

T.C.
ABANT İZZET BAYSAL ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
İKTİSAT ANABİLİM DALI
İKTİSAT BİLİM DALI

DEVLETİN EKONOMİDEKİ YENİ ARAÇLARI
ULUSAL VARLIK FONLARI: TÜRKİYE

YÜKSEK LİSANS TEZİ

Hazırlayan
Kerem KERKEZ

Danışman
Prof. Dr. Bahadır AYDIN

BOLU 2018

Sosyal Bilimler Enstitüsü Müdürlüğüne,

Kerem KERKEZ'e ait "Devletin Ekonomideki Yeni Araçları Ulusal Varlık Fonları: Türkiye" adlı çalışma, jürimiz tarafından İktisat Anabilim Dalında Yüksek Lisans Tezi olarak oy birliğiyle/ oy çokluğuyla kabul edilmiştir.

30/03/2018

Unvan, Adı, Soyadı

İmza

Üye (Tez Danışmanı) : Prof. Dr. Bahadır AYDIN

.....

Üye : Dr. Öğr. Ü. Fevzi ENGİN

.....

Üye : Dr. Öğr. Ü. Orhan ŞİMŞEK

.....

Sosyal Bilimler Enstitüsü Onayı

.....

Doç. Dr. Yaşar AYYILDIZ

Sosyal Bilimler Enstitüsü Müdürü

ETİK UYGUNLUK BEYANI

Yüksek Lisans Tezi olarak sunduğum, “**Devletin Ekonomideki Yeni Araçları Ulusal Varlık Fonları: Türkiye**” başlıklı çalışmanın yazılmasında, bilimsel ve etik kurallara uyulduğunu, başvuru kaynaklardan yapılan alıntılarının adlarının bilimsel kurallara uygun olarak metin içinde, dipnotlarda ve kaynaklarda gösterildiğini, kullanılan verilerde herhangi bir tahrifat yapılmadığını, tezin tamamının ya da bir kısmının bu üniversite veya başka bir üniversitede bir tez çalışması olarak sunulmadığını beyan ederim.



30 / 03 / 2018

Kerem KERKEZ

ÖN SÖZ

Tez çalışmam boyunca ilminden faydalandığım, insani ve ahlaki değerleri ile örnek aldığım, eğitim hayatım boyunca ve daha sonrasında da öğrencisi olmaktan onur duyduğum/duyacağım değerli hocam Prof. Dr. Bahadır AYDIN'a, lisans ve yüksek lisans eğitimim boyunca tecrübe ve birikimleriyle bugünlere gelmeme vesile olan değerli hocalarıma, vermiş oldukları manevi destek ve dostluklarından ötürü sevgili Çağatay KARA'ya ve sevgili Mehmet Can BAYIK'a, hayatıma girdiği andan itibaren her ihtiyaç duyduğumda, sahip olduğu tüm birikim ve zamanını benimle paylaşan, yol gösteren, daima yanımda olan ve varlığı ile güç veren ağabeyim Orhan ŞİMŞEK'e, hayattaki en büyük şansım olan aile bireylerim, annem Nilgün NEBİOĞLU, babam Musa KERKEZ, ablam Özlem KERKEZ ve yeğenim Zeynep SEMİZOĞLU'na göstermiş oldukları hoşgörü, sabır ve varlıklarından ötürü teşekkür ederim.

Kerem KERKEZ

ÖZET

DEVLETİN EKONOMİDEKİ YENİ ARAÇLARI ULUSAL VARLIK FONLARI: TÜRKİYE

Kerem KERKEZ

Yüksek Lisans Tezi

İktisat Anabilim Dalı

Danışman: Prof. Dr. Bahadır AYDIN

Mart 2018, 64 + x Sayfa

Devletin ekonomideki rolünün şekli ve boyutu, kapitalizmin her evresinde önemli bir konu olarak akademik yazında yer almaktadır. Son dönemlerde, özellikle de 2008 küresel krizi itibariyle kapitalizmin yeniden bir form değişikliğine uğraması ve neoliberalizmin gerilemesi devletin rolüne ilişkin tartışmaları daha da arttırmıştır. Bu bağlamda başta devletin ekonomide yer alma biçimlerine yeni bir boyut kazandıran ulusal varlık fonları, bu tez çalışmasının temelini oluşturmaktadır. Çeşitli makroiktisadi hedefler için devlet sahipliğinde kurulan bu fonların küresel ekonomideki ağırlığı giderek artmaktadır. Dolayısıyla çalışmada, devletin ekonomideki rolüne ilişkin tartışmalar ve bunun üzerinden ulusal varlık fonlarının yükselişi analiz edilecektir. Ek olarak kalkınma bağlamında faaliyet gösteren ulusal varlık fonlarına ve Türkiye Varlık Fonu'na ilişkin değerlendirmeler yapılacaktır.

Anahtar Kelimeler: Ulusal Varlık Fonları, Küreselleşme, Kalkınma

ABSTRACT

SOVEREIGN WEALTH FUNDS THE NEW TOOLS OF THE STATE IN ECONOMY: TURKEY

Kerem KERKEZ

Master Thesis

Department of Economics

Advisor: Prof. Dr. Bahadır AYDIN

March 2018, 64 + x Pages

The shape and dimension of the state's role in the economy is taking place in academic writing as a matter of importance in every aspect of capitalism. In recent times, especially in the 2008 global crisis, capitalism has repeatedly undergone a change of form and debates on the role of the state of neoliberalism have further increased. In this context, sovereign wealth funds, which have given a new dimension to the way in which the state takes part in the economy in particular, form the basis of this thesis work. These state-owned funds for various macroeconomic targets are increasingly weighted in the global economy. Therefore, in the study, discussions on the role of the state in the economy and the rise of sovereign wealth funds will be analyzed. In addition to assessments of their sovereign wealth funds operating in the development context and Türkiye Wealth Fund will be made.

Key Words: Sovereign Wealth Funds, Globalization, Development.

İÇİNDEKİLER

ONAY SAYFASI.....	ii
ETİK UYGUNLUK BEYANI	iii
ÖN SÖZ	iv
ÖZET	v
ABSTRACT.....	vi
İÇİNDEKİLER	vii
TABLolar LİSTESİ	ix
ŞEKİLLER LİSTESİ	x

GİRİŞ	1
-------------	---

I. BÖLÜM

1. NEOLİBERALİZM SÜRECİNDE DEVLET: KISA BİR GİRİŞ	3
1.1. Neoliberalizm ve Devlet	4
1.2. Washington Uzlaşısı.....	12
1.3. Post-Washington Uzlaşısı	15
1.4. Küresel Kapitalizmde Değişimler	17

II. BÖLÜM

2. ULUSAL VARLIK FONLARININ YÜKSELİŞİ.....	20
2.1. Ulusal Varlık Fonları: Tanımı ve Çeşitleri.....	21
2.1.1. Ulusal Varlık Fonlarını tanımlamak	23
2.1.2. Ulusal Varlık Fonu Çeşitleri.....	25
2.2. Ulusal Varlık Fonlarının Küresel Ekonomideki Konumu	28
2.2.1. Ulusal Varlık Fonlarının Kısa Tarihçesi.....	28
2.2.2. Ulusal Varlık Fonlarının Küresel Ekonomideki Yeri.....	29

III. BÖLÜM

3. ULUSAL KALKINMA FONLARI.....	38
3.1. Ulusal Kalkınma Fonları	38
3.2. Türkiye Varlık Fonu (TVF) Üzerine Gözlemler	45
3.2.1. Türkiye Varlık Fonu’nun amaçları ve portföyü	47
3.2.2. TVF Neden Bir Ulusal Kalkınma Fonu Olarak Nitelenmektedir?	51

IV. BÖLÜM

4. SONUÇ	53
KAYNAKLAR	56
ÖZGEÇMİŞ	64

TABLolar LİSTESİ

Tablo 1.1: Post (Genişletilmiş) Washington Uzlaşısı	15
Tablo 1.2: Forbes Global 2000'e Göre Dünyanın En Büyük 10 Kamu şirketi (Milyar Dolar, 2015)	19
Tablo 2.1: IMF'ye Göre Ulusal Varlık Fonu eřitleri	25
Tablo 2.2: Ulusal Varlık Fonlarının Makroiktisadi Amaçları	27
Tablo 2.3: Varlıkları Bağlamında Dünyanın En Büyük 25 Ulusal Varlık Fonu	32
Tablo 2.4: 2015 ve 2016 Yıllarında Gerçekleşen En Büyük UVF Yatırımları	36
Tablo 3.1: Bazı Ulusal Kalkınma Fonları	39
Tablo 3.2: Temasek Gelir	41
Tablo 3.3: TVF'nin Portföyü	50
Tablo 3.4: TVF'nin Kalkınma Fonu Olarak Değerlendirilmesi	52

ŞEKİLLER LİSTESİ

Şekil 2.1: Çin ve Güney Kore Ulusal Varlık Fonlarının Kuruluşları ve Her İki Ülkenin İhracat Gelirlerinin Değişimi, 2000-2015	31
Şekil 2.2: SWFI'ye Göre Ulusal Varlık Fonlarının Bölgesel Dağılımı	33
Şekil 2.3: 2000-2016 Yılları Arasında Ulusal Varlık Fonlarının Doğrudan Yatırımları	35
Şekil 3.1: Temasek'in Portföy Değerinin Yıllar Bazındaki Artışı (Milyar Dolar)	41
Şekil 3.2: Türkiye'nin Dış Ticaret Seyri	46

GİRİŞ

Kapitalizmin her evresinde devletin ekonomideki müdahale biçimi ve etkinliği değişiklik göstermiştir. Yirminci yüzyılın son çeyreği itibariyle dünya kapitalizmi “küreselleşme” olarak nitelenen yeni bir aşamaya girmiştir.¹ Bu aşamada önce, Washington Uzlaşısı merkezli, devletin küçültülmesi yani minimal devlet anlayışı ekseninde özelleştirme ve deregülasyon politikaları, sonrasında ise buna ek olarak devletin piyasa tamamlayıcısı olarak görüldüğü Post Washington Uzlaşısı (piyasa dostu- etkin küçük devlet) odaklı neoliberal paradigmlar hakim olmuştur. Ancak 2008 krizi ile birlikte neoliberalizmin etkinliği tartışmaları artmış ve bu noktada devletin ekonomideki rolünün yeniden biçimlenip biçimlenmeyeceği üzerine bilimsel çalışmalar artış göstermiştir. Bu çalışmaların doğrudan ya da dolaylı olarak odak noktaları, 2008 krizinin kapitalizmin ilerleyiş biçiminde bir değişikliği beraberinde getirip getirmediğidir.

Ancak sadece 2008 krizi değil, doğu ve güney ülkelerinin devletçi ekonomik modellerinin ön plana çıkması da bu değişim sürecinin temel dinamikleri olarak görülmektedirler. Başta Çin, Rusya gibi ülkeler olmak üzere, devletin ekonomide etkin bir ağırlığı olan ülkeler küresel ekonomik düzende rollerini arttırdılar.

Özellikle bu ülkeler üzerinden devletin geri ve güçlü dönüşü olarak görülen sürecin en önemli simgelerinden biri haline gelen ulusal varlık fonları, kavram olarak 2000'lere ait olsa da, ulusal varlık fonu olarak nitelenen bazı şirketlerin kuruluşu yirminci yüzyıla denk gelmektedir.

¹ Küreselleşme hem süreç hem kavram olarak akademik yazında önemli tartışmalara konu olmuştur. Küreselleşme üzerine birçok yaklaşım söz konusudur. Ayrıntılı bilgi için örneğin bkz. Held ve McGrew, 2008

Makro iktisadi bağlamda çeşitlendirilmiş hedeflere ulaşmak için genellikle doğal kaynak zengini ya da ihracat fazlası olan ülkeler tarafından kurulan devletin mülkiyetinde şirketler olan ulusal varlık fonları Ulusal Varlık Fonu Enstitüsü (SWFI)² verilerine göre, Ocak 2018 itibariyle 7,5 milyar dolarlık piyasa değerine sahiptir. Küresel ekonomide son dönemlerin en önemli araçlarından biri olan ulusal varlık fonları, başta doğal kaynak zengini ülkeler ile ihracat fazlası olan ülkeler tarafından kurulsa da, bu iki gelir kaynağına da sahip olmayan ülkeler de varlık yaratmak ya da küresel rekabet gücü kazanmak adına bu fonlardan kurmayı tercih etmektedirler.

Sadece refahın nesillerarası aktarımı değil aynı zamanda iktisadi kalkınma amacını da taşımaya başlayan ulusal varlık fonları son dönem küresel ekonomik yazınında ilgi çeken bir konu haline dönüşmüştür. Türkiye'nin de 2016 yılı itibariyle bir ulusal varlık fonu kurması, bu konunun Türkiye'de de ilgi çekmesini beraberinde getirmiştir.

Küresel ekonomide devletin rolüne ilişkin tartışmalarda önemli bir “görgül kaynak” olan ulusal varlık fonlarının yükselişini anlamak için öncelikle neoliberal dönüşüm üzerinde bir analiz gerekmektedir. Bu bağlamda, üç bölümden oluşan tez çalışmasının ilk bölümünde Neoliberal süreçte devletin konumu Washington ve Post-Washington Uzlaşıları üzerinden analiz edilecek olup daha sonra ise ulusal varlık fonlarının küresel ekonomideki yükselişi ve spesifik olarak da ulusal kalkınma fonları türü ve Türkiye Varlık Fonu (TVF) üzerine bir irdeleme yapılacaktır.

² <https://www.swfinstitute.org/sovereign-wealth-fund-rankings/> 25 Ocak 2018 Tarihinde Erişildi.

I. BÖLÜM

1. NEOLİBERALİZM SÜRECİNDE DEVLET: KISA BİR GİRİŞ

Kapitalizmin her aşamasında devletin ekonomideki rolü çalışmanın giriş bölümünde belirtildiği üzere, müdahalesinin şekli ve yönü değişmesine karşın sürekli varolan bir olgudur. Ekonomideki değişimler devletin rolü hesaba katılmadan incelenemez. Dolayısıyla çalışmanın temel konusu olan ulusal varlık fonlarını (UVF'leri) irdelemeye başlamadan önce, bu irdeleyişin altyapısını oluşturacak olan devletin ekonomideki rolüne ilişkin kısa bir değerlendirme yapılması gerekmektedir. Çünkü devlete ait birer yatırım aracı olan ulusal varlık fonlarının varlığı ve işleyişi de doğrudan devletin ekonomideki rolü ile ilişkilidir. Devletin mülkiyetinde birer yatırım şirketi olarak bu fonlar birer maliye politikası aracı işlevi görmekle birlikte, birçok gelişmekte olan ülkede kalkınmanın finansmanı konusunda da bir araç haline gelmiştir.

Çeşitleri ve amaçları bağlamında ulusal varlık fonları bir sonraki bölümde incelenecek olup, bu bölümde neoliberal politikaların evrimi doğrultusunda devletin rolüne ilişkin bir değerlendirme yapılacaktır. Bu değerlendirmeler ışığında varılacak sonuç, devlet müdahaleciliği geri döndükçe ulusal varlık fonlarının sayısının da giderek arttığı, yani aralarında doğrusal bir ilişki bulunduğuur.

Her ne kadar ulusal varlık fonları sadece Güney ülkelerine özgü birer kurum olarak görünse de ABD, Norveç gibi ülkeler de bu fonlardan oluşturmuşlardır. Özellikle Norveç, petrol gelirlerinden elde ettiği kazancı kurduğu ulusal varlık fonu aracılığıyla işletmektedir.

Bu noktada izah edilmesi gereken husus, ulusal varlık fonlarının sadece doğal kaynak gelirleri ile dış ticaret fazlası çerçevesinde kurulup kurulmadığıdır. Şöyle ki,

geçmiş örnekler, ulusal varlık fonu kurmayı tercih eden ülkelerin daha çok petrol ve doğalgaz gelirlerine sahip ya da ihracat fazlası olan ülkeler olduğu göze çarpmaktadır. Zaten ulusal varlık fonları, genel olarak bu gelirlerin gelecek nesillere aktarımı için kullanılan bir araç olarak görülmektedir. Ancak özellikle son dönemlerde başta Türkiye olmak üzere, herhangi bir doğal kaynak gelinine ya da ihracat fazlasına sahip olmayan ülkeler de ulusal varlık fonu kurmayı tercih etmektedir. Buradaki fark, bazı istisnalar dışında doğal kaynak zengini ya da ihracat fazlası olan ülkeler bu fonları çoğunlukla gelecek nesillere aktarım için dış yatırımda kullanırken, örneğin Türkiye'nin ulusal varlık fonu daha çok kalkınma odaklı amaçlar için kurulmuştur. Kalkınmanın finansmanında bir destek kaynağı olarak ulusal varlık fonları ileriki bölümlerde ulusal kalkınma fonları türü üzerinden de ifade edilecektir.

Bu çerçevede hem ülkemizde yeni başlayan ulusal varlık fonu uygulaması çerçevesinde hem de dünyadaki konumları bağlamında bu fonlar üzerine bir inceleme yapılması önemlidir. Bu çalışmada da Türkiye özelinde kısıtlı olan ulusal varlık fonu literatürüne katkı yapılması hedeflenmektedir.

1.1. Neoliberalizm ve Devlet

Yirminci yüzyılın son çeyreği, dünya ekonomisinde büyük dönüşümlere tanık olunan bir döneme denk gelmektedir. Özellikle hem 1973 petrol krizinin etkisiyle hem kapitalizmin o dönemki birikim modeli olan fordist rejimin tıkanmasıyla birlikte İkinci Dünya Savaşı'ndan o zamana değin hakim olan Keynesyen Refah Devleti biçimi ve ulusal kalkınmacılık politikaları gözden düşmüş, talep yönlü politikalar rafa kaldırılmış ve parasalcı, arz yönlü iktisat öğretilerinin öncülüğünde neoliberal paradigma eksenli politikalar³, yeni uluslararası iktisadi yapının belirleyicisi halini almıştır.

Bir dönüşüm olarak nitelenebilecek olan neoliberal paradigmalardan/yeni sağ, özellikle devletin ekonomideki alanı ilgili 1929 buhranı öncesine benzer söylemleri savunan bir yöntem benimsemiştir. Bu doğrultuda devletin küçültülmesi inancının ön

³ Söz konusu öğretileri topyekün “yeni sağ” olarak nitelemek mümkündür.

plana çıktığı ve serbest piyasa ekonomisine sınırsız güvenin/piyasa köktenciliğinin yükseldiği bir sürece girilmiştir. Temel amaç, sermayenin dünya genelinde sorunsuz hareket etmesini yani sermayenin uluslararası düzeyde yeniden değerlendirilmesini sağlayacak politikalara yönelmektir. Küreselleşme olarak da adlandırılan bu mantık doğrultusunda ticari ve finansal serbestleşme, vergi indirimleri, özelleştirmeler gibi politikalar neoliberalizm çerçevesinde neredeyse tüm gelişmekte olan dünyaya yayıldı.

Yukarıda da belirtildiği üzere yirminci yüzyıl son çeyreği itibariyle kapitalizmin Keynesyen devlet anlayışından sıyrılıp tekrar liberalleşme eğilimine girdiği ve bu eğilimin de neoliberalizm olarak adlandırıldığı bir sürece girilmiştir. Kimine göre kapitalizmin yeni bir modeli olarak da adlandırılan bu politikalar, küreselleşme kavramı ile de betimlenmiş ve kapitalizmin yeni aşamasının yansıması olarak görülmüştür (Kotz 2015; Robinson 2004).

Hem iktisadi hem siyasi bağlamda neoliberalizm 1970'lerin sonları itibariyle dünya ekonomi politik sistemi üzerinde hakimiyet kurmaya başlamıştır. Neoliberalizmin temel noktası olan en iyi kapitalist türün serbest piyasa kapitalizmi olduğuna yönelik inanç hem ABD, hem İngiltere hem de uluslararası kuruluşlar tarafından benimsenmiş ve yavaş yavaş tüm dünyada egemen olmaya başlamıştır. Neoliberalizmi özellikle ABD'de Reagan ve İngiltere'de Thatcher hükümetleri desteklemiş ve uygulamıştır. Bu ekonomik sistem IMF ve DB gibi kuruluşlar aracılığıyla gelişmekte olan dünyaya istikrar ve yapısal uyum programları şeklinde uygulanmıştır (Şimşek 2017).

Neoliberal politikalar, önceki dönemin devletçi iktisat politikalarına bir tepki niteliği taşımaklar beraber temel amacı, mal, para ve sermaye hareketleri üzerinden devletin elinin çekilmesini sağlamaktır. Bunun için de temel yöntem deregülasyon, yani kurlsızlaştırmadır. Piyasanın iyi işlemlerini sağlayacak bazı kurumlar dışında, devletin deregülasyon aracılığıyla ekonomik alandan çekilmesi hedeflenmiştir (Scholte 2005: 38-39). Neoliberalizm, devletin küçültülmesi ve etkinliğinin azaltılması çerçevesinde 1970'ler itibariyle hakim kanı olan serbest piyasa mekanizmasının kapitalist modeller için en uygun seçenek olduğu düşüncesi çerçevesinde filizlenmiştir. Neoliberalizmin

düşünsel temelleri, Lapavitsas (2014: 59)’a göre, Avusturya ekolünün önemli temsilcisi olan Friedrich von Hayek’e kadar dayanmaktadır. Aynı şekilde Heywood (2014: 126) da neoliberalizmi Hayek ile ilişkilendirmektedir:

“Temelde piyasa köktencilüğünün bir biçimine inanan neoliberalizm, girişimci kapitalizmin diğer rakip kapitalizm biçimleri karşısındaki yükselişini yansıtmaktadır. “Neoliberal devrim” aslında bir karşı devrimdir: amacı, 20. Yüzyılın büyük bir kısmını ve özellikle 1945 sonrası dönemin başlarını niteleyen büyük kamu sektörü ve devlet müdahalesi eğilimini engellemek ve mümkünse tersine çevirmektir. Neoliberalizmin önde gelen akademisyenleri Hayek ve Friedman’dı. Eleştirilerinin merkezinde, Keynescilik ve 1970’lerin stagflasyonundan sorumlu tuttıkları “vergilendir ve harca” politikaları vardı. Neoliberal çözüm, devletin faaliyetlerinin daraltılması ve tüm veya en azından daha fazla kontrolün piyasa güçlerine verilmesiydi.”

