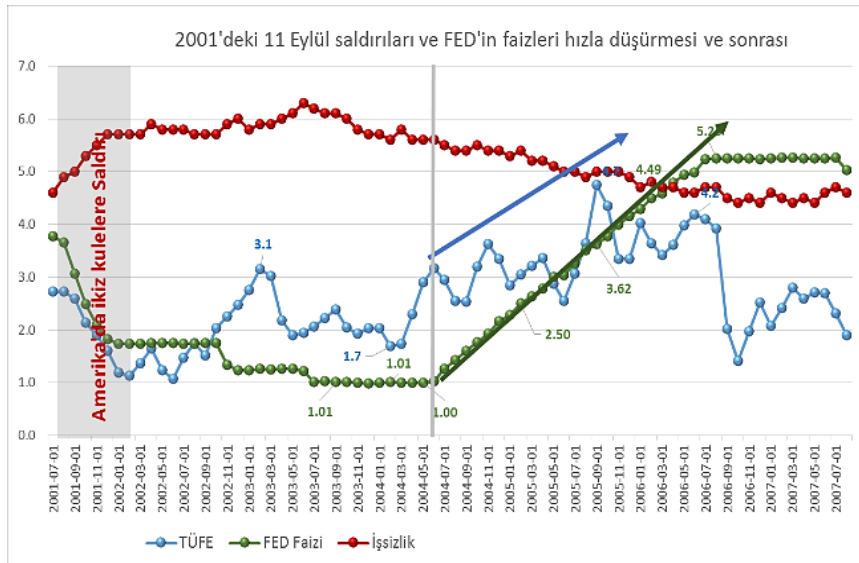
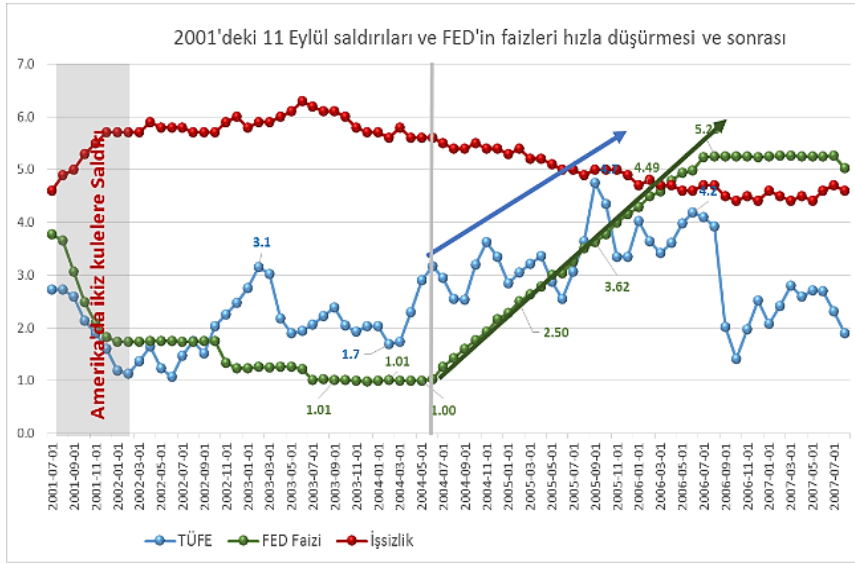
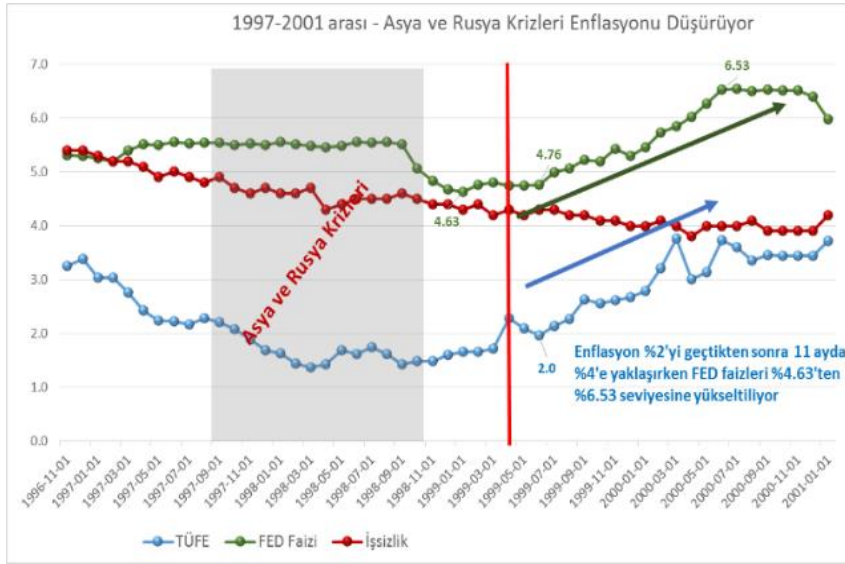
[http://indigo.uic.edu/bitstream/handle/10027/9914/Basilio\\_Joselito.pdf?sequence=1](http://indigo.uic.edu/bitstream/handle/10027/9914/Basilio_Joselito.pdf?sequence=1)

<https://www.kansascityfed.org/publicat/econrev/pdf/12q4Kahn.pdf>

[http://www.rbnz.govt.nz/research\\_and\\_publications/analytical\\_notes/2013/an2013\\_04.pdf](http://www.rbnz.govt.nz/research_and_publications/analytical_notes/2013/an2013_04.pdf)

## Fed Faizi, Enflasyon ve İşsizlik: Toplu Bakış

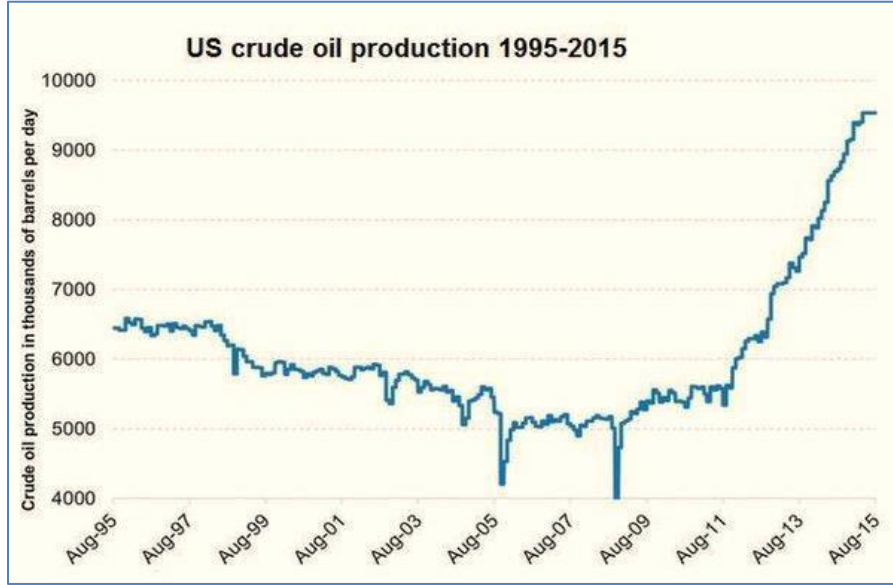




## Bundan sonra Enflasyon Düşük Kalmaya Devam Edebilir mi?

Bundan sonra  
Enflasyon Düşük  
Kalmaya Devam  
Edebilir mi?

Şu sıralar ABD ekonomisi büyümeye devam ediyor. FED Başkanı Yellen'in de söylediği üzere, petrol fiyatlarının çok düşük kalması ve doların değer kazanması ABD'deki enflasyonu baskılıyordu. Ama petrol fiyatları 26 dolar seviyelerinden 50 doların üzerine çıktı. Artık petrolün enflasyonu düşürücü etkisi ortadan kalktı. Petrol fiyatlarında belirli bir süre sert düşüşün en önemli sebebi, ABD'nin bir zamanlar petrol ithalatçısı iken artık petrol ihracatçısı durumuna gelmesidir.



Dünyadaki petrol fiyatlarının neden sürekli aşağı gittiğinin en önemli sebeplerinden biri petrol arzının artmasıdır. Sadece ABD'nin değil Arabistan'ın da petrol üretimi artmaktadır. Aşağıdaki grafik bunu gösteriyor.



Dünyadaki petrol  
fiyatlarının neden  
sürekli aşağı  
gittiğinin en önemli  
sebeplerinden biri  
petrol arzının  
artmasıdır.

Bu grafikte ABD'nin petrol üretiminin nasıl diplerden yukarı harekete başlayıp daha sonra Rusya ve S. Arabistan'ı nasıl geride bıraktığına dikkat ediniz. Fakat ABD'deki petrol üretim maliyeti S. Arabistan kadar ucuz değildir. Bu aşamadan sonra petrol fiyatları küresel büyümenin ivme kazanmasıyla birlikte artışa geçebilir ve bu durum enflasyonu artış trendine sokabilecektir.

### **ABD'de Enflasyonu Yükseltecek Faktörler**

Trump'ın ABD başkanlık seçimleri öncesi ve sonrasındaki söylemlerine baktığımızda ekonomiyi ilgilendiren ana başlıklar;

- Ülke içinde gelir vergilerinin %35'ler'den %20'lere düşürülmesi
- İthalat vergilerinin yükseltilmesi
- Devlet eliyle alt yapı ve büyük yatırımların başlatılması

Trump bu söylediklerinin yarısını yapsa bile ABD enflasyonu da yavaş yavaş artmaya başlayacaktır. Çünkü zaten işgücü ücretlerinde yıllık bazda yüzde 2'nin üzerinde artışlar var. Hizmetler sektöründe de yüzde 2.5 enflasyon olduğu düşünülürse, bundan sonraki süreçte piyasaların gözü kulağı ABD enflasyonunda olacaktır.

Ağustos ve Eylül aylarından itibaren ABD'de enflasyonda belirgin artışlar olabilir. Örneğin aylık olarak yüzde 0.2 artış beklenirken, yüzde 0.4 bir artış ABD'de yeniden faizlerin daha da fazla artırılacağı beklentisi yaratabilir. Geçmiş FED faiz artışlarını incelediğimizde enflasyonun beklentilerden fazla yükselmesi durumunda FED'in buna reaksiyon verdiğini görüyoruz. Yukarıda verdiğim Taylor kuralı hemen uygulamaya konmasa da, enflasyon belirgin bir şekilde yükselmeye başladığında orta ve uzun vadede Taylor kuralına göre hesaplanacak olan faiz seviyesine ulaşılacağını düşünüyorum. Bir bakıma 2017 yılı içinde en az 2 faiz artışı olacaktır ama Temmuz-Ağustos ayı itibariyle artan enflasyonla birlikte 3 faiz artışı bile söz konusu olabilecektir. Bu nedenle, kısa vadede dolar düşse de, orta ve uzun vadede artan bir trend içinde olacaktır. Bütün kurum ve kuruluşlar önümüzdeki 1-2 yıl içinde doların en az %10-15 daha değerlenme olasılığına göre hesaplarını yapmalılar.

Trump bu söylediklerinin yarısını yapsa bile ABD enflasyonu da yavaş yavaş artmaya başlayacaktır.

Çünkü zaten işgücü ücretlerinde yıllık bazda yüzde 2'nin üzerinde artışlar var. Hizmetler sektöründe de yüzde 2.5 enflasyon olduğu düşünülürse, bundan sonraki süreçte piyasaların gözü kulağı ABD enflasyonunda olacaktır.

Ağustos ve Eylül aylarından itibaren ABD'de enflasyonda belirgin artışlar olabilir.



# MART-NİSAN 2017 AYLIK EKONOMİ RAPORU

Doç. Dr. Utku ALTUNÖZ

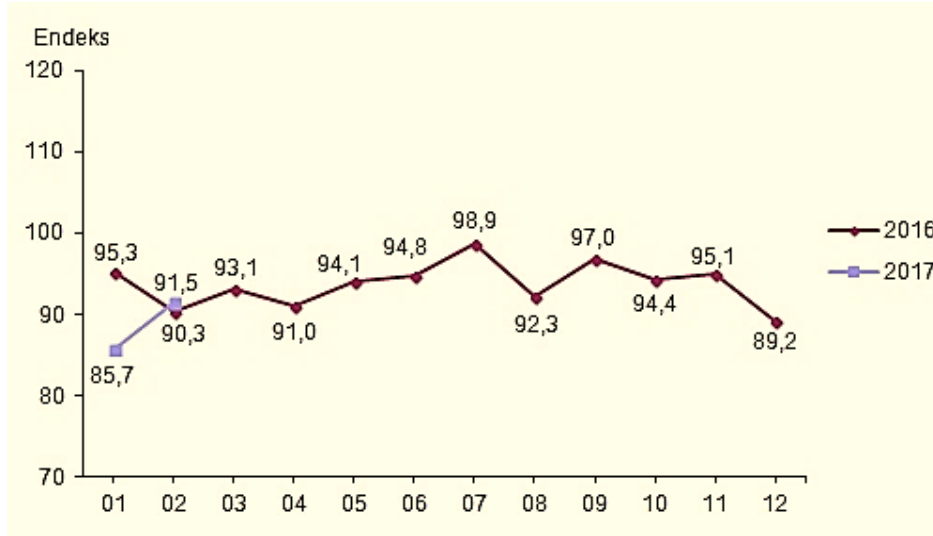
TÜİK istatistiklerine göre Ekonomik güven endeksi Şubat ayında bir önceki aya göre %6,8 oranında artarak 85,7 değerinden 91,5 değerine yükseldi. Ekonomik güven endeksindeki artış, hizmet sektörü, reel kesim (imalat sanayi), inşaat sektörü ve perakende ticaret sektörü güven endekslerindeki artışlardan kaynaklandı. Yakında açıklanacak mart ayı güven endeksi öncesi beklentiler olumlu seyretmektedir.

TÜİK istatistiklerine göre Ekonomik güven endeksi Şubat ayında bir önceki aya göre %6,8 oranında artarak 85,7 değerinden 91,5 değerine yükseldi.

