



**EKONOMİK PERFORMANS DEĞERLENDİRMESİ AÇISINDAN MAKRO VE MİKRO  
İKTİSADİ GÖSTERGELER**

**SEDA DURSUN**

**Yüksek Lisans Tezi**

**İktisat Anabilim Dalı**

**Danışman: Dr. Öğr. Üyesi MURAT BEŞER**

**AĞRI-2021**

**(Her Hakkı Saklıdır)**



**T.C.**

**AĞRI İBRAHİM ÇEÇEN ÜNİVERSİTESİ**

**LİSANSÜSTÜ EĞİTİM ENSTİTÜSÜ**

**İKTİSAT ANABİLİM DALI**

**İKTİSAT TEORİSİ BİLİM DALI**

**Seda DURSUN**

**EKONOMİK PERFORMANS DEĞERLENDİRMESİ AÇISINDAN MAKRO VE  
MİKRO İKTİSADİ GÖSTERGELER**

**YÜKSEK LİSANS TEZİ**

**TEZ YÖNETİCİSİ**

**Dr. Öğr. Üyesi Murat BEŞER**

**AĞRI-2021**

**TEZ ETİK VE BİLDİRİM SAYFASI**  
**LİSANSÜSTÜ EĞİTİM ENSTİTÜSÜ MÜDÜRLÜĞÜNE**

Ağrı İbrahim Çeçen Üniversitesi Lisansüstü Eğitim-Öğretim ve Sınav Yönetmeliğine göre hazırlamış olduğum **“Ekonomik Performans Değerlendirmesi Açısından Makro ve Mikro İktisadi Göstergeler”** adlı tezin tamamen kendi çalışmam olduğunu ve her alıntıya kaynak gösterdiğimi taahhüt eder, tezimin kâğıt ve elektronik kopyalarının Ağrı İbrahim Çeçen Üniversitesi Lisansüstü Eğitim Enstitüsü arşivlerinde aşağıda belirttiğim koşullarda saklanmasına izin verdiğimi onaylıyorum.

Lisansüstü Eğitim-Öğretim yönetmeliğinin ilgili maddeleri uyarınca gereğinin yapılmasını arz ederim.

Tezimin tamamı her yerden erişime açılabilir.

**22.06.2021**

Seda DURSUN

## İÇİNDEKİLER

|                                     |      |
|-------------------------------------|------|
| TEZ ETİK VE BİLDİRİM SAYFASI.....   | i    |
| ÖZET.....                           | viii |
| ABSTRACT.....                       | x    |
| ÖN SÖZ VE TEŞEKKÜR.....             | xii  |
| TABLOLAR DİZİNİ.....                | xiii |
| ŞEKİLLER DİZİNİ.....                | xiv  |
| KISALTMALAR VE SİMGELER DİZİNİ..... | xv   |
| GİRİŞ.....                          | 1    |

## BİRİNCİ BÖLÜM MAKRO EKONOMİK GÖSTERGELER

|                                               |    |
|-----------------------------------------------|----|
| 1.1.MİLLÎ GELİR.....                          | 3  |
| 1.1.1.Millî Gelir Kavramları.....             | 5  |
| 1.1.1.2.Gayri Safi Millî Hasıla (GSMH) .....  | 7  |
| 1.1.1.3.Safi Millî Hasıla (SMH) .....         | 8  |
| 1.1.1.4.Millî Gelir (MG) .....                | 9  |
| 1.1.1.5.Kişisel Gelir (KG).....               | 10 |
| 1.1.1.6.Harcanabilir Gelir .....              | 11 |
| 1.1.2.Millî Gelir Hesaplama Yöntemleri.....   | 12 |
| 1.1.2.1.Üretim Yöntemiyle Millî Gelir .....   | 12 |
| 1.1.2.2.Harcama Yöntemiyle Millî Gelir .....  | 13 |
| 1.1.2.3.Gelir Yöntemiyle Millî Gelir .....    | 15 |
| 1.1.3.Büyümenin Ölçülmesi ve Büyüme Hızı..... | 15 |
| 1.1.3.1.Yıllık Büyüme Hızı.....               | 15 |
| 1.1.3.2.Ortalama Büyüme Hızı .....            | 17 |
| 1.1.3.3.Geleceğe Yönelik Büyüme Hızı .....    | 17 |
| 1.1.4.Nominal Gayri Safi Yurtiçi Hasıla ..... | 18 |
| 1.1.5.Reel Gayrisafi Yurtiçi Hasıla .....     | 18 |
| 1.1.6.Kişi Başına GSYH.....                   | 19 |

|                                                                  |           |
|------------------------------------------------------------------|-----------|
| 1.1.7.Satın Alma Gücü Paritesine Göre GSMH.....                  | 20        |
| 1.1.8.Millî Gelir Hesaplamasında Karşılaşılan Sorunlar.....      | 21        |
| 1.1.9.Türkiye’de Yeni Yönteme Göre GSYH Hesaplama .....          | 22        |
| <b>1.2.ENFLASYON, FİYAT, FİYAT ENDEKSLERİ.....</b>               | <b>23</b> |
| 1.2.1.Enflasyon.....                                             | 23        |
| 1.2.1.1.Enflasyonun Ölçülmesi.....                               | 27        |
| 1.2.2.Fiyat.....                                                 | 28        |
| 1.2.2.1.Mikroekonomide Fiyat .....                               | 29        |
| 1.2.2.2.Makroekonomide Fiyat.....                                | 29        |
| 1.2.2.3.Nominal Fiyat ve Reel Fiyat.....                         | 30        |
| 1.2.3.Fiyat Endeksi .....                                        | 31        |
| 1.2.3.1.Endeks Türleri.....                                      | 32        |
| <b>1.3.İŞGÜCÜ, İSTİHDAM, İŞSİZLİK KAVRAMLARI VE TÜRLERİ.....</b> | <b>35</b> |
| 1.3.1.İşgücü .....                                               | 36        |
| 1.3.2.İstihdam ve İstihdam Oranı .....                           | 37        |
| 1.3.2.1.Tam İstihdam .....                                       | 37        |
| 1.3.2.2.Eksik İstihdam .....                                     | 38        |
| 1.3.3.İşsizlik .....                                             | 39        |
| 1.3.3.1.İşsizlik Türleri.....                                    | 40        |
| <b>1.4.BÜTÇE.....</b>                                            | <b>44</b> |
| 1.4.1. Bütçenin İlkeleri .....                                   | 46        |
| 1.4.1.1.Genellik İlkesi.....                                     | 46        |
| 1.4.1.2.Doğruluk İlkesi .....                                    | 46        |
| 1.4.1.3.Açıklık İlkesi.....                                      | 47        |
| 1.4.1.4.Birlik İlkesi .....                                      | 47        |
| 1.4.1.5.Giderlerin Gelirlerden Önceliği İlkesi .....             | 47        |
| 1.4.1.6.Verimlilik İlkesi.....                                   | 47        |
| 1.4.2.Bütçe Türleri.....                                         | 47        |
| 1.4.2.1.Merkezi Yönetim Bütçesi .....                            | 48        |
| 1.4.2.2.Sosyal Güvenlik Kurumları Bütçesi .....                  | 48        |
| 1.4.2.3.Mahalli İdareler Bütçeleri.....                          | 48        |
| 1.4.3.Bütçenin Gelirleri ve Giderleri.....                       | 48        |

|                                                      |           |
|------------------------------------------------------|-----------|
| <b>1.5.PARASAL İSTATİSTİK VE GÖSTERGELER .....</b>   | <b>51</b> |
| 1.5.1. TCMB ve Para Politikası Araçları.....         | 52        |
| 1.5.1.1.Açık Piyasa İşlemleri (APİ).....             | 55        |
| 1.5.1.2.Reeskont Oranı .....                         | 56        |
| 1.5.1.3.Zorunlu Karşılık Oranları .....              | 56        |
| 1.5.1.4.Faiz Koridoru .....                          | 57        |
| 1.5.1.5.Rezerv Opsiyon Mekanizması (ROM) .....       | 57        |
| 1.5.2.Faiz ve Faiz Türleri .....                     | 58        |
| 1.5.2.1.Basit Faiz .....                             | 59        |
| 1.5.2.2.Bileşik Faiz .....                           | 59        |
| 1.5.2.3.Sürekli Faiz .....                           | 59        |
| 1.5.2.4.İnterbank Faiz Oranı .....                   | 59        |
| 1.5.2.5.Reel Faiz .....                              | 60        |
| 1.5.3.Piyasa Faiz Türleri.....                       | 60        |
| 1.5.3.1.Mevduat Faizi .....                          | 60        |
| 1.5.3.2.DİBS Faizleri .....                          | 61        |
| 1.5.3.3.Gösterge Faiz .....                          | 61        |
| 1.5.3.4.Kredi Faizleri .....                         | 61        |
| 1.5.3.5.Özel Sektör Tahvil Faizleri.....             | 62        |
| <b>1.6.ÖDEMELER DENGESİ .....</b>                    | <b>62</b> |
| 1.6.1.Ödemeler Bilançosunun Ana Hesap Grupları ..... | 63        |
| 1.6.1.1.Cari İşlemler Hesabı .....                   | 64        |
| 1.6.1.2.Sermaye Hesabı .....                         | 66        |
| 1.6.1.3.Finans Hesabı.....                           | 67        |
| 1.6.1.4.Resmi Rezervler.....                         | 68        |
| 1.6.1.5.Net Hata ve Noksan .....                     | 68        |
| <b>1.7. KAPASİTE KULLANIM ORANI .....</b>            | <b>69</b> |
| 1.7.1.İmalat Sanayi Kapasite Kullanım Oranı.....     | 70        |
| <b>1.8. EKONOMİK GÜVEN ENDEKSİ.....</b>              | <b>71</b> |
| 1.8.1.Tüketici Güven Endeksi .....                   | 72        |
| 1.8.2. Reel Kesim Güven Endeksi.....                 | 72        |

|                                                          |           |
|----------------------------------------------------------|-----------|
| 1.8.3.Sektörel Güven Endeksi .....                       | 73        |
| <b>1.9.DÖVİZ KURU VE DÖVİZ PİYASASI .....</b>            | <b>74</b> |
| 1.9.1.Döviz Piyasası ile Alakalı Kavramlar .....         | 76        |
| 1.9.1.1.Petrodolar .....                                 | 76        |
| 1.9.1.2.Eurodolar .....                                  | 77        |
| 1.9.1.3.Egzotik Para .....                               | 77        |
| 1.9.2.Döviz Kurunun Türleri .....                        | 77        |
| 1.9.2.1. Nominal ve Reel Döviz Kuru .....                | 77        |
| 1.9.2.2. Döviz Alış ve Satış Kuru .....                  | 79        |
| 1.9.2.3.Düz ve Çapraz Döviz Kuru.....                    | 79        |
| 1.9.2.4.Nominal Efektif ve Reel Efektif Döviz Kuru ..... | 80        |
| 1.9.3.Döviz Kuru Rejimleri .....                         | 81        |
| 1.9.3.1.Sabit Kur Rejimi .....                           | 81        |
| 1.9.3.2.Serbest Döviz Kuru Rejimi.....                   | 82        |
| 1.9.3.3.Karma Kur Rejimi .....                           | 83        |
| 1.9.4.Devalüasyon .....                                  | 84        |
| 1.9.5.Revalüasyon .....                                  | 84        |

## İKİNCİ BÖLÜM

### ULUSLARARASI DÜZEYDE VE TÜRKİYE'DE ÖNEM ARZ EDEN

#### BAZI TEMEL ENDEKS VE GÖSTERGELER

|                                                    |            |
|----------------------------------------------------|------------|
| <b>2.1.ENERJİ .....</b>                            | <b>87</b>  |
| <b>2.2.KONUT VE İNŞAAT .....</b>                   | <b>92</b>  |
| <b>2.3.OTOMOTİV SEKTÖRÜ VE KAMYON ENDEKSİ.....</b> | <b>94</b>  |
| <b>2.4.BAKIR FİYATLARI .....</b>                   | <b>99</b>  |
| <b>2.5.PERAKENDE SATIŞ ENDEKSİ .....</b>           | <b>101</b> |
| <b>2.6.PMI ENDEKSİ.....</b>                        | <b>102</b> |
| <b>2.7.İNSANİ GELİŞME ENDEKSİ.....</b>             | <b>103</b> |
| <b>2.8.SANAYİ ÜRETİM ENDEKSİ (SÜE) .....</b>       | <b>106</b> |
| <b>2.9.VIX (KORKU) ENDEKSİ.....</b>                | <b>107</b> |
| <b>2.10.BALTİK KURU YÜK ENDEKSİ .....</b>          | <b>108</b> |

|                                                   |            |
|---------------------------------------------------|------------|
| <b>2.11. CDS (RİSK) PRİMİ .....</b>               | <b>109</b> |
| <b>2.12.SATIN ALMA GÜCÜ PARİTESİ.....</b>         | <b>111</b> |
| <b>2.13.MSCI ENDEKSİ .....</b>                    | <b>113</b> |
| <b>2.14.ISM ENDEKSİ .....</b>                     | <b>114</b> |
| <b>2.15.GİNİ KATSAYISI VE LORENZ EĞRİSİ .....</b> | <b>115</b> |

## **ÜÇÜNCÜ BÖLÜM**

### **MİKRO VE REEL SEKTÖRE DAİR GÖSTERGELER**

|                                                                  |            |
|------------------------------------------------------------------|------------|
| <b>3.1. YATIRIM VE YATIRIMCI KAVRAMI .....</b>                   | <b>118</b> |
| 3.1.1.Bireysel Yatırımcılar .....                                | 121        |
| 3.1.2.Kurumsal Yatırımcılar.....                                 | 121        |
| 3.1.3.Yabancı Yatırımcılar .....                                 | 122        |
| <b>3.2. PİYASA TÜRLERİ.....</b>                                  | <b>122</b> |
| 3.2.1.Fonların Vade Yapılarına Göre Piyasalar.....               | 123        |
| 3.2.1.1.Finansal Piyasalar .....                                 | 123        |
| 3.2.1.2.Sermaye Piyasaları.....                                  | 123        |
| 3.2.2. Varlığın İhraç Edilme Biçimine Göre Piyasalar.....        | 124        |
| 3.2.2.1.Birincil Piyasa.....                                     | 124        |
| 3.2.2.2.İkincil Piyasa.....                                      | 125        |
| 3.2.3. Ödemelerin Süresine Göre Piyasalar.....                   | 125        |
| 3.2.3.1.Spot piyasa.....                                         | 125        |
| 3.2.3.2.Vadeli piyasalar .....                                   | 125        |
| 3.2.4. Örgütlenme Dereceleri Kapsamında Finansal Piyasalar ..... | 126        |
| 3.2.4.1.Organize piyasalar .....                                 | 126        |
| 3.2.4.2.Tezgâhüstü Piyasalar .....                               | 126        |
| <b>3.3.YATIRIM ARAÇLARI.....</b>                                 | <b>126</b> |
| 3.3.1.Tahvil.....                                                | 128        |
| 3.3.2.Hisse Senetleri .....                                      | 131        |
| 3.3.2.1. Hisse Senedi Çeşitleri .....                            | 132        |
| 3.3.3.Hazine Bonosu .....                                        | 134        |
| 3.3.4.Vadeli Mevduat Hesabı .....                                | 135        |

|                                                   |            |
|---------------------------------------------------|------------|
| 3.3.5.Yatırım fonu .....                          | 136        |
| 3.3.6.Kripto Paralar .....                        | 137        |
| 3.3.7.Emtialar .....                              | 138        |
| 3.3.8.Döviz .....                                 | 138        |
| 3.3.9.Bireysel Emeklilik Sistemi (BES).....       | 139        |
| 3.3.10.Gayrimenkul .....                          | 140        |
| 3.3.11.Eurobond .....                             | 141        |
| <b>3.4. TÜREV PİYASALAR .....</b>                 | <b>142</b> |
| 3.4.1.Türev Finansal Araçlar .....                | 143        |
| 3.4.1.1.Opsiyon.....                              | 144        |
| 3.4.1.2.Swap.....                                 | 145        |
| 3.4.1.3.Forward İşlemler.....                     | 146        |
| 3.4.1.4.Futures İşlemler .....                    | 147        |
| <b>3.5.KREDİ DERECELENDİRME KURULUŞLARI .....</b> | <b>147</b> |
| 3.5.1.Moody's.....                                | 152        |
| 3.5.2.Standart & Poor's .....                     | 153        |
| 3.5.3.Fitch.....                                  | 154        |

## **DÖRDÜNCÜ BÖLÜM**

### **BAZI TEMEL VERİLER ARACILIĞIYLA TÜRKİYE EKONOMİSİNE**

#### **GENEL BİR BAKIŞ**

|                                                            |            |
|------------------------------------------------------------|------------|
| <b>4.1. 2009 YILINDAN GÜNÜMÜZE TÜRKİYE EKONOMİSİ .....</b> | <b>158</b> |
|------------------------------------------------------------|------------|

|                      |            |
|----------------------|------------|
| <b>KAYNAKÇA.....</b> | <b>171</b> |
|----------------------|------------|

**ÖZET**  
**YÜKSEK LİSANS TEZİ**  
**EKONOMİK PERFORMANS DEĞERLENDİRMESİ AÇISINDAN MAKRO VE**  
**MİKRO İKTİSADİ GÖSTERGELER**

**Seda DURSUN**

**İktisat Ana Bilim Dalı**

**İktisat Teorisi Bilim Dalı**

**Tez Danışmanı: Dr. Öğr. Üyesi Murat BEŞER**

Ekonomik göstergeler adı altında oluşturulan veriler, ülkelerin ilerlemeleri ve gelişimleri açısından mesafe kat edebilmeleri için gerekli olan en temel değişkenlerdir. Ekonominin kalkınması ve büyümesi yüzyıllar boyunca hep önem arz etmiştir. Ekonominin büyümesine en büyük katkıyı yapacak olan da makro ve mikro göstergeler ile uluslararası düzeyde önem arz eden göstergelerde sağlanacak istikrarlı ve dünyada geçerli kriterlere uyumlu bir seyrinde hareket etmektir. Küresel çapta ve Türkiye bazında bireylerin, şirketlerin ve yatırımcıların alacakları kararlar temelde ekonomik göstergeler aracılığıyla verdikleri finansal kararlara bağımlı hâldedir. Şirketler ve bireyler tarafından alınan kararlar oluşturulmadan önce, detaylı bir makro ve mikro ekonomik gösterge incelemesi yapılmalı ve bu doğrultuda hareket edilmelidir.

Ekonomik göstergeleri ifade eden makro, mikro ve uluslararası göstergeler birçok farklı konu ve başlık içermekte ve her biri ülke ekonomisi açısından büyük önem arz etmektedir. Ayrıca birçok alt dala ve başlığa ayrılan her bir gösterge veya değişken de bir diğerini etkilemekte ve bu bir sarmal yaratmaktadır. Yani bir göstergenin diğer bir göstergeden bağımsız olması veya etki etmemesi mümkün değildir. Bu çalışmanın amacı ekonominin gidişatını belirleyen temel ekonomik gösterge ve değişkenlerin detaylı bir biçimde analiz edilmesi ve bu kapsamda Türkiye ekonomisinin geleceğine dair makro ve mikro düzeyde çıkarsamalar yapılmasıdır. Bu bağlamda ilk üç kısımda makro, mikro ve uluslararası düzeyde önem arz eden göstergeler incelenmiş ve dördüncü kısımda ise Türkiye’de bu göstergelerin analizi belirli veriler ışığında değerlendirilerek geleceğe dair bir perspektif oluşturulmuştur.

**Anahtar Kelimeler:** Ekonomik Büyüme, Ekonomik Göstergeler, Ekonomik İstikrar, Reel Sektör Göstergeleri



**ABSTRACT**  
**MASTER THESIS**  
**MACRO AND MICRO ECONOMIC INDICATORS IN TERMS OF**  
**ECONOMIC PERFORMANCE ASSESSMENT**

**Seda DURSUN**

**Department of Economics**

**Department of Economic Theory**

**Thesis Advisor: Assist. Prof. Dr. Murat BEŞER**

The data and information created under the name of economic indicators are the most basic variables necessary for countries to progress and progress in terms of progress. The development and growth of the economy has always been important for centuries. What will make the greatest contribution to the growth of the economy is to act in a stable manner that will be provided in macro and micro indicators and indicators of international importance, and in accordance with the criteria prevailing in the world. Globally, Turkey and some of the individuals, companies and take decisions of investors is still dependent on the financial decisions they make through the basic economic indicators. Before making the decisions taken by companies and individuals, a detailed macro and micro economic indicator analysis should be done and action should be taken in this direction.

Macro, micro and international indicators that express economic indicators contain many different topics and titles and each is of great importance for the economy of the country. In addition, each indicator or variable divided into many sub-branches and titles also affects one another and this creates a spiral. In other words, it is not possible for an indicator to be independent or not to have an effect on another indicator. The aim of this study is to analyze and explain the basic economic indicators and variables that determine the course of the economy in detail. In this context, the first three parts of the macro, micro and indicators examined concern

the international level and in the fourth portion of Turkey's analysis of these indicators has created a perspective for the future are evaluated in the light of specific data.

**Keywords:** Economic Growth, Economic Indicators, Economic Stability, Real Sector Indicators



## ÖN SÖZ VE TEŞEKKÜR

Ülkelerin ekonomik olarak gelişim göstermeleri ve kalkınmaları, günümüzde ülkelerin en temel amacı hâline gelmiştir. Ülkelerin ekonomik gelişmişlikleri ülkelerin refaha erişimi açısından büyük önem arz etmektedir. İşte makro, mikro ve uluslararası göstergelerin bu denli önemli bir hâl alması ve ülkelerin hedefleri doğrultusunda kullanmalarının sebebi buradan kaynaklanmaktadır.

Yapmış olduğum tez çalışmasına bilgi ve tecrübeleriyle çok büyük katkılarda bulunan ve takıldığım her noktada beni aydınlatıp yüreklendiren çok değerli danışman hocam Dr. Öğr. Üyesi Murat BEŞER'e, kıymetli vakitlerini ayırarak çalışmama önemli öneri ve katkılarda bulunan hocam Dr. Öğr. Üyesi Nazife Özge BEŞER'e ve desteklerini esirgemeyen bölüm hocalarıma teşekkür ediyorum. Uzun süren bu çalışmamda maddi-manevi her zaman yanımda olan ve beni destekleyen annem Songül DURSUN, babam Misbah DURSUN, abim Kadir DURSUN ve ailemin geri kalanına teşekkürlerimi iletmekten mutluluk duyarım.

Ağrı- 2021

Seda DURSUN

## TABLÖLAR DİZİNİ

|                                                                                                                                   |     |
|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----|
| <b>Tablo 1.</b> Dünyada Enerji Türlerine Göre Tüketim ve Öngörüler .....                                                          | 90  |
| <b>Tablo 2.</b> Dünyada Enerji Türlerine Göre Üretim ve Öngörüler .....                                                           | 91  |
| <b>Tablo 3.</b> Uluslararası Kredi Derecelendirme Kuruluşlarının Not Sistemleri .....                                             | 150 |
| <b>Tablo 4.</b> Uluslararası Kredi Derecelendirme Kuruluşlarının Not Açıklamaları.....                                            | 156 |
| <b>Tablo 5.</b> Mevduatlara uygulanan faiz oranları .....                                                                         | 164 |
| <b>Tablo 6.</b> Ağırlıklı TL Kredi Faizleri.....                                                                                  | 165 |
| <b>Tablo 7.</b> Sektörlere Göre Yurt Dışında Yerleşik Olanların Yurt İçinde Yapmış<br>Oldukları Doğrudan Yabancı Yatırımlar ..... | 166 |
| <b>Tablo 8.</b> İşgücü Göstergeleri .....                                                                                         | 167 |
| <b>Tablo 9.</b> Dış borçlar .....                                                                                                 | 169 |

## ŞEKİLLER DİZİNİ

**Şekil 1.** Lorenz Eğrisi ..... 117

**Şekil 2.** Getiri Eğrisi ..... 129



## KISALTMALAR VE SİMGELER DİZİNİ

|        |                                          |
|--------|------------------------------------------|
| AB:    | Avrupa Birliği                           |
| ABD:   | Amerika Birleşik Devletleri              |
| API:   | Açık Piyasa İşlemleri                    |
| Ar-Ge: | Araştırma-Geliştirme                     |
| BDDK:  | Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurulu |
| BES:   | Bireysel Emeklilik Sistemi               |
| BİST:  | Borsa İstanbul                           |
| BOJ:   | Japonya Merkez Bankası                   |
| CBOE:  | Şikago Opsiyon Borsası                   |
| CDS:   | Kredi Temerrüt Takası                    |
| DİBS:  | Devlet İç Borçlanma Senedi               |
| DPT:   | Devlet Planlama Teşkilatı                |
| DSİ:   | Devlet Su İşleri                         |
| ECB:   | Avrupa Merkez Bankası                    |
| FED:   | Amerika Merkez Bankası                   |
| GSMH:  | Gayri Safi Millî Hasıla                  |
| GSYH:  | Gayri Safi Yurtiçi Hasıla                |
| IMF:   | Uluslararası Para Fonu                   |
| İGE:   | İnsani Gelişme Endeksi                   |
| İGR:   | İnsani Gelişme Raporları                 |
| İŞKUR: | Türkiye İş Kurumu Genel Müdürlüğü        |
| İYA:   | İktisadi Yönelim Anketi                  |
| KDV:   | Katma Değer Vergisi                      |
| KG:    | Kişisel Gelir                            |

|            |                                          |
|------------|------------------------------------------|
| KKO:       | Kapasite Kullanım Oranı                  |
| LIBOR:     | Londra Bankalararası Para Piyasası       |
| MG:        | Millî Gelir                              |
| MSCI:      | Uluslararası Sermaye Endeksleri          |
| NDAFG:     | Net Dış Âlem Faktör Gelirleri            |
| OECD:      | İktisadi İşbirliği ve Kalkınma Teşkilatı |
| ÖTV:       | Özel Tüketim Vergisi                     |
| PMI:       | Satın Alma Yöneticileri Endeksi          |
| PPK:       | Para Politikası Kurulu                   |
| ROM:       | Rezerv Opsiyon Mekanizması               |
| SDR:       | Özel Çekme Hakları                       |
| SGK:       | Sosyal Güvenlik Kurumu                   |
| SGP- SAGP: | Satın Alma Gücü Paritesi                 |
| SMH:       | Safi Millî Hasıla                        |
| SPK:       | Sermaye Piyasası Kurulu                  |
| SSK:       | Sosyal Sigorta Kurumu                    |
| SÜE:       | Sanayi Üretim Endeksi                    |
| TCMB:      | Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası        |
| TEFE:      | Toptan Eşya Fiyat Endeksi                |
| TFK:       | Tek Fiyat Kanunu                         |
| TÜFE:      | Tüketici Fiyat Endeksi                   |
| TÜİK:      | Türkiye İstatistik Kurumu                |
| UNDP:      | Birleşmiş Milletler Kalkınma Programı    |
| ÜFE:       | Üretici Fiyat Endeksi                    |

## GİRİŞ

Makroekonomik göstergeler bir ülke ekonomisinin gidişatı, kalkınma seviyesi ve gelişmişliği hakkında önemli bilgiler sunmaktadır. Bir ülkedeki ekonomik istikrarın ve toplumun refah seviyesinin saptanması açısından bu göstergeler ciddi önem arz etmektedir. Fakat ülkelerde gelişmişlik açısından önem arz eden makro ve mikro göstergelerin her zaman istikrarlı bir seyir izlemesi mümkün olmamaktadır. Karşılaşılan negatif sapmalar da insanların yaşam standartlarında düşüş meydana getirmekte ve refahın azalmasına neden olmaktadır.

Makro ve mikro ekonomik değişkenlere bu kadar önem verilmesinin ana nedeni ekonominin genel potansiyelini etkileyecek doğrudan veya dolaylı her türlü değişkene etki etmesidir. Ülke refah seviyesinin artması ve işsizliğin azalması açısından büyük önem arz eden doğrudan sermaye akımları bir ülkenin teknolojik ve ekonomik açıdan gelişimi için büyük önem arz etmekte, bu doğrultuda ülkeye girerken, ülke hakkında bilgi alabileceği en önemli verileri mikro ve makro ekonomik göstergeler yardımıyla elde etmektedir. Global doğrudan sermaye yatırımcısı açısından makro ve mikro veriler o ülkeye yapılacak yatırımların da yönünü belirlemektedir. Yani başka bir deyişle bir ülkeye yatırım yapacak olan bir yabancı yatırımcı o ülkeye yatırım yapmadan önce gerekli bilgi ve analizlerini ve yatırımının risksiz olup olmadığını, getirisinin ve pazar payının yüksek olup olmayacağını, yaptığı yatırımların güven içerisinde olup olmadığını vb. birçok faktörü makro ve mikro verilere bakarak anlamakta ve yatırımlarını bu şekilde yönlendirmektedir. Yabancı yatırımcılar açısından; yatırım yapacağı ülkedeki makro ve mikro göstergeler, uluslararası düzeyde önem arz eden göstergelerdeki istikrarsızlık yüksek orandaysa ve bu göstergeler ülke refahının-büyümesinin aleyhine ise bu durumda yatırımlarını erteleme kararı ya da başka bir ülkeye kaydırma kararı alabilirler. Bu durum da yine işsizlikten ekonomik büyümeye, üretimden tüketime birçok değişkenin gidişatını olumsuz etkilemekte ve ekonomiyi yine kısır bir döngüye sokmaktadır.

Bu tezde ülkelerin gelişmişliğini veya geri kalmışlığını izleme şansını elde edebildiğimiz göstergeler ele alınmıştır. Bu bağlamda birinci bölümde makroekonomik göstergeler ele alınmıştır. Tezin ikinci bölümünde uluslararası düzeyde ve Türkiye

yerelinde önem arz eden belli başlı değişkenler, üçüncü bölümde; reel sektöre dair mikro değişkenler incelenmiştir. Dördüncü ve son bölümde ise Türkiye’de veriler üzerinden göstergelerin analizi yapılmıştır.



## BİRİNCİ BÖLÜM

### MAKRO EKONOMİK GÖSTERGELER

Ülke ekonomilerinin genel gidişatı hakkında fikir elde etmek için zaman içerisinde bazı temel makro ve mikro ekonomik göstergeler oluşturulmuştur. Bu göstergeler yardımı ile ülke ekonomisinin gerek bütünü gerek spesifik alanı üzerinde bir resim çıkarılabileceği gibi, geleceğe dair belirsizliklerin ve risklerin daha sağlıklı tespiti de mümkün olmaktadır. Ekonomiye bir bütün olarak bakılmak istendiğinde yararlanılan en önemli göstergeler; işsizlik, ekonomik büyümeyi ifade eden GSYH, kamu bütçesi, döviz kurları, ödemeler dengesi vb. kalemlerden oluşmaktadır. Bu göstergeler yakından incelendiğinde her birinin diğerleri üzerinde belli ağırlıkta etkiye sahip olduğu diğer bir ifade ile ilgili kalemlerin bağımsız bir doğaya sahip olmadığı, zaman içerisinde yapılan pek çok ekonometrik çalışma ile ortaya konmuştur. Bu bölümde ülke ekonomisinin performansının değerlendirilmesinde kullanılan en önemli makro ekonomik göstergeler incelenmiştir.

#### 1.1.MİLLÎ GELİR

Millî gelire dair büyüklüklerin hesaplanması makro ekonominin ve ülkelerin ekonomilerinin en önemli konularından birisidir<sup>1</sup>. Millî gelir kavramı, ülkelerin iktisadi anlamda büyüklüğü, gelişmişlik seviyesi ve toplumdaki bireylerin şimdiki ve gelecekteki refah düzeyleri ve yaşam standartları hakkında bilgi veren çok önemli bir ekonomik göstergedir<sup>2</sup>. Millî gelir büyüklükleri ekonomiyi bir bütün olarak analiz etmekte ve ekonominin gidişatı hakkında bilgiler vermektedir. Bir ülkenin üretim performansında artış olup olmadığının izlenebilmesi için, o ülkenin ürettiği tüm mal ve hizmet üretim miktarlarında reel yani parasal olmayan, miktar ve nicelik bakımından bir artışın olup olmadığının ölçülmesi gerekmektedir. Bu nedenle “Millî Gelir”in hesaplanması ekonomik hayatın takip edilmesinde esas konuyu oluşturmaktadır.

---

<sup>1</sup> Zekeriya Mızırak ve Tahsin Karabulut, Makroekonomik Göstergelerin Analizi, Çizgi Kitabevi, Ocak 2018, s.11.

<sup>2</sup> Osman Demir ve Rüştü Yayar, Ekonomik Göstergeler ve Yorumları, Taşhan Kitap, 1. Baskı, Eylül 2018, s.65.

Ekonomik büyümenin ve ekonomik hayatta oluşan istikrarsızlık ve oynaklıkların daha iyi anlaşılabilmesi için millî gelir muhasebesine de iyi muvafık olmak gerekmektedir<sup>3</sup>.

Millî gelir kavramı, ülkelerin mal ve hizmet üretimi ve gelir artışlarını ölçmeye yarayan, ülkelerin ekonomik olarak büyümeleri ve kişi başına düşen gelir düzeyi hakkında ülke vatandaşlarını ve kamuoyunu şeffaf olarak bilgilendiren çok önemli bir göstergedir. Ülkelerin ekonomik büyümelerinin süreklilik arz edebilmesi, kişi başına düşen gelir seviyesinin ve böylece yaşam standartlarının ve kalitesinin artması, ülkelerin toplumsal olarak refaha erişmeleri gibi ülkelerin gelişmesi için önemli kabul edilen durumlar için; ülkelerin üretimi teşvik edecek yatırımlar gerçekleştirmeleri, istihdam yaratıcı ve böylece işsizliği azaltıcı, tüketimi azaltmayacak ve ekonomik canlanmayı mümkün kılacak enflasyon oranları ve ücret düzeyleri belirlemeleri gerekmektedir. Bu nedenle de ekonomik büyüme için önem arz eden enflasyon, istihdam, üretim, yatırım gibi göstergelerde istikrar sağlanmalı ve dünya standartlarına yaklaşmak için gerekli politikalar uygulanmalıdır.

Millî gelir'e dair istatistikler Türkiye açısından yılın 4 çeyreğe ayrılması itibariyle bulunmaktadır. Ocak-şubat-mart ayları yılın birinci çeyreğini, nisan-mayıs-haziran ayları yılın ikinci çeyreğini, temmuz-ağustos-eylül yılın üçüncü çeyreğini ve ekim-kasım-aralık ayları da yılın son çeyreğini göstermekte ve ekonomik büyüme oranları her çeyrek için ayrı ayrı hesaplanmaktadır. Çeyreklik bazda açıklanan ekonomik büyüme oranları veya GSYH toplamı ülkenin toplam nüfusuna bölününce de kişi başına gelir seviyesine ulaşılmaktadır. Her bir ülkenin kendi ulusal para birimi ile hesaplanan millî gelir oranı, uluslararası anlamda kabul edilen bir yabancı ülke para birimine (ABD Doları) dönüştürülerek, uluslararası bir mukayese yapmak mümkün hâle gelir. Dolar cinsinden GSYH'yi bulmak için de GSYH tutarı o dönemki ortalama dolar kuruna bölünür ve dolar cinsinden GSYH'nin de yine toplam nüfusa bölünmesi sonucunda kişi başına dolar cinsi gelir seviyesine ulaşılmış olur. Bu konunun daha iyi anlaşılabilmesi için bazı temel kavramların açıklanması ve bu kavramların bilinmesi gerekmektedir.

Millî gelir göstergeleri;

---

<sup>3</sup> Elif Çepni, Ekonomik ve Finansal Göstergeler Rehberi, Seçkin Yayınları, Güncellenmiş 7.Baskı, s.53.

Gayri Safi Yurtiçi Hasıla (GSYH),

Gayri Safi Millî Hasıla (GSMH),

Safi Millî Hasıla (SMH),

Transfer Harcamaları,

Millî Gelir (MG),

Kişisel Gelir,

Harcanabilir Gelir,

Reel GSYH,

Kişi Başına GSMH

Satın Alma Gücü Paritesiyle GSYH<sup>4</sup> gibi temel büyüklüklerden oluşmaktadır.

#### **1.1.1.Millî Gelir Kavramları**

Yukarıda da detaylı olarak bahsedildiği gibi millî gelir bir ülkede yaşayan insanların daha mutlu olabilmesi ve yüksek yaşam standartlarına sahip olabilmesi için gerekli olan en temel göstergelerden biridir. Ülkelerin ekonomik anlamda refah içinde yaşamaları da yine millî gelire bağımlılık arz etmekte ve millî gelirin yükselmesi ekonomilere önemli bir gelişim sağlamaktadır. Bu nedenle iktisadi açıdan bu kadar önem arz eden bir gösterge olan millî gelire dair belli başlı kavramlar aşağıda detaylı bir şekilde açıklanmıştır.

##### **1.1.1.1.Gayri Safi Yurtiçi Hasıla (GSYH)**

Bir ülkede belirli bir dönemde o ülkenin sınırları içinde üretilmiş olan nihai mal ve hizmetlerin piyasada geçerli olan değerine Gayri Safi Yurtiçi Hasıla (GSYH) denilmektedir. GSYH’de üretimin ülke sınırları içerisinde yapılması temel koşuldur. Bir ülkede açıklanan GSYH oranlarını veren üretim düzeyinde ve gelir düzeyinde meydana gelen artışlar, ülkelerin ekonomik olarak ne kadar büyüdüklerini göstermektedir.

---

<sup>4</sup> Demir ve Yayar, s. 65.

İstenilen ekonomik büyüme seviyesine ulaşılabilmesi için ülkelerin mevcut veya potansiyel kapasitelerinin tamamının üretim sürecinde kullanılması ve böylece üretim seviyesini ve istihdam seviyesini arttırması gerekir. Ülkelerde kapasitenin tam kullanılmaması durumunda eksik istihdam sorunu ortaya çıkar ve ülke potansiyelinin altında büyür. Diğer taraftan ülkede potansiyelin üzerinde bir sermaye kullanılarak mal ve hizmet üretimi ve gelir yaratımı söz konusu olursa, ülke potansiyelinin üzerinde istikrarsız bir şekilde büyümüş olur. En ideal ve istenilen büyüme şekli potansiyel büyümedir ve burada hiçbir sermaye atıl kalmayacak şekilde ülke tam kapasitesinde üretim yapar ve daha istikrarlı bir büyüme sergiler.

GSYH ile alakalı önemli bir konu vardır ve bu konu şu şekildedir; GSYH ölçülürken veya hesaplanırken girdinin (emek, sermaye, doğal kaynak) sahibinin yerli mi yoksa yabancı mı olduğu önemli değildir. Ülkenin sınırları dâhilinde üretilen tüm mal ve hizmetler yabancı sermaye sahibi tarafından üretilmiş dahi olsa GSYH içerisinde hesaba katılır. Türkiye’de yatırım yapan yabancı firmaların yaptıkları mal ve hizmet üretimi, üretim Türkiye sınırları içerisinde gerçekleştirildiği için GSYH’ye dâhil edilir. Diğer taraftan ülkenin kendi üretim faktörleri veya girdileriyle yabancı ülkelerin sınırları içerisinde gerçekleştirdiği mal ve hizmet üretimleri GSYH içerisinde hesaba katılmaz.

Tanımda yer verilen “nihai mal” kavramı oldukça önem arz etmektedir. Bu kavramla anlatılmak istenen, yalnızca tüketime hazır aşamada olan malların hesaba katılarak, ara malların hesaba katılmamasıdır. Ara malların da GSYH hesaplamasında hesaba katılması durumunda çift sayım yapılmış olur ve bu durum da üretim düzeyini olduğundan daha yüksek bir seviyede hesaplamaya sebep olur<sup>5</sup>.

Günümüzde en kısa zamanlı GSYH hesapları çeyrek dönemler şeklinde üçer aylık devirler halinde yapılmaktadır.

---

<sup>5</sup> Çepni, s.53, 54.

### 1.1.1.2. Gayri Safi Millî Hasıla (GSMH)

Bir ülkede yaşayan yerleşik vatandaşların belirli bir dönemde, yurtiçinde ve yurtdışında üretmiş oldukları mal ve hizmetlerin piyasa fiyatları ile değerlerinin toplamına Gayri Safi Millî Hasıla (GSMH) adı verilmektedir. Bu tanımdan da anlaşılacağı üzere, GSMH mal ve hizmetlerin üretildiği yer ve ülkelerden ziyade üretim faktörlerinin sahipliğiyle alakalı bir kavramdır.

GSMH, yabancı ülke vatandaşlarının ülke sınırları içerisindeki mal ve hizmet üretimlerini, ekonomik faaliyetlerini içermemektedir. Fakat ülke vatandaşlarının yabancı ülkelerde ürettikleri mal ve hizmetlerin üretime yaptıkları katkı GSMH’de hesaba katılmaktadır.

Türkiye’de yerleşik vaziyette bulunan bir firmanın herhangi bir ülkede yer alan firmasında veya şubesinde yaptığı üretim GSMH’ye dâhil edilir. Ülkede yerleşik bulunan gerçek ve tüzel kişiler dünyanın herhangi bir ülkesinde üretim yapıyor olabilirler. Bu üretimlerin tamamı GSMH’ye dâhil edilir. Bunun için de üretim faktörlerinin kimin sahipliğinde olduğu önem arz etmekte ve bu yüzden de bu üretime “Millî Üretim” adı verilmektedir.

GSMH’nin bulunabilmesi için, GSYH’den yabancıların üretime yaptıkları katkı çıkarılır ve buna aslında Türkiye’de yerleşik olanların yurt dışında gerçekleştirdikleri üretim düzeyi eklenir ve böylece GSMH bulunmuş olur.

$$GSMH = GSYH + \text{Ülke Vatandaşlarının Yabancı Ülkelerde Üretime Yapmış Oldukları Katkıları} - \text{Yabancı Ülke Vatandaşlarının Bulunduğu Ülkedeki Üretime Katkıları}$$

Ülke yerleşiklerinin, yurt dışındaki firmalarında gerçekleştirdikleri üretimlerin ülkeye kazandırdığı gelirlerden, yurt içinde bulunan yabancı sermayedarlara ait üretim faktörlerinin üretime yaptıkları katkı sonucu elde ettikleri gelirin çıkarılması sonucu Net Dış Âlem Faktör Gelirleri (NDAFG) bulunur.

NDAFG= Ülkenin üretim faktörlerinin yurtdışında kazanıp yurt içine transfer ettikleri gelir-Yabancı ülkelerin üretim faktörlerinin yurtiçinde kazanıp yurtdışına transfer ettikleri gelir.

NDAFG artı ve eksi değerlerini alabilir. Ülkenin üretim faktörlerinin veya girdilerinin yurt dışındaki üretim faaliyetlerinden elde ettikleri gelirler toplamı, yabancı ülkelere ait üretim faktörlerinin yurt içinde elde edip yurtdışına aktardıkları gelirler toplamından büyükse NDAFG pozitif, tersi durumunda negatif değer almaktadır.

NDAFG sıfıra eşit olursa GSYH ve GSMH birbirlerine eşit olurlar. NDAFG pozitif bir sayı ise  $GSMH > GSYH$ , tersi durumda  $GSMH < GSYH$  olur<sup>6</sup>.

Günümüzde artık gelişmiş ülkelerin tamamı ve gelişmekte olan birçok ülke veya ekonomi iktisadi faaliyetlerin hesaplanabilmesi için “Gayri Safi Yurtiçi Hasıla”yı kullanmaktadırlar (örn. Amerika, İngiltere, Japonya). Ayrıca GSMH ve GSYH arasındaki fark genellikle çok küçük bir seviyededir.

#### **1.1.1.3.Safi Millî Hasıla (SMH)**

GSMH ve GSYH kavramalarında yer alan “Gayri Safi” net olmayan manasına gelmektedir. Safi Millî Hasıla bir ekonomide belirli bir dönemde üretilen mal ve hizmetlerin net yani saf değerlerinin toplamını ifade eden bir kavramdır. Bir ülkenin yıl içerisinde üretime yaptığı katkılar neticesinde kullanmış olduğu sermaye, makine ve teçhizatında bir aşınma-yıpranma meydana gelir. Bu nedenle sermaye stokunda meydana gelen aşınma, üretilen mal ve hizmetlerin değerinden çıkarılırsa ülkenin “safı-net millî hasıla”sı bulunur.

Net Millî Hasıla (SMH)= GSMH-Amortisman (yıpranma-aşınma payı)<sup>7</sup>.

Hangi hesaplama yönteminin kullanılacağı konusunda değişik görüşler vardır. “Net Millî Gelir-Safi Millî Hasıla” aslında en kapsamlı üretim ölçüm yöntemidir ve ülkelerin cari dönemdeki (içinde bulunduğu yıldaki) reel üretimini yansıtır. Fakat bu yöntemin uygulanmasında bazı güçlükler ile karşılaşılır. Bu güçlükler amortismanların

---

<sup>6</sup> Demir ve Yayar, s. 66,67.

<sup>7</sup> Mızırak ve Karabulut, s.14.

veya aşınma paylarının ölçümünün çok güç olmasından kaynaklanır ve bu nedenle uluslararası kıyaslamalarda GSMH esas alınır<sup>8</sup>.

Fakat artık ülkeler GSMH ve SMH yöntemleri yerine uluslararası karşılaştırmalarda GSYH'yi kullanmaktadırlar. Bunun en temel sebebi ise; hesaplamaya dâhil edilen değişken sayısı arttıkça hem hesaplamanın zorlaşması hem de güvenilirliğin azalmasından kaynaklanmaktadır. Eğer uluslararası kıyaslamalar GSMH üzerinden yapılırdı hesaplamanın içine net dış âlem faktörlerini de dâhil etmek gerekirdi. Uluslararası kıyaslamalar SMH yöntemiyle yapılırdı, teknolojik düzeyde ileri olan gelişmiş ülkeler daha yüksek düzeyli amortisman veya yıpranma payı ayıracakları için, onların SMH oranları daha düşük çıkardı ve gelişme yolundaki ülkeler gelişmiş ülke ve ekonomilere yanıtıcı bir biçimde biraz daha yaklaşmış olurdu<sup>9</sup>.

#### 1.1.1.4. Millî Gelir (MG)

Ülke ekonomilerinde mal ve hizmet sürecinde kullanılan dört temel üretim faktörü veya girdi bulunmaktadır. Bunlar; doğal kaynak (toprak), emek, sermaye ve girişimcidir. Bu dört üretim faktörünün mal ve hizmet üretimine yaptıkları katkılar sonucunda üretim faaliyetlerinden kazandıkları gelirler vardır. Bu gelirlerin toplamı da bize “Millî Gelir”i vermektedir.

| Üretim Faktörleri | Geliri |
|-------------------|--------|
| • Doğal kaynak    | Rant   |
| • Emek            | Ücret  |
| • Sermaye         | Faiz   |
| • Girişimci       | Kâr    |

Yukarıda yer alan dört gelirin yani rant, ücret, faiz ve kâr'ın toplamı millî geliri verir. Ya da millî gelir şu şekilde hesaplanır:

$$MG = SMH - \text{Dolaylı Vergiler} + \text{Sübvansiyonlar}$$

---

<sup>8</sup> Çepni, s.56.

<sup>9</sup> Demir ve Yayar, s.68.

Yukarıdaki formülde SMH kavramı, GSMH'den amortismanların çıkarılması sonucu bulunuyordu. Dolaylı vergilerle anlatılmak istenen, devletin üretim sürecinde doğrudan yer almaması sonucu, devletin malların fiyatları üzerinden belirlenen bir oranda kendi payını almasını ifade eder. Sübvansiyonlar ise; tüketiciyi korumak için malların gerçek piyasa fiyatlarının altında satılmasını sağlayacak, reel piyasa fiyatı ile fiili piyasa fiyatı arasındaki farkın devlet tarafından karşılandığı bir uygulamadır<sup>10</sup>.

Millî gelir hesaplamalarında bilinmesi gereken önemli konulardan bir tanesi de aşağıda verilen eşitliktir:

$$\text{Millî Üretim} = \text{Millî Harcama} = \text{Millî Gelir}$$

Bir ülkede üretilen tüm mal ve hizmetler üretime yaptıkları katkılar neticesinde bir gelir yaratır ve bu gelirler bu mal ve hizmetlerin üretiminde kullanılan üretim faktörlerinin karşılıkları olan ücret, kira gelirleri, faiz, rant ve kâr'dır. Dolayısıyla her mal ve hizmet üretimi bir gelir yaratmaktadır. Bu nedenle Millî Üretim, Millî Gelir'e eşit olur. Ayrıca ekonomide yapılan her türlü harcama bir başkasının gelirini yani kazancını oluşturmaktadır. Bir mal veya hizmet satın alındığında yapılan harcama o mal veya hizmetin üreticisine gelir kazandırmaktadır. Bu nedenle de Millî Gelir, Millî Harcama'ya eşit olmaktadır<sup>11</sup>.