Neoliberalizm/serbest piyasa kapitalizmi devletin ekonomik alanda rol oynamaması/rolünün olmaması anlamına gelmemekle birlikte temel olarak piyasa ilişkilerinde özel girişimi⁴ koruma bağlamında devlete ihtiyaç duyulmaktadır. Önceki dönemde yani 1945-1970 arası dönemde ise, hakim olan düzenlenmiş kapitalist model Keynes’in ve Keynesyen İktisadın görüşleri doğrultusunda perçinlenmiş ve bu doğrultuda devletin aktif bir biçimde ekonomiye müdahale etmesi öngörülmüştür. Özellikle maliye politikası bağlamında yüklenen görevler devletin öncül bir ekonomik aktör olduğunu göstermekteydi. Başta toplam talebin artırılması hususu olmak üzere devlet harcamalarının artırılması vurgusu yapılmaktaydı. Eğitimden altyapıya önemli kamu mallarının temin edilmesi, piyasa başarısızlıklarının giderilmesi gibi görevler dönemin karma iktisadi modeli biçiminde adlandırılmasına da olanak tanımaktadır. Ancak petrol krizlerinin de gün yüzüne çıkardığı kapitalist birikim modeli krizi, yani fordist birikim rejiminin tıkanması ile birlikte Keynesyen İktisat ve refah devleti anlayışı geri plana itilmiş ve neoliberal düşünce ortaya çıkmıştır. Parasalcı iktisattan, rasyonel beklemeyle, arz yönlü yaklaşıma kadar çeşitli teoriler üzerinden şekillenen bu düşünce devletin ekonomik faaliyetteki rolünün sınırlandırılmasını öngörüyordu. Mal ve

⁴ Türkiye’nin neoliberalizmle tanıştığı dönemde bu kavram “hür teşebbüs” biçiminde akademik ve siyasi metinler ile medyada yer bulmuştur.

hizmet akımlarından finansal hareketlere kadar birçok alanın liberalleştirilmesi ve özelleştirme uygulamaları bu akımın en önemli noktalarındır (Kotz 2015: 10-12).

Neoliberal iktisat anlayışı çerçevesinde yukarıda bahsi geçen düşünce ve politika önerileri, devletin rolü bağlamında 2008 krizine dek iki biçimde ifade edilmiştir. Bunlardan ilki, minimal devlet anlayışının ön plana çıkarıldığı ve Washington Uzlaşısı olarak adlandırılan süreç iken ikincisi ise, Washington Uzlaşısı çerçevesinde ilerleyen neoliberal politikaların istenen sonuçlara ulaşamaması nedeniyle bu politikaların ve devletin rolüne ilişkin düşüncelerin revize edilmesini temsil eden Post-Washington Uzlaşısı'dır. Post-Washington Uzlaşısı, ilkinin tersine devletin ekonomide doğrudan küçültülmesi yerine, piyasa dostu-etkin bir devlet anlayışı ile piyasanın tamamlayıcısı görevini üstlenmesi gerektiğini vurgulamaktadır⁵. Özellikle J. Stiglitz tarafından önerilen bu program, neoliberalizmin yeniden yapılandırılmasını ifade etmektedir (Öniş ve Şenses 2013).

Neoliberal çağ olarak da nitelenebilecek ve 2008 krizine kadar hızlı bir yükseliş gösteren süreçte en önemli gelişmelerden biri, finans sektörünün genişleyen rolü ve finansallaşma kavramının kullanılmaya başlamasıdır. Finansal varlık ve kurumların ekonomide artan işlevi anlamına da gelen finansallaşma (bkz. Epstein 2005) aynı zamanda üretmeden kar elde etmek (Lapavitsas 2013) anlamında da kullanılmaktadır. Özellikle finansal liberalizasyon ya da deregülasyon, finansallaşmanın hızla yayılmasının yolunu açtı ve neoliberal kapitalist sürecin en önemli sonuçlarından biri olarak yerini aldı (Kotz 2015: 33).

Neoliberalizmin ve bununla bağlantılı olarak küreselleşme sürecinin ortaya çıkması ya da bu sürece küreselleşme deyip denmeyeceği konusunda çeşitli tartışmalar yürütülmektedir. Örneğin bazı yazarlar küreselleşmeyi 19. Yüzyıla kadar götürürken, bazıları ise kapitalizm ortaya çıktığından beri sermayenin yayılmacı eğilim içerisinde olduğunu ifade ederek küreselleşme kelimesinin kullanılmasının abartılı olduğunu ifade etmektedir. Gerçekten de ülkeler arası ilişkilerin her dönemde gelişme gösterdiği de

⁵ Dünya Bankası'nın 1997 yılında yayımladığı rapor devletin üstlenmesi gereken görevleri net bir şekilde özetlemiştir. Bu rapor Post Washington Uzlaşısı'nın temelini oluşturmaktadır (Dünya Bankası 1997).

dikkate alındığında, özellikle ticari bağlamda 19. Yüzyılda da bir bütünleşme sürecinden bahsetmek mümkündür. Ancak, bu çalışmada küreselleşmenin 1980'lerde başladığı öngörülmektedir. Bu küreselleşme sürecinin de öncekilerden farkı, özellikle artan finansallaşma eğilimidir. Finansal kesimin rolü daha önceki dönemlere göre daha büyük bir işleve sahip olmakla birlikte, neoliberal politikalardan biri olan mali serbestleşmenin de bir sonucudur. Dolayısıyla da 1980'lerde başlayan bu dönem neoliberal küreselleşme süreci olarak ifade edilmektedir (Şenses 2013: 236). Yirminci yüzyılın son çeyreği itibariyle hızlanan neoliberal küreselleşme süreci teknolojik gelişmelerin de etkisiyle büyük ilerleme kaydetti. Neoliberal serbest piyasa politikalarıyla birçok ülkenin dışa açıldığı ve Batı merkezli doğrudan yatırımların gelişmekte olan coğrafyalara aktığı bu dönem aynı zamanda üretimin parçalara ayrılması yani merkezsizleşmesi olarak da nitelenebilir.

Neoliberal politikalarla birlikte ivme kazanan küreselleşme -ki neoliberal küreselleşme olarak da adlandırılır- sürecinin başlamasında 1970'li yıllardaki petrol krizinin etkisi büyüktür. Özellikle petrol ihraç eden ülkelerin yüksek petrol zamlarıyla birlikte elde ettikleri gelir-petrodollarlar-çoğu gelişme sürecinde olan ülkeye kalkınmalarını finanse etmek için Batı bankaları ve finansal kurumları aracılığıyla borç olarak verildi. Ancak dönemdeki olumsuzluklar ülkelerin bu borçları ödemesini zorlaştırdı. Bretton Woods kurumları IMF ve Dünya Bankası (DB) bu ülkelere borç vermeye başladı. Bunun karşılığında da ülkelere ithal ikameci, içe dönük sanayileşme politikalarından vazgeçip, mal ve hizmet ile sermaye akımlarının serbestleştirilmesini, devletin küçültülmesini içeren neoliberal politikaları uygulamaya geçirmelerini istemiştir. Genel hatlarıyla bu politikalar şu şekildedir (Şenses 2013: 238-239):

- a. Mal ve faktör piyasalarında fiyat müdahalelerinin kaldırılması,
- b. Dış ticaretin ve finans piyasalarının serbestleştirilmesi,
- c. Kamu iktisadi kuruluşlarının özelleştirilmesi,
- d. Doğrudan yabancı yatırımların ve dış finansal akımların serbestleştirilmesi,
- e. Eğitim ve sağlık başta olmak üzere sosyal hizmet alanlarında özelleşme eğiliminin yaygınlaştırılması,
- f. İşgücü piyasalarının esnekleştirilmesi.

Bu politikalar doğrultusunda hedeflenen, kapitalizmin altın çağı olarak da nitelenen 1945-1970 arası dönemin sonuna doğru fordist birikim rejiminin tıkanması nedeniyle düşme eğilimine geçen kar oranlarını yükseltmek ve petrol şoklarının etkisini azaltmak amacıyla amacıyla sermayenin tüm dünyada engelsiz bir şekilde hareket etmesini kolaylaştırmaktır. Küreselleşme olarak isimlendirilen bu süreç, dünya genelinde neoliberal politikaların işlev kazanmasıyla birlikte devletin özellikle üretici ve yatırımcı olarak ekonomiden elini çekmesi hem de sermayenin yayılmacı eğilimini devlet eliyle genişletmenin yaşandığı süreç olarak ifade edilebilir. Genel bir tanım olarak küreselleşme şu şekilde ifade edilebilir (Şimşek 2017: 10):

“Dünya kapitalizminin geçmiş dönemlerinden niceliksel olmaktan öte, niteliksel olarak ayrılan, ancak mantık olarak kapitalist süreçleri işleten ve ondan bağımsız düşünülemeyecek olan, özellikle bilgi ve iletişim teknolojilerindeki yenilik ve gelişmeler doğrultusunda ekonomileri ve toplumları birbiriyle bütünleştiren, neoliberal iktisat politikaları çerçevesinde ilerleyen, sermaye birikimini ulusal sınırlardan öteye taşıyan, üretimin parçalara ayrılarak tüm dünya coğrafyasına yayıldığı bir süreçler bütünü.”

Bu çerçevede hem yirminci yüzyıl son çeyreği ile yirmi birinci yüzyılın ilk on yılındaki uluslararası ekonomik yapıyı şekillendirmesi, hem de devletin rolü bağlamında getirdiği değişim neoliberalizmi küreselleşme ve finansallaşma üzerinden yükselen bir olgu haline getirdi. İngiltere’de Thatcher, ABD’de de Reagan yönetimlerinin öncülüğünde dünyaya yayılan bu olgu, daha sonra Washington Uzlaşısı olarak adlandırılmaya başlandı. Palley (2014), neoliberalizmi ABD modeli olarak ifade etmekte ve bu modelin uygulandığı ülkelerde önceki döneme kıyasla büyüme oranlarının düştüğünü, ülkeler arası ve ülke içi gelir eşitsizliklerinin arttığını belirtmektedir:

“Sanayileşmiş ülkelerde, ekonomiyle ilgili konuşmalara ‘ABD Modeli’yle bağlantılı politikalar hakim oldu. Bunlar, finansal piyasaların düzenlemelerden arındırılması, sosyal koruma kurumlarının zayıflatılması, işçi sendikalarıyla emek piyasası korumalarının zayıflatılması, devletin küçültülmesi, en üst vergi dilimi oranlarının azaltılması, uluslararası mal ve sermaye piyasalarının geliştirilmesi ve doğal oran kisvesi altında tam istihdamın terk edilmesi politikalarını kapsar. Özelleştirmeyi,

serbest ticareti, ihracata dayalı büyümeyi, finansal sermaye hareketliliğini, emek piyasasının düzenlemelerden arındırılmasını ve makroiktisadi kemer sıkma politikalarını savunan ‘Washington Uzlaşısı’ uluslararası iktisat politikasında egemen hale geldi (Palley 2014: 51).”

Neoliberalizmin manifestosu olarak da nitelenen (Şimşek 2017) Washington Uzlaşısı, geleneksel devlet müdahaleciliğinin nedeni olan piyasa başarısızlığına karşı, devlet başarısızlığını savundu. Neoliberal bir karşı argüman olarak devlet başarısızlığı, devletin ekonomideki aktif rolünün olumsuz sonuçlar doğurduğuna işaret etmektedir (Palley 2014: 55). Saad-Filho (2014: 192) süreci şöyle açıklamaktadır:

“Neoliberal Washington Uzlaşısının önermeleri, bazı kalkınma politikalarının ‘doğal olarak’ arzulanır olduğunu ima eder. Bunların en başında devletin ‘arka plana itilmesi’ gelir. Devlet sadece şu üç işleve odaklanmalıdır: Yabancı saldırılar karşısında ulusal savunma, piyasaların işlemesi için gereken yasal ve iktisadi altyapıyı sağlama ve piyasa ilişkilerinin korunarak geliştirilmesi amacıyla toplumsal gruplar arasında arabuluculuk yapma. Devletin geri çekilmesinin ardından ‘serbest piyasalar’ın kendiliğinden genişlemesiyle birlikte, göreceli fiyatlar artık siyasi olarak değil, kaynakların mevcudiyetine ve tüketici tercihlerine göre belirlenecektir. Serbest piyasa fiyatları önemlidir, çünkü iktisadi faaliyetler için gerekli ‘doğru’ teşvikleri sağlarlar. Bu sonuçların ortaya çıkmasında katkıda bulunan iktisadi politikalar arasında özelleştirme, düzenlemelerin kaldırılması ve devlet planlamasının sona ermesi yer alır.”

Bunların dışında Saad Filho (2014: 193) neoliberalizmin dış ticaretin serbestleştirilmesini de tavsiye ettiğini ifade eder. Ona göre serbestleştirme politikaları, yabancı üreticilerin ulusal sahaya girmesiyle birlikte rekabet ortamından ötürü yerli firmaların daha etkin ve aktif olmaya zorlanacağını söyler. Ayrıca dış ticaretin serbestleştirilmesi bağlamında yapılacak bir devalüasyon da yerli malları yabancı mallar karşısında ucuzlatır ve net ihracatın artmasını sağlar.

Özet olarak neoliberalizm, klasik liberal iktisadın yirminci yüzyıl versiyonudur. Temelinde serbest piyasa ekonomisi ve bireyciliğin etkisiyle neoliberalizm, ekonomiden devletin elini çektiği ve ekonominin kendi haline kaldığı durumda en iyi işleyiş

mekanizmasının sağlanacağını iddia eder. Devlet müdahalesinin olmadığı, yani düzenlenmemiş/serbest piyasa kapitalizminde verimlilik, büyüme ve refah yaygın olarak sağlanırken, devletin eli girişimciliği azaltır ve yıldırrır. O yüzden neoliberalizme göre devlet, başta özelleştirmeler olmak üzere, kamu harcamalarının azaltılması, vergi indirimleri gibi çeşitli mekanizmalarla arka plana itilmelidir (Heywood 2014: 126). Bu doğrultuda iktisadi, siyasi ve sosyal anlamda küreselleşme kavramı ile eşdeğer görülüp bir yeniden yapılanma sürecinin ifadesi anlamına gelen neoliberalizmin hızlı yükselişi, piyasanın devlet karşısındaki başarısı olarak görülmektedir. Kapitalizmin altın çağıının Keynesyen refah devleti anlayışının geri plana itilmesi ve devletin küreselleşmeyle bütünleşerek liberal politikaları özümsemesi ve kendi işlev alanını daraltması, minimal devlet algısının da yükselmesine neden olmuştur (Şimşek 2017). Minimal devlet algısını yükselişindeki arkaplanı ise Öniş ve Şenses (2013: 347) şöyle ifade etmektedir:

“Neoliberal yaklaşım, kalkınma süreci ve kalkınma stratejileri bağlamında, 1970’lerin sonundan 1990’ların başına kadar hızla yükseldi. Bu neoliberal karşıdevrim, devletin ithal ikamesine dayalı sanayileşme ve finansal baskı gibi stratejiler yoluyla kalkınma sürecinde etkin bir rol oynadığı ulusal kalkınmacılığı hedefleyen şiddetli bir saldırı anlamını taşıyordu. Zaman içinde gelişip yaygınlaşan neoliberal yaklaşım; bireyciliğin, piyasa liberalizminin, dışa açıklığın ve devletin küçültülmesinin önceliğine dayanan yeni bir kalkınma modelini savunuyordu. Neoliberal siyasal iktisadın düzenleyici ilkesi; başlıca işlevleri hukuku ve kamu düzenini güvence altına almak, makroekonomik istikrarı sağlamak ve gerekli fiziksel altyapıyı temin etmek olan minimal devlet kavramıydı.”

Neoliberal politikalar, iktisadi liberalizmin bir devamı olsa da özellikle ortaya çıkan sonuçlar ve politika önerileri bağlamında geleneksel versiyondan farklılaşmıştır. Bu farklılık da, özellikle devletin rolü üzerinden ortaya çıkmıştır (Zafir 2009: 69). Devletin ekonomik faaliyetlerinin asgariye indirilmesi yani minimal devlet algısının ön plana çıkışı ve ithal ikameci sanayileşme yerine ihracata dayalı büyüme ve mal, finans, sermaye hareketlerinin serbestleştirilmesi neoliberalizmin kurumlarının (IMF-DB) geliştirmekte olan ülkelere önerdiği politikaların en temel noktalarıdır. Bu bağlamda, neoliberalizmin temel hedefleri ve IMF-DB kuruluşları tarafından geliştirmekte olan ülkelere önerilen program, literatürde Washington Uzlaşısı olarak ifade edilmektedir.

1.2. Washington Uzlaşısı

Washington Uzlaşısı kavramı, Washington merkezli uluslararası finans kuruluşları olan IMF, Dünya Bankası ve Amerikan Hazine Bakanlığı'nın gelişmekte olan ülkelerin ekonomilerini yeniden yapılandırma amacıyla oluşturdukları politika dizini anlamında kullanılmaktadır (Heywood 2014: 128): istikrarlaştır, özelleştir, serbestleştir.

Washington Uzlaşısı terimini ilk kullanan Williamson (1990) olup, merkezi Washington'da bulunan uluslararası kuruluşların başta Latin Amerika ülkeleri olmak üzere dünya coğrafyasına önerdiği politikaları ifade etmektedir.

Saad-Filho (2010: 4), Washington Uzlaşısı'nın temelinde devletin etkinsiz, piyasanın ise etkin olduğu anlayışına sahip modern neoklasik iktisadın hakimiyetinin olduğunu ifade etmektedir:

“Doğal olarak devletten ziyade pazarın, kalkınmanın bu gibi ekonomik sorunlarını endüstriyel büyüme, uluslararası rekabetçilik ve istihdam yaratma olarak ele alması gerektiği varsayımından yola çıkmaktadır. Neoklasik teoriye ilişkin tartışılmaz inanç, sermaye hareketliliğinin ve "küreselleşmenin" acımasız ilerlemesinin dünya ekonomisi ve tüm bireysel ekonomiler için de iyi olduğu varsayımına götürür. Bu politikalar, yabancı sermayeyi çekerek hızlı bir büyüme imkânı sunmakla birlikte, yalnızca iç politikalar (mali) piyasaların çıkarlarıyla uyumluysa elde edilebilir; aksi takdirde sermaye başka yerlere yönlendirilecektir. Son olarak, maliye politikaları üzerinde para politikalarına bağlı önceliği göz önüne alındığında, faiz oranları en önemli ekonomik politika aracı haline geldi. "Doğru" faiz oranlarının ödemeler dengesi, düşük enflasyon, sürdürülebilir tüketim ve yatırım seviyeleri, kaynakların daha iyi tahsisi ve dolayısıyla uzun vadeli yüksek büyüme oranları sağlayabileceğine inanılıyordu.”

Saad-Filho (2014: 192), Washington Uzlaşısının önerdiği politikaların açıklanmasında piyasanın etkin olduğu, devletin ise etkin olmadığı varsayımının öne çıktığını ve dolayısıyla sınaî büyüme, uluslararası rekabet gücü kazanma, istihdam gibi

kalkınma konularıyla devlet yerine piyasanın ilgilenmesi gerektiği vurgusunun yattığını ifade eder. Ona göre, Washington Uzlaşısının önerilerinin en başında devletin geri plana itilmesi vardır ve devlet sadece ulusal savunma ve piyasaların iyi işleyişini sağlayacak altyapıyı oluşturma gibi işlevlere odaklanmalıdır.

Bu bağlamda neoliberalizmin ve onun önyüzü Washington Uzlaşısına göre devlet, ekonomik anlamda topluma fayda sağlama konusunda verimsizdir. Neoliberalizmin düşünsel temellerinde yer alan Neoklasik İktisat Teorisi de devleti verimsiz görmektedir. Bu doğrultuda neoliberal düşünce, devletin, kamu mülkiyeti ve hükümet harcamaları gibi piyasanın serbest işleyişini engelleyen müdahalelerden kaçınması gerektiği sonucuna varmıştır (Weiss 2010: 186-187).