MAKRO GÖSTERGELER	Birim	2014	2015	2016	2017	Ay
<b>REEL EKONOMİ</b>						
GSYH (TL)	Milyar TL	1.764	2.338	2.583	2.845	
GSYH (USD)	Milyar USD	934	861	852	769	
Kişi Başına GSYH (USD)	USD	12.112	11.014	10.650	9.600	
GSYH Büyümesi	%	3,0	6,1	1,8	2,0	
Gini Katsayısı	0 ile 1 Arası	0,391	0,397			
<b>FİYATLAR ve FAİZLER</b>						
Yİ - ÜFE (Yılsonu)	%	6,36	5,71	9,94	15,36	Şubat
TÜFE (Yılsonu)	%	8,17	8,81	8,53	10,13	Şubat
Gösterge Tahvil Faizi	%	8,02	11,15	10,63	11,57	Mart
İŞSİZLİK ORANI (Yıllık Ortalama)	%	9,9	10,3	12,1	0	
<b>BÜTÇE</b>						
Bütçe Giderleri	Milyar TL	448,4	506,0	583,6	47,4	Ocak
Bütçe Gelirleri	Milyar TL	425,7	483,4	554,4	58,8	
Bütçe Dengesi	Milyar TL	-22,7	-22,6	-29,2	11,4	
Bütçe Dengesi / GSYH	%	-1,1	-1,0	-1,1	0,4	
Faiz Dışı Bütçe Dengesi	Milyar TL	27,2	30,4	21,0	18,0	
Faiz Dışı Bütçe Dengesi/GSYH	%	1,3	1,3	0,7	0,6	
<b>BORÇ GÖSTERGELERİ</b>						
Merkezi Yönetim İç Borç Stoku	Milyar TL	414,6	440,1	468,6	473,5	Ocak
Merkezi Yönetim Dış Borç Stoku	Milyar USD	85,2	81,7	82,5	85,1	
Merkezi Yönetim Toplam Borç Stoku	Milyar TL	612,1	677,6	759,6	800,2	
Kamu + Özel Kesim Dış Borç Stoku	Milyar USD	402,4	397,9	416,7		
<b>ÖDEMELER DENGESİ</b>						
İhracat (FOB)	Milyar USD	168,9	152,1	150,2	11,9	
İthalat (FOB)	Milyar USD	232,5	199,9	191,0	15,0	
Dışticaret Dengesi	Milyar USD	-63,6	-47,8	-40,7	-3,1	
Cari İşlemler Dengesi	Milyar USD	-46,4	-32,2	-32,6	-2,8	
12 Aylık Cari Denge / GSYH	%	-5,0	-3,8	-3,8	-4,3	
<b>MEVDUAT &amp; FON TOPLAMI</b>						
KREDİ STOKU	Milyar TL	1.250,2	1.500,3	1.751,7	1.813,2	Mart
Kredi/Mevduat Oranı	%	114,8	117,2	117,4	117,5	
<b>MB Rezervleri</b>						
Döviz		106,3	92,9	92,1	89,2	Mart
Altın		20,1	17,6	14,1	16,6	
<b>Kaynak:</b> TÜİK, Hazine, TCMB, Maliye, BDDK						
<b>OVP:</b> Orta Vadeli Program						

Ekonomik güven endeksi 91,5

## Ekonomik Güven Endeksi, Şubat 2017



Kaynak: TÜİK

Birçok gelişmekte olan ülkede olduğu gibi Türkiye’de de ekonomi yönetimi ABD merkez bankası FED’in yeni yönetim sonrası uygulayacağı politikalara odaklanmış durumda. Mart ayındaki faiz kararı toplantısında bir artışın gündemde olacağına dair güçlü işaretler vermesi piyasalarda bu beklentiyi ağırlıklı hale getirmişken

FED in 15.3.2017 tarihinde beklentiler doğrultusunda 25 baz puanlık faiz artışına gitmesinin ardından gözler TCMB faiz kararına çevrildi. FED gerçekleştirdiği toplantıda faizleri 25 puan artırırken, 2017 yılı içerisinde 2 kez daha faiz artışına gidileceği tahmininde bulundu. Gün içinde en yüksek 3.7474 seviyesini gören dolar Fed’in faiz kararı ve ardından Yellen’in yaptığı basın toplantısı sonrasında sert düşüşle 3,68 seviyesini gördü. ABD ekonomisi için faiz artırımının ekonomide ilerleme kaydedildiği anlamı taşıdığı düşünüldüğünde, Türkiye ve benzeri gelişmekte olan ekonomilerde alınacak önlemlerin önemi daha da artmaktadır. ABD Merkez Bankası’nın dün akşam açıkladığı 'faiz' kararından bir gün sonra Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası (TCMB) faiz kararını açıkladı. Buna göre TCMB, politika faizine dokunmazken, geç likidite penceresini 75 baz puan artırarak yüzde 11,75 olarak belirledi. TCMB’den açıklama:

- Marjinal fonlama oranı yüzde 9,25, Merkez Bankası borçlanma faiz oranı yüzde 7,25 düzeyinde sabit tutulmuştur.
- Bir hafta vadeli repo ihale faiz oranı yüzde 8’de sabit tutulmuştur.
- Geç Likidite Penceresi faiz oranları: Geç Likidite Penceresi uygulaması çerçevesinde, Bankalar arası Para Piyasası’nda saat 16.00–17.00 arası gecelik vadede uygulanan Merkez Bankası borçlanma faiz oranı yüzde 0 düzeyinde sabit tutulurken borç verme faiz oranı yüzde 11’den yüzde 11,75’e yükseltilmiştir.

Birçok gelişmekte olan ülkede olduğu gibi Türkiye’de de ekonomi yönetimi ABD merkez bankası FED’in yeni yönetim sonrası uygulayacağı politikalara odaklanmış durumda.

FED in 15.3.2017 tarihinde beklentiler doğrultusunda 25 baz puanlık faiz artışına gitmesinin ardından gözler TCMB faiz kararına çevrildi. FED gerçekleştirdiği toplantıda faizleri 25 puan artırırken, 2017 yılı içerisinde 2 kez daha faiz artışına gidileceği tahmininde bulundu.

## Mart ve Nisan aylarında yayınlanacak veriler

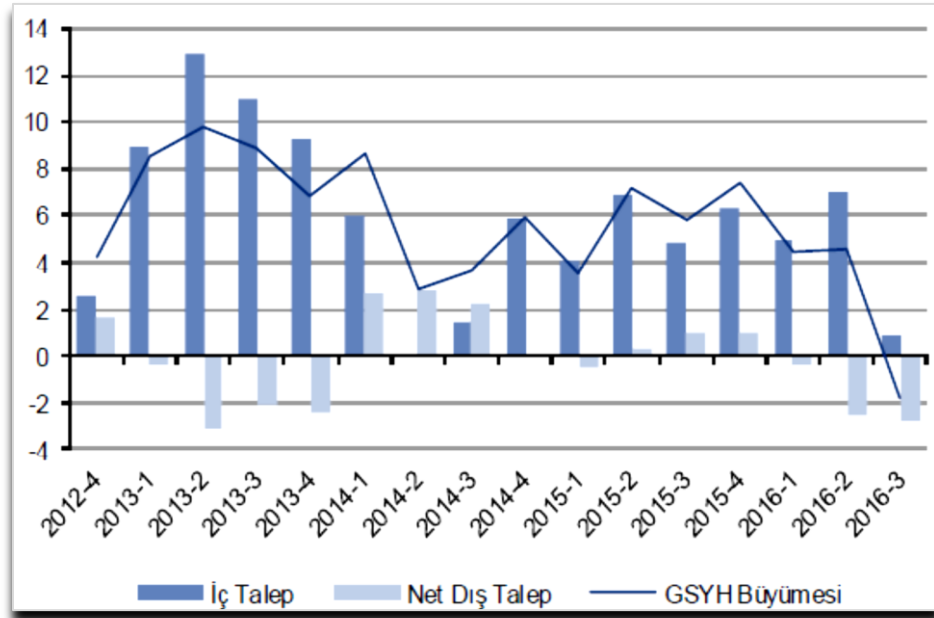
- 13 Mart: Ocak ödemeler dengesi
- 15 Mart: Şubat Merkezi Yönetim bütçe gerçekleştirmeleri
- 15 Mart: Aralık hane halkı işgücü istatistikleri
- 16 Mart: Para politikası kurulu toplantısı
- 23 Mart: Mart tüketici güven endeksi
- 27 Mart: Mart reel sektör güven endeksi, kapasite kullanım oranı
- 31 Mart: 4Ç GSYH büyümesi
- 31 Mart: Şubat dış ticaret dengesi
- 3 Nisan: Mart imalat PMI
- 3 Nisan: Mart TÜFE, Yİ-ÜFE
- 10 Nisan: Şubat sanayi üretimi
- 11 Nisan: Şubat ödemeler dengesi

## EKONOMİK GELİŞMELER

2016 Yılı'nın özellikle 2. Yarısı, başarısız terör girişimi, olumsuz etkisini bir çok alanda olduğu gibi ekonomi gerçekleştirmelerinde de hissettirmiştir.

3. çeyrekte %2.9 daralan üretim  
4. çeyrekte %3.9 artışla nispi ir iyileşme kaydetti.

### GSYİH (Gayri Safi Yurtiçi Hasıla)

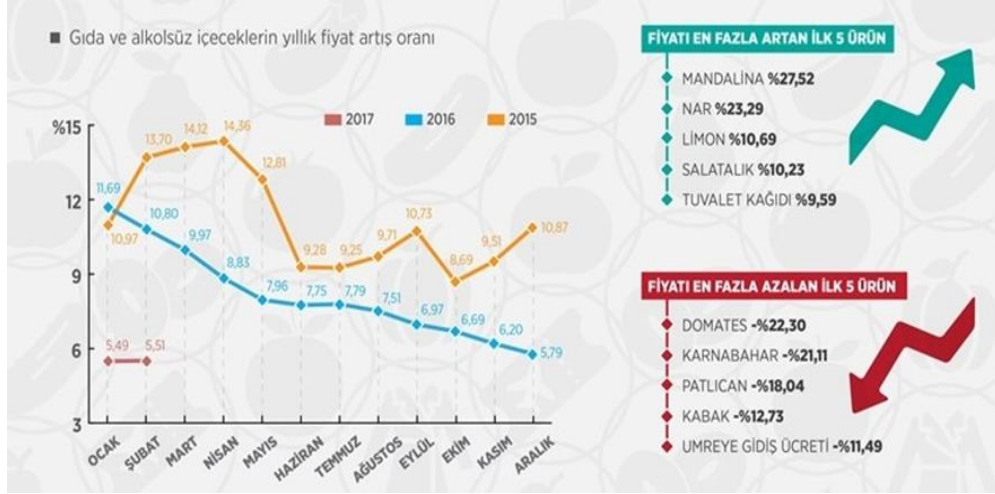


Kaynak: ING Aylık Ekonomik Rapor

2016 Yılı'nın özellikle 2. Yarısı, başarısız terör girişimi, olumsuz etkisini bir çok alanda olduğu gibi ekonomi gerçekleştirmelerinde de hissettirmiştir. 3. çeyrekte %2.9 daralan üretim 4. çeyrekte %3.9 artışla nispi ir iyileşme kaydetti.

## ENFLASYON

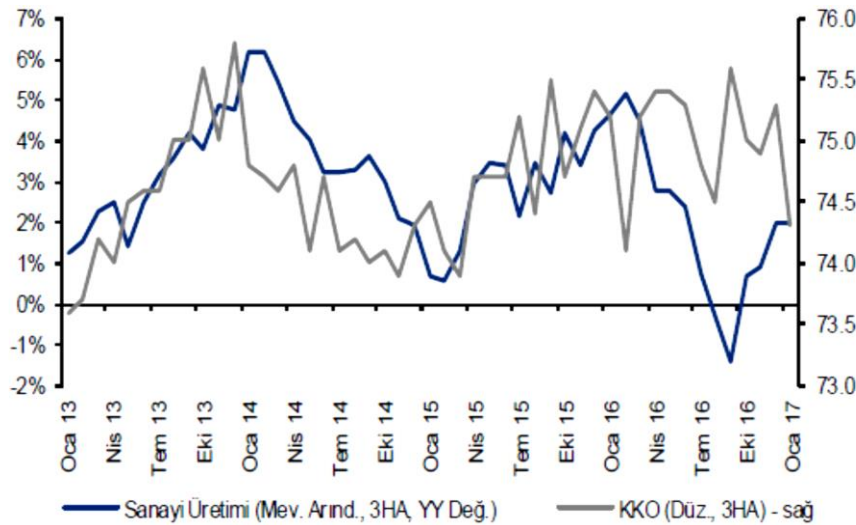
### Şubat Ayı Fiyat Artış İstatistikleri



TÜİK, ocak ayı enflasyon rakamlarını açıkladı. Buna göre, ocak ayı enflasyonu yüzde 2.46 olarak gerçekleşirken, yıllık enflasyon ise yüzde 9.22 oldu. TÜFE beklentisi 1.78, yılsonu enflasyon beklentisi ise yüzde 8,35 seviyesindeydi. Bu rakam, son bir yılın yüksek enflasyonu olarak kayıtlara girdi. İlk çeyrekte artışını sürdürmesi beklenen enflasyon, şubat ayında piyasa beklentilerinin üzerinde geldi. Şubat ayında yüzde 0,5 artacağı öngörülen TÜFE, yüzde 0,81 artış gösterdi. Yıllık enflasyon yüzde 9,22'den yüzde 10,13 seviyesine yükseldi.

## SANAYİ ÜRETİMİ

### Mevsimsellikten Arındırılmış Sanayi Üretimi



Ocak ayı enflasyonu yüzde 2.46 olarak gerçekleşirken, yıllık enflasyon ise yüzde 9.22 oldu.

Şubat ayında yüzde 0,5 artacağı öngörülen TÜFE, yüzde 0,81 artış gösterdi.

Takvim etkisinden arındırılmış sanayi üretim endeksi ocakta yıllık bazda yüzde 2,6 arttı. Mevsim ve takvim etkisinden arındırılmış sanayi üretimi ise bir önceki aya göre yüzde 1,3 yükseldi. Öte yandan, arındırılmamış sanayi üretim endeksinde Ocakta 2016'nın aynı ayına göre yüzde 4,3 artış kaydedildi..

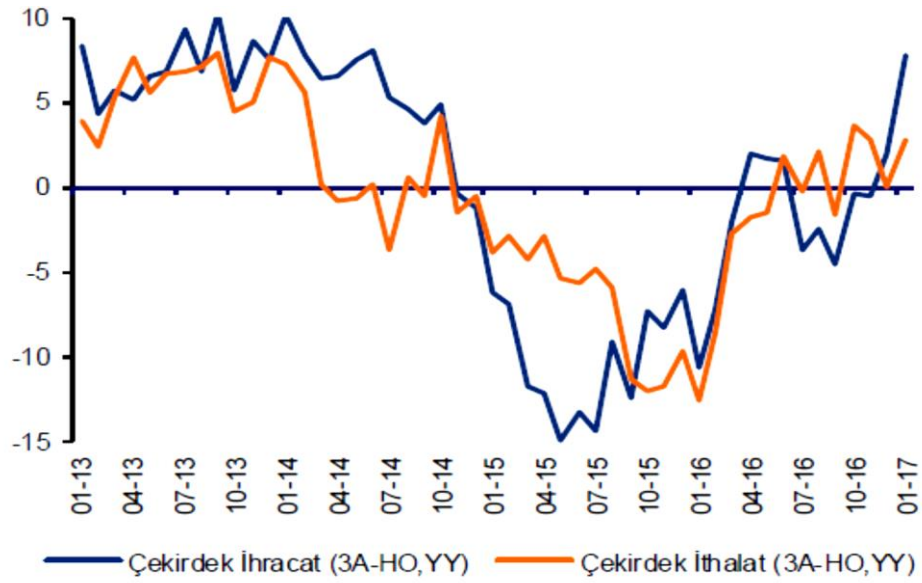
TÜİK verilerine göre, sanayi üretim endekslerinin takvim etkisinden arındırılmış yıllık değişim oranları şöyle:

Yıl	Ocak	Şubat	Mart	Nisan	Mayıs	Haziran	Temmuz	Ağustos	Eylül	Ekim	Kasım	Aralık	Yıllık Ort.
2014	7,5	5,1	4,7	4,9	3,4	1,6	3,8	4,5	2,4	2,3	0,8	2,3	3,5
2015	-2	0,9	4,6	3,8	2,4	4,6	0	6,9	1,5	4,2	3,5	4,6	2,9
2016	5,8	5,8	2,7	0,8	5,5	1,3	-4,3	2	-2,9	2,2	2,6	1,6	1,8
2017	2,6												

Takvim etkisinden arındırılmış sanayi üretim endeksi ocakta yıllık bazda yüzde 2,6 arttı. Mevsim ve takvim etkisinden arındırılmış sanayi üretimi ise bir önceki aya göre yüzde 1,3 yükseldi.