#### 1.1.1.5. Kişisel Gelir (KG)

Bir ülkede belirli bir dönemde kişilerin ellerine geçen gelirlerin tümüne kişisel gelir adı verilmektedir. Bu gelirin hesaplanmasında girdilerin üretim sürecine yaptıkları katkılar neticesinde elde ettikleri kâr, faiz, ücret ve rant gelirlerinin temel alınmasına rağmen söz konusu gelirlerden yapılan kesintiler nedeniyle kişilerin eline geçemeyen kısım düşülür ve bu gelirlere dâhil olmamasına rağmen devletin yaptığı karşılıksız transfer harcamaları eklenir. Kişisel Gelir şu formül ile hesaplanır:

$$\text{KG} = \text{MG} - (\text{SGK Primleri} + \text{Kurumlar Vergisi} + \text{Dağıtılmayan Kârlar}) + (\text{Sosyal Transferler} + \text{Mali Transferler} + \text{Devletin İç Borç Faiz Ödemeleri})$$

---

<sup>10</sup> Demir ve Yayar, s.68, 69.

<sup>11</sup> Çepni, s.57.

Sosyal transfer veya karşılıksız ödemeler devletin gelirleri az olan ailelere yaptığı yardımlar ve emekli maaşlarının toplamından oluşmaktadır. Mali transferler kamu kesiminin üretimi teşvik etmek için yaptığı ödemeleri kapsamaktadır. Devlet veya kamu bütçede meydana gelebilecek bir açık veya dengesizlik durumunda ekonomiyi düzenlemek için yurtiçi piyasadan borçlanabilir. Borçların geri ödeme zamanı geldiğinde devlet özel kesime veya iç piyasaya anapara dışında bir faiz ödemesi de yapar. İç borcun anaparası zaten özel sektöre ait olduğu için bir transfer harcaması sayılmaz, iç borcun faiz ödemesi ise bir kaynak aktarımı ve transferi niteliğindedir<sup>12</sup>.

#### **1.1.1.6.Harcanabilir Gelir**

Bir ekonomide üretilen her türlü mal ve hizmetin karşılığında muhakkak bir gelir yaratılmaktadır. Fakat bu gelirin tümü elimizde veya cebimizde kalmamaktadır. Üretilen mal ve hizmetler karşılığında yaratılan gelirin, ister tüketip, ister tasarruf yapabileceğimiz yani “harcanabilir gelir” olarak isimlendirilen kısmını bulabilmek için Millî Gelir’den dağıtılmamış firma temettülerini, sosyal sigorta prim ödemelerini ve doğrudan vergi yani gelir vergilerini çıkarıp; transfer harcamaları olan sosyal yardımlar, sübvansiyonlar, emekli maaşları, işsizlik sigortası vb. gibi mal ve hizmet üretmenin karşılığı olmayan ve böylece bireylere aktarılan paranın eklenmesi suretiyle harcanabilir gelire ulaşılması mümkündür<sup>13</sup>. Kısaca harcanabilir gelir, kişisel gelirden dolaysız vergiler çıkarılmak suretiyle elde edilir.

$$\text{Harcanabilir Gelir} = \text{Kişisel Gelir} - \text{Dolaysız Vergiler}$$

Millî Gelir değişkenleri ile alakalı buraya kadar yaptığımız açıklamaları aşağıdaki gibi toplulaştıracak olursak;

#### **GSYH**

(+) Dış âlemden elde edilen faktör gelirleri-kazançları

(-)Dış âlemden elde edilen faktör giderleri-yükümlülükleri

#### **GSMH**

---

<sup>12</sup> Demir ve Yayar, s.69.

<sup>13</sup> Çepni, s.56.

(-)Amortismanlar

### SMH

(-)Dolaylı vergiler

(+)Sübvansiyonlar

### MG

(-)Dağıtılmayan kârlar

(-)Sigorta primleri

(-)Kurumlar vergisi

(+)Transfer harcamaları

### KİŞİSEL GELİR

(-)Dolaysız vergiler

### HARCANABİLİR GELİR

C+S (Tüketim + Tasarruf)<sup>14</sup>

#### **1.1.2.Millî Gelir Hesaplama Yöntemleri**

Bir ekonomide millî gelir üç ayrı yöntem ile ölçülebilmektedir. Bunlar: “Üretim Yöntemiyle Millî Gelir”, “Harcama Yöntemiyle Millî Gelir”, “Gelir Yöntemiyle Millî Gelir” dir.

##### **1.1.2.1.Üretim Yöntemiyle Millî Gelir**

Üretim yöntemiyle GSYH yöntemi bir ülkede belirli bir dönemde o ülke sınırları içerisinde üretilen nihai mal ve hizmetlerin piyasa değerleri ve fiyatları toplamına net stok değişimi ilave edilmek suretiyle ulaşılır. Bir ülkede belirli bir dönemde üretilen n adet nihai malın üretim miktarları  $Q_i$  ile ve bu malların piyasa

---

<sup>14</sup> Mızırak ve Karabulut, s.16.

fiyatları da  $P_i$  ile gösterilirse, her bir malın fiyat düzeyi ile o malın üretilen miktarı çarpılıp toplanarak ve bulunan orana net stok ilave edilerek bahsi edilen ülkenin o döneme ait GSYH büyüklüğüne ulaşılmış olunur<sup>15</sup>.

Bunun yanı sıra üretim yöntemiyle GSYH değerinin bulunmasındaki diğer bir yol da “katma değer” adı verilen bir yöntemdir. Katma değer, her etapta üretime yapılan ilave katkı anlamına gelmektedir. Katma değer hesabı yapılmadan her kısmın veya aşamanın toplanması hesaplamada “çift sayım” yapma hatasına düşürecektir. Katma değeri bir ekonomide gerçek mânâda hesaplamak çok zordur çünkü gerçek bir ülke veya ekonomide milyonlarca mal ve binlerce de üretici bulunmaktadır. Bu nedenle sadece “nihai mal” denilen malların hesaba alındığı yöntem veya yol uygulama açısından daha basittir<sup>16</sup>.

#### **1.1.2.2.Harcama Yöntemiyle Millî Gelir**

Bu hesaplama yöntemlerinde millî gelir kavramı yerine artık “GSYH” kavramını kullanabiliriz. Bu hesaplama yönteminde ise bir ekonomide belirli bir dönemde yapılan harcamaların toplamı ele alınır. Toplam harcamalar; özel kesim tüketim harcamaları, özel kesim yatırım harcamaları, kamu harcamaları ve ihracat ile ithalatın farkından oluşan net ihracattan oluşmaktadır.

$$GSYH = C + I + G + NX (X - M)$$

Bu formülde yer alan tüketim harcamaları, yatırım harcamaları, hükümet harcamaları ve ihraç malları için yapılan tüketim amaçlı harcamalar toplanır ve bu toplamdan ithal mallarına yapılan harcamalar çıkartılır. İşte bu sonuç bizi millî gelire götürür.

Bunun sebebi ise şudur; yurt içinde yerleşiklerin tüketim harcamalarının bir kısmı yabancı mallarına gitmektedir. Benzer şekilde yatırım harcamalarının bir kısmı da yabancı ülke mallarına yapılmakta ve yine benzer şekilde hükümet harcamalarının bir kısmı da yine ithal mallarına gitmektedir. Bu nedenle GSYH’ye ulaşılabilmesi için

---

<sup>15</sup> Demir ve Yayar, s.70, 71.

<sup>16</sup> Çepni, s.60, 61.

bütün bu harcamalardan ithal malları için yapılan harcama çıkarılmalıdır. Çünkü GSYH sadece bir ülke sınırları içerisinde yer alan üretim, harcama ve geliri kapsamaktadır.

Tüketim harcamaları; en başta gıda ve alkolsüz içecekler olmak üzere, basketbol topuna kadar kişilerin yaptıkları birçok harcamayı kapsar ve dayanıklı tüketim malları olarak nitelendirilen buzdolabı televizyon vs. yapılan harcamalar da burada yer alır.

Hükümet harcamaları; kamu veya hükümet tarafından yapılan millî savunma, yol, köprü yapımı, hükümetin kamuda çalışanlara aylık ücret ödemeleri gibi harcamaları içermektedir. Transfer harcamaları bu hesapta yer almaz ve bu nedenle de transfer harcamaları GSYH'nin bir parçası değildir. Çünkü transfer harcamaları herhangi bir mal ve hizmet üretimi olmadan karşılıksız olarak kişilere veya bazı gruplara para aktarılmasını ifade etmektedir. Emekli maaşları, işsizlik sigortası vb.

Yatırım harcamaları; millî geliri hesaplamada kullanılan “yatırım harcamaları” fiziki sermaye stokunda meydana gelen artışları ifade etmektedir. Burada bahsi geçen yatırım bono, hisse senedi gibi finansal yatırım değil de makine ve teçhizat satın almak, yeni bina satın almak ve beşeri sermayeyi artırmak yani daha fazla insanı istihdam etmektir.

İhraç malı harcamaları; yurt içinde veya ülkede üretilen mallara ve hizmetlere yurtdışından gelen talepler sonucu yurt içinde üretilmiş olan bazı mal ve hizmetlerin bir kısmı yurt dışına satılır ve bunun sonucunda ülkeye döviz girişi olur.

İthalat harcamaları; ülkede yerleşik olanların yabancı ülkede üretilen mal ve hizmetlere olan talepleri karşılığında dışarıdan mal ve hizmet alınması ve ülkedeki dövizin yabancı ülkelere gitmesine neden olur<sup>17</sup>.

Bütün gelirin harcanması durumunda harcama yöntemi ile hesaplanan millî gelir değeri gelir yöntemi ile hesaplanan millî gelir değerine eşit seviyede gerçekleşir. Harcanmayan gelir kalması durumunda, harcama yöntemi ile hesaplanan millî gelir, gelir yöntemi ile hesaplanan millî gelir değerinden düşük olur. Borçlanma yoluyla, var

---

<sup>17</sup> Çepni, s.57, 58, 59.

olan gelirden daha fazla yapılan harcama durumunda ise harcamalar yöntemiyle millî gelir değeri, gelir yöntemiyle hesaplanan millî gelir değerinden daha yüksek olur<sup>18</sup>.

### **1.1.2.3. Gelir Yöntemiyle Millî Gelir**

Bir ekonomide belirli bir dönemde kullanılan üretim faktörleri olan doğal kaynak (toprak), emek, sermaye ve girişimcinin üretim sürecine yaptıkları katkılar sonucunda elde ettikleri getirilerin toplamı sonucu bulunmaktadır. Bu üretim faktörlerinin mal ve hizmet üretimi sonucu bu üretim sürecinden elde ettikleri getiriler sırasıyla rant, ücret, faiz ve kâr şeklindedir. İşte gelir yöntemi ile GSYH bu dört gelirin toplamına dağıtılmayan kârlar, SGK primleri ve vergilerin de eklenmesi suretiyle bulunur.

$$\text{GSYH} = \text{Ücret Gelirleri} + \text{Faiz Gelirleri} + \text{Kira Gelirleri} + \text{Kâr Gelirleri} + \text{Diğer Gelirler}$$

Bu hesaplama yönteminde; emeklilere ödenen aylıklar, işsizlere ödenen işsizlik sigortası, sosyal güvenlik yardımları vs. yer almaz. Bunun nedeni ise, bu ödeme ve aktarımların herhangi bir üretim sürecine yapılan katkı sonucu olmaması yani karşılıksız olarak yapılmasından kaynaklanmaktadır.

### **1.1.3. Büyümenin Ölçülmesi ve Büyüme Hızı**

Ekonomik büyüme, bir ülkede belirli bir dönemde mal ve hizmet üretimindeki, üretim kapasitesindeki artışlar ile buna bağlı olarak gelirde meydana gelen artışları ifade etmektedir. Bu yönü ile büyüme GSYH’de meydana gelen artışlar, yüzde ile ifade edilen büyüme hızı kavramı ile ölçülmektedir. Büyüme hızının, amaçlar doğrultusunda yıllık, uzun dönem ve geleceğe dönük planlamalar şeklinde ayrı ayrı hesaplanması mümkündür.

#### **1.1.3.1. Yıllık Büyüme Hızı**

Genellikle bir yıl içinde Reel GSYH’de meydana gelen artışın yüzdesel olarak ifade edilmesine denilmektedir. Yani üretimin bir önceki döneme oranla yüzde

---

<sup>18</sup> Demir ve Yayar, s. 71,72.

kaç arttığını veya azaldığını göstermektedir. Büyüme hızının formülü aşağıdaki şekildedir;

$g_t = t$  dönemine ait büyüme hızı,

$RGSYH_t = t$  dönemine ait olan Reel GSYH değeri,

$RGSYH_{t-1} = t-1$  dönemine ait Reel GSYH değerini ifade etmek üzere;

$$g_t = \frac{RGSYH_t - RGSYH_{t-1}}{RGSYH_{t-1}} \times 100$$

Bu formülde yer alan değerler reel değerlerdir ve belirli bir yılın baz alınması suretiyle sabit fiyatlar ile hesaplanan değerleri ifade etmektedir. Fakat asıl büyüme oranlarını gösteren bu reel değerler bize her zaman verilmeyebilirler. Daha çok cari fiyatlarla GSYH oranlarını gösteren nominal gelir değerleri ile karşılarız. Nominal değerlerin içerisinde fiyat artışları da vardır ve bu nedenle nominal değerlerden fiyat artışlarının arındırılarak reel değerlere ulaşılması gerekmektedir.

Nominal büyüme değerlerinin reel değere dönüştürülmesi fiyat endeksleri ile yapılmaktadır. Fiyat endeksleri, belirli bir dönem veya yılın baz (temel) alınarak, takip eden yıllarda gerçekleşen fiyat artış oranlarına göre oluşturulan serileri ifade etmektedir. Nominal değerin, reel değere dönüştürülmesi işleminde sıklıkla Tüketici Fiyat Endeksi (TÜFE) kullanılmaktadır. Bu işlem;

Nominal  $GSYH_t = t$  dönemine ait Nominal GSYH değerini,

$TÜFE_t = t$  dönemine ait Tüketici Fiyat Endeksi (TÜFE) değerleri olmak üzere;

$$\text{Reel } GSYH_t = \frac{\text{Nominal } GSYH_t}{TÜFE_t} \times 100^{19} \text{ şeklinde formüle edilmektedir.}$$

Bu yöntem ile hesaplanan büyüme hızına “brüt büyüme hızı” adı verilmektedir. Brüt büyüme hızı bir ekonomideki millî gelir oranının nicel yani sayısal artışı ile alakalı olduğundan dolayı, o ekonomideki üretim gücünde meydana gelen artışın bir göstergesi niteliğindedir. Fakat brüt büyüme hızı toplumun refah düzeyi hakkında pek bilgi

---

<sup>19</sup> Berber, s.18, 19.

vermez. Toplumsal refah artışının yüksek olabilmesi için, bir ülkede brüt büyüme hızının nüfus artış hızından daha yüksek olması gerekir.

### 1.1.3.2.Ortalama Büyüme Hızı

Ekonomik büyüme, yıllık olarak artışların yanında birden çok yılı kapsayan, uzun dönem için de hesaplanabilir. Ortalama büyüme hızı aşağıdaki şekilde formüle edilebilir;

n= yıl sayısını vermek üzere;

$$g = \left( \frac{\text{Dönem Sonundaki Reel GSYH Değeri}}{\text{Dönem Başındaki Reel GSYH Değeri}} \right)^{1/n} - 1$$

### 1.1.3.3.Geleceğe Yönelik Büyüme Hızı

Bu büyüme hızı daha çok geleceğe yönelik tahmin ve bekleyişlerle ilgilidir. Bu modelde genellikle en üst seviyede büyüme için gerekli olan unsurların neler olduğu vurgulanmaya çalışılmaktadır. Bu büyüme hızında esas amaçlardan biri de, ekonominin eksik istihdam düzeyinden tam istihdam düzeyine gelmesi ve daha sonra da kapasitesini arttırması gerekliliğidir. Yatırımların temel kaynağı tasarruflar olduğundan dolayı, tasarruf eğilimi oldukça önem taşımaktadır. Fakat tüketim alışkanlıklarının kısa zamanda değiştirilmesi mümkün olmadığından dolayı, tasarruf eğilimi katsayısının da kısa süre içerisinde artması mümkün olamamaktadır. Ayrıca sermaye oranı ise, üretim seviyesi veya miktarını, gelir düzeyini ve hasılayı bir birim arttırabilmek amacıyla kaç birimlik bir yatırım yapılması gerektiğini gösteren bir katsayı olarak açıklanabilir. Bu modeli formüle edecek olursak;

g= büyüme hızı,

k= sermaye oranı,

s= marjinal tasarruf eğilimi olmak üzere büyüme hızı;

$g = s/k$  şeklindedir<sup>20</sup>.

---

<sup>20</sup> Berber, s.18, 19, 20, 21.

#### 1.1.4.Nominal Gayri Safi Yurtiçi Hasıla

Daha önce bahsettiğimiz tüm millî gelir hesaplama yöntemlerinden elde ettiğimiz GSYH değerleri bize aslında nominal değerleri vermektedir. Nominal GSYH açıklanırken hesaplama yöntemlerinden üretim yöntemi ile GSYH dikkate alınmaktadır. Böylece, bir ülkede belirli bir dönemde üretilen nihai mal ve hizmetlerin üretildikleri yıl itibariyle piyasa fiyatları üzerinden değerine nominal GSYH adı verilmektedir. Üretim yöntemi ile nominal GSYH, bir ülkede üretilen tüm nihai mal ve hizmetler cari piyasa fiyatları ile değerleri toplanmak suretiyle bulunmaktadır<sup>21</sup>.

Bir ülke sınırları içerisinde üretilen malların ve hizmetlerin miktarları  $Q_i$ , bu mal ve hizmetlerin fiyatları ise,  $P_i$  ile gösterilecek olursa nominal GSYH aşağıdaki gibi formüle edilebilir.

$$\text{Nominal GSYH} = \sum Q_i P_i, \quad i = 1 \dots n^{22}$$

Yukarıdaki formülde yer alan malların miktarları değişmese bile fiyatları değişince nominal GSYH da değişmektedir. Bu anlamda  $P_i$  artış gösterince nominal GSYH da artar. Diğer taraftan  $P_i$  azalırsa nominal GSYH da azalır. Formülümüzde yer alan bazı malların fiyatlarında artış olurken, bazı malların fiyatlarında azalmalar olması durumunda GSYH da meydana gelen artış ve azalışların üretim artış veya azalışlarından mı yoksa fiyat seviyesindeki değişikliklerden mi kaynaklandığını tam olarak bilmemiz mümkün değildir. Bu sorunu atlatmak için de mal ve hizmetlerin tek tek fiyat artış veya azalışlarındaki değişme yerine fiyatlar genel seviyesindeki değişmeler göz önüne alınmalıdır.

#### 1.1.5.Reel Gayrisafi Yurtiçi Hasıla

Nominal GSYH'den fiyat artışlarını ve fiyatlarda meydana gelen değişimleri arındırdığımız zaman yani GSYH'yi enflasyondan arındırdığımız zaman reel GSYH'yi buluruz. Bir ülkede belirli bir yılda üretilen nihai malların temel bir yılın piyasa fiyatları üzerinden değerine, reel GSYH adı verilmektedir. Bir ülkenin sınırlarının içerisinde

---

<sup>21</sup> Demir ve Yayar, s.72.

<sup>22</sup> Erdal M. Ünsal, Makro İktisat, İmaj Yayınevi, Genişletilmiş 10. Baskı, Ankara 2013, s.5, 6.

belirli bir yılda üretilen nihai malların miktarları ve temel yıl fiyatları  $Q_i$  ve  $P_{Bi}$  ile gösterilir ise, reel GSYH aşağıdaki gibi formüle edilebilir.

$$\text{Reel GSYH} = \sum Q_i \cdot P_{Bi}, \dots, i=1 \dots n^{23}$$

Bir ekonomide enflasyondan yani fiyat artışlarından arındırılmış GSYH olan reel GSYH ekonomik büyüme oranını ve refah seviyesini vermektedir. Bu anlamda eğer;

Brüt büyüme hızı = nüfus artış hızı olması durumunda; toplumsal refah değişmemektedir.

Brüt büyüme hızı > nüfus artış hızı olması durumunda; ülkenin toplumsal refahı artış gösteriyor demektir.

Brüt büyüme hızı < nüfus artış hızı olması durumunda ise ülkenin toplumsal refahı azalıyor denilebilir.

Mal ve hizmetlerin değerini üretimin yapıldığı cari yılın fiyatları yerine temel bir yılın fiyatları yardımıyla ifade eden reel GSYH, nominal GSYH'nin aksine, içinde bulunulan yıl piyasa fiyatlarında zaman içerisinde oluşan değişimlerin üretilen mal ve hizmetlerin piyasa değeri üzerindeki etkisini ortadan kaldıran bir kavram olarak karşımıza çıkmaktadır. Bu nedenle nominal GSYH'nin aksine reel GSYH bir ülkede belirli bir dönemde üretilen malların miktar ve oranlarında zaman içerisinde oluşan değişimleri yansıtan bir hesaplamadır.

#### **1.1.6.Kişi Başına GSYH**

GSYH bir ülkede mal ve hizmet üretimi sürecinden sağlanan katma değer toplamını, GSMH ise ülke nüfusunun toplam gelir düzeyini vermektedir. Kişi başına düşen GSMH'da en temel amaç ülkede yaşayan insanların refah seviyelerini ölçmek olduğundan dolayı, hesaplamada GSYH kavramı yerine GSMH kavramını kullanmak daha uygun olacaktır. Bunun tersi olarak millî gelir göstergesi olarak dünya çapında ve küresel anlamda daha çok GSYH benimsendiğinden ötürü Türkiye'de de millî gelir göstergesi olarak GSYH hesaplanmakta ve kişi başına düşen gelir de GSYH üzerinden

---

<sup>23</sup> Ünsal, s.11, 14.

yayınlanmaktadır. Kişi başına düşen GSMH verilerinin hesaplanma yönteminde Adrese Dayalı Nüfus Kayıt Sistemi'nden elde edilen nüfus istatistikleri ve bu istatistiklere bağlı olarak hazırlanan geçmiş yıllara ait nüfus tahminleri kullanılmaktadır<sup>24</sup>.

Kişi başına GSMH, bir vatandaşın veya bireyin yıllık gelir seviyesini gösterir ve ortalama yaşam şartlarına sahip olan bir bireyin refah seviyesi hakkında bilgi verir. Bir ülkede ortalama olarak bir kişinin GSMH'den aldığı payı gösterir. Kişi başına GSMH ülkelerin gelişmişlik düzeyleri hakkında da önemli bilgiler verir ve bir ülkede kişi başına GSMH ne kadar çok artarsa o ülkede refah seviyesi de o kadar artış gösterir. Kişi başına GSMH ülkenin yıl ortası nüfus düzeyine bölünmek suretiyle bulunur.

$$\text{Kişi Başına GSMH} = \text{GSMH/Yıl Ortası Nüfus}^{25}$$

#### **1.1.7.Satın Alma Gücü Paritesine Göre GSMH**

Uluslararası döviz kuru ve fiyat düzeyi farklılıklarından kaynaklı olarak aynı miktar ve oranda doların satın alındığı mal miktar veya oranı ülkeden ülkeye değişiklik gösterdiğinden dolayı, ortalama bir bireyin ülkeler arası refah seviyeleri karşılaştırmasının SGP ile GSMH göstergesi ile yapılması daha reel olmaktadır.

Satın alma gücü paritesi, birçoğu ülkeden aynı yöntem aracılığıyla veri toplanmasını gerektirdiğinden dolayı, ancak uluslararası kuruluşlar tarafından ve uluslararası düzeyde detaylı çalışmalar neticesinde hesaplanabilmektedir.

Bu anlamda ülkelerarası veya uluslararası fiyat değişikliklerini ortaya çıkarmak amacıyla yapılan çalışmalar uluslararası kuruluşlar tarafından yürütülmekte ve bunların arasında da Dünya Bankası ve OECD tarafından üstlenilen ve idare edilen karşılaştırma programları ön plana çıkmaktadır. Dünya Bankası ve OECD'nin hesaplamaları dışında, IMF tarafından da diğer iki kurumun çalışmalarından elde edilen veriler ile satın alma gücü paritesine göre kişi başına düşen GSMH hesaplanabilmektedir<sup>26</sup>.

<sup>24</sup> Fatih Akyıldız, Göstergeler Ne Anlatır?- Türkiye İçin İktisadi Göstergeler Rehberi, İstanbul Bilgi Üniversitesi Yayınları, 1.Baskı, Ekim 2017, s.77.

<sup>25</sup> Demir ve Yayar, s.79.

<sup>26</sup> Akyıldız, s.77, 78.

### 1.1.8.Millî Gelir Hesaplamasında Karşılaşılan Sorunlar

GSYH bir ülkede sadece mal ve hizmet miktarında meydana gelen artış veya azalışları ölçmemektedir. Aynı zamanda o ülkede yaşayan insanların refah düzeylerinin ölçülmesinde de kullanılmaktadır. Ama GSYH'nin ölçülmesi veya hesaplanmasıyla alakalı bazı sorunlar ortaya çıkmaktadır. Bunlar:

- Bazı mal ve hizmet üretimleri ticarete konu olmadıklarından dolayı GSYH hesabı içerisinde yer almaz. Örneğin; evde yapılan ve pişirilen kurabiye için kullanılan emek, resmi olarak hesaplanan GSYH hesabında yer almaz. Fakat bir fırından alınan kurabiye için fırıncının harcadığı zaman ve emek, GSYH hesaplamasına dâhil edilmektedir.
- GSYH hesaplanırken karşılaşılan diğer önemli bir sorun ise, çevreye verilen tahribatların ve doğal kaynaklardaki azalmanın dikkate alınmamasıdır. Endonezya'da yapılan bir araştırma ve çalışmaya göre, eğer GSYH hesaplamasında çevreye verilen zarar da hesaba katılırsa, GSYH büyüme oranının daha düşük çıkacağı hesaplanmıştır.
- Transfer harcamaları, değiş-tokuş ile malın malla değişimi, ikinci mal alımı ve aramaları (nihai ürünün piyasa değeri hesaba alınır) gibi işlemler GSYH hesaplamasına dâhil edilmemektedir.
- GSYH hesaplamasında karşılaşılan diğer bir sorun ise; var olan bir malın kalitesinde meydana gelen inovasyonların, değişimlerin ve iyileşmelerin hesaba katılmamasıdır.
- Karşılaşılan diğer bir sorun ise, GSYH hesaplamalarının kayıt dışı ekonomik faaliyetleri ve yer altı ekonomisi olarak nitelendirilen kanunsuz veya yasadışı işlemleri kapsayamaması sebebiyle, reel olandan daha düşük bir seviyede gelir hesaplanmasıdır<sup>27</sup>.
- Bir ekonomide üretim düzeyinin artması fakat çalışma saatlerinin değişmeden bu durumun gerçekleşmesi durumunda boş vakitlerin artması nedeniyle toplumsal refah seviyesinin artması ve bu durumun

---

<sup>27</sup> Çepni, s.61, 62.

millî gelir hesaplamalarına dâhil edilmemesi karşılaşılan diğer bir sorundur<sup>28</sup>.

#### **1.1.9.Türkiye’de Yeni Yönteme Göre GSYH Hesaplama**

GSYH hesaplamasında yapılan değişiklikler baz yılı değişikliğinden derleme değişikliğine tanım değişikliklerinden uluslararası standartlara uyum değişikliğine varan bir dizi yeni düzenleme ve yeniliği kapsamaktadır. GSYH verilerini açıklayan TÜİK’in büyüme oranlarını açıklamaya yönelik yaptığı değişiklikleri TÜİK’in açıklama notundan elde edebilmekteyiz. Buna göre bir üretim faktörü olarak nitelendirilen ‘AR-GE’ (araştırma ve geliştirme) ve ‘Silah Sistemleri’ harcamaları yatırım harcaması sınıfına alınmıştır. Dolaylı olarak ölçülmekte olan mali aracılık hizmetlerinin hesaplama yöntemi değiştirilmiş ve kendi hesabına geliştirilen yazılımlar hesaplamalara dâhil edilmiştir. Tarım sektöründe hesaplara yönelik yeni değişimler yapılmıştır. TÜİK, arz kullanım anketi yaparak piyasa faaliyetlerinin daha sağlıklı ve kapsamlı olarak toplanmasını sağlamıştır. Gelir İdaresi Başkanlığı, SGK, BDDK, kâr amacı gütmeyen kuruluşların verileri, ödemeler dengesi istatistikleri, TÜİK fiyat endeksleri, TÜİK tarım istatistikleri, devlet mali istatistikleri, sigortacılık istatistikleri, ürün üzerindeki vergi ve sübvansiyonlar, dış ticaret istatistikleri turizm istatistikleri ve nüfus istatistikleri gibi verilerin oranlarının hesaplarla uyumlu hâle gelmesi sağlanmıştır. Hanehalkı işgücü, yaşam standartları ve bütçe araştırması anketlerinden elde edilen verilerin, detaylı bir şekilde yeniden ele alınıp hesaplara yansıtılması sağlanmıştır.

GSYH veya ekonomik büyüme üç ayrı yöntem olan üretim, harcama ve gelir yöntemleri ile iki ayrı şekilde hesaplanmaktadır. Bu hesaplama şekilleri cari fiyatlarla ve sabit fiyatlarla yapılmaktadır. Cari fiyatlarla hesaplanmakta olan GSYH’ye nominal GSYH, sabit fiyatlarla hesaplanan GSYH’ye ise reel GSYH denilmektedir. TÜİK, hesaplama yöntemini değiştirmeden önce reel GSYH’yi sabit fiyatlarla hesaplamaktaydı. Bunu yaparken de belirli bir yılı baz (temel) alır ve bu baz yılından hareketle ekonomik büyümede meydana gelen değişimi hesaplar ve böylece enflasyondan veya fiyat artışlarından arındırılmış olarak reel büyümeyi hesaplardı. Yeni hesaplama yönteminde ise TÜİK, sabit fiyatlarla GSYH hesaplamasını zincirlenmiş

---

<sup>28</sup> Mızırak ve Karabulut, s.13.

hacim endeksine göre hesaplamaktadır. Zincirlenmiş hacim endeksleriyle GSYH, sabit fiyatlarla GSYH hesaplamasına benzer biçimde üretimde meydana gelen değişimin fiyat artışlarından arındırılarak daha doğru sonuçlar vermesine yöneliktir. Buna göre büyüme oranı, GSYH'nin yüzde olarak artış oranıdır ve zincirlenmiş hacim endeksleriyle hesaplanan değerlerin birbirine oranı gerçek veya reel büyüme hızını vermektedir. Zincirlenmiş hacim endeksinde üç farklı yöntem kullanılmaktadır. TÜİK bu üç yöntemden dönemsel hesaplamalar için yıllık çakışma-bağlantı yöntemini kullanmaktadır. TÜİK'in resmi hesabında bu yöntem şöyle açıklanmaktadır: Yıllık çakışma; Cari yıldaki (t) her bir dönemin ağırlıklandırılması için bir önceki yılın (t-1) ağırlıklandırılmış ortalama fiyat verisini, yıllık veriden türetilen 'bağlantı faktörü' ile beraber kullanır. Bu yöntem, cari yani içinde bulunulan yılın veya dönemin değerini, bir önceki yılın dönemlerinin ortalama düzeyiyle karşılaştırır. Bağlantı, bir önceki yılın yıllık zincirleme endeks değerini vermektedir. Buna ek olarak, bu hesaplama yönteminde aynı yıl içerisindeki birinci ve dördüncü çeyreğin, çeyrekte çeyreğe değişim oranları kırılmalardan etkilenmemektedir. Buna karşın hacim ölçütleri önceki yılın dördüncü çeyreği ile cari yılın ilk çeyreği arasında meydana gelen kırılmalardan etkilenmektedir<sup>29</sup>.

## **1.2.ENFLASYON, FİYAT, FİYAT ENDEKSLERİ**

Ekonomik göstergelerin en önemlilerinden bir diğeri de ülkelerde üretime ve satışa konu olan mal ve hizmetlerin fiyatlarında meydana gelen değişimleri ölçen enflasyona ilişkin verilerdir. Bu bölümde enflasyon kavramına ve hesaplama yöntemine kadar detaylı bir analiz yapılacaktır.

### **1.2.1.Enflasyon**

Bir ekonomide belirli bir dönemde, ekonomide var olan malların ve hizmetlerin fiyatlarında meydana gelen sürekli artışa enflasyon denilmektedir. Enflasyon kavramı yerel veya ulusal paranın sürekli değer kaybetmesine, kişilerin yaşam standartlarının ve satın alma güçlerinin azalmasına neden olmaktadır. Ayrıca fiyatlarda meydana gelen artışlar, yalnızca birkaç mal için değil de alım-satım konu olan malların fiyatlarının genel seviyesinde uzun süreli olarak meydana gelen artışlardır.

<sup>29</sup> Eğilmez, M. GSYH Hesaplaması Değişti, Kişi Başına Gelirimiz Arttı, 12 Aralık 2016, Kendime Yazılar, [www.mahfiegilmez.com/06/02/gsyh/hesaplamas/degisti/kisi/basna](http://www.mahfiegilmez.com/06/02/gsyh/hesaplamas/degisti/kisi/basna) (ET:01.02.2020)

Enflasyon haddi, fiyatlar genel seviyesinde cari dönemde meydana gelen artış ile önceki dönemin fiyatlar genel seviyesi arasındaki oranın 100 ile çarpımına eşit olmaktadır. Bu bağlamda enflasyon;

$$\pi = (P_t - P_{t-1}) / P_{t-1} \times 100$$

$$= \Delta P_t / P_{t-1} \times 100 \text{ şeklinde hesaplanmaktadır}^{30}.$$

Enflasyonun düşmesi kesinlikle fiyatlar genel seviyesinde bir azalış anlamına gelmemektedir. Fiyatlar artmaya devam etmekte fakat fiyatların artış hızı yavaşlamaktadır. Bir ekonomide yer alan malların fiyatlarındaki artış oranı %0,5 dahi olsa enflasyonun varlığı söz konusudur ve fiyatların bir öncekinden daha yüksek olacağı manasına gelmektedir. Fiyatlar genel seviyesinin düşmesi için enflasyonun negatif değerler alması gerekmektedir<sup>31</sup>.

Bir önceki ayda ekonomide var olan malların ve hizmetlerin genel fiyat seviyelerinde meydana gelen artışları ifade eden enflasyona dair haberler her ayın üçünde haber sitelerinde kendilerine yer edinirler. Eğer enflasyonun açıklanacağı tarih olan ayın üçü hafta sonuna denk gelirse enflasyon takip eden ilk iş gününde TÜİK tarafından açıklanır. Gerçek hayatta da enflasyon kadar yaşamımızı doğrudan etkileyen başka bir ekonomik gösterge bulunmamaktadır. Mal ve hizmetlerin genel fiyat seviyelerinde meydana gelen artışları ifade etmeye yarayan enflasyon, yaşam standartlarımızın düşmesine ve nakit kıymetlerimizin veya varlıklarımızın değerlerinin erimesine neden olmaktadır. Bu nedenle enflasyondan yüksek derecede etkilenebilecek gruplar veya insanlar da enflasyonu yakından takip etmekte ve buna göre tedbirler almaktadırlar.

Enflasyon genel mânâda, bir ekonomide yer alan mal ve hizmetlerde meydana gelen istikrarlı fiyat artışlarını ifade etmektedir. Sadece belirli bir mala özgü fiyat artışları veya geçici nitelikte olan fiyat artışları enflasyon olarak nitelendirilmemektedir. Ayrıca, belirli mal ve hizmetlerin arz ve talebinden kaynaklanan fiyat değişimleri, fiyat mekanizmasının istenildiği gibi işlediğinin bir göstergesidir.

---

<sup>30</sup> Ünsal, s.79.

<sup>31</sup> Çepni, s.65.

Bir ekonomide fiyatlar genel seviyesindeki sürekli artışları ifade eden enflasyon oranlarının istikrarlı bir şekilde artması sonucu o ekonomide yaşayan insanların alım ve tüketim güçlerinde bir daralma veya erime meydana gelmektedir. Yani enflasyonun yüksek olduğu bir ekonomide kişilerin parasal gelirleri reel olarak erimekte ve artık daha az mal ve hizmet satın alabilmelerine yol açarak kişilerin fakirleşmesine ve yaşam standartlarının düşmesine neden olmaktadır. Bu nedenle her yıl için kişilere veya çalışanlara ödenecek maaşlar ve asgari ücret düzeyine yapılacak zam oranları, hükümet tarafından ve işçi sendikaları tarafından görüşülmekte ve bu zam oranlarının, ülkede içinde bulunulan cari yıl bitiminde oluşan enflasyon oranlarının ortalamasının üzerinde olması gerekmektedir. Kişilerin alım güçlerinin enflasyon karşısında korunması ancak; net ücretlerinde, enflasyon üzerinde belirlenecek bir zam karşılığında korunabilmektedir.

Enflasyon, finans kesimi ve yatırımcıların da en başta takip ettikleri göstergeler arasındadır. Beklenenden farklı gerçekleşen enflasyon oranları, faiz oranlarının belirlenmesinde ve finans kesiminde yer alan finansal varlıkların değerlerinin yeniden belirlenmesinde de temel etken olacaktır. Aynı zamanda en temel amacı fiyat istikrarını sağlamak olan merkez bankası açısından da enflasyon, faiz oranlarını belirlemek açısından en temel göstergedir. Fiyatlar genel seviyesindeki artışların tehlikeli bir konuma geldiğine ve ekonominin aşırı ısındığına karar veren merkez bankası faiz oranlarını değiştirebilmekte ve bu durum finans piyasalarının en çok takip ettikleri konuların başında gelmektedir.

Çoğu gelişmiş ülkede ve Türkiye’de enflasyon ile mücadele eden ve asıl amacı kişilerin veya ekonomik karar birimlerinin; karar alırken, alacakları kararı etkilemeyecek kadar düşük bir enflasyon oranını ifade eden fiyat istikrarını sağlamak olan merkez bankaları, enflasyonu istenilen seviyeye ulaştırmak için para politikası araçlarını kullanmaktadırlar. Türkiye Merkez Bankası kâr amacı gütmeyen ve asıl amacı fiyat istikrarını sağlamak olan bir kuruluştur ve fiyat istikrarını sağlamak için kullanacağı para politikası araçlarını hiçbir kişiye ve kuruma hesap vermeden bağımsız bir şekilde kullanabilme hakkına sahiptir. TCMB’nin fiyat istikrarını sağlamaya yönelik olarak en çok kullandığı para politikası araçlarının başında kısa vadeli faiz oranları gelmektedir. TCMB faiz oranlarını yılda 12 defa toplanan para politikası kurullarında,

Açık Piyasa İşlemleri (API) kapsamında haftalık repo faiz oranı şeklinde belirlemektedir.

Yaşadığımız yüzyılda enflasyon oranları ve fiyat artışları yaşamımızın bir parçası hâline gelmiş ve ekonomik hayatta da kabullenilmiştir. Tarihte, sanayileşmiş ülkelerde büyümenin en çok yaşandığı dönemlerin, fiyat istikrarının sağlandığı dönemler olduğu tespit edilmiştir. Tarihin sanayileşmiş ülkeleri için konuşacak olursak 1950’li yıllarda %4 oranında enflasyon oranı bile yüksek görülürken, 1970’li yıllara gelindiğinde %4’lük enflasyon başarı olarak görülmüştür. Türkiye’de de 1970’li yılların sonundan başlayarak yaklaşık olarak 30 yıllık bir süreçte çift haneli hatta zaman zaman üç haneli enflasyon oranları iktisat tarihimizde yerini almıştır.

Enflasyon oranının yüzdesel olarak hangi seviyede olursa fiyat istikrarının sağlanacağına ilişkin kesin bir hüküm olmamakla beraber Avrupa Merkez Bankasının belirlediği oran %2 civarındadır. Yüksek gelirli ülkelere karşı orta gelir seviyesinde olan ülkeler için ise enflasyon oranı Avrupa Merkez Bankası’nın belirlediğinden daha yüksek bir düzeyde kabul edilebilmektedir. Türkiye açısından ise TCMB’nin üç yıllık fiyat seviyesindeki artış hedefinin %4 olarak belirlenmiş olmasından, bu oranın da Türkiye için fiyat istikrarını sağlayacak enflasyon düzeyi olduğunu kabul edebiliriz. Türkiye için belirlenen ve hedeflenen enflasyon oranı, Avrupa Merkez Bankasının ve gelişmiş ülkelerin enflasyon hedeflerinin iki katı olmasına rağmen hâla bu enflasyon oranlarına çok uzak seviyelerde enflasyon ile karşı karşıya kalmaktayız<sup>32</sup>.

Enflasyon oranları hesaplanırken ülke sınırları içerisinde yaşayan bireylerin veya hanehalkının tüketim kalıpları göz önüne alınmak suretiyle belirli bir enflasyon sepeti oluşturulur. Bu enflasyon sepeti bireylerin tüketim ağırlıklarına göre 12 mal grubu ve 418 mal çeşidinin bulunduğu bir mal sepetini ifade etmektedir. Belirli bir mal sepeti oluşturulmasının temel nedeni ise tek tek mal ve hizmetlerin fiyatlarında meydana gelen değişimlerin ölçülmesinin oldukça zor hatta imkânsız olmasıdır.

---

<sup>32</sup> Akyıldız, s.143,144, 145, 146.

### 1.2.1.1.Enflasyonun Ölçülmesi

Enflasyonun ölçülmesinde kullanılan belli başlı endeksler bulunmaktadır. Bu endeksler aşağıdaki gibidir.

#### 1.2.1.1.1.Tüketici Fiyat Endeksi (TÜFE)

Belirli bir dönem içerisinde toplum tarafından tüketilmekte olan mal ve hizmetlerin fiyatlarında zamanla meydana gelen fiyat değişikliklerini ölçmeye yarayan bir endeks niteliği taşımaktadır. TÜFE sepeti içerisinde sakızdan çikolataya her türlü dayanıksız malların yanında çamaşır makinesi televizyon gibi dayanıklı mallar da yer almakta ve tüketim ağırlıklarına göre hesaplanmaktadır. Türkiye için tüketici sepetine eklenen mal ve hizmetlerin sınıflandırılmasında 2003 yılında yapılan “Hane Halkı Gelir Tüketim Harcamaları Anketi” esas alınmaktadır. TÜFE hesaplamalarında Laspeyres veya baz yıl ağırlıklı endeks adı verilen hesaplama yöntemi kullanılmaktadır. TÜFE endeksi ile değişik frekans gruplarında, örneğin aylık, üçer aylık ya da yıllık olarak enflasyon oranlarını hesaplayabilmek mümkündür<sup>33</sup>.

Tüfe şu şekilde hesaplanmaktadır<sup>34</sup>:

$$\frac{TÜFE_{ocak2020}-TÜFE_{ocak 2019}}{TÜFE_{ocak 2019}} \times 100$$

#### 1.2.1.1.2.Üretici Fiyat Endeksi (ÜFE)

2005 yılından itibaren önceden ÜFE yerine kullanılan toptan eşya fiyat endeksi (TEFE) yerine üretici fiyatları endeksi (ÜFE) hesaplanmaya başlanmıştır. Üretici fiyat endeksi, üretim sürecinde ve üretim faaliyetlerinde kullanılan ürünlerin fiyat değişimlerini ölçen endekstir. Girdinin, hammaddenin, enerjinin fiyatlarında meydana gelebilecek her bir fiyat artışı üreticilere ve firmalara yeni maliyetler yüklediği için bu maliyetlerin tüketiciye yansıtılmasını ifade etmektedir. Burada fiyatlar yalnızca üreticilerin sattıkları mal ve hizmetlerin bedeli şeklinde gerçekleşmekte ve işletme çıkış fiyatı olarak dikkate alınmakta, vergi ve ulaştırma masrafları fiyata eklenmemektedir.

<sup>33</sup> Sema Dikilitaş, Başlıca Enflasyon Kuramları Bağlamında Türkiye Ekonomisinde Enflasyonist Sürecin İncelenmesi(980 Sonrası Dönem), (Yüksek Lisans Tezi), Kastamonu Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Kastamonu, 2019

<sup>34</sup> Ünsal, s.82.

ÜFE hesaplamalarında da Laspeyres veya temel yıl ağırlıklı endeks adı verilen hesaplama yöntemi kullanılmaktadır. ÜFE’de temel amaç üretici tarafının girdi maliyetlerinin belirlenmesidir.

#### **1.2.1.1.3.GSYH Deflâtörü**

Belirli bir yıldaki parasal GSYH’nin ilgili yılın reel GSYH değerine oranlanması ile bulunmaktadır. TÜFE ve ÜFE fiyat endekslerine göre daha kapsamlı bir hesaplama sistemidir. Deflâtörün bu denli kapsamlı olmasının temel sebebi ise fiyatlarda meydana gelen artışların ülkede üretilen tüm nihai mal ve hizmetlerin toplamı olan GSYH üzerinden hesaplanmasından kaynaklanmaktadır. GSYH deflâtörünün hesaplanmasında TÜFE ve ÜFE hesaplamalarında kullanılan Laspeyres endeksi yerine Paasche ya da cari dönem ağırlıklı endeks şeklindeki bir hesaplama yöntemi kullanılmaktadır. GSYH kapsamında yer alan bütün nihai mal ve hizmetlerin dikkate alınması GSYH deflâtörüne giren mal ve hizmetlerin ekonomide üretilen mallarda yaşanan değişikliklere bağlı olarak yıldan yıla büyük bir farklılık göstermesine olanak sağlayabilmektedir<sup>35</sup>.

#### **1.2.2.Fiyat**

Fiyat, bir mal ya da hizmetin satın alınabilmesi için bu mal ve hizmetler karşılığında verilen bir miktar para, malların değişim oranını ifade etmektedir. Malın para ile değil de başka bir mal ile el değiştirmesine veya elde edilmesine ise takas adı verilmektedir. Yaşadığımız zamandan önce yaşamış olan ilkel toplumlarda ihtiyaçlar malın, diğer bir mal ile değiştirilmesi ile karşılanmıştır. Fakat yapılan değişimlerde özellikle takas edilecek malların bire bir ihtiyaca uygun olmamasından kaynaklı sorunlar yaşandığından bir değişim aracına ihtiyaç duyulmuştur.

Değişimde yaşanan zorlukları gidermek için zamanla değerli madenler değişim aracı olarak kullanılmaya başlanmıştır. Günümüzün modern toplumunda ise madeni ve kâğıt paralar kullanılmaktadır.

Gereksinimlerimizi karşılamaya yarayan mal ve hizmetler kıttır ve doğada yeteri kadar bulunmamaktadır. Ekonomilerde var olan mal ve hizmetlerin kıt olması

---

<sup>35</sup> Dikilitaş, s. 6, 7.

üretimde bazı kurallara uyulmasını zorunlu bir hâle getirmiştir. Üretim sürecinde mal ve hizmet üretmek amacıyla kullanılan kaynaklara üretim faktörleri veya girdi adı verilmektedir. Kısıtlı ve kıt olan girdileri temin etmek, sistemli çalışmak ve bazı fedakârlıklar yapmak gerekmektedir. Üretici firmaların üstlenmiş oldukları fedakârlıkların toplamı üretim maliyetini oluşturmaktadır. Toplam üretim maliyetinin ise, üretilen mal miktarına bölümünden birim maliyet elde edilmektedir. İşte burada ürün fiyatı belirlenirken birim maliyet ve firmanın kâr yapısı temel ölçü olarak ele alınmaktadır<sup>36</sup>.

#### **1.2.2.1.Mikroekonomide Fiyat**

Mikro ekonominin temel konusu her şeyden önce ne, nasıl, ne kadar ve kimler için üretilecek sorularına ve üretimde bölüşümde ve dağıtımda etkinlik var mı sorularına yanıt aramaktır. Mikroekonomi bireylerin tüketim seviyeleri ve firmaların üretim seviyeleri ile ilgilenen ve makroekonomiye oranla daha az kapsamlı bir alandır. Burada yer alan ana düşünce yapısı tüketicilerin tükettikleri mal ve hizmetler ile faydalarını maksimize etmeyi amaçlamaları, üreticilerin ise üretime yaptıkları katkı sonucunda kârlarını maksimize etmeyi amaçlamalarıdır.

Mikroekonomide her mala biçilen bir fiyat vardır ve yalnızca bu malların bedelini ödeyenler bu mal ve hizmetleri satın alabilmektedir. Bir mal ne kadar fazla talep edilirse üretimi o kadar artar. Bir malın üretim maliyeti aynı kaldığı hâlde o malın satış fiyatı yükselirse, üreticinin kazancı ve kârı artar ve üretici firma o maldan daha fazla üretmeye başlar. Diğer taraftan bir malın üretim maliyeti aynı kaldığı halde o malın satış fiyatı azalırsa, üreticinin o malı üretmesi karşılığı elde edeceği kazancı da azalır ve üretici firma o maldan daha az üretir. Bu nedenle mikroekonomide fiyat, hangi malın üretilip hangisinin üretilmeyeceği konusunda yol gösterir.