Hem Washington Uzlaşısı maddelerinden hem de neoliberalizmin temellerinden hareketle, neoliberalizmde iktisadi kalkınmanın yetersizliğinin nedeni olarak devletin aşırı ve geniş biçimde ekonomiye müdahale etmesi görülmektedir. Dolayısıyla neoliberal yaklaşım, piyasanın hem devletin mülkiyetinde olan şirketlerden hem de yoğun devlet denetimlerinden kurtarılması gerektiğine inanıyordu. Bu bağlamda da temel önerileri özelleştirme ve deregülasyon oldu. Washington Uzlaşısı, devleti sorunların çözümünden öte sorunun kendisi olarak görmekteydi. Washington kurumlarının tüm dünyaya önermiş olduğu fiyatların serbest bırakılması, dış ticaret serbestisi, kamu şirketlerinin özelleştirilmesi ve kamu harcamalarının azaltılması hususları devletin ekonomiye müdahalesini azaltacak maddelerdi (Öniş ve Şenses 2013: 347-348).

Bu açıdan bakıldığında kalkınamamanın temel nedeninin devletin aşırı müdahalesi olduğunu söyleyen neoliberal politikaların uygulamaya geçmesi devletin küçültülmesi söylemi altında gerçekleşmiştir. Minimal devlet olarak da adlandırılan bu söyleme göre devletin işlevleri makroekonomik istikrar ve gerekli altyapıyı sağlamak ile sınırlandırılmıştır (Güzelsarı 2007: 72-73).

Washington Uzlaşısı bu söylemlerle dünya geneline küreselleşme ile yayılmaya çalışırken diğer yandan dünya Doğu Asya ülkelerinin neoliberalizmi benimsemeden kalkınma tarzına da şahit olmaktaydı.

Başta Güney Kore ve Tayvan olmak üzere Doğu Asya Kaplanları olarak ifade edilen ülkelerin iktisadi başarısının temelinde hızlı sanayileşme ve ihracat vardı. Ancak bu durum pür serbest piyasacılık ile değil devletin aktif bir şekilde ekonomide yer almasına bağlıydı:

“Uzun dönemli rekabet gücüne ve dinamik karşılaştırmalı üstünlüklere yönelik müdahaleci stratejiler ve etkin bir sanayi politikası, bu ülkelerin başarısına katkıda bulunan ana etkenlerdi. Gerek etkili devlet müdahaleciliğinin ve devlet ile piyasanın uygun bir karışımının, gerekse ithal ikameciliğinin ve ihracat teşviklerinin bu ülkelerin üstün ekonomik başarısının temel bileşenleri olduğunu ortaya çıkardı. Bu türden ampirik kanıtlar, müdahaleci stratejilerin uzun vadede kamu çıkarına mutlaka zarar vereceğini öne süren neoliberal siyasal iktisadın temel varsayımlarından biriyle açıkça çelişiyordu (Öniş ve Şenses 2013: 351).”

Bu bağlamda Washington Uzlaşısı’nın önerdiği politikalar şu şekilde sıralanabilir (Williamson 2000: 252-253)

- Mali disiplin
- Kamu harcamalarının öncelikli olarak yüksek gelir getirecek ve gelir dağılımını iyileştirecek alanlara yönlendirilmesi
- Vergi reformu
- Faiz oranlarının serbestleştirilmesi
- Rekabetçi bir döviz kuru
- Ticaretin serbestleştirilmesi
- Doğrudan yabancı sermaye girişlerinin serbestleştirilmesi
- Özelleştirme
- Deregülasyon (piyasaya giriş ve çıkış engellerinin kaldırılması)
- Mülkiyet haklarının güvencesi

Bu maddelerden de görüldüğü üzere, Washington Uzlaşısı, neoliberal politikaların bir önyüzü niteliğindedir. Önceki dönemin denetleyici, müdahaleci

kapitalizmi yerine serbest piyasa kapitalizminin ve piyasa köktencililiğinin gelişinin bir ifadesi olarak Washington Uzlaşısı, neoliberal küreselleşmenin rotasını da çizen bir unsur olarak dünya kapitalizmine etki etmiştir.

Başta Doğu Asya deneyimi olmak üzere, 1990'lı yıllar içerisindeki olaylar, devleti dışlayan Washington Uzlaşısı'nın başarısızlığını ortaya koydu. Bu çerçevede neoliberalizm içerisinde yeni arayışlar başladı. Washington Sonrası Uzlaşısı, Post-Washington Uzlaşısı ya da Genişletilmiş Washington Uzlaşısı olarak da adlandırılan bu arayış Stiglitz, Rodrik gibi iktisatçıların öncüsü olduğu bir akım başlattı.

1.3. Post-Washington Uzlaşısı

Post-Washington Uzlaşısının en önemli unsuru, onu Washington Uzlaşısı'ndan da ayıran, kalkınma sürecinde devletin önemli görevleri olduğu düşüncesidir. Dolayısıyla Post-Washington Uzlaşısı minimal devlet anlayışından bir kopuşu simgelemektedir. Bu uzlaşya göre devlet ve piyasa birbirinin ikamesi değil tamamlayıcısıdır. Post-Washington Uzlaşısı yine öncesinde olduğu gibi serbestleşme ve piyasalaşma ağırlıklı olmasına karşın devletin burada kilit bir rol üstlendiğini öngörmektedir. Devlet piyasanın gelişimine ve iyi işlemesine yardımcı olacak temel bir unsurdur (Öniş ve Şenses 2013: 363-364). Tablo 1.1'de Post-Washington Uzlaşısı'nın temel noktaları verilmiştir.

Tablo 1.1: Post (Genişletilmiş) Washington Uzlaşısı

Orijinal Washington Uzlaşısı	Genişletilmiş Washington Uzlaşısı ile birlikte eklenen 10 yeni madde
Mali disiplin	Kurumsal yönetim
Kamu harcamalarının yüksek gelir getirecek alanlara yönlendirilmesi	Yolsuzlukla mücadele
Vergi reformu	Esnek işgücü piyasaları
Finansal serbestleştirme	DTÖ anlaşmaları
Faiz oranlarının serbestleştirilmesi, rekabetçi bir döviz kuru	Finansal kurallar
Ticaretin serbestleştirilmesi	İhtiyatlı sermaye hesapları açılması
Doğrudan yabancı sermaye girişlerinin serbestleştirilmesi	Aracı olmayan döviz kuru rejimleri
Özelleştirme	Merkez bankası bağımsızlığı ve enflasyon hedeflemesi
Deregülasyon	Sosyal güvenlik
Mülkiyet haklarının güvencesi	Yoksulluğun azaltılması hedefi

Kaynak: Rodrik 2006: 978

Her ne kadar neoliberalizmin ve Washington Uzlaşısının temelinde özelleştirme yoluyla devleti küçültme güdüsü yer alsa da Post-Washington Uzlaşısında devlet, rekabetin canlanmasını sağlarken, bu rekabet sistemi içerisinde çalışan kamu şirketleri oluşturabilir. Dolayısıyla Post-Washington Uzlaşısında özel mülkiyetten çok rekabet konusu ön plandadır (Öniş ve Şenses 2013: 365).

Washington Uzlaşısında hızlı ekonomik ilerlemenin gerçekleşmesinin piyasanın güçlü ve devletin küçük olduğu bir sistemde sağlanabileceği benimsenmiş ve bu çerçevede devletin ekonomideki bütün müdahale unsurlarının sınırlandırılması öngörülmüştür:

“Devletin ekonomiye kamu bütçesiyle yaptığı müdahalenin asgari düzeye çekilmesi; devletin ekonomiye dolaysız müdahale biçimi olan KİT’lerin sınırlandırılması ve devletin kural koyucu ve düzenleyici rolünün bütün her şeyin piyasaya terk edilerek sınırlandırılması gerekiyordu. Bu önermelerden hareketle, devletin ekonomiye müdahale araçlarının sınırlandırılması, özelleştirmeler, kamu harcamalarının azaltılması, döviz kontrollerinin kaldırılması, faiz oranları ve döviz kurlarının serbestleştirilmesi politikaları öncelikli bir yere sahip oldu (Güzelsarı 2007: 73).”

Ancak Post-Washington Uzlaşısı ise bu düşünciyi tamamen olmasa da reddetmektedir. Devletin küçültülmesi yani minimal devlet anlayışı yerine piyasa ile devletin birlikte çalışabileceği kurumlar oluşturan bir devlet yapısını benimsemiştir. Piyasaların iyi işlemlerini sağlayacak bu mekanizma piyasa dostu devlet ile ifade edilmektedir.

Dünya Bankasının 1997 yılında yayımladığı Değişen Dünyada Devlet başlıklı raporunda, piyasaların iyi işlemlerinde devletin ilk görevi, temel yapıların doğru seçilmesi olarak ifade edilmiştir. Bu yapılar, hukuk temelini oluşturma, istikrarlı bir politika ortamının sağlanması, toplumsal hizmetlere ve altyapıya yatırım, zayıfların ve çevrenin korunması olarak sıralanmaktadır (İİF 1997: 13).

Post-Washington Uzlaşısının sentezi, önceki uzlaşıdan önemli derecede bir revizyonu simgelemektedir. Hem piyasa başarısızlıklarını hem de finansal aksaklıkları düzeltme konusunda devletin aktif bir rol üstlenmesi gerektiği öngörülmektedir (Öniş ve Şenses 2013: 367).

Neoliberal politikalar küresel ekonomide Washington ve Post-Washington Uzlaşıları şeklinde iki aşama olarak kabul edilmektedir. Washington Uzlaşısı minimal devlet anlayışının benimsendiği süreci ifade ederken Post-Washington Uzlaşısı, Doğu Asya ülkelerinin sanayi politikaları çerçevesinde devletin aktif rol oynadığı modellerle başarılı olması ve neoliberal reçeteleri uygulayan ülkelerin istenen performansı yakalayamaması nedeniyle, devletin rolü bağlamında revize edilmiş neoliberalizmi temsil etmektedir. Post-Washington Uzlaşısına göre devlet ve piyasa birbirinden ayrı düşünülemez. Devlet ve piyasa birbirinin tamamlayıcısıdır. Dolayısıyla minimal devlet yerine piyasa dostu devlet kavramı yerleşmiştir.

Genel olarak bakıldığında devletin etkin ve piyasa dostu bir işlev sergilediği Batı ülkelerinin yanında, başta Çin olmak üzere bazı ülkelerde devlet hem yatırımcı hem de denetleyici bir görev üstlenmiştir. Söz konusu ülkeler özellikle 2000'lerde ve 2008 krizi süresince ve sonrasında küresel ekonomide yükselişe geçmişlerdir. Dolayısıyla uyguladıkları politikalar dikkat çekmiştir.

1.4. Küresel Kapitalizmde Değişimler

1980'ler itibariyle serbestleşme akımlarıyla ortaya çıkan küreselleşme, neoliberal politikalar doğrultusunda ilerlerken genel algı, Washington Uzlaşısı çerçevesinde olduğu gibi, devletin küçülmesi, geri plana itilmesi ve üretim safhasından çekilmesi idi. Özelleştirme politikasının çoğu ülkede hızlı bir biçimde yürütülmesi de bu algıyı doğrular nitelikte oldu.

Diğer yandan bilgi teknolojilerinin gelişmesi ile sermaye ve finans hareketlerindeki deregülasyon, sermayenin reel sektörlerden finans sektörüne kayışına

neden oldu. Finansallaşma olarak adlandırılan bu durum neoliberal küreselleşmenin 1990 sonrası sürecini betimleyen bir olgu halini aldı. Özellikle kısa vadeli sermaye hareketlerinin serbestliği, hanehalkının gelirinden çok harcama isteği, birtakım krizleri de beraberinde getirdi.

Bu gelişmeler özellikle Batı dünyasında yaşanırken, gelişmekte olan Güneyde ise durum biraz daha farklıydı. Her ne kadar neoliberal reçeteler bu ülkelerin çoğunda da uygulanmış olsa da Çin, Güney Kore ve Tayvan, daha sonra ise Brezilya ve Rusya ile Hindistan gibi ülkeler, neoliberal politikalarından farklı bir model benimsedi.

Bremmer (2010)'ın devlet kapitalizmi olarak betimlediği bu model, devletin kalkınma sürecinde aktif bir rol izlemesi ve hem üretici hem de denetleyici olarak ekonomide yer aldığı, küreselleşmeyle bütünleşmiş bir modeldir.

Özellikle 2008 krizi sonrasında yükselen bu model, Çin'in başını çektiği ve BRICS olarak adlandırılan Brezilya, Rusya, Hindistan, Çin ve Güney Afrika gibi ülkelerin uyguladığı ekonomik modeldir. Serbest piyasa kapitalizminin 1980'lerden beri süregelen hakimiyeti 2008 krizi ile birlikte zayıflamıştır (McNally 2013).

Noeliberallik politikalar kendi içerisinde minimal devlet, piyasa dostu devlet gibi aşamalarda ayrılırken güney ülkelerinde devlet üretici ve yatırımcı işlevini sürdürmektedir. Weiss (2012)'e göre, devletin yatırımcı rolünü ulusal varlık fonları üstlenmektedir.

Neoliberalizmin özelleştirme uygulamalarının karşısında devletin yatırımcı olarak yer aldığı küresel ekonomik yapı, genel olarak bir paradigma kaymasına da uğramıştır. Dah önceleri neoliberal küreselleşme olarak adlandırılan bu süreç, 2008 sonrasında ise devletin ekonomideki müdahalesinin arttığı bir duruma sahne olmaktadır (Schwartz 2012: 517). Bu durumun en büyük örneği olarak göze çarpan ulusal varlık fonlarının yanında diğer kamu şirketleri de küresel ekonomide önem kazanmaktadır. Özellikle petrol ve doğalgaz şirketleri ile kamu bankaları buna örnektir (Tablo 1.2).

Yukarıda bahsi geçen kamu şirketlerinin yanında, bu çalışmanın temel konusunu oluşturan ulusal varlık fonları, devlet kapitalizminin en önemli unsurları olarak göze çarpmaktadır. Devletin mülkiyetinde olan bu araçlar hem finansal piyasalarda hem de reel sektörde çeşitli yatırımlar yaparak 2000’li yıllar itibariyle küresel ekonomiye damga vurmuştur. İkinci bölüm itibariyle detaylandırılacak olan bu araçların sayıları giderek artış göstermiştir.

Tablo 1.2: Forbes Global 2000’e göre dünyanın en büyük 10 kamu şirketi
(milyar dolar, 2015)

Küresel Derece	Şirket	Sektör	Ülke	Piyasa Değeri	Satışlar	Varlıklar
1	ICBC	Bankacılık	Çin	278.3	166.8	3322
2	China Construction Bank	Bankacılık	Çin	212.9	130.5	2698.9
3	Agricultural Bank of China	Bankacılık	Çin	189.9	129.2	2574.8
4	Bank of China	Bankacılık	Çin	199.1	120.3	2458.3
8	PetroChina	Petrol&Doğalgaz	Çin	334.6	333.4	387.7
20	China Mobile	Telekom	Hong Kong, Çin	271.5	104.1	209
24	Sinopec-China Petroleum	Petrol&Doğalgaz	Çin	121	427.6	233.9
27	Gazprom	Petrol&Doğalgaz	Rusya	62.5	158	356
37	China Life Insurance	Sigorta	Çin	160.5	71.4	362.1
59	Rosneft	Petrol&Doğalgaz	Rusya	51.1	129	150

Kaynak: Forbes Global 2000 List, 2015’den düzenleyen Şimşek 2017

Bununla birlikte, özellikle Türkiye’de de bir ulusal varlık fonunun kurulması, konuya sadece küresel bağlamda değil, ulusal bağlamda da odaklanması zorunluluğunu getirmiştir. Dolayısıyla bu tez çalışmasının üçüncü bölümünde Türkiye’deki ulusal varlık fonu deneyimine de yer verilecektir.

II. BÖLÜM

2. ULUSAL VARLIK FONLARININ YÜKSELİŞİ

Devletin ekonomideki rolüne ilişkin tartışmalar iktisat yazını ortaya çıktığından beri süregelse de, özellikle 2008 küresel ekonomik krizi ile birlikte devletin rolü daha da ön plana çıktı. Kapitalizmin altın çağı olarak nitelendirilen 1945-1970’li yıllar arasında sosyal refah devleti ve ulusal kalkınmacılık anlayışları altında görece daha korumacı ve devletin daha aktif olduğu bir ekonomik model Keynesyen politikalar ile işleye gelmekteydi. Ancak 1970’li yılların bir bunalım dönemi olmasının getirdiği bir netice olarak ekonomi politikalarında dünya genelinde bir köklü değişim yaşandı. Keynesyen iktisat yerine, minimal devlet anlayışını benimseyen neoliberal ekonomi politikaları hakim olmaya başladı. Bu çerçevede özelleştirme ve serbestleştirme uygulamaları çerçevesinde devlet ekonomik alandan dışarı çıkarıldı.

Minimal devletten piyasa dostu devlete doğru evrilen neoliberal süreç yanında, Çin, Rusya gibi ülkeler ise neoliberal politikalar yerine yine dünya ekonomisi ile bütünleşik ancak devletin aktif olarak ekonomide rol aldığı bir ekonomik model olarak tanımlanan devletçi kapitalizm/devlet öncülüğünde kapitalizm uygulamaktaydı. Sadece bu iki ülke değil, Güney olarak nitelenen Batı dışı dünyanın büyük ülkeleri bu tür bir ekonomi modeli benimsemişlerdi. Bu ülkeler hem kamu iktisadi teşebbüsleri ile hem de son dönemlerde adlarından sıkça söz ettiren ulusal varlık fonları ile küresel ekonomide önemli aktörler haline geldi.

Devletçi kapitalizmin küreselleşmeye ayak uydurmasının en somut adımı olan ulusal varlık fonları-bundan sonra UVF’ler-küresel ekonomide yatırımlarıyla adından söz ettiren bir uluslararası dinamik durumundadır. 2016 yılı itibarıyla Türkiye’nin de

kullanmaya başladığı bu şirketlerin hem ulusal kalkınmaya hem de küresel rekabet gücü kazanmaya yardımcı bir kurum olarak tasarlandığı, çeşitleri üzerinden görünmektedir.

2.1. Ulusal Varlık Fonları: Tanımı ve Çeşitleri

Devlet kapitalizminin⁶ önemli bir aracı olarak (Bremmer 2010) UVF'ler, kurumsal bağlamda en belirgin olarak, devlet kontrolünde, devlet mülkiyetinde olan yatırım şirketleri, kurumları olarak tanımlanmaktadır.

Ulusal Varlık Fonları ilgili çalışmalar özellikle 2000'li yıllar itibariyle artış göstermiştir. İlk olarak Rozanov (2005) bu araçları ulusal varlık fonları olarak adlandırmıştır. Ulusal Varlık Fonları Uluslararası Forumu (IWG), Ulusal Varlık Fonları Enstitüsü (SWFI), Ulusal Yatırım Laboratuvarı (SIL) gibi doğrudan ulusal varlık fonları ile ilgili çalışmalar yapan kuruluşlar da bu dönemde ortaya çıkmıştır.

İngilizce literatürde oldukça geniş bir çalışma dizisi oluşmuş olmasına karşın Türkçe literatürde ise ulusal varlık fonları ile ilgili çalışmalar henüz kısıtlıdır. Kayıran (2016), Şimşek (2017), Konukman ve Şimşek (2017), Çolak (2017) bu çalışmalara örnek olarak verilebilir. 2016 yılında Türkiye Varlık Fonu'nun faaliyete geçmesiyle birlikte Türkiye akademisinde de ulusal varlık fonlarına olan ilginin artması beklenmektedir.

UVF'lerin devlet tarafından yönetilen şirketler olması hemen hemen bütün çalışmalardaki ortak kabul olarak karşılaşılan bir olgudur. Farklılık gösteren şey ise bu devlet mülkiyetli yatırım araçlarının amaçları doğrultusunda birer UVF sayılıp sayılmayacağı ile ilgilidir. Bu farklılığı beraberinde getiren durum, ulusal varlık fonlarının temelde yurtdışında yatırım yapma amacı gütmesine rağmen son dönemde bu fonların yurtiçi yatırımlara ve kalkınmaya yönelik olan türlerinin sayısındaki artıştır.

⁶ Devlet kapitalizmi bir iktisadi sistem olarak özellikle son dönemlerde Çin ve diğer güney ülkelerinde ön plana çıkmıştır. Ayrıntılı bilgi için Türkçe literatürde bkz. Şimşek (2017).

Ancak, öncül birçok çalışmada olduğu gibi, bu tez çalışmasında da kalkınma amaçlı fonlar da ulusal varlık fonları arasında sayılacaktır.

Neoliberal politikalar ile birlikte yükselen kurumsal yönetim ve yeni kamu işletmeciliği gibi kavramsallaşmalar, UVF ve diğer devlet şirketlerine de yansdı. Devlet şirketlerinin ya da Türkçe’de daha yoğun kullanılan adıyla kamu iktisadi teşebbüslerinin yirminci yüzyılda Keynesyen Refah Devleti ve ulusal kalkınmacılık politikalarını benimseyen ülkelerin kilit araçlarından biri olduğu bilinmektedir. Neoliberalizmin yaygınlaşmasıyla birlikte dünyanın birçok yerinde bu şirketler özel sektöre devredilse de, devlet kapitalizmin ağırlıklı olduğu ekonomilerde-özellikle de Çin örneğinde görüldüğü gibi küresel ekonomiye eklemlenmenin ve küresel rekabet gücü kazanmanın anahtar unsurlarıdır. Sosyalist Çin döneminden kalan on binlerce kamu işletmesinden küçük olanların özelleştirilip büyük olanların ise “Küresel olana git” stratejisi adı altında birer uluslararası yatırımcı konumuna gelmesi ve Forbes Global 2000, Fortune Global 500 gibi listelerde aslan payını bu şirketlerin alması, devlet kapitalizminin yükselişinin kayda değer bir ispatıdır (Şimşek 2017).