## DIŞ TİCARET

### Dış Ticaretin Seyri



2017 yılı ocak ayı 'Dış Ticaret Endekslerini açıkladı. Buna göre, ihracat birim değer endeksi ocak ayında bir önceki yılın aynı ayına göre yüzde 0,6 arttı.

(TÜİK), 2017 yılı ocak ayı 'Dış Ticaret Endekslerini açıkladı. Buna göre, ihracat birim değer endeksi ocak ayında bir önceki yılın aynı ayına göre yüzde 0,6 arttı. Endeks bir önceki yılın aynı ayına göre, 'gıda, içecek ve Tütün'de yüzde 9 ve 'imalat (gıda, içecek, tütün hariç) sanayinde yüzde 0,7 azalırken, 'ham maddeler 'de (yakıt hariç) yüzde 7,6 ve 'yakıtlar 'da yüzde 46 arttı.

İthalat birim değer endeksi ise ocak ayında bir önceki yılın aynı ayına göre yüzde 6,3 arttı. Endeks bir önceki yılın aynı ayına göre, 'gıda, içecek ve Tütün'de yüzde 4,8 azalırken, 'ham maddeler 'de (yakıt hariç) yüzde 10,2, 'yakıtlar 'da yüzde 22,8 ve 'imalat (gıda, içecek, tütün hariç) sanayinde yüzde 1,4 arttı.

## CARİ DENGE VE BÜTÇE AÇIĞI

Türkiye'nin 2016 yılı cari açığı 2017 yılı ocak ayı itibariyle açıklandı. Aralık'ta cari açık 4.3 milyar dolar olarak gerçekleşti.2016'nın tamamında ise 32.6 milyar dolar olan açık bir önceki yıla göre sınırlı bir artış kaydederken, GSYH'ye oran olarak tahmini %3.8'le 2015'e yakın seyretti. Cari dengenin aylık kırılımına göre, kısmen ivme kazanan ihracatın olumlu katkısı sonucu net dış ticaret dengesinde gözlenen daralma cari açığın 2015'in Aralık rakamının altında kalmasında belirleyici oldu.2016 yılının Şubat ayında 2,4 milyar TL fazla veren merkezi yönetim bütçesi, bu yılın aynı ayında 6,8 milyar TL açık vermiştir.

Geçtiğimiz yıl Şubat ayında 6,5 milyar TL düzeyinde faiz dışı fazla veren bütçe bu yıl ise 1,8 milyar TL açık kaydetmiştir. Şubat ayında vergi gelirlerindeki artışın çok düşük düzeyde gerçekleşmesiyle toplam gelirler bir önceki yılın aynı dönemine kıyasla %4,9 artarken, toplam harcamalar cari transferlerdeki hızlı yükselişin etkisiyle %27 oranında genişlemiştir. Söz konusu gelişmeler bütçe görünümünün bozulmasına neden olmuştur. Yılın ilk 2 aylık döneminde ise bütçe, geçen yılın aynı döneminin altında kalsa da 4,6 milyar TL fazla vermiştir.

Merkezi Yönetim Bütçesi	(milyar TL)							
	Şubat		%	Ocak-Şubat		%	2017 Bütçe	Gerç./
	2016	2017		2016	2017			
<b>Harcamalar</b>	<b>42,3</b>	<b>53,7</b>	<b>27,0</b>	<b>84,8</b>	<b>101,1</b>	<b>19,2</b>	<b>645,1</b>	<b>15,7</b>
Faiz Harcamaları	4,1	5,1	23,3	9,7	11,7	19,9	57,5	20,3
Faiz Dışı Harcamalar	38,2	48,7	27,4	75,1	89,4	19,1	587,6	15,2
<b>Gelirler</b>	<b>44,7</b>	<b>46,9</b>	<b>4,9</b>	<b>91,4</b>	<b>105,7</b>	<b>15,6</b>	<b>598,3</b>	<b>17,7</b>
Vergi Gelirleri	38,4	40,0	4,3	78,0	88,4	13,3	511,1	17,3
Diğer Gelirler	6,4	6,9	8,5	13,4	17,3	28,8	87,2	19,8
<b>Bütçe Dengesi</b>	<b>2,4</b>	<b>-6,8</b>	<b>-</b>	<b>6,6</b>	<b>4,6</b>	<b>-30,6</b>	<b>-46,9</b>	<b>-</b>
<b>Faiz Dışı Denge</b>	<b>6,5</b>	<b>-1,8</b>	<b>-</b>	<b>16,4</b>	<b>16,3</b>	<b>-0,5</b>	<b>10,6</b>	<b>152,7</b>

Kaynak: İşBankası Raporu Mart 2017

## POLİTİKA FAİZİ VE FAİZ KORİDORU

FED in beklentiler doğrultusunda 25 baz puanlık faiz artışına gitmesinin ardından gözler TCMB faiz kararına çevrilmişti. FED 15.3.2017 tarihinde gerçekleştirdiği toplantıda faizleri 25 puan artırırken, 2017 yılı içerisinde 2 kez daha faiz artışına gidileceği tahmininde bulundu. Gün içinde en yüksek 3.7474 seviyesini gören dolar Fed'in faiz kararı ve ardından Yellen'in yaptığı basın toplantısı sonrasında sert düşüşle 3,68 seviyesini gördü. ABD ekonomisi için faiz artırımının ekonomide ilerleme kaydedildiği anlamı taşıdığı düşünüldüğünde, Türkiye ve benzeri gelişmekte olan ekonomilerde alınacak önlemlerin önemi daha da artmaktadır. ABD Merkez Bankası'nın dün akşam açıkladığı 'faiz' kararından sonra bugün de Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası (TCMB) faiz kararını açıkladı. Buna göre TCMB, politika faizine dokunmazken, geç likidite penceresini 75 baz puan artırarak yüzde 11.75 olarak belirledi. TCMB'den yapılan açıklama:

Türkiye'nin 2016 yılı cari açığı 2017 yılı ocak ayı itibariyle açıklandı. Aralık'ta cari açık 4.3 milyar dolar olarak gerçekleşti.2016'nın tamamında ise 32.6 milyar dolar olan açık bir önceki yıla göre sınırlı bir artış kaydederken, GSYH'ye oran olarak tahmini %3.8'le 2015'e yakın seyretti.

Geçtiğimiz yıl Şubat ayında 6,5 milyar TL düzeyinde faiz dışı fazla veren bütçe bu yıl ise 1,8 milyar TL açık kaydetmiştir.

FED in beklentiler doğrultusunda 25 baz puanlık faiz artışına gitmesinin ardından gözler TCMB faiz kararına çevrilmişti.

FED 15.3.2017 tarihinde gerçekleştirdiği toplantıda faizleri 25 puan artırırken, 2017 yılı içerisinde 2 kez daha faiz artışına gidileceği tahmininde bulundu.

TCMB nin enflasyondaki artış doğrultusunda sıkı poli,ika izleyeceğinin sinyali verilmiş gibi. FED sonrasında olumsuz tepki vermeyen Dolar kaşısında rehavete kapılmayarak borç verme faiz oranında artışa gitmesini olumlu bir adımdır.

### Gecelik faiz oranları:

- a) Marjinal fonlama oranı yüzde 9,25, Merkez Bankası borçlanma faiz oranı yüzde 7,25 düzeyinde sabit tutulmuştur.
- b) Bir hafta vadeli repo ihale faiz oranı yüzde 8'de sabit tutulmuştur.
- c) Geç Likidite Penceresi faiz oranları: Geç Likidite Penceresi uygulaması çerçevesinde, Bankalar arası Para Piyasası'nda saat 16.00–17.00 arası gecelik vadede uygulanan Merkez Bankası borçlanma faiz oranı yüzde 0 düzeyinde sabit tutulurken borç verme faiz oranı yüzde 11'den yüzde 11,75'e yükseltilmiştir.

### Bu durumda Dolar Ne Olur?

TCMB nin enflasyondaki artış doğrultusunda sıkı poli,ika izleyeceğinin sinyali verilmiş gibi. FED sonrasında olumsuz tepki vermeyen Dolar kaşısında rehavete kapılmayarak borç verme faiz oranında artışa gitmesini olumlu bir adım olarak görüyorum.

Genel olarak piyasa açısından olumlu karşılanan karar sonrası kurdaki geri çekilme eğilimi devam edebilir. Kısa vadede 3.65-3.68 bölgesinin altında satış baskısı devam edebilir. 3.63 ve 3.60 önemli destekler. Bununla birlikte önemli bir referandum sınavı verecek olan Türkiye'de siyasi gelişmeler de yakından takip edilecektir.

Şunu da belirtmek isterim ki 9-25 den bankalardan fon alıp 11.75 e bankaları , fonlayan TCMB'nin ağırlıklı ortalama faiz oranını yüzde 11-12 seviyelerine kadar çekebileceği büyük ihtimal.

# DÖVİZ KURU SİLAHINA KARŞI GÜÇLÜ KAMU MALİYESİ

Hasan Hüseyin BENLİ

Küresel ekonomilerde son dönemde yaşanan türbülans bizim gibi gelişmekte olan ülkelerde en çok da kendisini döviz kurlarındaki aşırı yükselişte gösterdi.

Ülke olarak ekonomimizin dolarizasyon denilen yapısal bir sorununun mevcudiyeti herkesçe malum. Bu yüzden döviz kurlarında yaşanan aşırı volatilité hem ekonominin bütün bileşenlerinde hem de sade vatandaşta kriz algısına neden oluyor. 1994 ve 2001 yıllarda ülke olarak yaşadığımız yüksek devalüasyon ve finansal krizler toplumun bilinçaltında her kur atışının bir ekonomik kriz olarak algılanmasına neden oldu.

Pek tabi ki döviz kurlarındaki aşırı volatilité bir süre sonra makro ekonomik göstergeler olan enflasyon, büyüme ve işsizlik gibi temel ekonomik göstergelerde bozulmalara neden olmaktadır. Bu süreçte uygulanan para politikalarının maliye politikaları ile de desteklenmesi sürecin asgari hasarla atlatılmasını sağlayacaktır.

Türkiye olarak bu süreçte ekonomimizin en güçlü yanının son yıllarda uygulanan sıkı maliye politikasının sonucu oluşan "Güçlü Kamu Maliyesi" olduğu bütün ulusal ve uluslararası ekonomi çevrelerince yadsınamaz bir gerçektir.

Güçlü kamu maliyesi ve mali disiplinin sürdürülmesi Türkiye ekonomisinde makroekonomik istikrarın sağlanmasında ve olumsuz dış şoklara karşı ekonominin direncinin artırılmasında önemli bir rol oynamaktadır.

Uygulanan bu politikalar sayesinde Türkiye'nin bugün brüt kamu borç stokunun milli gelire oranı %35 düzeyinin altına gerilemiştir. Bu da gelişmekte olan ülke ortalamaları olan %47'nin oldukça altındadır. Yine, AVRO bölgesi birliğin ekonomik kriterlerini oluşturan Maastricht kriterlerine göre %60 olması gerekirken %90'nın üzerinde, OECD ülkelerinin ortalaması %116'lar düzeyindedir.

Küresel ekonomilerde son dönemde yaşanan türbülans bizim gibi gelişmekte olan ülkelerde en çok da kendisini döviz kurlarındaki aşırı yükselişte gösterdi.

1994 ve 2001 yıllarda ülke olarak yaşadığımız yüksek devalüasyon ve finansal krizler toplumun bilinçaltında her kur atışının bir ekonomik kriz olarak algılanmasına neden oldu.

Güçlü kamu maliyesi ve mali disiplinin sürdürülmesi Türkiye ekonomisinde makroekonomik istikrarın sağlanmasında ve olumsuz dış şoklara karşı ekonominin direncinin artırılmasında önemli bir rol oynamaktadır.

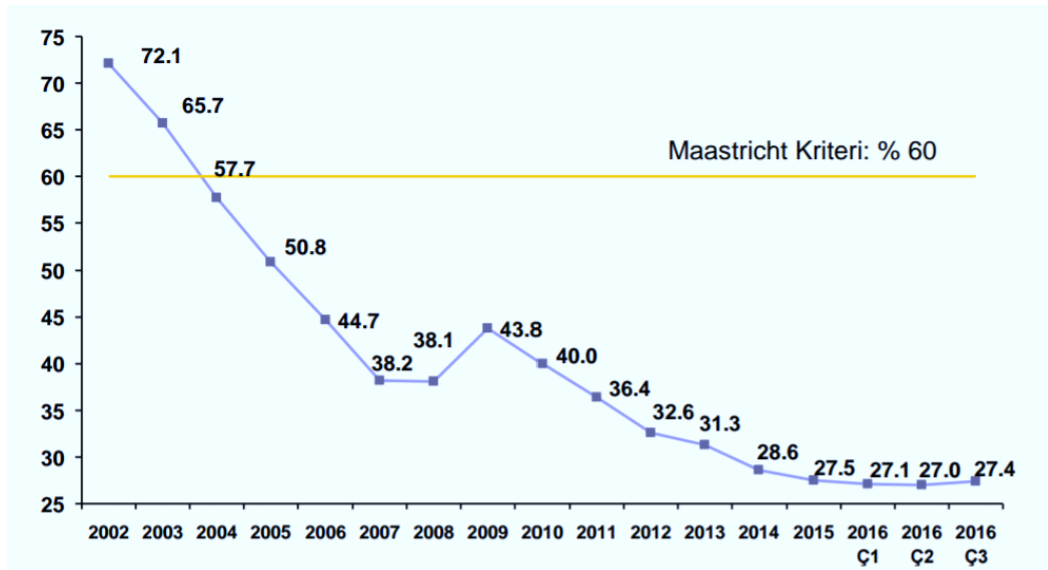


## AB Tanımlı Borç Stoku/GSYH (%)

	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Euro Bölgesi (17 ülke)	78,6	84,1	86,3	89,7	91,7	92,3	90,7
AB (27 ülke)	72,9	78,5	81,2	83,8	85,7	86,7	85,0
Yunanistan	126,7	146,2	172,1	159,6	177,4	179,7	177,4
İtalya	112,5	115,4	116,5	123,3	129,0	131,9	132,3
Portekiz	83,6	96,2	111,4	126,2	129,0	130,6	129,0
Belçika	99,5	99,7	102,3	104,1	105,4	106,5	105,8
İspanya	52,7	60,1	69,5	85,7	95,4	100,4	99,8
Fransa	78,9	81,6	85,2	89,5	92,3	95,3	96,2
İngiltere	64,5	76,0	81,6	85,1	86,2	88,1	89,1
Avusturya	80,1	82,8	82,6	82,0	81,3	84,4	85,5
Macaristan	77,8	80,5	80,7	78,2	76,6	75,7	74,7
Almanya	72,6	81,0	78,7	79,9	77,5	74,9	71,2
Hollanda	56,9	59,3	61,6	66,4	67,7	67,9	65,1
<b>Türkiye</b>	<b>43,8</b>	<b>40,0</b>	<b>36,4</b>	<b>32,6</b>	<b>31,3</b>	<b>28,6</b>	<b>27,5</b>

