

# YENİ DÖNEMİN FİNANSMAN ARAÇLARI

BİLAL BAĞIŞ

SETA | ANALİZ

EYLÜL 2019 · SAYI 294







# YENİ DÖNEMİN FİNANSMAN ARAÇLARI

BİLAL BAĞIŞ

COPYRIGHT © 2019

Bu yayının tüm hakları SETA Siyaset, Ekonomi ve Toplum Araştırmaları Vakfı'na aittir. SETA'nın izni olmaksızın yayının tümünün veya bir kısmının elektronik veya mekanik (fotokopi, kayıt ve bilgi depolama vd.) yollarla basımı, yayımı, çoğaltılması veya dağıtımı yapılamaz. Kaynak göstermek suretiyle alıntı yapılabilir.

SETA Yayınları

ISBN: 978-605-7544-82-7

Uygulama: Erkan Söğüt

Baskı: Turkuvaz Haberleşme ve Yayıncılık A.Ş., İstanbul

**SETA | SİYASET, EKONOMİ VE TOPLUM ARAŞTIRMALARI VAKFI**

Nenehatun Cd. No: 66 GOP Çankaya 06700 Ankara TÜRKİYE

Tel: +90 312 551 21 00 | Faks: +90 312 551 21 90

www.setav.org | info@setav.org | @setavakfi

**SETA | İstanbul**

Defterdar Mh. Savaklar Cd. Ayvansaray Kavşağı No: 41-43

Eyüpsultan İstanbul TÜRKİYE

Tel: +90 212 395 11 00 | Faks: +90 212 395 11 11

**SETA | Washington D.C.**

1025 Connecticut Avenue, N.W., Suite 1106

Washington D.C. 20036 USA

Tel: 202 223 9885 | Faks: 202 223 6099

www.setadc.org | info@setadc.org | @setadc

**SETA | Kahire**

21 Fahmi Street Bab al Luq Abdeen Flat No: 19 Cairo EGYPT

Tel: 00202 279 56866 | 00202 279 56985 | @setakahire

**SETA | Berlin**

Französische Straße 12, 10117 Berlin GERMANY

Tel: +49 30 20188466

# İÇİNDEKİLER

ÖZET	7
GİRİŞ	9
ALTERNATİF FİNANSMAN İHTİYACI: TÜRKİYE ÖRNEĞİ	11
FİNANSMAN VE ÖDEME ARAÇLARI	14
SONUÇ VE ÖNERİLER	23

## YAZAR HAKKINDA

### **Bilal Bağış**

İTÜ'de başarı burslu olarak okuduğu mühendislik lisansının (2006) ardından Sabancı Üniversitesi'nde (yine burslu) ekonomi yüksek lisansını tamamladı. Akademik eğitimini ABD'den aldığı burs ile University of California'da devam ettirdi ve 2014'te ekonomi dalında doktorasını aldı. Lisans eğitimi döneminden bu yana Türkiye Cumhuriyeti yurt dışı devlet bursu, TÜBİTAK, TEV, Fulbright, İTÜ, Sabancı Üniversitesi ve University of California gibi üniversite ve kurumlardan birçok teşvik, destek, ödül ve burslar kazandı. Akademik kariyerinin yanı sıra Akbank, Merkez Bankası, Yapı Kredi Bankası, THY, Globalwoks, Monarch ve aile şirketleri gibi yurt içi ve yurt dışı kuruluşlarda özel sektör tecrübesi kazandı. Yurt içi (Sabancı Üniversitesi) ve yurt dışındaki (University of California Berkeley) önde gelen üniversitelerde akademik ve mesleki bilgisini ders vererek aktarma fırsatı buldu. Aralarında Dışişleri Bakanlığı SAM ve SETA'nın da olduğu farklı kurum ve kuruluşlarda çalışmaları, proje ve analizleri yayımlandı. Dr. Bilal Bağış bugüne kadar değişik üniversite ve kuruluşlarda akademisyen, ekonomist, stratejist ve danışman pozisyonlarında çalışarak önemli tecrübeler edindi. Araştırma konuları lisans döneminden bu yana istikrarlı bir şekilde ülkenin makroekonomik sorunları ve politika enstrümanlarının etkinliği üzerine odaklanmaktadır. Akademik çalışmalarını uluslararası finans, makroekonomi, iktisat politikaları ve politik ekonomi alanlarında devam ettirmektedir. 2018'in başından bu yana UC Berkeley'deki misafir öğretim üyeliğini sürdürmekte olup Türkiye'deki öğretim üyeliği de devam etmektedir.

## ÖZET

Bu analiz ekonomi politikaları noktasında öngörülen yeni dönemin ve yeni hedeflerin finansmanı konusuna odaklanmaktadır.

Bu analiz ekonomi politikaları noktasında öngörülen yeni dönemin ve yeni hedeflerin finansmanı konusuna odaklanmaktadır. Bu bağlamda hem Yeni Ekonomi Programı'nda (YEP) yer alan yenilikçi enstrümanlara hem de yeni dönemin kaçırılmaması gereken trendlerine dikkat çekmektedir.

Türkiye ekonomisinin temel sorunlarının başında sermaye birikimi, finansmana erişim, yeni fikirlerin ve hatta kamunun finansmanı konuları gelir. Özellikle de son on beş yılda ekonomide katedilen mesafelere rağmen finansman konusunda alınacak uzun, ince bir yol mevcuttur. Ulusal ve uluslararası boyutta daha bağımsız politikalar yürütmenin amaçlandığı, krizlerle mücadelede yeni stratejilerle birlikte bir büyüme ve dönüşüm hamlesine girilen bir dönemde finansman konusu ve yeni fikirlerin uzun vadeli fonlanması politika yapımcıların odaklanması gereken önemli hususlar arasında yer almaktadır. Nitekim daha güçlü, altyapısı sağlam bir ekonomi ve sürdürülebilir bir kalkınma hikayesi oluşturmak için yeni hikayenin finansman ihtiyacının da iyi planlanması elzemdir. Diğer yandan küresel güç dengesindeki oynamalar da Türkiye gibi yeni oyuncular/ülkeler için önemli fırsatlar içerir. Böylesi çalkantılı bir dönemde politika yapımcılar mevcut manevra araçlarının güçlendirilmesi ve çeşitlendirilmesi, yeni teknolojilerin oturması için gerekli yasal ve kurumsal altyapının oluşturulması noktasında sorumluluk üstlenmelidir.

Yeni dönemde Türkiye'yi –özellikle de yeni teknolojilerin gelişimi ve verimli kullanımı noktasında– merkeze taşıyacak ve elini güçlendirecek stratejik adımların atılması elzemdir. Türkiye uzun vadede istikrarlı bir ekonomi ve küresel büyük bir oyuncu olmak istiyorsa ciddi bir reform iradesiyle daha uzun vadeli, ayakları yere daha sağlam basan sürdürülebilir bir büyüme ve kalkınma hamlesine dört elle sarılmalıdır.

2023, 2053 ve 2071 hedefleri ancak üretim, ihracat ve katma değeri yüksek stratejik sektörlerle verilecek ciddi destekler ve finansal derinleşmeyle mümkün olabilir. Tüm bu süreçlerin finansman ayağının da iyi planlanması –özellikle de ciddi bir dönüşümün yaşandığı bu yeni dönemde– bir zorunluluktur.

Bu noktada yeni nesil finansman enstrümanlarına, yeni araçlara, fon ve kaynaklarını doğrudan üretim ve reel sektöre kaydıran katılım bankaları ve faizsiz finansal kuruluşlar gibi alternatiflere daha fazla önem vermekte fayda olacağı açıktır. Nitekim Türkiye’de bugün hala finansal piyasalar denince akla sadece konvansiyonel bankalar gelmektedir. 2018’de daha önceki Orta Vadeli Programların (OVP) yerine hayata geçirilen yeni nesil YEP’in ilkinde tüm bu ihtiyaçlar düşünülerek gün geçtikçe artacak finansman ihtiyacı konularına özel önem verilmektedir. Kitlesele veya yeni nesil fonlama araçları teknolojik gelişmelere paralel olarak finansman için daha sık başvurulabilecek önemli bir alternatiftir. Bu noktada kullanılacak kaynaklar arasında analizde dikkat çekilen yenilikçi ICO (Initial Coin Offering) tipi kamu finansman yöntemleriyle birlikte yeni kurumsal yapılar, merkez bankası finansmanı ve katılım bankaları gibi fikirler öne çıkmaktadır.

## GİRİŞ

Bugün iç ve dış finansal saldırıların yoğunlaştığı, küresel belirsizliklerin artma eğiliminde olduğu yeni bir dönemdeyiz. Ülke ekonomileri ve kamunun finansman kaynaklarının çeşitlendirilmesi, finansmanın vadelerinin uzatılması ve belli güç merkezlerine aşırı bağımlılığın kırılması finansman konusunun yeniden düşünülmesini zorunlu kılmaktadır. Sadece özel sektör ve yeni fikirler değil kamunun finansman ihtiyacı da önemli bir konudur.

Modern ekonomilerin büyüme potansiyellerini yakalamasıyla birlikte krizlerle mücadele, maksimum istihdam ve daha istikrarlı ekonomi için ekonomik büyümenin, istihdam ve üretimin finansmanı konuları ülke ekonomileri için hayati önceliklerdendir. Finansmanın maliyetinin yüksek olduğu, ekonomik darboğaz ve konjonktürel döngüler (*business cycles veya economic waves*) dönemlerinde ise finansman kaynaklarının çeşitliliği ve erişilebilirliği özel önem arz eder.

Türkiye özelinde bu ihtiyaçlar kendisini ekonomi büyüdükçe ve 2018 gibi özel durumlar

yaşandığında daha açık bir şekilde göstermektedir. Zira Türkiye'nin kronik yüksek dış finansman gereksinimi ve yurt dışından ülkemizi hedef alan siyasi açıklamalar nedeniyle risk primleri zaman zaman yükselir, kurlar hareketlenir ve faizler artar. Bunlarla bağlantılı olarak da enflasyon, faizler ve dolayısıyla da finansman maliyetleri yükselir; artan faizler de yatırım ve tüketim harcamalarını kısar. Şirketlerin hem iç hem dış finansmana erişimi bu süreçten olumsuz etkilenir. Bankaların nakit akışlarındaki yavaşlama ve kredi koşullarının sıkılaştırılması da piyasanın likiditeye erişimini ciddi şekilde zorlaştırır.