Çin şirketlerinin bu yükselişinde ise Çin ulusal varlık fonu olan Çin Yatırım Şirketi (China Investment Corporation-CIC)’nin önemli payı vardır. Çin’in büyük rezervlerini yatırıma dönüştürme amacıyla 2007 yılında 200 milyon dolarlık sermaye ile kurulan CIC, denizaşırı yatırımlar yaparak ülkenin finansal sistemine katkıda bulunmaktadır. Bununla birlikte CIC, Çin’in küreselleşen şirketlerine yardım etmek amacıyla araştırmalar ve destekler de sağlamaktadır. Böylelikle hedeflenen, küresel rekabette yabancı firmalara karşı Çinli firmaların daha güçlü hale gelmesidir (Wang ve Miao 2016: 64).

Bu noktadan hareketle, UVF’lerin sadece yatırım yapan bir şirket olarak değil aynı zamanda bağlı olduğu ülkenin devlet veya özel şirketlerine de yardımcı olan bir kuruluş olarak değerlendirilmesi gerekir. Özellikle ülkenin küresel rekabet gücü kazanması konusunda bu durum önemli bir işlev teşkil etmektedir. İlerleyen sayfalarda UVF’lerin tanım ve çeşitlerine yer verilecektir.

2.1.1. Ulusal Varlık Fonlarını tanımlamak

Uluslararası finansı kontrol eden kuruluş IMF (2008) ulusal varlık fonlarını, çeşitli makroiktisadi amaçlar için kurulan devlet mülkiyetli yatırım fonları olarak tanımlamıştır. Bununla birlikte Ulusal Varlık Fonları Enstitüsü (SWFI) ise daha geniş bir tanımlama yapmıştır (<https://www.swfinstitute.org/sovereign-wealth-fund/> 05 Kasım 2017 tarihinde erişildi):

“Bir ulusal varlık fonu, genel olarak ödemeler dengesi fazlalarından, resmi döviz kuru işlemlerinden, özelleştirme gelirlerinden, devletin transfer ödemelerinden, mali fazlalardan ve doğal kaynak ihracı sonucunda elde edilen hasılat ile kurulan devlet mülkiyetindeki bir yatırım fonu veya varlıktır.”

Ayrıca, Ulusal Varlık Fonları Uluslararası Çalışma Grubu (IWG)’na göre, ulusal varlık fonlarının çerçevesini çizen Santiago İlkelerinde ise ulusal varlık fonları hükümete ait spesifik amaçlı yatırım fonları ve kurumsal düzenlemeler olarak tanımlanmaktadır. Burada spesifik amaç ile kastedilen devletin makroiktisadi hedefleridir. Heterojen bir grup olarak nitelenen ulusal varlık fonları içerisinde istikrar fonu, tasarruf fonu, kalkınma fonu, emeklilik fonu gibi birçok farklı kurum barındırmaktadır (IWG, 2008).

İtalyan Bocconi Üniversitesi bünyesinde kurulmuş ve UVF’ler ile ilgili çalışmalar yapan Sovereign Investment Lab ise metinlerinde ulusal varlık fonlarını şöyle tanımlamaktadır (SIL 2017: 9):

“Ulusal Varlık Fonu, ulusal bir hükümet tarafından doğrudan mülkiyetine sahip olunan, diğer devlet finansal ve politik kurumlarından bağımsız yönetilen, herhangi bir emeklilik yükümlülüğüne sahip olmayan, ticari getiri hedefiyle çeşitli finansal varlık türlerine yatırım yapan ve yatırımlarının büyük bir kısmını uluslararası düzeyde gerçekleştiren bir yatırım aracıdır.”

Bununla birlikte SIL, ulusal varlık fonları terimini farklı yapısal ihtiyaçlar ve makroiktisadi amaçlarıyla kurulup bütçe fazlalarıyla finanse edilen devlet yatırım

kurumlarına verilen genel bir ad olarak nitelemekte ve şöyle örneklemektedir (SIL 2017: 7):

“Şili, Moğolistan ya da Cezayir gibi doğal kaynak zengini ülkeler, emtia fiyatlarının aşırı oynaklığı karşısında döviz kurunu ve bütçelerini korumak için istikrar fonu kurmayı tercih etmişlerdir. Hindistan gibi bazı ülkeler, gelir akışlarındaki oynaklık ve yapısal açıklar nedeniyle döviz rezervlerinde büyük fazlalıklarını sürdürmek istemektedir. Japonlar, yaşlanan nüfusa kaynak sağlamanın önceliğinin farkındalığıyla varlıklarını büyük emeklilik fonlarında muhafaza ederler. Petrol zengini Körfez Ülkeleri ya da Norveç, petrol gelirleri fazlalıklarını yurtdışında yatırıma dönüştürüp, ileride petrol rezervleri azalır ya da biterse diye gelecek nesillere kaynak aktarma amacındalar. Son olarak, özelleştirme faaliyetinden sağlanan gelir artışı veya uzun vadeli yatırımları artırma ihtiyacı ve ekonomik büyümeyi teşvik etmek için, İrlanda ya da Kazakistan gibi ülkeler stratejik şirketlerde hissedar olan kalkınma fonları kullanırlar.”

Söz konusu tanımlamalarda görüldüğü üzere UVF’ler, çeşitli hedefler doğrultusunda kurulan devlet yatırım şirketleridir. Bu çalışmada yeni bir UVF tanımı yapmak gibi bir amaç edinilmediği gibi, yine de yukarıda verilen tanımlar ışığında UVF ile ilgili çeşitli ön kabulleri vermek gereklidir.

Çalışmanın UVF ile ilgili ön kabulleri kısaca şöyle sıralanabilir:

- Devlet mülkiyetli olduğu,
- Daha çok uluslararası düzeyde yatırım yaparken bazı fonların ise ulusal kalkınma politikasının aracı olarak konumlandığı,
- Hem finansal hem de reel sektörde yatırımlar gerçekleştirdiği,
- Diğer devlet kurumlarından farklı bir pozisyona sahip olduğu.

UVF’ler ile ilgili tanımlamaların yanında bir diğer konu ise bu fonların nasıl sınıflandırılacağı ile alakalıdır.

2.1.2. Ulusal Varlık Fonu Çeşitleri

Tanım konusunda olduğu gibi çeşitlendirme konusunda da UVF konulu çalışmalarda bir bütünlük görmek zordur. Bu çalışmada, IMF'nin yapmış olduğu çeşitlendirme baz alınacaktır. IMF (2008), bu sınıflandırmayı fonların sahip olduğu makroiktisadi amaçlara göre yapmıştır.

Tablo 2.1: IMF'ye göre ulusal varlık fonu çeşitleri

Ulusal Varlık Fonu Türü	Açıklama
İstikrar Fonları	Bütçeyi ve genel olarak ekonomiyi fiyat dalgalanmaları ve şoklardan korumaya yönelik fonlardır. Örnek: Şili İktisadi ve Sosyal İstikrar Fonu, Rusya Petrol İstikrar Fonu
Tasarruf Fonları	Ulusal tasarrufları yatırıma dönüştürerek gelecek nesillerin refahını arttırmayı amaçlayan fonlardır. Örnek: Abu Dabi Yatırım Otoritesi, Rusya Ulusal Varlık Fonu, Libya
Rezerv Yatırım Fonları	Rezervleri arttırmaya odaklı fonlardır. Örnek: Çin, Güney Kore, Singapur
Kalkınma Fonları	Ülkenin potansiyel üretimini arttıracak sanayi politikaları ve sosyoekonomik projelere kaynak sağlama amaçlı fonlardır. Örnek: Birleşik Arap Emirlikleri Mubadala, İran Ulusal Kalkınma Fonu
Emeklilik Rezerv Fonları	Hükümetin olası borçlarına kaynak sağlayan fonlardır. Örnek: Avusturalya, İrlanda, Yeni Zelanda Fonları

Kaynak: Konukman ve Şimşek (2017) tarafından IMF (2008; 2013)'den yararlanılarak oluşturulmuştur.

Tablo 2.1'de IMF'ye göre ulusal varlık fonu türleri verilmiştir. Buna göre beş çeşit UVF vardır: İstikrar Fonları, Tasarruf Fonları, Rezerv Yatırım Fonları, Kalkınma Fonları ve Emeklilik Rezerv Fonları.

İstikrar fonları, ülke ekonomisini ve bütçeyi fiyat oynaklıklarından ve dışsal şoklardan korumak için kurulmuşlardır. Yatırım eğilimleri ve likidite hedefleri bağlamında merkez bankalarıyla benzeşen bir amaca sahip görünen bu fonlar, dalgalanma süreçlerindeki maliye politikasındaki rolü üzerinden önem arz etmektedir. Tasarruf fonları, yenilenemez varlıkları yani doğal kaynaklardan elde edilen gelirleri çeşitlendirilmiş finansal varlıklara dönüştürerek gelecek nesillere refah aktarımını amaçlamaktadır. Rezerv yatırım fonları, ülke rezervlerinin mümkün olduğunca en yüksek getirili yatırımlara dönüşmesini sağlamak için kurulmuştur. Kalkınma fonları, genellikle altyapı öncelikli sosyoekonomik projelere kaynak tahsisi için kurulmuş fonlardır. Emeklilik rezerv fonları, hükümetlerin olası borçlarına yönelik olarak kurulmuş fonlardır (Al-Hassan, Papaioannou vd. 2013: 5-6).

UVF türlerinden kalkınma fonları dışındakiler genel olarak uluslararası yatırımlara odaklanırken, kalkınma fonları daha çok ülke içi yatırımlara yöneliktir. Daha çok gelişmekte ülkeler tarafından kurulmuş olan bu fon türü, sanayi politikalarının bir aracı işlevi görmektedir.⁷

Zaten ulusal varlık fonlarını homojen, tek tür bir birim olarak ele almak doğru bir tutum değildir. Yönetiliş biçimlerinden, yatırım alan ve stratejilerine, şeffaflıklarına kadar çeşitli dinamikler üzerinden farklılıklar gösterirler (Castelli ve Scaciavillani 2015):

“Ne akademik ne de uygulayıcı literatürde ulusal bir ulusal varlık fonunu neyin oluşturduğuna yönelik bir fikir birliği yoktur. UVF'ler heterojen bir grup olsa da, daha büyük ve daha önce kurulmuş UVF'lerin çoğu hükümetler tarafından kurulan ve bir temel malın değerine bağlı gelir akışlarıyla ve gelirleri istikrara kavuşturmak için yatırımları çeşitlendirmek isteyen fonlardan oluşmaktadır. Buna göre, çoğu UVF, doğal kaynakları açısından zengin olan ülkelerde kurulmuştur; bunlar, en yaygın ve en büyük grup olan, petrolle ilişkili UVF'lerdir. Bunlara Arap Körfezi ülkeleri, Rusya ve eski Sovyet cumhuriyetleri, Malezya, Brunei ve Norveç'in sahip olduğu fonlar dahildir. Yakın zamanda, doğal gazın yanı sıra petrol, kömür, elmas, bakır ve diğer minerallerin de bulunduğu yeni kaynak kaynaklarının keşfedilmesine yanıt olarak daha yeni bir fon seti kuruldu. UVF'lerin ikinci bir önemli grubu, özellikle Singapur, Kore, Çin ve diğer Doğu Asya ihracatçılarında yerleşik olan kalıcı ve büyük net ihracat kaynaklı birikmiş döviz rezervlerinden finanse edilenleri kapsamaktadır (Bortolotti, Fotak ve Megginson 2015: 298).”

Al-Hassan, Papaioannou vd. (2013: 7)'e göre, ulusal varlık fonları makroiktisadi yönetimde önemli bir role sahiptir ve bu nedenle diğer hükümet kurumlarıyla yakın koordinasyon içinde olmalıdırlar. Ulusal varlık fonlarının varlıkları ve ürettikleri getiriler, kamu maliyesi, parasal koşullar, dış hesaplar ve dünyanın geri kalanıyla bilanço bağlantıları üzerinde önemli bir etkiye sahip olabilir.

⁷ Bu çalışma için kalkınma fonları ayrı bir önem teşkil etmektedir. Bunun nedeni de, çalışmanın temel konusu olan Türkiye Varlık Fonu'nun ilerleyen kısımlarda bir kalkınma fonu olarak nitelendirilecek olmasıdır.

Tablo 2.2, ulusal varlık fonlarının temel makroiktisadi hedeflerini göstermektedir. Buna göre, ulusal varlık fonlarının üç temel makroiktisadi hedefi, sermaye maksimizasyonu, istikrar ve iktisadi kalkınmadır.

Tablo 2.2: Ulusal Varlık Fonlarının Makroiktisadi Amaçları

Sermaye Maksimizasyonu	Temel hedef: Büyüme ve nesiller arası refah aktarımının ve dengesinin sağlanması için risklere uyumlu bir sermaye altyapısını üç farklı biçimde oluşturmak: 1. Nesillerarası refah dengesi (NBIM, Kuveyt Yatırım Otoritesi) 2. Gelecek fon yükümlerinin finanse edilmesi (Avustralya Gelecek Fonu, Yeni Zelanda Süper Fon) 3. Rezerv yatırımları (Çin Yatırım Şirketi, Kore Yatırım Şirketi)
İstikrar	Temel Hedef: Ülke ekonomisinin mali istikrarını ve döviz kuru dengesini sağlayarak ekonomik iyileşmeyi gerçekleştirmek ⁸ (Şili Ekonomik ve Sosyal İstikrar Fonu, Rusya Rezerv Fonu, Meksika Petrol Gelir İstikrar Fonu).
İktisadi Kalkınma	Temel Hedef: Ülkenin uzun dönemde daha üretken hale gelmesini destekleyecek fiziksel altyapı (otayol, demiryolu, haberleşme vb), sosyal altyapı yatırımları (beşeri sermaye, eğitim ve sağlık yatırımları) ile stratejik konumdaki sanayilerin geliştirilmesine yönelik yatırımlar yapmak (Nijerya Altyapı Fonu, Mubadala, Temasek)

Kaynak: PWC 2015; PWC 2018

Sermaye maksimizasyonu hedefleri doğrultusunda özellikle yenilenemez kaynakların yatırımlara dönüştürülüp nesiller arası refah dengesinin sağlanması, mevcut birikimin korunup reel değerinin arttırılarak gelecek yükümlülüklerinin finanse edilmesi ve yüksek getiri olasılığı olan uzun dönemli yatırımlara yönelip rezervleri etkin kullanmadan bahsedilmektedir.

İstikrar hedefi doğrultusunda ise, devletin diğer kuruluşları gibi mali istikrarın sağlanması ve döviz kurunun dengelenmesi hedefleri söz konusudur. Böylelikle ekonomileri hem içsel hem de dışsal şoklardan korumak, ihracat faaliyetlerini arttırmak gibi sıralanabilecek çeşitli makroiktisadi hedefler bu amacın altında sıralanabilir.

İktisadi Kalkınma, ulusal varlık fonlarının bir diğer temel makroiktisadi hedefini oluşturmaktadır. Altyapı, sosyal altyapı ve sanayi politikası çerçevesinde yatırım yapma odaklı olan bu amaçlar ile hareket eden fon sayısı son yıllarda giderek artmaktadır. Bir sonraki bölümde analiz edilecek ve Ulusal Kalkınma Fonları olarak adlandırılan söz

⁸ Ekonomide büyük sermaye giriş-çıkışlarının dengelenmesi ve fiyat balonları oluşmasını engellemek ile döviz kurunun ihracata engel teşkil etmeyecek bir seviyede tutulması (PWC, 2015)

konusu fon çeşidi başta kaynak zengini gelişmekte olan ülkeler olmak üzere, iç yatırımlarda kullanılan bir mali araçtır.

Buradan da anlaşılacağı üzere, bir ulusal varlık fonu aynı anda birden fazla makroiktisadi amaca sahip olabilir. Bu amaçlar daha çok ilgili ulusal varlık fonlarının türüne göre şekillenmiştir (Tablo 2.2).

2.2. Ulusal Varlık Fonlarının Küresel Ekonomideki Konumu

2.2.1. Ulusal Varlık Fonlarının Kısa Tarihçesi

Ulusal varlık fonları aslında yeni bir kurum olmamasına karşın, fazlasıyla ön plana çıkmaları yeni bir olgu sayılır. Genellikle ilk modern UVF örneği olarak 1953 yılında kurulan Kuveyt Yatırım Otoritesi verilir, ancak bazı çalışmalar ulusal varlık fonlarının kökenini daha da eskiye götürebilmektedir. Örneğin Anthopoulos, Pitelis ve Liakou (2016) çalışmalarında ilk ulusal varlık fonunun 1854'te Teksas'ta kurulan Daimi Okul Fonu olduğunu ifade etmektedirler. Kamusal eğitimi finanse etmek amacıyla kurulan bu fonu 1876'da Üniversite Fonu takip etmiştir.

Tarihsel bağlamda, 1953 yılında kurulan Kuveyt Yatırım Otoritesi'nin kuruluşundan 1990'lara kadar kurulan UVF'ler genel olarak petrol zengini ülkelerin, petrol gelirlerini yatırıma dönüştürmek için kurdukları fonlardan oluşmaktadır. 1990'lar itibarıyla ise, özellikle Doğu Asya ülkelerinin ihracat performanslarıyla öne çıkması ve biriktirdikleri büyük döviz rezervleri, onların da UVF kurmalarında önemli bir etken olmuştur. Bununla birlikte, yine petrol üreticisi ülkeler de UVF kurmaya devam etmiştir. Ancak UVF'lerin asıl yükselişi ve sayılarının artışı 2005 sonrasına ve özellikle 2008 krizine denk gelmektedir. 2005-2008 yılları arasında 25 UVF kurulmuş olup daha sonraki süreçte UVF sayıları hızlı biçimde artış göstermiştir (Anthopoulos, Pitelis ve Liakou 2016).

Konukman ve Şimşek (2017)'e göre, ulusal varlık fonları devletin küreselleşme ve finansal sistemle entegrasyonunun bir aracı konumundadır. Yazarlar, ulusal varlık fonlarının küreselleşmenin yönünün değiştiren bir unsur olduğunu ifade etmekte ve şu şekilde açıklamaktadırlar:

“Devletin küreselleşmesi ve finansal sistemle bütünleşme stratejisinin bir aracı olan UVF’ler, bir anlamda küreselleşmenin yönünü değiştiren bir gerçeklik olarak da ifade edilebilirler. Neoliberalizmin yirminci yüzyılın son çeyreği itibariyle savunduğu minimal devlet anlayışının özellikle 1990’lardaki istikrarsızlıkları ve Doğu Asya örneğinde olduğu gibi devlet öncülüğünde kalkınmanın işlevselliği, devlet piyasa karşıtlığı yerine piyasa dostu, etkin devlet kavramları altında devletin ve piyasanın birbirini tamamlayan iki unsur olarak işlemesini ön plana çıkardı. Batı’nın devleti piyasaya dahil etme stratejisi bu şekilde sürerken bir yandan da 2000’li yıllarda Çin’in başını çektiği Doğu ve Güney ülkeleri ya da daha spesifik olarak “gelişen ülkeler”, küreselleşmeyle uyumlu devlet kapitalizmi modelleri altında yüksek büyüme oranları sağlamaya başladı. Bunun sonucu olarak da devlet aygıtı küresel düzeyde kendi mülkiyetindeki şirketlerle rekabet ortamına dahil olmuş oldu. Böylelikle, bir yandan üretimin merkezleşmesi süreci, diğer yandan da artan finansallaşma eğilimleri sonucunda, devlet sadece üretim sisteminde değil finans sisteminde de yatırımcı olarak yer almaya başladı. Bunun da aracı ulusal varlık fonları oldu.”

Bu çerçevede, küresel ekonominin önemli bir aktörü halini almış olan ulusal varlık fonlarının küresel ekonomideki yerine daha yakından bakmak gerekmektedir.

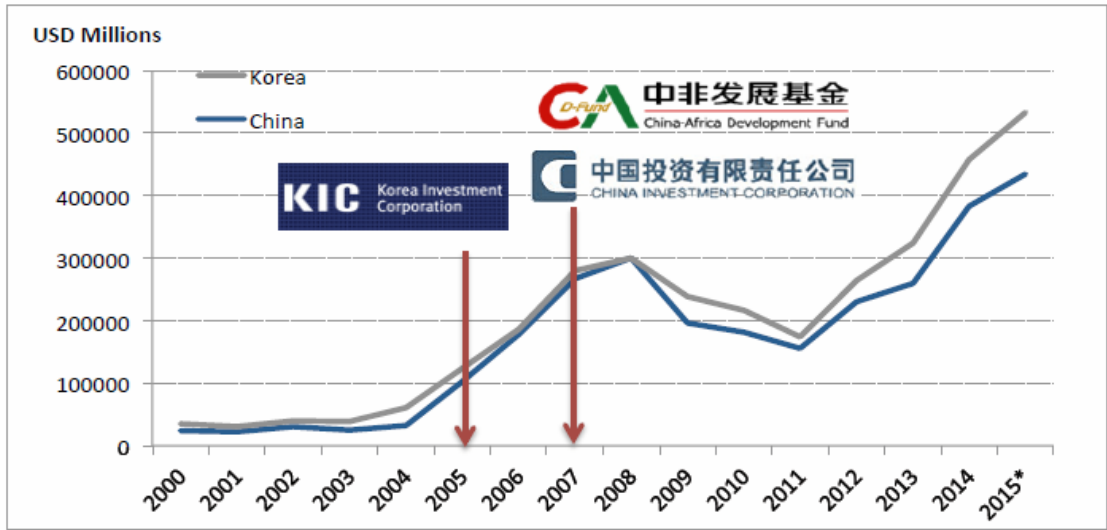
2.2.2. Ulusal Varlık Fonlarının Küresel Ekonomideki Yeri

Bağımsız kurumsal kimlikleri olan ve uzun dönemde kar sağlayacak yatırımlara yönelen UVF’ler herhangi bir yükümlülüğe de tabi olmadıklarından risk primi yüksek yatırımları da tercih edebilmektedirler. Kısa vadeden çok uzun vadede getiriye hedefleyen UVF’ler, bu bağlamda zengin bir sektörel çeşitlilik ile dünyanın farklı coğrafyalarında yatırım yapmaya yönelmektedirler. Genelde bütçe fazlalığı petrol gibi tek bir ürüne bağlı olan ülkelerin ulusal ekonomileri görece dar olduğundan ötürü

“Hollanda hastalığı”⁹ olarak bilinen durumla karşılaşmamak adına yatırımların büyük kısmını dışarıda gerçekleştirirler (SIL 2017: 7).