#### **1.2.2.2.Makroekonomide Fiyat**

Makroekonomi daha çok bir ekonomide yer alan enflasyon, istihdam, GSYH veya ekonomik büyüme gibi göstergeleri incelemeye alır ve mikroekonomiden çok daha kapsamlı bir bilim dalıdır. Buradaki temel amaç işsizliği azaltıcı önlemler almak,

---

<sup>36</sup> Fiyat Nedir- Fiyatın Tanımı, 05 Aralık 2019, <http://www.muhasabedersleri.com/ekonomi/fiyat> (ET:07.02.2020)

enflasyona sebep olan etkenleri tespit edip bunlara çözümler üretmek ve ekonomik büyümeyi istikrara kavuşturacak düzenlemeler yapmaktır.

Makroekonomide fiyat, yalnızca bir malın fiyat seviyesi değil de, ekonomide yer alan bütün malların fiyatlar genel seviyesi kapsamında oluşturulmaktadır. Mikroekonomide bir malın fiyatı artınca o malın üretiminin artmasına benzer olarak, makroekonomide de fiyatlar genel seviyesinde meydana gelecek bir artış toplam arzın artmasına neden olmaktadır. Toplam arzda meydana gelen artış, toplam talep artışına bağlı bir artışsa, fiyatlar genel seviyesinde meydana gelen yükseliş kalıcı olur ve bundan neredeyse bütün üreticiler kazançlı çıkarlar.

Toplam arzın toplam talepten daha büyük olması hâlinde ekonomide satılamayan mallar oluşur ve böylece stoklar birikir. Bu stokları eritmek amacıyla malın üreticileri fiyatları aşağı çekmek zorunda kalırlar ve böylece fiyatlar genel seviyesi düşer, toplam arz azalır ve toplam talebin artması beklenir. Toplam arz ve toplam talebin birbirine eşit olduğu noktada piyasa denge fiyatı oluşur<sup>37</sup>.

#### **1.2.2.3.Nominal Fiyat ve Reel Fiyat**

Nominal fiyat bir varlığın veya menkul kıymetin üzerinde yazılı olan değeri ifade etmektedir. Örnek verecek olursak, T.C. Hazinesi tarafından çıkarılan ve ihraç edilen her bir devlet iç borçlanma senedinin (DİBS) nominal değeri veya fiyatı, üzerinde fiilen yazan değer olan 100 TL'dir. Benzer şekilde 50 TL'lik bir banknotun nominal değeri yine üzerinde yazılı değer olan 50 TL'dir.

Nominal değer veya nominal fiyat alım gücünü temsil etmezken, reel değer alım gücünü de temsil eden asıl değer veya gerçek değer anlamına gelmektedir. Paranın reel değerini ise enflasyon, döviz kuru gibi ekonomik göstergeler etkilemektedir.

İktisat ile alakalı olan herhangi bir istatistiğin nominal veya yazılı değeri, verilen zaman dilimindeki para biriminin değeriyle ölçülür. Reel değer ise aynı istatistiğin enflasyona veya fiyatlar genel seviyesindeki sürekli artışına göre ayarlandıktan sonraki hâlini gösterir. Herhangi bir ekonomide yer alan kıymetin nominal değeri, içinde bulunulan dönemdeki fiyat seviyeleri itibarıyla ele

---

<sup>37</sup> Demir ve Yayar, s.92, 93, 94.

alınmaktayken, herhangi bir kıymetin reel değeri ise ilgili kıymetin enflasyondan yani fiyat artışlarından arındırılması sonrası değerini ifade etmektedir. Bir ekonomide genel anlamda reel değer daha çok önem arz etmektedir<sup>38</sup>.

### 1.2.3.Fiyat Endeksi

Yalnızca bir mal veya hizmetin fiyatında meydana gelen değişme büyük bir anlam taşımadığından dolayı uygulamada birden fazla fiyatı belli bir düzen içinde toplayan endeksler kullanılmaktadır<sup>39</sup>. Bu endeksler, ülkelerin ekonomilerinin mevcut durumunu izlemek, uygulanan politikaların başarısını belirlemek, geçmiş dönemlere ait yorumlamalar ve geleceğe yönelik tahminler yapabilmek amacıyla kullanılan araçların en önemlilerinden bir tanesidir<sup>40</sup>. Ekonomilerde var olan fiyatları ölçen bu endekslerde, hangi dönemin ya da yılın temel alınacağı, hangi mal ve hizmetlerin kapsam altına alınacağı ve baz (temel) döneme mi yoksa cari döneme mi daha çok ağırlık verileceği gibi, kuramsal olarak kesin yanıtlar verilmesi olanak dâhilinde olmayan sorunlar ortaya çıkmaktadır. Fiyat endeksleri belli bir başlangıç tarihine göre, fiyatların hangi oran ve miktarda değiştiğini bildirmektedirler<sup>41</sup>.

Fiyat endeksi, belirli bir ülke ekonomisinde fiyatlar genel seviyesinin tahmin edilebilmesi amacıyla, o ekonomide mevcut olan mal ve hizmetler arasından seçilmiş olan temsili bir mal ve hizmet sepetinin ağırlıklı fiyat düzeyinin ortalamasının kullanılmasını öngören, fiyat düzeyi için belirli bir tahmin vererek fiyatlar genel seviyesinde meydana gelen artış oranlarının hesaplanmasına yardımcı olan bir araç niteliğindedir. Aynı zamanda fiyat endeksleri, fiyat seviyelerinde meydana gelen artışların yanında paranın satın alma gücünün ne oranda değiştiğini ve paranın değerinde ne kadar kayıp olduğunu da ölçmeye yaramaktadır. Bu anlatılanlara ek olarak fiyat endekslerinin, nominal gösterge ve verileri reel verilere çevirmek için kullanılması

<sup>38</sup>Nominal Değer ve Reel Değer Nedir? Nasıl Hesaplanır, 05 Aralık 2019, <http://kanalfinans.com/sorular> , (ET:15.02.2020)

<sup>39</sup> Koray Başol, Türkiye Ekonomisi, Anadolu Matbaası, İzmir 1994, s.345, 346.

<sup>40</sup> T.C. Başbakanlık Hazine Müsteşarlığı, Ekonomik Kavramlar ve Göstergeler- Reel Ekonomi 1, Ekonomik Araştırmalar Genel Müdürlüğü, Ankara 1997, s.12; Ersoy Akıncı, “Toptan Eşya Fiyatları Endeksi ve Kalkınma Açısından Bir Değerlendirme”, a.g.m, s.25.

<sup>41</sup> Başol, a.g.e, s.325

da mümkündür<sup>42</sup>. Bu yol ile parasal veya nominal göstergelerde meydana gelen fiyat artışlarının arındırılması sonucu reel veya gerçek değerlere ulaşılmaktadır.

Fiyat endekslerinin hesaplanması sırasında kullanılan yöntem, temel olarak üç aşamadan oluşan bir süreçtir.

Bir ülkenin ekonomisinde ticarete konu olan tüm malların fiyatlarının hesaplanması mümkün olmadığından dolayı, ilk etapta ülkenin piyasasının tamamını temsil etme gücüne sahip olan, endeksin oluşturulması amacıyla esas alınacak bir mal ve hizmet sepeti belirlenir. Eğer ortalama enflasyon oranlarının hesaplanması amaçlanıyorsa, seçilen mal ve hizmet sepeti ortalama bir tüketicinin tüketim kalıplarına göre oluşturulur. Eğer genel enflasyon yerine, belirli bir piyasa ya da sektöre ait fiyat artışları hesaplanmak isteniyorsa, bu sektörlere uyacak bir mal ve hizmet sepeti seçilmelidir. Örneğin; sanayi ürünlerinden veya mallarından oluşan bir sepet seçilerek bir sanayi malları endeksi hesaplanabilir.

Endeksin hesaplanmasında yer alan diğer bir aşama, sepette yer alan mal ve hizmet fiyatlarında meydana gelecek değişimlerin düzenli olarak izlenmesidir. Bu fiyatlar, endeksi hazırlayan kuruluş tarafından, genel olarak anketler ile ve belirli dönemsel aralıklarla doğrudan meydana toplar ve hesaplanır.

Bu süreçte yer alan son aşama ise, elde edilen veri ve istatistikler ile endeksin hesaplanması kısmıdır. Bu aşamada her bir kalemin değeri o kalemin ağırlığıyla çarpılmak suretiyle elde edilen çarpımlar toplanır ve nihai yani son endeks değerine ulaşılmış olur<sup>43</sup>.

#### **1.2.3.1.Endeks Türleri**

Fiyat endeksleri hesaplanırken, hesaplama için seçilen mal ve hizmet sepeti kadar, her bir mal ve hizmetin endekse dâhil edilecekleri ağırlık oranlarının kararı da hesaplanan fiyat artış tahminleri üzerinde etkili olmaktadır. Uygulama yönünde, sepete dâhil edilen mal ve hizmetlerin ağırlıkları, genellikle piyasada veya ekonomide malın

---

<sup>42</sup> Akyıldız, s.146, 147.

<sup>43</sup> Akyıldız, s.147.

kullanım hacmine göre belirlenmektedir. Yani hesaplamaya alınacak mal ve hizmetler ortalama bir tüketicinin tüketim kalıplarına uygun olarak ağırlıklandırılmaktadır.

Fiyat endeksleri, seçilen mal ve hizmet sepetinin temel bir dönemdeki ya da cari dönemdeki miktarlarını esas almaktadır. Burada üç tür fiyat endeksini hesaplama yönteminden söz edilecektir<sup>44</sup>.

Baz dönem ağırlıklı endeksler (Laspeyres endeksi)

Cari dönem ağırlıklı endeksler (Paasche endeksi)

Fisher endeksi

#### **1.2.3.1.1.Laspeyres endeksi**

Endeks değeri hesaplanırken, sepet içerisinde yer alan mal ve hizmetlerin, bulunulan dönem içerisinde ağırlıklarının değişmediği ve ilk dönem ağırlıklarının temel alınarak hesaplamaların yapıldığı yöntemi ifade etmektedir<sup>45</sup>. Laspeyres endeksi, fiyatları en çok yükselen malların sepetteki ağırlıklarını artırıyor. Hâlbuki tüketici tercihlerini değiştirdiği zaman bu malların tüketici harcamalarındaki payı düşecek ve sepetteki harcama ağırlıkları da değişecektir<sup>46</sup>.

$$\text{Laspeyres} = \frac{\sum p_1 \cdot q_0}{\sum p_0 \cdot q_0}$$

Şeklinde formüle edilebilir<sup>47</sup>.

#### **1.2.3.1.2.Paasche endeksi**

Fiyat endeksi hesaplanırken, ele alınan mal ve hizmet sepetindeki ağırlıkların dönem içinde aynı kaldığı ya da değişmediği ve seri boyunca cari yani içinde bulunulan yılın ağırlıklarının esas alındığı yöntemi ifade etmektedir. Bu endeks, şu andaki tüketim

---

<sup>44</sup> Şimşek, N. Fiyatların Konjonktürel Davranışına İlişkin Bir Araştırma (1963- 1995 Türkiye Örneği), (Yüksek Lisans Tezi), Dokuz Eylül Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, İzmir 1998

<sup>45</sup> Akyıldız, s.148.

<sup>46</sup> Erkan, M. Inflation Measurement Methods, Criteria and Consequences of Incongruent Indices- Turkey Case, ( Yüksek Lisans Tezi), Marmara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, İstanbul 2010

<sup>47</sup> Şimşek, 1998.

modelini temsil etmekte ve geçmiş döneme göre fiyatlarda ne kadar değişim olmuştur bunu ölçmektedir. İlgili mal ve hizmet sepetinin aynı dönemde satın alma maliyetinin ne olduğunu ve yaşam maliyetinde ne kadar artış olduğunu açıklamaya yaramaktadır.

$$\text{Paasche} = \frac{\sum p_1 \cdot q}{\sum p_0 \cdot q}$$

$$\sum p_0 \cdot q$$

#### 1.2.3.1.3.Fisher endeksi

Yukarıda yer alan iki endeks içinde en çok tercih edileni, Laspeyres fiyat endeksidir. Paasche fiyat endeksi ise daha çok, gelir seviyelerindeki, zevk ve tercihlerdeki farklılıklardan kaynaklanan talep değişmelerini de hesaplama dâhil etmek istediğinden dolayı, cari dönemde satın alınan malların miktarlarındaki ağırlık olarak kullanılmaktadır<sup>48</sup>. Laspeyres Endeksi de Paasche Endeksi de sabit ağırlıklı fiyat endeksleridir. Reel GSYH hesaplamalarının karşılaştırılması için bu endekslerin kullanılmalarının bazı sakıncaları bulunmaktadır<sup>49</sup>.

Laspeyres Endeksi, temel yıldaki mal sepetinin yıllar geçip, fiyatlar değişiklik gösterdiği hâlde değişmeyip, sabit kaldığı varsayımına dayanmaktadır. Hâlbuki tüketiciler, fiyatlar değiştikçe ucuzlayan mallardan daha fazla, fiyatı artan mallardan daha az satın alarak aynı fayda ve tatmin düzeyine ulaşabileceklerdir.

Laspeyres Endeksinde paydada yer alan hesaplamada bir problem bulunmamaktadır. Çünkü baz yıl mal sepeti baz yılın fiyatları ile hesaplanmaktadır. Fakat Laspeyres'te pay kısmında bir problem karşımıza çıkmaktadır. Bunun sebebi, baz yılı mal sepetinin, cari yıl fiyatları ile hesaplanmasından kaynaklanmaktadır. Bu nedenle de Laspeyres Endeksinde payın değeri olması gerekenden daha fazla hesaplandığı için Laspeyres, enflasyonu ve fiyatlar genel seviyesindeki artışı aslında olandan daha fazla hesaplamış olmaktadır.

Laspeyres'te olan sorunun aynısı Paasche Endeksinde de bulunmaktadır. Paasche formülünün pay kısmında bir problem bulunmaz, çünkü cari yıl mal sepeti yine

---

<sup>48</sup> Üzeyme Doğan, Verimlilik Analizleri ve Verimlilik- Ergonomi İlişkileri, İzmir Ticaret Borsası Yayını, No:31, İzmir 1987, s. 83.

<sup>49</sup> Çepni, s.74.

cari fiyatlar ile hesaplanmaktadır. Fakat formülün payda kısmında problem vardır. Bunun nedeni ise, cari yıla ait mal sepetinin, baz yılına ait fiyatlar ile bulunmasından kaynaklanmaktadır. Bu sebeple de Paasche Endeksi enflasyonu olduğundan daha az veya düşük hesaplamaktadır<sup>50</sup>.

Özellikle emekli maaşlarının ve aylıklarının TÜFE'ye bağlandığı ülkelerde bu sorun daha büyük önem arz etmektedir. Bu nedenle de bu iki endeksin geometrik ortalamasından oluşan yeni bir endeks olan Fisher Endeksi geliştirilmiştir<sup>51</sup>.

$FI = \sqrt{FI \times PI}$  şeklindedir.

Laspeyres endeksinin mal ve hizmetlerin yer aldığı sepetteki fiyat artışlarını olduğundan yüksek, Paasche endeksinin ise olduğundan düşük göstermesi, bunun dışında değişken ağırlıklarının her yıl yeniden tespitinin uygulamada yarattığı zorlukların endeks hesabında uzun gecikmelere sebep olması gibi sakıncalarını ortadan kaldırmak üzere, iktisatçı Irving Fisher bir endeks geliştirmiştir. Fisher endeksi; Laspeyres ve Paasche'nin miktar ve fiyat endekslerinin geometrik ortalamasını alarak bir hesaplama yapmaktadır. Genellikle Fisher endeksine uygulamada sık rastlanılmamaktadır<sup>52</sup>. Fischer İdeal Endeksi (Laspeyres ve Paasche'nin geometrik ortalaması) ikame yanlılığını önleme eğilimi içerisindedir<sup>53</sup>.

### 1.3.İŞGÜCÜ, İSTİHDAM, İŞSİZLİK KAVRAMLARI VE TÜRLERİ

Gelişmiş ülkelerden, gelişmekte olan ve az gelişmiş 3. Dünya ülkelerine kadar hemen hemen tüm ülkeler işsizlik problemiyle karşı karşıya kalmaktadır. Tüm ülkelerin temel amaçlarından birisi de işsizliği olabildiğince düşük bir seviyede tutmak ve bu sayede halkının yaşam standardını arttırmaktır. İşsizliğin artmasının arkasındaki temel faktörlerden bazıları; nüfus artış hızının artması, sermaye oranlarının düşük olması, teknolojik gelişmelere bağlı olarak beşeri sermayeye olan ihtiyacın giderek azalması vs. sayılabilir. İşsizlik olgusu toplumu ekonomik yönden etkilediği ve tahribata uğrattığı kadar sosyal hayat üzerinde de ciddi sorunlar yaratmaktadır. İş arayıp da çalışma istek,

---

<sup>50</sup> Çepni, s.74, 75.

<sup>51</sup> Çepni, s.75.

<sup>52</sup> Doğan, s.83.

<sup>53</sup> Erkan, 2010.

arzu ve kapasitesinde olduğu halde iş bulamayanların düştükleri ekonomik ve ruhsal bunalım ekonomik yaşam ve sosyal yaşamı ciddi anlamda olumsuz etkilemekte ve başta iç talep ve üretim olmak üzere birçok makro ekonomik göstergeyi de olumsuz etkilemektedir.

Türkiye’de istihdam, işsizlik verilerine ilişkin göstergelerin neredeyse tamamı TÜİK tarafından hane halkına yapılan “hanehalkı işgücü anketleri” yardımıyla hesaplanır. TÜİK tarafından yapılmakta olan bu anketler Türkiye’de adresleri daha öncesinden belirlenmiş olan hane veya evlerde bizzat yüz yüze görüşmeler şeklinde gerçekleştirilir<sup>54</sup>.

### 1.3.1.İşgücü

Türkiye’de TÜİK tarafından işgücü hesaplamaları yapılırken dikkate alınan bazı hususlar vardır. Türkiye yaklaşık 84 milyon nüfusa sahip ve nüfusunu sürekli yenileyen dinamik yapıya sahip bir ülke niteliğindedir. Bu nüfusun yanı sıra Türkiye’de belirli siyasi, ekonomik, sağlık vs. gibi nedenlerle ülkesinden göç eden ve Türkiye’de mülteci konumunda olup da nüfusa dâhil edilmeyen birçok insan bulunmakta ve Türkiye tarafından her türlü ihtiyaçları karşılanmaktadır. Ülkemizde işgücü hesaplamaları yapılırken nüfus; kurumsal nüfus ve kurumsal olmayan sivil nüfus diye ikiye ayrılmaktadır. Kışla, hapishane, huzurevi, çocuk yetiştirme yurdu vs. de yaşayan insanlar işsiz sayılmamakta ve işgücü hesaplamasına dâhil edilmemektedir. Öte yandan bu kuruluş veya kurumların çatısı altında yaşamayıp da son bir ay içerisinde herhangi bir iş arama kanalıyla iş başvurusunda bulunan insanlar ise kurumsal olmayan sivil nüfusu ifade etmekte ve işgücü piyasasına dâhil edilmektedir. Kısaca anlatmak gerekirse ülkemizde işsizlik sadece kurumsal olmayan sivil nüfus üzerinden hesaplanmakta ve toplam nüfusun büyük bir kısmı kurumsal sivil nüfus içerisinde yer aldığından dolayı hesaba dâhil edilmemektedir.

Bu bağlamda işgücü dediğimiz kavram; ekonomimizdeki çalışma çağında olan işsizler ve çalışanların toplamından oluşmaktadır.

$$\text{İşgücü} = \text{İstihdam Edilenler} + \text{İşsizler}$$

---

<sup>54</sup> Demir ve Yayar, s.137.

İşgücüne Katılma Oranı= İşgücü/ Çalışma Çağındaki Nüfus

Bir ülkede öğrenci, emekli, asker, ev hanımı cesareti kırılıp da iş bulabilme umudunu kaybettiği için iş başvurusunda bulunmayanların sayısı arttıkça işgücüne katılma oranlarında da azalışlar olur<sup>55</sup>.

### 1.3.2.İstihdam ve İstihdam Oranı

İstihdam, bir ülkede bulunan işgücü miktarını ülke ekonomisi içerisinde bir işgücünde kullanmak, işgücünü, yani çalışma çağında olup da iş başvurusunda bulunarak herhangi bir iş olursa yapmaya hazır olanları belirli bir işte çalıştırmaya istihdam denilmektedir. İstihdam, üretim faktörlerinin veya girdilerin üretim sürecinde kullanılması sonucu oluşmaktadır. Ancak işgücünün üretime katılması istihdamı açıklamada daha belirgin bir kıstas olarak görülebilir. Çünkü mevcut olan işgücünün istihdama katılımı sağlandığı takdirde diğer üretim faktörlerinin istihdamı da devamında sağlanmaktadır. İstihdam kavramı hem işgücü arz eden hem işgücü talep edenler için oldukça önemli bir ekonomik gösterge niteliğindedir. İstihdam kavramına sözlükte yer alan anlamıyla bakacak olursak; kullanmak, çalışmak gibi mânâlara gelirken, iktisat literatüründeki geniş tanımıyla belirli bir dönem ve süreç içerisinde üretim faktörlerini veya girdileri mevcut olan teknolojik düzeyde kullanma şekli olarak tanımlanmaktadır. Bir ülkedeki istihdam seviyesi belirli bir iş karşılığında ücret alanlar, iş arz edenler, iş talep edenler ve aile içerisinde yer alan ücretsizlerin toplamından oluşmaktadır<sup>56</sup>.

İstihdamı eksik istihdam ve tam istihdam olmak üzere iki grupta incelememiz mümkündür.

#### 1.3.2.1.Tam İstihdam

Çalışma isteğinde ve gücünde olupta iş başvurusunda bulunanların ve bu başvuruları sonucunda işe başlamaları ve beşeri güçleriyle bir mal ve hizmet üretimine katkıda bulunmaları neticesinde iş başvurusunda bulunan tüm kişilerin iş sahibi olabilmelerini ifade etmektedir. Yani emeğin atıl kalmadığı ve iş başvurusunda

<sup>55</sup> Demir ve Yayar, s.138, 139.

<sup>56</sup> Dilek Şahin, İktisat Teorisi Çerçevesinde 1990'dan Günümüze İstihdam Stratejileri İle Avrupa Birliği İstihdam Stratejilerinin Karşılaştırmalı Analizi, (Yüksek Lisans Tezi), Manisa Celal Bayar Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Manisa, 2019

bulunanların tamamının üretim sürecine dâhil olması şeklinde tanımlanabilir. İş başvurusunda bulunup işe kabul edilen ve çalışmaya başlayanlar ilgili dönemdeki cari ücret düzeyine razı gelmiş ve bu bağlamda emeğini arz etmiştir.

Diğer taraftan geçici işsizlik ve yapısal işsizlik her ekonomide var olan bir durumdur ve bunların toplamı da doğal işsizliği vermekte ve bu üç işsizlik türü hiçbir zaman sıfır olamamaktadır. Tek tek açıklayacak olursak; geçici işsizlikte çalışan kişiler çalıştıkları işi niteliklerine uygun bulmadıkları için işten ayrılmış olabilirler ve niteliklerine uygun bir iş bulana kadar da işsiz kalmaktadırlar ve bu işsizlik hiçbir zaman sıfırlanamamaktadır. Diğer taraftan, yapısal işsizlikte ise kişilerin yine yaptıkları işle niteliklerinin uymaması sonucu işsiz kalmaları ya da emek arz edilen bölge ile emek talep edilen bölgenin birbirinden farklı yerler olması nedeniyle işsizliğin olması durumunu ifade etmektedir. Ve yapısal işsizlikte ekonomilerin yapısından kaynaklandığından dolayı hiçbir zaman sıfır olamamaktadır. Bunların toplamından oluşan doğal işsizliğin de mantıksal ve matematiksek olarak sıfır olması beklenemez. Bu işsizlik türleri ekonomilerin tam istihdam seviyesine ulaşması için bir engel unsuru olarak görülmemektedir.

Tam istihdam düzeyi yukarıda da açıklandığı gibi bir ekonomide veri kaynak ve teknolojiyle üretilebilecek maksimum mal miktarını göstermektedir. Fakat bir ekonomide iş arayan ve işgücü piyasasında sayılan her bireyin iş bulması imkânsızdır ve tam istihdam düzeyi söz konusu değildir. O zaman gelişmiş, gelişmekte ve az gelişmiş 3. Dünya ülkelerinin de temel amacı istikrarlı ve olabilecek en yüksek düzeyde istihdamı sağlayarak halkının refahını, yaşam standardını ve alım gücünü korumak olmalıdır.

#### **1.3.2.2.Eksik İstihdam**

Bir ülkede o ülkenin ekonomisinde bulunan işgücünün nitelikleri, eğitim seviyeleri, deneyimleri göz önüne alınarak bu niteliklerin teknoloji ile beraber etkin kullanılamama durumu eksik istihdam olarak ifade edilmektedir. Bir ülkede veri teknoloji ve kaynakla üretilebilecek maksimum mal ve hizmet üretiminin altında oluşan her üretim düzeyi kaynakların atıl kalması nedeniyle atıl bir kapasite yaratmaktadır. Bu da emeğini kullandırmaya hazır olan ve cari ücret düzeyine razı gelen insanlardan bir

kısının da istihdam edilmediğini ve atıl kapasite olarak kaldıklarını göstermektedir. Eksik istihdam kapsamında iş talebinde bulunanların bir kısmı çalışanlar piyasasına katılma hakkı kazanırken çalışanlar piyasasına katılamayan kısım ise işsizliği oluşturmaktadır. Eksik istihdamın olduğu piyasada fiili istihdam hacmi tam istihdam düzeyine ulaşamamaktadır. İşgücünün tamamı mal ve hizmet üretim sürecine katılamamıştır. İşgücüne katılamayan bu kısım, piyasadaki ücret ve çalışma koşullarında iş aramasına rağmen iş sahibi olamamaktadır<sup>57</sup>. Bu durum da bize eksik istihdam düzeyini vermektedir.

### 1.3.3.İşsizlik

İktisat literatürüne göre küresel anlamda tüm dünya ülkelerinde insan istekleri sonsuz iken bu istek ve ihtiyaçları karşılamada kullanılan kaynaklar kıt ve sınırlıdır. İnsan ihtiyaçlarını ve isteklerini karşılamada kullanılan ve kıt olan kaynakların karşılığında insanların bu mal ve hizmetlere erişimi için maddi bir karşılık ödemesi gerekmektedir. Bu maddi unsura para adı verilmekte ve tüm ülkeler kendilerine has bir para basarak kendine has ulusal bir para sistemi oluşturmaktadır. Para denilen madde de mal ve hizmetlere ulaşmada, mal ve hizmetlerin alım ve satımında ve mal ve hizmetlerin ticaretinde mübadele aracı olarak kullanılmakta ve işlemleri kolaylaştıran bir işleve sahip olmaktadır.

İnsanların ve ülkelerin temel amaçlarından biri ve hatta en önemlisi ülkenin ve toplumun hayat standartlarını ve refah seviyesini olabildiğince en yüksek düzeye çıkarmaktır. Ülkelerin ve bireylerin menfaatine olacak refah artışına ve yaşam standartlarına erişmek de paraya ulaşımındaki kolaylıkla mümkün olmaktadır. İnsanlar paraya ulaşmak ve hayatlarını idame ettirebilmek için kendi niteliklerine uygun iş arama sürece girmekte ve niteliğine uygun işi bulduğu gibi de çalışmaya hazır olmaktadır.

Bu bağlamda çalışma çağındaki kurumsal olmayan nüfus içerisinde bulunup cari ücret düzeyinde çalışma istek ve arzusunda olup, son 1 ay içerisinde iş arama motor veya kanallarından herhangi biriyle iş talebinde bulunmuş kişiler işgücüne dâhil edilmektedir. İşgücü daha önce de aktardığımız gibi bir ekonomideki çalışanlar ve işsizlerin toplamından oluşmaktadır. İşgücüne dâhil edilip de herhangi bir iş bulamamış

---

<sup>57</sup> Şahin, s. 23.

kişiler işsiz olarak nitelendirilmektedir. Bu bağlamda çalışma çağındaki nüfusun yaş aralığı 15-65 arasındadır. Bilindiği gibi bu hesaplama kışla, hapishane, huzurevi gibi herhangi bir kurumun çatısı altında yaşayan ve kurumsal nüfus olarak tanımlanan nüfus dâhil edilmemektedir. Kurumsal olmayan sivil nüfusta olup da 0-15 yaş arası ve 65+ (altmış beş yaş üstü) de işgücüne ve bu nedenle işsizlik hesabına dâhil edilmemektedir. Bunun temel sebebi ise 0-15 yaş arasının bebek ve çocuk nüfusu olup zorunlu okul eğitimi görmeleri, 65+ ise yaşlı nüfus olarak nitelendirilerek çalışma şartlarına uygun olmadığının düşünülmesinden kaynaklanmaktadır. Ayrıca ülkelerde işsizlik oranları aslında olandan daha düşük hesaplanmaktadır. Bunun temel nedeni ise uzunca bir süre iş arama sürecinde bulunduğu hâlde iş bulamayan kişiler olan cesareti kırılan işsizler ya da üniversiteden mezun olduğu hâlde sınavlara hazırlanan genç nüfusun herhangi bir iş talebinde bulunmaması vs. gibi durumların hesaplamada olmamasından kaynaklanmaktadır. Daha önce de söylediğimiz gibi bir kişinin işsiz sayılabilmesi için son 1 ay içerisinde iş arama kanallarından herhangi birini kullanması şartı vardır. Bu bağlamda işsizlik aşağıdaki formül ile hesaplanmaktadır:

$$\text{İşsizlik Oranı (u)} = (\text{İşsizler (U)} / \text{İşgücü (L)}) \times 100$$

İşsizlik Türkiye’de TÜİK tarafından hesaplanmaktadır. TÜİK hesaplamayı yaparken İŞKUR gibi iş arama kurumlarına gelen işsizlik başvurularını dikkate almaktadır.

### **1.3.3.1.İşsizlik Türleri**

İşsizlik denilen olgu, bir ekonominin kalkınmasının ve büyümesinin önündeki en büyük engellerden biridir. İşsizlik ekonomik refahın önünde ciddi bir engel teşkil etmenin yanında aynı zamanda bireyler ve toplum üzerinde de ciddi bunalımlara sebep olmaktadır. Ülke ekonomileri için bu kadar önemli olan işsizliğin bazı türleri bulunmaktadır. Bunlar:

#### **1.3.3.1.1.İradi İşsizlik**

Serbest ülke ekonomilerine özgü bir işsizlik türü olarak görülen iradi işsizlik çalışma gücüne sahip olanlar arasında, cari ücret düzeyine ve iş şartlarına razı oldukları halde iş bulması mümkün olanların, çalışmayı istemedikleri için işsiz kalmalarını

açıklayan işsizlik türüdür. İnsanların bazıları tembelliklerinden; bir kısmı istismar edildiklerini düşündükleri için ve istismar kompleksi psikolojisiyle; bir kısmı da işin getirdiği gelir düzeyinin düşük olması yüzünden iradi işsizliği tercih etmektedirler. Bu işsizlik türüne insanların hayatlarını idame ettirecek bir gelir düzeyine sahip olmaları ve bu nedenle herhangi bir işe ihtiyaç duymamaları da sebep olmuş olabilir. Bu işsizlik türü tamamıyla kişinin kendi iradesi ile gerçekleşmiş ve belirli nedenlerle herhangi bir işte çalışmak istememesine yol açmıştır<sup>58</sup>.

#### **1.3.3.1.2.Gayri İradi İşsizlik**

Ülkelerin ekonomileri açısından asıl önem arz eden işsizlik türüne gayri iradi işsizlik adı verilmektedir. Bu işsizlik türü iradi işsizliğin tam tersi olarak, şartlar ve koşullar ne olursa olsun çalışmak isteyen insanların kendi iradeleri dışında iş bulamamaları durumudur. Bu sebeple de piyasadaki cari ücret düzeyinden çalışma arzusunda olduğu halde iş bulamama durumu gayri iradi işsizliği doğurmaktadır. Bir ekonomideki bazı kişiler “cari ücret haddine ve iş şartlarına” razı olarak yürürlükteki ücret seviyesinden çalışma arzusunda oldukları hâlde neden iş bulamazlar sorusuyla karşı karşıya kalmaktayız. Bu işsizlik türüne, işçilerin daha az ücretle çalışmaya razı olmaları gibi yalnızca işçiler tarafından alınacak önlemlerle çare bulunamaz. Yani iradi işsizliğin tersine gayri iradi işsizlikte, işsiz kalan bireyler, isteyerek işsiz kalmadıkları gibi, bu durumdan kurtulmaları da yine kendi çabalarına bağlı değildir. İşsizliğin gayri iradi bir olgu olduğunu savunan Keynes’e göre ise bu işsizliğin en önemli sebebi talep yetersizliğidir. Talep düzeyinin düşük oluşu işsiz kalanların kendi iradeleri dışında ve onların değiştirmek imkânına sahip olmadıkları bazı nedenlerden ileri geldiğinden ötürü, bu çeşit işsizlik “gayri iradi işsizlik” olarak adlandırılmaktadır<sup>59</sup>.

#### **1.3.3.1.3.Geçici İşsizlik (Friksiyonel İşsizlik)**

Emek piyasasının iyi işlememesinden dolayı yani emek piyasasında iş arayanların kendilerine ve niteliklerine uygun işlere hemen yerleştirememesinden kaynaklanan işsizliğe geçici işsizlik adı verilmektedir. Her ülkenin ekonomisinde her

---

<sup>58</sup> Latif Solak, İşsizlik Sorunu, Türkiye’ de işsizlikle Asgari Ücret, Sanayi İstihdam Oranı ve Yolsuzluk Arasındaki İlişkinin Analizi, (Yüksek Lisans Tezi), Nevşehir Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Nevşehir, 2012

<sup>59</sup> Solak, s. 16.

zaman işgücüne yeni katılanlar ve çalıştığı işi niteliklerine uygun bulmayarak işinden ayrılanlar vardır. Bu kişilerin kendilerine ve niteliklerine uygun yeni bir iş bulmaları zaman almaktadır. Bu nedenle de bu kişiler iş bulana kadar işsiz konumundadırlar. İş ve yer değiştirme gibi geçici sebeplere dayanan bu işsizlik türü kısmen iradi, kısmen ise gayri iradidir. Ekonominin tamamını etkilemeyen bu işsizlik türünün nedenleri arasında, işgücü piyasasının iyi organize edilmemiş olması, işgücü piyasasındaki bilgi eksiklikleri ve herkesin tam bilgiye sahip olmaması, üretim faktörlerinin zamanında temin edilememesi, çalışabilir nüfusa yeni katılımlar, yeteneklerine uygun bir işyeri bulamayıp daha iyi şartlarda iş bulabilmek umuduyla işlerinden ayrılanların varlığı sayılabilir<sup>60</sup>.

#### **1.3.3.1.4.Yapısal İşsizlik**

Ülkelerin ekonomilerinde her zaman işgücü arz eden bölgeler ve işgücü talep edenler uyuşmayabilir. Yani herhangi bir bölgedeki sektörel bazlı ilerlemeler ve yeni fabrikaların açılması sonucu işgücüne ve emeğe olan ihtiyaç artmakta ve bu bölge daha fazla işgücü talep etmekteyken gerekli olan emek gücüne erişilemeyebilir. Diğer taraftan herhangi bir bölgedeyse sektörel bazlı ilerlemeler geri kalmış ve yeni fabrika açılma olasılığı yoksa bu bölgelerde de insanlar işsiz kalacaklarından dolayı daha fazla emeklerini arz ederler fakat iş bulamamaktan dolayı işsiz kalmaktadırlar. Yani kısaca bu işsizlik türü emek arz eden bölge veya piyasa ile emek talep eden piyasanın birbirinden farklı bölgelerde olmalarından kaynaklı buluşamamalarını ifade etmektedir. Eğer emek arz eden bölgelerden emek talep eden bölgelere doğru bir hareket olursa bu durum işsizliğin kısmen de olsa azalmasına yol açar. Yapısal işsizlik oranı hiçbir zaman sıfırlanamaz. Bunun sebebi ise daha derinde ülkenin ekonomik yapısındaki sorunlardan kaynaklanmaktadır. Yapısal işsizliğin artması ve uzun vadeye yayılma göstermesi durumunda ise ülkeler durgunluk ile karşı karşıya kalabilmektedir.

Bu işsizlik türü daha çok gelişmekte olan ülkelerde ekonomik sorunlara bağlı olarak meydana gelen bir işsizlikken, gelişmiş ülkelerde de teknolojik gelişmeye ve makineleşmeye bağlı olarak insan gücüne ve emeğine olan ihtiyacın azalmasından kaynaklı ortaya çıkabilmektedir.

---

<sup>60</sup> Solak, s. 26, 27.

#### **1.3.3.1.5.Teknolojik İşsizlik**

Ülkelerde ve ekonomilerde meydana gelen teknolojik değişim ve gelişimlerle beraber yeni makinelerin, cihazların ve teçhizatların icat edilmesiyle beraber gelişmiş ülkelerde insan emeğine olan ihtiyaç giderek azalmaktadır. Artık günümüz dünyasında Endüstri 4.0 kavramı ülkelerin amaçladıkları ve ulaşmaya çalıştıkları en temel hedeflerden biri haline gelmiştir. Endüstri 4.0 kavramıyla makinelerin çalıştırılması için kullanılacak insan emeği yerine yine bu makineleri çalıştırmaya yarayacak bir makinenin geçmesinden bahsedilir oldu. İnsan emeği yerine teknolojik gelişmeye bağlı makinelerin geçmesinin verimliliği ve hasıla düzeyini ciddi oranda artırması yadsınamaz bir gerçektir. Fakat bu durum kısa vadede işsizliğin artmasına yol açarken, uzun vadede bilişim yeteneğine sahip ve bu teknolojik gelişmelere ayak uydurabilecek olan nitelikli işgücünü istihdama katmaktadır.

#### **1.3.3.1.6.Doğal İşsizlik**

Bun işsizlik türü ülke ekonomilerinde yer alan geçici ve yapısal işsizliğin toplamından oluşmaktadır. Daha önce de belirtildiği gibi iktisat literatüründe yapısal ve geçici işsizlik asla sıfıra eşit olamamaktadır. Dolayısıyla da bu işsizlik toplamlarından oluşan doğal işsizliğin de hiçbir zaman sıfır olması beklenemez. Doğal işsizlik kavramı, ekonomilerin enflasyon düzeyini arttırmayan ve ekonomilerin uyguladıkları iktisadi politikalar yardımıyla düzeltilemeyecek işsizliği tanımlamaktadır. Eğer bu işsizliği azaltmak için müdahalede bulunulursa ve bazı politikalar uygulanmaya kalkılırsa o zaman enflasyon üzerinde bir baskı oluşmakta ve enflasyonun artmasına sebebiyet vermektedir.

#### **1.3.3.1.7. Konjonktürel İşsizlik (Dönemsel İşsizlik)**

Bu işsizlik türü ekonominin sürekli istikrarlı bir yapı içerisinde olmadığı ve iktisadi dalgalanmalar sonucu ekonominin daralma ve genişleme süreçlerine girdiği işsizlik türünü ifade etmektedir. Bu işsizlik türünün ortaya çıkmasındaki temel neden potansiyel GSYH trendi etrafında reel GSYH'nin izlediği yol ve zamanla potansiyel GSYH trendinden saparak dalgalı hareketler izlemesine neden olur. Eğer reel GSYH, potansiyel GSYH eğrisinin üzerinde bir noktada gerçekleşirse bu durum ekonomide aşırı istihdam olduğunu ve buna bağlı olarak enflasyonun artış göstereceğini bu nedenle

de potansiyel düzeyinde gerçekleşmesi gerektiğini söyleyebiliriz. Diğer taraftan eğer reel GSYH, potansiyel GSYH'nin altında bir noktada gerçekleşmişse; bu durum ekonomide eksik istihdama yol açarak işsizliğin artmasına, iç talebin azalmasına, üretimin daralmasına yol açarak ekonomik küçülmeye neden olmaktadır. Bu nedenle asıl istenen, ekonominin potansiyeli ölçüsünde istihdam gerçekleştirmesi ve ancak böyle istikrarlı bir istihdam düzeyine erişebileceğinin öngörülmesidir.

#### **1.3.3.1.8.Mevsimlik İşsizlik**

Ekonomilerde mevsimsel etkilere bağlı olarak artıp azalan işsizlik türüne mevsimsel işsizlik adı verilmektedir. Türkiye için düşünecek olursak Türkiye’de yaz aylarında istihdam artarken kış aylarında da istihdam azalmaktadır. Bunun temel nedeni de tarım ve turizm gibi iki önemli sektörün istihdamını mevsimsel olarak sağlamalarından ve yaz bittiğinde istihdam edilenlerin işsiz kalmasından kaynaklanmaktadır. Yazın Türkiye yabancı turistler için turistik birçok niteliği olması nedeniyle uğrak bir mekândır. Bu nedenle oteller ciddi anlamda işgücü talebinde bulunmaktadır. Diğer taraftan yaz mevsimi tarım sektöründe de hasat zamanı olduğundan dolayı ciddi istihdam olanakları sağlamaktadır. Mevsimselliğin olumlu etkileri bittiğinde ise bu durum işsizlik oranlarının aleyhine bir durum yaratmakta ve işsizliğin artmasına sebep olmaktadır.

#### **1.4.BÜTÇE**

Bütçe, kamunun harcamaları ile gelirlerinin geleceğe yönelik tahminlerini içeren ve gerek giderlerin yapılması gerekse gelirlerin toplanmasına dair hükümleri düzenleyen belgeye verilen addır<sup>61</sup>. Bütçe, devletin gelecek bir dönemdeki gelirlerini ve harcamalarını tahmin eden ve yürütme organına harcamaların yapılması, gelirlerin toplanması hususunda yetki ve izin veren bir kanunu ifade etmektedir. Devlet harcamaları ile gelirlerini ayrıntılı şekilde gösteren, belli bir dönem için harcamaların yapılmasına ve gelirlerin toplanmasına izin veren hukuksal bir belge niteliği taşımaktadır<sup>62</sup>.

<sup>61</sup> [http://www.sbb.gov.tr/wp-content/uploads/2020/01/2020\\_vatandasinbutcerehberi.pdf](http://www.sbb.gov.tr/wp-content/uploads/2020/01/2020_vatandasinbutcerehberi.pdf), (ET: 22.04.2020)

<sup>62</sup> <https://www.muhasabedersleri.com/butce-vergi/butce.html>, (ET: 22.04.2020)

Bütçe kavramının köken olarak Latince “bulga” ve Fransızca “bouge” kelimelerinden türediği söylenmektedir. Deri çanta ya da torba anlamında kullanılan bu kelime İngilizceye “bougett” biçiminde geçmiş ve Ortaçağda da Fransızca da kullanılan mânâda kullanılmıştır. Zamanla İngilizcedeki “budget” biçimini alan bütçe kavramı bugünkü mânâsında ilk kez İngiltere’de 17’nci yüzyılda kullanılmaya başlamıştır. Resmi şekilde de ilk defa Fransa’da 19’uncu yüzyılın ilk yarısında kullanılmış ve arkasından hızlı bir şekilde diğer gelişmiş ülkelere de yayılış göstermiştir<sup>63</sup>.

Bir ülkede yaşayan insanların yalnız başına karşılamaya güçleri yetmeyecek mal ve hizmetlere ihtiyaçları vardır. Bu mal ve hizmetler hastane, eğitim, yol, köprü vs. olabilmektedir. İnsanların güçlerinin yetmediği bu harcamalar kamu aracılığıyla yapılmaktadır ve kamunun bu harcamaları yapmak için topladığı paralar kamu gelirlerini oluştururken, kamunun bu mal ve hizmetleri halkına sunmak için yaptığı harcamalar da kamu giderlerini oluşturmaktadır.

Bütçe için belirli bir yıl için öncesinden yapılacak harcamalar ve bütçenin gelirleri tahmin edilir. Bu tahmin doğrultusunda bütçe gelir ve giderleri karşılanırsa bütçe olabildiğince daha denk olur ve asıl istenen durum da önceden tahmine dayalı gelir ve giderlerin istenilen seviyelerde gerçekleşmesini sağlayarak bütçenin olabildiğince az açık vermesini sağlamaktır. Bütçe tahminlerinin istenilen seviyede gerçekleşmesi ekonomik büyüme, ekonomik kalkınma ve millî gelir açısından olumlu etkiler doğurmaktadır.

Bütçe bir kanundur ve bütçe kanununda yer almayan hiçbir gider ya da gelir kamu kurum ve kuruluşlarınca gerçekleştirilemez. Bütçe, yürütme organı tarafından hazırlanıp yasama organı tarafından onaylandıktan sonra yürürlüğe sokulmaktadır. Bütçe, kamusal harcamaları ve kamusal gelirleri gösterir. Bütçede sadece kamu ekonomisi tarafından yerine getirilecek kamusal gider ve kamusal gelirler yer almaktadır. Özel ekonomide yer alan işletmelerin gider ve gelirlerini kapsamaz. Bu mânâda bütçe ile kalkınma planlarını karıştırmamak ve birbirlerinden farklı kavramları karşıladıklarını bilmek gerekir. Kalkınma planlamasında hem özel kesimin hem de kamu kesiminin gelişimi ön planda iken, bütçede ise önce giderler tespit edilir. Devlet

---

<sup>63</sup> Bedî N. Feyzioğlu, Nazarî, Tatbikî, Mukayeseli Bütçe, 3. Baskı, İstanbul Üniversitesi Fen Fakültesi, Döner Sermayesi Basımevi, İstanbul, 1969

bütçesinde önce giderler hesap edilerek zorunlu ihtiyaçların karşılanması temel alınır. Giderler tespit edildikten sonra ise bu giderleri karşılamaya uygun gelir sağlanmaya çalışılır. Eğer gelirler ile giderleri karşılamak mümkün değilse bu durumda bütçe açığı oluşur. Bu durumda ise devlet, bütçe açığını kapatabilmek amacıyla farklı yollara başvurur. Örneğin, hâlihazırdaki vergi oranlarını artırır veya yeni vergiler koyarak bütçe açığını olabildiğince kapatmaya çalışır. Bütçe denilen kavram sadece kamu bütçesini ifade eder<sup>64</sup>.

Bütçenin bazı belli başlı temel ilkeleri bulunmaktadır.

#### **1.4.1. Bütçenin İlkeleri**

Bütçe denilen kavram daha önce de açıklandığı gibi hanehalkının ihtiyaçları doğrultusunda devletin veya kamunun halkına sağladığı veya sağlayacağı mal ve hizmetler için önceden tahmin ettiği ve yıllık gelir-gider harcamalarının hesaba katıldığı dokümanları ifade etmektedir. Bu kapsamda bütçe oluşturulurken bütçenin bazı ilkeleri vardır. Bunlar:

##### **1.4.1.1.Genellik İlkesi**

Bütçenin kapsamında yer alan ve devletin gelir ve giderlerini oluşturan bütün hesaplara bütçede ayrı ayrı yer verilmesini kapsamaktadır. Bu ilkeye göre gelir ve giderlerin tümü birbirleriyle mahsup edilmeden eksiksiz olarak bütçede gayrisafi olarak yer alırlar. Yani bu ilkeye göre bütçenin gelirlerinden herhangi bir kısmının bütçenin giderlerinde doğrudan kullanılmamasını tanımlamaktadır.

##### **1.4.1.2.Doğruluk İlkesi**

Bütçenin gelir ve gider tablosu olabildiğince gerçeğe yakın olmalıdır. Yani iktisadi dalgalanmalara karşı doğru tahminlerde bulunulması gerekmektedir ki bütçe olabildiğince az açık verebilsin. Bunu yaparken de gerçeklere uygun olarak hareket edilmeli yani ülkenin mevcut durumda içinde bulunduğu şartlara ve küresel şartlara göre bir bütçe oluşturması gerekmektedir.

---

<sup>64</sup> <https://www.muhasabedersleri.com/butce-vergi/butce.html>, (ET: 22.04.2020)

#### **1.4.1.3.Açıklık İlkesi**

Bütçede bulunan bütün kavramların olabildiğince açık olmasının gerekliliğini gösteren ilkedir. Yani bütçe uzmanları ve ekonomistlerin yanında halkın ve kamuoyunun da baktığında ve okuduğunda anlayabileceği bir açıklıkta oluşturulmalıdır. Ayrıca bütçede gizlilik olmamalı ve erişimi ve ulaşımı kolay olmalıdır.

#### **1.4.1.4.Birlik İlkesi**

Ekonomide devletin gelir ve giderlerinin olduğu tek bir bütçenin olması gerektiğinden bahsetmektedir. Bu ilke doğrultusunda kuruluşların karşılaştırılması daha kolay bir hâle gelir ve ayrıca ayrı bir bütçe oluşturulmadığı için de israfın da önüne geçilmiş olur. Bu sayede ekonomideki gelir ve harcamalar daha iyi gözlemlenebilir. Yalnızca olağanüstü durumlar için ayrı bir bütçe oluşturulabilir.