Kaynak: Eurostat, Hazine Müsteşarlığı

## AB Tanımlı Genel Yönetim Borç Stoku (%GSYH)



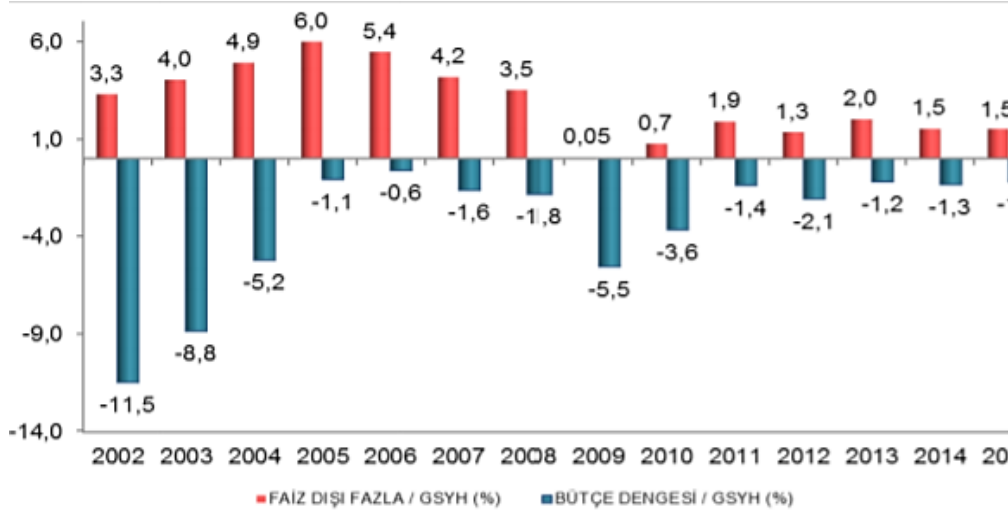
Kaynak : Hazine Müsteşarlığı

Yine son dönemde uygulanan mali politikalar dolayısıyla bütçe oldukça olumlu performans sergilemiştir. Kamu bütçesi uzun zamandır Maastricht kriterleri olan GSYİH'nın %3'ünün altında seyretmektedir.

Yine son dönemde uygulanan mali politikalar dolayısıyla bütçe oldukça olumlu performans sergilemiştir.

Kamu bütçesi uzun zamandır Maastricht kriterleri olan GSYİH'nın %3'ünün altında seyretmektedir.

## 2002-2015 Yılları Bütçe Dengesi ve Faiz Dışı Fazlanın GSYH'ye Oranı



Türkiye'nin gerek borç oranı gerekse bütçe performansına bakıldığında güçlü bir konuma sahip olduğu görülmektedir.

Tablolarda da görüleceği üzere Türkiye'nin gerek borç oranı gerekse bütçe performansına bakıldığında güçlü bir konuma sahip olduğu görülmektedir.

Bu da ülkemizin son dönemde yaşamış olduğu küresel ekonomik ve finans çevrelerinin döviz silahı, uluslararası kredi derecelendirme kuruluşlarının tartışmalı not kararları, terör örgütleri kullanılarak jeopolitik kısıpaca alınma çabaları ve siyasi-diplomatik baskı altına alma tahrik ve tacizleri karşısında zor dönemdeki ekonomiyi desteklemek üzere kullanılacak "Mali Alan" ve bununla ilintili olarak Siyasal Alan oluşturma imkanı doğurmaktadır.

Türkiye bu süreçte Merkez Bankasının aldığı sıra dışı kararlar/tehditler ve yukarıda fotoğrafını çekmeye çalıştığımız Güçlü Kamu Maliyesi sayesinde küresel ekonomik /finans ve siyasi kuşatmayı yarmayı başarmıştır.

# FİNANSAL PİYASA İŞLEMLERİNDE OLASI HATA VE SUİSTİMAL SENARYO ANALİZLERİ

Erkan BAY

Günümüz dünyasının şiddetli rekabet ortamı finansal kurumları yeni pazarlama stratejileri ve yeni ürün arayışlarına itmektedir. Temel amaç sunulan hizmet karşılığı kar elde etmek ve ticari yaşamlarını büyüterek devam ettirebilmektir.

Finansal kurumların ileri pazarlama stratejileri ve teknolojileri; müşterilerin finansal enstrümanlara – Spot FX, forward, opsiyon, swap, altın, tahvil, bono, eurobond vb – her yerden daha kolay ve doğrudan ulaşabilmesine, şubeye gitmeden kredi kullanabilmesine, normal şube kanallarından daha iyi fiyatlar bulabilmesine olanaklar sağlamaktadır. Teknolojik gelişmeler ve homojenleşme ile birlikte finansal ürünlere ve finansal işlem yapmak için gerekli bilgilere (piyasa haberleri, ürün bilgisi, piyasa datası gibi) erişim kolaylaşmakta ve bireysel yatırımcıların daha kolay işlem yapabilmesine olanak sağlamaktadır. Bunların sonucunda da finansal ürünler üzerine yapılan işlem sayı ve hacimleri her geçen gün artmaktadır. Finansal ürünlerin ne şekilde sunulacağı, müşteriye sağlayacağı fayda ve fiyatlaması; iş sürekliliği ve her iki tarafın amacına hizmet bakımından önem kazanmaktadır.



Günümüz dünyasının şiddetli rekabet ortamı finansal kurumları yeni pazarlama stratejileri ve yeni ürün arayışlarına itmektedir.

Teknolojik gelişmeler ve homojenleşme ile birlikte finansal ürünlere ve finansal işlem yapmak için gerekli bilgilere (piyasa haberleri, ürün bilgisi, piyasa datası gibi) erişim kolaylaşmakta ve bireysel yatırımcıların daha kolay işlem yapabilmesine olanak sağlamaktadır.

Finansal ürünlerin ne şekilde sunulacağı, müşteriye sağlayacağı fayda ve fiyatlaması; iş sürekliliği ve her iki tarafın amacına hizmet bakımından önem kazanmaktadır.

Sistemin çerçevesi yaşanan krizlerde daha yoğun olmak üzere (2001 yılında bazı Türk bankalarında yaşanan sorunlar sonucu alınan önlemler, 2008 yılında ABD’de yaşanan subprime mortgage kriz sonucu ABD hükümetinin aldığı önlemler gibi) düzenleyici ve denetleyici kurumlar tarafından çizilmekte ve etkin olarak denetlenmektedir. Kurumlar da yasal düzenlemeler ile kendi sistemleri, içsel denetim mekanizmaları ve kendi iç politikaları kapsamında faaliyetlerini en iyi şekilde denetleyerek sürdürmeye çalışmakta; ancak hem kendi hem de müşteri çıkarını maksimize etme noktasında bir takım sorunlarla karşı karşıya kalabilmektedirler.

Yukarıda bahsedilen teknolojik yenilikler işlem sayı ve çeşitliliğini artırıcı olsa da beraberinde riskler de getirmektedir. İşlemlerin manuel yönetilmesi ve operasyonel süreçlerin insanlar tarafından yapılması hem kasıtlı hem de istenmeyen hatalara

neden olabilmektedir. Ayrıca çalışan üzerindeki hedef baskısı, rekabetin artması gibi baskıya neden olan noktalar da suistimal kaynaklarını oluşturabilir.

### Finansal kurumlarda karşılaşılabilecek olası sorunlar ve suistimal kaynakları;

Finansal kurumlar müşterileri ile yapacakları finansal ürünlerin sehven ya da kasıtlı olarak kurlarını/fiyatlarını, oranlarını sistemlerine hatalı olarak girebilirler veya alım-satım kurları ile oranlarını yanlış belirleyebilirler. Finansal kurumun sisteminde döviz kurunun birkaç dakika bile hatalı kalması, bu kurlar üzerinden; şube, mobil veya internet şube üzerinden yapılabilecek müşteri işlemleri nedeniyle kurumu çok büyük zararlarla karşı karşıya bırakabilir.



Piyasalardaki hareketlilik dönemlerinde; kur ve oran sağlayıcı platformlardan veri akışında belli süre aksaklık yaşanması o anki piyasa kuru ya da oranlarının dışında işlem yapılmasına neden olabilir. Finansal işlemin gerçekleşme sırasında oluşabilecek sistemsel hatalar, müşteri hesabına hatalı tutar geçmesi gibi sorunlara neden olabilir.

Finansal kurumlarda, şube personelinin müşteriye hesabında bakiye olmadan gün içi al-sat finansal işlemler yapması; piyasanın müşterinin aldığı pozisyonun tersi yönde oluşması müşterinin pozisyonunu kapatamaması riskini doğurabilir. Örneğin müşteri yeterli teminatı varsa spot işlemde aldığı pozisyonu forward işleme çevirip pozisyonunu öteleyebilir ancak teminatı yoksa müşteri zararına pozisyonunu kapatması halinde yapmış olduğu karşılayacak bir bakiyenin hesabında olması gereklidir.

Daha çok kur ve faiz riskinden korunma amaçlı yapılan türev işlemler, müşteriler tarafından spekülasyon amaçlı da yapılmaktadır. Özellikle türev işlemlerde müşteriden eksik teminat alınması ve günlük piyasa değerlerine göre müşterinin kar-zarar durumuna göre teminat takibinin yapılmaması nedeniyle müşterinin teminat açığı oluşabilir. Bu durumda türev işlemler nedeniyle oluşacak zararı finansal kurum üstlenmek zorunda kalabilir.

Finansal kurum personeli, müşteri işlemlerinin kur ya da oranını, işlemlerin yönünü (alım ya da satım) ve işlem yapılan döviz cinsini (EUR yerine USD gibi) sisteme hatalı olarak girebilir. İşlem hatalı bir şekilde gerçekleştiğinde finansal kurumunun pozisyonundan, müşterinin bu işlemde elde edeceği kar ya da zararına kadar birçok şeyi olumsuz etkileyebilir. Örneğin kurum müşterisine personel hatası nedeniyle EUR kurundan USD satması tutarın büyüklüğüne göre finansal kurumu büyük zarar ile karşı karşıya bırakabilir. Bir diğer konuda personelin müşterisi lehine oran ve kurları değiştirmesidir.

Finansal kurumlar gerek günlük işlemlerinde gerekse piyasaların hareketli olduğu dönemlerde birtakım sorun, hata ve suistimallerle karşı karşıya kalabilirler.

Hata, sorun ve suistimal kaynakları; sistem, operasyonel süreçler ve personel bağlamında bir bütün olarak değerlendirilmelidir.

Finansal kurumlar açıklanan suistimal ya da hata senaryolarından korunmak için gerek sistemsel gerekse de personel odaklı kontroller kullanmalıdır.

Societe Generale Bank'ta bir personel tarafından yapılan ve yanlış pozisyon alması nedeniyle fark edilmeyen yetkisiz türev işlemler sonucu bu banka 2008 yılında 4,9 milyar Euro zarar açıklamıştır.

Her finansal ürün türüne göre etkin kontrol mekanizmalarının kurulması özellikle türev ürünlerde etkin bir teminat yapısının kurulması ve günlük olarak risklerin takibi; kurumları büyük risklerle karşılaşmaktan koruyabilir.

Burada sürekli müşteri lehine yapılan kur güncellemeleri suistimali akla getirebilir.

Yoğun rekabet ortamı ve finansal işlemlerden büyük oranlarda kar elde etme isteği; müşterilere piyasa oran ve kuru dışından işlem yapılmasına ve müşterinin bu işlemlerden zarar etmesine neden olabilir. Burada müşterinin finansal ürün ve piyasalar hakkında yeterince bilgi sahibi olmayışı böyle bir sonucun doğmasında ilave etkindir.

İşlemleri sisteme giren ve onaylayan kullanıcının aynı olması yani finansal bir işlemin her aşamasında ayrı bir yetkilendirmenin olmayışı şirketleri büyük finansal risklere maruz bırakabilir. Nitekim Societe Generale Bank'ta bir personel tarafından yapılan ve yanlış pozisyon alması nedeniyle fark edilmeyen yetkisiz türev işlemler sonucu bu banka 2008 yılında 4,9 milyar Euro zarar açıklamıştır.

Yukarıda belirtilen hatalar ve riskler makalemizin ana konusu olan hareketli finansal piyasalarda kurumlarda finansal kayba ve itibari zedelenmelere (buna bağlı olarak müşteri kaybına) neden olabilir. Kimi durumlarda da düzenleyici otoriteler tarafından ilgili kurumun kapatılması veya işlem yapılmasının yasaklanması gibi cezalar söz konusu olabilir.

Finansal kurumlar açıklanan suistimal ya da hata senaryolarından korunmak için gerek sistemsel gerekse de personel odaklı kontroller kullanmalıdır. Ayrıca kurum içerisinde risk bilincini ve hatalardan kaynaklanabilecek finansal kaybın olası etkileri tüm kurumdaki çalışanlara eğitimler ile anlatılmalıdır. Bu önlemler kurumların kendi kaynaklarını etkin kullanmalarını sağlayacağı gibi olası gelir ve risklerin öngörülebilir ve ölçülebilir olmasını sağlayacaktır.

### **Bunlar nasıl önlemler olabilir?**

Finansal kurumlar, müşteri işlemlerinde kullanacakları kur ya da oranların sistemlerine girişlerinde olası hataları önlemek için sistemsel kontroller koyabilirler. Eğer bu kur ve oranlar veri sağlayıcılardan (Bloomberg, Reuters, İntegral vb) otomatik olarak kurum sistemine aktarılıyorsa, sistemsel kontroller sonrası bu kur ve oranları işlemlerde kullanılmak üzere müşterilerine açıklayabilirler.

Finansal kurumlar; dijital gelişme sonucu müşterilerine işlem yapma olanağı sunduğu internet şube ve mobil şube gibi alternatif dağıtım kanallarını son derece güvenli hale getirmelidirler.

Finansal Kurumlar; finansal ürün türüne göre işlem başına; tutarsal ve oransal kademeler koyabilirler. Her kademe, onay mekanizması çerçevesinde ilerlerse potansiyel kayıp ve kazançlarını daha yönetilebilir ve öngörülebilir gelir.

Müşterilere gün içi limit tanımlanıp, bakiyesi olmayan müşterilere teminatları oranında işlem yapmaları sağlanabilir ve müşterinin riski sınırlandırılabilir. Aslında bu müşteriyi koruyan da bir öneridir. Daha çok spot döviz işlemlerinde spekülatif işlemler

yapıp bu işten para kazanmak isteyen müşterilerin para kaybettikçe kumar hırsıyla daha çok işlem yapıp, daha çok kaybetmelerinin önüne geçecektir.

İşlem türüne göre spot döviz işlemleri dahil çok iyi bir teminatlandırma sistemi kurulmalıdır. Özellikle türev ürünlerde işlem yapan müşterilerin alınacak



teminatın kalitesinin, yapısının günlük olarak kar zarar durumlarının takip edilmesi çok önemlidir.