Bu anlamda ulusal varlık fonları-özellikle de ihracatçı Asya ülkeleri ve petrol üreticisi ülkelere ait olanlar-başta ABD olmak üzere, büyük cari açık veren ülkelerin etkisiyle ortaya çıkan küresel dengesizliklerin giderilmesinde büyük bir işleve sahiptir. Bu ülkeler elde ettikleri ihracat gelirlerini ulusal varlık fonları kurarak yatırıma dönüştürmektedirler. Çin, Güney Kore gibi ülkeler artan ihracat gelirleriyle aynı dönemde ulusal varlık fonları kurma eğilimine girdikleri Şekil 2.1’den görülmektedir. Şekle göre, Güney Kore’nin ihracat geliri 2005 yılı itibariyle belirgin biçimde artmış olup ülke Kore Yatırım Şirketi’ni kurarak bu gelirleri yatırıma dönüştürmeyi hedeflemiştir. Çin de Güney Kore’ye benzer şekilde gösterdiği ihracat başarısından elde ettiği rezervleri 2007 yılında Çin Yatırım Şirketi bünyesinde değerlendirmektedir. Söz konusu ülkeler ile benzer ülkelerin ulusal varlık fonlarının birçoğu Anglo-Sakson kapitalizmin finansal kurumlarına sermaye aktarımı gerçekleştirmiştir. Özellikle 2008 krizinde birçok kurumun kaynak problemini çözen bu sermaye aktarımıyla birlikte küresel finansın önemli aktörleri haline gelen ulusal varlık fonları, liberal politikaların kamu başarısızlığı olgusunu da yeniden düşünülmesini beraberinde getirmiştir (Ahmadov, Tsani ve Aslanli, 2011: 8). Neoliberal iktisat paradigmalarının önemli bir dayanağı olan kamu başarısızlığına karşın, son dönemde kamu mülkiyetinde bulunan ulusal varlık fonlarının sayısındaki artış ile birlikte sorgulanmaya başladı. Devletin bir üretici ve yatırımcı rolü ile ekonomik hayatta yeniden yer aldığı kriz sonrası dönemin yatırımcı devletin en önemli örneği kuşku yok ki ulusal varlık fonlarıdır. Özellikle başta Çin olmak üzere Doğu Asya ülkelerinin hem ulusal varlık fonları hem de kamu iktisadi teşebbüslerinin küreselleşme ile bütünleştiği bir dönemde, devletin ekonomide geri planda kaldığını ya da kalması gerektiğini söylemek zümrüd-ü ankanın peşinde koşmak demektir.

⁹ Şenses (2017: 591)’e göre Hollanda Hastalığı (Sendromu), ihracatta meydana gelen hızlı büyüme sonucunda ülkeye büyük miktarlarda döviz girdikten sonra ulusal paranın aşırı değerli hale gelmesi ve bu nedenle dövizlerin ulusal paraya çevrilmesi sonucunda ulusal paraya artan talebin faiz oranlarını yükseltmesi ile birlikte en başta ihracatı arttıran sektör dışında kalan tüm sektörlerde yatırım miktarlarının düşmesi ve ulusal paranın aşırı değerli hale gelmesinden dolayı söz konusu sektörlerde ihraç mallarının rekabet gücünü kaybetmesi ve ihracat sektörlerinde yaşanan gerilemenin ekonomiyi uzun dönemde olumsuzluklarla karşı karşıya getirmesi sürecidir.



Source: Perspective Monde, Sherbrooke University

Şekil 2.1: Çin ve Güney Kore Ulusal Varlık Fonlarının Kuruluşları ve Her İki Ülkenin İhracat Gelirlerinin Değişimi 2000-2015.

Kaynak: Amar, 2016

2016 yılı küresel ekonomide, 2008 krizinden sonraki en durgun yıl oldu. Uluslararası ticaretteki gerileyiş, düşük büyüme oranı ve artan siyasal belirsizlikler bu yılın en önemli sorunları arasında yer almaktadır. 2006'dan itibaren yatırım miktarı ve anlaşma sayısında artış görülen UVF'ler de bu olumsuzluklardan payını aldı. UVF'lerin 2016'daki toplam yatırımı 2007 yılından daha düşük seviyelere indi (SIL 2017).

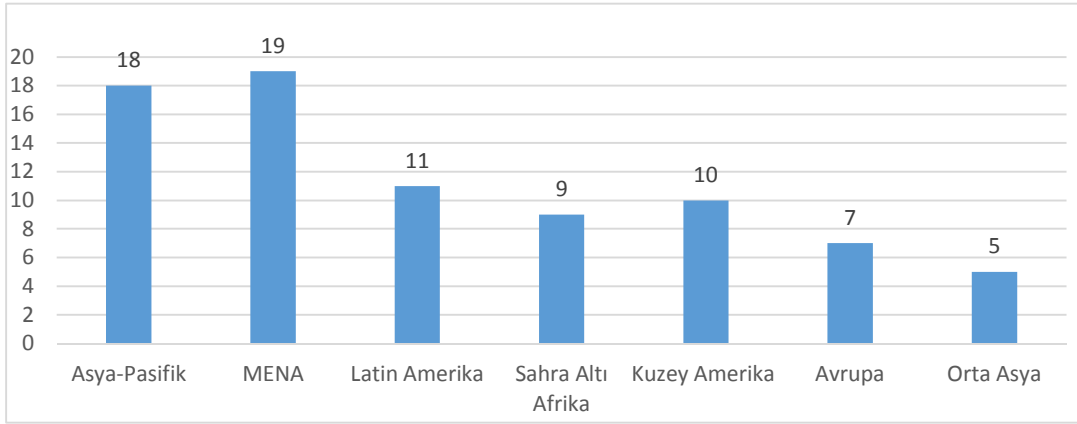
Ulusal varlık fonları, her ne kadar çok yeni bir kurum/araç olmasa da, özellikle 2000'li yıllar itibariyle sayıca yükselişe geçmiş ve bununla birlikte de küresel ekonomide varlıklarını hissettiren yatırımlar yapmaya başlamışlardır. Söz konusu yükselişin altında yatan temel nedenler hammadde fiyatlarındaki artış ve Doğu Asya ülkelerinin, özellikle de Çin'in, birer ihracat devi olarak ön plana çıkmasıdır (Castelli ve Scaciavillani 2015: 15). Bu ülkelerin elde ettikleri ihracat gelirleri çerçevesinde artan rezervleri ve cari fazlaları, ulusal varlık fonlarının kaynağının temelini oluşturmaktadır. Hâlihazırda Çin, Singapur, Güney Kore gibi ülkeler ulusal varlık fonlarını etkin kullanan ülkeler arasındadır.

Tablo 2.3: Varlıkları Bağlamında Dünyanın En Büyük 25 Ulusal Varlık Fonu

Ülke	Ulusal Varlık Fonu	Varlık (milyar dolar)	Kuruluş	Fon Kaynağı
Norveç	Devlet Emeklilik Fonu-Küresel	870.81	1990	Petrol
Çin	Çin Yatırım Şirketi	813.8	2007	Mamul dışı
BAE-Abu Dabi	Abu Dabi Yatırım Otoritesi	792	1976	Petrol
Suudi Arabistan	SAMA Foreign Holdings	576.3	-	Petrol
Kuveyt	Kuveyt Yatırım Otoritesi	592	1953	Petrol
Çin	SAFE Yatırım Şirketi	474	1997	Mamul dışı
Çin-Hong Kong	Hong Kong Para Otoritesi Yatırım Portfolyosu	456.6	1993	Mamul dışı
Singapur	Devlet Yatırım Şirketi	350	1981	Mamul dışı
Katar	Katar Yatırım Otoritesi	335	2005	Petrol ve Doğalgaz
Çin	Ulusal Sosyal Güvenlik Fonu	295	2000	Mamul dışı
BAE-Dubai	Dubai Yatırım Şirketi	200.5	2006	Mamul dışı
Singapur	Temasek	180	1974	Mamul dışı
Suudi Arabistan	Kamu Yatırım Fonu	160	2008	Petrol
BAE-Abu Dabi	Mubadala Yatırım Şirketi	125	2002	Petrol
BAE-Abu Dabi	Abu Dabi Yatırım Konseyi	110	2007	Petrol
Güney Kore	Kore Yatırım Şirketi	108	2005	Mamul dışı
Avustralya	Avustralya Gelecek Fonu	91.1	2006	Mamul dışı
Rusya	Ulusal Refah Fonu	72.2	2008	Petrol
Libya	Libya Yatırım Otoritesi	66	2006	Petrol
Kazakistan	Kazakistan Ulusal Fonu	64.7	2000	Petrol
İran	İran Ulusal Kalkınma Fonu	62	2011	Petrol ve doğalgaz
Kazakistan	Samruk-Kazyna JSC	60.9	2008	Mamul dışı
ABD-Alaska	Alaska Daimi Fonu	54.8	1976	Petrol
Brunei	Brunei Yatırım Ajansı	40	1983	Petrol
Rusya	Rezerve Fonu	38.2	2008	Petrol

Kaynak: <http://www.swfinstitute.org/sovereign-wealth-fund-rankings/> (2017 Şubat itibarıyla güncellenmiş veriler) Şubat 2017 itibarıyla SWFI'de görünen 78 ulusal varlık fonunun toplam değeri 7, 409.74 milyar dolar

Tablo 2.3'te dünyanın en büyük 25 ulusal varlık fonu yer almaktadır. Ayrıca Çin gibi ihracat devi ülke de ulusal varlık fonlarıyla listede yer almaktadır. Çoğu (15 tanesi) 2000 yılı ve sonrası kurulan bu fonların piyasa değeri aslında 2000 sonrası ulusal varlık fonlarının yükselişi olgusunu da açıklamaktadır. Listedeki 25 fonun 15'inin kaynağı petrol ve doğalgaz gelirleri olup, diğerlerinin kaynağı ise bunlar dışındaki malların ihracatından elde edilen rezervlerdir. Norveç Devlet Emeklilik Fonu-Küresel, Çin Yatırım Şirketi ve Abu Dabi Yatırım Otoritesi varlıkları bağlamında en büyük ulusal varlık fonlarıdır.



Şekil 2.2: SWFI'ye Göre Ulusal Varlık Fonlarının Bölgesel Dağılımı

Kaynak: <https://www.swfinstitute.org/sovereign-wealth-fund-profiles/> 25 Aralık 2017 tarihinde erişildi.

Şekil 2.2, SWFI'ye göre ulusal varlık fonu sınıfına giren kurumların bölgesel dağılımını ortaya koymaktadır¹⁰. 2017 yılı itibarıyla SWFI'ye göre 79 UVF vardır. UVF'lerin sayı bazında Asya-Pasifik, MENA ve Latin Amerika bölgelerinde yoğunlaştığı görülmektedir.

¹⁰ **Asya-Pasifik:** Avusturalya Gelecek Fonu, Brunei Yatırım Ajansı, Çin-Afrika Kalkınma Fonu, Çin Yatırım Şirketi, Çin Ulusal Sosyal Güvenlik Fonu, Çin SAFE Yatırım Şirketi, Hong Kong Gelecek Fonu, Hong Kong Para Otoritesi, Kiribati Kar Dengeleme Fonu, Kore Yatırım Şirketi, Malezya Khazanah, Moğolistan FSF, Yeni Zelanda Emeklilik Fonu, Papua Yeni Gine UVF, Singapur GIC, Singapur Temasek, Timor-Leste Petrol Fonu, Vietnam Devlet Sermaye Yatırım Fonu, Macau Yatırım ve Kalkınma Fonu

MENA: Bahreyn Mumtalakat, Cezayir Kar Düzenleme Fonu, İran Ulusal Kalkınma Fonu, Irak DFI, Kuveyt Yatırım Otoritesi, Libya Yatırım Otoritesi, Umman Yatırım Fonu, Umman Devlet Genel Rezerv Fonu, Katar Yatırım Otoritesi, Filistin Yatırım Fonu, Suudi Arabistan Kamu Yatırım Fonu, Suudi Arabistan SAMA Foreign Holdings, Türkiye Varlık Fonu, BAE Abu Dabi Yatırım Otoritesi, Abu Dabi Yatırım Konseyi, Emirates Yatırım Otoritesi, Sharjah Varlık Yönetimi, Dubai Yatırım Şirketi, Mubadala Yatırım Şirketi, RAK Yatırım Otoritesi

Latin Amerika: Bolivya FINPRO, Brezilya Ulusal Fonu, Şili ES Fon, Şili Emeklilik Rezerv Fonu, Fondo Mexicano del Petroleo, Meksika İstikrar Fonu, Panama Ulusal Varlık Fonu, Peru FEF, Trinidad&Tobago HSF, Falkland Adaları (Birleşik Krallık) ODF, Kolombiya Tasarruflar ve İstikrar Fonu, Venezüela FIEM, Surinam Tasarruf ve İstikrar Fonu

Sahra Altı Afrika: Angola Fundo Soberano de Angola, Botswana Pula Fund, Ekvator Ginesi FFG, Gabon Ulusal Varlık Fonu, Gana Petrol Fonu, Mauritania NFHR, Mauritius UVF, Nijerya Ulusal Yatırım Otoritesi, Nijerya Bayelsa Kalkınma ve Yatırım Şirketi, Senegal FONSIS

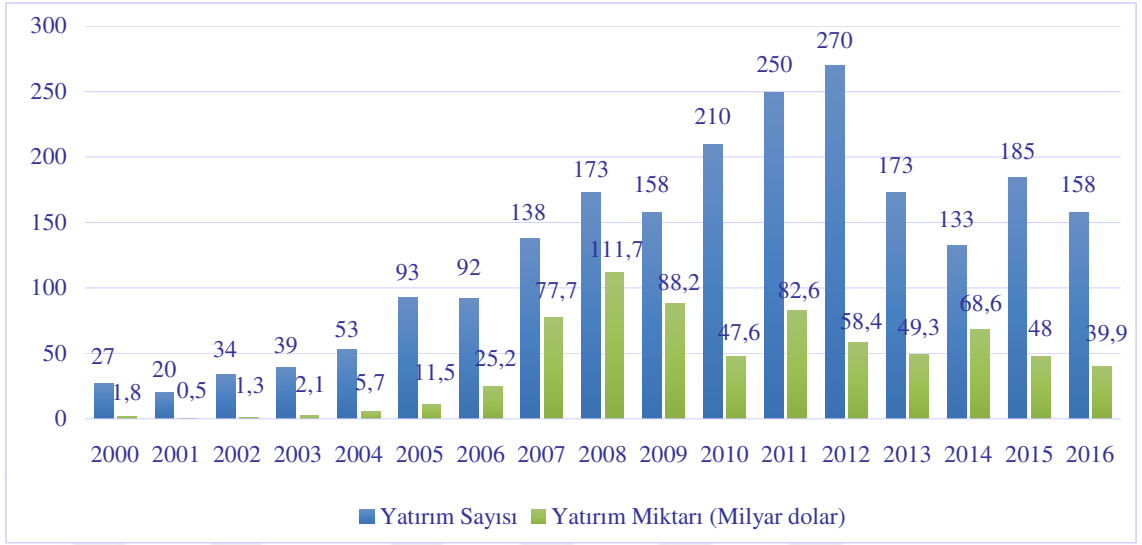
Kuzey Amerika: Kanada Alberta's Heritage Fund, ABD Alabama Trust Fund, Alaska Daimi Fonu, LEQTF, New Mexico State IC, North Dakota Legacy Fund, Teksas Daimi Okul Fonu, Teksas Daimi Üniversite Fonu, Permanent Wyoming Mineral Trust Fund, Utah SITFO, Batı Virjinya Gelecek Fonu, Idaho Endowment Fund Investment Board, Ontario First Nations Sovereign Wealth

Avrupa: İrlanda Stratejik Yatırım Fonu, Norveç Devlet Emeklilik Fonu-Küresel, Rusya Doğrudan Yatırım Fonu, Rusya Ulusal Refah Fonu, Rusya Rezerv Fonu, Malta Ulusal Kalkınma ve Sosyal Fonu

Orta Asya: Azerbaycan Devlet Petrol Fonu, Kazakistan Baiterek, Kazakistan Samruk-Kazyna, Kazakistan Ulusal Fonu, Kazakistan NIC, Türkmenistan İstikrar Fonu (<https://www.swfinstitute.org/sovereign-wealth-fund-profiles/> 25 Aralık 2017 tarihinde erişildi).

Ulusal Varlık Fonları, işleyiş bakımından ülke tasarruflarını yurtdışı yatırımlarla değerlendiren bir kurum olarak ele alındığında, 2000’li yıllarda artan yatırımların temel noktasının doğrudan yabancı yatırımlar biçiminde vücut bulduğu görülmektedir. Gayrimenkulden enerjiye birçok stratejik sektörde yatırım yapan bu fonların yatırım miktarı kayda değer bir artış göstermiştir (Castelli ve Scaciavillani 2015: 20). Aşağıdaki Tablode de görülebileceği üzere 2000 yılında 1.8 milyar dolar olan toplam yatırım 2016 yılında gelindiğinde 39.9 milyar dolara ulaşmıştır. Söz konusu yıl aralığında ulusal varlık fonu yatırımlarının en yüksek olduğu yılın 2008 olması bir tesadüf değildir. 2008 küresel krizi ile birlikte zor duruma düşen Batı finans kurumlarına özellikle doğal kaynak zengini ülkelerin ulusal varlık fonları tarafından yapılan yatırımlar, bu miktarda önemli bir pay oluşturmaktadır:

“Krizin erken evrelerinde ulusal varlık fonları, sermayesi....sıkıntı yaşayan Batılı bankaları desteklemeye yönlendirilmiştir. Altı ayda (2007 yılının son çeyreğinden 2008’in ilk çeyreğine kadar), ulusal varlık fonları, olgun ekonomilerdeki en büyük yatırım bankalarını yeniden sermayelendirmek için yaklaşık 70 milyar dolar yatırım yapmışlardır... Bu dönemde Devlet Yatırım Şirketi (GIC) iki bankaya, UBS ve Citigroup'a 30 milyar dolardan fazla yatırım yaptı; Kuveyt Yatırım Otoritesi (KIA), Citigroup ve Merrill Lynch'e yaklaşık 6 milyar dolar, Temasek ise Merrill Lynch'e 7,8 milyar dolar enjekte etti; Abu Dabi Yatırım Konseyi (ADIA) Citigroup'a 7.5 milyar dolar; Çin Yatırım Şirketi (CIC) Morgan Stanley'e 5 milyar dolar yatırım yaptı (Castelli ve Scaciavillani 2015: 24).”



Şekil 2.3: 2000-2016 yılları arasında Ulusal Varlık Fonlarının Doğrudan Yatırımları

Kaynak: SIL 2017

Şekil 2.3'ten de görülebileceği üzere, 2000-2016 yılları arasında ulusal varlık fonlarının yatırımlarında gözle görülür bir artış yaşanmıştır. SIL (2017)'e göre, 2016 yılında 158 tane yatırım anlaşması yapan fonların bu yatırımlarının değeri 39.9 milyar dolardır. Bu rakam bir önceki yıla yani 2015'e göre yüzde 17'lik bir düşüş anlamına gelmektedir. 2006 yılından sonraki en düşük yatırım değerinin elde edilmiş olmasında küresel ekonomideki belirsizlik ortamı ve siyasi konuların etkin olduğu düşünülmektedir. Ayrıca son dönemdeki petrol fiyatlarındaki oynaklıklar da ulusal varlık fonları yatırımlarının düşmesindeki bir diğer etmendir. Öyle ki dünya genelindeki ulusal varlık fonlarının büyük çoğunluğu petrol gelirleri ile finanse edilmektedir. UVF yatırımlarının en fazla olduğu yılın ise 2008 olması tesadüf değildir. Yukarıda da ifade edildiği gibi küresel krizde UVF'ler ABD finans kurumlarına sermaye enjekte etti.