#### **1.4.1.5.Giderlerin Gelirlerden Önceliği İlkesi**

Bu ilkeye göre de asıl önemli olan bütçede önce giderlerin ne kadar olacağı yönünde tahmin yapmaktır ve buna bağlı olarak bir gelir tablosu oluşturmaktır. Eğer gelirler önce tahmin edilirse o zaman giderler de gelirlere uydurulacağından dolayı bu durum yatırımlar üzerinde bir baskı yaratır ve yeni yatırımları kısıtlayarak ekonomik gelişmeyi engeller<sup>65</sup>.

#### **1.4.1.6.Verimlilik İlkesi**

Bütçe harcamaları verimlilik esasına göre oluşturulmalıdır. Fakat kamusal mallar maddi anlamda fiyatlanmadığından ötürü kamu sektöründe verimlilik hesaplamaları çok kolay yapılamaz. Bu ilke doğrultusunda benzer ekonomik faaliyetler gösteren ülkelerle kıyaslama yapılmak suretiyle bu ilkenin gerekleri yerine getirilebilir.

#### **1.4.2.Bütçe Türleri**

Türkiye’de genel yönetim idareleri kapsamında 3 bütçe türü bulunmaktadır. Bunlar;

- Merkezi Yönetim Bütçesi,

---

<sup>65</sup> <https://www.muhassebedersleri.com/butce-vergi/butce.html>, (ET:24.04.2020)

- Sosyal Güvenlik Kurumları Bütçesi,
- Mahalli İdareler Bütçesidir.

#### **1.4.2.1.Merkezi Yönetim Bütçesi**

Merkezi Yönetim Bütçesi, kamu veya devlet yönetimlerinin bütçelerinden oluşmaktadır ve dar anlamda kamu sektörünün bütçesini oluşturmaktadır. Kamu idarelerinin gelir ve harcama tahminlerini gösteren, bunların uygulanmasına ve idare edilmesine yetki veren kanunu tanımlamaktadır.

#### **1.4.2.2.Sosyal Güvenlik Kurumları Bütçesi**

Bilindiği gibi son yıllarda Sosyal Sigorta Kurumu (SSK) ve Sosyal Güvenlik Kurumu (SGK) birleşerek tek bir çatı altında faaliyetlerine devam etmiştir. Yeni düzenlemelere göre SGK bütçesi Merkezi Yönetim Bütçesinden ayrılmış ve kendi bütçelerini kendi gider veya harcamalarına göre oluşturmaları karara bağlanmıştır.

Türkiye’den örnek verecek olursak; İşsizlik Sigortası Fonu ve Türkiye İş Kurumundan devlet kurum ve kuruluşları bütçesidir<sup>66</sup>.

#### **1.4.2.3.Mahalli İdareler Bütçeleri**

Türkiye açısından bakacak olursak; mahalli seviyede kamu hizmetleri sunan il özel idareleri, belediyeler, gençlik ve spor il müdürlükleri ve mahalli yönetim birimlerinden oluşan devlet kurum veya kuruluşlarının bütçelerini oluşturmaktadır.

#### **1.4.3.Bütçenin Gelirleri ve Giderleri**

Daha öncesinden de bahsettiğimiz üzere kamu veya devlet halkına bazı ihtiyaçları olan ve kendi gelirleri ile karşılamaya güçleri yetmeyecek mal ve hizmetleri karşılayabilmek adına önceden tahmin yöntemi ile bu mal ve hizmetler için gerekli olan gelir ve gider tablosunun yer aldığı bütçe adındaki belgeyi oluştururlar. Bütçe adı verilen belge içerisinde kamunun hem gelirleri hem de giderlerinin tamamı yer alır ve bu durum bütçenin daha şeffaf bir nitelik kazanmasını sağlar. Devletin bu harcamaları yapmasını sağlayabilmek adına bütçenin gelirlerini daha çok vergiler oluşturmaktadır.

---

<sup>66</sup> Demir ve Yayar, s.212.

Vergi denilen kavram kamunun; gerçek ve tüzel kişilerden, kamu ihtiyaçları kapsamında karşılıksız olarak ve kanun gücüyle zorla aldığı gelirleri tanımlamaktadır. Bu vergileri dolaylı vergiler ve dolaysız vergiler olarak ikiye ayırmamız mümkündür. Bunlardan dolaylı vergiler daha çok kişilerin mal ve hizmet tüketimleri sırasında alınan vergilerdir. Bu vergiler; katma değer vergisi (KDV), özel tüketim vergisi (ÖTV), banka ve sigorta muameleleri vergisi, şans oyunları vergisi, özel iletişim vergisi, gümrük vergisi ve damga vergisi olarak karşımıza çıkmaktadır. Bu dolaylı vergi türlerinden en çok KDV bütçeye gelir sağlamaktadır. Çünkü tüketime konu olan ekmekten ulaşım her türlü mal ve hizmet üzerinde bir yüksek ya da düşük KDV oranı vardır ve KDV’de herhangi bir kişi veya gelir düzeyi ayrımı yapılmaksızın asgari ücretliden de çok yüksek gelire sahip kişilerden de aynı oranda vergi kesilmektedir. Bu nedenle biz KDV oranlarını kişi ve gelir ayrımı yapmaksızın herkesten aynı oranda vergi kesmesine bağlı olarak adaletsiz bir vergi sistemi olarak tanımlayabiliriz ve verginin tabana (düşük ücretli çalışan) değil de tavana (yüksek ücretli çalışan) yayılması suretiyle bu vergi sisteminin daha adaletli olacağını söyleyebiliriz. Doğrudan vergiler ise herhangi bir mal ve hizmet tüketimi karşılığında alınmayan vergileri ifade etmektedir. Doğrudan vergiler kurumlar vergisi ve gelir vergisinden oluşmaktadır. Bunlardan kurumlar vergisi şirketlerin, firmaların veya kurumların elde etmiş oldukları kazançlarına ve gelirlerine bağlı olarak bu kazançların bir kısmını zorunlu olarak devlete vergi olarak ödemesini ifade etmektedir. Diğer taraftan gelirler vergisi de cari ücret düzeyinde bir işte çalışan kişilerin ve yüksek kazançlı veya getirili işte çalışan kişilerin maaşlarından veya gelirlerinden kazançları doğrultusunda kesilen vergiyi ifade etmektedir. Bu vergi türü daha gelir sahibinin eline geçmeden önce vergi kesilir ve kişilerin eline brüt ücretlerinden kesinti yapılarak harcamayabilecekleri kişisel gelirleri geçer.

Bütçe gelirlerini oluşturan diğer bir kaynakta resimlerdir. Resim denilen kavram, devletin halka avlanma izni vermesi, silah alma ruhsatı vermesi ve eğlence mekânı açma gibi bazı işlemleri yapmaya yetki vermesi neticesinde elde ettiği gelirleri ifade etmektedir. Zorla ve karşılıksız alındığından ötürü vergiye benzemekle beraber, kişilere bir iş yapma izni karşılığında alındığı için bu yönüyle de vergiden ayrılmaktadır.

Diğer bir bütçe gelir kaynağı ise harçlardır. Harç dediğimiz kavram; devletin vatandaşlara ve halka ehliyet, pasaport ve kimlik kartı vermesi gibi işlemleri sonucunda aldığı vergi gelirlerini ifade etmektedir. Yine cebren alındığı için bir yönüyle vergiye benzetilmekte fakat bir hizmet karşılığı alındığı için de vergiden farklılık göstermektedir. Hizmet karşılığında alınmasından dolayı da bir işi yapma izin ve yetkisi tanıyan resimden farklılık göstermektedir.

Bütçeye gelir sağlayan diğer gelirler ise; pay gelirleri, fon kesintisi, faiz gelirleri, ceza gelirleri, taşınır ve taşınmazlardan kazanılan gelirler, hizmet karşılığı kazanılan gelirler, sosyal güvenlik primleri ve bağış yardımlarından oluşmaktadır.

Diğer taraftan kamu giderlerini ise; devletin halkı için satın almış olduğu mal ve hizmetler, devletin yaptırmış olduğu köprü, yol, hastane, okul vs. gibi yapılara yapmış olduğu harcamalar, devletin harcamalarını devam ettirebilmek adına almış olduğu iç ve dış borçlarının faiz ödemeleri, devletin sosyal devlet anlayışına uygun olarak ve karşılıksız olarak yapmış olduğu ekonomik ve mali transferler, devletin yapmış olduğu bağışlar oluşturmaktadır.

Kamu giderlerinin artış göstermesinin sebeplerinden biri sosyal devlet anlayışına uygun hareket edilmesidir. Sosyal devlet anlayışına göre gelir düzeyi düşük olan vatandaşlar yaşam standartlarının ve refah düzeylerinin artması için devletin daha çok harcama yapmasını isterler. Bu anlamda devletin yoksul kesim için eğitim, sağlık, ulaştırma ve adalet gibi alanlarda daha nitelikli hizmetlerin sunulması adına yapmış oldukları harcama düzeyinin artması sonucu kamu giderlerinde de artış görülür. Diğer bir taraftan devletin ülke savunması için yapmış olduğu harcama oranlarını artması da kamu giderlerinin artmasına neden olur. Bu kapsamda ülkenin jeopolitik risklerle ve sınır komşularının savaş içerisinde olması gibi ülkeyi doğrudan etkileyecek risklerle karşı karşıya kalınması durumunda kamu harcamalarını ve savunma harcamalarını silah, mühimmat, ordu ve güvenlik açısından arttırmasını bekleriz. Bu durum da yine bütçe giderlerinin artmasına sebebiyet verir.

Kamu giderlerinin artmasının en temel sebeplerinden biri de küreselleşen dünyada rekabet edebilir seviyede olmak için ekonomik büyümeye verilen önemin artmasıdır. Bu durumda ekonomik büyüme gelir ve üretim miktarında meydana gelen

artışları ifade ettiğinden ötürü devletlerin de en temel amaçları arasına girecek ve bu bağlamda gelir ve üretim artışlarını teşvik edecek yatırımlar artacak ve bu durum da istihdamın da artmasına sebep olarak ekonominin büyümesine yol açacaktır. Bu durumda temel hedeflerinden biri de ekonominin büyümesini sağlamak olan devletler kamusal malların yanında özel sektör mallarını da üretir hâle gelecek ve artan bu harcamalar da ekonominin büyümesine neden olacaktır. Ayrıca nüfusun artması da tüketimin daha fazla artmasına yol açacağından dolayı üretimi ve talebi arttıracak ve kamu iç talebi koruyabilmek, üretimin süreklilik kazanabilmesini sağlayabilmek adına kamuya daha çok insan istihdam edecektir. Bu da yine kamu ve bütçe giderlerinin artmasına sebep olacaktır.

### 1.5.PARASAL İSTATİSTİK VE GÖSTERGELER

Ekonomistler parayı “satın alınan mal ve hizmetlerin bedelinin alacaklı tarafa aktarılmasında ya da yükümlülüklerin geri ödenmesinde genel olarak kabul gören her türlü şey” olarak tanımlamaktadırlar. Genellikle kâğıt parayı niteleyen banknot ve madeni para olarak akla gelen para olgusu aslına bakılırsa ekonomik açıdan çok daha geniş bir kavramı nitelendirmektedir. Para olarak nitelendirdiğimiz kavramı daha iyi anlayabilmek ve daha iyi kavrayabilmek adına günlük yaşamda para ile eş anlamlı kullanılan servet ve gelir kavramlarının parayla arasında var olan değişiklikleri tanımlamamız gerekmektedir. Bu bağlamda;

Servet denilen kavram kişilerin belirli bir ana kadar biriktirmiş oldukları varlık veya kıymetlerin o andaki toplam değerini tanımlamaktadır. Bu yönüyle servet bir stok değişkendir ve belirli bir an itibariyle ölçülmeye uygundur. Servet para dışında tahvil, hisse senedi, hazine bonosu vs. değerli varlıkları da içermektedir. Gelir denilen olgu ise; bir bireyin belirli bir zaman diliminde veya belirli bir zaman sürecinde elde ettiği kazanları tanımlamaktadır. Bu anlamda geliri ölçebilmek için belirli bir zaman süreci gerekiyorsa gelir denilen kavram bir akım değişkendir.

Paranın tanımını yapmak basit olmadığından ötürü ekonomistler parayı tanımlarken paranın belirli işlevleri olduğunu varsayarlar. Bu işlevler;

- **Değişim aracı olma:** Bu işlevi ile para, mal ve hizmet alırken karşılığında ödenen bedel olarak kabul görmektedir. Mal ve hizmetlerin el

değiştirmesinde para devreye girerek değişim aracı olmakta ve böylece işlem sırasında harcanan zaman minimum seviyeye inmektedir. Bir nesnenin değişim aracı olarak kabul görmesi için; standart olması, bölünebilmeye uygun olması, taşınımın kolay olması, dayanıklı olması ve kolayca taklit edilememesi gerekmektedir.

- **Değer muhafaza aracı olma:** Bu işleve göre; paranın elde edildiği an ile harcadığı an arasında paranın değerini yani satın alma gücünü koruması gerekmektedir. Bir ekonomide fiyatlar genel seviyesinin artmasını ifade eden enflasyonist süreç içerisinde para değerini koruyamayacak ve paranın satın alma gücü enflasyonist baskı içerisinde eriyecektir. Bu durum da paranın niteliğini ve önemini kaybetmesine sebep olacaktır. bu durumda devreye para gibi likit ve değerli kıymetler girmektedir. Bunlar; hisse senedi, tahvil, bono gibi kıymetlerdir ve paradan değişim göstererek yatırımcısına bir faiz getirisi sunmaktadırlar. Fakat insanlar yinede paranın en likit varlık olmasından kaynaklı olarak parayı bu tarz varlıklara daha çok tercih etmektedirler.

- **Hesap birimi olma:** Paranın bu işlevi, mal ve hizmetlerin değerinin tek bir ölçü birimi ile ifadesini sağlamaya yaramaktadır. Bu işlev sayesinde yükümlülüklerin değerlendirilmesi ve muhasebe bilançolarının kayıt edilmesi daha kolay bir hâl almaktadır.

### 1.5.1. TCMB ve Para Politikası Araçları

Osmanlı Devleti'nin klasik örgütlenme biçiminde; para miktarının ayarlanması, altın ve döviz rezervlerinin idare edilmesi, iç ve dış yükümlülüklerin ödenmesi vb. ekonomik ve iktisadi faaliyetler; hazine, darphane, sarraflar, vakıflar, bedestenler ve loncalar gibi birçok farklı kesim tarafından yürütülmüştür.

1854 yılındaki Kırım Savaşı sırasında, yabancı ülkelerden ilk defa borçlanan Osmanlı Hükümetinin; dış yükümlülüklerin ödenmesi hususunda aracılık görevi üstlenecek bir devlet bankasına gereksinim duyması üzerine, 1856 yılında Ottoman Bank kurulmuştur. Merkezi Londra'da bulunan İngiliz sermayesi tarafından kurulan bu bankanın yetkileri; küçük tutarlarda ve oranlarda kredi vermek, hükümete avans

sağlamak ve bazı hazine bonolarını iskonto etmekle sınırlandırılmıştır<sup>67</sup>. Daha sonrasında Ottoman Bank kendini feshetmiş ve yerine İngiliz-Fransız sermayeli Bank-ı Osmanî-i Şahane adıyla bir devlet bankası niteliğine sahip bir banka kurulmuştur. Bankaya, 30 yıllık bir süre için banknot basma yetkisi ve tekeli verildiği bildirilmiştir. Fakat bu bankanın yabancı sermayeyle kurulması da tepkilere yol açmış ve bu durum ulusal bir merkez bankası kurma fikrinin temellerini atmıştır.

Birinci Dünya Savaşı'nın ardından neredeyse tüm dünya ülkelerinde para basma yetkileriyle donatılmış merkez bankaları kurma fikri Türkiye'de gündeme alınmış ve özellikle Milli Mücadele'nin de olumlu sonuçlanmasıyla ilk defa 1923 İzmir İktisat Kongresi'nde bu fikir gündeme getirilmiş ve dönemin Maliye Bakanı Abdülhalik Renda'nın merkez bankası kurulması hakkında sunduğu kanun taslağı kabul edilmiştir.

Merkez Bankası; farklı kuruluşlar tarafından idare edilmekte olan işlevlerin tek elde toplanmasının ardından, 3 Ekim 1931 tarihinde faaliyetlerine başlamıştır. Kuruluş Kanunu'na göre Merkez Bankasının en temel amacı, ülkenin ekonomik kalkınmasını destekleyecek kararlar almaktır. Günümüzde ise TCMB'nin en temel amacı fiyat istikrarını sağlamaktır. Fiyat istikrarıyla ifade edilmek istenen ise karar birimlerinin ekonomik aktivitelerinde ve harcamalarında dikkate almayacakları kadar düşük bir enflasyon oranını tanımlamaktadır. TCMB para basmakla yetkili tek kuruluştur.

Bu bağlamda<sup>68</sup>;

- Merkez Bankasının para politikası hakkındaki uygulamaları ve kullanacağı araçları doğrudan kendisinin belirleyeceği hükme bağlanmış ve bu durumda Banka, araç bağımsızlığına kavuşmuştur. Banka TCMB'ye ait olan ve fiyat istikrarında kullanılma amacına uygun olan bütün politika araçlarını kullanmada bağımsızdır ve herhangi bir kurum veya kuruluştan izin almak zorunda değildir.

---

<sup>67</sup> <https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/TR/TCMB+TR/Main+Menu/Banka+Hakkinda/Tarihce>, (ET:28.04.2020)

<sup>68</sup> <https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/TR/TCMB+TR/Main+Menu/Banka+Hakkinda/Tarihce>, (ET:28.04.2020)

- Bankanın fiyat istikrarını sağlama amacı ile çelişmemek şartıyla, Hükümetin ekonomik büyüme ve istihdam politikalarını destekleyeceği hükme bağlanmıştır.
- Finansal istikrarı sağlamak da, Merkez Bankasının destekleyici amacı olarak tanımlanmıştır.
- Merkez Bankasının Hazine ile diğer kamu kurum veya kuruluşlara avans vermesi, kredi açması ve bu kuruluşların ihraç ettiği borçlanma araçlarını birincil piyasadan satın alması kesinlikle yasaklanmış; bu sayede Bankanın kamunun ve bütçenin finansman ihtiyacı için bir kaynak olmasının önüne geçilmiştir.
- Para politikası stratejilerinin ve karar alma mekanizmalarının kurumsallaşması için, Para Politikası Kurulu oluşturulmuştur.
- Banka, nihai veya son kredi mercii olarak bankalara kredi verme işlerini yürütmektedir.
- Banka, bankaların ödünç para verme işlemlerinde ve mevduat kabulünde uygulayacakları faiz oranlarını, belirleyeceği usul ve esaslara göre bankalardan istemeye yetkili bir mercidir.
- TCMB, hükümetle beraber enflasyon hedeflemesi yapmaktadır ve buna uygun politika aracını kullanmaktadır.

TCMB daha önce de bahsettiğimiz gibi fiyat istikrarını sağlamaya yönelik olarak hiçbir kurum veya kuruluşa bağlı olmadan bağımsız olarak para politikası araçlarını kullanmakta ve bu araçlarla enflasyonu kontrol altına almaya çalışmaktadır. Ayrıca merkez bankasının seçeceği politika araçlarının ekonomide üretim ve gelir artışını ifade eden ekonomik büyümeye de olumlu katkılar sağlanması beklenmektedir. Bu bağlamda merkez bankası nihai hedefi olan fiyat istikrarını sağlamaya yönelik olan politika aracını iyi belirlemeli ve bunun kararını da bağımsız olarak herhangi bir otoriteden izin almayarak kendisi yapmalıdır. Politika araçlarını aşağıda tek tek sıralayabiliriz.

#### 1.5.1.1.Açık Piyasa İşlemleri (APİ)

APİ dediğimiz merkez bankası politika aracı merkez bankasının ve para politikasının amaçlarına ulaşmak için en sık kullandığı araç konumundadır. Fakat sermaye piyasalarındaki gelişimin yavaş olmasından kaynaklı olarak APİ işlemleri ancak 1970’li yıllardan sonra yüksek oranlı kullanılmaya başlanmıştır. APİ işlemleri merkez bankasının piyasada ve dolaşımda bulunan para miktarını kontrol etmek amacıyla piyasada hazine bonosu, hazine tahvili ya da özel sektöre ait kıymetli kâğıtları alması veya satması işlemlerine denilmektedir. Bu durumda piyasada para sıkıntısı yaşanınca merkez bankası piyasaya para vermekte ve karşılığında bu borçlanma kâğıtlarını almakta tersi durumda yani piyasada para bolluğu yaşandığında ise merkez bankası piyasaya borçlanma senedi ihraç etmekte ve karşılığında da piyasadaki fazla parayı piyasadan çekmektedir.

TCMB para politikası hedefleri kapsamında para arzının ve ekonominin likiditesinin daha etkili bir şekilde düzenlenmesi için çeşitli açık piyasa işlemleri yapmaktadır. Yapılan açık piyasa işlemleri; doğrudan alım, doğrudan satım, geri satım vaadiyle alım (repo), geri alım vaadiyle satım (ters repo) şeklinde gerçekleştirilmektedir.

**Doğrudan alım:** Dolaşımda bulunan ve vadesine bir yıldan daha az kalmış olan DİBS’lerin bankalardan satın alınması işlemidir. Burada eğer piyasada kalıcı bir likidite sıkışıklığı varsa merkez bankası aracı kurum vasıtasıyla doğrudan alım gerçekleştirerek piyasadaki likidite sıkışıklığının önüne geçmektedir.

**Doğrudan satım:** APİ kapsamında varlıklar içerisinde yer alan DİBS’lerin aracı kurum niteliği gören bankalara satılması şeklinde gerçekleşir. Doğrudan alım işlemi ile merkez bankası piyasada bulunan likidite fazlasını kalıcı olarak çekmekte ve karşılığında aracı kurum vasıtasıyla piyasaya DİBS satmaktadır.

**Geri satım vaadiyle alım (Repo):** Piyasada geçici bir likidite sıkışıklığı yaşandığı durumda merkez bankası bu sıkışıklığı gidermek amacıyla aracı kurum vasıtasıyla piyasaya likidite verir ve karşılığında da DİBS alır. Piyasadaki likidite sıkışıklığı son bulduğunda merkez bankası tekrar bu DİBS’leri piyasaya verir ve karşılığında likiditeyi piyasadan çeker. Reponun vadesi ve süresi de 91 günü aşamaz.

**Geri alım vaadiyle satım (Ters Repo):** Piyasada geçici bir likidite fazlalığı bulunduğu durumda merkez bankası belirli bir vadeyle sınırlı olarak piyasaya portföyünde yer alan DİBS'leri verir ve karşılığında da piyasadaki fazla likiditeyi veya fonu çeker. Ters reponun vadesi de tıpkı repo da olduğu gibi 91 günü aşamaz.

#### **1.5.1.2.Reeskont Oranı**

Reeskont işlemi bankalar tarafından iskonto ettirilmiş ya da kırdırılmış bir ticari senedin ikinci defa merkez bankasına kırdırılması işlemidir. Bu işlem sayesinde portföyünde ticari senet bulunduran bankalar vadesi dolmayan bu sentleri merkez bankasına iskonto ettirme yoluyla finansman gereksinimlerini karşılayabilmektedirler. Bu işlem finansmana ihtiyacı olan ve işlemlerini kapatma sırasında likidite açığına düşmüş olan bankaların nihai kredi merci olan merkez bankasından sağladığı likidite karşılığında bu açıklarını kapatabilmelerine yardımcı olmaktadır<sup>69</sup>.

Bu kredinin uygulanmasında kullanılan faiz oranına reeskont oranı adı verilmekte ve merkez bankası daraltıcı para politikası uygulamak istediğinde bu kredilerin faiz oranlarını arttırmakta ve genişletici para politikası uygulayacaksa da bu kredilerin faiz oranını düşürmektedir.

#### **1.5.1.3.Zorunlu Karşılık Oranları**

Merkez bankaları, kanunların verdiği yetki doğrultusunda; bankaların topladıkları mevduat doğrultusunda minimum oranda rezervi nakit bir şekilde kasalarında merkez bankası rezervleri için tutmalarını zorunlu kılmaktadır. Bankalar tarafından merkez bankası rezervleri için zorunlu olarak ayrılan bu para bankaya para yatıran mevduat sahiplerinin yatırdıkları tutar ölçüsünde belirlenmektedir.

Merkez bankası zorunlu karşılık oranlarında değişikliğe giderek piyasada dolaşımda bulunan para miktarını etkileyebilir. Bu kapsamda eğer merkez bankası genişletici para politikası uygulamak isterse; bankalara uyguladığı zorunlu karşılık oranlarını düşürmek suretiyle bankaların maliyetlerini azaltabilir ve bankaların daha fazla kredi vermesine olanak sağlayarak dolaşımdaki para miktarının artmasına yol açabilir. Diğer taraftan eğer merkez bankası daraltıcı para politikası uygulamak isterse

---

<sup>69</sup> Hurşit Güneş, Türkiye’de Para Arzını Kontrol Araçlarının Etkinliği, İstanbul: Ticaret Odası, Yayın No: 1990-9, s.10.

bankaların topladıkları mevduatlar üzerinden aldığı zorunlu karşılık oranlarını arttırmak suretiyle bankaların maliyetlerini arttırabilir ve bu da kredi hacminin daralmasına yol açarak dolaşımdaki para miktarının azalmasına yol açabilir.

#### **1.5.1.4.Faiz Koridoru**

Merkez bankası, piyasadaki faiz oranlarını ve piyasada yer alan likidite miktarını etkileyebilmek için piyasada fon ihtiyacı olanlara kısa vadeli likidite sağlayabildiği gibi, likidite fazlası olanlardan da gecelik vadede borçlanabilmektedir. Merkez bankasının gecelik vadeyle bankalardan borçlanabileceği ve bankalara borç verebileceği faiz düzeylerinin arasında kalan kısım ise “faiz koridoru” olarak bilinmektedir<sup>70</sup>.

TCMB politika faiz oranları üzerinden miktar fonlaması yardımı ile bankalara fonlama yapabilmektedir. Yapılan bu yeni politika bileşimiyle merkez bankası likidite politikası kapsamında faiz oranlarında herhangi bir değişikliğe gitmeden ekonomik piyasaların seyrine göre gecelik piyasa faiz oranları oluşturabilmektedir. Böylece politika faiz oranından farklı olan bir gecelik faiz oranı belirlenmektedir. Böylece TCMB geçici fiyat istikrarsızlıklarının beklentiler üzerinden enflasyon üzerindeki görünümünü bozmasına mani olmak amacıyla gerekli gördüğü zamanlarda Ek Parasal Sıkılaştırmaya gitmiştir<sup>71</sup>. Bu da piyasalara daha istikrarlı bir yapı kazandırmanın önünü açmıştır.

#### **1.5.1.5.Rezerv Opsiyon Mekanizması (ROM)**

ROM, bankaların TCMB’de tutmak zorunda oldukları Türk lirası cinsinden zorunlu karşılıkların belirli bir yüzdesini de döviz (dolar veya euro) ve standart altın cinsinden tesis edebilmelerine imkân veren bir uygulama olarak oluşturulmuştur. ROM ile TCMB’nin aracı kurumları konumunda bulunan bankalara Türk Lirası likidite ihtiyaçlarını karşılamak amacıyla döviz varlıklarını belli oranlarda kullanabilme imkânı sunulmaktadır. Böylece bankalar, Türk lirası zorunlu karşılıkları oluşturmada esneklik kazanmakta ve gönüllü olarak Merkez Bankasında döviz rezervi biriktirmektedir. Otomatik istikrarlandırıcı olarak çalışması beklenen ROM, sermaye akımlarının yurt içi

<sup>70</sup> Charles Goodhart, “Liquidity Management,” Federal Reserve Bank of Kansas City Symposium at Jackson Hole, August 2009, s.157.

<sup>71</sup> TCMB, Parasal Aktarım Mekanizması, Ankara: TCMB Yayını, 2013, s.14.

piyasalarda oluşturduğu döviz kuru oynaklığını ve istikrarsızlığını düşürmekte ve bu sebeple faiz koridoruna olan ihtiyacı kısmen azaltmaktadır<sup>72</sup>. Öte yandan ROM sayesinde bankalar zorunlu karşılıkların TL dışında bir yabancı para cinsinden tutarak daha az maliyete katlanmak durumunda kalabilmektedirler. ROM ile beraber;

- Kısa vadeli sermaye akımlarının ortaya çıkarabileceği istikrarsızlık ve volatilité azalmakta,
- Merkez bankası brüt döviz rezervleri bakımından kuvvetlenmekte,
- Bankalara likiditeyi idarelerinde esneklik ve etkinlik sağlanmakta,
- Kredilerin sermaye hareketlerinden etkilenme duyarlılığı düşmektedir<sup>73</sup>.

### 1.5.2.Faiz ve Faiz Türleri

Bir ülkede fon açığı veya ihtiyacı olanların belirli bir süreliğine fon fazlası olanlardan bu fon fazlasını alıp kullanması ve karşılığında vade dolduğunda da fonunu kullandıran kesime anaparanın kullanım bedeli olarak ilave bir kazanç sağlamasına faiz yani paranın fiyatı denilmektedir. Yani faiz, ödünç veren açısından satın alma gücünü belirli bir süre için başkasına devretmenin kazancı, ödünç alan kişi açısından ise başkasına ait parayı kullanmanın bedelidir. Ülkelerde düşük faiz oranları tüketimi ve yatırımı arttırıcı etkide bulunurken, yüksek faiz oranı ise yatırımları ve tüketimi düşürücü etki yapar. Yani düşük faiz oranları borç alan açısından borçlanma maliyetlerini düşürücü etki yaptığından dolayı borçlanmayı ve kredi hacmini arttırırken, yüksek faiz oranları ise tam tersi olarak borç alan açısından maliyetleri arttırıcı bir etki yaratarak borçlanmayı ve kredi hacmini daraltır.

Ekonomilerde yer alan faiz türleri şunlardır:

<sup>72</sup> <https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/>, (ET:30.04.2020)

<sup>73</sup> Ufuk Alkan, Finans Sektöründen Reel Sektöre Parasal Aktarım Mekanizması- Bankacılık Sektörü Açısından Bir Uygulama, Ekin Yayın Dağıtım, 2016, s. 60, 61.

#### 1.5.2.1.Basit Faiz

Faiz denilen olgu, borçlu konumunda olan tarafın borç veren tarafın fon veya parasını belirli bir dönem kullanmasının karşılığında ödenen bedeli tanımlamaktadır. Faiz çeşitlerinden biri olan basit faizde borç veren veya yatırımcı konumunda olan taraf yalnızca borç verdiği anaparanın faizini kazanmaktadır. Burada faizden faiz kazanımı söz konusu değildir.

#### 1.5.2.2.Bileşik Faiz

Bileşik faiz denilen kavram ise, basit faizden farklı olarak hem anaparaya hem de her dönem elde edilmiş olan faiz kazancına ödenen faiz oranını tanımlamaktadır. Yani bu faiz oranında anaparanın yanında geçmiş dönemlerde uygulanan faiz oranlarına da faiz uygulanmaktadır. Bu faiz sisteminde parasını ödünç veren yatırımcı ya da kişi hem ödünç verdiği para tutarının faizini kazanmakta hem de faizin faizini kazanmaktadır.

Bileşik faizi hesaplayacak olursak;

Bileşik Faizli Getiri = Anapara  $(1 + \text{Aylık faiz})^n$  dönem sayısı

Bileşik Faiz = (Bileşik Faizli Getiri – Anapara) / Anapara<sup>74</sup>

#### 1.5.2.3.Sürekli Faiz

Bu faiz oranı, borç verme vadesinin çok kısa tutularak faizlendirmenin yapıldığı durumu ifade etmektedir. Yani faiz günlük, aylık, haftalık, dakikalık veya saniyelik hesaplanmaktadır. Sürekli faiz oranı e sayısı ( $e= 2,7183$ ) ile hesaplanmaktadır.

#### 1.5.2.4.İnterbank Faiz Oranı

İnterbank faiz oranı adı verilen faiz oranı, ticari bankaların birbirlerine borç alıp verme sırasında uygulamış oldukları faiz oranını tanımlamaktadır. Fon fazlası bulunan ticari bankalar ile fon açığı bulunan ve likiditeye ihtiyacı olan bankalar arasındaki faiz oranını ifade etmektedir. Bu durum ticari bankalar açısından işlem kolaylığı ve fayda sağlamaktadır. Yani elinde fon fazlası bulunan banka bu fonu atıl

<sup>74</sup> <http://www.mahfiegilmez.com/2018/06/faiz-deyince.html>, (ET:1.05.2020)

olmaktan kurtarıken, fon açığı bulunan banka ise likidite ihtiyacını karşılayarak kendine fayda sağlamış oluyor. Ayrıca fon açığı bulunan bankaların nihai kredi merci olan merkez bankası yerine ticari bir bankadan fon ihtiyacını karşılaması durumunda para basımının önüne geçilmiş oluyor. Yani merkez bankasından borçlanmak dolaşımda bulunan para miktarını arttırırken, ticari bir bankadan borçlanmak piyasada zaten bulunan bir parayla işlem yapıldığından dolayı dolaşımdaki para miktarını arttırmıyor ve böylece enflasyonist baskı yaratılmamış olunuyor.

Bankalar arası piyasalarda en çok bilineni ve kullanılanı Londra Bankalar Arası Para Piyasasıdır. LIBOR faiz haddi, uluslararası birçoğu işlemde esas alınan faiz oranını ifade etmektedir. Bu faiz oranı Londra’da yer alan uluslararası düzeyde kredibilitesi ve güvenilirliği yüksek olan bankaların uyguladıkları faiz oranının ortalamasından oluşmaktadır.

#### **1.5.2.5.Reel Faiz**

Nominal faiz denilen olgu yatırımcıların yatırmış oldukları sermayenin kazanacağı parasal değeri gösterir fakat bu paranın satın alma gücü açısından değerlendirilip değerlendirilmediğini göstermez. İnsanların veya yatırımcıların amaçladıkları faiz oranı enflasyon oranına karşı paralarının değerinin ve satın alma gücünün erimeyeceği bir faiz oranıdır. Biz yatırımcıların nominal faiz ile kazançlarının yaşam ve refah standartlarını arttırıp arttırmayacağını bilemeyiz. Çünkü nominal faiz oranlarını içerisinde enflasyon oranları da vardır ve belki de kazanılan faiz oranı enflasyon oranı karşısında yatırımcısını ciddi anlamda satın alma kaybına uğratmıştır. Bu nedenle faiz kazancının gerçekten refah getirip getirmediğini hesaplayabilmek için nominal faiz oranlarını enflasyondan arındırarak reel faiz oranlarına ulaşmamız gerekmektedir.

#### **1.5.3.Piyasa Faiz Türleri**

Finansal piyasaların daha etkin işlemesi adına belli başlı faiz türleri bulunmaktadır. Bu faiz türleri aşağıda sıralandığı gibidir.

##### **1.5.3.1.Mevduat Faizi**

Bir yatırımcının veya fon sahibinin bankaya parasını belirli bir vade için bırakmasına vadeli mevduat adı verilmektedir ve vade bitiminde kişi bir faiz kazancı

elde eder. Eğer bankalara yatırılan paraları vadelerine göre sınıflandıracak olursak iki tür hesap olduğunu görebiliriz. Bunlar; vadeli mevduat ve vadesiz mevduat hesaplarıdır. Vadeli mevduat hesabında yukarıda da bahsedildiği gibi bir faiz kazancı elde edilirken, vadesiz mevduat hesabında ise bir faiz kazancı yoktur. Vadesiz mevduat hesabının açtırılmasındaki temel sebep fon sahiplerinin paralarını çaldırma, kaybetme gibi risklere karşı korumak isteğidir. Vade sonunda fon sahiplerinin anapalarının üzerine elde ettikleri faiz kazancından banka nezdinde bir stopaj yapıldıktan sonra ancak faizin reel kısmına ulaşabiliriz. İşte fon sahibinin asıl kazancı da eline geçen reel faiz oranı olmaktadır.

#### **1.5.3.2.DİBS Faizleri**

Hazinenin veya kamunun ülke için yaptıkları harcamalar sonucu geçmişten gelen borçlarını ve faiz borçlarını kapatabilmek adına çıkarmış oldukları borçlanma senetlerine uygulamış oldukları faiz oranını ifade etmektedir. Hazinenin çıkardığı DİBS'ler iki şekildedir. Bunlar; vadesi 1 yıl ve daha uzun olan tahviller ve vadesi 1 yıldan kısa olan borçlanma kâğıtlarını ifade eden hazine bonolarıdır. Devletin veya hazinenin bütçesinde bir açık olduğunda veya devlet likiditeye ihtiyaç duyduğunda bu DİBS'leri piyasaya ihraç ederek karşılığında piyasadan borçlanmış olmaktadır. Hazine DİBS'lerin ihracını ihale ile gerçekleştirmekte ve bu borçlanma senetlerinin faiz oranları da gelen ihale tekliflerine göre belirlenmektedir.

#### **1.5.3.3.Gösterge Faiz**

Vadesi 2 yıl olan ve en az 3 ya da 6 ayda bir kupon ödemeli olan ve alım satıma en çok konu olan devlet tahvillerine ikincil piyasada uygulanan faiz oranını ifade etmektedir. Bu faiz türü birçok işlemde referans olarak alındığı ve yol gösterdiği için adına gösterge faiz denilmektedir.

#### **1.5.3.4.Kredi Faizleri**

Bankaların bireysel ya da kurumsal müşterilerine açmış olduğu hesaplara uygulamış olduğu faizlere kredi faizi adı verilmektedir. Bazı kredi faizi türleri vardır. Bunlar; ticari krediler, kobi kredileri ve bireysel kredilerdir. Tüketici kredileri de başlıca taşıt kredileri, konut kredileri ve diğer krediler olarak üç kısma ayrılmaktadır. Bu

kredilere uygulanan her bir faiz oranı birbirinden farklılık göstermektedir. Bankalar topladıkları mevduatlara uyguladıkları faiz oranının kendilerine vermiş oldukları maliyetten daha yüksek bir faiz oranı ile tüketici kredisi verirler ki maliyetlerini karşılamış olsunlar ve kâr elde edebilsinler.

#### **1.5.3.5.Özel Sektör Tahvil Faizleri**

Bu faiz oranları da ülkede faaliyet gösteren şirketlerin veya firmaların likidite sıkışıklığıyla karşılaşmaları durumunda veya fona ihtiyaç duymaları neticesinde iç piyasaya ihraç etmek için çıkarmış oldukları tahvillere uygulamış oldukları faiz oranını ifade etmektedir. Bir ülkede özel sektörün iflası mümkün olduğu ve riskleri yüksek olduğu için firmalar borçlanırken daha güvenilir ve daha likit olan hazine tahvillerine uygulanan faiz oranlarından daha yüksek bir faiz oranı ile borçlanmaktadırlar. Bu durumda şirketler eğer finansman ihtiyaçlarını karşılamak istiyorlarsa faiz oranını belirlerken mevcut veya öngörülebilir risklerini de hesaplamaya dâhil etmelidirler.

#### **1.6.ÖDEMELER DENGESİ**

Ödemeler dengesi veya bilançosu, bir ülkede yerleşik durumda olan kişilerin yabancı ülkelerde yerleşik olan kişilerle yani yurt dışıyla belirli bir dönem içerisinde yapmış oldukları iktisadi her türlü işlemin kayıtlarından oluşan sistematik bir raporu ifade etmektedir. Ödemeler bilançosu belirli bir zaman aralığı içerisinde hesaplandığı ve belirli bir süreci kapsadığı için stok değil akım bir değişkendir. Yapılan bu dış alım-satım işlemleri ödemeler bilançosunda muhasebeleştirilmektedir. Adından da anlaşılacağı gibi dış ticarete bu bir dengeyi ifade etmekte ve ödemeler dengesi her zaman “0”a eşitlenmektedir.

Ödemeler Dengesi= 0’dır.

Ödemeler Dengesi= Cari İşlemler Hesabı + Sermaye Hesabı + Finans Hesabı  
+ Net Hata ve Noksan + Resmi Rezervler = 0

Şeklinde formüle edilmektedir.

Ödemeler Dengesi nasıl sifıra eşit olur sorusuna yanıt olarak; bu eşitlik yabancı ülkelerle yapılan işlemlerden kaynaklı para alışverişinin her zaman eşit olduğu anlamına

gelmez. Bunun yerine yukarıdaki formülde yer alan işlemlerden herhangi birinin açık vermesi sonucu diğer hesaplar devreye girerek bir denkleştirme mekanizması uygulanır. Örneğin; cari işlemler hesabında gelirlerin giderleri karşılamaması durumunda cari işlemler hesabında açık oluşmakta ve bu açık örneğin finans hesabı yardımıyla giderilmektedir. Fakat bu açığı finans hesabının karşılamaya ve denkleştirmeye gücü yetmiyorsa devreye net hata ve noksan veya rezerv hesabı girmekte böylece dengesizlik giderilerek bir denkleştirici mekanizma oluşturulmakta ve toplam “0”a eşit olmaktadır.

Ödemeler bilançosunda her bir işlemin biri alacak diğeri borç olmak üzere iki hesabı ve kaydı oluşturulur. Cari işlemler hesabında yer alan mal ve hizmet ihracı, finans hesabındaki borçluluk veya yükümlülük artışı ve varlık azalışı ödemeler bilançosuna borç olarak kayıt edilmektedir.

Belirtilen dönem içerisinde ülkeye döviz girişine yol açan işlemler bilançoda alacak olarak kayıt altına alınırken (+) işareti ile sembole edilmektedir. Yine aynı dönem içerisinde ülkeden döviz çıkışına yol açan işlemler bilanço hesabında borç olarak kayıt edilmekte ve (-) işareti ile gösterilmektedir. Bu durumda bir ülkenin ihracat yapması o ülkeye döviz getireceğinden dolayı ödemeler dengesine alacak olarak kaydedilirken, ithalat yapılması da ülkeden döviz çıkışına sebep olacağından dolayı ödemeler dengesine borç olarak kaydedilmektedir.

#### **1.6.1.Ödemeler Bilançosunun Ana Hesap Grupları**

Ödemeler bilançosu istatistikleri, 6. El Kitabı’nda “Cari İşlemler Hesabı”, “Sermaye Hesabı” ve “Finans Hesabı” olmak üzere üç ana başlık altında gruplandırılmıştır. Özetle cari işlemler hesabı ile sermaye hesabı; mal, hizmet ve gelir akımlarının yanı sıra transferleri de içeren reel işlemlerden oluşur. Finans hesabı ise cari işlemler hesabı ile sermaye hesabı toplamının nasıl finanse edildiğini, bir başka ifadeyle net finansal varlık edinimi ile net finansal yükümlülük oluşumunu göstermektedir<sup>75</sup>.

<sup>75</sup> <https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/0ab87526-c290-4bdd-94d4-b8e99e70eba9/BOPMetaveri.pdf?MOD=AJPERES&CACHEID=ROOTWORKSPACE-0ab87526-c290-4bdd-94d4-b8e99e70eba9-n38p9Qc>

### 1.6.1.1.Cari İşlemler Hesabı

Genel olarak ödemeler bilançosu içerisinde en çok önem verilen hesap grubu cari işlemler hesabıdır. Bunun temel nedeni olarak da ülkeye en fazla döviz getiren ve en fazla döviz çıkışına neden olan hesap olmasıdır. Cari işlemler hesabının ana kalemleri şunlardır:

- Dış Ticaret Dengesi ve Hizmetler
- Birincil Gelir
- İkincil Gelir (Karşılıksız Transferler)

#### 1.6.1.1.1.Dış ticaret dengesi ve hizmetler

Mallar Hesabında, genel mal ticareti, taşıtlar için limanlarda sağlanan mallar, net transit ticaret geliri, parasal olmayan altın yani ticari altın ve bavul ticareti yer almaktadır. Mal ihracatı ülkeye döviz kazandıran en temel işlemdir. Kayıt sisteminde ise alacaklı bir hesap olarak aktif tarafa kayıt edilir. Bunun aksine mal ithalatı da ülkeden döviz çıkışına sebep olduğu için yabancılar lehine sonuçlanmakta ve bilanço hesabında borçlu kısma yani pasiflere kaydedilmektedir.

Dış ticaret istatistiklerinin oluşturulması hususunda temel kaynak Birleşmiş Milletlerin Uluslararası Mal Ticareti İstatistikleri El Kitabı'dır. Bu El kitabına göre, dış ticaret istatistiklerinin üretilmesi için iki sistem vardır. Bunlar: “genel ticaret sistemi” ve “özel ticaret sistemi” dir. Genel ticaret sisteminde bir ülkenin ekonomik sahasına giren ve bu sahadan çıkan mallar yer almaktadır. Bu sistemde; serbest bölgeler, gümrük antrepoları ve ülkenin serbest dolaşım sahasına giren ya da bu sahalardan çıkan mallar kayıt altına alınır. Bir ülkenin ekonomik alanı o ülkenin coğrafi sınırlarıyla ve istatistiksel sahasıyla uyumaktadır. Türkiye’de serbest bölge faaliyetleri kendi mevzuatına göre idare edilmektedir<sup>76</sup>.

Özel ticaret sisteminde ise; gümrük antrepoları ve serbest bölgeler istatistiklerde yer almamakta, yalnızca ülkenin serbest dolaşım sahasına giren ve bu

<sup>76</sup> <https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/0ab87526-c290-4bdd-94d4-b8e99e70eba9/BOPMetaveri.pdf?MOD=AJPERES&CACHEID=ROOTWORKSPACE-0ab87526-c290-4bdd-94d4-b8e99e70eba9-n38p9Qc>

sahadan çıkan mallar dâhil olmaktadır. Özel ticaret sisteminde gümrük antrepoları ve serbest bölgeler o ülkenin istatistik bölgesi olarak kabul edilmemektedir. Antrepolar ile serbest bölgelerden serbest dolaşım sahasına giren ve serbest dolaşım sahasından serbest bölgelere ve gümrük antrepolarına gönderilen mallar kayıt altına alınmakta, ayrıca yurt dışından gümrük antrepolarına ve serbest bölgelere giren ve bu alanlardan yurt dışına çıkan mallar kayıt altına alınmamaktadır.

Toplam mal ihracatı ile toplam mal ithalatı arasındaki fark, dış ticaret açığını oluşturmaktadır. Bu kavram dış ödemeler dengesi veya bilançosu ile karıştırılmamalıdır. Ödemeler bilançosu ülkenin, dış ülkelerle yapmış olduğu gelir ve giderleri hesaplarken, dış ticaret dengesi yalnızca mal ihraç ve ithalini içermektedir.

Hizmet ihraç ve ithaline ilişkin gelir ve giderlerin kaydedildiği ana hesapta yine bu kalem altında ele alınmakta ve incelenmektedir. Kapsadığı işlemler;

- Dış turizm
- Uluslararası taşımacılık
- Yabancı sermaye yatırımlarının kazançları
- Uluslararası banka ve sigortacılık
- Lisans bedelleri, komisyonlar ve kiralar
- Yurt dışı resmi hizmetler
- Yurt dışı işçi gelirleridir.

#### **1.6.1.1.2.Birincil gelir**

Birincil Gelir Hesabı, emek, finansal ya da doğal bir kaynak sağlanması neticesinde elde edilen gelirler ile ödenen miktarları göstermektedir. Çalışanlara ödenen ücretler ile doğrudan yatırımlar, portföy yatırımları ve diğer yatırımlara dair yatırım gelir ve giderlerini kapsamaktadır. Bu kalem doğrudan yatırımlar ile alakalı olarak sermaye ve yatırım fonu payı gelir ve giderleri ile doğrudan yatırım kurumları arasındaki diğer yatırımlardan kaynaklanan faiz gelir ve giderlerini kapsamaktadır. Portföy yatırımlarında da hisse senetleri ve borçlanma senetleri ile alakalı gelir ve

giderler hesaplamaya katılmaktadır. Diğer yatırımlarda ise diğer finansal varlık ve borçluluklarla alakalı faiz gelir ve giderleri kayıt edilmektedir<sup>77</sup>.

#### **1.6.1.1.3.İkincil gelir (Karşılıksız transferler)**

Bu hesapta; kayıt edilen işlemler, ülkeler arasında bağış, hibe ve yardım şeklinde karşılıksız olarak yapılan işlemlerdir. Karşılığında hiçbir bedel ödenmesine gerek olmadığı için, bu tür işlemler tek yanlı transfer ya da karşılıksız transfer olarak adlandırılmıştır. Örnek verecek olursak; hibe biçiminde gerçekleşen parasal yardımlar; sağlık, eğitim gibi ticaret dışı alanlarda faaliyette bulunan uluslararası kurumlara ödenen aidatlar vb. nden oluşmaktadır.