Bu doğrultuda Türkiye'de ulusal ve uluslararası boyutta daha bağımsız politikalar yürütmenin amaçlandığı, krizlerle mücadelede yeni stratejilerle birlikte yeni bir büyüme ve dönüşüm hamlesine girildiği, eş anlı olarak da girişimcilik ve *start-up* kültürünün küresel trendlerle uyumlu bir şekilde adım adım canlandığı günümüzde politika yapıcılarının odaklanması gereken önemli hususlardan biri de bu finansman konusu, yeni fikirlerin uzun vadeli fonlanması mevzusudur.<sup>1</sup>

2018'de, bu ihtiyaçlar düşünülerek ve gün geçtikçe artacak finansman ihtiyacı konularına dikkat çekmek amacıyla, daha önceki OVP'lerin yerine hayata geçirilen yeni nesil YEP'lerin ilkinde bu vizyon ortaya konmuştur:

Dijital dönüşüm teşvik edilerek yenilikçi projelerin finansmanı için Kitleli Fonlama (Crowdfunding) ve IPO alternatifi olarak ICO (Initial Coin Offering) gibi modern ve yeni nesil finansman yöntemleri yaygınlaştırılacak.<sup>2</sup>

Kısa ve orta vadede de bu yeni hedeflerin hayata geçirilmesi için ilk adımların atılması amaçlanmaktadır. Bu hedeflerin nasıl oturtulaca-

1. Bilal Bağış, "Krizlerle Mücadele Stratejisi ve Ekonomi Politikalarında Yeni Dönem", der. Nurullah Gür, Sadık Ünay ve Şerif Dilek, *AK Parti'nin 15 Yılı: Ekonomi*, (SETA, İstanbul: 2017), s. 237-265.

2. "Yeni Ekonomi Programı (YEP)", Bütçe ve Mali Kontrol Genel Müdürlüğü, <http://www.bumko.gov.tr>, (Erişim tarihi: 4 Haziran 2019).

ği; borçların çevrilebilirliği ile birlikte, büyümenin, istihdam ve üretimin finansmanının nasıl sürdürülebilir kılınacağı, maliyetlerin nasıl düşürüleceği ile ilgili ayrıntılar yeni dönemin öncelikleri ve politika yapıcılarının önemli sorumlulukları arasında görülmelidir.

Büyük resimde küresel ekonomi bugün, yeni bir kriz ihtimalinin daha sık dillendirildiği, ticaret savaşları dalgasının henüz sıcaklığını koruduğu ve küresel likidite sıkışıklığının da etkisini gün geçtikçe daha çok hissettirdiği önemli bir dönemeçtedir. Açıkça konuşulmayan ancak genel kabul gören düşünceye göre tek bir küresel güç merkezi ve finansal takas aracına bağlı düzenin ve hegemonyanın da muhtemelen sarsılacağı yeni bir döneme doğru adım atılmaktadır. Özellikle de 2020 için küresel yeni bir kriz ihtimali bugün daha yüksek bir olasılık olarak konuşulmaktadır. Global finansal sistemin değişimi ve ödeme sistemlerinin dönüşümüyle ilgili beklentiler had safhadadır.<sup>3</sup>

Dahası doların küresel ödeme aracı ve rezerv rolünün de sorgulandığı yeni bir dönemdeyiz. Bretton Woods sistemiyle birlikte küresel ekonomide dolar da altın gibi güvenilir bir ödeme aracı ve küresel rezerv para olarak kabul edildi. Bu durum beraberinde ABD ticaret dengesinde açıklar oluştururken ABD dolarını rezerv para ve ödeme aracı olarak kullanmaya başlayan ülkelerin ticari dengelerinde ise fazlalıklar meydana getirmeye başladı.<sup>4</sup> ABD'nin bu ticari açıkları ise borçlarını adım adım artırdı. Ancak bu borçlar küresel bir ödeme aracı haline gelen ABD doları aracılığıyla sıfır faizle ödeniyordu. Fakat ABD diğer ülkelere olan borçlarını ve alımlarını –ücretsiz ve karşı-

lıksız basmaya başladığı– kendi parasıyla ödeme ayrıcalığını uzun süre koruyamayacaktır.

Yeni dönemin muhtemelen en önemli gelişmesi ise küresel ekonomik sistemin iki büyük oyuncusu (Çin-ABD) arasındaki dengenin –yani ilkinin ticaret fazlası verdiği, ikincisinin de bu fazlanın kazanımlarını, sermayesini geri çektiği düzenin– sorgulanması ve yepyeni bir denge arayışıdır. Bu mücadelede temel kaygı aslında Çin'in ABD ile arasındaki rekabet açığını kapatarak merkez ülke konumuna doğru evrilmesidir.<sup>5</sup> Dolayısıyla gündemdeki tarifeler konusunda uzlaşma olsa da merkez ülke rolü ve teknolojik üstünlük konularındaki rekabet artarak devam edecektir.

Küresel güç dengesindeki bu oynamalar ise Türkiye gibi yeni oyuncular ve ülkeler için önemli fırsatlar içermektedir. Böylesi çalkantılı bir dönemde politika yapıcılar mevcut manevra araçlarının güçlendirilmesi ve çeşitlendirilmesi, yeni teknolojilerin oturması için gerekli yasal ve kurumsal altyapının oluşturulması noktasında sorumluluk üstlenmelidir. Yeni dönemde Türkiye'yi –özellikle yeni teknolojilerin gelişimi ve verimli kullanımı noktasında– merkez konumuna oturtacak ve elini güçlendirecek stratejik adımların atılması bir zorunluluktur.

Örneğin kitlesel veya yeni nesil fonlama araçları –teknolojik gelişmelere paralel olarak– finansman için daha sık başvurulan önemli bir alternatiftir. ICO'ler –bir örnek olarak– kripto para dünyasında popüler olmaya başlayan yeni bir tür kitle fonlama (*crowdsourcing*) enstrümanıdır. Üretilecek ürünlere erişim haklarını satarak projelere finansman sağlayan bu araç Ethereum gibi platformlar üzerinden yürütülen bir finansman modelidir.

Benzer yeni teknolojiler ve yenilikçi fikirler ticarete mevzuatın kolaylaştırılması ve iş yapışı

3. Bilal Bağış, “Küresel Ödeme Sistemlerinin Dönüşümü”, *Kriter*, Sayı: 28, (Ekim 2018), s. 61-63.

4. Michael P. Dooley, David Folkerts-Landau ve Peter Garber, “An Essay on the Revived Bretton Woods System”, *NBER Working Paper*, Sayı: 14731, (Şubat 2009).

5. Bilal Bağış, “Ticaret Savaşlarında Yeni Dalgalar”, *Kriter*, Sayı: 31, (Ocak 2019), s. 91-93.

süreçlerinin basitleştirilmesinde de aktif olarak kullanılabilir. İthalat ve ihracat kayıt ve işlemlerin kolaylaştırılması, bu noktada kamunun yükünün hafifletilmesi ve özel sektörün önünün açılması da önemli birer sorumluluktur. Bu yollarla da işlem verimliliğinin artırılması, maliyetlerin düşürülmesi, finansman açıklarının kapatılması, hatta dış borçların dizginlenmesi sağlanabilir.

Böylesine zorlu bir geçiş döneminde kritik adımlarla ülkenin önünü açmak ve potansiyelini ortaya çıkarmak Türkiye gibi ciddi bir tecrübe ve birikime sahip bir ülkede politika yapımcılar için çok da zorlayıcı olmayacaktır. Nitekim Türkiye’de benzer bir konuda 2001 krizinden önemli dersler çıkarılmıştır. Bankacılık sisteminin denetim ve düzenlenmesi noktasında önemli reformlar yapılmıştır. Mevcut kurumlar güçlendirilmiş ve yeni merkezi kurumlar oluşturulmuştur. Türk bankacılık sektörü 2018 itibarıyla yüzde 17’lik sermaye yeterlilik rasyosu (zorunlu limit yüzde 8) ve yüksek öz kaynak karlılık oranlarıyla (yüzde 14) oldukça güçlü durumdadır.<sup>6</sup> Bu oranlar küresel ortalamanın da çok üzerindedir. 2008 Küresel Finansal Kriz’in teğet geçmesini de bir anlamda 2001 sonrası temelleri atılan bu sağlam bankacılık ve finans sistemine borçlu idik.

Yeni dönemin önemli yeniliklerden biri olan YEP ile 2019-2021 dönemini kapsayan üç yılda Türkiye ekonomisi için “dengelenme, disiplin ve değişim” olarak özetlenen yeni bir yol haritası ortaya koyulmaktadır. Buna göre önümüzdeki iki yılda öncelikle ekonomik dengelenme öngörülmektedir. Bu hedef önemli çünkü ölçüsü azalsa da hala hızlı büyüme dönemlerinin getirdiği yüksek cari açık, yüksek enflasyon ve döviz borçlarıyla mücadele sürmektedir.

Kısa vadede fiyat istikrarı, finansal istikrar, ekonomide dengelenme ve mali bütçede disiplin

lin hedeflenmekte; orta vadede de kapsamlı ve sürdürülebilir büyüme, daha adil bir paylaşım öngörülmektedir. Yeni dönemde tüm bu fırsatları değerlendirerek ve YEP’in de desteğiyle orta vadede krizlere karşı daha dayanıklı, düşük kamu ve hanehalkı borcuna sahip bir ekonomi hedeflenmelidir. Girişimci bir özel sektör ve daha disiplinli maliye politikası ile daha rekabetçi ve dışa açık bir ekonomi oluşturulmalıdır. Böylece profesyonel ve dinamik yeni siyasi yönetim modelinin ve daha güçlü beşeri sermaye altyapısının katkısıyla adım adım daha güçlü bir ekonomi inşa edilebilir.

## ALTERNATİF FİNANSMAN İHTİYACI: TÜRKİYE ÖRNEĞİ

İkinci Dünya Savaşı’nın hemen sonrası dönemde ABD, piyasa kuruna göre (nominal olarak) küresel ekonominin neredeyse yarısını ifade ediyordu. Ancak bu devasa ekonomik ağırlık bugün artık yok. Küresel güç dengesi diğer ülkelere doğru kayıyor. Önce Japonya ve Avrupa şimdi de Asya, Çin, Türkiye ve Güney Amerika yükseliyor. ABD’nin bugün satın alma gücü paritesine göre küresel ekonomideki ağırlığı yüzde 15’lere kadar gerilemiştir.<sup>7</sup> Bu yeni dengede üretim daha adil yayılacak, finansal sistemin küresel ödeme sistemlerindeki ağırlıkları ve paranın merkezi de adım adım değişecektir.

Ancak gücünü ve ayrıcalıklı konumlarını giderek kaybeden merkezdeki ülkeler ise daha hırçın, daha agresif ve tek taraflı uygulamalarla güvenilirliklerini kaybetmektedir. Milli menfaatler ile küresel çıkarlar –bu örneklerden de anlaşılacağı üzere– her zaman uyuşmayabiliyor. Hatta çoğu zaman küresel sistemin merkezdeki ülkeleri kendi başlarına karar almayı tercih etmektedir.

6. “Bankalarımız 2018”, Türkiye Bankalar Birliği, [https://www.tbb.org.tr/Content/Upload/Dokuman/7604/Bankalarimiz\\_2018.pdf](https://www.tbb.org.tr/Content/Upload/Dokuman/7604/Bankalarimiz_2018.pdf), (Erişim tarihi: 4 Haziran 2019).