Tablo 2.4: 2015 ve 2016 yıllarında gerçekleşen en büyük UVF yatırımları

Fon	Hedef Adı	Ülke	Sektör	Anlaşma miktarı (milyar dolar)
Singapur Devlet Yatırım Şirketi (GIC)	IndCor Properties Inc.	ABD	Gayrimenkul	3.65
Katar Yatırım Otoritesi	Finansbank AŞ	Türkiye	Bankacılık	2.95
Katar Yatırım Otoritesi	Coroin Ltd.	Birleşik Krallık	Restoran, Otel	2.40
Katar Yatırım Otoritesi	Songbird Estates PLC	Birleşik Krallık	Gayrimenkul	1.94
Çin Yatırım Şirketi (CIC)	Investa Property Group	Avusturalya	Gayrimenkul	1.82
Çin Yatırım Şirketi (CIC)	NXP	Hollanda	İş malzemesi	1.80
Temasek	Homeplus Co. Ltd.	Güney Kore	Perakende	1.60
Abu Dabi Yatırım Otoritesi	Sınai varlık portföyü	ABD	Gayrimenkul	1.58
Devlet Emeklilik Fonu-Küresel	Trinity Wall St.-Hudson Sq.	ABD	Gayrimenkul	1.56
Kuveyt Yatırım Otoritesi	E ON Espana SL	İspanya	Altyapı	1.37
Katar Yatırım Otoritesi	Hines Italia SGR SpA-Porta	İtalya	Gayrimenkul	1.30
Abu Dabi Yatırım Otoritesi	3 Otel	Hong Kong	Restoran, otel	1.20
Singapur Devlet Yatırım Şirketi (GIC)	Rede D'Or Sao Luiz SA	Brezilya	Sağlık, ilaç üretimi	1.01
Singapur Devlet Yatırım Şirketi (GIC)	Veritas Teknolojileri Şirketi	ABD	Hizmetler	3.70
Kamu Yatırım Fonu	Uber Teknolojileri Inc.	ABD	Hizmetler	3.50
Katar Yatırım Otoritesi	Asia Square Tower	Singapur	Gayrimenkul	2.51
Singapur Devlet Yatırım Şirketi (GIC)	Multiplan Inc.	ABD	Hizmetler	2.50
Singapur Devlet Yatırım Şirketi (GIC)	ITC Holding	ABD	Altyapı	1.23
Temasek	Singapur Telekomünikasyon Ltd.	Singapur	İletişim	1.13
Devlet Emeklilik Fonu-Küresel	Vendome Saint Honore Property	Fransa	Gayrimenkul	1.04
Çin Yatırım Şirketi (CIC)	1221 Avenue of the Americas New York	ABD	Gayrimenkul	1.03

Kaynak: Sovereign Investment Lab 2016 ve 2017

SIL (2017) verilerine göre 2016 yılında son on yılın en düşük ulusal varlık fonu yatırımı gerçekleşmiş olmasına karşın, yine de büyük yatırımların yapıldığı görülmektedir. Son iki yılda başta Katar Yatırım Otoritesi, Singapur Devlet Yatırım Şirketi, Temasek ve Çin Yatırım Şirketi'nin en yüksek değerli yatırımları gerçekleştirdiği Tablo 2.4'te görülmektedir. Bu yatırımların hem gelişmiş hem de

gelişmekte olan ülkelerde yapılmasıyla birlikte en çok yatırımın ABD ve Avrupa ülkelerine yapıldığı görülmektedir.

Gayrimenkul, altyapı, hizmetler, iletişim, ilaç gibi farklı sektörlerde yatırım yapan ulusal varlık fonlarının yurtdışı yatırımlarının yanında yurtiçi yatırımlarının da sayısı giderek artmaktadır.

Bir sonraki bölümde konu edinilecek olan ulusal kalkınma fonları, yurtiçi yatırımlar için önemli bir araç konumundadır. Son olarak 2016'da faaliyete geçen Türkiye Varlık Fonu da bir kalkınma fonu olarak değerlendirilmektedir.

III. BÖLÜM

3. ULUSAL KALKINMA FONLARI

Çalışmanın bu bölümünde son yıllarda sayıları hızla artan kalkınma amaçlı ulusal varlık fonları incelenecektir. Bu inceleme içerisinde örnek olarak Singapur Temasek ve Rusya Doğrudan Yabancı Yatırım Fonu kısaca tanıtılacak olup bölümün sonunda, 2016 yılında kurulan ve faaliyete geçen Türkiye Varlık Fonu'na ve onun neden ulusal kalkınma fonu sınıfında ele alınması gerektiği üzerinde durulacaktır.

3.1. Ulusal Kalkınma Fonları

Küresel finans sistemindeki aksaklıklarla birlikte dünya ekonomisindeki güç kayışları ülkeleri ulusal hedeflere yeniden yönlendirdi. Ulusal kalkınma, sanayileşme, iktisadi büyüme gibi temel ulusal makroiktisadi hedefler küresel rekabet gücü kazanmanın da anahtarı olarak görülmeye başladı.

Hem ulusal ilerleme hem de bu ulusal ilerlemenin sonucu olarak küresel yükselişi öngören/hedefleyen ülkeler ulusal varlık fonlarını da bu amaçla kullanmaya başladı. Her ne kadar temel olarak ülkelerin varlıklarını dış yatırımlarda değerlendirmenin kamu mülkiyetindeki aracı olarak ifade edilse de, ulusal varlık fonları iç piyasada da faaliyet gösterebilmektedir. İkinci bölümde ulusal varlık fonlarının türlerini açıklarken değinilen kalkınma fonları, ulusal ekonomide faaliyet gösteren ve devletin kalkınma hedeflerine göre çalışma alanına sahip olan bir ulusal varlık fonu türü olarak yükselişe geçmiştir. Ulusal kalkınma fonu (UKF) olarak adlandırılan bu fonlar, ülkelerin kalkınma konusunda stratejik gördüğü alanlarda faaliyet göstermektedir.

Ulusal kalkınma fonlarının sayıları özellikle küresel kriz sonrası dönemde artış göstermiştir (Clark ve Monk 2015).

Tablo 3.1’de bazı ulusal kalkınma fonları verilmiştir. Buna göre UKF, her gelişmişlik düzeyindeki ülkenin kullandığı bir araçtır. Çoğunlukla kaynak zengini ülkelerde kurulduğu görülen UKF, Fransa gibi sanayileşmiş, Tayvan ve Singapur gibi ihracat fazlası veren ülkelerde de kullanılmaktadır.

Tablo 3.1: Bazı Ulusal Kalkınma Fonları

Ülke	Fon	Kuruluş Yılı	Amaçlar
Abu Dabi	Yatırım Konseyi	2007	Gelecek için refahı sürdürürken, Abu Dabi hükümetine, sürekli mali başarı ve zenginliğin korunması konularında yardımcı olmak. Abu Dabi ekonomisinin sürdürülebilir büyümesine gittikçe artan oranda katılmak ve desteklemek.
Angola	Fundo Soberano de Angola	2012	Angola'nın insanına, ekonomisine ve endüstrisine fayda sağlayan sürdürülebilir finansal getiri elde etmek.
Avusturalya	Gelecek Fonu	2005	Ödenmemiş Commonwealth emeklilik yükümlülükleri ile Avustralya hükümetinin uzun vadeli mali durumunu güçlendirmek.
Bahreyn	Mumtalakat	2006	Petrol ve doğalgazdan çeşitlenen, sürdürülebilir getirileri güvence altına almak ve gelecek nesiller için servet üretilmesine dayalı bir ekonomi yaratmak.
Fransa	Stratejik Yatırım Fonu	2008	Fransız şirketlere stratejik yatırımlar yaparak, yabancı yatırımcılar tarafından indirimli fiyatlarla satın alınmalarını önlemek.
Kazakistan	Samruk-Kazyna	2008	Bölgesel, ulusal ve uluslararası yatırım projelerinin geliştirilmesi ve uygulanmasını sağlamak. Samruk-Kazyna Şirketler Grubu'nun mevcut varlıklarını desteklemek ve modernize etmek. Bölgesel kalkınmayı ve sosyal projelerin uygulanmasını desteklemek. Ulusal üreticileri desteklemek.
Malezya	Khazanah	2003	Ekonomik büyümeyi teşvik etmek ve hükümet adına stratejik yatırımlar yapmak. Malezya’da stratejik sanayilerin gelişimini, ülkenin uzun vadeli ekonomik çıkarları doğrultusunda sağlamak.
Nijerya	Nijerya Altyapı Fonu	2011	Nijerya’da temel altyapının geliştirilmesine katkıda bulunan projelere yatırım yapmak.
Filistin	Filistin Yatırım Fonu	2003	Stratejik yatırımlarla yerel ekonomiyi güçlendirmek ve fonun nihai hissedarı olan Filistin halkının uzun vadeli kazançlarını en üst düzeye çıkarmak.
Rusya	Rusya Doğrudan Yatırım Fonu	2011	Uzun vadeli doğrudan yatırım sermayesinin yaratılması için büyük uluslararası yatırımcılarla birlikte Rusya ekonomisinin stratejik sektörlerine yatırım yapmak.
Güney Afrika	Kamu Yatırım Şirketi	1911	Müşteri isteklerine uygun olarak yatırım getirileri sağlamak. Güney Afrika'nın kalkınma sürecine katkıda bulunmak.
Tayvan	Ulusal Kalkınma Fonu	1973	Tayvan’ın ekonomik kalkınması için bir katalizör görevi yapmak ve yatırım süreçlerini etkilemek.

Tablo 3.1 (devamı): Bazı Ulusal Kalkınma Fonları

Ülke	Fon	Kuruluş Yılı	Amaçlar
B.A.E.	Mubadala	2002	Emirlikler için güçlü finansal getiri ve somut sosyal faydalar sağlayan uzun vadeli, sermaye yoğun yatırımların yönetimine odaklanan Abu Dabi ekonomisinin çeşitlendirilmesini kolaylaştırmak.
Singapur	Temasek	1974	İşletme sayısını artırma aracılığıyla iktisadi kalkınmayı sağlama almak. Bir yandan yurtiçi altyapıyı desteklerken diğer yandan uluslararası agresif bir yatırım politikası başlatmak ve orta gelirli nüfusu büyütme. Büyük, temel altyapı ve sosyal projelere yatırım yaparak sosyalizmi geliştirmek.
Venezuela	FONDEN	2005	Çeşitli finansal, sosyal ve topluluk projeleri gerçekleştirmek. Finansal garantilerle dış borç profilini iyi hale getirmek ve çok kutuplu bir dünya yaratmak.
Brezilya	Brezilya Kalkınma Fonu	1952	Ulusal mal ve hizmetlerin ihracatını artırarak sürdürülebilir kalkınmayı hızlandırmak ve gelir adaletsizliğini azaltmak.
Kazakistan	Baiterek	2013	Temel amaç / hedefler: (i) kapsamlı finansman araçlarının sağlanması, (ii) KOBİ'lerin desteklenmesi, (iii) yeni modern ekonomik sektörlerin ve ekonominin inovasyon gelişiminin desteklenmesi, (iv) ulusal şirketlerin ihracat faaliyetlerinin desteklenmesi ve (v) uygun fiyatlı konut desteği ve tanıtımı. Altyapı, ulaşım, finans, enerji, telekom, KOBİ vb.
Türkiye	Türkiye Varlık Fonu	2016	Savunma, havacılık ve yazılım gibi stratejik teknoloji tabanlı sektörlerde yer alan yerel şirketleri, proje bazında öz sermaye yatırımları ve finansman yoluyla destekleyerek küresel aktörler haline getirmeye yardımcı olmak; Şirketin Türkiye dışında petrol ve gaz da dahil olmak üzere stratejik sektörlerde doğrudan yatırım yapma imkânı yaratmak.

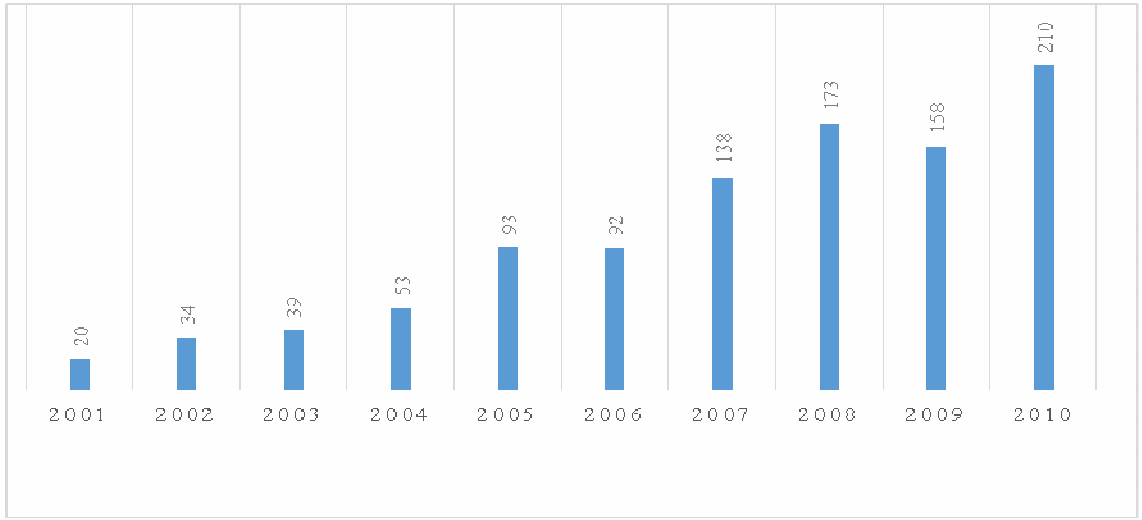
Kaynak: Gelb vd. (2014), Clark ve Monk (2015), Konukman ve Şimşek 2017, SIL (2017), Halland vd. (2016)

Genel olarak, UKF'ler konusunda en belirgin örnek olarak Singapur'un Temasek şirketi verilmekle beraber, Tablo 3.1, 2000'li yıllarda benzer amaçlı fonların sayısının arttığını göstermektedir.

Singapur'un Temasek şirketinin örnek olarak verilmesinin ardında, bu şirketin eski bir fon olması ve Singapur ekonomisinin belkemiği konumunda yer alması yatmaktadır. Temasek, stratejik sektörlerde devletin yatırımlarını gerçekleştirmek ve yönetmek amacıyla kurulmuş olup kuruluşundan beri çeşitli kamu hizmetleri, lojistik, telekomünikasyon gibi önem arz eden sektörlerde faaliyetler ile başlayıp eğitim, sağlık,

sanayi gibi alanlarda da faaliyetler yürütmekte ve Singapur ekonomisinde önemli bir paya sahip olmaktadır (Castelli ve Scaciavillani 2015: 25).

Şekil 3.1 Temasek'in portföy değerinin yıllar bazındaki artışını 2013'e kadar göstermekte olup, küresel kriz dönemi dışında portföyünde sürekli olarak artış yaşandığı görülmektedir. Tablo 3.2'de ise 2008-2017 yılları arasında fonun temel göstergeleri yer almaktadır. İlgili tabloya göre şirketin karı 2008'den sonra düşmüş, 2011 itibariyle ise toparlanmaya başlamış olsa da 2008 seviyesine gelememiştir.



Şekil 3.1: Temasek'in portföy değerinin yıllar bazındaki artışı (Milyar dolar)

Kaynak: Huat 2015.

Tablo 3.2'de Temasek'in 2008 ile 2016 yılları arasında elde ettiği gelir miktarı görülmektedir. Kurumun gelirleri 2008 krizi ile birlikte belli miktarda düşüş göstermiş olsa da daha sonra toparlanarak artışını sürdürmüştür.

Tablo 3.2: Temasek Gelir

Yıllar	Gelir (milyar dolar)
2008	83.3
2009	79.6
2010	76.7
2011	83.5
2012	83.5
2013	94.3
2014	92.4
2015	101.6
2016	101.5

Kaynak: Temasek 2017.

1974 yılında kurulan Temasek, Singapur'un kalkınma politikasının lokomotif olarak çalışan bir kuruluştur. Devlete ait varlıkların büyük çoğunluğu bu kurumda toplanmıştır. Her ne kadar Temasek kendini doğrudan bir ulusal varlık fonu olarak tanımlamasa da hem amaçları, hem yatırım portföyü hem de yatırım için seçtiği sektörler bağlamında bir kalkınma fonu olarak çalışmaktadır. Altyapıdan, telekomünikasyona stratejik sektörlerdeki yatırımları önemli düzeydedir (Cummine 2015; Alsweilem vd. 2015).

Rusya Doğrudan Yatırım Fonu (RDIF) ise 2011 yılında 10 milyar dolar sermaye ile oluşturulmuş bir ulusal kalkınma fonudur. Dünyanın büyük yatırımcıları ile birlikte çalışmasının yanında temel strateji Rusya şirketlerini ön plana çıkarmak olan fon hem küresel bir yatırımcı olmak hem de Rusya'da yatırımların katalizörü olma amacına sahiptir. Bu amaçla yaklaşık 19 milyar yatırım yapan RDIF, 30 milyar dolar civarında da dış yatırımın ülkeye gelmesini sağladı (RDIF, https://rdif.ru/Eng_About/ (Erişim Tarihi: 21.01.2018)).

RDIF'in yatırım amaçları, üzere beş temel başlık altında toplanmaktadır (RDIF 2017):

- a. Yabancı yatırım çekmek
- b. Yatırımlardan gelen kazançları maksimize etmek
- c. En iyi küresel teknolojileri Rusya'ya çekmek
- d. Rusya ekonomisinin modernizasyonuna katkıda bulunmak
- e. Fon yönetimini şeffaflaştırmak

Singapur'un Temasek Şirketine ve Rusya Doğrudan Yatırım Fonuna benzer biçimde Birleşik Arap Emirlikleri'nin Mubadala, Bahreyn'in Mumtalakat, Malezya'nın Kahzanah Nazional Şirketleri ve Umman Yatırım Fonu, ulusal kalkınma ve sanayileşme politikalarını destekleme ve yönlendirme ile küresel ekonomi ile ulusal ekonomileri bütünleştirme gibi amaçlarla hareket etmektedirler. Ancak ulusal kalkınma fonları diğer kalkınma kurumlarından farklı bir sınıfta yer almaktadır. UKF'ler de diğer ulusal varlık fonları gibi devlete ait ve devlet tarafından yönlendirilen kuruluşlar olsa da özel sektör mantığıyla hareket etmekte ve dolayısıyla da geri dönüşü olacak yatırımlara

yönelmektedir. Bu yönüyle ülkenin uluslararası düzeyde karşılaştırmalı üstünlüğe sahip olduğu ya da olma ihtimalinin yüksek olduğu sektörlerde yatırım, büyük ve getirisi yüksek olacak projelere ortaklık ve ülkede yatırım yapan/yapmak isteyen yabancı şirketlerle ortaklık gibi stratejik yöntemlerle yatırıma yönelir (Castelli ve Scaciavillani 2015: 25-26).

Çoğu kalkınma fonunun, örneğin Afrika'da kurulanların amaçları sadece altyapıya yatırımla sınırlı değil, bununla birlikte çeşitli sanayi projeleriyle kalkınmayı destekleyici faaliyette bulunmak da vardır (Nijerya ve Angola fonları). Ayrıca Rusya'nın 2011 yılında kurduğu Doğrudan Yatırım Fonu da önemli bir örnek teşkil etmektedir. Bu fon, diğer ulusal varlık fonları da dahil olmak üzere yabancı şirketler ile işbirliği/ortaklık yaparak ulusal ekonomide yatırımları arttırmak ve yabancı sermaye çekmek amacını taşımaktadır (Castelli ve Scaciavillani 2015: 26).

2008 küresel krizi ile uzun vadeli finansman kaynaklarının azalması, özellikle gelişmekte olan ülkelerde ulusal varlık fonlarının yurtiçinde yatırım yapmak için kullanılması durumunu güçlendirmiştir. İktisadi büyüme, refah artışı ve kalkınma hedeflerinin bir aracı olarak yurtiçi yatırım yapan ulusal varlık fonları yani ulusal kalkınma fonları, diğer ulusal varlık fonlarından bu noktada farklılaşmıştır. UVF'ler genel olarak yurtdışı yatırımlara yönelen araçlar olarak görüldüklerinden dolayı UKF'lerin ulusal varlık fonu sınıfına koyulmaması da tartışma konusu oldu (UNIDO 2016: 16)

Ulusal Varlık Fonları, stratejik bir yatırımcı olarak iktisadi kalkınmanın finansmanını sağlamakta da kullanılmaktadır (Scheda ve Ali 2017: 135). Bu yönüyle maliye politikası aracı olan fonlar, kalkınma odaklı çalışmalarla, ülkenin küresel ve bölgesel rekabet gücü kazanmasına katkıda bulunmak istemektedir. Dolayısıyla büyük piyasalarda yatırım yapan fonların bir kısmının yurtiçi piyasaya dönmesi ya da yeni kalkınma odaklı fonlar kurulması da bu noktada şaşırtıcı değildir (Gelb, Tordo vd. 2014: 5). Bu bağlamda özet olarak, Csoma (2015)'nın da ifadesiyle ulusal kalkınma fonları altyapı başta olmak üzere sosyoekonomik projelere finansman kaynağı olan bir UVF çeşididir.

Ulusal Varlık Fonlarının kalkınmaya odaklı türlerinin giderek yükselmesi bu araçların geleneksel kalkınma bankacılığı ve diğer kalkınma kurumları ile kıyaslanmasını beraberinde getirmiştir. Örneğin Gelb, Tordo vd. (2014: 24)'ne göre ulusal kalkınma fonlarının finansmanının bütçe transferi ya da doğal kaynak sektörlerinden sağlanmasından ötürü, kalkınma bankalarından daha fazla ayrıcalığa sahiptir.