Burada yapılan işlemler ve karşılıksız transfer, bağışı yapan ülke için borç niteliği taşımaktadır. Bu sebeple bu işlemler karşılıksız transferler hesabının pasif yani borçlu kısmına kaydedilmektedir.

#### **1.6.1.2.Sermaye Hesabı**

Ülkenin yabancı ülkelerle gerçekleştirdiği sermaye giriş ve çıkışları bu hesaba kaydedilmektedir. Sermaye hesabı daha çok bir ülkede yerleşik olanların dış ülkelerde yapmış oldukları fiziki yatırımlarla (bina, arazi vb.) ülke dışına aktarılan mali fonlardan (hisse senedi, hazine bonosu alım satımı vb.) meydana gelmektedir. Bu hesap üretilmeyen ve maddi nitelik taşımayan malların veya varlıkların elde edilmesi, elden çıkarılması ve sermaye aktarımlarını kapsamaktadır.

Ödemeler dengesi açısından, yabancı ülkelerden ülkeye sermaye girmesi alacaklı işlem doğururken, ülkeden başka ülkelerde kullanılmak üzere çıkan sermaye ise borçlu hesabına kaydedilir. Ülkeye gelen yabancı sermaye, yabancılar ülkede sermaye varlıklarını artırır aynı zamanda ülkeden sermaye çıkışı da ülkenin yabancı ülkelerdeki sermaye varlığını artırır.

---

<sup>77</sup> <https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/0ab87526-c290-4bdd-94d4-b8e99e70eba9/BOPMetaveri.pdf?MOD=AJPERES&CACHEID=ROOTWORKSPACE-0ab87526-c290-4bdd-94d4-b8e99e70eba9-n38p9Qc>

### **1.6.1.3.Finans Hesabı**

Finans hesabı, ülkenin, yabancı ülkelerden elde ettikleri dış finansal varlık edinimleri ile dış finansal borçluluk oluşumlarını kapsamaktadır. Finans hesabı üç alt başlık altında ele alınabilir:

#### **1.6.1.3.1.Doğrudan yatırımlar**

Doğrudan yatırımlar, bir ülkede yerleşik olan kişi veya kuruluşların yabancı bir ülkede yapmış oldukları ve netice olarak o ülkedeki ekonomik aktiviteye dâhil olup, o ülkenin üretiminde doğrudan katkı sahibi oldukları yatırımları tanımlamaktadır. Örnek verecek olursak; yabancı bir şirketin ülkemizde üretim tesisi kurması, arsa alması veya hâlihazırda bulunan bir firmayı satın alması bu şirketin ülkemize yapmış olduğu doğrudan bir yatırımı göstermektedir. Böylece ülkede daha fazla üretim ve istihdam sağlanacağından dolayı bu durum ülkeler açısından olumlu karşılanmakta ve ülkelerin en temel amaçları doğrudan yatırım çekmek olmaktadır. Ülkeye yaptığı bu olumlu katkılara neticesinde doğrudan yatırımlar ödemeler bilançosuna (+) olarak kaydedilmektedir. Ayrıca doğrudan yatırımlar uzun süreli yatırımları ifade ettiğinden ötürü finansal sistemde “soğuk para” olarak da adlandırılmaktadır. Benzer biçimde ülkemizde yerleşik olan bir şirketin dış ülkelere herhangi bir bina, arsa veya firma alması da bizim yabancı ülkelere olan yükümlülüğümüzü arttırmakta ve ödemeler bilançosu hesabına (-) olarak kaydedilmektedir.

Ülkeye doğrudan yatırım çekmek hususu yalnızca ülkeye daha fazla döviz girmesine değil aynı zamanda ülkeye yatırım yapan ülkenin ve firmanın teknoloji imkânından da faydalanmayı beraberinde getirdiğinden dolayı ülkeler için son derece önem arz etmektedir. Ayrıca ülkeye doğrudan yatırım çekmek çok kolay bir işlem değildir. Ülkeye doğrudan yatırım yapan yabancı ülkelerdeki herhangi bir firma tüm risk ve belirsizlikleri göze almış demektir. Çünkü ülkelere doğrudan yatırım çekmekteki en önemli kriterlerden biri de o ülkeye ekonomiden siyasete her alanda güven gerektirmektedir.

#### **1.6.1.3.2.Portföy yatırımları**

Portföy yatırımları “sıcak para” adı verilen döviz girişlerinden oluşmaktadır. Yabancı ülkelere yerleşik olanların ülkemize döviz girişine yol açarak Türkiye

Devleti'ne veya Türk şirketlerine ait olan ve ülke içinde ihraç edilen borçlanma araçlarına yatırım yapması portföy yatırımlarının kapsama alanındadır ve ödemeler bilançosunda (+) olarak kaydedilmektedir. Benzer bir biçimde ülkemizden, yabancı ülkelerin hisse senetlerine veya borçlanma araçlarına yapılan yatırımlar da ödemeler bilançosunda (-) olarak kaydedilecek ve bir yükümlülük oluşturacaktır.

Bu yatırımların sıcak para olarak adlandırılmasındaki temel neden, doğrudan yatırımlara göre daha kısa vadeli olmaya yatkın yatırımlar olmalarıdır. Yani ülkede ortaya çıkabilecek herhangi bir risk ve belirsizlikte bu yatırım araçlarının likiditeye dönüştürülmesinin doğrudan yatırımlara oranla daha hızlı olması ve dolayısıyla yabancının ülkeden çıkışını kolaylaştırmasıdır.

#### **1.6.1.3.3.Diğer yatırımlar**

Bu hesapta ise, bir ülke vatandaşlarının yabancı ülkelerde açmış oldukları mevduat hesapları veya yabancı ülkelerdeki yerleşik olanlardan sağladıkları kredilere dair nakit akışlarından oluşmaktadır.

#### **1.6.1.4.Resmi Rezervler**

Bu hesap; cari işlemler hesabı, sermaye ve finans hesapları neticesinde ülkeye giren ve ülkeden çıkan dövizlerin TCMB rezervlerine yansımaları gösteren bir hesap niteliği taşımaktadır. Yukarıda yer alan herhangi bir ödemeler dengesi hesabında meydana gelebilecek bir açık nihai merci olarak resmi rezervler hesabı ile giderilmekte ve denkleştirilmektedir. Bu bağlamda yukarıda yer alan ödemeler bilançosu hesaplarının yapmış oldukları işlemler sonucunda döviz fazlası olursa bu resmi rezervleri arttırıcı bir etki yaratırken, yukarıdaki hesapları denkleştirmede yetersiz kalınıyor ve bir açıkla karşılaşılıyorsa o zaman resmi rezervlerden açığın finansmanında kullanılmak üzere bir çıkış gerçekleştirilmekte ve resmi rezervler azalmaktadır.

#### **1.6.1.5.Net Hata ve Noksan**

Net hata ve noksan hesabında ise, istatistikî hesapların tutulmasında ve verilerin kayıt edilmesinde karşılaşılan hatalar ve eksiklikler yer almaktadır. Verilerin elde birikmesiyle ödemeler bilançosunun oluşturulma vakitlerinin uyumsuzluğu bu hususta önemli bir etkidir.

## 1.7. KAPASİTE KULLANIM ORANI

Kapasite Kullanım Oranı denilen kavram, bir üretim faktörünün veya girdinin belirli bir dönemde fiili olarak gerçekleştirdiği üretim düzeyinin veya çıktının fiziki ve potansiyel olarak üretebileceği en yüksek miktara olan oranını göstermektedir. Fakat maksimum kapasiteye ulaşmak oldukça zordur ve ekonomiler olduğundan daha az üretim faktörünü kullanmakta ve bir kısım üretim faktörü atıl olarak kalmaktadır. İmalat veya üretim esnasında çeşitli aksamalar olabilir. Elektrik kesilmeleri, makine arızaları, tatiller vb. gibi sorunlar neticesinde kapasite kullanımında düşüşler ortaya çıkmaktadır.

Kapasite Kullanım Oranlarında; sanayi işyerlerinden alınan bilgiler temel alınmakta olup, işyeri sayısı ve üretim düzeyi verilerine göre ağırlık verilerek hesabı yapılmaktadır. Veri kapasitenin kullanımı, sanayiciler tarafından talep seviyesine göre ayarlanmaktadır. Sanayiciler açısından fazla mesailerin toplam oranının değiştirilme kısıtası, talepte yaşanan canlılıktır. Talep canlılığı devam ettikçe, ikinci hatta üçüncü vardiya dâhi söz konusu olmaktadır<sup>78</sup>.

Kapasite kullanım oranlarının yüksek olduğu zamanlarda, buna bağlı olarak genellikle sanayi üretimi de artış göstermektedir. Bununla birlikte; iktisadi büyümenin hızlı olduğu zamanlarda ise kapasite kullanım oranındaki artış enflasyonist baskıların ağırlaştığını da gözler önüne sermektedir. Yeni yatırımların kapasite kullanım oranları daha yüksek olan sektörlerde ve alanlarda gerçekleştirilmesi, başarı düzeyinin artmasına yol açabilmektedir. Kapasite kullanım oranlarının incelenmesinde, daha reel neticelere ulaşılabilmesi için, tek bir aya ait olan oranlar yerine son 4-5 aydaki trendin incelenmesi gerekmektedir<sup>79</sup>.

Sanayide kapasite kullanımının ölçülmesinde genel olarak imalat sanayi temel alınmaktadır. Çünkü imalat sanayi genellikle sanayi sektörünün en ağırlıklı alt sektörü konumundadır. Örneğin, bizde imalat sanayi alt sektörü bütün sanayi sektörü üretiminin yaklaşık olarak dörtte üçünü yalnız başına gerçekleştirmektedir. Bu durumda kapasite kullanım oranları yardımıyla, seçilmiş olan ve imalat sanayi üretimi gerçekleştiren işyerlerine tek tek anket uygulanarak gerçekleştirilen fiili üretim belirlenmektedir.

<sup>78</sup> <https://www.paraborsa.net/i/kapasite-kullanim-orani-nedir/>, (ET:7.05.2020)

<sup>79</sup> <https://www.paraborsa.net/i/kapasite-kullanim-orani-nedir/>, (ET:7.05.2020)

Anketin çerçevesi ise Türkiye İstatistik Kurumu (TÜİK)'nin İmalat Sanayi Üretim Endeksi (SÜE) anket birimlerinden oluşmaktadır. İktisadi Yönelim Anketi (İYA)'nin çerçevesi, SÜE'deki güncellemelere paralel bir şekilde güncellenmektedir. Veriler aylık olarak düzenli olarak toplanmakta ve belirlenen iş yerlerine her ay düzenli olarak kapasite kullanım oranına ilişkin anketler yapılmaktadır<sup>80</sup>.

İktisadi Yönelim Anketi (İYA) 1987 yılından beri uygulanmakta olan ve imalat sanayinde kısa dönemli yönelimleri yansıtan göstergeler üretmeyi hedefleyen bir eğilim anketi niteliğindedir. Başlangıçta ankette yer almayan kapasite kullanım oranı sorusu, 2007 senesinde yapılan geliştirme çalışmaları esnasında ankete eklenmiştir.

Kapasite Kullanım Oranı (KKO) hesaplanırken aşağıdaki sebeplerden ötürü imalat sanayi alt sektörleri temel alınmaktadır.

- Sanayi Üretim Endeksi hesaplamasına dâhil edilen sanayi sektörlerinde, toplam üretim endeksi 2010 yılı referans endeksine göre, imalat sanayi sektörünün büyük bir çoğunluğa sahip olması ve çoğunluğu elinde bulundurması,
- İmalat Sanayi alt sektörlerinin, tüm sanayi sektörü üretiminin yaklaşık dörtte üçünü yalnız başına gerçekleştirmesi,
- İmalat sanayi üretimlerinin mevsim ve takvim etkilerinden daha az oranda etkilenmesi<sup>81</sup>.

### 1.7.1.İmalat Sanayi Kapasite Kullanım Oranı

Merkez Bankası'nın imalat sanayi sektöründe faaliyette bulunan iş yerlerine her ay uyguladığı İktisadi Yönelim Anketi'ne verilen cevaplara göre hazırlanıp yayımlanmaktadır. Ankete göre 2020 yılı Nisan ayında, imalat sanayinde faaliyet gösteren 1727 işyeri tarafından İktisadi Yönelim Anketi'ne verilen yanıtlar toplulaştırılarak bu kapasite kullanım oranı değerlendirilmiştir. İmalat sanayi geneli ve alt sektörleri itibarıyla hesaplanan kapasite kullanım oranları, imalat sanayinde

<sup>80</sup> <https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/59188d94-32e7-4028-b452-d9349a4c33e8/KKO-Metaveri.pdf?MOD=AJPERES&CACHEID=ROOTWORKSPACE-59188d94-32e7-4028-b452-d9349a4c33e8-my3PMQz>

<sup>81</sup> Erdem Koç, Mahmut Can Şenel ve Kadir Kaya, Türkiye'de Ekonomik Göstergeler- İmalat Sanayi Kapasite Kullanım Oranı, Mühendis ve Makine, Cilt 58, Sayı 689, s.1- 22, 2017

faaliyette bulunan iş yerlerine yapılan anket sonucunda bu firmaların mevcut kapasitelerinin ne kadarını kullandıkları ve ne kadar fiili çıktı elde ettiklerine dair ağırlıklı ortalama alınması suretiyle hesaplanmaktadır.

İmalat sanayi kapasite kullanım oranı mevsim etkilerinden arındırılmak suretiyle de hesaplanmaktadır. Özellikle çok sert geçen bir yılın kış mevsimindeki üretimle daha yumuşak geçen bir yılın kış mevsimindeki üretimle karşılaştırma yapılırken bu arındırma anlam kazanmaktadır. İmalat sanayi kapasite kullanım oranı bizlere sanayi üretiminin ve çıktı düzeyinin gidişatı hakkında bilgi verir. Eğer bu oranda artışa meyilli bir durum varsa sanayi üretiminde artış, aksi durumda ise sanayi sektörü üretiminde azalış olduğunun sinyalini alırız. Bununla beraber bu oran yalnız başına bir anlam taşımaktan ziyade sanayi üretim endeksiyle beraber ele alınıp incelendiği zaman daha büyük anlam taşır<sup>82</sup>.

#### **1.8. EKONOMİK GÜVEN ENDEKSİ**

Ekonomik güven endeksi olarak nitelendirilen gösterge; tüketici ve üreticilerin genel iktisadi koşullara dair değerlendirmelerini, beklenti ve yönelimlerini özetleyen bir bileşik endekstir. Ekonomik güven endeks; mevsim etkilerinden arındırılmış tüketici güven endeksi, reel kesim (imalat sanayi), hizmet, perakende ticaret ve inşaat sektörleri güven endekslerinin alt endekslerinin ağırlıklandırılarak bir araya getirilmesi sonucu oluşturulmaktadır. Ekonomik güven endeksinin hesaplaması esnasında kullanılan alt endeksler her ayın ilk iki haftasında toplanan ve düzenlenen veriler kullanılarak hesaplanmaktadır.

Ekonomik güven endeksi ve sektörel güven endeksleri 0-200 aralığında bir değer alabilmektedir. Ekonomik güven endeksinin 100 değerinden büyük olması genel ekonomik duruma ilişkin beklentinin iyi olduğunu, 100'den küçük olması ise genel ekonomik duruma dair beklentilerin kötü olduğunu ve insanların geleceğe güven duymadıklarını göstermektedir. Sektörel güven endekslerinde endeks değerinin 100'den büyük olması sektörün mevcut döneme ve gelecek döneme ilişkin iyimserliğini,

---

<sup>82</sup> <http://www.mahfiyilmaz.com/2012/03/kapasite-kullanm-nedir-nasl-olculur-ne.html>, (ET:7.05.2020)

100'den küçük olması ise geleceğe yönelik beklentilerin kötümser olduğunu göstermektedir<sup>83</sup>.

Ekonomik güven endeksi kapsamında yer alıp hesaplamaya dâhil edilen bazı temel alt endeksler;

#### **1.8.1. Tüketici Güven Endeksi**

Tüketicilerin kişisel mali durumları ve genel ekonomiye dair mevcut durum değerlendirmeleri ve gelecek zamana dair beklentileri ile yakın gelecekteki tüketim ve tasarruf eğilimlerini hesaplamayı amaçlayan bir gösterge niteliğindedir. Bu endeks de TCMB ve TÜİK işbirliği sonucunda gerçekleştirilen Tüketici Eğilim Anketi'ne göre belirlenmektedir. Tüketici Eğilim Anketi, bağımsız anket olarak aylık zaman dilimleri şeklinde uygulanmaktadır. Anket sonuçları ise yaş ve cinsiyet farklılıklarına göre ağırlıklandırılır. Türkiye'de tüketici güven endeksi içinde bulunulan ayın son haftasında TÜİK tarafından Ulusal Veri Yayımlama Takvimi esas alınarak Tüketici Güven Endeksi Haber Bülteni ile açıklanmaktadır<sup>84</sup>.

Tüketici güven endeksinin alt endeksleri:

- Hanenin maddi durum beklentisi (gelecek 12 aylık dönemde)
- Genel ekonomik durum beklentisi (gelecek 12 aylık dönemde)
- İşsiz sayısı beklentisi (gelecek 12 aylık dönemde)
- Tasarruf etme ihtimali (gelecek 12 aylık dönemde)<sup>85</sup>

#### **1.8.2. Reel Kesim Güven Endeksi**

TCMB ve TÜİK tarafından ekonomik güven endeksinin alt dalları içerisinde yer alan ve hesaplanan diğer bir endeks ise reel kesim güven endeksidir. Ülkenin gidişatına dair bazı temel araştırmalar ve çalışmalar yapan İktisadi yönelim anketinin amacı imalat sanayinde faaliyet gösteren işyerlerinin yani reel sektörün; ülke

<sup>83</sup> <https://vergidosyasi.com/2019/05/29/ekonomik-guven-endeksi-nedir-nasil-yorumlanir/>, (ET:25.05.2020)

<sup>84</sup> [https://tr.wikipedia.org/wiki/T%C3%BCketici\\_G%C3%BCven\\_Endeksi](https://tr.wikipedia.org/wiki/T%C3%BCketici_G%C3%BCven_Endeksi) (ET:25.05.2020)

<sup>85</sup> [http://www.tuik.gov.tr/PreTablo.do?alt\\_id=1102](http://www.tuik.gov.tr/PreTablo.do?alt_id=1102) (ET:5.05.2020)

ekonomisinin gidişatına ön ayak olan üst düzey yöneticilerin yakın geçmişe ilişkin değerlendirmelerinin, mevcut koşullara dair görüşlerinin ve geleceğe yönelik beklentilerinin izlenerek, imalat sanayinin kısa dönemdeki eğilimlerini yansıtacak göstergelerin üretilmesi sürecini oluşturmalarıdır<sup>86</sup>.

Reel kesim güven endeksinin alt dalları:

- Toplam sipariş miktarı (mevcut durum)
- Mamul mal stok miktarı (mevcut durum)
- Üretim hacmi (gelecek 3 ay)
- Toplam istihdam (gelecek 3 ay)
- Toplam sipariş miktarı (son 3 ay)
- İhracat sipariş miktarı (gelecek 3 ay)
- Sabit sermaye yatırım harcaması
- Genel gidişat

### 1.8.3.Sektörel Güven Endeksi

İşyeri eğilim istatistikleri kapsamında hizmet, perakende ticaret ve inşaat sektörlerine uygulanan aylık eğilim anketleri, 10 ve daha fazla çalışana sahip özel sektör işyeri idarecilerinin; işyerinin mevcut durumuna ve şartlarına dair değerlendirmelerini ve yakın gelecek için beklentilerini ölçmeyi hesaplamayı amaçlamaktadır<sup>87</sup>.

Hizmet sektörü güven endeksinin alt endeksleri

- İş durumu (son 3 aylık dönemde)
- Hizmetlere olan talep (son 3 aylık dönemde)
- Hizmetlere olan talep beklentisi (gelecek 3 aylık dönemde)

<sup>86</sup> <http://www.mahfiegilmez.com/2019/05/cuma-gunu-tuik-ilk-ceyrek.html>, (ET:25.05.2020)

<sup>87</sup> <http://www.mahfiegilmez.com/2019/05/cuma-gunu-tuik-ilk-ceyrek.html>, (ET:25.05.2020)

#### Perakende ticaret sektörü güven endeksinin alt endeksleri

- İş hacmi-satışlar (son 3 aylık dönemde)
- Mevcut mal stok seviyesi
- İş hacmi-satışlar beklentisi (gelecek 3 aylık dönemde)

#### İnşaat sektörü güven endeksinin alt endeksleri

- Alınan kayıtlı siparişlerin mevcut düzeyi
- Toplam çalışan sayısı beklentisi (gelecek 3 aylık dönemde) <sup>88</sup>

Ekonomik güven endeksinin alt endeksleri birleştirilirken Avrupa Birliği Uyumlulaştırılmış İşyeri ve Tüketici Anketleri Ortak Programı tarafından kullanılan sektörel ağırlık katsayıları alt endekslerin birleştirilmesi esnasında kullanılmaktadır. Sektörün temsil edilebilirliği ve referans değişken ile alakalı olmak kaydıyla iki kıstasa göre belirlenen ağırlıklar, normalleştirilmiş alt endeks serilerine uygulanmaktadır.

### 1.9.DÖVİZ KURU VE DÖVİZ PİYASASI

Döviz sözcüğü dilimize Fransızcadaki "devise" sözcüğünden geçmiştir ve genel bir ifadeyle uluslararası işlem ve ödemelerde kullanılan para sistemini tanımlamaktadır. Bir ulusal veya yerel paranın başka bir ülkenin ulusal parasına dönüştürülmesiyle alakalı işlemlere ise "döviz işlemi" ya da kambiyo işlemi adı verilmektedir. Ülkelerin kendi para birimleri dışında kalan diğer tüm para birimleri o ülke için döviz niteliği taşımaktadır. Döviz işlemlerin var olmasına sebep olan ana etken uluslararası sermaye hareketliliği yani sermaye alım-satımıdır. Döviz kelimesi günümüzde ekonomilerde genelde "FX" olarak geçmektedir<sup>89</sup>.

Döviz kavramı; yabancı ülke para birimlerine verilen adı tanımlamaktadır. Türkiye açısından yerel para birimi olan Türk Lirası dışında kalan para birimleri döviz

<sup>88</sup> [http://www.tuik.gov.tr/PreTablo.do?alt\\_id=1102](http://www.tuik.gov.tr/PreTablo.do?alt_id=1102)(ET:5.05.2020)

<sup>89</sup> Muzaffer Ulusoy, Vadeli İşlem Piyasaları ve Türkiye Döviz Piyasasında Vadeli İşlem ve Opsiyon Piyasası' nın (VIOP) Gelişimi, (Yüksek Lisans Tezi), Hacı Bayram Veli Üniversitesi, Lisansüstü Eğitim Enstitüsü, Ankara, Temmuz 2019

niteliğindedir. Döviz kuru olarak nitelendirilen kavram ise; genel olarak bir birim yabancı paranın yerel para cinsinden değerini yani karşılığını göstermektedir.

Döviz bir maldır ve homojen bir mal niteliği taşımaktadır. Döviz, arz ve talebin bulunduğu döviz piyasasında alım ve satıma konu olmaktadır. Tıpkı diğer mal ve hizmetlerde olduğu gibi dövizde de denge, arz ve talebin kesiştiği noktada oluşmaktadır. Döviz piyasaları, yedi gün 24 saat al-sat yapılabilecek uluslararası nitelikte bir piyasadır.

Döviz piyasasının oyuncularını ve işlemcileri; merkez bankası, ticari bankalar, dış ticaret firmaları, banka dışında işlem yapan finansal aracılar, döviz spekülör ve arbitrajcılarını vs.dir.

Merkez bankası piyasaya döviz satarak ya da piyasadan döviz çekerek döviz kurunu etkileyebilir. Örneğin; yerel paranın yabancı para karşısında değer kaybetmesi durumunda merkez bankası bunun önüne geçebilmek adına piyasaya döviz satarak döviz bolluğu yaratabilir ve döviz kurundaki artışı azaltabilir. Ya da tam terisin de yapabilir. Diğer taraftan ticari bankalar da piyasaya döviz satabilirler fakat bankaların kuru etkileyebilme kapasiteleri, merkez bankası kadar kuvvetli değildir. Bunun nedeni merkez bankasının bankaların bankası olması ve döviz fazlalarının merkez bankasında toplanması nedeniyle rezervlerinin güçlü olmasından kaynaklanmaktadır. Diğer taraftan ellerinde döviz bulunduran bireysel yatırımcılar veya gerçek kişilerin döviz yatırımlarını finansal sistemin dışına çıkarmaları yani gömüleme yoluna gitmeleri sonucunda piyasadaki döviz miktarı azalır ve döviz kuru artar. Fakat eğer elinde döviz bulunduran gerçek kişiler bu döviz mevduatına yatırıp karşılığında faiz kazancı elde etme yoluna giderlerse, o zaman piyasadaki döviz miktarı artar ve döviz kuru azalır.

Banka dışı finansal aracılar; leasing, factoring ve sigorta ve bireysel emeklilik şirketleri vs. oluşmaktadır. Bu şirketler veya aracı kurumlar firmaların ihtiyaçları olan makine veya teçhizatı firmalara sağlamada aracılık ederler. Eğer ihtiyaç duyulan bu mallar ithal mal olursa bu durumda döviz talebi artar ve bu da döviz miktarını azaltıcı bir etki doğurarak döviz kurunun yükselmesine yol açar.

Diğer taraftan dış ticarete, ihracatçı firmalar ihracatlarını arttıırırlarsa ülkeye döviz girişı artacağından dolayı döviz kuru azalır. Fakat ithalatçı firmaların ithalatı arttırması durumunda ise bu firmalar ithal ettikleri mal veya hizmetin karşılığını döviz olarak ödeyeceklerinden dolayı piyasadaki döviz miktarı azalır ve arzı azalan dövizden ötürü kur artar. Bu ve buna benzer işlemler piyasadaki arz ve talep üzerinde belirleyici olmakta ve döviz kurunu etkilemektedirler.

Döviz piyasaları gün geçtikçe küresel anlamda etkisini giderek arttırmaktadır. Özellikle döviz piyasasında gerçekleştirilen işlemlerin çok büyük bir kısmı Londra, New York, Singapur, Hong Kong ve Tokyo piyasalarında gerçekleştirilmektedir. Günümüzde yaklaşık %37'lik işlem oranı ile Londra, hala döviz piyasanın en temel belirleyicisi konumundadır. Londra döviz piyasasını New York ve Singapur döviz piyasaları takip etmektedir. Bu döviz piyasası merkezlerinin yanında Hong Kong %6,7'lik payı ile dünyanın dördüncü büyük döviz piyasası merkezi olurken, Tokyo %6,1'lik payı ile beşinci sırada bulunmaktadır. Türkiye döviz piyasası ise, dünyadaki toplam döviz işlemleri içerisinde %1'lik bir pay oranına sahiptir<sup>90</sup>.

Döviz piyasaları ile alakalı olarak bilinmesi gereken bazı kavramlar bulunmaktadır. Bunlar; Petrodolar, eurodolar ve egzotik para kavramlarıdır.

### **1.9.1.Döviz Piyasası ile Alakalı Kavramlar**

Döviz piyasaları tanımlanırken bu piyasalarla alakalı her türlü bilgiye eksiksiz ulaşmak ve karışıklıkları önlemek adına bazı temel kavramlar bulunmakta ve bilinmesi önem arz etmektedir. Bu kavramlar aşağıdaki gibi sıralanmakta ve tanımlanmaktadır.

#### **1.9.1.1.Petrodolar**

Petrodolar adı verilen bu kavram, petrol ihracatçısı konumunda olan ülkelerin petrol satışları sonrasında ellerinde bulunan fazla kazançları ABD ve Avrupa bankalarına yatırarak bu bankalardan bir dolar faiz kazancı elde etmeyi amaçlamalarını tanımlamaktadır. Bu kavram özellikle 1974 yılındaki petrol krizi esnasında ortaya çıkmış ve önem arz etmiştir. Petrol satışları sonucu elde edilen gelirler ABD ve Avrupa ülkelere gitmiş ayrıca fon ihtiyacı olan ülkelere borç verilmiştir.

---

<sup>90</sup> Ulusoy, s.6.

### **1.9.1.2.Eurodolar**

Bu kavram ise, doların kendi ülkesi yani ABD dışındaki ülkelerde kullanılmasını ifade etmektedir. Yabancı ülkelerde bulunan ABD bankası veya yabancı bankalarda dolar hesabı açmak ya da Amerika Doları cinsinden borçlanmak eurodolar olarak adlandırılmaktadır. Bu kavramın başındaki euro kavramına bakarak bu hesabın yatırıldığı bankanın Avrupa bankası olması gerekmemektedir. Bu işlem ABD dışında yerleşik olan bir ABD bankası veya aracı bir banka vasıtasıyla eurodolar piyasasında yapılabilir.

### **1.9.1.3.Egzotik Para**

Egzotik para adı verilen bu kavram ise ticarete konu olan yani değiş tokuşu yapılabilen dövizler dışında kalan para birimlerini ifade etmektedir. Bu tarz paralar genel olarak ulusal para birimlerinin başka para birimlerine dönüştürülmesine izin vermeyen yani konvertibilitayı yasaklayan ülkelerin para birimlerini ifade etmektedir<sup>91</sup>.

### **1.9.2.Döviz Kurunun Türleri**

Döviz kuru kavramı; bir birim yabancı ülke parasının bir birim ulusal veya yerel para ya da bir birim ulusal paranın bir birim yabancı para karşısındaki değerini ifade etmektedir. Döviz kurunun; nominal-reel, düz-çapraz, alış-satış ve nominal-reel efektif döviz kuru gibi türleri vardır.

#### **1.9.2.1. Nominal ve Reel Döviz Kuru**

Piyasada işleme konu olan döviz kuru nominal döviz kurudur. İki millî para arasında var olan değiş tokuş fiyatına nominal döviz kuru adı verilmektedir. Bir ülke parasının yabancı bir ülke parası cinsinden fiyatına veya değerine iki taraflı nominal döviz kuru adı verilmektedir. Eğer döviz kuru, yabancı bir para biriminin ulusal para cinsinden değerini gösteriyorsa (1\$=5TL) bu gösterime doğrudan yani dolaysız kotasyon denilmektedir. Doğrudan kotasyon yönteminde; kurun yükselmesi durumunda, ulusal paranın yabancı para cinsinden değerinin düştüğünü ifade eder. Dolaysız veya doğrudan kotasyon yöntemi, Avrupa yöntemi olarak da adlandırılmaktadır. Doğrudan kotasyon yönteminde ulusal paranın simgesi ve değeri paya, yabancı ülke paranın

---

<sup>91</sup> Çepni, s.148.

simgesi ve değeri ise payda kısmına yazılır. Eğer döviz kuru, bir birim yerel paranın bir birim yabancı para karşısındaki değeri şeklinde tanımlanmış ise (1TL=5\$ gibi) buna dolaylı kotasyon denilmektedir. Dolaylı kotasyon yönteminde kurun yükselmesi durumunda, ulusal paranın yabancı ülke parası karşısındaki değerinin ya da dış değerinin arttığını söylemek mümkün olmaktadır. Dolaylı kotasyon yöntemi, Amerikan yöntemi olarak da adlandırılmaktadır. Dolaylı kotasyonda yabancı paranın simgesi ve değeri pay kısmına yazılırken, ulusal paranın simgesi ve değeri ise paydaya yazılmaktadır<sup>92</sup>.

Dünya genelinde ülkelerin çoğu ilk yöntemi kullanmaktadır. Türkiye’de de Avrupa yöntemi olarak adlandırılan doğrudan kotasyon yöntemi kullanılmaktadır.

Reel döviz kuru, nominal döviz kurunun iki taraflı ülkelerin fiyat değişmelerini ifade eden enflasyon oranından arındırılması sonucu elde edilen kuru ifade etmektedir. Döviz kuru denilen olgu; iki ülke parasının birbirine dönüşümünü gösterdiğinden dolayı, her iki ülkedeki enflasyon oranları ve fiyat değişimleri dikkate alınarak nominal döviz kuru reel döviz kuruna dönüştürülür. Reel döviz kurunda; R reel döviz kuru, e nominal döviz kuru,  $P^f$  dış fiyat endeksi ve  $P^d$  yurt içi fiyat endeksi olarak sembolize edilecek olursa reel kur aşağıdaki gibi gösterilmektedir<sup>93</sup>.

$$R = e \cdot \frac{P^f}{P^d}$$

Big Mac Endeksi olarak adlandırılan endeks, The Economist dergisi tarafından 1986 yılında oluşturulan bir analiz aracı görevindedir. Bu endeks, bir ülkedeki döviz kuru düzeyinin olması gereken döviz kuru düzeyinden ne kadar uzak olduğunu belirlemek amacıyla kullanılmaktadır. Big Mac Endeksi, Satınalma Gücü Paritesi teorisine dayandırılmaktadır. SGP olarak bilinen bu teori ülkelerin para birimleri arasındaki kurların belirli bir mal ve hizmet sepetindeki satın alma gücünü denkleştirecek biçimde hareket edeceğini söylemektedir. Buradan hareketle McDonald’s firmasının evrenin birçok ülkesinde olması ve Big Mac hamburgerinin dünya çapında standart bir ürün olması, analizde Big Mac ürününün kullanılmasını

---

<sup>92</sup> Ulusoy, s.10.

<sup>93</sup> Çepni, s. 179.

kolaylaştırmıştır. SGP teorisine bağlı olarak yapılan analizde ülkelerdeki maliyet ile ABD'deki maliyet ve döviz seviyeleri karşılaştırılmaktadır<sup>94</sup>.

Sonuç olarak nominal döviz kuru ve yurt dışı fiyat endeksi yükselirse ya da yurt içi fiyat endeksi azalırsa reel döviz kuru da artmaktadır. Reel döviz kurunun artması durumunda ise, yabancı ülke mal ve hizmetlerinin fiyatları yerli mallarına oranla artar ve yurt dışında üretilen mallar yerli mallara göre daha pahalı hale geldiğinden dolayı da yurt içi firmaların yabancı firmalar karşısında fiyat yönünden rekabetleri artış gösterir. Bunun sonucunda ihracat artış gösterirken ithalat azalır ve reel döviz kurundaki artış ülke lehine döner. Reel döviz kurunun azalması durumunda ise tam tersi olmaktadır.

#### **1.9.2.2. Döviz Alış ve Satış Kuru**

Alınmak istenen ve satılmak istenen döviz kuru fiyatı arasında meydana gelen fiyat farklılığı aracılardan karını oluşturmaktadır. Bu piyasada dövizini satmayı arzulayanlar, döviz alış kuruyla; döviz almak isteyenler ise döviz satış kuru ile işlemlerini gerçekleştirmektedirler.

Bu kur türünde, ülkelerin para birimleri döviz alış ve satış kuruyla birbirlerine dönüştürülmektedir. Döviz alım ve satımını gerçekleştiren kurum; döviz satın alırken düşük, döviz satışı sırasında ise yüksek kur uygulamaktadır. Bu alış ve satış işlemleri esnasında aralarındaki fark kurumun kazancını oluşturmaktadır. Döviz alım ve satımı yapan çok sayıda aracı kurum olduğundan dolayı bu kurumlar arasındaki rekabet alış-satış kurları arasındaki makasın çok fazla açılmasını önlemektedir<sup>95</sup>.

#### **1.9.2.3. Düz ve Çapraz Döviz Kuru**

Bir birim ulusal veya yerel paranın yabancı ülke parası karşısındaki değeri ya da bir birim yabancı ülke parasının ulusal para cinsinden değerine düz döviz kuru adı verilmektedir. İki yabancı para biriminin birbiri cinsinden değeri ise çapraz döviz kuru olarak adlandırılmaktadır. Temel olarak; ABD dolarının uluslararası sistemde rezerv para birimi olarak kabul görmesinden dolayı ABD Doları temel alınmaktadır.

---

<sup>94</sup> Ulusoy, s.12.

<sup>95</sup> Demir ve Yayar, s.177.

#### 1.9.2.4.Nominal Efektif ve Reel Efektif Döviz Kuru

Gerçek hayatta bir ülke birden fazla ülkeyle dış ticaret yaptığından dolayı, yerel para birimi ticaret yapılan bazı ülkelerin para birimleri karşısında değer kazanırken diğer bazı dış ticaret yapılan ülkelerin para birimlerine karşı da değer kaybetmiş olabilir. Bu sebepten ötürü yerel paranın değer kazanıp kazanmadığına karar verebilmek için dış ticaret yapılan tüm ülkelerin paraları karşısındaki değerinin ortalama eğilimine bakmak gerekmektedir. Nominal efektif döviz kurunun asıl amacı da bunu gerçekleştirmektir.

Nominal efektif döviz kurunu ölçebilmek için öncelikle ülkenin dış ticarete bulunduğu ülkelerin para birimlerinden oluşan bir para havuzu oluşturulmasına ihtiyaç vardır. Sonrasında ise her bir ülkeyle gerçekleştirilen dış ticaretin toplam dış ticaret kapsamındaki ağırlığı tespit edilir. Bu bağlamda;

$w_i = (X_i + M_i) / (X + M)$  denklemi oluşturulur. Denkleminde yer alan  $w_i$  e ülkesi ile gerçekleştirilen dış ticaretin toplam dış ticaret içerisindeki ağırlığını,  $X_i$  e ülkesine yapılan ihracat düzeyini,  $M_i$  e ülkesinden yapılan ithalat düzeyini,  $X$  toplam ihracatı  $M$  ise toplam ithalatı temsil etmektedir. Bu bilgiler kapsamında nominal efektif döviz kuru aşağıdaki şekilde formüle edilebilir:

$$NEDK = \sum_{i=1}^n w_i . e_i \text{ şeklindedir.}$$

Nominal efektif döviz kurunu fiyatlar genel düzeyini ifade eden enflasyon oranından arındırdığımız zaman, reel efektif döviz kuru kavramına ulaşırız. Reel efektif döviz kuru, bir ülkenin uluslararası piyasalardaki rekabet gücünü genel olarak belirlemek amacıyla uygun bir araç niteliği taşımaktadır. Yukarıda daha önce de gördüğümüz reel kur, sadece bir ülke parasının tek bir para karşısındaki reel değerini hesaplar; reel efektif döviz kuru ise, ülkenin pek çok ülke karşısında parasının dolayısıyla da rekabetçiliğinin hangi seviyede olduğunu göstermektedir<sup>96</sup>.

---

<sup>96</sup> Ulusoy, s.15, 16.

### 1.9.3.Döviz Kuru Rejimleri

Döviz kuru rejimleri; döviz kurlarının resmi otorite olan devlet tarafından belirlendiği sabit döviz kuru rejimi, döviz kurlarının piyasada geçerli olan döviz arz ve talebine göre belirlendiği serbest döviz kuru rejimi ve bu iki rejimin arasında yer alan karma döviz kuru rejimlerinden oluşmaktadır.

#### 1.9.3.1.Sabit Kur Rejimi

Sabit döviz kuru rejimi; serbest piyasada oluşan arz ve talebe göre değil de resmi otoriteler tarafından belirlenir. Bu kur rejiminde döviz kuru, kendi kendine oluşmaz. Döviz kurunda meydana gelen istikrarsızlık ve dalgalanmalara göre merkez bankası tarafından belirlenmektedir. Döviz kurundaki artış ve azalışlara göre merkez bankası piyasaya döviz vererek veya piyasadan döviz satın alarak müdahalede bulunur. Sabit döviz kurunda, devletlerin belirlemiş oldukları bir alan vardır ve döviz kuru bu alan dışına çıkamamaktadır. Hâlbuki serbest döviz kurunda döviz kuru serbest piyasada oluşan arz ve talep tarafından belirlenmektedir. Ayrıca serbest döviz kurunda, kurun hareket edeceği alan sınırlandırılmamıştır.

Sabit kur rejiminde ulusal para bazı zamanlar belli tek bir para birimine veya çeşitli para birimlerinin bulunduğu bir sepete bağlanır. Uygulamada paralarını tek para birimine bağlayan ülkeler genelde dolar, euro ve sterlin gibi güçlü ve kredibilitesi yüksek paralara kendi paralarını bağlarken; bir sepete paralarını bağlayanlar ise genelde SDR'yi (Özel Çekme Hakları) tercih etmektedirler<sup>97</sup>. Döviz kuru demirlemesinin para politikasının güvenilirliğine katkıda bulunduğu, fiyat istikrarını sağladığı ve mali ve yapısal politikalara disiplin etkisi yaptığı kabul edilmektedir.

Döviz kurunu sabitlemenin, para politikasının güvenilirliğine ve uygulanmasına katkıda bulunduğu, enflasyonu kontrol altına almayı ifade eden fiyat istikrarını sağladığı ve mali ve yapısal politikalara disiplin etkisi yaptığı düşünülmektedir<sup>98</sup>.

---

<sup>97</sup> Erol Bulut ve Baki Demirel, Uluslararası Para Sisteminin Evrimi, Gazi Kitabevi, Ocak 2012, s.56.

<sup>98</sup> George SYRÍCHAS, "Fixed Exchange Rate Regimes in Mediterranean Countries and the Experience of Cyprus", Central Bank of Cyprus, Working Paper Series, October 2010, s.1.

Sabit döviz kuru rejiminin bazı avantaj ve dezavantajları bulunmaktadır. Bu rejimin avantajı; kurun belirli bir otorite tarafından belirlenmesi sebebiyle geleceğe yönelik risk ve belirsizlikleri azaltarak kur işlemcilerinin önlerini görmelerine yardımcı olmasıdır. Aynı zamanda bu kur rejimi sayesinde kurdaki dalgalanmalar bertaraf edildiğinden dolayı enflasyon oranlarını da azaltıcı bir etkide bulunmaktadır. Ayrıca bu kur sisteminin diğer bir avantajı ise ülkede yatırımda bulunan yabancı yatırımcıları, kurda oluşabilecek oynaklıklardan kaynaklı risklerden korumaktır.

Bu kur rejiminin dezavantajları ise; eğer ülkenin enflasyon oranı, dış ticaret yapılan ülkenin enflasyon oranından yüksekse o zaman vatandaşlar açısından yerli mallar pahalı, yabancı ülke malları ise ucuz hale gelir. Bu da hem ihracatın hem de döviz arzının azalmasına, ithalat ve döviz talebinin artmasına sebep olur. Bu durumda dış ticaret ülke açısından devam ettirilemez bir hal alır.

#### **1.9.3.2.Serbest Döviz Kuru Rejimi**

Serbest döviz kuru rejimi, döviz kurunun piyasada döviz arz ve talebine göre serbest bir şekilde değiştirilmesi veya dalgalanmasıdır. Bu kur rejiminde; döviz arzı artarsa veya dövize olan talep azalırsa, piyasadaki döviz miktarı artacağından dolayı döviz kuru düşer. Fakat döviz arzı azalırsa veya dövize olan talep artarsa piyasadaki döviz miktarını azaltıcı etki yaptığından dolayı döviz kuru yükselir. Bu kur rejiminde, döviz kuru piyasa arz ve talebine göre belirlendiği için merkez bankası kura müdahale edemez. Döviz piyasasında denge, döviz arz ve talebinin kesiştiği noktada oluşmaktadır. Esnek döviz kuru sisteminde, dengeden sapmalar olması durumunda serbest piyasa koşullarında kur tekrar dengeye gelmektedir. Bu döviz kuru rejiminde, hükümetin veya herhangi bir otoritenin kura müdahalesi bulunmamaktadır ve bu sebeple kurlar sürekli olarak değişmektedir.

Esnek veya serbest döviz kuru rejimlerinde, kurlar otomatik olarak değiştiğinden ötürü dış rezervler değişmemektedir. Esnek veya serbest döviz kuru rejiminin avantaj ve dezavantajları bulunmaktadır.

Bu rejime göre döviz kuru piyasa arz ve talebine göre belirlendiğinden dolayı, sistem iç ve dış şoklara karşı korunaklı hâle gelir.

Bu kur rejiminin, sayılan avantajlarının yanı sıra dezavantajları da vardır. Sabit döviz kurunda, kurun merkez bankası tarafından belirlenmesi neticesinde gelecekteki belirsizlikler ve riskler ortadan kalkarken, serbest döviz kuru rejiminde ise kur belirsizlik ve risklere neden olmakta ve risk bu kur rejiminin dezavantajlarının başında gelmektedir. Döviz kurunun belirsiz ve riskli olmasından dolayı piyasada işlem yapacak olanlar, ekonomik faaliyetlerinden vazgeçmekte veya azaltmaktadırlar. Döviz kurunun hiçbir müdahale olmadan serbest bir şekilde dalgalanması, her zaman için dış ödemelerde denge yaratmayabilir; aksine bazı durumlarda dış ödemeler dengesinden giderek uzaklaşılmasına sebep olabilir.

Bu kur rejiminin bir diğer sakıncası da, ilk bakışta dikkat edilmeyen veya gözden kaçan ağır bir maliyeti olmasıdır. Bu maliyet ise kurun, gelecek zamanda göstereceği seyri tahmin için kullanılacak insan, makine ve bilgi sistemine ayrılan kaynaklardan ileri gelmektedir. Kaynakların bu biçimde kullanılması, uluslararası ticari ilişkilerde maliyeti artıran bir unsur olmaktadır<sup>99</sup>.

### **1.9.3.3.Karma Kur Rejimi**

Karma kur rejiminde; döviz kuru büyük oranlı olarak piyasada oluşan arz ve talebe göre belirlenmekle beraber, döviz kuru risk ve belirsizliğini azaltmak için politika yapıcının arada sırada kura müdahalede bulunduğu rejim sistemidir. Politik yapıcı kura müdahalesini iki şekilde gerçekleştirir. Bunlardan birincisi, politika yapıcı öncesinden bir kur hedefi belirlemez ve gerekli gördüğü zamanlarda kura müdahalede bulunur. Politika yapıcının kura ikinci müdahale şekli ise; öncesinden kurun çıkabileceği en yüksek seviye ve inebileceği en alt seviyenin sınırlarının belirlenmesidir. Böylece politika yapıcı, döviz kurunun belirlediği sınırların dışına çıkmasına izin vermemektedir. Şartların gelecek dönemlerde değişim veya farklılık göstermesi durumunda, döviz kurunun alt ve üste sınırları yeniden düzenlenebilir<sup>100</sup>.

Bu kur rejimi, serbest kur ve sabit kur rejimlerinin karmasından oluştuğu için bu kur sisteminde, oluşabilecek risklere karşı bütün yük iş dünyasının üzerine yüklenmez. Bu da bu rejimin oluşturmuş olduğu bir avantaj niteliği taşımaktadır.

---

<sup>99</sup> Bulut ve Demirel, s. 60.

<sup>100</sup> Demir ve Yayar, s. 188.

#### 1.9.4.Devalüasyon

Sabit döviz kuru rejiminin uygulandığı ekonomilerde ya da döviz kurunun istikrarlı bir seyir izlenmesinin amaçlandığı ekonomilerde, kur hükümet tarafından kontrol edilmektedir. Bu tür sistemlerin uygulandığı ekonomilerde, döviz kurunun arttırılması veya ulusal paranın yabancı paralar karşısında değerinin hükümet tarafından düşürülmesine devalüasyon adı verilmektedir. Devalüasyon dediğimiz kavram yalnızca sabit kur rejimi için kullanılan bir kavramdır. Döviz kurlarının arz ve talep koşullarına göre değiştiği esnek veya dalgalı kur rejimlerinde, döviz piyasası üzerinde hükümet müdahalesi mümkün değildir.

Devalüasyon dış ticaret açığı olan ekonomilerin, ithalatını azaltmak ve ihracatını arttırmak suretiyle, bu açıklarını kapatmak amacıyla başvurduğu önlemlerden biridir. Devalüasyona karar vererek yerel parasının dış değerini düşüren ülke; yurt içinde ithal mallarının yerel para cinsinden pahalı hâle gelmesiyle ithalatın azalması, ihraç mallarının yabancı para birimi cinsinden dış değerinin düşmesi sebebiyle de ihracatının artması beklentisindedir<sup>101</sup>.

Uygulanacak devalüasyon oranının; yerel para birimindeki aşırı değerlenmeyi yok edecek büyüklükte olması gerekmektedir. Bu oranın tespit edilebilmesi için de sabit döviz kurunun uygulanmaya başlamasından, devalüasyonun yapılacağı zamana kadar geçen zamanda ülke içindeki ve ülke dışındaki enflasyon oranları arasında oluşan fark belirleyicidir<sup>102</sup>.

#### 1.9.5.Revalüasyon

Devalüasyonun tersi olarak tanımlanan revalüasyon, bir ülkenin ulusal parasının değerinin, altına, gümüşe ve döviz gibi kıymetli varlıklara göre yükseltilerek yeniden ayarlanmasını ifade etmektedir. Revalüasyon kelime manası olarak değerinin yükseltilmesidir. Revalüasyon, esasında ödemeler dengesinde fazla veren ülkelerin kullandığı bir iktisadi kavramdır. Ödemeler bilançosunun fazla vermesi iyi bir durummuş gibi görünse de aslında ekonomide durum böyle değildir. Asıl istenen ödemeler bilançosunun fazla vermesi değil, ödemeler bilançosunun dengede olmasıdır.