Türev işlemlerde müşterilerin birden çok finansal kurumda türev pozisyon açma ihtimali ve bunun diğer kurumlarca bilinmemesi; türev işlemlerde

müşteri kar-zar hesaplamasını ve teminat takibini son derece önemli kılmaktadır. Operasyonel bölümlerin, risk yönetimi ve denetim bölümlerinin etkinliği finansal kurumun herhangi finansal riske maruz kalmaması açısından çok büyük önem arz etmektedir.

Yetki ayrıştırması, Finansal kurum personeli yetkisi çerçevesinde müşterisine bilgi vermelidir. (Genel yatırım tavsiyesi, yatırım danışmanlığı) Bu yetkilerin çerçevesi SPK tarafından çizilmiştir.

Finansal kurumlar personelini eğitimlerle sürekli güncel tutmalı, finansal piyasalarda gerekli lisansları almaları konusunda teşvik etmelidir. Finansal kurumlar konusunda gerek web üzerinde gerekse yerinde müşterilerini finansal okuryazarlık konusunda eğitimler vermelidir. Özellikle bu hizmet bireysel müşterilerin yanı sıra KOBİ'lere finansal işlemlerinde karar alırken son derece yol gösterici olacaktır. (OECD'ye göre finansal okuryazarlık; finansal tüketicilerin finansal ürünler ve kavramlar hakkında bilgilendirilmesini veya finansal risk ve alternatifler arasında tercihte bulunabilecek farkındalığa sahip olmasını temin ederek finansal refahını artırma sürecidir.)

Bu önlemler ile müşteri işlemleri belirli bir kontrol çerçevesinde gerçekleşir olası banka ve müşteri zararı sınırlandırılabilir. Ayrıca Forex işlemlerde kaldıraç oranının 1/10 indirilmesi gibi Finansal kurumlar üzerinden müşterilerin spekülatif işlem yapmalarının önüne geçilmiş olur. Bu uygulamalar finansal kurumların müşteri ile ilişkilerinde sürekliliği sağlayacağı gibi müşteri memnuniyetini de beraberinde getirecektir.

Türkiye gibi gelişmekte olan ekonomilerde piyasalar ve burada yer alan kurumsal oyuncular piyasalardaki dalgalanmalara karşı çok çabuk etkilenebilmektedir. Ülkemizde etkin olarak kullanılmayan ya da kullanılmayan kontrol mekanizmaları teknolojik yeniliklerin yardımı ile kurumlarda etkin olarak çalıştırılabilir ve çalışanlara risk algısı iyi anlatılabilirse yukarıda belirtilen hatalar ve suistimal senaryoları oluşmadan önlenabilir.

Ülkemizde etkin olarak kullanılmayan ya da kullanılmayan kontrol mekanizmaları teknolojik yeniliklerin yardımı ile kurumlarda etkin olarak çalıştırılabilir ve çalışanlara risk algısı iyi anlatılabilirse yukarıda belirtilen hatalar ve suistimal senaryoları oluşmadan önlenabilir.

Kontrol mekanizmaları kurumların kendi kaynaklarını etkin kullanmalarını sağlayacağı gibi olası gelir ve risklerin öngörülebilir ve ölçülebilir olmasını sağlayacaktır.

# GELİR DAĞILIMINDA ADALET, TOPLUMSAL YAPI VE ÜRETİM İLİŞKİSİ

Zeynep SAYAR BOLELLİ\*

Toplumun bir parçası olan insan, toplum içinde bireysel farklılıklarıyla birlikte uyum içinde mutlu bir şekilde yaşamak ister.

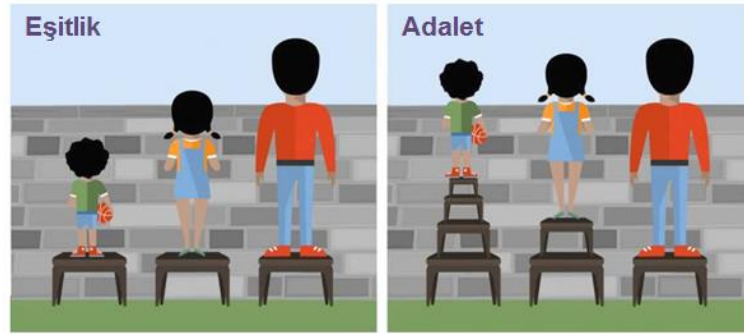
Bireyler arası ilişkilerde ön plana çıkan hak kavramı kimin hakkı, neye göre hak, temel hak mı, ertelenebilir hak mı tartışmalarını ve anlaşmazlıklarını beraberinde getirir.

Sosyal ortamlarda da kişinin yeteneği olmayan işlerde çalıştırılması sırf daha saygın ve ekonomik bakımdan eşitlenmesi açısından ne derece doğru sayılabilir?

Aynı zamanda aynı şartlarda 2 farklı öğrencinin göstermiş olduğu performans neden eşit değildir ve bu eşit olmayan durumda geride kalan öğrencinin “ hayır, diğerine yetişeceksin” diye zorlanması ne kadar doğrudur?

Toplumun bir parçası olan insan, toplum içinde bireysel farklılıklarıyla birlikte uyum içinde mutlu bir şekilde yaşamak ister. Ancak toplum içerisinde uyum zannedildiği kadar kolay değildir. Bireyler arası ilişkilerde ön plana çıkan hak kavramı kimin hakkı, neye göre hak, temel hak mı, ertelenebilir hak mı tartışmalarını ve anlaşmazlıklarını beraberinde getirir. Haksızlığa uğradığını düşünen birey ya içine kapanır bu da onu üretimden uzaklaştırır. Ya da aşırı tepkilerde bulunabilir. Bu da onu tüketime ve yıkıcılığa teşvik edebilir. Hakların eşit şekilde dağıtılmadığı ortamlarda ki buradan eşitlikten ne anladığımıza bir dönüp bakmamız gerek, sosyal eşitlik aritmetik eşitlik gibi  $2=2$  şeklinde algılanıyor genelde ancak gerçek eşitlik, haklar bakımından eşitlik bu değildir daha karmaşık ve soyuttur. Hak tanımını yaparsak eşitlik tanımı kafamızda bu anlamda daha iyi oturacak sanırım.

Felsefe Profesörü İonna KUÇURADİ gibi hak kavramını kişinin olanaklarını gerçekleştirebilmesi olarak tanımlarsak, o zaman eşitliği de insanın gerçekleştirebileceği olanakların verilmesini temel alarak, hakları bireysel farklılıkların göz önüne alınarak ve olanakların eşit şekilde dağıtılması olarak tanımlayabiliriz. Bunu basit bir örnek ile açmak istiyorum: 2 ve 13 yaşındaki çocukların önüne eşit miktarda yemek koymak eşitlik midir? Hayır. Çünkü kapasiteleri biyolojik ihtiyaçları farklıdır. Sosyal ortamlarda da kişinin yeteneği olmayan işlerde çalıştırılması sırf daha saygın ve ekonomik bakımdan eşitlenmesi açısından ne derece doğru sayılabilir?



Aynı zamanda aynı şartlarda 2 farklı öğrencinin göstermiş olduğu performans neden eşit değildir ve bu eşit olmayan durumda geride kalan öğrencinin “ hayır, diğerine yetişeceksin” diye zorlanması ne kadar doğrudur? Bu sizce eşit bir muamele midir? Adil davranmış olur musunuz? İnsanlar hak ve onur bakımından eşittir ancak. Burada haktan ne anladığımız önemlidir.

\* Konuk Yazar / Maltepe Üniversitesi

Gelir dağılımında eşitlik talep eden insan aslında maddi bir beklentiden ziyade sosyal şartların iyileştirilebilmesini talep etmektedir. Nedir bu sosyal şartlar; sağlık, beslenme eğitim barınma vb. Gelir dağılımının amacı zengini daha zengin fakiri daha fakir yapmak değildir. Performansa göre dağılım söz konusudur Bunu temel haklara ulaşmakta araç haline getirdiğimizde işin içinden çıkılmaz bir kısırdöngü içinde buluruz kendimizi.

İşveren bilgiye, performansa, psikolojiye ve karakter erdemlerine göre iş ve görev dağılımı yaptığı ve sosyal imkânlarla da eşit şekilde yararlandığı müddetçe o toplumda huzur vuku bulur. İşverende alabileceği en yüksek verimi alır. Amacın sadece üretim, zenginlik, can ve mal güvenliğinin olduğu toplumlarda iç doyumun sağlanmasındaki tıkanıklık hep bir arayışa ve bitmeyen hazzı aramaya iter insanı. İnsanı kendi içinde o hazzı, mutluluğu yakalayamaması, üretmeden tüketmeye sevk eder. Bu durum o toplumlara hep dışa bağımlı bir toplum haline getirir. Her ne kadar son zamanlarda insan merkezli yönetim, insan hakları vb. gerçek insan mutluluğunu arama çabaları olsa da günümüz toplumlara bu sözde mutluluğu sonlu somut şeylerde aradıkça doymayacak doyamayacaktır.

İnsanın içine dönüp akli ve ruhunu konuşurabilmesine, ruhun ve aklın muhasebesi sonucu varılan yargıya vicdan diyoruz. Vicdan bir nevi insanın kendi kendini yargılama mekanizmasıdır. Yani akıl ve ruh karşılıklı diyalog ile akıl yürütme ve duyguyla kendiyi ve kendi dışında bir durum, bir kişi veya olayla ilgili olarak bir karara varıyor. Bu bağlantı ve muhasebe onu huzur ve mutluluğa erdiriyorsa uzun vadede doğru, kısa vadede ise yanlış diyebiliriz. Anlık mutluluklar gelip geçicidir. Ebedi mutluluğun yollarını araştırmış durmuştur insanoğlu peki insan ne zaman mutlu olur, içinde esir dışında esir olan insan mutlu olabilir mi? Ya da dışında çok sevdiği yemeği yerken, en pahalı yüzüğü parmağına takmışken mutlu mudur? Mutluluğu kalıcı mıdır? Bu sorunun cevabını kendimize sorduğumuzda yalnızken hepimizin vereceği cevabı tahmin edebiliyorum. Ama bazen insan kendine bile dürüst davranamayabiliyor. Kendine yabancılaşma böyle bir şey olsa gerek.

O halde gerçek mutluluğu özgürlük ile ilişkilendirerek bir şeyin yada şeylerin kölesi olmamaktır diye tanımlayabiliriz. Bağımlı olmamak; mutlu olmak için bir tektaşa ya da bir insana, ona, buna, şuna yada içimizdeki hırslarımızın, intikam duygularımızın, meli/lerimizin, malı/larımızın esiri olmamaktır. Hakkımız dediğimiz çoğu şeyin aslında bize zarar veren şeyler olduğunun farkında bile olamayız. Ressam olma yeteneği olmadan ressam olmak istemek, kandan korkarken doktor olmak istemenin altında yatan sebep hep bu bilgisizlik, hırs ve arzuların esiri olmaktır. Bu kararlarımızın sonucu hem kendimize hem de başkalarına haksızlık etmiş oluruz. Bireyin kendini tanıması, kişisel özellikleri, bilgi becerisi ve deneyimleriyle kendi olanaklarının farkında olup olanaklarını hak olarak talep etmesiyle hak dağıtıcı mekanizmaların da buna göre hak dağıtımını yapmasını toplumsal mutluluğun anahtarı olarak görüyorum.

Gelir dağılımında eşitlik talep eden insan aslında maddi bir beklentiden ziyade sosyal şartların iyileştirilebilmesini talep etmektedir.

İşveren bilgiye, performansa, psikolojiye ve karakter erdemlerine göre iş ve görev dağılımı yaptığı ve sosyal imkânlarla da eşit şekilde yararlandığı müddetçe o toplumda huzur vuku bulur. İşverende alabileceği en yüksek verimi alır.

Bireyin kendini tanıması, kişisel özellikleri, bilgi becerisi ve deneyimleriyle kendi olanaklarının farkında olup olanaklarını hak olarak talep etmesiyle hak dağıtıcı mekanizmaların da buna göre hak dağıtımını yapmasını toplumsal mutluluğun anahtarı olarak görüyorum.



Çağımızın sorunu iç  
doyumsuzluğumuz  
un bizi maddi  
doyumsuzluğa,  
bununda bizi  
üretimden ziyade  
tüketime itmesi  
olmuştur.

Her bir kişi  
yapabileceği  
işlerde daha istekli,  
üretken ve mutlu  
olur.

Gelir dağılımında  
adaletin toplumsal  
yapı ve üretim  
üzerindeki etkisi  
olumlu yönde  
oldukça büyük  
olacaktır.

Çağımızın sorunu bence iç  
doyumsuzluğumuzun bizi maddi  
doyumsuzluğa, bununda bizi üretimden  
ziyade tüketime itmesi olmuştur. Her bir  
kişi yapabileceği işlerde daha istekli,  
üretken ve mutlu olur. Bu da iç mutluluğu  
dolayısıyla yüksek kalıcı mutluluğu  
sağlar. Fertlerin gerçekten üretken ve  
mutlu olmalarını sağlayacak doğru  
yönelimlerden, yeteneği olmadığı



halde ressam, ses ya da sinema sanatçısı yada kan görmeye dayanmadığı halde doktor olmaya çalışmasının altında gelir ve statü kazanımı kaygısı yatmaktadır. Her hangi bir fabrikada çalışması halinde ortalama bir gelir seviyesine, hiç endişe etmeden sosyal devlet kavramının prensipleri olan sağlık, güvenlik, eğitim hizmetlerine çok ucuza ya da ücretsiz olarak ulaşabileceğini bilen fert kapasitesini çok daha verimli kullanabileceği alanlara yönelecektir. Bu yönelimi sağlayacak olan daha ilkokul çağından başlamak üzere çocuklarımıza, gençlerimize üretmenin, emek vererek, helalinden kazanmanın erdemini, her işin kendince öneminin ve saygınlığının olduğunu öğretmekten geçiyor. Hükümetlerin ise gelir ve harcama üzerinde eşit vergiler koyarak toplumsal adaleti ve gelir dağılımını adilane düzenlemesi beklenir.

Eşitlik derken yukarıda belirttiğimiz gibi her ferde aynı oranda vergi uygulamak eşitlik değildir. Az kazanandan/harcayandan az, çok kazanandan/harcayandan çok vergi alınması eşitlik kavramını daha kapsayıcı bir uygulama olacaktır. Daha sonra ise oluşacak kaynakların, çalışmayacak durumda olanlara, hastalara, yaşlılara, özürllülere vb. ihtiyaç sahiplerine yönlendirilmesi, her ferdin sağlık, güvenlik ve eğitimden en uygun koşullarda yararlanmasının sağlanması özetle; gelir dağılımında adaletin toplumsal yapı ve üretim üzerindeki etkisi olumlu yönde oldukça büyük olacaktır.