7. “GDP Based on PPP, Share of World”, IMF, [www.imf.org/external/datamapper/PPPSH@WEO/OEMDC/ADVEC/WEO/WORLD](http://www.imf.org/external/datamapper/PPPSH@WEO/OEMDC/ADVEC/WEO/WORLD), (Erişim tarihi: 4 Haziran 2019).

Merkezde kalma kaygısının çevre ülkelere ve dünyanın geri kalanına etkileri ise derin kaygıları beraberinde getirmektedir. Bu noktadaki dönüşümün sınırlarının ne olacağı ise hala belirsizdir.

Yeni dönemin yeni ekonomi modelinde ticaret ve ihracata dayalı büyümeye de özel önem verilmektedir. Bu da konuyu dış ticareti kolaylaştıracak ve dolar gibi merkezi ödeme araçlarına olan bağımlılığı azaltabilecek “blok zinciri” (*blockchain*) gibi yeni teknolojiler ve açıkların finansmanı konusuna getirmektedir. Türkiye yeni dönemde coğrafi konumunu ticari ve finansal faaliyetlerde avantaja çevirmek istiyorsa blok zinciri gibi yeni teknolojilerde öncü veya merkezi rolü üstlenebilmelidir. Sağlam bir hukuki, teknolojik altyapı ve ortaklıklarla bu yeni teknolojide özellikle de uluslararası ticaretteki finansal işlemlerde önemli avantajlar yakalanabilir.

## Türkiye yeni dönemde coğrafi konumunu ticari ve finansal faaliyetlerde avantaja çevirmek istiyorsa blok zinciri gibi yeni teknolojilerde öncü veya merkezi rolü üstlenebilmelidir.

Dahası dolar gibi güçlü milli paralarla ticaret yerine yerel para birimleri veya herkesin kabullenebileceği, kimseye ayrıcalıklı konum sağlamayan altın gibi araçlarla ticarete odaklanmak kaçınılmaz bir sona benzemektedir.<sup>8</sup> Mevcut düzenin uzun sürmeyeceği ise açıktır. Türkiye ile komşu ülkelerin ikili ticarete attıkları yeni adımlar bu açıdan önemlidir.

Türkiye yeni dönemde finansmandan ticarete her konuda oyun kurucu ülkelerden biri olmak istiyorsa erken hareket etmelidir. Çevresinde ve dünyanın geri kalanında adım adım ha-

yata geçen blok zincir ortaklıkları ve dijital tek pazar gibi yeni girişimlere uzak durmamalı, yeni oluşumların dışında kalmamalıdır. Ortaya çıkacak yeni birliklerin dışında kalmak rekabet noktasında Türkiye’ye çok şey kaybettirir. Örneğin Avrupa Birliği’nin (AB) yirmi yedi ortağı yakın zamanda Avrupa’da kendi içlerinde ve dünyanın geri kalanıyla yapılan ticari ve finansal faaliyetlerin daha hızlı, güvenilir ve düşük maliyetle yapılabilmesi için Avrupa Blok Zincir Ortaklığı (European Blockchain Partnership) kurulması için anlaşmıştır. AB muhtemelen kuracağı bu sağlam altyapıyı adım adım kendisiyle ticaret yapacak diğer dış paydaşlara da kabul ettirilecektir. Bu adımlar da orta vadede parasal ve ticari bir birlikten “dijital tek pazar” (eIDAS) kurulmasına doğru ilerleyecektir. eIDAS altyapısı adım adım oluşurken Türkiye henüz bu sürecin dışındadır.

Son dönemin bu doğrultuda dikkat çekilen önemli tartışma konularından biri de yerli paralarla ticaret ve dolar gibi küresel ödeme araçlarına olan bağımlılığı azaltmaktır. Kur şoku da bu dönemde yeni ittifaklar için kapıyı aralamaktadır. Türkiye’nin mevcut durumdaki önerisi ise milli paralarla ticarettir. Kayıt zinciri veya blok zinciri gibi yeni teknolojiler aslında tam da bu doğrultuda dolar gibi konvansiyonel araçlar ve onlara dayalı küresel parasal sistemin olumsuz etkilerini sonlandırmayı amaç edinmektedir. Bu açıdan blok zinciri teknolojisi önemli bir fırsattır.<sup>9</sup>

Bu tür yeni girişimler ve farklı çıkış yolları özellikle de mevcut küresel güçlerin tehditkar tutumlarının arttığı, tek taraflı yaptırım çıkışlarının olduğu ve yaptırım gücünü elinde bulundurduğu günümüzde önemlidir. ABD’li ekonomist ve hukukçu James Rickards bu konuyla ilgili kitabında Rusya’nın uluslararası ticaretinde dolar yerine altına dayalı yeni bir araç kullanabi-

8. Barry Eichengreen, *Exorbitant Privilege: The Rise and Fall of the Dollar and the Future of the International Monetary System*, (Oxford University Press, Oxford: 2010).

9. Billy Bambrough, “The Bank of England Governor Proposed a Radical Competitor to Bitcoin and the U.S. Dollar”, *Forbes*, 31 Ağustos 2019.

leceği bir senaryo üzerinde durmaktadır.<sup>10</sup> Buna göre diğer ülkelerin de Rusya'yı takip etmesiyle dolara dayalı modern ödeme sistemleri ve ABD'nin tüm dünya ekonomisi ve finansal sistemi üzerindeki hegemonyası çökecektir. Benzer senaryoların gerçeğe dönüşme ihtimali özellikle kripto teknolojilerle gittikçe artmaktadır. Uluslararası ticaret, finansal işlemler ve hatta farklı sözleşmeler ve faturalama dahi bu yeni teknoloji ürünü güvenli altyapılarla daha işlevsel hale getirilebilir. Örneğin blok zinciri teknolojisi dış ticareti ve ödemeleri kolaylaştırabilir ve bu yolla dolar gibi merkezi ödeme araçlarına olan bağımlılığı azaltabilir.

Farklı sektörlerde kontratların blok zinciri sistemleri üzerinden satılmasının avantajları (işlem geçmişinin belli olmasının da ötesinde) da fazladır. Daha basit ve daha hızlı bir finansman modeli sunarak küçük şirketlerin ve bireylerin de kullanabileceği bir finansman metodu olabilir. Ticareti kolay olduğu için ikinci el piyasası da oluşabilir. Blok zinciri özellikle de uluslararası arz sürecinin yönetimi noktasında maliyetleri düşürebilir ve işlemleri hızlandırabilir.

Ancak kripto teknolojiler maliyetleri düşürme ve daha bağımsız hareket edebilme kabiliyeti kazandırırken herhangi bir manipülasyon, kaçakçılık ve spekülasyon durumunda başvurulacak veya piyasaları tekrar düzene sokacak belirli kurallar çerçevesinde regülasyonu sürekli kılacak bir kurumsal yapı eksikliğini de beraberinde getirmektedir.

Bu teknoloji bağlamında yapılabilecek yeniliklerden biri de aynı blok zinciri sistemini sadece güvenilebilecek kullanıcılara açmak olabilir. Finansal veriler ve sağlık verileri gibi önemli bilgilerin kaydının blok zinciri üzerinden silinmemesi, değişiklikler yapılamaması da sistemin mevcut önemli zayıflıklardan bir diğeridir.

10. James Rickards, *Currency Wars: The Making of the Next Global Crisis*, (Penguin Books, Londra: 2011).

Yeni dönemin temel kaygısı ticaret savaşlarının dünya ve Türkiye ekonomisine etkileri ve yerel yansımalarının nasıl olacağıdır. Ticaret savaşları yeni dönemin yadsınamaz bir gerçeğidir. Peki Türkiye bu savaşın neresindedir? Gelişmiş ülkelerin parasal sıkılaştırma adımlarına ek olarak yeni dönemde hızı giderek artan ticaret savaşları da gelişmekte olan ülkelerin (GOÜ) borçlanma maliyetleri ve finansmana erişimlerini ciddi anlamda olumsuz etkilemektedir. Doğrudan gümrük vergileri ve tarifelerde değişiklik olmasa dahi bu ülkeler küresel büyüme hızının gerilemesi, ticaretin daralması, risk iştahındaki azalış ve likidite sıkışıklığından olumsuz etkilenmektedir. Türkiye de –diğer GOÜ'ler kadar olmasa da– bu olumsuz gidişattan payını alacaktır.

YEP'te ticari hedeflerin tutturulması, ticaretin finansmanı ve yeni dönemin küresel gelişmeleriyle mücadele için hedeflenen önceliklerden ikisi şöyle ifade edilmektedir:

İhracatı desteklemek amacıyla Eximbank'ın öz kaynakları daha da güçlendirilecek ve şube sayısı arttırılacaktır. (...) Uluslararası ticaretin kolaylaştırılması, gümrük işlemlerinin hızlandırılması, kaçakçılığın ve kaçakçılıktan kaynaklanan gelir kaybının engellenmesi için gümrük bilgi sistemleri uçtan uca bir bakış açısıyla ve büyük veri analizi, ileri analitik yetkinliklerini de içerecek şekilde güçlendirilecektir.<sup>11</sup>

Türkiye yeni dönemde tarihine ve kimliğine uygun, daha bağımsız bir politika güden, bölgesinin ve bölge halklarının çıkarlarını öncelleyen yeni bir perspektifle özgün bir paradigma geliştirmiştir. Şüphe yok ki bu milli ve bölgesel duruş belli güç merkezlerini ciddi anlamda rahatsız etmektedir. Nitekim 15 Temmuz öncesi siyaset üzerinden Türkiye'ye kurulmaya çalışılan tahakküm 15 Temmuz ve sonrasında ekonomik ve finansal bir baskıya dönüştürülmüş görün-

11. "Yeni Ekonomi Programı (YEP)", s. 14, 20.

mektedir. Türkiye'nin bu milli ve bölgesel duruşunu koruması için önünde alacağı uzun bir yolu vardır. Bu istikamette maliye politikasında disiplinli ve sıkı duruş sürdürülmeli, makro ihtiyati önlemler devam ettirilmeli ve yapısal reformlar (cari açığın düşürülmesi ve sürdürülebilir kalkınma için) kararlılıkla devam ettirilmelidir.

Yakın dönemde enflasyon, kur, faizler ve büyüme kalemleri öne çıkmakta ancak üç önemli nokta her zaman temel öncelikler arasında yer bulmalıdır: sürdürülebilir dengeli bir büyüme, daha düşük cari açık ve daha düşük enflasyon. Bunlar yapılırken yüksek büyüme ve istihdam artışı korunmalı, tüm bu adımların finansmanı da çok iyi planlanmalıdır.

Türkiye'de henüz yatırım harcamaları da istenen seviyede değil. Özel sektör yatırımları çok önemli olmakla birlikte hala yetersiz kalmaktadır. Makro ihtiyati tedbirler ve faiz indirimleri bu noktada faydalı olabilir. Faizlerin düşük seyretmesi yatırımların artırılması noktasında önemlidir. AK Parti hükümetlerinin öncelikli hedefi hazine faizleri ve özel sektör borçlanma faizlerini mümkün olduğunca düşük tutmak gibi görünmektedir. Bu noktadaki iyileşmenin de kısa vadede finansman ihtiyacını artıracığı açıktır.