<sup>101</sup> Parisa Fathi, Gelişmekte Olan Ülkelerde Rekabetçi Devalüasyonun Dış Ticaret Dengesi Üzerine Etkileri, (Doktora Tezi), Sosyal Bilimler Enstitüsü, Erzurum, 2018

<sup>102</sup> Demir ve Yayar, s. 191.

İşte bu sebeple de revalüasyona başvurulmaktadır<sup>103</sup>. Revalüasyonun bazı temel etkileri bulunmaktadır. Bunlar:

- Eğer paranın değeri arttırılırsa, ülkede üretilen yerli mallar yabancılar için pahalı hale geleceğinden dolayı ihracat azalır.
- Revalüasyona bağlı olarak, yurt içinde üretilen mallar yabancı ülke vatandaşları açısından pahalı hale geldiğinden dolayı ihracatın azalmasına bağlı olarak ülkeye döviz girişi azalır ve böylece ihracat geliri düşer.
- Yerli malların hem ülke içindeki hem de ülke dışındaki vatandaşlar açısından pahalı hâle gelmesinin ardından yerli vatandaş daha ucuz mallara erişmek için ithal mallara olan talebi arttırırlar ve ithalat kolaylaşır. Bu durumda ithalatçı ülkelerin gelirlerinin artmasına sebep olur.

---

<sup>103</sup> <https://www.forex.com.tr/revaluasyon-nedir>, (ET:1.06.2020)

## İKİNCİ BÖLÜM

### ULUSLARASI DÜZEYDE VE TÜRKİYE'DE ÖNEM ARZ EDEN BAZI TEMEL ENDEKS VE GÖSTERGELER

Bir ekonominin genel seyrinde meydana gelen değişimleri yorumlayabilmek için ekonominin gidişatına dair fikir veren gösterge ve istatistikleri iyi okumak gerekmektedir. Ekonomilerin ulusal çapta gidişatını yalnızca bir veya birkaç veriye bakarak yorumlamak oldukça yetersiz kalır. Ülkelerin ekonomik olarak iyi bir seyir izleyip izlemediğini görebilmek için, bakılması gereken belli başlı göstergeler bulunmaktadır. Bu göstergeler ikinci bölümde uzun uzun açıkladığımız ve her ülkede düzenli olarak açıklanan temel ekonomik göstergelerdir. Bu göstergelere ayrı ayrı bakarak ekonomiyi anlamak yerine bu göstergelerin birbirleriyle etkileşimlerini ele almak ve böylece bir bütünlük kurmak daha doğru olacaktır. Örneğin yalnızca bir ülkenin ekonomik büyüme oranını anlatan GSYH oranına bakarak o ülke hakkında fikir sahibi olunamaz. Ülkenin ekonomisine ilişkin bir resim çizebilmek adına, GSYH oranının diğer temel göstergelerle olan ilişki ve bütünlüğünü anlamak gerekmektedir. Örnek verecek olursak; GSYH oranlarının bir ekonomide artmış olması, o ekonomide daha fazla istihdam yaratıldığı, daha fazla dış ticaret yapıldığı, daha fazla üretim yapıldığı vs. gibi birçok anlama gelebilmekte ve görüldüğü gibi diğer göstergeleri de beraberinde değiştirmektedir. Bu da hiçbir göstergenin birbirinden bağımsız hareket edemediğini ve birbirlerine bağımlı olduklarını ve böyle yorumlanmaları gerektiğini göstermektedir.

Ayrıca temel ekonomik göstergeler ülkeye yabancı yatırımcı çekebilmek için de çok büyük önem arz etmekte ve yatırımcıların kararları üzerinde etkin rol oynamaktadır. Yerleşik olduğu ülke dışında bir ülkeye yatırım yapmaya karar veren yabancı bir yatırımcıyı ele alırsak; bu yatırımcı yatırım yapacağı ülke hakkında bilgi sahibi olmak için, aracı kurumların ve yatırım danışmanlığı yapanların verdikleri bilgiler dışında en sağlam bilgiye ekonomik göstergeler sayesinde ulaşmaktadır. Bir ülkeye portföy ya da doğrudan yatırım yapacak olan yatırımcılar; o ülkedeki genel ekonomik gidişata, bankaların bilançolarına, adaletin bağımsızlığına, ülkede yatırım yapan diğer yabancı yatırımcıların memnuniyetine ve pazar payına kadar birçok veriyi

detaylı olarak inceleyerek o ülkeye yatırım yapma kararı almakta ve ülkeye döviz getirmektedir. Ülkeye yabancı yatırımcıların gelmesi demek ülkeye döviz girmesi anlamına gelmekte ve cari açığa ve dış ticaret açıklarının kapatılmasında kolaylık sağlamaktadır. Ayrıca döviz kurunda da düşüşe yol açarak enflasyon oranlarını azaltmakta ve halkın refahını arttırmaktadır. Görüldüğü gibi ekonomik göstergeler ülkeler için çok büyük önem arz etmektedirler.

Bu bölümde açıklayacağımız endeks ve göstergeler de yine ekonominin bir bütün olarak incelenmesine katkıda bulunan, temel makro ekonomik göstergelere ciddi katkılar sunan göstergelerdir. Ele alacağımız bu göstergeler uluslararası ve küresel anlamda geçerliliği olan ve büyük önem arz eden göstergeler niteliğindedir. Bu göstergeler daha özele indirgenmiş ve ekonomiler hakkında daha detaylı bilgi veren değişkenler niteliğindedir. Şimdi bu göstergelere yakından bakalım.

## **2.1.ENERJİ**

Enerjinin tanımlaması en genel anlamda; iş yapabilme becerisini ifade etmektedir. Enerjinin; ev, işyeri, ulaşım, ısıtma, aydınlatma ve sanayi gibi birden fazla kullanım alanı vardır. Günümüz dünyasında çoğu mal ve hizmetin üretim ve tüketim süreçlerinde enerjiye gereksinim duyan yeni teknolojilerin kullanılıyor olması, enerji tüketimini ve talebini yükseltmektedir. Enerjiden bağımsız veya enerji tüketiminin olmadığı bir ülke düşünülemez.

Enerji kavramı; dünyadaki değişimin yapı taşlarından biri olmuş ve hala günümüzde de önemini ciddi düzeyde korumaktadır. Evrenin bir parçası konumunda kabul edilen enerji, insanlığın geçmişi kadar eskiye dayanmaktadır. Ülkelerin ekonomik ve sosyo-kültürel değişimini etkileyen faktörlerin başında enerji ve enerjinin tüketimi yer almaktadır.

Dünyada nüfus artışı, sanayileşme ve kentleşme, globalleşme sonucunda ticaret ve üretim miktarı ve oranı da artış göstermiştir. Bunun sonucunda ise enerjiye ve doğal kaynaklara olan talep hızla artmaktadır. Dünyada 2030 yılına kadar nüfusun 2 milyar kişi düzeyinde artış göstermesi beklenmektedir. Bunun neticesinde, tüketim açısından gereksinim duyulan enerji her on dört yılda bir iki katına çıkmaktadır. Dünyada 2030 yılına kadar olan dönemde, enerji talebindeki artışın kaynağı olarak gelişmekte olan

lkeler gösterilmektedir. Enerji tüketiminin kaynak bazındaki dağılımına bakıldığında, fosil enerji kaynaklarının tüketimindeki ve talebindeki pay, yenilenebilir enerji kaynaklarına göre daha yüksektir. Fosil kaynaklarının dünyada kullanımı gelecekte de devam edecektir. 2002 yılında toplam enerji talep ve tüketiminde %80 olan fosil enerji kaynaklarının payının, 2030 yılında %82 olacağı öngörülmektedir<sup>104</sup>.

Günümüzde en önemli enerji kaynaklarından biri kuşkusuz petroldür. Petrol elektrikten ulaşıma ve üretim sürecine kadar birçok alanda ve sektörde etkin olarak kullanılmaktadır. Petrol ihracatçısı konumunda olan ülkeler, yabancı ülkelere petrol sattıkları için ciddi oranlarda döviz kazancı elde etmektedirler. Petrol fiyatlarının yükselmesi, net petrol ihracatçısı olan ülkeler için ciddi kazançlar sağlarken, net petrol ithalatçısı konumunda olan ülkelerin dış ticarete giderek açık vermelerine ve döviz olan ihtiyaçlarının artmasına neden olmaktadır.

Petrolün fiyatlarının artması sonucunda, petrol ithalatçısı konumunda olan ve petrolde dışa bağımlı olan ülkelerde üretim azalır. Bunun nedeni; petrolün kullanıldığı sektörlerin başında mal ve hizmet üreten firmaların gelmesidir. Bu sebeple petrolün yükselmesi ithalatçı ülkelerde, girdi maliyetlerini arttırdığından dolayı hem üretimde bir azalmaya hem de enflasyonda artışa yol açarak makroekonomik değişkenlerde bir bozulma yaratmakta ve istihdamı da azaltarak ekonominin daralmasına yol açmaktadır. Diğer taraftan petrolün kullanıldığı en önemli sektörlerden biri de kuşkusuz ulaşım sektörüdür. Yine petrol ithalatçısı konumunda olan ülkeler açısından düşünecek olursak; ulaşım maliyetlerinde bir artışa yol açacak ve bu da yine maliyetler üzerinde bir baskı yaratarak fiyatlar genel seviyesinde bir artışa yol açacaktır.

Diğer bir önemli enerji kaynağı da doğalgazdır. Doğalgaz ısınmadan elektrik üretimine kadar birçok alanda aktif olarak kullanılmaktadır. Yine doğalgazda da meydana gelecek bir fiyat artışı bu enerjinin ihracatçısı konumunda olan ülkelere döviz getirisi ve fayda sağlarken, doğalgaz ithalatçısı ülkelerde de bir maliyet baskısı yaratacak ve ülkeden döviz çıkışına yol açarak hem kur üzerinde bir baskı yaratacak, hem maliyetleri arttıracak hem de dış ticaret açığının giderek artmasına yola açacaktır.

<sup>104</sup> Hasan Hüseyin Yıldırım, Türkiye’de Enerji Sorunu, Alternatif zm nerileri İçin Rüzgâr Enerjisi ve Yatırımları: Güney Marmara Bölgesinde Rüzgâr Enerjisi Yatırımlarının Risk ve Getiri Değerlendirmesi zerine Bir Uygulama, (Doktora Tezi), İstanbul Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, İstanbul, 2016

Yukarıda sıraladığımızı benzer enerji kaynakları fosil enerji kaynaklarıdır ve günümüzdeki önemi çok hızlı olmasa bile giderek azalmakta ve bu enerji kaynaklarına alternatif olan yenilenebilir enerji kaynakları giderek önem arz etmektedir. Bu duruma sebep olan çeşitli faktörler bulunmaktadır. Bu faktörler şunlardır:

- Petrol, doğalgaz ve kömür gibi enerji kaynaklarının doğada sınırlı bulunması ve bu sebeple de yenilemez enerji kaynakları niteliğinde bulunmaları,
- Doğada sınırlı bulunmalarından dolayı, oluşabilecek bir arz kesintisine karşın kaynak ihtiyacını karşılamaya yönelik alternatif enerji kaynaklarına talebin artması,
- Küresel çapta zaman zaman meydana gelen herhangi bir olay veya durum karşısında veya çeşitli etkenler sebebiyle yenilenemez enerji kaynaklarının fiyatlarında meydana gelen aşırı oynaklık ve istikrarsızlık hâli,
- Yenilenemez enerji kaynaklarının, çevreye aşırı derecede zararlı gazlar bırakması sonucunda ve sera gazı salınımlarının artması sonucunda dünyanın geleceğinin tehlikeye girmesi ve küresel ısınmanın hız kazanmasını önlemek,
- Enerji ithalatçısı konumunda olan ülkelerin, dış ticaret açıklarını azaltmak ve enerji ihtiyaçlarının geleceğini güvence altına almak için yenilenebilir enerji kaynakları olan ve doğada bolca bulunan güneş, su, rüzgâr kaynaklarından enerji üretmeleri ve böylece maliyetlerini azaltmaları vs. sayılabilir.

Diğer taraftan küresel anlamda ülkelerdeki nüfus artışı, ülkelerin ekonomik olarak büyümelerini mümkün kılarken; bireylerin yaşam kalitelerinin yükselmesi, endüstrileşmenin artması, kentleşmenin artması ve teknolojik gelişmeler beraberinde enerji tüketimini de arttırmaktadır. Buna bağlı olarak ise enerji ve enerjinin geleceği konusu önemli bir hal almaktadır.

Dünyada 2010-2025-2040 yıllarında dünya enerji talep ve tüketiminin değişimine bakıldığı zaman, 2010-2025 dünya enerji talebinde %26, 2025-2040 dünya enerji talebinde %8'lik bir yükseliş olacağı öngörülmektedir. 2010-2040 yıllarındaki toplam değişime bakıldığı zaman ise, %36 oranında dünyanın enerji talep ve

tüketiminde bir artış olacağı tahmin edilmektedir. Enerji tüketimindeki artışı; OECD üyesi ve OECD üyesi olmayan ülke ayrımı yapılarak bakıldığı zaman, OECD üyesi ülkelerde 2010-2040 yılları arasında %4'lük azalış olacağı öngörülürken, OECD üyesi olmayan ülkelerde 2010-2040 yılları arasında enerji talebinde %68'lik bir yükseliş olacağı tahmin edilmektedir<sup>105</sup>.

**Tablo 1. Dünyada Enerji Türlerine Göre Tüketim ve Öngörüler**

| <b>Enerji Kaynakları</b>    | <b>1990</b> | <b>2000</b> | <b>2010</b> | <b>2013</b> | <b>2015</b> | <b>2020</b> | <b>2025</b> | <b>2030</b> | <b>2035</b> |
|-----------------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| <b>Petrol</b>               | 3.162       | 3.584       | 4.040       | 4.185       | 4.280       | 4.534       | 4.777       | 4.951       | 5.065       |
| <b>Doğalgaz</b>             | 1.769       | 2.177       | 2.868       | 3.020       | 3.213       | 3.645       | 3.964       | 4.249       | 4.558       |
| <b>Kömür</b>                | 2.215       | 2.343       | 3.469       | 3.827       | 3.816       | 4.242       | 4.366       | 4.455       | 4.564       |
| <b>Nükleer Enerji</b>       | 453         | 584         | 626         | 563         | 633         | 720         | 780         | 835         | 842         |
| <b>Yenilenebilir Enerji</b> | 518         | 654         | 952         | 1.135       | 1.244       | 1.510       | 1.828       | 2.130       | 2.427       |
| <b>Toplam</b>               | 8.118       | 9.342       | 11.956      | 12.730      | 13.187      | 14.651      | 15.715      | 16.619      | 17.455      |

**Kaynak:** BP\_a, 2015, Energy Outlook 2035, <http://www.bp.com/content/dam/bp/pdf/energy-economics/energy-outlook-2015/bp-energy-outlook-2035-booklet.pdf>

Yukarıdaki tabloya baktığımız zaman enerji kaynakları içerinden tüketiminin ve tüketim öngörüsünün en fazla olduğu ilk üç enerji kaynağı sırasıyla; petrol, doğalgaz, kömür şeklindedir. Fosil yakıtlar içerisinde yer alan petrol, doğal gaz ve kömürün toplam tüketimdeki payları ortalama olarak %84 oranındadır. Yukarıdaki tabloda dikkat çeken enerji kaynakları, doğal gaz ve yenilenebilir enerjidir. Her iki enerji kaynağının, toplam enerji talebindeki payının diğer enerji türlerine göre daha fazla artacağı düşünülmektedir. Doğal gazın, 1990'lı yıllarda doğal gaz enerji türü toplam enerji tüketimindeki ve talebindeki payı yaklaşık olarak %20 civarındadır. 2013 yılında ise doğal gazın enerji tüketimindeki payı %24'ler dolayındadır. 2035 yılında doğal gazın toplam enerji tüketimindeki payının %26 olması beklenmektedir. 1990'lı yıllarda yenilenebilir enerji türünün toplam enerji tüketimindeki payı %6 civarındadır. 2013

<sup>105</sup> Yıldırım, s.4, 5.

yılında ise yenilenebilir enerjinin enerji tüketimindeki payı %9 oranındadır. 2035 yılında yenilenebilir enerjinin toplam enerji tüketimindeki payının ortalama olarak %14 olması beklenmektedir. Toplam Enerji tüketimine bakıldığında ise 2000 yılında gerçekleşen enerji tüketimi 9.342 milyon ton petrole eş bir değere denk gelmektedir. 2035 yılında tahmini olarak enerji tüketimi 2000 yılının neredeyse iki katı değerinde 17.455 milyon ton petrol eşdeğerinde olacağı tahmin edilmektedir<sup>106</sup>.

**Tablo 2. Dünyada Enerji Türlerine Göre Üretim ve Öngörüler**

| <b>Enerji Kaynakları</b>    | <b>1990</b> | <b>2000</b> | <b>2010</b> | <b>2013</b> | <b>2015</b> | <b>2020</b> | <b>2025</b> | <b>2030</b> | <b>2035</b> |
|-----------------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| <b>Petrol</b>               | 3.175       | 3.620       | 3.979       | 4.130       | 4.244       | 4.441       | 4.649       | 4.798       | 4.884       |
| <b>Doğal Gaz</b>            | 1.793       | 2.176       | 2.878       | 3.041       | 3.241       | 3.660       | 3.971       | 4.279       | 4.567       |
| <b>Kömür</b>                | 2.250       | 2.287       | 3.548       | 3.881       | 3.867       | 4.265       | 4.394       | 4.492       | 4.586       |
| <b>Nükleer Enerji</b>       | 453         | 584         | 626         | 563         | 633         | 720         | 780         | 835         | 842         |
| <b>Yenilenebilir Enerji</b> | 526         | 663         | 1.011       | 1.200       | 1.313       | 1.592       | 1.927       | 2.244       | 2.559       |
| <b>Toplam</b>               | 8.197       | 9.331       | 12.04       | 12.816      | 13.298      | 14.677      | 15.721      | 16.648      | 17.437      |

**Kaynak:** BP\_a, 2015, Energy Outlook 2035, [http://www.bp.com/content/dam/bp\\_/pdf/energy-economics/energy-outlook-2015/bp-energy-outlook-2035-booklet.pdf](http://www.bp.com/content/dam/bp_/pdf/energy-economics/energy-outlook-2015/bp-energy-outlook-2035-booklet.pdf)

İkinci tabloda, enerji türlerine göre dünyada gerçekleşmiş ve gerçekleşmesi muhtemel olan enerji üretim miktarları milyon ton petrol eşdeğeri biçiminde gösterilmiştir. İkinci tablo da birinci tabloya bir miktar benzerlik göstermektedir. Enerji kaynaklarına göre üretim enerji tür ve kaynaklarına göre tüketime yüksek oranda benzemektedir. İkinci tabloda 1990-2035 yılları arasında bütün enerji kaynaklarındaki üretim miktarı ve tahmini üretim miktarı artış göstermektedir. Üretimde gözlenen artış doğal gaz ve yenilenebilir enerjideki artıştır. Petrole bakıldığında ise her ne kadar

<sup>106</sup> Yıldırım, s.5, 6.

üretiminde artış olduğu görülse bile diğer enerji kaynaklarına oranla en az yükseliş gözlenen enerji türü olmuştur. İkinci tabloda enerji kaynaklarının üretimine ilişkin gerçekleştirmeler ve tahminler gösterilmiştir. 2035 yılına gelindiğinde toplam enerji üretiminin %16'sını yenilenebilir enerji kaynaklarının karşılayacağı düşünülmektedir. Yine 2035 yılına gelindiğinde 1990 yılına oranla yenilenebilir enerji kaynaklarının 526 milyon ton petrol eşdeğerinden, 2.559 milyon ton petrol eşdeğerine yaklaşık 5 kat oranında artacağı düşünülmektedir.

## 2.2.KONUT VE İNŞAAT

Arapça inşaa sözcüğünden türetilmiş olan inşaat kavramı; yapım, yapım işi ve yapımı devam eden bina manalarına gelmektedir. İnşaat; arsa veya arazi diye adlandırılan, toprak parçası üzerinde çeşitli madde ve malzemeler kullanılarak yapılan her türlü yapı çalışmaları olarak ifade edilmektedir. İnşaat faaliyetleri neredeyse her dönemde insanların en önemli meşgale alanlarından biri olmuştur. İnsanlık tarihinin ilk dönemlerinde barınmaya duyulan gereksinim sonucu başlayan inşaat faaliyetleri, daha sonra hem barınma hem de mesleki hayata yönelik oluşturulan yapılar ile devam etmiştir. Özellikle sanayi devrimi ve sanayi devrimiyle eş zamanlı olarak ortaya çıkan üretim yapısının standartlaştırılması ve kitlesel üretim yapısını ifade eden fordist yapı ile beraber, büyük ölçekli inşaatlar ve büyük yapılar ortaya çıkmıştır<sup>107</sup>.

Tarihin ilk çağından bu yana inşaat yapılarına olan ihtiyaç sürekli artış göstermiştir. En ilkel toplumlarda bile olumsuz hava koşullarına ve zararlı dış etkenlere karşı korunmak amacıyla eldeki teknoloji ve kaynakların elverdiği ölçüde yapılar ortaya konmuştur. Zaman geçtikçe nüfusun dinamik bir yapı izleyerek artış göstermesi ve üretim olanaklarının daha fazla artmasına bağlı olarak çeşitli inşalar oluşturulmuştur. Bu değişimin oluşmasında tabi ki sosyal gereksinimler de önemli bir rol oynamıştır. Tarım toplumunun ihtiyaçları doğrultusunda oluşturulan seyrek ve yatay mimari yerini sanayi devrimi ile beraber sık nüfuslu ve dikey bir yapıya bırakmıştır. Dikey yapıların ortaya çıkmasındaki temel neden, üretim yapısı ve yaşam şartlarının tamamı ile farklılaşmasından kaynaklanmaktadır<sup>108</sup>.

---

<sup>107</sup> Gulnar İbrahimova, Türkiye’de İnşaat, Demir- Çelik ve Çimento Sektörü: Konut İnşaatında Maliyet İlişkisi, (Yüksek Lisans Tezi), Sosyal Bilimler Enstitüsü, Samsun, 2019

<sup>108</sup>İbrahimova, s.3.

Türkiye’de ise inşaat sektörünün değişimi, 1920’li yıllarda Ankara ilinde başlamıştır. Ankara’nın, Türkiye’nin başkenti olması ve İç Anadolu içerisinde geçiş bölgesi olması gibi niteliklerinden dolayı hızlı bir inşaat süreci başlamıştır. Özellikle de tarım, sanayi ve ulaşım ile ilgili çalışmalar sonucunda inşaat sektöründe Türk sanayi sisteminin temelleri bu yıllarda atılmıştır. Osmanlı döneminin sanayi alt yapısının yetersiz kalması nedeniyle, 1960’lı yıllara kadar yapılan inşaatların genellikle altyapı eksiklerini tamamlamak şeklinde geçtiği söylenebilir. Özellikle de DSİ (Devlet Su İşleri) ve Karayolları gibi devlet destekli kuruluşlar, önemli altyapı yatırımları yapmışlardır<sup>109</sup>.

1960’lı yıllardan sonra ise üst yapı yatırımları ile özel sektör yatırımları hızlanmıştır. Özellikle de inşaat ürünlerine olan talep, özel sektörün ilgi alanına girmiş ve 1970’li yıllardan sonrasında özel sektör üretimleri hızlanmıştır. 1980’li yıllardan itibaren ve Turgut Özal’ın olduğu dönemden başlayarak Türk inşaat sektörü güçlü bir büyüme kaydetmiştir. Bu dönemden itibaren Türk inşaat sektörü yalnızca ülke içinde değil aynı zamanda ülke dışında da önemli ilerleme ve gelişimler kaydetmiştir. 2000’li yıllarda, Türkiye’de finansal açıdan çok güçlü şirket ve firmaların kurulduğu görülmüştür. Çok katlı yapıların ve gökdelenlerin ortaya çıkması ve Toplu Konut İdaresi Başkanlığı’nın Türkiye çapında her yerde yüksek oranlı çalışmalar yapmasıyla beraber çok sayıda konut ve iş merkezi özellikli inşaat yapımı mümkün olmuştur<sup>110</sup>.

İnşaat sektörü, teknolojik gelişim ve değişimlerden büyük oranlı yararlanan bir sektör olduğundan dolayı sürekli bir değişim ve gelişim içindedir. Konut vb. inşaat yapılarındaki ihtiyaçların, zevk ve tercihlerin ve teknolojinin sürekli olarak değişmesinden kaynaklı olarak bu sektör de sürekli bir yenilenme içerisindedir. Bu yenilenmeye bağlı olarak çok daha zor yapılar daha az zaman harcanarak ve daha düşük maliyetle bitirilebilmektedir. Bundan ötürü de bu sektörün dinamik bir yapı içerisinde olduğu söylenebilir.

Türkiye açısından da inşaat sektörünün benzer nitelikler taşıdığı söylenebilir. Hem sağladığı iktisadi yarar ile hem de istihdama olan katkısı dolayısıyla inşaat sektörü,

---

<sup>109</sup> Hozan, M. C. (2006), İnşaat Sektörünün Ekonomideki Yeri ve Önemi, (Yüksek Lisans Tezi), Dicle Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Diyarbakır

<sup>110</sup> İbrahimova, s.4.

ekonominin lokomotif sektörlerinden biri konumuna gelmiştir. Bu sektör yalnızca ülke içerisinde gelişen bir sektör değil aynı zamanda yurt dışında da faaliyetlerde bulunan ve ekonomik büyümeye katkı sağlayan bir sektör niteliğindedir. Bu nedenle sektörün yönü, genel ekonomik gidişatı etkileyebilecek niteliğe ulaşmış durumdadır.

İnşaat sektörü; neredeyse tüm ülkelerin ekonomilerinde yüksek katma değer yaratan sektörlerinden biridir. Sektörün kendisi ve sahip olduğu diğer tedarikçi konumunda olan sektör ve firmalar düşünüldüğünde, bu sektörün önemli miktarda istihdam sağladığı ve yüksek bir iş hacmini kapsadığı görülecektir. Sektörün diğer çoğu sektörden en önemli farklılığı, çok fazla yan ve tedarikçi sektöre sahip olması ve inşaat sektörünün gidişatının bu yan sektörleri de ciddi oranda etkilemesidir. Bir yapının tamamlanabilmesi için birbirinden farklı niteliklere sahip birçok malzemeye ve araca ihtiyaç vardır. Bundan ötürü her bir malzemeye veya araca olan talep, aynı zamanda o malzemenin veya aracın üretildiği alanlara da bir hareketlilik sağlamaktadır. Özellikle de imalat ve yan sanayi bakımından inşaat sektörü vazgeçilemeyecek bir çalışma alanı sağlamaktadır. Sektörün önemi, sadece katma değer yaratma manasını taşımamakta aynı zamanda istihdam açısından da büyük yararlar ortaya koymaktadır. Bu nedenle de inşaat sektörünün lokomotif sektörlerden biri olduğu ve özellikle vasıfsız ve düşük vasıflı işçi istihdamı mânâsında çok büyük yarar sağladığı söylenebilir<sup>111</sup>.

### **2.3.OTOMOTİV SEKTÖRÜ VE KAMYON ENDEKSİ**

Otomotiv sektörü genellikle; binek otomobili, otobüs, midibüs, minibüs, çekici, kamyon ve traktör gibi karayolları vasıtaları ile bahsi geçen araçların imalatında kullanılan araçların parçalarını üreten sanayi dalı olarak ifade edilmektedir<sup>112</sup>. Otomotiv sektörünün, birden çok sektör ve sanayi ile etkileşim içerisinde olduğu gözlenmektedir. Otomotiv sektörü; Petro-kimya, lastik, cam gibi temel sanayi kollarının ana alıcısı konumundadır ve bu sektörlerdeki teknolojik gelişmeleri de yakından etkilemektedir<sup>113</sup>.

---

<sup>111</sup> Yavuz, B. (2004), Türk Yapı Sektörü Raporu, Yapı Endüstri Merkezi Araştırma Birimi, Ankara.

<sup>112</sup> Ahmet Bayraktar, Otomotiv Sektörü, İstanbul Menkul Kıymetler Borsası Yayınları, İstanbul, 2005. s. 117-128.

<sup>113</sup> Brealey, R. S., Myers, S. C. ve Alan J. Marcus. İşletme Finansının Temelleri, Çev. Ünal Bozkurt, Türkan Arıkan, Hatice Doğu-kanlı, 1. Basım, Literatür Yayınları, İstanbul. 1997, s. 48-53.

Otomotiv sektörünün temelleri 1769'da buhar gücüyle çalışan ilk makinenin icat edilmesi ile atılmıştır<sup>114</sup>. Avrupa'da sanayi devrimiyle beraber filizlenen otomotiv sektörü, binek otomobillerin üretilmesi sonucu Amerika Birleşik Devletleri'nde de gelişimini devam ettirmiş ve Birinci Dünya Savaşı yıllarından sonra ana ekseriyette otomobil ağırlıklı olmak üzere sürekli bir gelişim ve değişim sürecine girmiştir<sup>115</sup>.

1980'li yıllar küresel anlamda otomobil sektörünün yeniden yapılanma ve dönüşüm sürecine girdiği yılları kapsamaktadır. Bu yıllarda; küresel kapsamda otomobil sanayini şekillendiren etkenlerden ilki, Kuzey Amerika ve Avrupa'daki geniş piyasaların belli bir doyum noktasına varması, ikincisi ise Japonların tasarımlarında ve üretim tekniklerinde gösterdikleri gelişme ve ilerleme neticesinde daha fazla üretim avantajları yakalamasıdır<sup>116</sup>. 1980'ler süresince, dünya otomobil sektör ve pazarını etkileyen üçüncü ana etken ise; ürün ve üretim sistemini değiştirmeye başlayan yeni teknolojik gelişimlerdir.

Otomobil sektöründe OECD ülkeleri, özellikle Japon otomotiv sektörü üreticilerine karşı gümrük vergileri, miktar kısıtlamaları, gönüllü ihracat kısıtlamaları ve teknik şartlar gibi sınırlandırıcı önlemler almışlardır<sup>117</sup>. Otomobil sektöründe ve sanayisinde günümüz dünyasında üç büyük ticari bölgenin; AB, ABD ve Japonya'nın hâkimiyeti söz konusudur. Avrupalı üreticiler %80'i aşan bir pazar payı ile AB piyasasına hâkim konumda bulunmaktadır. Buna karşın AB ülkeleri, Japonya ve ABD pazarlarında çok fazla varlık gösterememekte ve hacimleri düşük kalmaktadır. Amerikalı otomotiv sektörü üreticileri, Amerikan piyasasının % 70'ini elinde bulundururken, Japon piyasasında çok düşük seviyede bir pazar payına ulaşabilmişlerdir<sup>118</sup>. Diğer taraftan Amerika'nın, AB'ye otomobil satışı çok düşük bir seviyede kalmasına rağmen, Amerikalı otomotiv sektörü üreticileri uzun zamandan beri AB sınırları içerisinde üretime devam etmektedirler. Japon otomotiv sektörü üreticileri

<sup>114</sup> İbrahim Kılıçarslan, Yeni Marka Otomobilde Sona Doğru, Kalkınmada Anahtar Verimlilik Dergisi, Sayı: 318, 2015, s. 78-91.

<sup>115</sup> Osman Orhan, Z. Gümrük Birliği Sürecinde Türk Otomotiv Sanayi'nin ve Otomotiv Yan Sanayi'nin Rekabet Gücü, İstanbul Ticaret Odası, Yayın No: 1997, İstanbul, 1997, s. 41-52.

<sup>116</sup> Yalkın, Yüksek Koç, İşletmelerde Mali Analiz Teknikleri, 6. Baskı, Ankara, 1998, s. 21-29.

<sup>117</sup> Nalân Akdoğan, Finansal Tablolar ve Mali Analiz Teknikleri, Ankara, 1992, s. 18-21.

<sup>118</sup> Nur Belkayalı, Temettü Dağıtım Şekillerinin Firma Değerine Etkisi Ve İMKB 100 Endeksindeki Firmalar Üzerine Bir İnceleme, (Yüksek Lisans Tezi), Gazi Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, 2004, s. 117-121.

ise, Japon piyasalarında % 90'ı aşan pazar payına sahip olmakla beraber, gerek ABD gerekse AB piyasalarında da kayda değer bir pazar payına sahip bulunmaktadır. Otomotiv sektörün bu üç büyük ticari bölgesi dışında, özellikle de 1990'lı yıllardan itibaren önemli bir ilerleme ve gelişim kaydeden yeni piyasalar içinde Asya-Pasifik ülkeleri olarak isimlendirilen Güney Kore, Çin, Tayvan ve Latin Amerika ülkeleri ile Doğu Avrupa ülkelerinden oluşan grup da dördüncü büyük otomotiv sanayi grupları olarak kabul edilmektedir <sup>119</sup>.

Avrupa ülkelerinde çok eski tarihlerde başlayan sanayileşme hareketinin Türkiye'ye gelmesi ancak Cumhuriyetin kabul edildiği zamanlarda mümkün olmuştur. Fakat sanayileşme için gerekli olan bütün unsurlara sahip olunmaması sebebiyle eldeki kaynaklar ile sanayileşme hareketi 1950'li yıllara kadar devlet eliyle yürütülmüştür. Özel sektörün genişlemeye başlaması ise ancak 1960'lı yıllarda olmuştur. Otomotiv sanayisi ve sektörü, Türkiye'de 1. Dünya Savaşı'ndan sonra, American Foreign Trade şirketi aracılığı ile ABD'nin Ford ve Chevrolet marka otomobil ve kamyonları piyasada yerini almıştır. İstanbul'un işgal altında olduğu bu tarihlerde İstanbul'da faaliyette bulunan Torino'ya bağlı özel bir firma aracılığı ile de İtalyan FIAT marka otomobiller piyasada ve pazarda yer edinmeye başlamıştır <sup>120</sup>.

Türkiye'de otomotiv sektörünün ve sanayisinin temelleri 1950'li yıllarda atılmış ve sektörün gelişimi 1960'lı yılların sonu ve 1970'li yılların başında plânlı ekonomiye geçiş ile beraber, teşvik niteliğinde kurulan montaj fabrikalarının belirli bir kapasiteye ulaşmaları ve millilik oranına erişmeleri ile olmuştur <sup>121</sup>. Türkiye'de ilk kez otomotiv sektörünün ürün üretimi 1954 yılında Türk Willys Overland Ltd. şti'nin orduya jip ve kamyonet üretmesi sonucunda başlamıştır <sup>122</sup>. Sektör, 90'lı yıllarda ihracata dayalı olan bir rekabetçi kimlik kazanarak konumunu ve pazar payını daha da

---

<sup>119</sup>Ercan Baldemir ve Ayşe Keskiner, Devalüasyon, Para, Reel Gelir Değişkenlerinin Dış Ticaret Üzerine Etkisinin Panel Data Yöntemiyle Türkiye İçin İncelenmesi, Dokuz Eylül Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi, Cilt:6, Sayı:4, 2004, s. 44-59.

<sup>120</sup>Durmuş, Ahmet Hayri And Arat, Mehmet Emin, İşletmelerde Mali Tablolar Tahlili, Marmara Üniversitesi Nihad Sayar Eğitim Vakfı, Yayın No: 521/755, İstanbul. 1997, s. 79-82.

<sup>121</sup>Copeland, Thomas Tim Koller and Jack Murrin, Valuation: Measuring And Mananing The Value Of Companies, 3rd Edition, New York, 2000, s. 41-49.

<sup>122</sup>Murat Ülgen ve Suat Teker, İstanbul Menkul Kıymetler Borsası'nda İşlem Gören Sanayi Şirketleri İçin Bir Analitik Değerleme, 2009.

güçlü bir hâle getirmiştir. Türkiye’de motorlu araçlar üreten otomotiv sanayinin ve otomotiv sektörünün gelişimini ana hatlarıyla dört aşamada incelenebilir<sup>123</sup>.

- 1960’lı yıllarda İthal ikamesine yönelik montaj üretimi
- 1980’li yıllarda liberalleşme, serbestleşme, modern teknoloji kullanımı ve kapasite oranlarının artırımı
- 1996’lı yıllarda tam olarak bütünleşmiş üretim tesisleri ve sürdürülebilir küresel rekabet
- 2005’li yıllarda ise AR-GE, dizayn ve teknoloji yönetiminin gelişimi kapsamında yüksek katma değerli dünya pazarları amaçlı üretim.

Otomotiv sanayisinin; tüm ülkelerin ulaştırmasında, yük ve yolcu taşıma ihtiyaçlarını karşılaması bu sektörün önemini giderek artırmaktadır. Ayrıca bu sektör ekonomide birçok iş sahası açarak istihdama da önemli derecede katkıda bulunmaktadır. Otomotiv sektörünün, ülkede yer alan pek çok sanayi dalıyla ve sektörle yakından ilişkisi ve etkileşimi olduğundan ötürü bu sektör devlet için de önemli bir gelir kaynağı sağlamaktadır. Otomotiv sektöründe meydana gelen bir daralma, bu sektörün tedarikçisi konumunda bulunan pek çok tedarikçi sektör ve firmanın da ciddi anlamda sıkıntıya düşmesine ve hatta batmalarına yol açabilir.

Otomotiv sektörü esas olarak; otomotiv ana sanayi ve otomotiv yan sanayi olmak üzere ikiye ayrılmakta ve bu şekilde incelenmektedir. Otomotiv ana sanayi; yük ve yolcu taşımacılığında kullanılan yanmalı veya patlamalı motorlu, karayolu trafiğinde belirli teknik mevzuata göre üretilmiş bulunan iki veya daha fazla lastikli tekere sahip olan araçları üreten sanayi olarak ifade edilmektedir<sup>124</sup>. Otomotiv ana sanayi grubunun kapsamında otobüs, minibüs, binek otomobil, midibüs, kamyon, kamyonet ve traktör yer almaktadır. Otomotiv yan sanayi ise; otomotiv ana sanayinin ve motorlu karayolları taşıtları için belirlenen mevzuata uygun parça üretimi gerçekleştiren sanayi dalını tanımlamaktadır. Otomotiv yan sanayi, kendisini devamlı geliştiren ve ekonomideki yeri göz ardı edilemez sektörler arasında yerini almış durumdadır. Otomotiv ana sanayi,

<sup>123</sup> Mustafa Özateşler, Türkiye’de Otomotiv Sanayi, Otomotiv Endüstrisi Dergisi, Sayı 56, 1994, s. 47, 48.

<sup>124</sup> Ercan Baldemir ve Bora Süslü, “Firmaların Kısa Vadeli Borçlanmalarının Hisse Senedi Fiyatlarının Değişimine Etkisi: Modigliani-Miller Teoremi” 8. Türkiye Ekonometri ve İstatistik Kongresi, İnönü Üniversitesi, Malatya, 2007, s. 24, 25.

ihtiyacı doğrultusunda gerekli parçaları üretebilecek kapasiteye sahip olsa dahi; parçanın küçük ölçeklerde üretilmesi, parçanın üretilmesi için gerekli olan hammaddenin hazırlanması, makinelerin yeni üretim tarzına uygun şekilde ayarlanmasının maliyetindeki yükseklik gibi nedenlerden ötürü yan sanayine ihtiyaç duyulmaktadır<sup>125</sup>.

Yukarıda anlatılanlar kapsamında otomotiv sektörünün ekonomideki önemine dair bir özet sunacak olursak; günümüz dünyasında otomotiv sanayi en fazla gelişim gösteren sektörlerin başında gelmekte ve ciddi bir pazar payına sahip bulunmaktadır. Bu sektör aynı zamanda birçok tedarikçi konumunda olan firma ve sektörü de beslemekte ve ciddi anlamda bir iş ve istihdam olanağı sunmaktadır. Ülkeler artık otomotiv sektörünün ihtiyacı olan malzemelerin ve parçalarının teminini hammaddesi ve emek ücreti düşük olan ülkelere sağlamakta ve böylece sektör dünyada ülkeleri birbirlerine bağımlı bir hâle getirmektedir. Otomotiv sektörünün bir dev hâline gelmesinin ardından, arz kadar talep yaratılmadığı ölçüde sektör hızla bir krize sürüklenmekte ve daralmaya gitmektedir. Türkiye’den örnek verecek olursak; Türkiye, başka ülkelere ait otomotiv firmalarının önemli ölçüde yatırım yaptığı ve üretim gerçekleştirdiği bir ülke konumundadır. Bunun en temel sebepleri arasında, Türkiye’de

- Otomotiv yan sanayisinin ciddi gelişim içinde olması,
- Ucuz işgücüne sahip olması
- Hammaddeye yakınlık,
- Önemli bir jeopolitik konuma sahip olması
- Türkiye’nin bu sektörde önemli bir pazar payına sahip olması
- Bu sektörün Türkiye’de önem verilen ve ciddi istihdam yaratan bir sektör olması,
- Türkiye’de yaşayan vatandaşların, bu sektöre yönelttikleri talebin yüksekliği vs. yer almaktadır.

Diğer bir taraftan ülkeler açısından, ana otomotiv sektöründe önem arz eden araçlardan biri de binek otomobilin yanında kamyon talebi ve üretimidir. Kamyon üretimi ve talebinin yüksek olması demek, yük taşımacılığının ve dış ticaretin de canlı

---

<sup>125</sup> Ali Ceylan, İşletmelerde Finansal Yönetim, Ekin Kitabevi, 8. Baskı, Bursa, 2003.

olduğu anlamı taşımaktadır. Yük taşımacılığı ve dış ticaretteki artış hakkında, kamyon satışlarına ve arzına bakarak bir tahmin yürütmek mümkündür. İşte bu nedenle ülkeler bu verileri yakından takip edebilmek adına kamyon endeksi adı verilen bir endeks yayımlamaktadırlar. Kamyon endeksinde meydana gelen bir artış, yük taşımacılığının da arttığını ve hem iç talep hem de dış talebin arttığını dolayısıyla da ticaret hacminin genişlediğini göstermektedir. Diğer taraftan kamyon endeksinin azalması durumunda ise makroekonomik göstergelerde bir bozulma meydana geldiği ve hem iç hem de dış ticaret hacminin daraldığı söylenebilir. Türkiye ciddi bir transit merkezi konumundadır ve bu endeks ülkenin gidişatı hakkında önemli bilgiler sunmaktadır.

## 2.4.BAKIR FİYATLARI

Anadolu'da bakır adı verilen madenin kullanılmaya başlanması bundan yaklaşık 10.000 yıl öncesine dayanmaktadır. Üretici bir topluma geçişte büyük katkısı olan Çatalhöyük'te, arkeolojik kalıntılara dayandırılarak bakırın cevherden arındırılarak kullanıldığı saptanmıştır. Osmanlı Devleti'nden öncesinde bakır cevherlerinin, öncelikle Anadolu'da daha sonrasında da Balkanlar'da yüksek oranda işletilmesinin ardından pek çok yerde yeni atölyeler açılmaya başlamıştır. Anadolu'da bakır madeninden; kap kakak yapımı, dökme, dövme ve sıvama gibi işlemlerde yararlanılmıştır<sup>126</sup>.

Bakır madeni, eski çağlardan beri bilinen ve kullanılmaya devam edilen bir metal olmakla beraber, günümüze kadar insanlığın gelişim göstermesinde büyük katkı sağlamıştır. 19. yüzyılın ikinci yarısından sonra kullanılmaya başlanan elektrik üretimi ve iletimi için gerekli olan en önemli malzeme olması bakımından, bakıra olan önem ve gereksinim giderek artış göstermiştir. Günümüzde bakırın kullanım alanları; elektrik, sanayi, yapı, mühimmat, ulaşım ve genel mühendisliktir<sup>127</sup>.

Bakırın ekonomideki yeri çok büyüktür. Bir ekonomide bakırın fiyatı yüksek seyrediyorsa, bu ekonomide endüstri ekonomisinin iyi gittiğine işarettir. Fakat eğer bir ülkede bakırın fiyatı düşüyorsa, bu ülkede imalat sektörü zarar görüyordur diyebiliriz. Küresel yatırımcılara göre bunun en temel sebebi ise; endüstriyel ekonomilerde bakırın, ekonominin bel kemiği olarak benzersi özelliklere sahip olduğunun kabul edilmesidir.

<sup>126</sup><https://www.mta.gov.tr/v3.0/sayfalar/bilgi-merkezi/maden-serisi/Bakir.pdf>, (ET:6.06.2020)

<sup>127</sup><https://malzemebilimi.net/bakir-nedir-bakir-mineralleri-nelerdir-bakir-nerelerde-kullanilir-bakirin-ozellikleri.html>, (ET:6.06.2020)

Bakırın en çok elektrik iletkenliğinde ve sanayide kullanılmasına bağlı olarak, bakırın inşaat sektörünü ve reel sektörü ciddi oranda etkilediği söylenebilir<sup>128</sup>.

Bakır arzının yüksek olduğu durumlarda fiyatlarda çok fazla oynaklık gözlenmemektedir. Çünkü arzın artışı körükleyen ve arzın devamlılığını sağlayan ana etken taleptir ve talep arttıkça evlerde ve işletmelerde elektrik kabloları kullanımı artar. Fakat talebin, arzı aşması durumunda fiyatlarda yukarı yönlü hareketler başlar. Bakır madeni, mevcut en uygun maliyetli elektrik iletkenidir ve bu konumundan uzun süre boyunca düşmesi pek mümkün görünmemektedir. Her ne kadar altın bakırdan daha değerli bir maden olsa bile maliyeti çok yüksektir. İnşaat sektöründe ve üretim sektöründe daha çok kullanım alanı olmakla beraber bakır; elektrik ve ısı iletkenliğinden ötürü otomotiv ve küçük elektrikli cihazların imalatında da yüksek dereceli bir önem taşımaktadır<sup>129</sup>.

Bakır fiyatının gidişatı, ekonomilerin durgun olup olmadığıyla alakalı da bilgiler sunmaktadır. Yukarıda da bahsettiğimiz gibi bir ekonomide bakırın fiyatında artış gözleendiği zaman, bu bakıra olan talebin arttığını ve ekonominin çarklarının döndüğünü göstermektedir. Bakır fiyatlarının düşmesi durumunda da tam tersi bir analiz yapmak mümkün olabilir. Fakat bakır fiyatlarının artması, her zaman ekonominin canlı olduğu anlamı taşımamaktadır. Örneğin bakır rezervlerine erişim azalmış veya çıkarım maliyeti artmış olabileceğinden dolayı da bakır fiyatları artış göstermiş olabilir. Bu nedenle önemli sektörlerde çok yüksek oranlarda kullanılan bakır fiyatlarının artmasını her zaman ekonominin canlı olduğuna yorumlamak doğru değildir.

Günümüzde bakırın yerine geçebilen ve aynı işlevi yerine getiren diğer ikame maddeler de kullanılmaktadır. Örnek olarak; haberleşme sektöründe bakır telinin yerini fiber optik malzeme, otomobil radyatörlerinde bakır yerine alüminyum, inşaat sektöründe bakır borular yerine plastik borular kullanımı yaygınlaşmaktadır. Elektronik endüstrisinde bakır devreler yerine silikon malzemelerin kullanımı artış göstermeye başlanmıştır. Fakat elektrik enerjisinin iletkeni olarak bakır, önemini daha uzunca bir

---

<sup>128</sup> Simon Constable ve Robert E. Wright, The 50 Economic Indicators That Really Matter- From Big Macs to “Zombie Banks,” the Indicators Smart Investors Watch to Beat the Market, The Wall Street Journal Guide To, Harper Business

<sup>129</sup> Constable ve Wright, s.36, 37, 38.

süre koruyacağı benzemektedir. Bu alanda daha uygun süper iletkenler bulununcaya kadar bakır, bir numaralı elektrik iletkeni olarak kullanılmaya devam edecektir<sup>130</sup>.

## 2.5.PERAKENDE SATIŞ ENDEKSİ

Perakende Satış Endeksi, Perakende ticaret sektöründe farklı türe ve büyüklüğe sahip olan girişimlerin satışlarını aylık bazda hesaplayan bir endekstir. Aynı zamanda, perakende sektörünün zaman içinde yaşadığı ilerlemenin takibi, aylar ve yıllar itibariyle değişim ve gelişimlerinin izlenebilmesi, Avrupa Birliği mevzuatına uyumlu ve uluslararası düzeyde karşılaştırmalara imkân veren veri üretilmesi de amaçlanmaktadır. Perakende Satış Endeksleri, Perakende ticaret sektörünün ilerleyişini ölçmesinin yanında tüketici güveninin ve hanehalkı tüketim ve talebinin de bir göstergesi olarak kabul görmektedir. Bu sebeple ekonominin gidişatını iyi izleyebilmek amacıyla bu endeks en önemli göstergelerden birisi olarak kabul edilmektedir<sup>131</sup>.