Ulusal Varlık Fonu Enstitüsü, Ulusal Kalkınma Fonlarını Stratejik Kalkınma Ulusal Varlık Fonları olarak adlandırmakta ve bu fonların hem ulusal hedefler hem de kalkınma amaçları doğrultusunda hareket ettiklerini ifade etmektedir (<https://www.swfinstitute.org/statistics-research/strategic-development-sovereign-wealth-fund/>). Ulusal hedefler bağlamında neo-merkantilizmin bir aracı olarak düşünülen fonlar, bu yönüyle uluslararası politik iktisat¹¹ yazınına da meşgul etmektedir.

Dolayısıyla bir Ulusal Varlık Fonu ya da daha spesifik olarak bir ulusal kalkınma fonunun kurulması ve işlemesi sadece ekonomik neden ve amaçlara değil siyasal amaçlara da bağlıdır (Braunstein 2017).

Son dönemdeki fonların birçoğunun kuruluşu da hem ekonomik hem de siyasi nedenlere bağlıdır (bkz. Helleiner 2009). Başta uluslararası düzeyde rekabet gücü elde etme ve küresel ekonomi politik düzende sözünü arttırmak gibi uluslararası siyasal iktisat çatısı altında birleştirilebilecek hedefler ülkelerin ulusal kalkınmayı yeniden ön plana almasına neden oldu.

İkinci Dünya Savaşı sonrası yükselişe geçen ulusal kalkınmacılık ithal ikameci stratejilerle özdeşleşmiş ve dış ticarete belli süreliğine kısıtlar getirmiştir. Mevcut dönemdeki kalkınma eğilimleri ise dış dünyaya yani küresel ekonomiye entegre olmuş ve kendini dolaylı da olsa uluslararası düzenden soyutlamayan bir eğilimdir. Dolayısıyla bu ekseninde kurulan ulusal kalkınma fonları da kuruldukları ülkelerin kalkınma süreçlerine katkıda bulunmayı amaçlamaktadır.

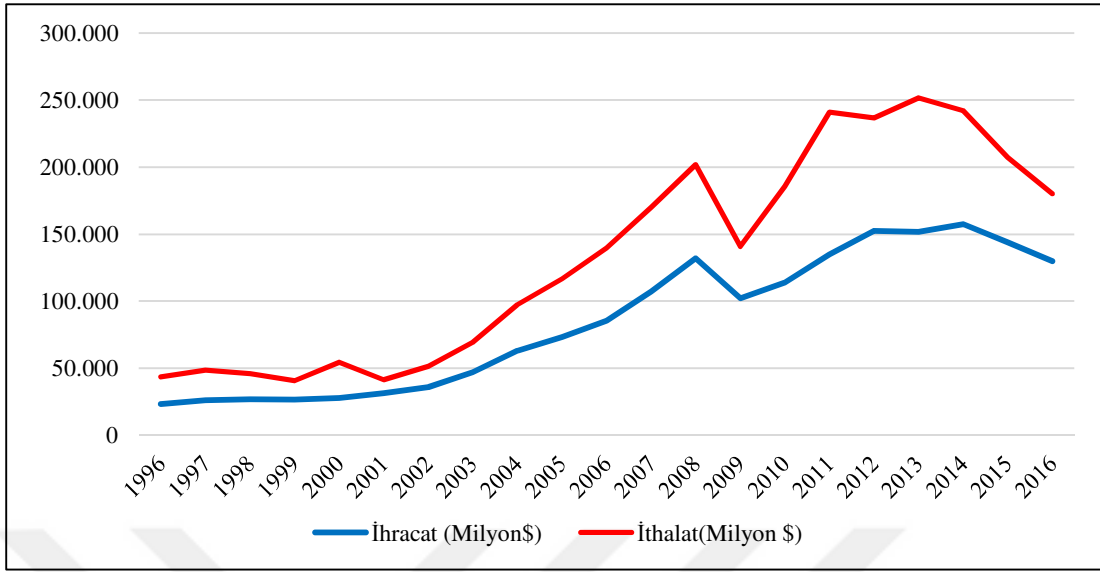
¹¹ Bkz. Balaam ve Dillman (2015)

Tablo 3.1 de ve 3.2’de sıralan kalkınma amaçlı fonlar/ulusal kalkınma fonları arasına en son katılan ise Türkiye Varlık Fonu (TVF) olmuştur. Türkiye Varlık Fonu doğrudan kalkınma fonu olarak adlandırılmasa da yapılan araştırmalar ve kurumun amaçları, onun bir kalkınma fonu olarak hareket edeceğini göstermektedir (Bkz. Kayıran 2016; Konukman ve Şimşek 2017).

3.2. Türkiye Varlık Fonu (TVF) Üzerine Gözlemler

Cumhuriyetin kuruluşu ile birlikte ulusal çıkarların öncelendiği Türkiye ekonomisinde temel hedef milli bir sermaye sınıfı yaratmak oldu (Boratav 2008). İçe dönük, devletçi, ithal ikameci stratejiler yer yer kesintiye de uğrasa 1980’e değin bu kelimeler Türkiye Ekonomisi serencamının anahtar kavramı oldu. Ancak 1980 sonrası süreçte tüm dünyada olduğu gibi Türkiye’de de liberalleşme eğilimi hız kazandı. 24 Ocak Kararlarıyla başlayan 32 Sayılı Kararla devam eden aşama aşama liberalizasyon süreci 1990’lar itibariyle yoğunlaşan finansallaşma ile de kırılğan bir ekonomi ortaya çıkardı. Kısa vadeli sermaye hareketlerine yani sıcak paraya dayalı bir ekonomik modele doğru ilerleyen Türkiye Ekonomisi, yüksek enflasyon, büyük bütçe açıkları ve cari işlemler açığı ile mücadele etmek durumunda kaldı.

Temel olarak ihracata dayalı büyüme modeli benimsenerek bir ihracat ekonomisi yaratmak amaçlansa da, özellikle küreselleşme sürecini tetikleyen teknolojik gelişmelerin sonucu olarak Türkiye hem katma değer yaratan ürün üretiminde ithalatçı konuma düştü hem de enerji tüketimi dolayısıyla dış enerji kaynaklarına ihtiyacı arttı. Tüketim ekonomisi niteliği olan Türkiye bunların da etkisiyle dış ticarete açık vermeyi sürdürmektedir (Şekil 3.2).



Şekil 3.2: Türkiye'nin dış ticaret seyri

Kaynak: TÜİK

Dış ticarete verilen açığın sürmesinin yanında Türkiye'ye yabancı yatırım girişi de hızlanmıştır. 2000'lere gelindiğinde hem küresel kapitalizmle hem de AB ile bütünleşme isteği daha da artan Türkiye, oluşan siyasi ortamın da etkisiyle daha fazla yabancı yatırım çekmeye başladı. Bununla birlikte kamunun giderek küçülmesinin aracı olarak özelleştirme bu dönemde hız kazandı. Kamuya ait büyük stratejik kuruluşlar özelleştirildi.

Bu sürecin devamında meydana gelen 2008 küresel krizi hem birinci bölümde anlatılan neoliberalizmin sorgulanmasına hem de devlet öncülüğünde kapitalizmin yükselişine neden oldu. Başta Çin olmak üzere, Rusya, Körfez Ülkeleri, Brezilya-, Hindistan, Singapur gibi ülkelerin ekonomik modelinin tasviri için kullanılan devlet kapitalizmi kavramının temel bileşenleri de ulusal varlık fonları ve kamu iktisadi teşebbüsleri oldu. Öyle ki başta petrol&doğalgaz, bankacılık ve iletişim, haberleşme, altyapı gibi sektörlerde faaliyet gösteren yukarıda bahsi geçen ülkelerin (Çin ağırlıklı olmak üzere) kamu şirketleri küreselleşme ile bütünleşmiş ve uluslararası düzeyde birer şirket haline gelmişlerdir (Kurlantzick 2016; Wang ve Miao 2016).

Batı'nın ekonomik bağlamda gerileyip Doğu ve Güney ülkelerin bu şekilde ön plana çıkması Türkiye için de önemli bir gözlem sahası oluşturmuştur. 1980'lerden

itibaren neoliberal paradigmaları kesintisiz biçimde uygulayan Türkiye, buna ek olarak devletin ekonomideki rolünü de arttırmıştır. Bu yönüyle Çin ve Rusya gibi ülkelerin uyguladığı devlet öncülüğünde kapitalizm modeline de benzetilen Türkiye ekonomisi, son dönemde küresel ekonomik dengelerin bu ülkeler lehine değişmesi çerçevesinde Batı neoliberalizmi ile güney devlet kapitalizmi arasında konumlanmaktadır. Dolayısıyla, Post Washington Uzlaşısı çerçevesinde piyasa dostu denetleyici, düzenleyici devlet modelinin kurumlarının inşasına (Örneğin Bankacılık Denetleme ve Düzenleme Kurulu-BDDK), ulusal varlık fonu gibi araçlar da eklenmiştir.

2016 yılında kurulan Türkiye Varlık Fonu (TVF) de sayısı hızla artan ulusal varlık fonları sahibi ülkelerin içerisinde Türkiye'nin de yer almasını beraberinde getirmiştir. Ancak TVF, diğer fonlardan farklı olarak herhangi bir kaynak gelirine ya da dış fazlaya bağlı olarak kurulmamıştır. Hali hazırda Türkiye ekonomisinin dış ticaret açığı verdiği de bilinmektedir. Bu açıdan Türkiye Varlık Fonu varlık değerlendirmeye değil daha çok varlık oluşturmaya yöneliktir.

Kurulduğu günden bu yana tartışılan TVF, bu çalışmanın hazırlandığı dönem itibarıyla henüz tam olarak faaliyetlerini gerçekleştirmediği ve yıllık faaliyet raporunu yayınlamadığı için burada fonun genel amaçlarına, portföyüne ve olası sonuçlarına değinilecektir.

3.2.1. Türkiye Varlık Fonu'nun amaçları ve portföyü

Türkiye Varlık Fonu, özellikle kalkınma odaklı diğer fonlar gibi sürdürülebilir büyüme ve uzun dönemli kalkınma amacına sahiptir. Bu amaç TVF internet sitesinde şöyle ifade edilmektedir (<http://turkiyevarlikfonu.com.tr/TR/icerik/51/hakkimizda>):

“Türkiye Varlık Fonu, ülkemizin ekonomik istikrarının artırılması ve kalkınmasına katkı sağlamak, kamuya ait olan varlıkları daha etkin ve verimli bir şekilde yönetmek; mevcut kamu varlığına değer katarak gelecek nesiller için daha güçlü bir Türkiye hazırlamak amacıyla kurulmuş bir yapıdır. Ülkemizde büyümenin artırılması için tasarruf ve yatırımların artırılması zorunludur. Mevcut durumdaki piyasalarda bulunan yüksek faiz baskısı büyüme üzerindeki önemli engellerden

birisidir. Türkiye Varlık Fonunun büyük projelere sağlayacağı finansman, hem bu projelerin hayata geçmesiyle oluşturulacak istihdam yoluyla, hem de faiz üzerindeki baskıyı azaltarak, ülkemizin büyüme ve kalkınması üzerinde olumlu etkilerde bulunacaktır. Devredilen tüm kamu varlıkları ve fonlar Türkiye Varlık Fonu Yönetimi Anonim Şirketi ile bağlı şirket veya iştirakleri ile fon ve bünyesinde kurulacak alt fonları kapsayan yatırım planlarına uygun olacak şekilde, yine şirketlerin mevcut yönetimleri ve işletme politikaları, iş planları, yatırım ve büyüme stratejilerine uygun olarak değerlendirilecektir. Ulusal ve uluslararası finans kuruluşları da dâhil olmak üzere ilgili paydaşlarla sağlanan iş birlikleri ile sürdürülebilirlik ilkesi dahilinde uzun vadede bu kurum ve kuruluşların devamlılığı ve ekonomimize katkısını artırıcı yatırımlar gerçekleştirilecektir.”

Konukman ve Şimşek (2017)’e göre bu metinden şu çıkarım yapılabilir:

“TVF’nin uzun dönemde dünyanın en büyük on ekonomisi arasına girmesi konusunda atılacak adımlarda başat araçlardan biri olarak planlandığı görülmektedir. Fon, ekonomik istikrar ve kalkınma hedefleri doğrultusunda kamu varlıklarının değerini artıracak yatırımlar ile ekonomik büyümeye, dünyada yükselen altyapı yatırımcılığı ile Türkiye’nin büyük projelerine katkı sunarak da yabancı yatırımların çekilmesi için zemin hazırlama görevini üstlenmiştir.”

Yine TVF’nin sitesinde fonun temel amaçları şu şekilde belirtilmiştir (<http://turkiyevarlikfonu.com.tr/TR/icerik/51/hakkimizda>):

- a. Önemli kamu varlıklarında değer artışı sağlayarak ekonomik büyümeye katkıda bulunmak.
- b. Türkiye’ye daha fazla yatırımcı ilgisini çekmek ve yeni yatırımlar için sermaye sağlamak.
- c. Stratejik önem arz eden sektörlerin gelişmesine ve büyük ölçekli yatırımlara iştirak etmek amacıyla Türkiye Varlık Fonu’nu ve bu fona bağlı alt fonları kurmak ve yönetmek.
- d. Katılım finansmana uygun varlıkların gelişmesine destek olmak.
- e. Sermaye piyasalarının araç çeşitliliği ve derinliğine katkı sağlamak.

Bu amaçlar doğrultusunda fonun yukarıda bahsi geçen Rusya Doğrudan Yatırım Fonu gibi, ülkede yatırım yapmanın cazip olduğunu gösterecek faaliyetlerde bulunmanın ön planda olduğunu ve stratejik öneme sahip sektörlerde yatırımın esas alındığı görülmektedir.

TVF'nin kaynakları ise yine kendi sitesinde şu şekilde belirtilmiştir (<http://turkiyevarlifikonu.com.tr/TR/icerik/51/hakkimizda>):

- a. Özelleştirme kapsam ve programındaki, Özelleştirme Yüksek Kurulu tarafından TVF'ye devrine karar verilen kuruluş ve varlıklar ile Özelleştirme Fonundan aktarılmasına karar verilen nakit fazlasından,
- b. Bakanlar Kurulu tarafından TVF'ye aktarılmasına karar verilen ihtiyaç fazlası gelir, kaynak ve varlıklardan,
- c. Türkiye Varlık Fonu tarafından yurtiçi ve yurtdışı sermaye ve para piyasalarından ilgili mevzuat kapsamında yer alan izin ve onaylar aranmaksızın sağlanan finansman ve kaynaklardan,
- d. Para ve sermaye piyasaları dışında diğer yöntemlerle sağlanan finansman ve kaynaklar oluşmaktadır.

Fonun portföyü de bu bağlamda, devlete ait mevcut şirketler ve taşınmazlardan oluşmaktadır (Tablo 3.3). Buna göre, THY, Ziraat Bankası, Halkbankası, Telekomünikasyon Şirketi, PTT ve Borsa İstanbul gibi kurumların Hazine'ye ait olan kısmı 2017 itibariyle TVF portföyüne eklenmiştir.

Tablo 3.3: TVF'nin Portföyü

Türk Hava Yolları A.O.'nun yüzde 49,12 hissesi
Ziraat Bankası sermayesinde bulunan Hazine'ye ait hisselerin tamamı
Türkiye Halkbankası A.Ş.'nin yüzde 51,11 hissesi
Türk Telekomünikasyon A.Ş.'nin yüzde 6,68 oranında Hazine'ye ait hissesi
Türkiye Petrolleri A.O. sermayesinde bulunan Hazine'ye ait hisselerin tamamı
BOTAŞ sermayesinde bulunan Hazine'ye ait hisselerin tamamı
PTT sermayesinde bulunan Hazine'ye ait hisselerin tamamı
TÜRKSAT sermayesinde bulunan Hazine'ye ait hisselerin tamamı
Borsa İstanbul sermayesinde bulunan Hazine'ye ait hisselerin tamamı
Milli Piyango'da nakit oynatılan Piyango, Hemen-Kazan, Sayısal Loto, Şans Topu, On Numara ve Süper Loto oyunları ile ilgili daha değişik yeni oyunların yapılmasına izin verilebilecek oyunlarına ilişkin lisans (49 yıl süreyle)
TCDD İzmir Limanı
Türkiye Denizcilik İşletmeleri A.Ş. sermayesinde bulunan Hazine'ye ait hisselerin tamamı
Eti Maden İşletmeleri Genel Müdürlüğü
ÇAYKUR
Türkiye Jokey Kulübü'nün yurt içinde at yarışları düzenleme, yurt içi ve dışında düzenlenen at yarışları üzerine yurt içi ve dışından müşterek bahis kabul etme hak ve yetkilerine ilişkin lisanslar (topluca 1 Ocak 2018 tarihinden itibaren 49 yıl süreyle)
Mülkiyeti Hazineye ait Antalya, Aydın, İstanbul, Isparta, İzmir, Kayseri ve Muğla'da bulunan bazı taşınmazlar

Kaynak: <http://turkiyevarlikfonu.com.tr/TR/Portfoy/5>

TVF'den beklentiler ise Eğilmez (2016)'e göre şu şekilde sıralanabilir:

- Büyüme oranının artışına katkı.
- Sermaye piyasalarında büyüme ve derinleşmenin hızlanması.
- İslami finansman varlıklarının kullanılmasının yaygınlaşması.
- Yapılacak yatırımlarla istihdam olanaklarının artırılması.
- Savunma, havacılık, yazılım gibi alanlardaki yerli şirketlerin sermaye ve proje bazında desteklenmesiyle küresel ekonomide önemli aktör haline gelmeleri.
- Büyük altyapı projelerine kamu kesimi borcu artırılmadan finansman bulunması.
- Katılım finansmanı sektör payı artması.
- Enerji arzı güvenliğini sağlama bağlamında Türkiye için önem taşıyan petrol, doğalgaz gibi yurtdışındaki stratejik sektörlerle bürokratik kısıtlamalara bağlı olmadan doğrudan yatırım yapılabilmesi.
- Ekonominin yapısal sorunlarını aşmakta katkı sağlamanın yanı sıra dış politikanın önemli bir aracı olarak Türkiye'nin uluslararası arenada daha fazla söz sahibi olmasına katkı sağlaması.

Bu çerçevede, Türkiye Varlık Fonu hem yurtiçi altyapı yatırımlarını destekleme ve finansman kaynağı olma, hem de ülkenin yabancı yatırım potansiyelini artırma amaçları üzerinden değerlendirilebilir. Ancak, hem portföy hem de kaynaklar bağlamında TVF'nin kamunun çoğu kurumunun bünyesine bağlanmasıyla ilgili eleştiriler yapılmaktadır. Herhangi bir doğal kaynak ya da ihracat geliri olmadan kurulan TVF'nin mevcut kamu şirketleri üzerinden borçlanabilmesi olanağı, ileride bu kamu şirketlerinin elden çıkarılabileceği endişesini beraberinde getirmektedir. Dolayısıyla, TVF'nin diğer ülkelerdeki gibi etkin bir sanayi politikası için tasarrufları değerlendirmek yerine, sanayi politikasında kullanılmak üzere yüksek kar getirecek yatırımlara yönelmesi gerekmektedir.

3.2.2. TVF Neden Bir Ulusal Kalkınma Fonu Olarak Nitelenmektedir?

Ulusal varlık fonları, ikinci bölümde ifade edildiği gibi makroiktisadi amaçlar için kurulan devlet kontrolünde ve sahipliğindeki araçlar olarak tanımlanmaktadır. Bu açıdan ulusal varlık fonlarını sınıflandırırken kullanılan ilk ölçüt makroiktisadi amaçlardır.

Tablo 2.1'de makroiktisadi amaçlar bağlamında ulusal varlık fonları sınıflandırması, Tablo 2.2'de de ulusal varlık fonlarının makroiktisadi amaçları belirtilmiştir. Buna göre Türkiye Varlık Fonu'nu amaçları doğrultusunda ulusal kalkınma fonu sınıfında değerlendirmek mümkündür. Bu konuda daha önce yapılan bazı çalışmalar da TVF'yi bir kalkınma fonu sınıfına dahil etmektedir (Kayıran 2016; Konukman ve Şimşek 2017).

Ulusal varlık fonlarının bir türü olarak (ulusal) kalkınma fonlarının yurtiçi yatırımlara yönelmesi ve sanayi politikasına yardımcı olması gibi amaçları onun kalkınmacı olarak nitelenmesini sağlamaktadır. Bu bağlamda Tablo 3.4'de ulusal kalkınma fonlarının özellikleri ve TVF'nin amaçları karşılaştırılmaktadır.

Tablo 3.4: TVF’ nin Kalkınma Fonu olarak değerlendirilmesi

Ulusal Kalkınma Fonları	TVF (Kalkınma fonu olarak değerlendirilmesine etken olan amaçları)
Ülkenin uzun dönemde üretkenliğini arttırmak için yatırım gerçekleştiren ulusal varlık fonu. Ulusal Kalkınma fonları ülkenin potansiyel üretimini arttıracak sanayi politikaları ve sosyoekonomik projelere kaynak sağlama amaçlıdır.	“Türkiye Varlık Fonu, ülkemizin ekonomik istikrarının artırılması ve kalkınmasına katkı sağlamak, kamuya ait olan varlıkları daha etkin ve verimli bir şekilde yönetmek; mevcut kamu varlığına değer katarak gelecek nesiller için daha güçlü bir Türkiye hazırlamak amacıyla kurulmuş bir yapıdır.”
Altyapı yatırımları (Ulaşım, su, haberleşme vb sektörlerde)	Önemli kamu varlıklarında değer artışı sağlayarak ekonomik büyümeye katkıda bulunmak.
Sosyal Altyapı Yatırımları (Beşeri sermaye ve ilgili kurumlara yatırım)	Türkiye’ye daha fazla yatırımcı ilgisini çekmek ve yeni yatırımlar için sermaye sağlamak.
Sanayi politikası izlemek (Kaynak çeşitliliğini arttırmak)	Stratejik önem arz eden sektörlerin gelişmesine ve büyük ölçekli yatırımlara iştirak etmek amacıyla Türkiye Varlık Fonu’nu ve bu fona bağlı alt fonları kurmak ve yönetmek.
	Mega projelere (Kanal İstanbul, 3. Havalimanı, Köprü, Otoyol vb) finansman sağlamak

Kaynak: Tablo 2.1’den, Tablo 2.2’den ve üçüncü bölümden derlenmiştir.