İhracata ve rekabete dayalı üretim stratejisi sürdürülebilir istikrarlı büyümenin anahtarıdır. İleri teknolojik üretime en yüksek teşvik sisteminin uygulanması ciddi katkılar sağlamaktadır. Yüksek katma değerli mal ve hizmet ihracatının artırılması da oldukça önemlidir. Yeni yatırımlar çekmek için yatırım ortamı iyileştirilmeli, yasal düzenlemelere öncelik tanınmalı ve hizmet gelirlerinin artırılmasına yönelik kapsamlı stratejiler geliştirilmelidir. Tüm bu adımlar orta vadede finansman gereksinimini azaltacaktır.

Uluslararası ödemeler konusu da yakın ve orta vadede önemli gelişmelere gebe dir. Blok zinciri teknolojisinin uluslararası ödemelerde kullanımıyla ilgili yenilikler yeni dönemde çokça

ilgi çekmektedir. Kanada'dan Singapur'a, İngiltere'den ABD'ye bu teknolojinin etkin kullanımıyla ilgili yenilikler üzerine farklı üniversitelerde araştırma merkezleri ve birçok büyük finansal kuruluşta araştırma birimleri kuruluyor, ciddi çalışmalar yürütülüyor. Türkiye de bu alana ciddi yatırımlar yapmak zorundadır. Bu doğrultuda stratejik konum iyi kullanılabilir ve yine bu alanda milli bir strateji geliştirilmelidir.

## FINANSMAN VE ÖDEME ARAÇLARI

Uluslararası ilişkilerin rayına oturduğu ve yeni siyasal düzenin de büyük oranda oluştuğu İkinci Dünya Savaşı sonrasında büyük savaşlar yerini konjonktürel krizlere bırakmıştı. Örneğin ABD'nin kendi finansman ihtiyacı için faizleri hızlıca artırdığı her dönem GOÜ'lerde borçların ödenememesinden kaynaklı küçük krizler yaşanıyor. Borç yükleri artan faiz ve kurlarla birlikte bir anda yükseliyor ve ödenemeyecek seviyelere ulaşıyor. GOÜ'ler de sık sık iflas bayrağı çekiyordu.

1980'lerde başlayan liberalleşme dalgası, 1990'ların tek kutuplu dünyası ve 2000'lerin dijitalleşme dalgasıyla birlikte krizlerin ve dönemsel döngülerin doğası da değişmeye başladı. Ticaret savaşları, yaptırımlar, korumacılık adımları, yönlendirilen sermaye hareketleri, GOÜ'lerde çıkarılan iç karışıklıklar ve savaşlar ile imajın zedelenmesi de sermayenin güvenli liman olarak gösterilen Batılı gelişmiş ülkelere akıtılma çabasının bir parçası olarak görülmeye başlandı.

Ülke ekonomileri ve kamunun finansman kaynaklarının çeşitlendirilmesi, finansman vadelerinin uzatılması ve yabancı sermayeye aşırı bağımlılığın kırılması bu konunun yeniden düşünülmesini zorunlu kılmaktadır. Bu noktada kullanılacak kaynaklar arasında aşağıda sayılacak farklı bireysel finansman enstrümanla-

rı dışında yenilikçi ICO tipi kamu finansman yöntemlerinin canlandırılması, kalkınma bankası gibi yeni kurumsal yapılar, katılım bankaları ve hatta merkez bankası finansmanı öne çıkan önemli alternatifler olarak tartışılmaktadır.

Daha güçlü, altyapısı sağlam bir ekonomi ve sürdürülebilir bir kalkınma hikayesi oluşturmak için yeni hikayenin finansman ihtiyacının da iyi planlanması elzemdir. Sadece özel sektör ve yeni fikirler değil kamunun finansman ihtiyacı da önemli bir sorundur. Bu noktada Türkiye’de bugün devlet bütçesinin yüzde 10 ila yüzde 15’i düzeyinde seyreden yıllık borç faizi ödemelerinin aşağı çekilmesi önemli bir öncelik olarak düşünülmelidir.<sup>12</sup> Örneğin YEP’te faiz dışı dengenin önümüzdeki iki yılda yüzde 1,3’e çekilmesi ve açılan bu finansman alanının da reel üretime kaydırılması hedeflenmektedir. Ancak bu yeterli olmayacaktır. Finansmanın doğası ve araç zenginliği noktasında da yol alınabilmelidir.

Devletin borçlanma ihtiyacı düşünülürken borç miktarının düşürülmesi veya kamu gelirlerinin artırılması çabalarıyla birlikte borçlanma yöntemleri ve yüksek faiz ödemesini devam ettirecek konvansiyonel enstrümanlara alternatifler üretilmesi çabalarına odaklanmakta da fayda görülmelidir. Finansman alternatiflerinin zenginleştirilmesi de burada önemli bir unsurdur. Özellikle küresel yeni bir kriz ihtimalinin daha sık dile getirildiği, belirsizliklerin artma eğiliminde olduğu, finansman ihtiyacı ve likidite eksikliğinin derinden hissedildiği bu dönemde yenilikçi alternatifler, kolektif katılımı öngören yaklaşımlar daha çok tartışılmalıdır.

Finansman konusunda çeşitliliğe gidilmesi politika yapımcıların elini de güçlendirecek, daha bağımsız politikalar yürütülmesi noktasında teşvik edici olacaktır. Bu noktada yeni nesil fi-

finansman enstrümanları, yeni araçlar, fon ve kaynaklarını doğrudan üretim ve reel sektöre kaydıran katılım bankaları ve faizsiz finansal kuruluşlar gibi alternatiflere daha fazla önem vermekte fayda olacağı açıktır. Nitekim Türkiye’de bugün hala finansal piyasalar denince akla sadece konvansiyonel bankalar gelmektedir. Oysaki gelişmiş ülkelerdeki mevduat ve yatırım bankaları ayırımından tutun büyük kredi kooperatiflerine, yatırım ortaklıkları ve risk sermayesinden sigorta şirketleri ve varlık yönetim şirketlerine, *broker* ve *mortgage* şirketlerinden yerel ve bölgesel kredi birlikleri, finansal kurum ve bankalara kadar çok geniş finansal kurumlar ağından bahsetmek mümkündür.

Benzer şekilde modern ekonomilerin temel sorunlarının başında sermaye eksikliği ve onunla bağlantılı standart borçlanma araçlarının getirdiği borç ve faiz sarmalı gelmektedir. Örneğin Eurobond tipi ve yurt dışında (yabancı para cinsinden) ihraç edilen değerli kağıtlar üzerinden yapılan konvansiyonel borçlanmalar sadece geçici kaynak yaratma çabalarıdır. Öz finansmana dayanmayan, uzun vadeli reel maliyeti nispeten çok daha yüksek seyreden bu tip dış finansman kaynakları orta ve uzun vadede daha çok dışa bağımlılığı da beraberinde getirmektedir. Bu durum borçlanan ülkelerin döviz ihtiyacını gidermek için daha ciddi zorlukları ve izledikleri politikalar noktasında uluslararası kuruluşların reçetelerine bağımlı kalınması sonucunu doğurmaktadır.

Oysa finansman noktasında başvurulabilecek geniş bir perspektifte farklı enstrüman opsiyonları söz konusudur. Basit bir örnek olarak reel üretimin finansmanı için standart banka kredileri yerine kadim bir tarihi geçmişi olan “selem akdi” gibi önemli alternatifler mevcuttur.<sup>13</sup> Bu

12. “Bütçe ve Mali Kontrol Genel Müdürlüğü”, T.C. Hazine ve Maliye Bakanlığı, [www.hmb.gov.tr/bumko-mudurlugumuz-misyonu-ve-vizyonu](http://www.hmb.gov.tr/bumko-mudurlugumuz-misyonu-ve-vizyonu), (Erişim tarihi: 4 Haziran 2019).

13. “Selem senedi” karşılıklı kredi ya da ön sipariş kredisi, para peşin, mal verisiye sözleşmeleridir.

tür farklı kredi ya da sözleşmeler borç ve faize dayalı modern finansal düzeninin hegemonyasını kırabilir.<sup>14</sup> Yatırım, üretim ve istihdama yönlendirilmiş krediler –faiz kazancı yerine ekonomiye de katkısı olan– reel kazanca odaklanan önemli birer alternatiftir.

Analiz bu amaçla *prosper* ve *lendingclub* gibi p2p platformlar üzerinden yürütülen birebir borçlanma imkanları gibi bireysel fonlardan mikro-kredi ve halka arzlara, alınan makine ve ekipmanların taksitler halinde ödenmesi esasına dayanan varlık finansman metotlarından kredi birlikleri ve risk sermayesine, kitlesel fonlamadan İslami finansa kadar geniş bir ilgi ve uygulama alanı olan alternatif finansman kaynaklarına tekrar dikkat çekmeyi amaçlamaktadır. Bu doğrultuda ve daha geniş bir makro perspektif sunmak amacıyla son dönemde önemi artan iç tasarruflar ve dış finansmanla ilgili tartışmalarla birlikte yenilikçi ICO tipi kamu finansman yöntemlerinin canlandırılması, katılım bankaları, kitlesel fonlama ve kalkınma bankaları gibi yeni kurumsal yapı örneklerine birer alternatif uygulama olarak kısaca odaklanılmaktadır.

## Cari Açık, İç Tasarruflar ve Dış Finansman Dengesi

Kronik cari açıkların finansmanı; kamu, özel sektör ve yeni fikirlerin ihtiyaç duyduğu ucuz, uzun vadeli ve sürdürülebilir finansman kaynakları meselesi yeni dönemin en kritik konusu olmaya adaydır. Finansman kaynakları noktasında ise iç tasarruflarla birlikte dış finansman da önemli bir unsurdur. İç tasarrufların genelde düşük seyrettiği ülkemizde ihtiyaç duyulan dış finansmanın çekilmesi noktasında 2002 sonrası iyi bir performans sergilenmiştir. Ancak küresel finansal koşulların değiştiği bu yeni dönemde

henüz alınacak uzun, ince bir yol mevcuttur. Dış finansmanla bağlantılı olası küçük şoklar ülke ekonomisinde bütçe dengesi ve finansal istikrar noktasında dengeleri ve imajı zedeleme potansiyeli taşımaktadır.

İç tasarrufları –Çin ve Hindistan örneklerindeki gibi– yüzde 30-40’lı rakamlara çıkarmak elbette zor olacaktır. Ancak tasarrufların kısa vadede yüzde 20’li oranlara çekilmesi önemlidir. Daha önce hayata geçirilen BES, zorunlu BES ve çeyiz hesabı gibi örnek adımlarla tasarruf oranları yüzde 15’lerin üzerine çekilmiştir. Ancak bu adımların henüz yeterli düzeyde olmadığı açıktır. Özellikle de dış finansman kaynaklarının kısıtlaştığı, küresel düzeyde sıkılaştırma adımlarının arttığı son dönemde iç tasarrufların önemi daha açık ortaya çıkmış durumdadır. İç tasarrufların doğru yönlendirilmesi, Batı’daki örnekleri takip ile varlık fonu ve kamu fonlarının kurumsal bir kimliğe kavuşturulması finansal derinleşme ve makroekonomik istikrar yönünde atılan önemli adımlardır.