# GENİŞ AÇI

## EN BAŞINDAN ANLATAYIM SİZE AMA EN BAŞINDAN

Zülfü ŞAHİN

Dörtnala sürdürdüğü atının dizginlerine iyice asılıp kendine doğru çekti Boğaç han. Büyük otağın önünde zar zor durdurabilmişti kıratı Bozbey'i. Kapıdaki alplerden biri Bozbeyi kenara doğru çekerken çoktan atından atlayıp, otağın önündeki iki nöbetçiyi selamlamıştı bile Boğaç han. Alplerde sağ ellerini kalplerinin üzerine götürerek aynı şekilde karşılık verdiler beylerine. "Oğuz kağan içerde mi?" diye sordu Boğaç han ve aldığı yanıt üzerine içeriye doğru seslendi.

"Destur var mı beyim?"

"Buyur" dedi, Oğuz kağan. Sağ eliyle otağın kapısı görevini gören deriyi kenara çekerek içeri girdi, 6 – 7 adım attı ve Oğuz kağan ile arasındaki mesafeyi de koruyarak selamladı beyini. Aynı şekilde karşılık verdi Oğuz Kağan. Buyur şeklindeki el işareti üzerine postun sağındaki minderlerden en öndekine oturdu ve söze başladı Boğaç han:

"Beyim, bu garip alpin ve birkaç beyin derki; biraz değişiklik yapalım yönetim de; mesela sen yine bizim Han'ımız ol ama işleri BaşbaHAN isimli bir bey yürütsün. Moğol'la cenk etmek icap etse, cenk kararını ve diğer icraat kararlarını o versin ama senin de beğenmediğin kararları 15 gün içinde geri çevirme hakkın olsa mesela. En fazla 2 defa geri çevirebilsen, geri çevirdiğin yasayı BaşbaHAN hiç değiştirmeden bir daha sana gönderse 3. de onaylamak zorunda olsan mesela. Ama sen yine bizim HAN' ımızsın yanlış anlama. Hee bir de bütçe ve kesin hesap yasası gelse karşına onu geri çevirme hakkın hiç olmasa. Onaylama mecburiyetin olsa. Dediğim gibi;

Sen yine Han'sın, başımızsın. Sonra gençlerimiz, bu gençlerden güzel alp oluyor, iyi savaşçı oluyor. Cenk dedi mi 18 yaş ve üzeri iyidir, savaşa alınır ama beyim toy kuruldu mu fikir mikir beyan etmesin bunlar. 25 inden küçük alp in fikrimi olurmuş. Her 16 ayda bir toy kurulsa kağanım, beyimiz kim olacak seçsek. Gelen BaşbaHAN'ı beğenmezsen, başına töre kitabını atarsın. Gün olur 2 – 3 BaşbaHAN beraber çalışsın beyim. Biriyle değil üçüyle uğraşsan. Çok sıkılır eğlence istersek, senin içinde oylama yaparız, devam edebilmen için 367 Alpin oyu lazım diye bir şey uydururuz mesela. Büyük otağı kamusal alan seçeriz, zafer toylarına BaşbaHAN'ın ve diğer hanların hanımlarından beğenmediklerimizi almayız mesela. Devlet birken 2 ederiz, biz ve onlar. Ne

"Beyim, bu garip alpin ve birkaç beyin derki; biraz değişiklik yapalım yönetim de; mesela sen yine bizim Han'ımız ol ama işleri BaşbaHAN isimli bir bey yürütsün.

dersin beyim” Oğuz kağan sakince yerinden doğrulup tebessüm etti Boğaç Hana, daha sonra kapının önündeki nöbetçilere seslendi. “ ALPLERRR !!!

Hikaye böyle başladı aslında. Okurken çok saçma geliyor dimi insana. Ne yazık ki yaşandı bu yazılanların hepsi. Burada yaşandı derken kurmaca çadır sahnesinden değil dramatize edilen olaylardan bahsediyorum. Hatta eksigi var fazlası yok yazılanların.

Başkanlık sisteminin, diğer isimleri ile yarı başkanlık sistemi ya da partili Cumhurbaşkanlığı sisteminin tartışıldığı, seçim için son viraja girilen şu günlerde, en çok tartışılan konu bu sistem lazım mı? Uygulanabilir mi? Konusu. Tam bu esnada olaya tersten bakmayı ve kadim tarihimize danışmayı öneriyorum size. Asıl tek adamın tek yönetimin haricinde bir sistem işe yarar mı bizde.

Başkanlık, kağanlık, hanlık, padişahlık adına ne dersiniz tek başlılık bizim genlerimizde töremizde var. Hemen diktatörlük yaftası yapıştırmaya kalkacak bazıları ama burada bahsedilenin o olmadığını kendileri de biliyor. Burada sözü edilen Kağanın yanında çok değer verdiği annesine, hanımına, padişahın lalasına, hocalarına vezirlerine danışmasına, onlardan akıl almasına rağmen gücün bir kişide olması ve çatışmasızlık ortamıdır. Hızlı karar alması istikrarın olmasıdır. Yoksa şeyh Edeballı olmadan Osman gazi, Emir sultan hazretleri olmadan yıldırım Beyazıt, Ak Şemseddin hazretleri olmadan Fatih Sultan Mehmet han ve daha niceleri sayılabilir mi?

Danışma, istişare fikir alma elbette olacak ama karar alma aşamasına gelindiğinde tek başlılık olmalıdır. Devlet töresini binlerce yıldır her bir hücrelerine yedirmiş olan, vatansız, dinsiz ve devletsiz yapamayan milletimiz kadim tarihinin büyük bir kısmını bu şekilde yaşamış. Osmanlı imparatorluğunun son döneminde bazı yılları (Meşrutiyet) ve Türkiye Cumhuriyetinin parlamenter sistemi haricinde adına özetle başkanlık sistemi diyebileceğimiz şekilde yönetilmiştir.



12. Cumhurbaşkanımıza gelinceye kadar bu Reis-i Cumhurlarımızın bazıları her gelen yasayı onaylamış ve fazla bir rol üstlenmemiş, bazıları ise alışıla gelmişin

Başkanlık sisteminin, diğer isimleri ile yarı başkanlık sistemi ya da partili Cumhurbaşkanlığı sisteminin tartışıldığı, seçim için son viraja girilen şu günlerde, en çok tartışılan konu bu sistem lazım mı?

Uygulanabilir mi?

Başkanlık, kağanlık, hanlık, padişahlık adına ne dersiniz tek başlılık bizim genlerimizde töremizde var.

dışında sürece çokça müdahale etmiş, Başbakanı işlevsizleştirmiş ya da en azından sistemin dışlilerinin işlemlerini yavaşlatmıştır. Her iki durumda sistemi boşa çıkarmış büyük sorunlara neden olmuştur. 12 Eylül 1980 darbesi ile başa geçen Kenan Evren Cumhurbaşkanlığı döneminde toplamda 26 kanunu veto etmişken, Ahmet Necdet Sezer 73 kez ( bunlardan 64'ü Sayın Recep Tayyip Erdoğan'ın Başbakanlığı zamanında) veto etmiştir. Bu süreçte yaşanan zaman kaybını ve harcanan eforu düşünebiliyor musunuz?

Yaşanan çekincelerin büyük bir kısmı bu kadar yetkinin bir kişiye verilmesinin sorun olup olmayacağı. Bu yetkilerin, affınıza sığınarak ifadeyi aktarıyorum "bir manyağın eline geçmesi halinde" ne olacağı. Hatta o kadar ilginç savunma mekanizmaları ortaya çıkıyor ki düne kadar, Sayın Erdoğan'ı hiç tasvip etmeyenlerin ağzından "ya Erdoğan çok büyük adam, tamam kabul ediyorum ama ondan sonra ne olacak abi" sözlerini duyunca gülmekten kendimi alamıyorum.

Merak etme güzel dostum, madem konuya oğuzlardan girdik yine aynı ana tema üzerinden devam edelim. Alemde şer, Oğuz'da er tükenmez. Siz bu millete güvenmeyi ne zaman öğreneceksiniz? Daha düne kadar bilgisayar başından kalkmayan hımbıl gençler, tembeller, apolitikler, siyasetten anlamıyorlar, giydikleri kıyafetlere bak dediğiniz gençler 15 Temmuz gecesi 1 - 2 saat içinde yaşananları o kadar güzel analiz edip yüreklerini, canlarını o kadar destansı bir şekilde ortaya koydular ki. Şehadet şerbetini babası ile birlikte içen Abdullah Tayyip Olçok (17), Engin Tilbeç(16), Halil İbrahim Yıldırım(15), Erhan Dünder (21), ... bunlardan bazıları. En gençleri 15 yaşındaki Halil' in camdan dışarı bakıp, direniş için sokağa çıkanları gördüğünde söylediğine bakar mısınız? "Kadınlar bile gidiyor. Bize niye gitmeyelim. Hadi çıkalım baba. Kadınlarımızı korumamız lazım" 15 yaşındaki gencinin bile kadınlarımıza sahip çıkmamız olgunluğunu görüp de daha ne feraseti arıyorsun, daha hangi manyağın gelme ihtimalinden korkuyorsun?

Korkma arkadaşım korkma, bu yetki gücü seni tercihlerini daha iyi yapma noktasında olumlu yönde etkileyecek, ileriye doğru itecek. Seni seçim günlerinde pikniğe, denize gitmektense oyuna sahip çıkmaya zorlayacak. Adayları ise % 51 almak zorunda olduğu için daha kucaklayıcı, daha uzlaşmacı olmaya sevk edecek.

Merak etme güzel arkadaşım. O denli bir çılgının seçilmesi halinde meclisin başkanı yeniden seçime götürme hakkı olacak. Başkanın hakkı haksız yere zayi olmasın diye madem seçime gidilecek o zaman seçim isteyen mecliste yeniden seçilsin maddesi de var. Yani herkesi koruyan güzel bir çalışma olmuş. 16 Nisanı bekliyorsun değil mi? Bırakın yatırım yapmayı, ödemeleri almayı, ödeme yapmayı, tatile gitmek için bile 16 nisanı bekliyorsun. Ekonominin önündeki bu belirsizliklerin seçim süreçlerinin ortadan kalktığı daha istikrarlı bir döneme gireceğimiz zamanlar çok yakın. Yani özetle diyorum ki ALPLEEERRR

12 Eylül 1980 darbesi ile başa geçen Kenan Evren Cumhurbaşkanlığı döneminde toplamda 26 kanunu veto etmişken, Ahmet Necdet Sezer 73 kez ( bunlardan 64'ü Sayın Recep Tayyip Erdoğan'ın Başbakanlığı zamanında) veto etmiştir.

Bu süreçte yaşanan zaman kaybını ve harcanan eforu düşünebiliyor musunuz?

16 Nisan;

Ekonominin önündeki belirsizliklerin seçim süreçlerinin ortadan kalktığı daha istikrarlı bir döneme gireceğimiz zamanlar çok yakın..

# İNCELEME

## TÜM MERAK EDİLENLERİYLE BİRLİKTE VARLIK FONLARI

Doç. Dr. Utku ALTUNÖZ

Bakanlar  
Kurulunca, Ziraat  
Bankası, BOTAŞ,  
TPAO, PTT, Borsa  
İstanbul,  
TÜRKSAT  
sermayelerinde  
bulunan hazineye  
ait hisselerin  
tamamı, Türk  
Telekom'un yüzde  
6,68 oranındaki  
Hazineye ait  
hissesi ile Eti  
Maden ve Çaykur,  
Türkiye Varlık  
Fonuna aktarıldı.  
Özelleştirme  
Yüksek Kurulu,  
THY'nin yüzde  
49,12, Halkbank'ın  
yüzde 51,11  
hissenin Varlık  
Fonu'na devrine  
karar verdi.

Bakanlar Kurulunca, Ziraat Bankası, BOTAŞ, TPAO, PTT, Borsa İstanbul, TÜRKSAT sermayelerinde bulunan hazineye ait hisselerin tamamı, Türk Telekom'un yüzde 6,68 oranındaki Hazineye ait hissesi ile Eti Maden ve Çaykur, Türkiye Varlık Fonuna aktarıldı. Özelleştirme Yüksek Kurulu, THY'nin yüzde 49,12, Halkbank'ın yüzde 51,11 hissesinin Varlık Fonu'na devrine karar verdi. Bu gelişmelerden sonra çokça bilinmeyen varlık fonunun ne olduğu, yapılan işlemin doğru olup olmadığı sorgulanır hale geldi. Özellikle uygulamaya karşı çıkanların sorguladığı en temel konu, söz konusu uygulamanın bütçe fazlası veren ülkelerce uygulanması noktasında. Türkiye'de 2016'da bütçe açığı 29,3 milyar TL. Uygulamaya karşı çıkanların diğer bir iddiası; uygulama ile Kanal İstanbul, 3. havalimanı gibi mega projelere kredi bulmak, varlıkları satmak amaçlanmakta.



Türkiye'de 2016'da  
bütçe açığı 29,3  
milyar TL.  
Uygulamaya karşı  
çıkanların diğer bir  
iddiası; uygulama  
ile Kanal İstanbul,  
3. havalimanı gibi  
mega projelere  
kredi bulmak,  
varlıkları satmak  
amaçlanmakta.

Hükümet ve konuyu destekleyen taraf ise Varlık Fonu'nun SPK'nın belirlemiş olduğu bağımsız denetim standartlarına uygun olarak denetleneceğini, Fon'un Sayıştay denetimi dışında olmasının denetim sorunları yaratabileceği yönündeki eleştirilerin haksız olduğunu, Varlık Fonu'na devredilen şirketlerin stratejik ve operasyonel faaliyetleri, yönetimleri ve personelle ilgili düzenlemelerinin aynen devam edeceğini dile getirmekteler. Fonu destekleyen çevrelere göre bu uygulama ile; (Kaynak t24)

- Türkiye Varlık Fonunun kurulmasıyla büyüme oranında artış sağlanacak.
- Sermaye piyasalarında büyüme ve derinleşme hızlanacak.

- (c) İslami finansman varlıklarının kullanılması yaygınlaşacak.
- (d) Yapılacak yatırımlarla yüzbinlerce kişiye istihdam olanakları sağlanacak.
- (e) Savunma, havacılık, yazılım gibi alanlardaki yerli şirketlerin sermaye ve proje bazında desteklenmesiyle küresel oyuncu konumuna geçmeleri sağlanacak.
- (f) Otoyollar, Kanal İstanbul, Üçüncü Köprü ve Havalimanı, Nükleer Santral gibi büyük altyapı projelerine kamu kesimi borcu artırılmadan finansman bulunacak.
- (g) Katılım finansmanı sektör payı artırılacak.
- (h) Arz güvenliğini sağlamak üzere, Türkiye için önem taşıyan petrol, doğalgaz gibi yurtdışındaki stratejik sektörler bürokratik kısıtlamalara bağlı olmadan doğrudan yatırım yapılabilmesi gerçekleştirilecek.
- (i) Bu Fon, ekonominin yapısal sorunlarını aşmakta katkı sağlamanın yanı sıra dış politikanın önemli bir enstrümanı olarak Türkiye'nin uluslararası arenada daha fazla söz sahibi olmasına katkı sağlayacak

### Varlık Fonu Nedir?

Uluslararası arenada Sovereign Wealth Funds olarak adlandırılan varlık fonları, resmi rezervler dışında ülkelerin rezerv birikimlerini ifade etmektedir. Resmi rezervler ülkelerin Merkez Bankalarında biriken döviz ve altın rezervlerinden oluşurken, ulusal varlık fonları cari işlem fazlası olan ülkelerin ihtiyaçları ötesindeki rezerv birikimlerini karlı bir şekilde değerlendirmek için müstakil fonlar kurmasıyla ortaya çıkmıştır. Fonlar sahip oldukları varlıkları ile hem finansal istikrar hem de küresel anlamda bir yatırım aracı özelliği taşımaktadır.