Perakende Satış Endeksi, Avrupa Ana Ekonomik Göstergeleri arasında yer edinmektedir. Avrupa Birliği (AB) dışında diğer gelişmiş olan ülkelerde de önemli ekonomik göstergeler arasında yer almaktadır. Gelir İdaresi Başkanlığı'na KDV (Katma Değer Vergisi) beyannamesi vermiş olan bütün girişimler endeks hesabının kapsamına girmektedir. İktisadi faaliyetlerin istatistiksel olarak sınıflandırılmasında kapsama alınan sektörler aşağıda verilmektedir<sup>132</sup>.

### Perakende Ticaret:

- Gıda, içecek ve tütün
- Gıda dışı (otomotiv yakıtı hariç)
- Bilgisayar, bilgisayar donanım ve yazılımları, kitap, iletişim aygıtları vb.
- Ses ve görüntü cihazları, hırdavat, boya ve cam, elektrikli ev aletleri, mobilya vb.
- Tekstil, giyim ve ayakkabı

<sup>130</sup> <https://malzemebilimi.net/bakir-nedir-bakir-mineralleri-nelerdir-bakir-nerelerde-kullanilir-bakirin-ozellikleri.html>, (ET:6.06.2020)

<sup>131</sup> [http://www.tuik.gov.tr/PreTablo.do?alt\\_id=1098](http://www.tuik.gov.tr/PreTablo.do?alt_id=1098), (ET:7.06.2020)

<sup>132</sup> [http://www.tuik.gov.tr/PreTablo.do?alt\\_id=1098](http://www.tuik.gov.tr/PreTablo.do?alt_id=1098), (ET:7.06.2020)

- Eczacılık ürünleri, tıbbi ve ortopedik ürünler, kozmetik ve kişisel bakım malzemeleri (Posta yoluyla veya internet üzerinden)

- Otomotiv yakıtı'ndan oluşmaktadır.

Mevsim ve takvim değişimlerinden kaynaklanan etkiler, geçici bir niteliğe sahip olduklarından dolayı, bu verinin genel trendinin izlenebilmesini engellemektedirler. Bu sebeple; kısa dönemli değişkenlerdeki mevsimsel yapının belirlenmesi, art arda olan dönemler arasında güvenilir karşılaştırmalar yapabilmek adına son derece önemlidir.

Perakende Satış Endekslerinin mevsimsel düzeltme süreci, her yılın sonunda bir sonraki yılın model nitelik ve özelliklerinin belirlenmesi ile başlamaktadır. Mevsim ve/veya takvim etkilerinden arındırma süreci için belirlenen bu model yapısı, yıl boyunca sabitlenmektedir. Yıl bitiminde ise, bir önceki yıla benzer bir biçimde gelecek yılın ekonometrik model özellikleri belirlenmektedir. Bu işlem her yıl döngüsel bir biçimde devam niteliği taşımaktadır. Mevsim ve takvim etkilerinden arındırılmış Perakende Satış Endeksleri, dolaylı yaklaşım yöntemine göre üretilmektedir. Yani; perakende satış endeksinde yer alan alt kalemler, mevsimsel düzeltildikten sonra mevsim ve takvim etkilerinden arındırılmış toplamlara ulaşmak için toplulaştırılmaktadır. Perakende Satış Endeksinde kullanılan dolaylı yaklaşımın; alt bileşenlerin toplam büyümeye katkılarını kolaylıkla ölçebilme ve toplamsallık ilişkisini sağlama faydaları bulunmaktadır<sup>133</sup>.

## 2.6.PMI ENDEKSİ

PMI adı verilen endeks, satın alma yöneticileri veya müdürleri endeksi anlamına gelir. PMI Endeksi, şirketlerin veya firmaların satın alma müdürlerinin, mal ve hizmet satın alma trend ve yönelimlerini gösteren anketlere dayalı bir endekstir. Satın alma müdürlerinin, aylık bazda ne kadar mal ve hizmet talep ettikleri ve satın aldıkları bilgisini elde edip büyümenin ne şekilde olacağını tahmin etmeleri beklenir.

Endeksin dayanağı olan ankette şirket satın alma müdürlerinin, aylık dönemler itibariyle mal ve hizmet satın alımlarının hangi yönde olacağı konusunda sorular

<sup>133</sup> [http://www.tuik.gov.tr/PreTablo.do?alt\\_id=1098](http://www.tuik.gov.tr/PreTablo.do?alt_id=1098), (ET:7.06.2020)

bulunur. Anketten çıkan tahmin ve öngörülerin; herhangi bir devlet otoritesi tarafından değil, üretim sürecinde kullanılan mal ve hizmetleri satın alanlar tarafından yapılmış olması bu anketten çıkan endeksin ülkelerin büyüme tahminlerini en iyi biçimde açıklayabilen endekslerden birisi olarak kabulüne yol açar<sup>134</sup>. PMI Endeksinin dayanağı olan anket;

- Yeni sipariş oranları,
- Teslimat süreleri,
- Üretim faktörleri stokunda meydana gelen değişim,
- Personel veya çalışan sayısındaki değişiklikler,
- Çıktı düzeyindeki değişime ilişkin soruları kapsamaktadır.

PMI endeksi, ülkelerin iktisadi büyüme beklentilerini açıklamaya yaramaktadır. PMI endeksi, yatırımcılar tarafından büyük bir ilgi ve alaka ile yakından takip edilir. PMI endeksi, 50 eşik puanı üzerinden değerlendirilir. Eğer PMI endeksi 50'nin üzerinde gerçekleşmişse imalat sanayinde ve dolayısıyla üretimde artış, eğer PMI endeksi 50'nin altında kalmışsa bir önceki aya göre üretimde ve imalat sanayinde azalma olmuş demektir. Hesaplama aylık bazda yapılır. Bir önceki ay eşik değer olan 50 olarak kabul edilir. Örneğin; Ocak ayında 55 çıkan PMI endeksi, Şubat ayında 50'ye düşüyse bu durumda Şubat ayında herhangi bir artış olmadığı yorumu yapılır. PMI endeksinin 50'nin altında kalması durumunda; ekonomide daralma beklendiğini, 50'nin üstü bir puan geldiğinde ise ekonomide büyüme ve genişleme beklendiğini gösterir<sup>135</sup>. Aynı zamanda PMI endeksi uzun bir süre 42 puanının altında kalırsa ekonomide daralma ve küçülme hâlini açıklayan resesyon, 42 puanın üzerinde kalıyorsa da ekonominin toparlanmaya devam edeceği düşünülür. Genel olarak imalat PMI endeksi ayın birinci iş gününde, inşaat PMI endeksi ayın ikinci iş gününde ve hizmetler PMI endeksi ise ayın üçüncü iş gününde açıklanmaktadır.

---

<sup>134</sup> Eğilmez, s. 368.

<sup>135</sup> <https://www.ekonomikgostergeler.com/news/index/4203-pmi-nedir-pmi-turkiye-pmi-indeks-pmi-ver>, (ET:8.06.2020)

## 2.7.İNSANİ GELİŞME ENDEKSİ

Kalkınma adı verilen kavramın en temel amacı insanlara uzun, sağlıklı ve rahat edecekleri bir hayat sağlayabilmektedir. Fakat kaynaklar ve finansal zenginlik yükseltilirken, söz konusu husus genellikle göz ardı edilmektedir. Bu nedenle, kalkınma genellikle ulusal gelirin büyük olması ile ölçülmeye çalışılmaktadır. Fakat gelir, kalkınmanın önemli bir değişkeni olmakla beraber, kalkınmayı sadece gelir boyutuna indirgemek doğru bir davranış değildir<sup>136</sup>.

İnsani gelişme, yetersiz yoksunluk durumu olarak da nitelendirilebilir. Yoksunluk durumu, yoksulluğun veya fakirliğin parasal olmayan boyutudur. Toplumda genel olarak kabul görmüş, hayat kalitesi ve standardına erişememe veya temel ihtiyaçları karşılayamama durumu olarak tanımlanan yoksulluğun sadece yetersiz gelir veya tüketim ile değil aynı zamanda eğitimsizlik, sosyal güvencesizlik, sosyal ilişkilerdeki cıızlık, toplumsal faaliyetlerde bulunamama gibi durumlar olarak da tanımlanması yoksulluğun parasal olmayan boyutunu da içeren bir tanımlama niteliği taşımaktadır<sup>137</sup>.

Kapasite eksikliği olarak yoksulluk veya yoksunluk, gelir azlığının söz konusu olmadığı durumlarda da olabilir. Aslında yeterli gelir yoksulluğun veya fakirliğin sonu değil, sonu için bir araçtır. Kapasite eksikliği olarak yoksulluk ile gelir azlığı bu açıdan birbiriyle bağlantılıdır. Çünkü gelir düzeyi, kapasite oranı için önemli bir araç niteliği taşımaktadır. Aslına bakılırsa yetersiz gelir, yoksul veya yoksun olmanın güçlü bir önşartıdır<sup>138</sup>.

Bir ülkede millî gelirdeki artışın yüksek oluşu, o ülkenin gelişmiş bir ülke olarak isimlendirilmesinde yeterli değildir. Ekonomik bakımdan kalkınmış olan birçok ülke de toplumsal problemlerin çözülemediğinin anlaşılması üzerine; iktisadi büyüme ve insani gelişme arasındaki bağıntının daha iyi kurulması gerekliliği ortaya çıkmıştır. Bu nedenle kalkınma; fiziki kalkınmanın yanında, insanların seçeneklerini artırıp artırmamasını da kapsayacak bir anlayışa dönüştürülmüştür. Bundan yola çıkarak;

<sup>136</sup> UNDP, Human Development Report 1990, 1990, New York,(ET:8.06.2020)

<sup>137</sup> Sırma Demir Şeker, Türkiye’ nin İnsani Gelişme Endeksi ve Endeks Sıralamasının Analizi, Sosyal Sektörler ve Koordinasyon Genel Müdürlüğü, T.C. Kalkınma Bakanlığı, Ekim 2011.

<sup>138</sup> Demir Şeker, s.1.

Birleşmiş Milletler Kalkınma Programı (UNDP) tarafından ilk kez 1990 yılında yayımlanan İnsani Gelişme Raporlarında (İGR) gelirin yanında, insani gelişmeyi de hesaplamayı amaçlayan gelir dışı göstergelerin de temel alındığı bir takım endeksler yayımlanmaya başlanmıştır. Raporda yer alan ülke sayısı her yıl değişiklik göstermektedir. Son rapor ise 2018 yılında yayımlanmıştır. Bu endekslerdeki esas anlayış; insani gelişmenin, bireylerin veya hane halkının seçeneklerini artırma süreci olmasıdır. Bu seçenekler sonsuz sayıda ve değişken olabilir. Eğitim, istihdam, sağlık ve temiz suya erişim ile sosyal faaliyetlerde yer alabilme ve karar alma süreçlerine katılabilme bu seçeneklerden sadece birkaçıdır<sup>139</sup>.

Bu endeksi üç temel değişkene dayandırmak mümkündür. Bunlar:

- Uzun ve sağlıklı bir yaşam,
- Bireylerin veya kişilerin eğitim düzeyleri,
- Hayat standartlarını arttıracak kişi başına millî gelir oranları.

İGE bu üç değişkenin ortalaması alınarak hesaplanmaktadır. Endeksi oluşturabilmek için önceden belirlenmek kaydıyla bir minimum ve maksimum değer kullanılmaktadır.

İGE'nin ölçülmesinde her bir alt endeks için aşağıdaki formül kullanılmaktadır<sup>140</sup>:

$$\frac{\text{Fiili Değer} - \text{Minimum Değer}}{\text{Maksimum Değer} - \text{Minimum Değer}}$$

Diğer taraftan eğitim endeksinin hesaplamasına örnek verecek olursak; Bu endekste maksimum değer 100 ve minimum değer 0 olarak kabul edilir ve bu şekilde hesaplama yapılır. Bu endeksin ölçülmesinde, iki değişkenin ağırlıklı ortalaması kullanılır. Öncelikle yetişkin olanların okuma yazma oranı (ağırlık olarak 2/3) ve daha sonrasında da toplam okullaşma oranı (ağırlık olarak 1/3) ölçülür ve bunların ağırlıklı ortalaması bizleri eğitim düzeyi endeksine götürür<sup>141</sup>.

---

<sup>139</sup> Demir Şeker, s.1, 2.

<sup>140</sup> Demir Şeker, s.4.

<sup>141</sup> Çepni, s. 236, 237.

Bu üç endeks hesaplandıktan sonra artık İGE hesaplanabilir. Çünkü İGE bu üç endeksin basit ortalamasından oluşmaktadır.

2015 yılı İnsani Gelişme Endeksi'nde 187 ülke arasında sıralama yapılmış ve İGE değeri en büyük çıkan ülke Norveç, en düşük çıkan ülke ise Nijer olmuştur. En son açıklanan İGE 2018 yılında gerçekleştirilmiştir. Türkiye, 2018 “İnsani Gelişme Endeksi ve İndikatörleri: 2018 İstatistik Güncellemesi” raporuna göre 64. Sırada ve yüksek insani gelişmişlik seviyesinde yer edinmiştir. Fakat yine de Türkiye'nin insani gelişmede alması gereken çok yol vardır. Bunun için de başta devlet olmak üzere tüm kurum ve kuruluşlara insani gelişmeye katkı yapma doğrultusunda görev düşmektedir<sup>142</sup>.

## **2.8.SANAYİ ÜRETİM ENDEKSİ (SÜE)**

Ekonominin sanayi sektöründe oluşan gelişim veya ilerlemelerin ve uygulanan iktisadi politikaların, kısa dönemde olumlu veya olumsuz etkilerinin hesaplanabilmesi amacıyla “Sanayi Üretim Endeksi” ölçülmektedir. Bu endeks, sanayi sektöründe yer alan kurum ve firmaların çıktılarında meydana gelen değişimi gösteren bir endekstir. TÜİK tarafından 2010 yılı üretimi 100 olarak alınmak kaydıyla, belirlenen sayıda işyerinden derlenen Aylık Sanayi Üretim Anketindeki verilere dayanılarak hesaplanmaktadır. Her ay bu endeksteği değişim ve gelişimlere göre sanayi üretiminde meydana gelen artış ve azalmalar hesaplanmaktadır<sup>143</sup>.

Sınıflama olarak, NACE Rev. 2 Sınıflaması kullanılmaktadır. Sanayi Üretim Endeksinde; NACE Rev.2'nin Madencilik ve Taşocakçılığı (B), İmalat (C) ile Elektrik, Gaz, Buhar ve İklimlendirme Üretimi ve Dağıtım (D) sektörleri kapsam dâhilindedir. Sanayi Üretim Endeksi hesabı yapılırken kullanılan veriler, Aylık Sanayi Üretim Soru Kâğıdı'ndan elde edilen veriler ile Gelir İdaresi Başkanlığı verilerinden ölçülen ciro bilgilerinden meydana gelmektedir. Yayımlanan veriler geçici nitelikte olup her ay son iki ayın verisi yeniden revize edilmektedir. Şubat ayı haber bültenlerinde ise son iki yılın veri ve istatistikleri revize edilmektedir<sup>144</sup>.

<sup>142</sup> <http://ingev.org/hakkimizda/insani-gelisme-nedir/>, (ET:9.06.2020)

<sup>143</sup> <http://www.mahfiegilmez.com/2014/11/sanayi-uretim-endeksi-okuma-dersi.html>, (ET:10.06.2020)

<sup>144</sup> [http://www.tuik.gov.tr/PreTablo.do?alt\\_id=1024](http://www.tuik.gov.tr/PreTablo.do?alt_id=1024), (ET:9.06.2020)

Bir ülkenin ileriye doğru gitmesinde ve aynı zamanda küresel rekabette ülkeye güç katan en önemli sektörlerden sayılan sanayi sektörü, GSYH'nin bir birleşeni olup millî gelir artışının ve ekonominin en önemli itici güçlerinden sayılmaktadır. İstihdama önemli düzeyde katkısı olan sanayi sektörü, ekonomik büyümeye ve dolayısıyla GSYH'ye ciddi bir hız kazandırmaktadır. Diğer taraftan, sanayi sektörünün gelişmesi ve ileriye yönelik değişimler sergilemesi diğer sektörleri de etkilemektedir.

SÜE'nin hesabında sabit temel yıllık Laspeyres Endeksi kullanılmaktadır. Sanayi Üretim Endeksi düzenli olarak her ayın sekizinde TÜİK'in internet sitesinde yayımlanmaktadır.

## **2.9.VIX (KORKU) ENDEKSİ**

VIX endeksi piyasalarda var olan riskin veya korkunun derecesini ölçen bir endeks niteliğindedir. Volatilite Endeksi (Volatility Index), hisse senedi piyasalarının 30 günlük süre içerisinde yaşamış oldukları volatilite veya oynaklık beklentisini gösteren bir endekstir. İlk defa 1993'de Şikago Opsiyon Borsası (CBOE) tarafından oluşturulmuş ve başta ABD olmak üzere dünya çapında takip edilen önemli bir gösterge olmuştur. S&P 500 hisselerinin opsiyonlarını kullanan bu endeks, opsiyon fiyatlarının piyasa oynaklıkları ile bağlantısından yola çıkarak piyasanın tahmin edilen ve beklenen volatilitelerini belirler. Nasdaq 100 ve Dow Jones Industrial Average borsaları veya hisseleri üzerine kurulu olan VIX endeksleri de olmakla beraber en çok kullanılanı CBOE VIX endeksidir<sup>145</sup>.

VIX endeksinin, 0-10 arası değerleri alması pek mümkün olmaz. Endeksin tarihi dip noktası, 9.31 düzeyidir. VIX endeksinin 11-20 arası değerleri alması; piyasa koşullarının normal olduğunu, endeksin 21-30 arası değerleri alması ise piyasalarda stresin ve riskin var olduğu şeklinde yorumlanır. VIX ya da korku endeksinin 31'in üstünü görmesi ise piyasaların zor dönemlerden geçtiğini gösterir. Bütün dünya ülkelerinin mücadele etmek zorunda kaldığı ve bir pandemi şeklinde yaygınlık gösteren Korona virüs salgınının ortaya çıktığı 2020 yılının ilk çeyreğinde bu endeksin 50-60 arası değerler alması son derece anormal bir dönemde olduğumuzu göstermekte idi. Korku endeksinin görmüş olduğu tarihi zirve ise, 2008 yılında ABD'de konut

---

<sup>145</sup> Eğilmez, s.375.

fiyatlarındaki yapay şişme ile patlayan konut balonunun küresel anlamda bir kriz yarattığı dönemde gerçekleşmiştir (Kasım/2008: 80.86). Piyasaların normal seyrine dönüp dönmediğine de yine VIX endeksine bakarak yorum yapabilmek mümkündür<sup>146</sup>.

VIX endeksi piyasadaki stresi ifade ettiği için bazı varlık türleriyle de yakından bir ilişki içerisinde. Korku endeksinin artması; dolar, altın, tahviller, hazine bonusu gibi güvenli görülen kıymetlerin ve değerlerin prim yapabileceği olarak yorumlanırken başta borsalar olmak üzere riskli ve güvensiz liman olarak görülen değerlerin veya varlıkların da değer kaybedeceği şeklinde yorumlanır.

## **2.10.BALTİK KURU YÜK ENDEKSİ**

Londra merkezli Baltic Exchange'nin yayımladığı bir endeks olarak bilinen Baltık kuru endeksi, taşımacılık endeksi olarak bilinir. Bu endeks, küresel taşımacılık rotalarının yoğunluğunu ve son geldiği düzeyi göstermektedir. Her iş gününde brokerlerden veya aracı kurum ve kuruluşlardan gelen bilgilere göre gemilerin taşıdıkları yük, ağırlık ve ham maddeye göre bir değer hesaplanır ve konuyla alakalı katılımcılar kendilerini korumak veya hedge etmek ya da fiyatların gittiği yöne doğru pozisyon almak için bu endeksi kullanırlar<sup>147</sup>. Endeks, Londra'da bulunan Baltık Borsası tarafından açıklanmaktadır.

Baltık Exchange Ltd. Londra temelli bir kuruluştur. Bu kurum veya kuruluş, dünyada deniz ticareti, deniz yoluyla fiziki ve türevsel taşımacılık anlaşmalarıyla alakalı olan piyasa bilgileri konusundaki tek bağımsız kurumdur. Global deniz ticaretinin büyük kısmına hakim olan 600'ün üzerinde gemi brokerliği şirketi bu kurumun azası konumundadır. Kurumun Singapur, Şangay ve Atina kentlerinde şubeleri bulunmaktadır. Kurumun sermayesinin paydaşları çoğunlukla kurumun üyesi konumunda olan şirketlerdir<sup>148</sup>.

Kargo gemiciliğinde 4 alanda gemi bulunmaktadır. Bu gemiler, boyutları ve yük taşıma kapasitelerine göre büyükten küçüğe (en küçüğü 15 bin – 35 bin arasındadır) doğru şu isimler ile anılmaktadır: Capesize, Panamax Supramax ve Handymax.

<sup>146</sup> <https://www.yusufyukse.com/2020/03/vix-endeksi-nedir.html>, (ET:10.06.2020)

<sup>147</sup> <https://www.bloomberght.com/yorum/gokhan-sen/1343239-baltik-endeksi>, (ET:10.06.2020)

<sup>148</sup> Eğilmez, s. 372.

Böylece 4 çeşit gemi tipi için talep ve onlara ödenen fiyat tutarları görülebilir. Bu durumda, kuru yük taşımacılığı hangi ülkeden hangi ülkeye yapılıyor ve buna ne kadar ödeniyor sorusuna burada yapılan gemi sıralamasından yola çıkarak cevap bulmak mümkündür. Küresel çapta yatırım yapan yatırımcıların bu endeksi takip etmelerindeki en önemli neden ise ham madde taşımacılığı üzerinden küresel ticaretin canlılığını takip etmektir<sup>149</sup>.

Bu endeks daha çok emtia ticaretine bağlı olan ülkeleri yakından ilgilendirmektedir. Çünkü emtia ticaretine ve ihracatına bağımlı olarak ekonomisini ilerleten ve büyüten ülkelerin; emtia satışından elde edecekleri döviz gelirlerine ve bunun yanında sermaye akımı şeklinde elde edecekleri döviz gelirlerine bağlı bir ekonomik yapıya sahip olduklarını söylemek mümkündür. Diğer bir yandan emtia üreticisi ve ihracatçısı konumunda olmayan ama tasarrufları yatırımlarını karşılamaya yetmediği için dış kaynaklara bağımlı bir şekilde büyüyen gelişme yolundaki ekonomiler bulunmaktadır. Türkiye’yi bu tür gelişme yolunda olan ve dış kaynaklara ve hammaddeye bağımlı olan ekonomilere örnek olarak gösterebiliriz. Küresel olarak yaşanan ekonomik sıkıntıların yarattığı büyüme düşüşü ve onun sonucu olarak ortaya çıkan emtia talebi düşüşü dünya emtia talebinde hızlı gerilemelere ve fiyat düşüşlerine yol açmaktadır.

## 2.11. CDS (RİSK) PRİMİ

CDS, Credit Default Swap sözcüklerinin kısaltmasından oluşmaktadır. Fakat bu kavramın Türkçede net bir karşılığı olmadığından dolayı CDS olarak kullanılmaktadır. Bu kavram çok sık olmasa da arada bir “kredi risk primi” olarak da anılabilmektedir. Bu kapsamda bir manada kredi sigortası gibi çalıştığı da söylenebilir<sup>150</sup>. CDS olarak kısaltılan kavram; kısaca borç alan tarafın borcunu geri ödeyememesi durumunda ortaya çıkan bir tür sigorta niteliğindedir. Bu kavram, 1994 yılında JP Morgan tarafından tasarlanmıştır<sup>151</sup>. CDS; bir bireyin, kuruluşun veya kredi

<sup>149</sup> <https://www.bloomberght.com/yorum/gokhan-sen/1343239-baltik-endeksi>, (ET:10.06.2020)

<sup>150</sup> Eğilmez, s.321.

<sup>151</sup> <https://www.okan.edu.tr/uploads/pages/financial-post-dergisi/financial-post-dergisi-4-sayisi.pdf>, CDS (Credit Default Swap) Nedir? Ne İşimize Yarar? Financial Post, Okan Üniversitesi Finans Topluluğu, Aralık 2014, Yıl:4, Sayı:4 , (ET:11.06.2020)

sahibinin karşı karşıya kalacağı, alacağın ödenmemesi risk ve belirsizliğini, belirli bir bedel karşılığında üstlenmeyi kabulünün bedelidir.

Bir ülke ekonomisinin veya şirketin kredi değerliliğinin hesaplanmasına reyting, bu işlemi gerçekleştiren kuruluşlara da reyting kuruluşu adı verilmektedir. Reyting kurum ve kuruluşları, ülke tahvilleri için kredi ölçümü veya hesaplaması yaparlarken ekonomik durum, siyasal durum ve riskleri göz önüne almakta ve buna göre karar vermektedirler. Reytingler kısa ve uzun vadeli olmak üzere ikiye ayrılmaktadır. Kısa vadeli reyting, borçlu olan tarafın bir yıl içinde temerrüt (ödeyememe) olasılığını ölçmeyi amaçlarken, uzun vadeli reyting ise borçlunun hayat boyu temerrüde düşme durumunu değerlendirmeye yönelmektedir<sup>152</sup>.

Yatırımcı CDS'i nasıl kullanmaktadır sorusuna yanıt arayacak olursak;

- Yatırımcının elinde bulundurduğu bir ülkenin tahvilini kendini korumak amacıyla hedge ederek,
- CDS'in yükseleceği ya da düşeceği varsayımına ve beklentisine dayanarak alım- satım yaparak spekülasyon işlemi yapmak.

CDS risk primi nasıl ve neye göre artmaktadır<sup>153</sup>?

- Bir ülke ekonomisinin veya şirketin büyüme yönünde problemleri varsa,
- Fiyatlar genel seviyesi ve işsizlik üzerinde beklenti yukarı yönlü ise,
- Faizler artıyorsa,
- Bir ülkenin borcunun GSYH'ye oranı artıyor ise,
- Bir ülkenin döviz rezerv ve birikimleri azalıyor ise,
- Bir ülkenin dış borçluluğunun artacağına dair tahmin var ise,
- Bir ülkenin siyasi ya da finansal bakımdan endişe ve spekülasyon içinde olması sonucunda CDS de artmaktadır.

<sup>152</sup> <http://www.mahfiogilmez.com/2016/07/turkiyenin-kredi-notu-ve-cds-primi.html>, (ET:11.06.2020)

<sup>153</sup> <https://www.okan.edu.tr/uploads/pages/financial-post-dergisi/financial-post-dergisi-4-sayisi.pdf>, CDS (Credit Default Swap) Nedir? Ne İşimize Yarar? Financial Post, Okan Üniversitesi Finans Topluluğu, Aralık 2014, Yıl:4, Sayı:4 , (ET:11.06.2020)

Nihai olarak CDS; siyasi riski ve finansal riski bir arada içererek, yatırımcılar açısından ülke tahvillerinin riskini göstermekte ve ölçmektedir. Oluşacak riski bertaraf etmek için de CDS'i etkili bir finansal araç olarak kullanmak mümkündür.

## 2.12.SATIN ALMA GÜCÜ PARİTESİ

SAGP, ülkeler arasındaki fiyat seviyesindeki farklılıkları yok ederek, farklı para birimlerinin satın alma güçlerini birbirine eşitleyen bir değişim oranı olarak tanımlanmakta ve küresel anlamda benzer malların benzer fiyatlardan satılması yöntemini temel almaktadır. SAGP, ülke ekonomilerinin gidişatları ve istikrarları hakkında önemli bilgiler vermekle beraber, bir ülkede gerek iktisadi planlamaların oluşturulmasında ve gerekse iktisadi faaliyetlerin gidişatının belirlenmesinde önemli rol oynamaktadır. SAGP'nin geçerliliği, döviz kuru paritesi ve döviz kuru politikasının belirlenmesi ile dolaysız olarak ilişkili olduğundan ötürü, birçok yapısal uyum sağlama politikaları, iktisadi yenilik programları ve finansal istikrar planları için de oldukça önem taşımaktadır. Ayrıca ülkeler arasında var olan dış rekabet güçleri reel döviz kuru ile ölçüldüğünden dolayı, SAGP dış rekabet ölçütü olarak çok büyük oranda önem arz etmektedir<sup>154</sup>.

SAGP teorisi, literatürde çok eski tarihlere dayanan uzun bir geçmişe sahiptir. İlk ortaya çıkışı 16. yüzyılda İspanya'nın Salamanca Üniversitesi'ndeki çalışmalara ve 1601 yılında Gerrard de Malynes'in İngiltere ekonomisi için yapmış oldukları çalışmalara kadar dayanmaktadır. SAGP teorisinin spesifik bir biçimde gelişimi I. Dünya savaşı esnasında gerçekleşmiştir. I. Dünya Savaşı'nın bıraktığı yıkımın ardından dünyada çöken finansal sistemi, eski hâline getirmek için birtakım çalışmalar yapılmıştır. Savaş öncesinde ülkelerin birçoğu altın standardına bağlıydı ve bu sistemde ülkelerin para birimleri belirli ağırlığa sahip saf altına eşitlenmişti. Ancak I. Dünya Savaşı'nın başlamasıyla beraber altın standardına ara verildi. Savaş sonrasında altın standardına her ne kadar geri dönüşler denense de savaş hâlindeki ekonomilerin çok yüksek oranlarda enflasyonla karşı karşıya kalmış olması ve altın standardının var olabilmesi için şart olan uluslararası ticaret ve ödemelerde sınırsız serbestlik gibi koşulların artık olmaması gibi sebeplerden ötürü başarılı olunamamıştır. "Satın Alma

---

<sup>154</sup> Mehmet Aydın, Satın Alma Gücü Paritesinin OECD Ülkeleri İçin Sınanması, (Yüksek Lisans Tezi), Gazi Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Ankara, Haziran 2018.

Gücü Paritesi” kavramını 1918 yılında ilk ortaya atan kişi olması nedeniyle Gustav Cassel bu teörinin en baş savunucusu olarak görölmektedir<sup>155</sup>.

The Economist dergisi aracılığıyla 1986’dan itibaren yayımlanmaya devam eden Big Mac Endeksi SAGP aracılığıyla, ölkelerin para birimlerinin birbirlerine karşı olan kurlarının ne ölçüde doğru belirlendiğini hesaplamayı amaçlayan bir endekstir. Aslına bakılırsa; SAGP’ne dayalı bu hesaplama veya ölçümlerin, bir sepet içerisinde toplanmış ve her yerde aynı kaliteye ve boyuta sahip olarak üretilen çeşitli ürünlerin fiyatlarıyla yapılması gerekse dahi, belirli bir standarda sahip olan malları bulmak pek kolay değildir. Bu sebeple The Economist dergisi tüm dünya ölkelerinde aynı standartlara ve kaliteye sahip olarak üretilen Big Mac sandviçini hesapta ve ölçümde esas almıştır. Big Mac’in ana yurdu ABD’dir ve fiyatlar da ABD’deki fiyatlara göre temellendirilmekte, satış fiyatları ABD dolarına çevrilmekte ve gerçek döviz kurunun aslında ne olması gerektiği hesaplanmaktadır<sup>156</sup>.

SAGP teorisi, uluslararası ticarete mani olacak durumların olmaması, ölkelerin arasında ticarete konu olacak malların homojen (aynı) olması ve ölkeler arası ticaretten kaynaklanan çeşitli masrafların olmaması gibi temel varsayımlar üzerine inşa edilmiştir. Fakat gerçek yaşamda bu varsayımların çoğu kez sağlanması mümkün olmamaktadır. Ama uygulamaya en yakın teori SAGP teorisi olmasından ötürü uygulamada yine en çok tercih edilen hipotez olarak karşılaşılmaktadır. SAGP’nin esasında, ulusal veya yerel fiyatların ortak bir para birimi ile gösterilmesini savunan tek fiyat kanununu oluşturmaktadır. Tek fiyat kanunu, ölkeler piyasalarının rekabetçi olmaları durumunda; aynı malların fiyatlarının birbirinden farklı ölkeler için aynı para birimi türünden ifade edildiğinde, birbirine eşit olması gerektiğini savunmaktadır. Bu kapsamda, TFK ile SAGP arasındaki gözle görülür en önemli fark; TFK’nin tek bir malın fiyatı üzerinden uygulanırken, SAGP’nin enflasyon sepetinde var olan tüm malların fiyatları üzerinden uygulanması olarak gösterilmektedir<sup>157</sup>.

---

<sup>155</sup> Aydın, s. 8, 9.

<sup>156</sup> Eğilmez, s. 370.

<sup>157</sup> Aydın, s.5.

## 2.13.MSCI ENDEKSİ

Morgan Stanley Capital International (MSCI) olarak bilinen endeksler, ilk aşamada ABD dışındaki piyasalar açısından global sermayenin performansını ölçmek amacıyla 1968 yılında uluslararası sermaye endeksleri olarak dizayn edilmiştir. Daha sonrası dönemde 1986 yılına gelindiğinde uluslararası sermaye endekslerinin Morgan Stanley olarak bilinen finansal kurum tarafından lisansları devralınmış ve endeks, MSCI endeksi olarak popülerlik kazanmıştır. Gelişme yolunda olan ülke ekonomilerinin, küresel piyasalarda giderek etkinliklerini arttırmaları neticesinde MSCI endekslerinin kullanım oranı da artmış ve giderek daha çok önem kazanan ve referans olarak alınan bir gösterge hâlini almıştır<sup>158</sup>.

İlk etapta global sermayenin performansını hesaplayabilmek adına tasarlanan MSCI endeksleri; bugün MSCI ABD Endeksi, MSCI gelişmekte olan piyasalar endeksi, MSCI dünya endeksi, MSCI Uzakdoğu endeksi, MSCI Türkiye endeksi şeklinde çeşitlendirilmiş ve geliştirilmiştir<sup>159</sup>.

**MSCI gelişmekte olan piyasalar endeksi** ilk aşamada 21 ülkenin piyasa daki birikmiş karlarıyla ne kadarlık bir sermaye artırımına gittiklerini ölçmek amacıyla oluşturulmuştur.

**MSCI dünya endeksi ya da gelişmiş ülke piyasaları endeksinde** ise; Almanya, İngiltere, Fransa gibi birçok gelişmiş ülke bulunmaktadır.

**MSCI ABD endeksi**, uluslararası piyasalar içinde yatırım fırsat merkezlerinden biri olarak kabul edilen ABD ekonomisinin piyasalarını ve burada sermayenin göstermiş olduğu performansı ölçmektedir. Diğer endekslerin ölçümünde veya hesaplamasında olduğu gibi; maliyet verimliliği, yatırım tutarlılığı, müşteri istikrarı ve yatırım yapılabilirlik seviyesi gibi birçok kıstasa göre referans değerler üretmektedir<sup>160</sup>.

---

<sup>158</sup> Eğilmez, s.369.

<sup>159</sup> Eğilmez, s.369

<sup>160</sup> <https://www.gcmforex.com/egitim/makale-arsivi/msci-endeksi-nedir-msci-turkey-eft-endeksi-hakkinda/>(ET:12.06.2020)

**MSCI Uzakdoğu endeksi;** ABD ve Kanada kapsam dışında tutulmak üzere Avrupa, Avustralya, İsrail ve Uzakdoğu ülkelerinin de dâhil olduğu gelişmiş ülke piyasalarının menkul kıymet veya değerlerinin performansını ölçmek amacıyla oluşturulmuştur. Endeks; bölgelerin piyasa boyutlarını, yatırımcı profilini, istikrarını, sürdürülebilirliğini, yatırım yapılabilirliğini vb. birçok kriteri hesaplamakta ve ölçmektedir<sup>161</sup>.

**MSCI Türkiye EFT endeksi,** Türkiye’de yatırım yapılabilirliği yakından izlemek için BİST 100’de işlem gören 10 hisseden oluşmaktadır. Bunlar; Garanti bankası, Akbank, Bim, Koç Holding, Tüpraş, Sabancı Holding, İş Bankası, Halk Bankası ve Ereğli Demir Çelik, Turkcell şirketlerinin hisselerinden oluşmaktadır. Endeks ABD’ye ait Nasdaq Borsasında MSCI Turkey EFT (TUR) koduyla işleme tabi tutulmaktadır. Endeksi oluşturan hisseler ise ilgili oldukları dönemlerde güncellenmektedir<sup>162</sup>.

MSCI endeksleri, küresel yatırımcılar açısından endekste yer alan ülkelerde yatırım fırsatlarını değerlendirme, portföy çeşitlendirmesi yapma ve riskin dağıtılmasına büyük katkı sağlamaktadır. MSCI endeksleri; bölgesel ve seçilmiş ülkeler temelli olarak borsanın performans analizlerinin yapılabilmesi imkânını ve yabancı yatırımcıların ya da yatırım fonlarının ilgilendikleri ülkelerin pazarlarındaki borsaların performanslarını yakından takip etme imkânı sunmaktadırlar. MSCI endeksleri aynı zamanda ülkelerin sektörel bazda performansları analiz etme, karşılaştırabilme gibi veri ve istatistikler de üretmektedir. Hangi ülkenin borsasına ya da hisselerine yatırım yapılabileceğine dair önemli referans veriler sunmaktadır.

## **2.14.ISM ENDEKSİ**

ISM endeksi, Tedarik Yönetim Enstitüsü tarafından her ayın ilk iş günü açıklanan bir veridir. ISM endeksi veya verisi; imalat sektöründeki üretim, iş gücü, yeni sipariş, stok oranı gibi alanlardaki değişimi aylık olarak ölçen bir değişken ve ankettir. ISM İmalat Dışı Satın Alma Müdürleri Endeksi ise, imalat dışı sektördeki mevcut

---

<sup>161</sup> <https://www.gcmforex.com/egitim/makale-arsivi/msci-endeksi-nedir-msci-turkey-eft-endeksi-hakkinda/>(ET:12.06.2020)

<sup>162</sup> <https://www.gcmforex.com/egitim/makale-arsivi/msci-endeksi-nedir-msci-turkey-eft-endeksi-hakkinda/>(ET:12.06.2020)

durumu göstermekte ve ISM imalat endeksinden birkaç gün sonra ayrıca açıklanmaktadır. ISM İmalat Dışı Satın Alma Müdürleri Endeksi günümüzde ticaret, ulaşım, haberleşme, eğitim, sağlık, kamu hizmetleri gibi hayatımızda çok önemli yer tutan hizmet sektörlerinde hesaplamalar yapmakta ve her ay bunları sunmaktadır. Bu nedenle de ISM İmalat Dışı Satın Alma Müdürleri Endeksi de öncü bir gösterge olarak iktisadi ya da ekonomik gidişatı değerlendirmek yönünden ciddi önem taşımaktadır. Bu endeks 50'nin üzerinde bir puandaysa, bu durum imalat dışı sektörlerin genişleme ve büyümeye yöneldiğini gösterirken; endeksin 50'nin altında bir değer alması imalat dışı sektörde bir daralma yaşandığını göstermektedir<sup>163</sup>.

ISM endeksi, ABD imalat sektörünün veya sanayinin gidişatı konusunda bilgi vermesi açısından büyük önem taşır. Bu endeks; pek çok ülke ekonomisi, ülke borsaları ve FED politikaları açısından önemli bir veri niteliği taşımaktadır. Bu endekste meydana gelen olumlu veya olumsuz gelişmeler ekonomiye, borsalar üzerinden doğrudan etkide bulunur. ISM verisi 1- 100 arasında bir değer alabilir. ISM endeksinin veya verisinin değeri 50'den büyükse imalat sektöründe büyüme ve genişleme olduğunu gösterir. 50 değeri nötr olarak değerlendirilirken, 50'den küçük bir değere sahip ISM endeksi ise ekonomide daralma ve küçülme olduğuna işaret eder. ISM değerinin 50'nin üzerinde olması ekonomik canlılık açısından önemli iken, bir önceki aya göre gösterdiği değişim de önem taşır. Bu endeks veya veri yatırımcılar ile iş alemini doğrudan etkileyen bir veri niteliğindedir<sup>164</sup>.

## 2.15.GİNİ KATSAYISI VE LORENZ EĞRİSİ

Gini katsayısı adı verilen kavram, bir ülkede yaşayan insanların o ülkenin millî gelirinden aldıkları payın adil olup olmadığını ölçmekte kullanılan istatistiksel bir hesaplama. Gini katsayısı ülkenin zenginliğini yalnız başına ifade etmeye yetmez fakat elde edilen gelirin zenginliğin eşit paylaşılıp paylaşılmadığını ortaya çıkarır. Aynı zamanda sosyolog olan İtalyan istatistikçi, Corrado Gini'nin geliştirdiği 'gini katsayısı' 1912 yılında bir makale olarak yayımlanmıştır. Bu hesaplama yöntemi dünya ülkelerinin tamamının, gelir dağılımında eşitliğin olup olmadığını ölçebilmek amacıyla kullandıkları gelişmiş bir yöntemdir. Lorenz eğrisinden faydalanarak bulunan gini

<sup>163</sup> Eğilmez, s. 369, 370.

<sup>164</sup> <https://vergidosyasi.com/2019/04/07/ism-endeksi-nedir-nasil-yorumlanir/>(ET:12.06.2020)

katsayısı hesaplamalar neticesinde 0 ile 1 arasında bir değer alır. Bu sayının sıfır olarak hesaplandığı ülkelerde millî gelir kişiler arasında eşit paylaşılıyor ve gelir dağılımında adalet var demektir. Katsayısı bir olan ülkelerde ise millî gelirin hepsine sadece bir kişi sahip oluyordur denilebilir. Katsayı değeri 1'e yaklaştıkça gelir dağılımdaki adalet azalırken, katsayı değerinin 0'a yaklaşması durumunda ise gelir dağılımında daha adaletli bir durum olduğu söylenebilir<sup>165</sup>.

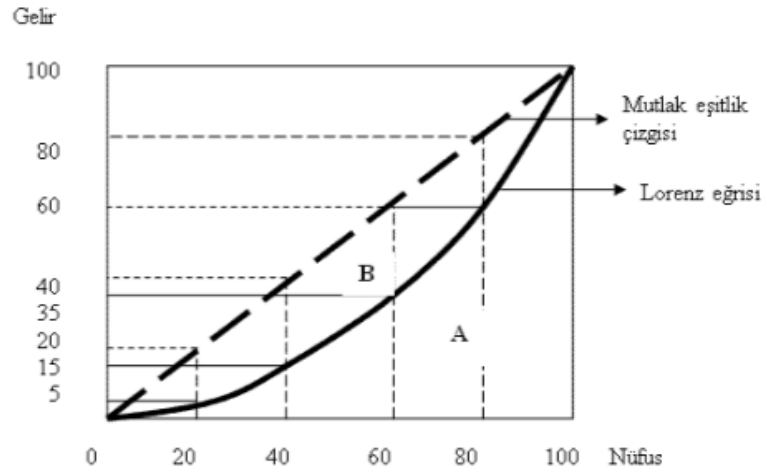
Bir ülkede belirli bir dönemde elde edilen toplam gelir veya millî gelirin yüzde olarak ne şekilde paylaşıldığını gösteren eğriye “Lorenz Eğrisi” denilmektedir. Lorenz eğrisi; gelir elde edenler küçükten büyüğe doğru sıralandığı vakit, birikimli gelir yüzdesi ile birikimli yani kümülatif gelir elde edenler arasında oluşan ilişkiyi gösteren eğri olarak da tanımlanabilir. Lorenz Eğrisi'nde oluşan değişim ve farklar, gelir dağılımındaki adaletsizliklerin ortaya çıkarılmasında kullanılmaktadır. Bu eğride yatay eksende yer alan nüfusun yoksul yüzdesinin millî gelirdeki görelî payı, Lorenz Eğrisi'nde gelir ile ifade edilmektedir<sup>166</sup>.

---

<sup>165</sup> <https://www.yatirimkredi.com/gini-katsayisi-nedir-nasil-hesaplanir.html> (ET:28.10.2020)

<sup>166</sup> Ceren Öztürk, Seçilmiş Ülkeler Bazında Gelir Dağılımı Eşitsizliğinin Dönüşümü, Bahçeşehir Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü İşletme Yüksek Lisans Programı, İstanbul, 2019

Şekil 1. Lorenz Eğrisi



Şekilde gösterilen Lorenz eğrisinde, dikey eksenle kümülâtif bir şekilde gelir yüzdeleri, yatay eksenle ise yine kümülâtif biçimde nüfus yüzdeleri sıralanmaktadır. Şekil 1’de gelir dağılımında tam bir eşitlik ve adalet olduğu zaman 45 derecelik OB doğrusu ile gösterilmektedir. Fakat gelir dağılımında eşitsizlik ve adaletsizlik olunca, Lorenz eğrisi eş bölüşüm doğrusu adı verilen doğrunun altına inmektedir. Bu eğri, eş bölüşüm doğrusundan uzaklaştıkça, adaletsizlik de o kadar artmaktadır<sup>167</sup>.

<sup>167</sup> Öztürk, s.17.

## ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

### MİKRO VE REEL SEKTÖRE DAİR GÖSTERGELER

Bir ülke ekonomisi hakkında yeterli bilgi seviyesine ulaşmak için yukarıda yer alan ve detaylıca anlattığımız makroekonomik göstergeler ve uluslararası düzeyde önem arz eden göstergeler dışında var olan ve ekonominin bel kemiğini oluşturan bazı belli başlı mikro göstergeler de bulunmaktadır. Bu bölümde daha çok yatırıma ve yatırımcıya dair veriler ve göstergeler ele alınarak ekonominin olduğu aşama hakkında ve yatırımcıların izlediği veya izlemeleri gereken temel göstergeleri ele alınacaktır.

#### 3.1. YATIRIM VE YATIRIMCI KAVRAMI

Bir ülkede sermaye birikimine yapılan yeni ilavelere yatırım adı verilmektedir. Daha kapsamlı bir tanım yapacak olursak; bir ekonomide mal ve hizmet üretilmesi amacıyla yeni üretim tesisleri kurulması ya da mevcutta yer alan üretim tesislerine yeni ilaveler yapılması veya var olan kapasitenin artırılması yatırım, bu işlemler için yapılan ödemeler ise yatırım harcaması olarak nitelendirilir. Gelir sıfır dâhi olsa yapılan yatırımlara otonom yatırımlar adı verilir ve bu yatırımlar gelirden bağımsız olarak yapılır. Diğer taraftan gelir artışı veya azalışı ile doğru orantılı olan ve gelire bağlı olarak yapılan yatırımlara ise uyarılmış yatırım adı verilmektedir<sup>168</sup>.

Yatırım kavramı, tasarrufların gelir sağlamak amacıyla kalıcı biçimde kullanılması anlamına da gelmektedir. Tüketim kavramından farkı ise kaynak veya değer işlemin sonunda tükenmemesidir. İnsanlar elde ettikleri gelirden sonra hayatlarını devam ettirebilmek için gelirlerinin belirli bir kısmını tüketirler. Tüketilen kısımdan geriye kalan kısım ise tasarruf olarak nitelendirilmektedir. Çoğu kişi ise tasarruflarını “yatırım” olarak değerlendirmek isterler<sup>169</sup>.

Yatırım, elde edilen parayı ve kazançları çoğaltmak amacıyla yapılmaktadır. Bu da yalnızca yatırım yapılan menkul kıymetler veya yatırım araçları gelişip kazanç

<sup>168</sup> Mahfi Eğilmez, Ekonominin Temelleri (Kavramlar ve Kurumlar), Remzi Kitabevi, 2019, 2.Basım, s.57.

<sup>169</sup> Yatırım Nedir, Nasıl Yatırım Yapılır? (23 Kasım 2017), <http://www.investaz.com.tr/blog/yatirim/nedir/nasil/yatirim/yapilir>, (ET:15.12.2019)

sağarlarsa mümkün olabilir. Ve yatırımdan karlı kazançlar sağlanması da yatırım yapılan ekonominin sağlam bir yapıya sahip olmasıyla mümkündür.

Ülkelerin ekonomilerinin en temel düşünce yapısı şu şekildedir: “Kişiler veya bireyler para harcarsa ülkenin ekonomisi büyüme sağlayabilir, eğer tüketiciler para harcamazsa ekonomik büyüme gerçekleşmez” şeklindedir. Ülkede ekonomik anlamda durgunluk olduğu zaman tüketicilerin harcamaları azalır, genel olarak firmaların büyümeleri yavaşlar, üretim azalır ve yatırımcılar düşük gelir elde ederler. Ekonomik durgunluktan çıkıldığında ve ekonomi gelişmeye başlayınca; kişiler veya bireyler harcamalarını arttırırlar, firmaların kazançları ve üretimleri artar ve yatırımlar artar. Temele inecek olursak Gayri Safi Yurtiçi Hasılanın (GSYH) çoğu kısmını oluşturan ve ekonomiyi büyüten tüketim harcamalarıdır ve ekonominin durgunluktan çıkmasını sağlayan da budur.