İç tasarrufların henüz yetersiz olduğu Türkiye’de dış finansman ihtiyacı yüksektir. Dış finansman noktasında küresel kaynakların kısıtlaştığı bir ortamda özellikle de doğrudan yabancı yatırımları ülkeye çekecek altyapı ve yatırım ortamının iyileştirilmesi, kurumsal kaliteyi artırıcı ve yabancı yatırımcıya güven aşılayacak adımların pekiştirilmesi özel önem arz etmektedir. Bu noktada birkaç yıldır devam eden derecelendirme kuruluşlarının not indirimleri süreci ülke ekonomisinin imajı ve ciddi ihtiyaç duyulan dış finansman için pek de iyi bir işaret değildir. Uzun dönem döviz cinsi kredi notunun düşüşü –zayıf karnımız– yabancı sermaye girişini riske sokacaktır.

Son dönemdeki dengelenme süreciyle 2019’da cari açıklar bir nebze dizginlendi. Bu da özellikle de dış finansman ihtiyacının azaltılması yönünde oldukça önemli bir ge-

14. Necmettin Erbakan, *Adil Ekonomik Düzen*, (Dergah Yayınları, Ankara: 1991).

lişmedir. Cari açık azaltılmadığı müddetçe dış finansman çekilmesi ihtiyacı her zaman yüksek kalacaktır. Bu dengelenme sürecinin devamı, yapısal yeni bir dönüşüm veya Doğu Akdeniz’de ülkenin kaderini değiştirecek ciddi bir enerji hamlesi olmadığı taktirde dış açıklar ülke ekonomisinin kırılganlığını sürdürecektir. Büyük resimde dış finansmana bağımlılık Türkiye’de hala önemli sorunların başında gelmektedir. En azından cari açığın nispeten yüksek seyrettiği dönemler özellikle de yabancı sermaye girişini riske sokacak her yeni gelişme küçük şoklara kapı aralayacaktır.

## Ödeme Sistemleri

Alternatif finansman yöntemleri, finansman araçları ve ödeme sistemleri konusunda atılacak adımlara altyapının kendisini de eklememek ciddi bir eksiklik olur. Yirminci yüzyılın ortalarından itibaren yaygınlık kazanmaya başlayan kartlı ve elektronik ödeme sistemleri günümüzde onlarca trilyon dolarlık bir ekonomik büyüklüğe ulaşmış durumdadır. Dünya Bankası verilerine göre dünya nüfusunun yüzde 63’lük kısmı banka kartları kullanırken gelişmiş ülkelerde bu oran yüzde 98’lere kadar çıkmaktadır.<sup>15</sup>

Son yüzyılın önemli finansal kazanımlarından kredi kartları gibi modern ödeme araçları tüketim ve tedarik zincirini oluşturan tüm bireylerin işlerini kolaylaştırmıştır. Ülke ekonomilerine de hatırı sayılır katkıları olmuştur. Her şeyden önce nakitle alışverişin önüne geçilerek her alışverişten vergi toplanması garanti edilmiştir. Bu da kamunun finansman gereksinimini azaltmıştır. Bundan ötesi kredi kartları gibi araçların kullanımı teşvik edilerek gerekli durumlarda ülkedeki tüketim ve dolayısıyla talep de düzenlenebilir hale getirilmiştir. Ancak kredi kartı kul-

lanımının ödeme sistemleri piyasasının oligopol yapısı, harcama eğilimi ve borç birikimini artırmaları, gelecek dönemlerin gelirlerini düşürücü etkileri, faiz ve komisyon ödemeleri gibi önemli negatif yönleri de mevcuttur.

Daha genel anlamda da finansal sistemin gün geçtikçe monopolleşmesi (en iyi ihtimalle oligopolleşmesi) ve birkaç güçlü oyuncunun elinde toplanması ilgiyi alternatif enstrümanlara çekmektedir. Örneğin kredi kartlarının bağlı olduğu elektronik ödeme sistemleri bile bugün sadece birkaç büyük global oyuncunun elinde toplanmıştır. Bu durum ise hem piyasa ekonomisinin rekabete dayalı doğasına ters hem de piyasanın daha verimli ve etkili işlemesi yönündeki beklentilere önemli bir engeldir. Bu eğilim ekonomileri önemli sorunlara karşı daha hassas hale getirmekte ve direncini de kırmaktadır.

Finansal sistemin gün geçtikçe monopolleşmesi (en iyi ihtimalle oligopolleşmesi) ve birkaç güçlü oyuncunun elinde toplanması ilgiyi alternatif enstrümanlara çekmektedir.

Burada yapılan ödeme sistemleri vurgusu hemen akla bankaların sunduğu bol bonuslu popüler kredi kartı markalarını getirmemelidir. Bu kartların her biri ve Türkiye’deki diğer bankamatik ve daha az popüler kredi kartlarının hepsi birer ödeme aracı olarak aslında küresel büyük ödeme sistemlerinden birinin ödeme altyapısını kullanmaktadır. Dolayısıyla bu teknolojik altyapı ve ödeme araçlarının komisyonlarının asıl kaymağını ve nakit akışlarından gelen gelirin önemli bir kısmını da yine bu küresel büyük oyuncular almaktadır. Batı’nın teknolojik altyapısını, Batılı Visa, MasterCard, Amex gibi araçların (bir nebze de Çinli UnionPay gibi yeni oyuncuların) ve büyük finans kuru-

15. “Global Financial Inclusion Database”, Dünya Bankası, <https://data-catalog.worldbank.org/dataset/global-financial-inclusion-global-findex-database>, (Erişim tarihi: 4 Haziran 2019).

luşlarının altyapısını ve teknik iznini almadan kimse dünya üzerindeki iki nokta arasında para transferi yapamaz duruma gelmiştir. Yerel ödeme araçlarının payı ise henüz ihmal edilebilecek kadar düşük düzeydedir.

McKinsey & Company'ye göre Visa, MasterCard ve UnionPay gibi küresel oyuncular dışında kalan yerel ve daha küçük ödeme sistemleri 2017'de 30 trilyon dolar civarındaki küresel ödeme pastasından toplamda yüzde 15-20 civarında pay alabilmektedir.<sup>16</sup> Diğer yandan 1990'larda Sovyet Rusya'nın yıkılmasıyla ABD merkezli ödeme sistemleri yaygınlaşmış ve dünya genelindeki ağırlığı gittikçe artmıştır. ABD adım adım küresel ekonomi ve finansal sistemi üzerindeki hegemonyasını güçlendirmiştir. Bretton Woods sonrası oluşan dolar merkezli küresel sistemden sonra finansal işlemler ve ödeme sistemlerinin de ABD merkezli yapılanmaya başlaması Washington yönetiminin küresel hegemonyasını güçlendirmiştir. Son dönemde Avrupa da kendine ait yeni bir EFT sistemi geliştirmektedir. İran ile ticarete getirilen ABD yaptırımları Avrupa'da da kendilerine ait yeni bir EFT ve ödeme sistemi kurulmasını zorunlu kılmaktadır. Çin ve Rusya'nın da bu mekanizmaya katılması ise ABD'nin ve doların hegemonyasını kırabilir. ABD dolarına ve küresel rezerv para rolüne ciddi darbe vurabilir.

Çinli UnionPay firmasının 2000'lerde sunmaya başladığı yerel ödeme sistemi de ciddi bir başarı sağlarken bu adım dünyanın farklı bölgelerinde yerel ödeme sistemlerinin gelişimleri için önyak olmuştur. 2002'de yerel bir ödeme sistemi olarak kurulan "China UnionPay" bugün kullanıcı sayısı ve işlem hacminde küresel ölçekte büyük bir oyuncu konumuna gelmiştir.

16. McKinsey & Company, [www.mckinsey.com/industries/financial-services/our-insights/payments](http://www.mckinsey.com/industries/financial-services/our-insights/payments), (Erişim tarihi: 4 Haziran 2019).

## Yerli Ödeme Sistemi

Gelişmiş, gelişmekte olan veya az gelişmiş fark etmeksizin birçok ülkede olduğu gibi Türkiye'de de ödeme sistemleri noktasında ciddi bir dışa bağımlılık ve bunun da getirdiği yıllık hatırı sayılır miktarda komisyon ödemeleri ve dış açıklar söz konusudur. Yurt dışındaki ödeme sistemlerine –altyapıları kullanıldığı için– ödenen yıllık komisyonlar 1 milyar liraya (140 milyon dolar) dayanmaktadır.<sup>17</sup>

2018 ortasındaki Bankalararası Kart Merkezi (BKM) verilerine göre Türkiye 200 milyonun üzerindeki kart adediyle Avrupa'nın sayısal olarak en büyük kart ve ödeme sistemleri pazarıdır. Türkiye'de yine kartlı ödeme sistemleri nakitten sonra en yaygın ödeme aracıdır. Diğer yandan Türkiye'deki kartlı ödeme sistemlerinin yüzde 99'unu Visa ve MasterCard gibi küresel ödeme sistemleri yönetmektedir. Bu çelişkili tablo işlemlerin yüzde 98 gibi ezici bir kısmı yurt içi işlemler olduğu halde karşımıza çıkmaktadır.

Unutmamalı ki ekonomik ve finansal bağımsızlık günümüzde en az siyasi bağımsızlık kadar önemli bir unsurdur. Yerli ve milli bir ödeme sistemi Türkiye için stratejik ve hayati önemi haizdir. Yüzde 99 oranında dışa bağımlı ödemeler sistemi herhangi bir ekonomik, finansal veya siyasi kriz durumunda Türkiye'nin elini tamamen bağlayabilecek önemli bir zaftır. Bu sistem ülkeleri finansman araçları noktasında da dışa bağımlı bırakır.

Yerli ve milli bir ödeme sistemi olan Türkiye'nin Ödeme Yöntemi (TROY) ülke ekonomisinin önünü açabilecek, dışa açılımı kolaylaştırabilecek ve bağımsız hareket kabiliyetini artıracak potansiyele sahiptir. Her şeyden

17. "Dönemsel Bilgiler", Bankalararası Kart Merkezi, <https://bkm.com.tr/raporlar-ve-yayinlar/donemsel-bilgiler>, (Erişim tarihi: 4 Haziran 2019); "Kredi Kartı Bilgileri Uygulaması", Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu, [www.bddk.org.tr/Veriler/Kredi-Karti-Bilgileri-Uygulaması/18](http://www.bddk.org.tr/Veriler/Kredi-Karti-Bilgileri-Uygulaması/18), (Erişim tarihi: 4 Haziran 2019).