**Tablo 1: En Büyük Varlık Fonuna Sahip Ülkeler**

En Büyük Ulusal Varlık Fonuna Sahip Ülkeler			
Sıra	Ülke	Varlık (milyar \$)	Fon kaynağı
1	Çin	1.461,7	Petrol-gaz dışı
2	Birleşik Arap Emirlikleri	1.246,8	Petrol-gaz
3	Norveç	847,6	Petrol-gaz
4	Suudi Arabistan	598,4	Petrol-gaz
5	Kuveyt	592	Petrol-gaz
6	Singapur	537,6	Petrol-gaz dışı
7	Hong-Kong	442,4	Petrol-gaz dışı
8	Katar	256	Petrol-gaz
9	Kazakistan	164,1	Petrol-gaz
10	Rusya	152,2	Petrol-gaz

Kaynak: BBC

Resmi rezervler ülkelerin Merkez Bankalarında biriken döviz ve altın rezervlerinden oluşurken, ulusal varlık fonları cari işlem fazlası olan ülkelerin ihtiyaçları ötesindeki rezerv birikimlerini karlı bir şekilde değerlendirmek için müstakil fonlar kurmasıyla ortaya çıkmıştır.

Emtia kaynaklı varlık fonlarında doğalgaz, petrol, doğal kaynak gibi kalemlerin ihracından elde edilen gelirler ön plandayken emtia dışı varlık fonlarında emtia dışı varlık fonlarında ise fon kaynağını özelleştirmeler, tasarruf fonları, ihracat kaynaklı cari işlemler ve döviz rezervleri oluşturmaktadır.

Sermaye kaynaklarına göre varlık fonları 2 ye ayrılmaktadır. Bunlar emtia ve emtia dışı kaynaklı olarak adlandırılmaktadır. Bu iki ayırımın en önemli özelliği, emtia kaynaklı varlık fonlarında doğalgaz, petrol, doğal kaynak gibi kalemlerin ihracından elde edilen gelirler ön plandayken emtia dışı varlık fonlarında emtia dışı varlık fonlarında ise fon kaynağını özelleştirmeler, tasarruf fonları, ihracat kaynaklı cari işlemler ve döviz rezervleri oluşturmaktadır. (Age:5)

Tablo 1’de izlenen ülkelerden petrol gelirleriyle kurulan fonlara örnek olarak Norveç, Rusya emtia dışı varlıklarla kurulan fonlara Çin ve Singapur örnek verilebilmektedir. 2010-2015 yılları arasında yüzde 21,5 oranında bir büyüme yakalayan ulusal varlık fonlarının, 2020 yılına kadar kurulması beklenen 21 yeni varlık yönetimi fonu ile birlikte 15 trilyon dolarlık bir büyüklüğe ulaşması beklenmektedir (Karagöl ve Koç,2016:4).

### Şema 1: Varlık Fonundan Beklentisi Olan Kurumlar



Kaynak: www.dünya.com

### Türkiye’de Kurulan Varlık Fonu Kimler Tarafından Yönetilecek?

50 milyon ve tamamı ödenmiş sermaye ile kurulan şirketin payları Özelleştirme İdaresi Başkanlığına ait ve şirketin hisse senetleri nama yazılı olarak çıkarıldı. Başbakanımız Sn. Binali Yıldırım tarafından onaylanan kararla özelleştirme İdaresi Başkanı Mehmet Bostan fonun başına getirildi. 5 Şubat 2017’de Ticaret Sicil Gazetesi’nde yayınlanan Başbakanlık’tan yapılan atamalarla ise yönetim kurulu üyeleri belirlendi:

Mehmet Bostan (Yönetim Kurulu Başkanı)

Yiğit Bulut (Üye)

Kerem Alkin (Üye)

Himmet Karadağ (Üye)

Oral Erdoğan (Üye)

50 milyon ve tamamı ödenmiş sermaye ile kurulan şirketin payları Özelleştirme İdaresi Başkanlığına ait ve şirketin hisse senetleri nama yazılı olarak çıkarıldı.

Bu üyeler; tarafından yönetilecek fonlar için organizasyon şemasında araştırma ve portföy yönetim birimi oluşturulacak. Yine güçlü bir haberleşme ve düzenli iş akışını sağlayacak birimler, iç kontrol ve risk yönetim birimleri ile muhasebe, kayıt, bilgi ve belge sistemleri kurulacak birimler arasında. Bu organizasyonun öncelikli hedefi Ekonomi Bakanımız Sn. Nihat Zeybekçi'nin açıklamalarına göre 200 milyar dolarlar. Bu amacın gerçekleştirilmesinde konuyla ilgili önemli tecrübeye sahip olan Rusya ile iş birliğine gidilecek ve Varlık Fonu ile Rus fonu bir araya gelecek. Türk-Rus ortak fonu yatırımları destekleyecek. Varlık fonunun denetimi uluslararası denetim şirketleri tarafından yapılacak.

### **Varlık Fonu Ekonomiye Nasıl Yön Verecek?**

Varlık fonlarını TCMB'nin elindeki para politikası araçları gibi düşünebiliriz. Özellikle ekonomik kaynakların daha iyi kullanımı ve yönetilmesi konusunda ekonomiye müdahale olanağı sağlamaktadır. Özellikle elde nakit güç bulunması ve ekonomide daha fazla kaynak sağlanması toplam talebi, yatırımları ve ekonomik büyümeyi arttıran unsurlardır. Özellikle Türkiye'nin lokomotif şirketleri ile güçlendirilen Varlık Fonu, ekonomik büyüme ve yatırımların artmasıyla birlikte birçok kişiye istihdam imkânı oluşturabilecektir.

Aktif büyüklüğün her geçen gün daha yüksek rakamlara ulaştığı varlık fonunun doğru yönetilmesi ve işletilmesi durumunda milli sektörün önünü açması, İnşaat sektörünü canlandırması, kamunun yükünü azaltması gibi ekonomiye ilave faydalar sağlaması da kaçınılmaz olacaktır. Yapılan tahminlere göre yıllık büyümeye 1.5 katkı sağlayacağı hedeflenmektedir.

### **Varlık Fonunun Stratejisi Ne Olacak?**

Bu sorunun cevabı aslında içinde saklı. Varlık fonu zaten stratejik bir hamledir. Varlık fonu yönetim kurulu başkanlığını yürütecek olan Sn. Mehmet Bostan ve ekibinin dünyadaki varlık fonlarının yapılarını ve yatırım stratejilerini ayrıntılı şekilde incelediği ve konuyla alakalı ciddi bir bilgi birikimine sahip olduğu bilinmekte. Bu bilgi doğrultusunda dünyadaki örnekleri gibi savunma sanayi ve teknoloji gibi katma değer yaratacak alanlara yatırım yapması güçlü bir ihtimal. Türkiye'de finansal göstergeleri bozacak olası spekülasyon ataklara karşı, bu sistem emniyet supabı rolü üstlenebilecektir.

Stratejik plan çerçevesinde çalışmaların yürütüleceği yüksek muhtemel. Diğer bir ifadeyle kuruluşun ne olduğunu, neler yaptığını ve bu yaptıklarını niçin yaptığını belirleyip ve bunları disiplinli bir şekilde fiiliyata geçireceklerdir.

### **Kısa orta uzun vadede plan nasıl olabilir?**

Aslına bakılırsa bu sorunun cevabını vermek için henüz erken. Ama bu sorunun cevabını Başbakan Yardımcısı Sn. Nurettin Canikli'nin söylemlerinin satır aralarında bulabilmekteyiz. Sn. Canikli *"Kanal İstanbul gibi mega projeler, otoyollar ve şehir hastaneleri gibi altyapı projeleri ve yüksek teknoloji içeren*

Varlık fonlarını TCMB'nin elindeki para politikası araçları gibi düşünebiliriz. Özellikle ekonomik kaynakların daha iyi kullanımı ve yönetilmesi konusunda ekonomiye müdahale olanağı sağlamaktadır.

Varlık fonu zaten stratejik bir hamledir.

Türkiye'de finansal göstergeleri bozacak olası spekülasyon ataklara karşı, bu sistem emniyet supabı rolü üstlenebilecektir.



Teminat usulü ile mi ekonomiye yön verecek?

Varlık Fonları, ağırlıklı olarak, devlet tahvillerine, hisse senetlerine, yatırım fonlarına, çeşitli projelere geçici ya da kalıcı ortaklıklar yoluyla girip yatırım yaparlar.

*projelerin finansmanında kullanılacaktır. Bu projeler orta ve uzun vadede kendisini amorti eden ve geri dönüşü olan, kaynak üreten, milli geliri büyük oranda sıçratacak, bizi orta gelir tuzağından çıkartacak projelerdir."* Söyleminden planın uzun vadeli yatırımların finansmanına daha fazla odaklanacağı söylenebilmektedir. Diğer bir ifadeyle Uzun vadede Türkiye'nin hedeflerine ulaşabilmesine katkı sağlayacak olan varlık fonu, Türkiye ekonomisindeki yapısal sorunların çözümünün yanı sıra ortaya çıkaracağı ekonomik güç sayesinde önemli bir dış politika aracı haline de gelecektir.

### **Teminat usulü ile mi ekonomiye yön verecek?**

Bu soruya cevap verirken TÜRKİYE VARLIK FONU YÖNETİMİ ANONİM ŞİRKETİNİN KURULMASI İLE BAZI KANUNLARDA DEĞİŞİKLİK YAPILMASINA DAİR KANUN'UN (Kanun No. 6741, Kabul Tarihi: 19/8/2016) referans aldığımızda Finansman sağlanırken Türkiye Varlık Fonu portföyü üzerinde teminat, rehin, kefalet ve ipotek tesis edilebilecek.

Türkiye Varlık Fonu'nun mal varlığı, fon hesabına olması şartıyla Türkiye Varlık Fonu ve alt fonların yapmaya yetkili olduğu faaliyetlere ilişkin iş ve işlemler haricinde teminat gösterilemeyecek ve rehin edilemeyecek, başka bir amaçla tasarruf edilemeyecek, kamu alacaklarının tahsili amacı da dahil olmak üzere haczedilemeyecek, üzerine ihtiyati tedbir konulamayacak ve iflas masasına dahil edilemeyecek. Şirketin üçüncü kişilere olan borçları ve yükümlülükleri ile Türkiye Varlık Fonu'nun aynı üçüncü kişilerden olan alacakları birbirlerine karşı mahsup edilemeyecek.

### **Varlık Fonu Neye Yatırım Yapar?**

Varlık Fonları, ağırlıklı olarak, devlet tahvillerine, hisse senetlerine, yatırım fonlarına, çeşitli projelere geçici ya da kalıcı ortaklıklar yoluyla girip yatırım yaparlar. Her ne kadar bununla alakalı herhangi bir açıklama yapılmamış olsa da ağırlıklı olarak bu enstrümanlardan oluşacağı düşünülmekte. Eğilmez' e göre bazı ülkeler varlık fonlarının yatırımlarıyla ilgili bazı kısıtlamalar ve standartlar getirmişlerdir. Örneğin birçok ülkede varlık fonları için S&P ve Fitch'in BBB ve Moodys'in Baa3 kredi notları yatırım yapılabilir en düşük not olarak kabul edilmekte, bu notun altında kredi notu olan ülke tahvillerine yatırım yapılamamaktadır.

2006 yılında yaşanan subprime mortgage ve 2008 yılında yaşanan Lehman Brothers krizlerinin ardından ABD başta olmak üzere bu fonların bir bölümünün finansal sektör kuruluşlarını kurtarmakta kullanılması bunların uluslararası tartışma ve eleştirilerin hedefi haline gelmelerine neden olmuştur.

### **Varlık Fonu Sağlıklı bir Denetime Tabi Olacak mı? Buna Güvenilebilir miyim?**

Fon ve tüm iştirakleri bağımsız denetime tabi tutulacak. 6362 sayılı Kanun kapsamında kurumsal yönetim düzenlemelerine uyacak. Diğer bir ifadeyle Varlık

Fonu'nun bütün işlemlerinin ulusal denetime açık olduğu gibi uluslararası denetime de açık olacağını söyleyebiliriz.

Fon ve tüm iştirakleri bağımsız denetime tabi tutulacak. 6362 sayılı Kanun kapsamında kurumsal yönetim düzenlemelerine uyacak. Diğer bir ifadeyle Varlık Fonu'nun bütün işlemlerinin ulusal denetime açık olduğu gibi uluslararası denetime de açık olacağını söyleyebiliriz. Türkiye'de kurulan varlık fonu olağan Sayıştay denetimine tabi olmayacak. Fona aktarılan her bir şirket de Sayıştay denetiminin dışında kalacak. Bununla birlikte bağımsız denetçiler tarafından özel hukuk hükümlerine paralel olarak denetlenecek. Başbakanın oluşturacağı denetim elemanları ekibince de denetlenecek ve hazırlanacak rapor her yıl Bakanlar Kurulu'na sunulacak. TBMM Plan ve Bütçe Komisyonu da, Başbakanlık'tan gönderilen denetim raporları üzerinden fonun faaliyetlerini denetleyecek. Görüldüğü gibi ciddi boyutlarda denetime tabi olan sistemin şeffaflık konusunda kafa karıştırıcı bir taraf görünmemektedir. Arslan'a göre (2017) her ne kadar kanunda bağımsız denetimden söz edilmekte ise de bağımsız denetçi olarak seçilecek görevlilerin yürütme organının merkezi denetim elemanı yani kamu görevlisi olması söz konusu denetimin ne kadar "bağımsız" olduğu hususunda şüpheler bulunmaktadır.

### **Yurt Dışından Fon Bulma ihtiyacı ve Sıcak Para anlamında Varlık Fonları ne gibi faydalar sağlayacak?**

Dünya genelinde ise 40'tan fazla ülkede 80'e yakın varlık fonu bulunuyor. Bu fonların toplam büyüklüğü 7,4 trilyon dolar seviyesine ulaşmış durumda. Bu rakamın, 2020 yılına kadar kurulması beklenen 21 yeni varlık yönetimi fonuyla 15 trilyon dolara yükseleceği tahmin ediliyor.

Bizim gibi doğrudan yatırımlar yerine uzun yıllardır yüksek faiz-düşük kur sıcak para sarmalında devamlılığını sürdüren ekonomiler için sıcak paranın çıkışı esnasında oluşacak ekonomik dalgalanmalarda piyasaların stabilize edilmesinde oluşturulacak güçlü bir varlık fonunun mevcudiyetinin, piyasalara gerekli güvenin verilmesinde öncü rol oynaması oldukça olasıdır. Geçtiğimiz aylarda kurdaki aşırı volatil hareket sonrası oluşan karamsar havalar ve TCMB'nin ciddi rezerv kaybının da, sistemin oturmasıyla giderileceği düşünülmektedir.