Buna göre, Türkiye Varlık Fonu’nun hem altyapı yatırımlarını destekleyici faaliyetler amaçlaması hem de bunlar aracılığıyla ekonomik kalkınma hedefi, fonu ulusal kalkınma fonu içerisinde değerlendirmeyi kolaylaştırmaktadır. Özellikle yurtiçi yatırıma odaklanma ve yabancı sermaye çekerek küresel rekabet gücü kazandıracak yatırımlar hedeflemek bunu gerçekleştirirken de istihdamı arttırmayı amaçlamak tipik bir kalkınma amacı olarak nitelenebilir. Ayrıca stratejik olarak görülen sektörlerde sadece yurtiçi yatırımlar değil aynı zamanda yurtdışı yatırımlar yapmak da kalkınma fonlarının temel bir özelliğidir.

IV. BÖLÜM

4. SONUÇ

Küresel ve ulusal ekonomilerde devletin ağırlığının artmasının ulusal varlık fonu aracılığı üzerinden incelendiği bu tez çalışmasında, başta doğu ve güney ülkeleri olmak üzere Amsden (2001)'in tabiriyle, “dünyanın geri kalanı” olarak nitelenen ülkelerin son yıllarda etkin olarak kullandığı ulusal varlık fonlarının işleyişi tanıtılmaya çalışılmıştır.

Minimal devletten piyasa dostu-etkin devlet, düzenleyici devlet olgularına doğru evrilen neoliberal bakış Dünya Bankasının 1997 yılında yayımladığı “Değişen Dünyada Devlet” başlıklı raporla geniş anlamda ortaya koyuldu. Dış rekabetin benimsenmesi, kamu hizmetlerinin rekabete açılması, kamu kurumlarının iyileştirilmesi, küresel ekonomi ile entegrasyon sürecinin doğru yönetilmesi gibi temel vurgularla yeni dünya düzeninde devletin işlevi bu metinde tartışıldı (İİF 1997).

Söz konusu metinden çıkan sonuç, devletin neoliberal politikaları uygularken reform süreçlerini yönetmesi ve piyasa ile karşıt değil birbirini tamamlayan iki kurum olarak ele alınmasıdır. Bu bağlamda, devletin eskisi gibi ithal ikameci stratejilerle olmasa da hem piyasayı düzenleyen hem de yer yer girişimci olarak piyasada yer alan bir olgu olarak ekonomi sahnesine dönüşü Batıda sınırlı kalsa da, Doğu ve Güney ülkelerinde, tarihsel yapılarının da etkisiyle devlet öncülüğünde kapitalist ekonomi modelleri hız kazanmıştır.

Ulusal varlık fonları küreselleşmeyle uyumlu biçimde çalışan devlet kapitalizmi sürecinin önemli bir aktörü olarak ortaya çıkmıştır. Devletin finansal sektördeki en önemli araçlarının başında gelmeye başlayan ulusal varlık fonları, ikinci bölümde olduğu gibi, özetle, çeşitli makroiktisadi amaçlar için kullanılan devlete ait araçlar

olarak tanımlanabilir. Fonlar, doğal kaynak gelirleri ya da ihracat kaynaklı gelirlerin gelecek nesillere aktarılmasını sağlayacak yatırımları özellikle ülke dışında gerçekleştirmeyi hedeflemiştir. Bununla birlikte, son dönemde yurtiçi yatırımlara yönelen kalkınma odaklı ulusal varlık fonlarının da sayısının artması bu kurumların misyonunu değiştirmiştir.

Uluslararası rekabet gücü ile büyüme ve kalkınma hedefi ile çalışan ulusal kalkınma fonlarının başta altyapı ve enerji olmak üzere stratejik sektörlerde yatırım yaptıkları bilinmektedir (Temasek, Rusya Doğrudan Yatırım Fonu, Mumtalakat vb).

2016 yılında kurulan Türkiye Varlık Fonu (TVF) da bu çalışmada bir ulusal kalkınma fonu olarak değerlendirilmiştir. Bunun nedeni olarak önceliğinin yurtiçi yatırımlara yönelerek iktisadi büyüme ve uzun dönemde kalkınma stratejilerine katkıda bulunmak, küresel düzeyde rekabet gücünü arttırmak ve ülkeye önemli yabancı yatırımları çekmek konusunda çalışmak gibi amaçlarının olması gösterilebilir. Bu yönüyle Rusya Doğrudan Yatırım Fonu (RDIF) ile benzer özellikler taşıyan TVF, kaynak ve portföyü bağlamında ise diğer ulusal varlık fonlarından farklılaşmaktadır.

Genel olarak ulusal varlık fonlarının birçoğu ya ihracat ya da doğal kaynak gelirleri ile finanse edilirken TVF'nin finansmanı ise mevcut kamu şirketleri ve çeşitli özelleştirme gelirleri olarak görülmektedir. Fon, bu çalışma hazırlanırken henüz tam olarak faaliyetlerine başlamasa da, ülke kamuoyu tarafından merakla takip edilmektedir.

Türkiye Varlık Fonu'nun yukarıda belirtilen amaçlar doğrultusunda etkin bir araç olup olamayacağı ise zamanla kendisini gösterecektir. Küresel rekabet gücü elde etmenin en önemli unsuru sanayileşme politikası olduğu için öncelikle sanayi politikalarının yeniden masaya yatırılması gerekmektedir. Her ne kadar katma değeri yüksek ürün üretimi konusunda sürekli olarak metinler, planlar hazırlansa da istenilen seviyeye ulaşamamıştır. Özel sektör odaklı gelişme modelinin tek başına yetersiz kalması kamunun tekrar sanayileşme sürecine etkin bir rol ile dahil olması gerekliliğini göz önüne koymaktadır.

TVF, portföyüne dahil edilen ülkenin önemli kamu iktisadi teşebbüslerini borçlanma için bir araç olarak kullanmak yerine bu şirketlerin küresel piyasada varlığını arttıracak hedefler koyulabilir. Bununla birlikte fonun ve ilgili kuruluşların kamu yararını gözetmesi de önemlidir.

Sonuç olarak ulusal varlık fonları küresel ekonominin başat aktörlerinden biri haline gelmiştir. Hali hazırda sayıları seksene ulaşan UVF'ler, ekonomik amaçlar için kullanılıyor olsa da aynı zamanda jeopolitik bir stratejik araç konumu da söz konusudur. Devletçi ekonomi modellerin küreselleşmeyle uyumlu biçimlerinin yükseldiği bu dönemlerde devlete ait araçların da ekonomideki ağırlığının tartışılmaz biçimde artacağı bir gerçekliktir.

KAYNAKLAR

- Ahmadov, Ingilab, Tsani, Stela, & Aslanli, Kenan (2011). “*Sovereign Wealth Funds as the emerging players in the global financial arena: Characteristics, risks and governance*”. In *Sovereign Wealth Funds: New challenges for the Caspian countries*. Bakü: Revenue Watch Institute.
- Alsweilem, Khalid A.; Cummine, Angela; Rietveld, Malan; Tweedie, Katherine (2015). “*A comparative study of sovereign investor models: Sovereign fund profiles*”. Center For International Development at Harvard University. https://projects.iq.harvard.edu/files/sovereignwealth/files/fund_profiles_final.pdf 18 Şubat 2017 tarihinde erişildi.
- Amar, Jeanne (2016). “*Sovereign Wealth Funds: major actors in the global economy*”. http://www.oee.fr/files/swfs_briefing_paper_oe_2016.pdf 07 Mayıs 2017 tarihinde erişildi.
- Amsden, Alice (2001). *The Rise of “The Rest”: Challenges to the West from Late-Industrializing Economies*. USA: Oxford University Press.
- Al-Hassan, Abdullah and Papaioannou, Michael and Skancke, Martin and Sung, C. Chih, (2013). *Sovereign Wealth Funds: Aspects of Governance Structures and Investment Management*. *IMF Working Paper No. 13/231*.
- Anthopoulos Ilias., Pitelis, Christos and Liakou, C. (2016). *The Nature, Performance and Economic Impact of Sovereign Wealth Funds*. *FESSUD Working Paper Series, No 135*. <http://fessud.eu/wp-content/uploads/2015/03/The-Nature-Performance-and-Economic-Impact-of-Sovereign-Wealth-Funds-working-paper-135.pdf> 15 Ekim 2017 tarihinde erişildi.

- Balaam, David N. ve Dillman, Bradford (2015). *Uluslararası Ekonomi Politiğe Giriş*. Ankara: Adres Yayınları.
- Boratav, Korkut (2008). *Türkiye İktisat Tarihi 1908-2007*. Ankara: İmge Yayıncılık.
- Bortolotti Bernardo, Fotak Veljko, Megginson William L. (2015). “The Rise of Sovereign Wealth Funds: Definition, Organization, and Governance”. In: Caselli S., Corbetta G., Vecchi V. (eds) *Public Private Partnerships for Infrastructure and Business Development*. New York: Palgrave Macmillan.
- Braunstein, Juergen (2017). “The domestic drivers of state finance institutions: evidence from sovereign wealth funds”. *Review of International Political Economy*, DOI: 10.1080/09692290.2017.1382383
- Bremmer, Ian (2010). *The End Of The Free Market*. New York: Portfolio.
- Castelli, Massimiliano ve Scacciavillani, Fabio (2015). “SWFs and State investments: A preliminary general overview” In *Research Handbook on Sovereign Wealth Funds and International Investment Law*, Ed. Fabio Bassan, UK and USA: Edward Elgar Publishing, 9-37.
- Clark, Peter B. ve Monk, Ashby H.B. (2015). *Sovereign Development Funds: Designing High-Performance, Strategic Investment Institutions*. https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2667974 06 Şubat 2017 tarihinde erişildi.
- Csoma, Robert (2015). “Appreciation of the Role of Sovereign Wealth Funds in the Global Economy”. *Public Finance Quarterly* 2: 270-287.
- Cummine, Angela (2015). *How Temasek has driven Singapore’s development*. *East Asia Forum*. <http://www.eastasiaforum.org/2015/02/17/how-temasek-has-driven-singapores-development/> 15 Ocak 2018 tarihinde erişildi.

- Çolak, Ömer Faruk (2017). “Finansal Serbestleşmenin Tıkanıklığı ve Türkiye Varlık Fonu”. *İktisat ve Toplum Dergisi* 76: 8-13.
- Dixon, Adam D. ve Ashby H.B. Monk (2014). “Financializing development: toward a sympathetic critique of sovereign development funds”. *Journal of Sustainable Finance & Investment* 4 (4): 357-371, DOI: 10.1080/20430795.2014.980717
- Dünya Bankası (1997). *World Development Report: The State in a Changing World*. New York: Oxford University Press.
- Eğilmez, Mahfi (2016). Kendime Yazılar, Varlık Fonu, 25 Ağustos 2016, <http://www.mahfiegilmez.com/2016/08/varlik-fonu.html> 25 Ocak 2018 tarihinde erişildi.
- Epstein, Gerald A. (2005). *Financialization and the World Economy*. Edward Elgar Publishing.
- Gelb Alan, Tordo, Silvana, Halland, Håvard, Arfaa, Noora ve Smith, Gregory Smith (2014), *Sovereign Wealth Funds and Long-Term Development Finance Risks and Opportunities*. World Bank Policy Research Working Paper, 6776.
- Güzelsarı, Selime (2007). *Küresel Kapitalizm ve Devletin Dönüşümü*. Doktora Tezi: Ankara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- Halland, Håvard, Noel, M., Tordo, S. ve Owens-Kloper, J. J. (2016). Strategic Investment Funds Opportunities and Challenges. *World Bank Policy Research Working Paper* 7851.
- Held, David ve McGrew, Anthony (2008). *Küresel dönüşümler*. (Çev. A. R. Güngen, A. S. Mercan, B. Özçelik, C. Boyraz, vd.). Ankara: Phoenix Yayınları. (Eserin orijinali 2000’de yayımlandı).
- Helleiner, Eric (2009). “The geopolitics of sovereign wealth funds: An introduction”. *Geopolitics* 14 (2): 300-304.

- Heywood, Andrew (2014). *Küresel Siyaset*. (Üçüncü Baskı). (Çev. N. Uslu, H. Özdemir). Ankara: Adres Yayınları.
- Huat, Chua B. (2015). “State-owned enterprises, state capitalism and social distribution in Singapore”. *The Pacific Review*, DOI: 10.1080/09512748. 2015.1022587
- İİF (1997). *Dünya Kalkınma Raporu 1997: Değişen Dünyada Devlet*.
- IMF (2008). *Sovereign Wealth Funds-A Work Agenda*. <https://www.imf.org/external/np/pp/eng/2008/022908.pdf> 15 Şubat 2017 tarihinde erişildi.
- IMF (2013). *Sovereign Wealth Funds: Aspects of Governance Structures and Investment Management*. <https://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2013/wp13231.pdf> 15 Şubat 2017 tarihinde erişildi.
- IWG (2008). *Sovereign Wealth Funds Generally Accepted Principles and Practices: “Santiago Principles”*. <http://www.iwg-swf.org/pubs/eng/santiagoprinciples.pdf> 10 Şubat 2017 tarihinde erişildi.
- Kayıran, Meltem (2016). “Türkiye Varlık Fonu’nun Kuruluş Amaçları ve Yapısı Üzerine Bir Değerlendirme”. *Eğitim Bilim Toplum Dergisi* 14 (56): 55-90.
- Konukman Aziz ve Şimşek, Orhan (2017). “Ulusal Varlık Fonları ve Türkiye Uygulaması”. *Çalışma ve Toplum Dergisi* 55: 1913-1944.
- Kotz, David M. (2015). *The Rise and Fall of Neoliberal Capitalism*. Cambridge: Harvard University Press.
- Kurlantzick, Joshua (2016). *State Capitalism: How the Return of Statism Is Transforming the World*. USA: Oxford University Press.
- Lapavitsas, Costas (2013). The financialization of capitalism: ‘Profiting without producing’. *City*, 17 (6):792-805, DOI: 10.1080/13604813.2013.853865

- Lapavitsas, Costas (2014). “Neoliberal dönemde anayolcu iktisat kuramı”., A.Saad-Filho ve D. Johnston (Editörler), *Neoliberalizm*. İstanbul: Yordam Kitap.
- McNally, Christopher A. (2013). How emerging forms of capitalism are changing the global economic order. *Analysis From The East-West Center*, No: 107.
- Öniş, Ziya ve Şenses, Fikret (2013). “Gelişen Post-Washington Mutabakatı”nı (PWM) Yeniden Düşünmek”, Fikret Şenses (Editör). *Neoliberal küreselleşme ve kalkınma*. İstanbul: İletişim Yayınları.
- PWC (2015). The taxonomy of Sovereign Investment Funds. <https://www.pwc.com/gx/en/sovereign-wealth-investment-funds/publications/assets/pwc-the-taxonomy-of-sovereign-investment-funds.pdf> 10 Ekim 2017 tarihinde erişildi.
- PWC (2018). The rising attractiveness of alternative asset classes for sovereign wealth funds. <https://www.pwc.lu/en/alternative-investments/docs/pwc-sovereign-wealth-funds.pdf> 01 Şubat 2018 tarihinde erişildi.
- Palley, Thomas (2014). Keynesçilikten Neoliberalizme: İktisat Biliminde Paradigma Kayması. A.Saad-Filho ve D. Johnston (Editörler), *Neoliberalizm*. İstanbul: Yordam Kitap.
- RDIF (2017). Successful investments with RDIF Opening the new Russia, Annual Review 2016.
- Robinson, William I. (2004). *A theory of global capitalism: Production, class and state in a transnational world*. Baltimore: The John Hopkins University Press.
- Rodrik, Dani. (2006). Goodbye washington consensus, hello washington confusion? a review of the world bank’s economic growth in the 1990s: Learning from a decade of reform. *Journal of Economic Literature*, XLIV: 973-987.

- Rozanov, Andrew (2005). “Who Holds the Wealth of Nations?” *Central Banking Journal* 15 (November): 52-57.
- Saad-Filho, Alfredo (2010). Growth, Poverty and Inequality: From Washington Consensus to Inclusive Growth, *DESA Working Paper No. 100*.
- Saad-Filho, Alfredo (2014). “Washington Uzlaşmasından Washington Sonrası Uzlaşmasına: İktisadi Kalkınmaya Dair Neoliberal Gündemler”. A. Saad-Filho ve D. Johnston (Editörler), *Neoliberalizm*. İstanbul: Yordam Kitap.
- Schena, Patrick ve Ali, Asim (2017). Sovereign Wealth Fund Investment in Economic Transformation: Toward an Institutional Framework. *World Economics*, 18(1): 123-144.
- Scholte, Jan A. (2005). The sources of neoliberal globalization. *UNRISD Overarching Concerns Programme*, Paper Number 8.
- Schwartz, Herman (2012). “Political Capitalism and the Rise of Sovereign Wealth Funds”. *Globalizations* 9(4): 517-530.
- SIL (2016). The Sky Did Not Fall. *Sovereign Wealth Fund Annual Report*. <http://www.ifswf.org/sites/default/files/Bocconi%20SIL%202016%20Report.pdf> 07 Mayıs 2017 tarihinde erişildi.
- SIL (2017). Hunting Unicorns. *Sovereign Wealth Fund Annual Report*. http://www.ifswf.org/sites/default/files/report_SIL_2017.pdf 30 Eylül 2017 tarihinde erişildi.
- SWF Institute, <http://www.swfinstitute.org/> 05 Kasım 2017 ve 25 Ocak 2018 tarihinde erişildi.

Şenses, Fikret (2013). “Neoliberal küreselleşme kalkınma için bir fırsat mı engel mi?”
Fikret Şenses (Editör). *Neoliberal küreselleşme ve kalkınma*. İstanbul: İletişim Yayınları.

Şenses, Fikret (2017). *İktisada (Farklı Bir) Giriş*. İstanbul: İletişim Yayınları.

Şimşek, Orhan (2017). *Küreselleşme ve Yeni Devlet Kapitalizminin Yükselişi*. Ankara: Türk Metal Sendikası Araştırma ve Eğitim Yayınları, No. 7.

Temasek (2017). *Review 2017*. <http://www.temasek.com.sg/documents/download/downloads/20170709011245/temasek-review-2017.pdf> 10 Ocak 2018 tarihinde erişildi.

TVF, <http://turkiyevarlikfonu.com.tr> 20 Ocak 2018 tarihinde erişildi.

TÜİK, <http://www.tuik.gov.tr/> 20 Ocak 2018 tarihinde erişildi.

UNIDO (2016). Unlocking domestic investment for industrial development. *Working Paper*.

Wang, Huiyao, & Miao, Lu (2016). *China Goes Global: How China's Overseas Investment is Transforming its Business Enterprises*. Palgrave Macmillan.

Weiss, Linda (2010). “The State in the Economy: Neoliberal or Neoactivist?” In G Morgan, J Campbell, C Crouch, O K Pedersen, R Whitely (Eds.), *The Oxford Handbook of Comparative Institutional Analysis*, (pp. 183-209). Oxford, United Kingdom: Oxford University Press.

Weiss, Linda (2012). “The Myth of the Neoliberal State”. In Chang Kyung-Sup, Ben Fine and Linda Weiss (Eds.), *Developmental Politics in Transition: The Neoliberal Era and Beyond*, (pp. 27-42). Houndmills, Basingstoke, Hampshire: Palgrave Macmillan.

Williamson, John (ed.). (1990). *Latin American Adjustment: How Much Has Happened?* Institute for International Economics, Conference Volume. Washington, D.C.

Williamson, John (1993). "Democracy and the 'Washington Consensus.'" *World Development* 21(8): 1329-1993.

Zafir, C. Zeynep (2009). "Neoliberalizmin Minimal Devlet Yaklaşımına Bir Eleştiri". *Yönetim Bilimleri Dergisi* 7(2): 65-82.



ÖZGEÇMİŞ

Adı Soyadı : Kerem KERKEZ

Doğum Yeri ve Yılı : Gaziantep 1990

Öğrenim Durumu

İlköğretim : Mehmetçik İlköğretim Okulu, Gaziantep

Kayabaşı İlköğretim Okulu, Karabük

Orta Öğretim : Karabük 75. Yıl Anadolu Lisesi

Lisans : Abant İzzet Baysal Üniversitesi, İktisadi ve İdari Bilimler
Fakültesi, İktisat, Bolu

Yabancı Dili : İngilizce

Çalıştığı Kurumlar ve Görev Unvanı: 16.01.2017 tarihinden itibaren People In Need
kurumunda Lojistik Asistanı olarak görev yapmaktadır.

İletişim Bilgileri

Email : kerkerkez@gmail.com

Telefon : 0507 256 37 00