önce ciddi bir potansiyele sahip Ortadoğu, Asya ve Afrika ile İslam dünyası pazarından faydalanılabilir, Türkiye'yi bölgesel ve küresel bir çekim merkezi haline getirebilir. Ancak BKM verilerine göre –2018 yazı itibarıyla– Nisan 2016'da aktif olan TROY'un pazar payı ancak yüzde 2,1'e yükselmiştir. Yeni verilen kartlar arasında da TROY yüzde 15'lik paya sahiptir.

TROY önemli miktarda komisyon ücretini Türkiye'ye geri çekebilir ve bu yolla cari açığı ve finansman gereksinimini de düşürür. Bankalar ve finans kuruluşlarının komisyon maliyetleri de önemli oranda düşer. İç işlemlerde dahi dışa bağımlılık dış kriz gibi risklerden kaçınmayı zorlaştırır ve yurt içi işlemlerde olası kilitlenmelerin önünü açmış olur.<sup>18</sup> Ayrıca tüketicilerin bilgilerinin yabancı firmalarla –ücretini kendimiz ödeyerek– paylaşılması durumu (hatta irrasyonelitesi) da ortadan kalkar.

## Dijital Jetonlaşma ve ICO'lar

Dijital dönüşüm çağında her alanda olduğu gibi finansal piyasalar ve işlemler teknolojisinde de bugün her anlamda baş döndüren bir değişim, dönüşüm ve dijitalleşme evresi yaşanmaktadır. Bu evre kullanılan paradan alışveriş ve para transferinin doğasına, bankacılık işlemlerinden yatırıma her alanda kendisini güçlü bir şekilde hissettirmektedir. Gelinen noktada sadece finansal işlemler ve transferler teknolojisinde değil şirketlerin kuruluşu ve fikirlerin ilk finansman aşamasında da blok zinciri gibi yeni teknolojilere ve dijital paralara ilgi sürekli artmaktadır.

Özellikle girişimcilik kültüründe tüm dünyayı kasıp kavuran *start-up* ve dijital paralar gibi yenilikler yeni fikir ve girişimlerin finansmanı noktasında da yeni ihtiyaçları ve teknolojik yenilik açığını beraberinde getirmektedir. Hisse se-

nedi piyasaları ve halka arzlarla risk sermayesine, “melek yatırımcı”ya dayalı finansman modellerinin doğası da değişim geçirmektedir.

Türkiye'de henüz ciddi ölçekte bir uygulama alanı olmasa da küresel düzeyde ICO gibi yeni fikirlere ilgi hızla artıyor. Tıpkı konvansiyonel bankacılıktan blok zinciri teknolojisine yaşanmakta olan dönüşümde olduğu gibi bugün konvansiyonel finansman enstrümanlarından yeni alternatiflere (örneğin kripto paralara dayalı finansman modellerine) daha fazla yöneliş görülmektedir.<sup>19</sup> Son birkaç yılda popülaritesi gittikçe artmaya başlayan ICO tipi yeni finansman modelinde dijital jetonlar ya da sikkeler para yerine yeni fikirlerin finansmanında araç olarak kullanılmaktadır.

ICO tipi yeni finansman modelinin konvansiyonel halka arz ya da risk sermayesi finansman modellerinden temel farkı yatırımcının şirkette hisse sahibi olmamasıdır. Yeni girişimin dijital jetonlarından alan yatırımcılar bu dijital jetonları daha sonra ortaya çıkacak ürünleri almak için kullanırlar. Yani şirket hisseleri yerine bu yeni şirketlerin üretecekleri ürünleri almış olurlar.

IPO'lardan önemli farkı ise IPO oturmuş, güven veren şirketler için geçerli iken ICO daha çok yeni ortaya çıkan fikirlerin finansmanı için kullanılan bir metottur. Bu açıdan ICO özünde yepyeni bir halka arz türü ve sermaye toplamak için kullanılan modern bir finansman modelidir. Girişimciler Ethereum gibi platformlar üzerinden yeni dijital paralar ya da jetonlar oluşturarak bunları fikirlerinin finansmanı için satarlar. Ardından da dijital jeton ya da paranın yatırımcılara satış süreci başlar: public ICO.

Yeni fikre finansman sağlamak isteyen yatırımcılar diğer dijital paraları da kullanarak bu fikrin finansmanı sürecine katılır. Bir örnek olarak blok zinciri teknolojik altyapısını kullanan güvenli telefon Solarin'in mucidi Sirin Labs ge-

18. Bir örnek olarak ABD'nin Venezuela yaptırımlarının olası etkileriyle ilgili bir haber için bkz. Jeff Mason, “U.S. Considers Sanctions to Restrict Visa, Mastercard in Venezuela: Official”, Reuters, 14 Mart 2019.

19. Başı, “Küresel Ödeme Sistemlerinin Dönüşümü”.

çen yıl ciddi ses getiren bir ICO örneğini oluşturmuştur. Sirin Labs akıllı telefon ve bilgisayarlarda kullanılacak blok zinciri tabanlı açık erişim FINNEY altyapısı için 2018’de bir yıl içerisinde 150 milyon dolar civarında finansman toplamıştır. Telegram, Dragon Coin ve Huobi gibi başarılı girişimler de henüz ortada ürün yokken dahi birkaç milyar doları bulan finansman oluşturarak yeni teknolojilerin etkin kullanımını konusunda önemli dersler sunmaktadır.

## Türkiye’de melek yatırımcı pazarı Avrupa’nın en büyükleri listesinde beşinciliğe kadar çıkmıştır.

Bu gibi başarılı örnekler ve ulaştıkları ciddi finansman rakamları yeni teknolojilerin kaynak oluşturma, finansal çeşitlilik ve daha genel anlamda da finansal derinleşme noktasında oynayabileceği rollerle ilgili önemli veriler sunmaktadır. Uzun vadede piyasanın oturmasıyla bu dijital jetonların da hisse senetleri gibi alınıp satılabilmesi ve değer kazanarak yatırımcısına üretilen son üründen daha fazlasını kazandırması beklenebilir.

### Kitlesel Fonlama (*Crowdfunding*)

Yakın dönemin önemli trendlerinden ve popüleritesi gittikçe artan finansman bulma yöntemlerinden kitlesele fonlama her yıl milyarlarca dolarlık sermayenin toplandığı, yaratıcı yeni fikirlerin fonlandığı, toplumsal sorunlara çözümler sunulan önemli bir başka yeniliktir. Önemli ve başarılı girişimlerin önünü açan özellikle de sosyal medyanın etkin kullanımıyla çok daha fazla destekçiye hızlı ulaşım imkanı sağlayan yeni bir araç olarak karşımıza çıkmaktadır.

Kitlesele fonlama kitlelerin bir araya gelecek bir fikir, proje veya ihtiyacı küçük bağışlarla fonlaması işlemidir. Finansmanın doğasını değiştiren, fon bulmayı oldukça kolaylaştıran,

müşteri, yatırımcı ve girişimcileri ortak iş yapma ve karşılıklı etkileşimle kazan-kazan iş ilişkisi kurmaya teşvik eden, çoğunluğu internet platformları üzerinden ve belli bir zaman dilimi için yürütülen kampanyalardır. Üniversite harçlarını ödeyemeyenlerden acil hastalara, hayvan hakları savunucularından başarılı yeni iş ve girişimcilik fikirlerine kadar çok geniş bir alanda yaygınlıkla kullanılan bu araç yeni yüzyılın önemli yeniliklerinden biri olarak yerini almış durumdadır.

Kickstarter ve GoFundMe gibi popüler ve kendisini kanıtlamış örneklerin yanında yeni girişimlere ve taze fikirlere odaklanan SmartSomeGood, Patreon ve Indiegogo gibi platformlar da kendisinden söz ettiren önemli yeni nesil kitlesele fonlama ve finansman platformlarıdır. Bu örneklerden de anlaşılacağı üzere bu teknikte ABD küresel liderliği kimseye kaptırmamaktadır.

Bazı kitlesele fonlama kampanyaları –fon karşılığı hisse dağıtan *equity crowdfunding* örneğinde olduğu gibi– küçük hisseler dağıtırken birçoğu kar payı veya hisse dağıtmaz. Farklı ödül programlarıyla fon çekmeye çalışan projelerin sayısı da hatırı sayılır miktardadır. 2009’da ortaya ilk çıktığı zaman ciddi ses getiren Kickstarter yeni fikirlere henüz ilk aşamalarda cezbedici ödül programlarıyla yakın çevre ve çıkacak ürüne ilgi duyacak müşterilere ulaşmayı kolaylaştırmaktadır. Obama döneminde 2012’de imzalanan JOBS Kanunu (act) da daha fazla destek toplanabilmesinin önünü açmak için küçük hisseler yoluyla kitlesele fonlama sürecinin temellerini atan *equity crowdfunding*’in yasal altyapısını oluşturmuştur. Bununla birlikte girişimciler ile KOBİ’lerin gelişimlerinin desteklenmesi sürecine ciddi katkılar sağlamıştır. Adım adım kamuya açık ilanlar yoluyla da finansman aranmasının yasal altyapısı teşkil edilmiştir.

Son dönemlerin başarılı kitlesele fonlama hikayelerine birkaç örnek olarak Pebble Time, Co-

olest Cooler, Pebble 2, Kingdom Death, Pebble E-Paper Watch, Oculus VR, 3Doodler gibi girişimleri saymak mümkündür.

## Melek Yatırımcılar

Melek yatırımcılar erken aşama girişimlerin finansmanı için kullanılan sermaye piyasası araçlarının önemli ve popüler bir türüdür. Ülkelerin gelişmişlik düzeyi ve potansiyel büyümeleri için de önemli bir veridir. Türkiye’de melek yatırımcı pazarı Avrupa’nın en büyükleri listesinde beşinciliğe kadar çıkmıştır. EBAN (Avrupa Melek Yatırım Ağı) verilerine göre Türkiye 500 milyon avroluk melek yatırımcı pazarı ile Fransa, Rusya ve İtalya gibi ülkeleri de sollayarak Avrupa beşinciliğine kadar yükselmiştir.<sup>20</sup> Ancak –özellikle de ABD pazarıyla karşılaştırıldığında– hala uzun bir yol katedilmesi gereklidir.

Bununla birlikte Türkiye bu haliyle dahi şimdiden uzun yıllardır girmeye çalıştığı ancak henüz hazır olmadığı iddia edilen AB kulübünün onlarca ülkesinden daha iyi durumdadır. Türkiye’den daha iyi performans gösteren ülkeler grubunda ise İngiltere, İspanya, Almanya ve Finlandiya yer almaktadır. Avrupa beşinciliği Türkiye’nin nüfus ve ekonomik büyüklüğü göz önüne alındığında ciddi bir anlam ifade etmese de beş yıl öncesinde Avrupa’nın ilk otuz ülkesi arasında yer alamayışı göz önünde bulundurulduğunda kayda değer bir gelişmedir.