### **KAYNAKLAR**

- TÜSİAD
- Sovereign Wealth Fund Institute, Fona Sahip Ülkeler
- Bloomberg, BBC
- Karagöl, Erdal Tanas ve Koç, Yusuf Emre (2016). Dünyada ve Türkiye'de Varlık Fonu, SETA Analiz, Ekim 2016, Sayı:169, 5-25.
- www.dünya.com
- Eğilmez, Mahfi (2016). Varlık Fonu, Çevrim içi, <http://www.mahfiegilmez.com/2016/08/varlik-fonu.html>, Erişim:24.02.2017.
- Arslan, Ahmet (2017). Varlık Fonu nasıl denetlenecek?, (Çevrim içi) <http://www.dunya.com/kose-yazisi/varlik-fonu-nasil-denetlenecek/349078>. Erişim Tarihi:23.02.2017.

Varlık Fonu Sağlıklı bir Denetime Tabi Olacak mı? Buna Güvenilebilir miyim?

Fon ve tüm iştirakleri bağımsız denetime tabi tutulacak. 6362 sayılı Kanun kapsamında kurumsal yönetim düzenlemelerine uyacak.

Dünya genelinde ise 40'tan fazla ülkede 80'e yakın varlık fonu bulunuyor. Bu fonların toplam büyüklüğü 7,4 trilyon dolar seviyesine ulaşmış durumda.

# BİZDEN ÖNERİLER\*

## FOREKS İŞLEMLERİ TEMİNATI VE KALDIRAÇ ORANI HK.DA

Şubat ayının 2. haftası Foreks işlemlerinde başlangıç teminatının 50.000.- TRY'ye yükseltilip, kaldıraç oranının 1:100'den 1:10'a düşürülmesi karara bağlanmıştır.

Alınan bu kararı, çok olumlu bir adım olarak görüyoruz.

İstanbul - Finans Merkezi vizyonu/misyonu ile 2011-2012 yılından itibaren çeşitli aracı kurumlar faaliyet izni alıp, yatırım yapmış ve en çok da Foreks işlemlerine yönelmişlerdir. Burada çok düşük teminatlar ile 1:100'e varan kaldıraç oranları ile yatırımcılar pozisyon alabilmekteler. Kaldıraç oranının yüksek olması sebebi ile büyük kazançlar ya da paranın tamamını kaybetmek söz konusu olabilmektedir.

1:100 kaldıraç ile açılan bir pozisyonda %1.00'lik bir fiyat değişimi, doğru yönde bir pozisyon alınmışsa, başlangıç teminatını 2 katına çıkarmakta; yanlış yönde bir pozisyon alınmışsa başlangıç teminatının (yatırılan paranın) tümünün kaybedilmesine yol açmaktadır. Son zamanlarda kurlarda günlük değişimin %3'lere varan oranlara ulaşması, yapılan yatırımların ne kadar riskli olduğunu göstermektedir.



Pozisyonlarını Foreks firmaları üzerinden açan yatırımcı profiline bakıldığında, genel olarak tasarruf miktarlarının görece olarak az olduğu, sunulan imkan ile birlikte yoldan para kazanma iştahı/hırsı ile pozisyon açtıkları gözlemlenmektedir.

Açılan birçok pozisyondan sonra yatırımcı kazanmışsa, kendisinde oluşan güven ile birlikte, piyasayı hep yeneceğini düşünerek parasını büyüttükçe, yeni açtıkları pozisyonlarda bunları bu pozisyonlara dahil etmekte; nihai olarak sadece bir başarısız operasyon ile parasının tamamını kaybedebilmektedir. Hırsına hakim olup, kenara çekilmesini bilen yatırımcılar da şüphesiz olacaktır.

Kaldıraç oranının azaltılıp, başlangıç teminatının yükseltilmesi, yatırımcı bilincini artırma (ve kolay para kazanma algısını kırma) anlamında son derece olumlu bir adım olup, olası mağduriyetler için de bir kalkan vazifesi görecektir.

Kulübümüz tarafından geçtiğimiz dönemde, gündemdeki ekonomik ve finansal konularda kamuoyu ile paylaştığımız önerilerdir.

Şubat ayının 2. haftası Foreks işlemlerinde başlangıç teminatının 50.000.- TRY'ye yükseltilip, kaldıraç oranının 1:100'den 1:10'a düşürülmesi karara bağlanmıştır.

Pozisyonlarını Foreks firmaları üzerinden açan yatırımcı profiline bakıldığında, genel olarak tasarruf miktarlarının görece olarak az olduğu, sunulan imkan ile birlikte yoldan para kazanma iştahı/hırsı ile pozisyon açtıkları gözlemlenmektedir.

Öte yandan son dönemde dile getirilen Foreks firmaları tarafından yapılan kaldıraçlı işlemlerin kurda aşırı oynaklığa sebebiyet verdiği fikri, pek gerçekliği yansıtmamaktadır. Zira, kur asıl olarak bankalar arası piyasada oluşan (zaman zaman spekülâtif; hatta manipülâtif olabilen) arz/talep dengesine göre belirlenmektedir.

Bu kısıtlamaların gelmesi ile buraya ayrılan kaynağın yurtdışına kaçabileceği de vurgulanmakta olup, uzun vadede çoğunlukla kaybetmeye mahkum olan bu yatırımların önünde sonunda bu işin spekülasyonunu/manipülasyonunu yapan yurtdışına transfer olacağı düşünülürse, burada bir kayıp (olması) öngörülmemektedir.

Sektöre yapılan yatırım ve istihdam konusunda daha farklı bir geçiş şüphesiz söz konusu olabilirdi. Ancak, yanışta ısrar etmek de doğru bir tutum değildir. Burada istihdam edilen personelin yaş ortalaması düşük gençlerden kurulu olması, uzun vadede sürdürülebilir olmayan bu meslekten kendileri için daha faydalı olabilecekleri alanlara yönelmelerine de vesile olacaktır. Yine burada İstanbul-Finans Merkezi vizyonu/misyonu doğrultusunda bu kurumların daha farklı/faydalı menkul kıymet, sermaye, emtia piyasası alanları/araçları ile yollarına devam etmeleri, istihdamdaki kaybın da bu şekilde telafi edilmesi düşünülebilir.

Kaldıraç oranının azaltılıp, başlangıç teminatının yükseltilmesi, yatırımcı bilincini artırma (ve kolay para kazanma algısını kırma) anlamında son derece olumlu bir adım olup, olası mağduriyetler için de bir kalkan vazifesi görecektir.

## 683 NOLU KHK HK.DA // YENİ DÜZENLEMELER

23 Ocak 2017 tarihinde Resmi Gazete'de yayımlanan 683 nolu KHK uyarınca kamu kurumlarının YP cinsinden yurtiçi ödeme yükümlülüğü olan alacaklarına; borçlu talep ederse, 2 Ocak TCMB döviz alış kurundan yılsonuna kadar TL olarak tahsil edebilme hakkı getirilmektedir.



Son dönemde döviz kurunda yaşanan aşırı çalkantılar, YP borçlu firmaların bilanço yapılarını çok olumsuz etkileyebilmektedir.

Buradaki mağduriyetleri azaltma amacı taşıyan bu düzenleme bir takım suistimalleri de beraberinde

getirebilir. Zira borçlu için cari kurdan en az %10 daha aşağı bir seviyeden hazine/devlet bütçesinden pay ayrılmasını gerektirmektedir. Fonlama maliyetleri bu hesabın içerisinde olmayıp, bu da dahil edildiğinde aslında bütçeden ayrılan maliyet daha da yukarı seviyelere çıkmaktadır.

Uygulama, 2000'li yıllara kadar uygulanmakta olan "Yönetilen serbest kur" modelini hatırlatmaktadır. O dönemde beklenen enflasyon seviyesine göre TCMB tarafından belirlenen bant aralığında kur hareketlerine izin verilmekte idi. Reel döviz kuru sabit tutulmakta idi.

Bu durum, istediği zaman likidite bulacağını bilen yatırımcılar için açık pozisyon taşımalarına olanak veriyordu. Sistemin bu yöntemle taşınmayacağı ve devalüasyon yapılması gerektiği anlaşılınca da, son anda sabit kurdan yüksek döviz alan piyasa oyuncuları eleştiri konusu olmuştur.

Çıkarılan bu kararname iyi niyet taşısa da içerik olarak en azından yükümlülükleri kadar borçluya benzer imkanın sunulduğu şeklinde algıya yol açabilmekte; döviz kurlarındaki harekete karşı mağduriyetlerin giderilmesi adına daha farklı, soru işareti oluşturmayacak yöntemlerin hayata geçirilmesinin faydalı olabileceği mülhaza edilmektedir.

Suistimali önleme adına çeşitli önlemler alınabilir. Ancak, bunun için de çok boyutlu şartlar içeren maddeler yazılması gerekmekte, bunlarla da amacın dışına çıkılabileceği düşünülmektedir.

Ancak, yine de aşağıda belirtilecek önlem; şart vs içermemekte olup; borçlulara sunulan (ve aslında finansal piyasalar yolu ile satın almaya kalkılacak olsa, çok pahalıya mal olabilecek bu) opsiyonu en azından bir çerçeveye oturtmaya ve suistimali kısmi de olsa azaltmaya yarayacaktır.

Son dönemde döviz kurunda yaşanan aşırı çalkantılar, YP borçlu firmaların bilanço yapılarını çok olumsuz etkileyebilmektedir.

Çıkarılan bu kararname iyi niyet taşısa da içerik olarak en azından yükümlülükleri kadar borçluya benzer imkanın sunulduğu şeklinde algıya yol açabilmekte; döviz kurlarındaki harekete karşı mağduriyetlerin giderilmesi adına daha farklı, soru işareti oluşturmayacak yöntemlerin hayata geçirilmesinin faydalı olabileceği mülhaza edilmektedir.

Borçlulara çağrı yapıp; ilgili borçlarını döviz veya belirlenen sabit kurdan TRY ile ödeme hakkındaki seçimleri sorulup, bir daha değiştirilmemek üzere anlaşma bedeli bu tutar üzerinden sabitlenebilir.

Bizim önerimiz ; borçlulara sunulan (ve aslında finansal piyasalar yolu ile satın almaya kalkılacak olsa, çok pahalıya mal olabilecek bu) opsiyonu en azından bir çerçeveye oturtmaya ve sistimali kısmi de olsa azaltmaya yarayacaktır.

## SPEKÜLATİF DÖVİZ HAREKETLERİ; TESPİT VE ÖNERİ

Son dönemde döviz kurunda spekülative, hatta manipülatif olarak değerlendirilebilecek ataklar, çok az bir döviz talebi ile, likidite ve arz yokluğunda kuru çok yüksek seviyelere taşıyabilmekte; ekonominin durumu hakkındaki algıları bozma amacı taşımakla birlikte, şirketlerin nakit akışı; döviz ihtiyaçları (ve buna mukabil maliyetlerini), enflasyon, faiz dengesi vs, birçok ekonomik dengeyi olumsuz yönde etkilemektedir.

Ekonomi yönetimi ve TCMB bu saldırıları hasarsız atlattırma yarayacak çeşitli önlemleri devreye almaktadır.

Ekonomi yönetimi cephesinde Nurettin Canikli tarafından geçen hafta açıklanan bildiri, şirketlerin döviz pozisyonlarının envanterinin çıkarılacağı ve buna uygun olarak TCMB ile ortak çalışma yapılarak şirketlerin ihtiyaçlarının belirleneceği ve ihtiyaçlara uygun cevaplar verileceği bildirilmiştir.

Nakit akışı gereği, ithalatları, yahut kredi geri ödemeleri sebebi ile yüklü miktarda döviz almak zorunda olan kurumsal (özel veya kamu) firmalar(ı), maliyetlerini daha doğru yönetmek amacı ile bankalara taleplerini iletip; en iyi teklifi veren banka/bankalar ile işlemlerini ihale yöntemi ile gerçekleştirebilmektedir.



Tek başına birkaç milyon dolarlık bir döviz talebi bile likidite/arz yokluğunda döviz kurunu yukarı seviyelere taşıyabilirken; ihale yöntemi ile miktarı ve saati belli olan işlemlerde fiyat hareketleri çok daha büyük ölçeklerde gerçekleşebilmektedir. Ekonomide çok önemli yer tutan psikoloji burada devreye girmekte, fiyatların daha da yukarı gidebileceği endişesi ile ihtiyacı olan diğer piyasa oyuncuları da piyasadan döviz talep edebilmekte ve böylece fiyat seviyeleri daha da yukarı gidebilmektedir. Bu kısır döngü fiyatların yapışkanlığı olgusunu da beraberinde getirip, bozulan psikoloji ile birlikte artık kurun aşağı gelmeyeceği algısını pekiştirebilmektedir.

Ekonomi yönetiminin dile getirdiği, firmaların ihtiyaçlarının belirlenmesi ve ona uygun hareket edilmesi programının, dengeler fazla bozulmadan, ivedilikle hayata geçirilmesi önem arz etmektedir. Buna ilk başta kamu firmaları ile başlanabilir. Botaş

Son dönemde döviz kurunda spekülative, hatta manipülatif olarak değerlendirilebilecek ataklar, çok az bir döviz talebi ile, likidite ve arz yokluğunda kuru çok yüksek seviyelere taşıyabilmekte; ekonominin durumu hakkındaki algıları bozma amacı taşımakla birlikte, şirketlerin nakit akışı; döviz ihtiyaçları (ve buna mukabil maliyetlerini), enflasyon, faiz dengesi vs, birçok ekonomik dengeyi olumsuz yönde etkilemektedir.

uygulaması buna güzel bir örnek teşkil etmekte olup; aynen orada olduğu gibi, kamu firmalarının döviz ihtiyaçları TCMB ve kamu bankaları aracılığı ile (zamana yayılı olarak) karşılanabilir. (Günümüz ekonomik düzeni ve muhasebe standartlarında uygulaması zor olmakla birlikte en uç nokta olarak RefahYol hükümetlerinde denenen KİT'lerin kredi/mevduatı için Havuz Sistemi, döviz konusunda da denenebilir.)

Kamu tarafının döviz dengesi yönetsel açıdan daha büyük önem taşımakta olup, sonrasında özel sektör için de ihtiyaçlarını giderecek mekanizmalar üzerinde çalışılıp; yukarıda sözü edilen olumsuz döngünün kırılmasına katkı sağlanabilir.

Ekonomi yönetiminin dile getirdiği, firmaların ihtiyaçlarının belirlenmesi ve ona uygun hareket edilmesi programının, dengeler fazla bozulmadan, ivedilikle hayata geçirilmesi önem arz etmektedir.



## UYARI NOTU

- 1- Bu yayın; Ülkemiz ve Milletimiz yararına bir yayındır, satışı yapılamaz.
- 2- Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti SPK tarafından yayımlanan tebliğ çerçevesinde, aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak bir sözleşme çerçevesinde sunulur. Burada ulaşılan sonuçlar, tercih edilen hesaplama yöntemi ve veya yorum tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Sadece burada yer alan bilgilere dayanılarak yatırım kararı verilmesi sağlıklı sonuçlar doğurmayabilir. Ayrıca burada yer alan bilgiler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir.



**BİRLİK VAKFI**  
**İSTANBUL ŞUBESİ**  
**EKONOMİ VE FİNANS KULÜBÜ**