Türkiye’nin aldığı bu ciddi yol şaşırtıcı görülmemelidir. Eski Başbakan Yardımcısı Mehmet Şimşek geçtiğimiz yıllarda Borsa İstanbul’da yaptığı bir konuşmasında Türkiye’nin melek yatırımcı pazarında yakın zamanda Avrupa’nın en büyük ilk üç ülkesi arasına girebileceğini iddia etmiştir.<sup>21</sup> Şimdiden ulaşılan bu başarı ileride çok

daha büyük başarıların yakalanması için önemli bir fırsat olduğunu kanıtlamaktadır.

Avrupa ve ABD karşılaştırması da burada önemli bir başka husustur. Avrupa’da melek yatırımcı pazarı 2016-2017 döneminde 10 milyar avro civarı büyüklükteydi. Bu rakam önceki yıla göre yüzde 33 civarı bir büyüklüğe denk gelmektedir. ABD ile karşılaştırıldığında ise pazarın yalnızca yüzde 27’sine tekabül etmektedir. Bu da Avrupa’nın henüz ne kadar geride olduğunu kanıtlamaktadır. Girişimcilik ve *start-up* kültürünün canlanmasıyla hem Avrupa hem de Türkiye’de bu noktadaki finansman ihtiyacı sürekli artacaktır.

## İslami Finans

Katılım bankaları doğrudan reel üretimi ve üreticiyi hedef alan yapılanmaları, Körfez ülkeleri başta olmak üzere yurt dışından yabancı fonları ülkemize çekmeleri, faizli finansal sistemden uzak duran kesimleri tekrar ekonomiye ve sisteme kazandırmaları, faizsiz sistem enstrümanlarının da katılımıyla finansal derinleşmeyi sağlamaları, piyasada rekabet ve çeşitliliği artırmaları gibi temel noktalarda ülke ekonomisine ciddi katkılar sunarlar.

Türkiye Katılım Bankaları Birliği ile Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu verilerine göre katılım bankaları topladıkları fonların yüzde 90’ını yine ülke içerisindeki reel sektöre finansman olarak sağlamaktadır. Bu da özellikle finansal daralmanın ve sıkıntıların arttığı dönemlerde ekonomiye önemli direnç sağlamaktadır. İslami finans, ortaklık kültürü ve pay sahipliğiyle kar ortaklığı üzerine kuruludur. Faiz yasaktır ancak reel yatırımlar da neredeyse aynı getiriye sağlamaktadır. Mevcut ekonomik ve finansal sistemin yapısı ve araçlarından kaynaklanan sorunlara yeni bir çözüm sunabilmektedir.

Bu doğrultuda katılım bankalarının özel sektörün ve özellikle de kamunun finansmanı sürecine daha aktif olarak çekilmesi kamu için

20. “European Business Angel Network”, www.eban.org, (Erişim tarihi: 14 Haziran 2019).

21. Sercan Akıncı, “Türkiye Melek Yatırımında Avrupa 5’inciliğine Çıktı”, *Dünya*, 1 Temmuz 2017.

borçlanma fonlarını ve çeşitliliğini artıracak, faizleri de düşürecektir. Katılım bankaları için de yeni ve güvenli bir yatırım, daha sağlam bir gelir akışı metodu geliştirilmiş olacaktır. Devletin katılım bankalarından borçlanması ise (örneğin İslami usullere uygunluk için) doğrudan nakit finansman yerine harcamaların veya mal, hizmet alımlarının finansmanı şeklinde olabilecektir.

İslami veya katılım bankalarının finansman yöntemleri, geniş bir perspektifte, ortaklık yoluyla doğrudan finansman veya satış yoluyla dolaylı finansman olmak üzere iki kola ayrılabilir. Doğrudan finansman yöntemlerine örnek olarak ise “ıcara”, “müşareke” ve “mudaraba” sayılabilir. Dolaylı finansman yöntemlerine örnek olarak da “selem” ve “murabaha” gibi iki popüler enstrümanı saymak mümkündür.

Katılım bankaları yatırım mallarının, savunma sanayi ürünleri ve hatta sağlık ürünlerinin kamuya vadeli satışından (murabaha) varlık senedine (sukuk sertifikaları) kadar geniş bir araç opsiyonu üzerinden finansman sağlayabilirler.<sup>22</sup> Büyük altyapı projelerine de mudaraba veya müşareke yöntemleriyle ortak olabilirler.<sup>23</sup> Diğer yandan selem senedi karşılığı krediler ya da para peşin mal vesesiye sözleşmeleri modern bankacılık sisteminin olumsuz birçok yönlerini kapatabilecek altyapısı sağlam alışveriş sözleşmeleridir. Selem senedi karşılığı kredi ya da ön sipariş kredisi konvansiyonel vadeli kredilerin yerini rahatlıkla alabilir.

YEP’te geçen “Katılım bankacılığının yaygınlaştırılması amacıyla yeni iş modeli/pence-

22. “Sukuk” sadece borcu gösteren konvansiyonel tahvil ve bononun aksine bir reel varlığa dayalı varlık senetleridir. Varlığa dayalıdır ve pay sahipliğini gösterir. “Murabaha” ise vadeli satış esasına dayanan, hem uygulanması kolay hem de standart bankacılık işlemlerine daha yakın bir fon kullandırma aracıdır.

23. Sermaye ve emek ortaklığına dayanan “mudaraba” ortaklardan birinin emek birinin de sermaye koyarak kurdukları kar ortaklığıdır. Kar oranları başta anlaşılır. Zararı ise sermaye sahibi üstlenir. “Müşareke” ise bir sermaye ortaklığı yöntemidir. Katılımcılar sermaye ve emeklerini ortaya koyarak ortak olurlar. Her iki taraf da hem emek hem sermayeleriyle ortaklığa girer. Kar oranları başta konuşulur ancak zarar sermaye oranına göre paylaşılır.

re sistemi uygulamasına yönelik düzenlemeler yapılacaktır”<sup>24</sup> ifadeleriyle bu yönde atılması hedeflenen adımlara dikkat çekilmektedir. Ancak Türkiye’de katılım bankacılığında murabaha hala fon kullanılan esas araç durumundadır. Sukuk kullanımını da gittikçe artırmaktadır. Murabaha hem uygulanmasının kolaylığı hem de standart bankacılık işlemlerine yakın olması nedeniyle en sık kullanılan yöntemdir. Henüz yaygınlaşmayan mudaraba ise aslında en önemli alternatif finansman araçlarından biridir. Küçük yatırımcılar mudaraba yoluyla birleşerek büyük yatırımları ve fikirleri finansa edebilirler.

Tüm bu noktalar dikkate alındığında finansman sorununu aşmak, bölgesel ve küresel finansal krizlerin yıkıcı etkilerinden korunmak için İslami finansın oynayabileceği kritik roller göze çarpmaktadır. İslami finans özellikle de ciddi miktarda (maliyeti de oldukça yüksek) dış finansman ihtiyacı olan ülkelerin yeni finansman kaynakları bulması için farklı bir çıkış yolu sağlayabilir.<sup>25</sup> Diğer yandan ekonomi büyürken ve gelişirken finansmanın sürekli dışarıda aranmaması için içeride de finansal derinleşme ve zengin araç opsiyonları sunabilir. Hasılı cari açığın dolayısıyla da dış finansman ihtiyacının yüksek olduğu Türkiye’de uzun vadede kırılganlıkları azaltmak için bu tür finansman opsiyonlarına daha çok ihtiyaç duyulmaktadır.

İslami finans borç yerine öz sermaye ve ortaklıkla büyümeyi teşvik ettiği için daha sağlam ve dirençli ekonomiler oluşmasına da katkı sağlar. Yatırımcıların üretimin ve büyümenin finansmanına doğrudan katkıda bulunması sağlanır. Küçük yatırımcıların dahi tasarruflarının ekonomiye kazandırılması için gerekli araçlar sunulmuş olur.

24. “Yeni Ekonomi Programı (YEP)”, s. 22.

25. Ben S. Bernanke ve Mark Gertler, “Agency Costs, Net Worth, and Business Fluctuations”, *American Economic Review*, Cilt: 79, Sayı: 1, (1989), s. 14-31.

Ancak tüm bu artılara rağmen Thomson Reuters'ın yeni yayımlanan *İslami Finans Gelişim Raporu 2018*'e göre Türkiye, İslami finansla ilgili hemen hemen hiçbir alanda ağırlıklı bir role sahip değildir.<sup>26</sup> Doğrusu başında İslam olan her şeye gösterilen tepkiler nedeniyle Türkiye'de İslami finans uzun yıllar gelişme fırsatı da bulamamıştır. Sadece bankacılık içinde katılım bankaları olarak varlık gösterebilmiş ancak burada da payını ancak yüzde 5'ler seviyesine kadar çıkarabilmiştir.

## Türkiye Kalkınma Bankası

Özel sektörün finansman ihtiyacı ve doğru finansman kaynaklarına erişim noksanlığının getirdiği ciddi sermaye gereksinimi konvansiyonel alternatiflerin güçlendirilmesini de zorunlu kılmaktadır. Türkiye'de kamunun finansmanı önemli bir sorun olmaktan çıkmış ancak özellikle özel sektörün finansman ihtiyacı giderek artmaktadır. Yeni dönemin temel sıkıntısı da bu olacak gibi durmaktadır. Yeni dönemde yeni yatırımların finansmanının daha uzun vadelere yayılması, büyük ölçekli projelerin mümkün olduğunca uzun vadeli uluslararası finansmanla gerçekleştirilmesi ve doğrudan yabancı yatırıma odaklanılmasına öncelik tanınmaya çalışılmaktadır.

YEP'te hedeflenen önceliklerden biri de büyüme ve üretimin finansmanı noktasında Türkiye Kalkınma Bankasının görev alanı genişletilerek yeniden yapılandırılacak olmasıdır. Emlak Katılım Bankasının da gayrimenkul sektörünün finansmanını yönlendirmesi beklenmektedir. Bu doğrultuda YEP'e eklenen ifadeler şöyledir:

Türkiye Kalkınma Bankası, sermaye piyasalarını kuvvetlendirmesi ve kalkınmaya destek vermesi amacıyla, görev alanları genişletilerek yeniden yapılandırılacaktır. (...) Yeniden yapılandırıl-

cak olan Türkiye Emlak Bankası A.Ş. ülkemizde gayrimenkul sektörünün en iyi uygulamalar kapsamında gayrimenkul finansmanını yönlendirecek bir banka haline getirilecektir.

Bunlar dışında modern ekonomilerde para basma ve fiyat istikrarı sorumluluklarını üstlenen merkez bankalarının kamu borçlarının sürdürülebilirliği ve yeni yatırımların finansmanı konularına da el atması gerektiği fikrine odaklanan Kalkınmacı Merkez Bankacılığı ve Modern Para Teorisi (Modern Monetary Theory) gibi radikal fikirler de tartışılmaktadır. Ancak bu konular çok daha uzun ve ayrı bir tartışmanın konusudur.

## SONUÇ VE ÖNERİLER

Türkiye'de son dönemde kamunun finansmanını önemli oranda bir sorun olmaktan çıkarken özel sektörün finansman gereksinimi ise giderek artmıştır. Yeni dönemin temel sıkıntısı bu olacak gibi görünmektedir. Bunlarla bağlantılı olarak faiz, döviz ve enflasyonun önemli oranda yükseldiği bir yılı geride bıraktık. Ancak riskler tamamen sonlanmış değil. Türkiye'de –özellikle de 2002-2013 döneminde– ekonomide çok iyi yol alındı. Ancak 2013'ten sonra iç ve dış tehditlerin etkisiyle hareketli bir döneme girildi. Gezi Parkı Şiddet Eylemleri'yle başlayan süreç 15 Temmuz darbe girişimiyle zirve seviyesine ulaştı. Kur savaşlarıyla bu tehditler 15 Temmuz sonrasında da canlı tutuldu.

Türkiye'de 2001 sonrası, yakın dönemin en önemli ekonomik krizlerinden birinden önemli dersler çıkarıldı. Bankacılık sisteminin denetim ve düzenlenmesi noktasında önemli reformlar yapıldı. Mevcut kurumlar güçlendirildi, yeni merkezi kurumlar oluşturuldu. Türk bankacılık sektörü gelinen noktada 2018 itibarıyla yüzde 17'lik sermaye yeterlilik rasyosu (zorunlu limit yüzde 8) ve yüksek öz kaynak karlılık oranlarıyla (yüzde 14) oldukça güçlü durumdadır. Bu oran-

26. Thomson Reuters, *İslami Finans Gelişim Raporu 2018*.

lar küresel ortalamanın da çok üzerindedir. 2008 Küresel Finansal Kriz gibi önemli süreçlerin teğet geçmesini bir anlamda bu sağlam bankacılık sistemine borçlu idik.

Türkiye son on altı yılda ciddi bir büyüme; makro, mali ve finansal istikrar örneği ortaya koymuştur. Ancak hala eksiklerin var olduğu şüphe götürmemektedir. Örneğin cari açık noktasında on yıllardır süren problem tamamen ortadan kaldırılamamıştır. Cari açık kriz sonrasında 2009-2010 döneminde yakaladığı yüzde 10'lar seviyesinin altında ancak hala önemli bir sorundur. Cari açık kırılmalıkları artırır ve büyümenin finansmanı noktasında soru işaretleri ortaya çıkarır. Enflasyon da belirsizlikler ve faizler üzerinden finansmanın maliyetlerini önemli oranda artırma riski taşır. Enflasyonun uzun bir dönem yüksek iç talebin bir ürünü olduğu konuşulmuş ancak son iki yılda üretici fiyatları ve kurlar daha önemli bir unsur olmaya başlamıştır.

Öte yandan ödeme sistemleri noktasında eksikliklerin ve teknolojik altyapı noksanlığının da kararlılıkla giderilmesi gerekir. Finans ve ekonomi gibi yeni dönemin stratejik alanlarında dışa bağımlılık azaltılmalı, ödemeler ve EFT para transferinde kullanılan araçlar farklılaştırılmalıdır. Monopolleşme engellenmeli, yerli sermaye oluşumu desteklenmeli ve kaynakların dışarıya aktarımının önüne geçilmelidir. Ülke içi işlemlerde dahi mevcut olan dışa bağımlılık sona erdirilmeli, dış kriz gibi risklerden kaçınılmalı ve yurt içi işlemlerde olası kilitlenmeler de engellenmelidir.

Tüm bu süreçlerin merkezindeki finansman konusunun iyi planlanması hayati önemdedir. Son dönemlerin yeni kur savaşları dalgası, yaptırım tehditleri ve ekonomik saldırılar mevcut düzenin merkezini dışındaki ülkeleri yeni arayış ve alternatiflere yöneltmektedir. Finansman da bu yeni arayışların yoğunlaştığı konuların başında gelmektedir. Borç sarmalından kurtulmak için

konvansiyonel finansman araçlarına alternatiflerin geliştirilmesi bir zorunluluktur.<sup>27</sup>

Finansman sorununun temelinde yeterince tasarruf etmeyen bir millet oluşumuzun etkisi de büyüktür. Üretimin de tüketimin de tasarrufun da planlaması iyi yapılmalıdır. Tasarruflar adım adım artırılmalı, böylelikle de cari açık düşürülmelidir. Yatırım harcamaları da bugün istenen seviyede değildir. Özel sektör yatırımları çok önemli olmakla birlikte düşük seyretmektedir. Faizlerin düşürülmesi ve yeni teşvik adımlarıyla yatırımların desteklenmesi başta olmak üzere finansal derinleşme noktasında atılacak her adım önemli ve değerlidir.

Sürdürülebilir ekonomik büyüme için finansman kaynaklarının çeşitlendirilmesi, finansman vadelerinin uzatılması ve yabancı sermayeye aşırı bağımlılığın kırılması bugün finansman konusunun yeniden düşünülmesini zorunlu kılmaktadır. Bu noktada kullanılacak kaynaklar arasında burada dikkat çekilen yenilikçi ICO tipi kamu finansman yöntemlerinin yeni kurumsal yapıları, merkez bankası finansmanı ve katılım bankaları gibi fikirler öne çıkmaktadır. Bu örnekler mikro-kredi, halka arzlar, risk sermayesi ve İslami finans gibi geniş bir ilgi ve uygulama alanı olan alternatif finansman kaynaklarıyla çoğaltılabilir.

Finansman ve ödeme araçlarıyla ilgili yeni düzenlemelerin regülasyon ayağı da bir o kadar önemlidir. Teknolojik gelişmeler, öngörülen yenilikçi adımlar ve küresel trendlerin etkinliği herhangi bir manipülasyon, kaçakçılık ve spekülasyon durumunda başvurulacak veya piyasaları tekrar düzene sokacak belirli kurallar çerçevesinde regülasyonu sürekli kılacak kurumsal yapı eksikliğini de beraberinde getirir. Regülasyon

27. Hyman P. Minsky, *Stabilizing an Unstable Economy*, (Yale University Press, New Haven, CT: 1986); Gauti B. Eggertsson ve Paul Krugman, "Debt, Deleveraging, and the Liquidity Trap: A Fisher-Minsky-Koo Approach", *Quarterly Journal of Economics*, Cilt: 127, Sayı: 3, (2012).

ayağında atılacak adımlarla gelecek dönemlerin teknik ve finansal altyapısının sağlam tutulması da önemli bir öncelik olmalıdır.

Türkiye uzun vadede istikrarlı bir ekonomi ve küresel büyük bir oyuncu olmak istiyorsa ciddi bir reform iradesiyle daha uzun vadeli, ayakları yere daha sağlam basan sürdürülebilir bir büyüme

ve kalkınma hamlesine dört elle sarılmalıdır. 2023, 2053 ve 2071 hedefleri ancak üretim, ihracat ve katma değeri yüksek stratejik sektörlerle verilecek ciddi destekler ve finansal derinleşmeyle mümkün olabilir. Tüm bu süreçlerin finansman ayağının da iyi planlanması –özellikle ciddi bir dönüşümün yaşandığı bu yeni dönemde– bir zorunluluktur.

# YENİ DÖNEMİN FİNANSMAN ARAÇLARI

BİLAL BAĞIŞ

## SETA | ANALİZ

Bu analiz ekonomi politikaları noktasında öngörülen yeni dönemin ve yeni hedeflerin finansmanı konusuna odaklanmaktadır. Bu bağlamda hem Yeni Ekonomi Programı'nda (YEP) yer alan yenilikçi enstrümanlara hem de yeni dönemin kaçırılmaması gereken trendlerine dikkat çekmektedir.

Türkiye ekonomisinin temel sorunlarının başında sermaye birikimi, finansmana erişim, yeni fikirlerin ve hatta kamunun finansmanı konuları gelir. Özellikle de son on beş yılda ekonomide katedilen mesafelere rağmen finansman konusunda alınacak uzun, ince bir yol mevcuttur. Ulusal ve uluslararası boyutta daha bağımsız politikalar yürütmenin amaçlandığı, krizlerle mücadelede yeni stratejilerle birlikte bir büyüme ve dönüşüm hamlesine girilen bir dönemde finansman konusu ve yeni fikirlerin uzun vadeli fonlanması politika yapımcıların odaklanması gereken önemli hususlar arasında yer almaktadır. Nitekim daha güçlü, altyapısı sağlam bir ekonomi ve sürdürülebilir bir kalkınma hikayesi oluşturmak için yeni hikayenin finansman ihtiyacının da iyi planlanması elzemdir. Diğer yandan küresel güç dengesindeki oynamalar da Türkiye gibi yeni oyuncular/ülkeler için önemli fırsatlar içerir. Böylesi çalkantılı bir dönemde politika yapımcılar mevcut manevra araçlarının güçlendirilmesi ve çeşitlendirilmesi, yeni teknolojilerin oturması için gerekli yasal ve kurumsal altyapısının oluşturulması noktasında sorumluluk üstlenmelidir.

Yeni dönemde Türkiye'yi –özellikle de yeni teknolojilerin gelişimi ve verimli kullanımını noktasında– merkeze taşıyacak ve elini güçlendirecek stratejik adımların atılması elzemdir. Türkiye uzun vadede istikrarlı bir ekonomi ve küresel büyük bir oyuncu olmak istiyorsa ciddi bir reform iradesiyle daha uzun vadeli, ayakları yere daha sağlam basan sürdürülebilir bir büyüme ve kalkınma hamlesine dört elle sarılmalıdır. 2023, 2053 ve 2071 hedefleri ancak üretim, ihracat ve katma değeri yüksek stratejik sektörlere verilecek ciddi destekler ve finansal derinleşmeyle mümkün olabilir. Tüm bu süreçlerin finansman ayağının da iyi planlanması –özellikle de ciddi bir dönüşümün yaşandığı bu yeni dönemde– bir zorunluluktur.

Bu noktada yeni nesil finansman enstrümanlarına, yeni araçlara, fon ve kaynaklarını doğrudan üretim ve reel sektöre kaydıran katılım bankaları ve faizsiz finansal kuruluşlar gibi alternatiflere daha fazla önem vermekte fayda olacağı açıktır. Nitekim Türkiye'de bugün hala finansal piyasalar denince akla sadece konvansiyonel bankalar gelmektedir. 2018'de daha önceki Orta Vadeli Programların (OVP) yerine hayata geçirilen yeni nesil YEP'in ilkinde tüm bu ihtiyaçlar düşünülerek gün geçtikçe artacak finansman ihtiyacı konularına özel önem verilmektedir. Kitlesel veya yeni nesil fonlama araçları teknolojik gelişmelere paralel olarak finansman için daha sık başvurulabilecek önemli bir alternatiftir. Bu noktada kullanılacak kaynaklar arasında analizde dikkat çekilen yenilikçi ICO (Initial Coin Offering) tipi kamu finansman yöntemleriyle birlikte yeni kurumsal yapılar, merkez bankası finansmanı ve katılım bankaları gibi fikirler öne çıkmaktadır.

[www.setav.org](http://www.setav.org)