Bir ülkede ekonomik işleyişi anlamak ve göstergeleri iyi gözlemleyebilmek, kişilerin daha başarılı bir yatırımcı olmalarını sağlamaktadır. Ayrıca ekonomiyle, istatistiklerle, verilerle ve iktisatla ilgilenen yatırımcılar daha yüksek bir başarı elde edebilirler. Çünkü gelecekle ilgili, istatistiklerden de yararlanarak az çok bilgi sahibi olabilirler ve buna karşın önlemler alabilirler. Verilerle ve ekonomideki göstergelerle yakından ilgilenmeyenler şimdiki duruma odaklanırken, ekonomik göstergelerden anlayan ve tahminler yürütebilen yatırımcılar geleceğe yönelik tahminlerde ve hesaplamalarda bulunabilir ve kendisi için en kârlı yatırım kararını verebilirler<sup>170</sup>.

Kişilerin yatırımlarından en yüksek kazancı elde edebilmeleri ancak yatırım yaptığı ülkenin ekonomisi ve göstergeleri hakkında çok iyi bilgi sahibi olmaları gerekmektedir. Yatırımcılar yatırım kararı vermeden önce, yatırım yapacağı varlıkla veya piyasa ile ilgili ne kadar bilgi sahibi olduğunu ve o piyasa da hangi türden risklerle karşı karşıya kalacağını detaylıca düşünmeli ve araştırmalıdır. Yüksek risklere karşı yatırımlarını nasıl hedge (koruma) edecekleri, ayrıca hangi yatırım aracında ve hangi vadelerde yatırım yapacakları konusunda detaylı bir ön araştırma yapmalı ve ona göre yatırım kararı vermelidirler. Eğer yatırımcılar girecekleri piyasa hakkında yeterince bilgi sahibi değillerse mutlaka bu işin uzmanlarından ve danışmanlarından bir eğitim

---

<sup>170</sup> Michele Cagan, Yatırım 101- Mevduat ve Dövizden Tahvil ve Hisse Senetlerine, Yatırım Hakkında Bilmeniz Gereken Her şey, Say Yayınları, 2018, s.11.

almalı ve daha sonra ilgili alanlarda yatırım yapmalıdırlar. Çünkü yatırımların cezbediciliğinin yanında, yüksek riskleri de vardır ve yatırımcıların, yatırdıkları paranın büyük kısmını yanlış yatırım stratejisiyle kaybetmeleri mümkündür. Yatırım ile ilgili ülkelerde artık yüksek çeşitlilikte ve karmaşık yapıya sahip milyonlarca tarzda yatırım aracı bulunmaktadır. Bir ekonomide yatırımcı sayısının artması, o ülkenin ekonomisinin ve piyasalarının daha fazla gelişmesine yol açar. Bu nedenle de bir ülkenin gelişimi açısından yatırımlar ve yatırımcılar teşvik edilmeli ve yatırım hakkında bilinçlendirilerek belirli alanlarda koruma altına alınmalıdırlar ki yatırımlar süreklilik arz etsin.

Diğer bir önemli konu ise yatırımcının hangi vadeye işlem yapacağını belirleyeceğidir. Yatırımlar için vade seçimi aynı zamanda yatırımcının yatırım yapmak isteyeceği varlığı da büyük oranda belirlemeye yarar. Yatırımcılar genel olarak 3 ana görüntüde dağılım göstermektedirler. Bu görünümeler Kısa Vadeli Yatırımcı, Orta Vadeli Yatırımcı ve Uzun Vadeli Yatırımcı olarak ayrışmaktadır.

Kısa Vadeli Yatırımcılar genellikle daha çok alım-satım yoluyla küçük fiyat değişimlerinden getiri elde etmeye çalışırlar. En kısa vadeli yatırımcı tipi gün içerisinde birden fazla işlem yapan ve gün sonunda tüm pozisyonlarını kapatıp bir sonraki güne pozisyon taşımayan yatırımcılardır. Bu tip yatırımcılar günlük işlem yaptıklarından dolayı “Day Trader” olarak nitelendirilmektedirler. Gün içi alım-satım yapanların dışında, pozisyon alıp 3-5 gün hatta 3-4 hafta yatırımlarını taşıyan yatırımcılar yine kısa vadeli yatırımcı olarak nitelendirilmektedirler. Bundan dolayı 1 gün-1 Ay süresi aralığında taşınan pozisyonlar Kısa Vadeli yatırımlar olarak tanımlanmaktadır.

Orta Vadeli Yatırımcılar ise yatırım pozisyonlarını 1 aydan fazla süre ile taşırlar. Fakat pozisyonlarını genellikle 3 ila 12 ay süresi aralığında taşımayı tercih ederler.

Uzun Vadeli Yatırımcı ise, 1 yıldan fazla yatırım pozisyonunu taşıyanların oluşturduğu gruptur. Burada şunu açıkça belirtmemiz gerekir ki, vade süreleri yatırımcının işlem yaptığı yatırım araçlarına göre değişiklikler göstermektedir<sup>171</sup>. Örneğin; hisse senedi piyasası için kısa- orta- uzun vade kavramları farklıken, forex

---

<sup>171</sup>Yatırım Nedir, Nasıl Yatırım Yapılır? (23 Kasım 2017), <http://www.investaz.com.tr/blog/yatirim/nedir/nasil/yatirim/yapilir>, (ET:15.12.2019)

piyasaları için de vadeler farklılık gösterebilmektedir. Aslına bakılırsa her yatırım aracı kendi piyasasında kendi vadesini belirlemektedir.

Ülkelerde yatırımcılar bireysel, kurumsal ve yabancı yatırımcı olmak üzere üçe ayrılmaktadırlar.

### **3.1.1.Bireysel Yatırımcılar**

Bireysel yatırımcı kavramı; kendi birikim ve tasarruflarını bizzat kendisi veya bir danışmanın yardımı ile veya bir danışmanlık şirketinin önerileri üzerine sermaye piyasası araçlarına yatıran ve bu araçlarını satan kişiler için kullanılabilir. Bireysel yatırımcı oranını büyütmek, 1980'lerden beri büyük uğraşlar verilen bir konudur fakat bu çabalara rağmen karar birimlerinin sermaye piyasası araçlarına yatırımları çok sınırlı bir düzeyde kalmıştır<sup>172</sup>. Bireyler veya kişiler totalde finansal varlıkların veya değerlerin çok az bir kısmına sahiptirler. Gelişmiş ülke ve ekonomilerde hanehalklarının çoğu, emekliler için ayrılmış olan tasarruflara ya da aile fertlerinden birinin çalıştığı yerdeki hissesi şeklindeki finansal varlıklara sahiptirler. Sahip olunan bu tür finansal varlıkların büyük kısmı oldukça küçüktür ve ülkeden ülkeye değişiklik göstermektedir. Bireysel yatırımların büyük bir oranı, az sayıda zengin aileye aittir. Fakat yine de bireysel yatırımlar zaman içerisinde sınırlı da olsa artış göstermiştir.

### **3.1.2.Kurumsal Yatırımcılar**

Sigorta şirketleri ve diğer kurumsal yatırımcılar finansal piyasalarda yapılan ticari işlemlerin büyük bir bölümünden sorumlu tutulmaktadırlar. Yatırım araçlarındaki çeşitliliğe bağımlı olarak kurumsal yatırımcıların büyüklüğü ülkeden ülkeye değişiklik göstermektedir. Bunun yanı sıra yatırımdaki uygulamalar da yüksek oranda çeşitlidir. 2008 yılının sonunda hisse senedi fiyatlarındaki ciddi düşüşten sonra, örneğin; ABD'deki kurumsal yatırımcılar varlıklarının %41'ini hisse senetlerine ve geriye kalan %47'sini ise tahvillere yatırmışlardır. Bu da gösteriyor ki her ülkede yapılan kurumsal

---

<sup>172</sup> Selim Soydemir ve Abdullah Akyüz, Sermaye Piyasası ve Borsa- Ekonomik Analiz, Kurumsal ve Yasal Yapı, Tarihçe ve Tanıklıklar, Scala Yayıncılık, 2. Baskı, Kasım 2016, s. 308.

yatırımlar ülkelerin kendi finansal, ekonomik vs. yapısına ve sistemine göre değişiklik arz etmektedir<sup>173</sup>.

### **3.1.3.Yabancı Yatırımcılar**

Yatırımcı sayının ve çeşitliliğinin artması, hisse senedi piyasasında kişilerin taleplerinin yönünü değiştirip geliştiren ve böylece firmaların veya şirketlerin halka açılmalarını ve sermayeye ulaşmalarını kolaylaştıran çok önemli bir gelişmedir. Fakat bu yatırım piyasasındaki çeşitliliğin ve gelişimin diğer bir yönü ise, piyasaların sığ olmasından dolayı büyük yatırımcıların ya da doğrudan sermayeyi getiren yabancı yatırımcının çıkmak istemeleri durumunda fiyatların aşırı oynaklığıdır. Türkiye'ye yabancı yatırımcıların serbestçe girip yatırım yapmaları, Ağustos 1989 yılında çıkarılan Türk Parasının Kıymetini Koruma Hakkında Karar ile etkin hâle gelmiştir. Karar ile beraber yabancı yatırımcıların hisse senedine yaptıkları yatırımlarına doğrudan ve portföy yatırımı ayrımı getirilmiş ve portföy yatırımları için Devlet Planlama Teşkilatı (DPT) den izin alınması şartı yürürlükten kaldırılmıştır. Fakat bu hakkın karşılığı olarak da yabancı yatırımcıların ortak oldukları şirkette yönetimde hak talep etmemeleri koşul olarak getirilmiştir. Böylece ülkeye gelen bu doğrudan yabancı yatırımlar karşılığında, yabancılar elde ettikleri gelirleri hiçbir kuruma veya kişiye hesap vermeden yurtdışına çıkarabileceklerdi. Böylece benzer bir serbesti yurtdışında işlem yapan Türk yatırımcılar için de geçerli oldu.

Her ne kadar bu süreç bazı tartışmalara konu olmuşsa da, hisse senedi piyasasının likiditesinde bir artış meydana gelmiştir. Yabancı yatırımcıların ülkeye yatırım yapmaları nasıl piyasaların yükselmesini sağlamışsa, ülkeden yatırımlarını çıkarmaları da bir o kadar ülkede düşüşü getirmiştir<sup>174</sup>.

### **3.2. PİYASA TÜRLERİ**

Bu başlık altında ise belli başlı bazı piyasalar ele alınacaktır. Bu piyasalar; fonların vade yapılarına göre piyasalar, varlığın ihraç edilme biçimine göre piyasalar, ödemelerin süresine göre piyasalar ve örgütlenme dereceleri kapsamında finansal piyasalardan oluşmaktadır.

---

<sup>173</sup> Marc Levinson, Finansal Piyasalar Kılavuzu, Adres Yayınları, Güncellenmiş 2.Baskı, Nisan 2014, s. 25, 26.

<sup>174</sup> Soydemir ve Akyüz, s.311, 312.

### **3.2.1.Fonların Vade Yapılarına Göre Piyasalar**

Bu tarz piyasaları; talep edilen fonların vade yapısına, piyasaların örgütlenme derecesine, finansal varlıkların çıkarılma biçimine ve ödeme biçimlerine göre sınıflandırmak mümkündür.

#### **3.2.1.1.Finansal Piyasalar**

Finansal piyasalarda, yatırım ve tasarruf kararlarının farklı ekonomik birimler tarafından verildiği ekonomik sistemlerde, fon fazlası veren ekonomik karar birimlerinden fon açığı veren ekonomik birimlere bir fon akışı gerçekleşir ve bu durum finansal sistemi oluşturmaktadır. Bu fon aktarım mekanizması sayesinde finansal sistem bir yandan tasarruf imkânlarına rahat ve kolay bir şekilde erişirken, diğer taraftan da ekonomik büyüme ve gelişme için gerekli olan sermaye stoğunun oluşmasına imkân vermektedir. Bu sistem, gerekli bilginin oluşturulup birimler arasında aktarılmasına ve işlem maliyetlerinin azaltılmasına büyük katkıda bulunmaktadır.

Finansal yatırımları ve piyasaları mal piyasalarından ayıran en temel özellik, temelde geleceğe yönelik hakların işlem gördüğü yatırım araçlarını kapsayan piyasalar olmalarıdır. Diğer taraftan ekonomik birimlerin, gelirleri ve birikimleri, hemen harcanmadığı ya da gömülenmediği sürece finansal sistemin içine katılacaklardır<sup>175</sup>.

Eğer finansal piyasalar olmasaydı, ne fon fazlası olanlar bu fonu değerlendirip yüksek kazançlar sağlayabileceklerdi ne de fon ve nakit ihtiyacı olan birimler işlemlerini kolayca gerçekleştirebileceklerdi. Bu da kayıt dışılığın artmasına, sistemde finansal tıkanıklıklara, borçluluk oranlarının katlanarak artmasına ve bunun yanında birçok sosyal maliyeti olan bunalımlara sebep olacaktı. İşte bu nedenle finansal piyasalar ve bu piyasalarda var olan yatırım araçları ekonomideki tıkanıklığı gidermede hayatımızda çok önemli bir yer kaplamaktadırlar.

#### **3.2.1.2.Sermaye Piyasaları**

Sermaye piyasaları, fon sahibi kişi ve birimlerin yani yatırımcıların birikimlerini, belli bir getiri beklentisi ile yatırım araçlarında değerlendirdiği piyasaya denilmektedir.

---

<sup>175</sup> Soydemir ve Akyüz, s. 30.

Fon ihtiyacı olan kişiler veya karar birimleri ise; sermaye piyasası aracılığıyla, ihraç ettikleri hisse senedi veya borçlanma senetleri vasıtasıyla finansman sağlarlar.

Ayrıca risk yönetimi yapmak isteyen bazı sektör üyesi veya katılımcısı yatırımcılar da, sermaye piyasalarında türev araçları kullanarak, hedge(koruma), arbitraj(aynı özelliklere ve vadelere sahip olan bir kıymetin, finansal varlığın veya para biriminin eş anlı olarak ucuz olan bir piyasadan alınıp, faizleri yüksek olan bir piyasada satılması) gibi yöntemlerle risklerini en az'a düşürebilirler.

Risk yönetiminin dışında, sermaye piyasası düşük tutarlarda ve yalnız başına ekonomiye yararlı olamayan birikimlerin de borçlanma ve hisse senedi gibi menkul kıymetlere yatırılarak, yatırıma dönüşmesini sağlayan ve böylece ekonomiye canlılık getiren bir piyasadır.

Sermaye piyasasında gerçekleşen yatırım faaliyetlerinin, güvenli ve verimli bir biçimde süreklilik arz edebilmesi için piyasada faaliyet gösteren kurumları denetleyen kurum Sermaye Piyasaları Kurulu'dur. Sermaye Piyasası Kurulu, sermaye piyasasını düzenleyen ve denetleyen kurum olarak bilinmektedir.

SPK'nin en temel görevi piyasanın kurallarını belirlemek, adil ve etkin bir biçimde çalışmasını sağlamak, ilgili kurumların belli kurallar esasında faaliyette bulunmasını sağlamak ve yatırımcıların haklarını korumak şeklindedir<sup>176</sup>.

### **3.2.2. Varlığın İhraç Edilme Biçimine Göre Piyasalar**

Piyasada yer alan varlıkların piyasaya ihracı ve sonrasında varlığı talep edenler arasında el değiştirmesi temeline dayalı piyasalara birincil piyasa ve ikincil piyasa adları verilmektedir.

#### **3.2.2.1.Birincil Piyasa**

Gelir elde etmek gayesiyle şirketlerin ya da kamunun piyasaya ihraç ettikleri finansal değerlerin veya kıymetlerin fon talep edenler tarafından ilk kez satın alınması ile ortaya çıkan piyasalardır. Birincil piyasalarda, ihraç edilen finansal kıymetlerden

---

<sup>176</sup> Sermaye Piyasası Nedir? <http://www.investaz.com.tr, yatırım/sermaye /Piyasasi/Nedir>, (ET:20.12.2019)

elde edilen fonlar yatırımların finansmanında kullanılmakta ve bu durum ekonominin gelişimine ve dolayısıyla ekonomik büyümesine katkıda bulunmaktadır.

Finansal varlıklar doğrudan ve dolaylı olmak üzere iki biçimde arz olur. Doğrudan arz, şirketlerin ya da kamunun fon gereksinimlerini karşılayabilmek adına fon talep edenler ile doğrudan ilişki kurduğu arz şeklini ifade etmektedir. Dolaylı arz ise şirketlerin ya da kamunun fon ihtiyaçlarını giderebilmek için, işlemlerin fon talep edenlerle aracı kurumlar aracılığı ile gerçekleştirmesi olarak tanımlanmaktadır.

### **3.2.2.2.İkincil Piyasa**

İkincil piyasalar, piyasadaki araçları ellerinde bulunduran yatırımcıların likiditeye olan ihtiyaçlarını karşılamak amacıyla ellerinde bulunan yatırım araç veya araçlarını satmak istemesi ya da daha yüksek getiri sağlayacağını düşündüğü başka bir araç ile değiştirmek istemesi vaziyetinde gereken ortamın oluşmasına yardımcı olan piyasaları tanımlamak için kullanılmaktadır. Fakat birinci piyasadan alınan bir enstrüman her zaman için ikinci piyasada işlem görmeyebilir. Bunun sebebi ise; varlığın taşıdığı risk, söz konusu varlığın fiyatının yeniden oluşturulacak olması ve varlığın vadesine kalan süre gibi sebepler etkili olmaktadır.

### **3.2.3. Ödemelerin Süresine Göre Piyasalar**

Piyasada işleme tabi olan finansal varlık ve değerlerin yatırımcıya teslim edilme zamanına göre piyasaları tanımlamaktadır.

#### **3.2.3.1.Spot piyasa**

Alım satıma konu olan varlık ve değerlerin, bunların karşılığı olan paranın peşin olarak ödenmesinden sonra el değiştirdiği piyasalardır. Bunlara tahvil ve bono piyasaları örnek olarak verilebilir.

#### **3.2.3.2.Vadeli piyasalar**

İleriki bir tarih için yapılacak olan alışveriş işleminin fiyatının bugünden belirlendiği, ödeme ve teslimin ileri bir tarihte yapıldığı piyasalardır. Forward, future, swap (takas) ve opsiyon sözleşmeleri bu piyasalara verilebilecek en güzel örneklerdir.

Bu piyasanın oluşmasındaki en büyük sebep, piyasada meydana gelebilecek risklerden korunmaktır<sup>177</sup>.

### **3.2.4. Örgütlenme Dereceleri Kapsamında Finansal Piyasalar**

Bu piyasalar, organize ve tezgâhüstü olmak üzere iki piyasadan oluşmaktadır.

#### **3.2.4.1. Organize piyasalar**

Piyasada gerçekleştirilecek işlemlerin belirli düzenler ve kurallar kapsamında yapıldığı piyasalara organize piyasalar denir. Organize piyasaların kuralları, düzenleri, katılımcıları ve belirli bir yapıları vardır. Yatırımcılar bu piyasada doğru bilgiye kolay bir biçimde erişebilmekte ve tam rekabet ortamında yer almaktadırlar. Bu piyasa yapısına örnek olarak Borsa İstanbul (BİST) verilebilir<sup>178</sup>.

#### **3.2.4.2. Tezgâhüstü Piyasalar**

Organize olmayan, belirli bir inşa veya yapı altında toplanmayan piyasalara denilmektedir. Bu piyasa yapısında işlemler taraflar arasında karşılıklı anlaşma yoluyla gerçekleştirilir. Burada belirli kurallar bulunmamaktadır<sup>179</sup>.

### **3.3. YATIRIM ARAÇLARI**

Ülkelerde artık gelişen piyasalar ve artan risk iştahı ile beraber sahibine veya yatırımı yapana yüksek kazançlar ve getiriler sunacak birçok yatırım aracı ortaya çıkmıştır. Ülkelerin gelişme göstermesine büyük katkılar yapan birçok yatırım aracı vardır. Fakat bu yatırım araçlarının birçoğu oldukça karmaşık bir yapıya sahiptir ve bu karmaşık yapıyı bilmeden yatırım yapanlar için ciddi bir risk unsurudur. Bu nedenle yatırım yapacakların; gelişen piyasalarla beraber daha fazla çeşitlilik gösteren yatırım araçlarına ve yatırım piyasalarına yatırım yapmadan önce ilgili alanla alakalı danışmanlık hizmetlerinden faydalanması, bu konuda eğitim alması en doğrusudur. Ayrıca kişinin yatırım yapmadan önce riski ne kadar sevdiği üzerine de detaylı bir şekilde düşünmesi şarttır. Çünkü yatırım araçları yüksek riskleri ile beraber, yüksek

---

<sup>177</sup> Simge Hadimoğulları, Türkiye’de Tahvil Yatırım Getirilerinin Alternatif Yatırım Araçları İle Karşılaştırılması, (Yüksek Lisans Tezi), Adnan Menderes Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Aydın 2019

<sup>178</sup> Hadimoğulları, 2019.

<sup>179</sup> <https://www.tcmb.gov.tr/>

oranlı bir getiri sağlayabilecekleri gibi aynı zamanda yatırım yaptığı alanla alakalı pek bilgisi olmayan kişinin ana sermayesini kaybetmesine de sebep olabilmektedir.

Yatırım yapılacak olan en iyi yatırım aracı kişiden kişiye farklılık göstermektedir. İçinde bulunduğumuz dünyada artık karmaşık ve geleneksel yatırım yolları gittikçe daha verimsiz bir seyir izlemektedir. Bu sebepten ötürü neye yatırım yapmalı sorusunun yanıtı gittikçe önem arz etmektedir. Bu nedenle yatırım yapılırken hangi noktalara dikkat edilmesini maddeler hâlinde açıklayacak olursak;

- Yatırım borçlanma yoluyla veya borçlanarak değil de kişinin kendi birikimleri ve tasarrufları ile olursa daha az risk teşkil etmesi noktasında önemli bir husustur.
- Yatırım yapılacak araçla ilgili, kişinin zarar etmemek adına tam bilgi sahibi olması ve eğer tam bilgi sahibi değilse de bir danışman aracılığıyla bilgiye erişmesi gerekmektedir.
- Yatırım yapılacak aracın piyasası ile ilgili teknolojinin imkânlarından faydalanarak ilgili alanın veri ve istatistiklerinden yararlanılması gerekmektedir.
- Ülkede geleneksel yatırım aracı olduğundan dolayı ve asimetrik bilginin azlığından dolayı cazip olan gayrimenkul sektörü ile daha yüksek bir kazanç sağlayabilecek fakat asimetrik bilginin fazla olduğu menkul kıymetler piyasası arasında verilecek karar.
- Yatırımın ihtiyaçlar doğrultusunda kısa vadede mi yoksa uzun vadede mi olacağına karar verilmesi
- Yatırımın gerçekleştirilmesinden sonra da ilgili piyasayı boşlamamak ve yatırımın yakından takip edilmesi gerekliliği gibi önemli hususlarla karşılaşmaktayız<sup>180</sup>.

Şimdi özellikle gelişen piyasalarda yer alan milyonlarca sayıda yatırım araçlarından en bilinenlerini açıklamaya çalışalım.

---

<sup>180</sup> Borsa Nedir? Yeni Başlayanlara 30 Maddenin Tüm Detayları, 26 Ağustos 2019, <http://borsanasiloyunanir.com/borsa/nedir>, (ET:21.12.2019)

### 3.3.1.Tahvil

Günümüzde tahvil en çok yatırım yapılan araçların başında gelmektedir. Tahvil vadesi 1 yıl ve 1 yıldan uzun olan borçlanma kâğıtlarını ifade etmektedir. Tahviller belirli bir kurum veya kuruluş tarafından çıkarılan ve alan tarafa nominal değerinin yanında faiz kazancı da sağlayacak önemli bir yatırım aracıdır. Tahviller; fon veya nakit ihtiyacı olan kurum tarafından, elinde nakit veya fon fazlası bulunduran ve tahvil denilen borçlanma kâğıdını almaya gönüllü kişi veya kuruluşa, vadesi geldiğinde veya vadeye kadar anaparanın yanında belirli bir faiz ödemesi yapmayı taahhüt etmektedir. Günümüzde tahvilleri çıkarma yetkisi bulunan kuruluşlar; devlet, belediyeler ve şirketlerdir. Tahviller ilk çıkarıldıkları zaman devlet, belediye ya da şirketten doğrudan satın alınabilir ya da bazı araçlar vasıtasıyla ikincil piyasalardan da alınabilmektedir. Tahvil piyasası bir tahvile olan erişimin kolaylaşmasını ve hangi fiyattan alınıp satılabileceğini belirlemektedir<sup>181</sup>.

Tahvillerde de en önemli unsurların başında faiz gelmektedir. Tahvili ihraç eden taraf, tahvili alan tarafa vadesi dolduğunda ya da vadesine kadar belirli aralıklarla anaparanın yanında bir faiz ödemesi yapmaktadır. Tahviller üzerinde yazılı olan değer olan nominal değerleri üzerinden çoğunlukla iskontolu olarak satılmaktadırlar. Tahviller vade ve faiz açısından farklılık göstermektedirler. Tahviller kısa, orta ve uzun vadeli olarak sınıflandırılmaktadır.

- Kısa dönemli tahvillerin vadesi 1 yıldan 5 yıla kadardır.
- Orta vadeli tahvillerin vadesi ise 7 ile 10 yıl arasındadır.
- Uzun dönemli tahvillerin vadesi 10 yıldan sonra gelen genellikle 20 ile 30 yıl arasında oluşan bir vade yapısına sahiptir<sup>182</sup>.

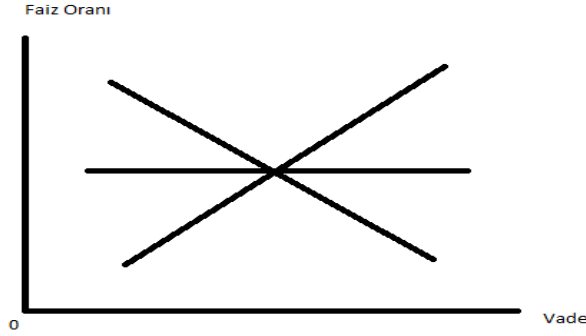
Bunun yanı sıra uzun vadeli tahviller genellikle içerdiği risk ve belirsizliklerden dolayı daha yüksek bir faiz oranı ödemeyi taahhüt etmektedirler. Bu durum getiri eğrisi denilen olgu üzerinden açıklanacak olursa;

---

<sup>181</sup> Cagan, s.53.

<sup>182</sup> Cagan, s. 54.

Şekil 2. Getiri Eğrisi



Getiri eğrisinin şekli, tahvile ödenen faiz oranlarının seyri açısından bilgi vermektedir. Getiri eğrisinde dikey ekseninde faiz oranları, yatay ekseninde ise vade yer almaktadır. Yukarıdaki şekilde şekli arz eğrisine benzeyen pozitif eğimli eğri tahvilin vadesi uzadıkça, tahvilin getirisi olan faiz oranlarının da arttığını göstermektedir. Vade uzadıkça, tahvile ödenen faiz oranlarının artmasındaki en temel sebep ileriye yönelik risklerin ve belirsizliklerin artmasından kaynaklanmakta ve makroekonomik göstergelerde meydana gelebilecek bozulmaların getireceği kayıplardan etkilenmemek içindir. Olağanüstü bir durum olmadığı sürece getiri eğrisi pozitif eğimli bir seyir izlemektedir.

Diğer taraftan talep eğrisine benzeyen negatif eğimli getiri eğrisi ise vade uzadıkça, tahvile ödenen faiz oranlarının azalacağını göstermektedir. Bu durumun ortaya çıkmasındaki en temel sebep, geleceğe dair belirsizlik ve risklerin yakın vadeye göre daha az olduğu yönündedir. Bu durum daha çok ekonomilerde risklerin arttığı dönemlerde finansal ve sermaye piyasalarında oluşacak bir likidite veya finansman sorununa karşı bireyleri, kurumları veya kuruluşları yüksek faiz ile cezp ederek yatırım yapmalarını sağlamaktır. Bu durum daha çok ülkelerin durgunluk ve resesyon ile karşı karşıya kaldıkları zamanlarda ve makroekonomik göstergelerde meydana gelen bozulmalar sonucunda ortaya çıkmaktadır.

Yatay eksene paralel olan getiri eğrisi ise kısa vadeli tahvil ile uzun vadeli tahvile ödenen faiz oranlarının hemen hemen birbirine eşit olduğunu göstermektedir. Bu durum geleceğe dar risk ve belirsizliklerin görece daha düşük olduğu ülke

ekonomilerinde karşılaşılan bir getiri eğrisidir. Yani kısa vade ile uzun vade arasında geçen zamanda makroekonomik göstergelerin seyriyle alakalı pek bir değişim öngörülmemektedir.

Bugünkü değer denilen kavram; bugün elde var olan paranın, gelecek bir vadede elde edilecek paradan daha değerli olduğunu ifade etmektedir ve bu kavram tahvillerin faiz yapısını anlamak açısından oldukça önem arz etmektedir.

Tahvil, vade sonuna kadar alan kişi tarafından ikincil piyasalarda satılabilmektedir. Böyle bir durumda artık vade sonunda anapara ödemesi ve faiz ödemesi tahvili vadesinden önce satan taraftan çıkarak, tahvili alan tarafa geçmektedir. Ayrıca tahvil son derece likit bir varlıktır ve piyasada çok çabuk nakde dönüştürülebilmektedir.

Diğer taraftan tahvil çıkarmaya yetkili kurum ve kuruluşlar vardır ve bunlar; belediyeler, kamu kurumları veya devlet ve tüzel kişiliğe sahip olan şirketlerdir. Piyasada en çok talep gören tahviller devlet tahvilleridir. Bunun en temel sebebi ise devletin vade sonunda tahvili anapara ve faiziyle beraber geri ödememe riskinin çok az olmasıdır. Yani devletin moratoryum ilan etmedikçe, finansal olarak batmadıkça veya çok olağanüstü bir hal olmadıkça geri ödememe riski çok düşüktür ve bu nedenle tahviller içerisinde en güvenilir yatırım limanı olarak devlet tahvilleri tercih edilir. Diğer taraftan şirketlerin devlet gibi büyük bir rekabetçi karşısında tahvillerinin satılabilmesi için yatırımcılara yüksek faiz ödemesi yapmaya razı olması gerekir. Çünkü şirketlerin batabilmeleri, iflas edebilmeleri veya borç erteleyebilmeleri mümkündür ve yatırımcılar faiz yerine anaparalarını bile geri almakta güçlük çekebilirler. Bu nedenle şirketler finansman ihtiyaçlarını veya likiditeye olan ihtiyaçlarını karşılayabilmek için çıkardıkları tahvillere; belediyelere ve devlete nazaran daha yüksek bir faiz ödemeyi ve daha büyük bir faiz maliyetiyle karşılaşmayı kabul ederler.

Tahvillerin diğer bir önemli özellikleri ise, tahvilin fiyatıyla talebinin ve tahvilin fiyatıyla faizlerinin arasında ters yönlü bir ilişki olmasıdır. Yani bir tahvilin fiyatı artarsa, o tahvilin faiz oranı azalır. Aynı zamanda bir tahvilin fiyatı artarsa, o tahvile olan talep de azalır.

Diğer taraftan kuponlu tahviller ise genellikle vadeye kadar her 6 ayda bir tahvile belirli bir faiz ödemesi ve vade sonunda da tahvilin nominal değerini ödemeyi taahhüt eden tahvillere denilmektedir. İskontolu tahvillere benzer şekilde kuponlu tahvillerde de vadeye kadar getiri ile tahvilin fiyatı arasında zıt yönlü bir ilişki bulunmaktadır.

### 3.3.2.Hisse Senetleri

Hisse senedi; en kısa tanımlamayla, mülkiyet edinimi mânâsına gelmektedir. Bu nedenle hisse senetleri, ticari faaliyetlerde bulunan bir şirketin mülkiyetinin belirli bir kısmını temsil eden katılım paylarını ifade etmektedir. Yani bir yatırımcının hisse senedi alması bir işletmenin belirli bir kısmında pay sahibi olması ve ortak olması anlamına gelmektedir. Diğer bir tanımlamayla hisse senetleri; anonim şirketler tarafından çıkarılan ve yatırımcısına sermaye üzerinde haklar tanıyan, ortaklık hakkı ve mali haklar veren değerli evrak niteliğine sahip bir sermaye piyasası aracıdır<sup>183</sup>. Hisse edinimiyle mülkiyet fikrinin kökü, Ortaçağa kadar dayanmaktadır. Rönesans zamanında ticaretle uğraşan tüccar sınıfı, ticari amaçlı gezilerini finanse edebilmek için bir araya geldiklerinde ve ilk bankerler kredilerin geri dönmesini sağlamak amacıyla işletmenin mülkiyetinin belirli bir oranını aldıkları zaman bu uygulama yaygınlık kazanmıştır. Fakat bu ilk ortaklı işletmeler, genel olarak bazı spesifik amaçlarla kurulan geçici girişimlerdi ve söz konusu amaca ulaşıldığı zaman ortaklık bitiriliyordu.

Hollandalı tüccarlar tarafından 1602 tarihinde kurulan ve şirketin 200 yıl sonraki iflas tarihine kadar Amsterdam'da ticarete konu olan devredilebilir hisse senedi sertifikaları ihraç eden Hollanda Doğu Hindistan Şirketi tarihte ilk ortaklı ve pay veren şirket olarak kabul edilebilir<sup>184</sup>. 2008 yılında ABD'de meydana gelen Mortgage Krizinden küresel olarak birçok ülke az ya da çok etkilendi. 2008 yılındaki krizden sonra her ne kadar hisse senetlerine olan güven azalsa da günümüzde hala hisse senetleri en başlıca yatırım araçlarının başında gelmektedir.

Hisse senetlerine sahip olanlar ellerindeki bu değerli kâğıtlar ile bazı haklara sahip olmaktadır. Hisse senedinin sahiplerine kazandırdığı haklar idari haklar ve mali haklar olarak ikiye ayrılmaktadır. Bunlardan idari haklar, hisse senedine sahip olan

---

<sup>183</sup> Hamdi Yasaman, Menkul Kıymetler Borsası Hukuku, 1992, s.33.

<sup>184</sup> Levinson, s.203, 204.

kişiyeye; işletmede yönetime gelebilme, işletmenin genel kurullarına katılabilme, işletmenin bilançoları ve uygulamaları hakkında bilgi edinebilme vb. gibi tanıdığı hakları ifade etmektedir. İkinci bir hak olan mali haklar ise; işletmenin gelirinden temettü alma hakkı, sermaye kullanımlarında öncelikli olma hakkı vb. tanıdığı hakları ifade etmektedir. Hisse senedinin ikincil piyasada el değıştirmesi yani sahipliğinin değışmesi durumunda ise, hisse senedinin tüm hakları artık yeni hisse senedi sahibine geçmektedir. Diğer taraftan işletme açısından hisse senetlerinin her biri “hukuki birim”i meydana getirmekte ve hukuki olarak parçalara ayrılması imkânı olmamaktadır<sup>185</sup>.

### **3.3.2.1. Hisse Senedi Çeşitleri**

Hisse senetlerini farklı başlıklar altında toplamak mümkündür. Bunlar;

#### **3.3.2.1.1. Nama ve hamiline yazılı hisse senedi**

Hisse senedi sözleşmelerinde tersine bir durum söz konusu olmadığı sürece anonim ortaklıkta esas olan nama yazılı olan hisse senetleridir. Nama yazılı olan hisse senetlerinde; ortakların yakından tanınması ve izlenmesinde, malvarlığının muhafazasında, senedin kaybolması durumunda genel kurul toplantılarına katılabilmesinde ve vergi kayıplarının engellenmesinde faydaları olmasına karşın; ortaklık payının başka birine devrinde ortaya çıkan zorluklar, gizliliği koruyamama gibi zararları da söz konusudur. Nama yazılı hisselerin el değıştirmesi sonucu bu devrin geçerli olması için pay defterinde kayıt altına alınması gerekmektedir. Senedin hamili kim ise, hamilin hak sahibi olduğu kabul edilen hisse senetleri ise hamiline yazılı hisse senetleridir.

#### **3.3.2.1.2. Adi ve imtiyazlı hisse senetleri**

En kolay tanımlamayla; sahibine bazı ayrıcalıklı ve spesifik haklar tanımayan hisse senetlerine adi hisse senedi, içeriğinde bazı özel farklılıklar veya değışiklikler bulunduran ve sahibine de bu haklardan yararlanma imkânı veren senetlere ise imtiyazlı hisse senetleri adı verilmektedir.

---

<sup>185</sup> Mustafa Sağcan, Menkul Kıymetler ve Hisse Senetleri, İzmir 1987, s.58.

### **3.3.2.1.3.Nakit karşılığı ve aynı sermaye karşılığı çıkarılan senetler**

Ya kuruluşta, ya da sermaye artırımlarında karşılıkları nakit biçiminde ödenen senetlere “nakit karşılığı hisse senetleri”, karşılıkları nakit olmayan yani para dışında başka bir sermaye ile ödenen hisseler ise “aynı sermaye karşılığı hisse senetleri” denilmektedir.

### **3.3.2.1.4.Primli ve primsiz hisseler**

Türk hukukunda üzerinde yazılı bir değeri olmayan hisse senedinin ihraca konu olması mümkün değildir. Diğer taraftan yine Türk hukuk sistemine göre, nominal değerinden aşağı bir karşılıkta da hisse senedi satılamaz. Ortaya çıkan durumda, nominal değeri ile ihraç edilen hisseler primsiz, nominal değerlerinden yani üzerinde yazılı olan değerden yüksek bir karşılık ile ihraç edilen veya satılan hisse senetlerine de primli hisse senetleri adı verilmektedir<sup>186</sup>.

### **3.3.2.1.5.Bedelli ve bedelsiz hisse senetleri**

Şirketin kuruluş ya da sermaye artırımını sırasında çıkarılan hisse senetleri bedelli hisse senetleri olarak tanımlanmaktadır. Şirketin bazı kıymetlerinde değer artışı oluşmuş ve bu değer artışının sermayeye ilave edilmesi sonucu çıkarılan hisse senetleri de bedelsiz hisse senetleri olarak ifade edilmiştir<sup>187</sup>.

Hisse senedi çıkarmaya yetkili kuruluşların sağlaması gereken bazı konular vardır. Bunların ilk sırasında da şirketin unvanı gelmektedir. Çünkü hisse senedi çıkarma yetkisi bazı belli başlı kurum ve kuruluşlara verilmiştir. Bunlar;

- Anonim şirketler,
- Sermayesi paylara bölünmüş komandit şirketler
- Özel kanunla kurulmuş kurumlar olarak sıralanmaktadır.

---

<sup>186</sup> Zeynep Aktaş, Hisse Senetlerinin Değer Tanımları Fiyat Hareketlerinin Açıklanması ve Türkiye’de Hisse Senetleri Piyasası,(Yüksek Lisans Tezi), İstanbul Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, İstanbul 1997

<sup>187</sup> Borsa Nedir? Yeni Başlayanlara 30 Maddenin Tüm Detayları, 26 Ağustos 2019, <http://borsanasiloyunanir.com/borsa/nedir>, (ET:10.01.2020)

Hisse senedi çıkarma yetkisi bulunan kurum, kuruluş ve şirketler, Sermaye Piyasası Kurulu'ndan izin alarak bu işlemi gerçekleştirebilmektedirler. Peki, bir şirket veya kurum hangi sebepten hisse senedi çıkarmak ister? Bunun birden fazla sebebi olabileceği gibi kısaca; kurumsallaşmak, şeffaflaşmak ve finansal imkânlarla rahatça ulaşabilmek amacıyla diyebiliriz. Hisse senetleri bu amaçlara ulaşabilmede en önemli araçlardır.

İnsanların hisse senedi almalarında yatan en temel sebep; hisseye ödedikleri tutardan daha yüksek bir oranda getiri sağlamaktır bunun da mümkün olması ve yatırımcının kâr elde edebilmesi için hissesini aldığı şirket hakkında detaylı bir araştırma yapması, tam bilgi ile karar vermesi, eğer bu konu hakkında tam bilgisi yoksa da bu konuda uzman olan ve yatırımcılık danışmanlığı veren kişi veya kurumlardan yararlanması gerekmektedir. Aksi takdirde hissenin değerinde meydana gelecek bir düşüş sonucu ciddi zararlar edilebilir. Bunu önlemek amacıyla kapsamlı bir araştırma gerekmektedir. Eğer mantıklıysa bu yola başvurulmalı ve ilgili hissenin değerinin artması beklenmelidir. Hissenin değerinde meydana gelecek bir artış, yatırımcısına ciddi kâr ve kazançlar sağlayabilmektedir.

### **3.3.3.Hazine Bonosu**

Özellikleri itibariyle tahvillerle benzer özellik ve nitelikler gösteren hazine bonoları, riski düşük olan bir tür yatırım aracıdır. Devlet veya kamunun garantisi altında yatırım yapılacak olan araç olarak, kişiler hazine bonolarına yatırım yapabilirler. Tahvillerden farklılık arz eden yönü, hazine bonolarının 1 yıldan kısa vadeli borçlanma kâğıtları olmalarıdır ve vade bitiminde tıpkı tahvilde olduğu gibi hazine bonoları da bir faiz getirisi elde ederler.

Hazine bonoları yine tahvillere benzer olarak, TL ve döviz cinsinden devlet iç borçlanma senetleri olarak bilinmektedirler. Devletin, kısa süreli fon ihtiyaçlarını karşılamak amacıyla satışa çıkarttığı borçlanma kâğıtlarıdır. Yatırımcılar bonolara yatırım yaparak hem paralarını korurlar hem de vade sonunda bir faiz kazancı elde ederler. Yatırımcılar, hazine bonusu almak için devlet tarafından düzenlenen ihaleleri

takip etmeli ve gerekli koşulları sağlayarak alım emri vermelidirler. Hisse senetlerine benzer şekilde aracı kurumlar ve bankalar aracılığıyla alınıp satılabilirler<sup>188</sup>.

#### **3.3.4.Vadeli Mevduat Hesabı**

Faiz denilen olgu; kullandırılan değerin, kıymetin, varlığın veya para biriminin kullanım bedelini ifade etmektedir. Kişiler veya bireyler ellerinde bulundurdıkları gelirlerinin, fon fazlalığının veya tasarruflarının bir kısmını bankaya vadeli mevduat hesabına yatırarak buradan bir faiz geliri elde edebilmektedirler. Türkiye’de mevduata verilecek faiz, şirketlerin ticari işlemlerinde kullanmak için aldıkları kredinin faizi, tüketicilerin ihtiyaçlarını karşılamak amacıyla talep ettikleri ve kullandıkları krediye ödedikleri faiz ve banka işlemlerinde uygulanan akla gelebilecek her türlü faiz TCMB’nin Para Politikası kurullarında her ay bankalar için belirlediği faiz oranları çerçevesinde şekillenmektedir. Bu anlamda TCMB’nin APİ kapsamında belirlediği haftalık repo faiz oranlarını arttırması daraltıcı para politikası uyguladığı mânâsına gelmekte ve bankaların hem mevduata hem de kullandığı kredilere uyguladığı faiz oranlarının yükselmesine ve kişilerin mevduata yatırdıkları paradan kazançlarının artmasına sebep olmaktadır. Diğer taraftan eğer TCMB politika faizlerini indirirse, bu durum genişletici para politikasına neden olmakta ve TCMB’nin bankalara uyguladığı faiz yükünün azalmasına ve bu nedenle de hem tüketicilere verilecek kredilere uygulanan faiz oranlarının düşmesine hem de mevduat hesabına para yatıran tasarruf sahiplerinin faiz kazançlarının düşmesine sebebiyet vermektedir.

Buradaki süreç şu şekilde işlemektedir:

Ellerinde fon fazlası bulunduranlar bu fon fazlalığını, paralarını güvende tutmak ve faiz kazancı elde etmek için bankada vadeli mevduat hesabına yatırır. Banka topladığı bu mevduatın bir kısmını TCMB için zorunlu karşılık olarak ayırdıktan sonra geriye kalan kısmını da kâr elde edebilmek için topladığından daha yüksek faiz karşılığında kredi talebinde bulunanlara kullandırmaktadır. İşte bankanın mevduat toplayarak, bu mevduatı kredi talebinde bulunanlara kendi maliyetinden daha yüksek bir faiz oranıyla kullandırması ve buradan bir kâr elde etmesi sürecinden oluşmakta ve bu durum aktarım mekanizması olarak adlandırılmaktadır.

<sup>188</sup> Kazançlı Yatırım Araçları: En İyi 20 Yatırım Aracı, 14 Şubat 2019, <http://borsanasiloyunanir.com/BorsaPiyasasi>, (ET:15.01.2020)

TL ya da döviz cinsinden açtırılabilen vadeli mevduat hesaplarında vade süreleri çok çeşitlilik göstermektedir. Vade açısından; 1, 3, 6, 12 ve 24 ay gibi seçenekler mevcuttur. Bankaya açtırılan hesapta anapara ve işleyen faiz beraber çalışmaktadır. Vade bitiminde ise hesapta bulunan para tamamen çekilebilir, bir kısmı bırakılabilir ya da otomatik sistem üzerinden vade yenileme talimatı verilerek birikmesi sağlanabilir<sup>189</sup>.

### 3.3.5.Yatırım Fonu

Yatırım fonuna yatırım yapma fikri, özellikle yatırım konusunda pek bilgisi olmayanlar için mantıklı bir yatırım şekli olarak görülebilir. Yatırım fonu; bir grup yatırımcı topluluğunun daha iyi neticelere ulaşabilmek için paralarını bir araya getirerek, ortak bir yatırım gayesine ulaşabilmek adına daha etkili bir şekilde çalışmalarını amacıyla fırsat vermektedir. Yatırım fonları, finans alanında profesyonel olan kişiler tarafından yönetilmektedirler. Bu finans profesyonelleri; fon yatırımcıları tarafından havuza akıtılan paraları genellikle hisse senedi, bono ve tahvil gibi menkul kıymetlere yatırmaktan sorumludurlar. Bir yatırım fonuna yapılan yatırım, fonda hisse sahibi olmak gibi bir fırsat da sunmaktadır. Bu sayede bu fona yatırım yapanların riskleri sadece bir yatırım alanında toplanmak yerine çeşitli yatırım enstrümanları arasında dağıtılarak hem risk dağıtılmakta hem de yatırımcılara daha az işlem maliyeti yüklenmektedir. Aynı zamanda yatırım fonları, yatırımcıların yatırım araçları hakkında bilgi almak için başvurdukları danışman maliyetinden çok daha az bir maliyetle bu işin profesyonelleri tarafından güvenle yönetilmektedir<sup>190</sup>.

Yatırım fonu fikri 1800'li yıllarda Avrupa'da oluşmuştur. Bu yatırım fikri ABD'ye ulaştığında, Harvard Üniversitesi'ndeki bazı kişiler ilk Amerikan fonunu oluşturmuşlardır. Bundan da yaklaşık 30 sene sonra, ilk resmi yatırım fonu bazı kesimler tarafından oluşturulmuştur. Massachusetts Yatırımları Teşekkülü diye adlandırılan bu kurum başlarda yatırımdan anlayan kişi ve kurumlar tarafından pek mantıklı bir yatırım kurumu olarak karşılanmamıştır. Fakat yatırım fonlarının kazanacağı önem o zamanlarda pek öngörülmemekteydi.

---

<sup>189</sup> Kazançlı Yatırım Araçları: En İyi 20 Yatırım Aracı, 14 Şubat2019, <http://borsanasiloyunanir.com/BorsaPiyasasi>, (ET:15.01.2020)

<sup>190</sup> Cagan, s. 79, 80.

### 3.3.6.Kripto Paralar

Kripto para kavramını tanımlamadan önce, parayı niteleyen kripto veya kriptografi kelimelerinin ne mânâya geldiklerini bilmek gerekir. Kriptografi, okunabilir durumdaki bir verinin içerdiği bir bilginin, istenmeyen kişiler tarafından anlaşılmasına mani olmak için kullanılan şifreleme yöntemlerinin tümüne verilen isimdir. Kripto para ise söz konusu şifreleme yöntemlerini kullanan ve merkezi nitelikte olmayan dijital para birimleridir. Kripto para birimleri, kriptografiden yoğun bir şekilde yararlanmaktadırlar. Kriptografi, kripto paraların kurallarını güvenli bir şekilde şifrelemek amacıyla bir mekanizma sağlamaktadır. Aynı zamanda matematiksel bir protokolde, yeni para birimlerinin oluşturulmasına dair kuralları kodlamak için de kullanılabilir. Kriptografi, akıllıca ve karışık olan birçok gelişmiş matematiksel tekniği kullanan detaylı bir akademik araştırma alanını ifade etmektedir.

Kripto para, çevrimiçi ödemelerin bir finansal kurum veya kuruluşa gereksinim duymadan, bir taraftan diğer tarafa doğrudan gönderilmesine olanak sağlamaktadır. Zaman damgası ağ uygulamalarında kriptografik iş kanıtı kullanılır. İş kanıtı, Bitcoin protokolü temelinde kod çözme yarışması ve katılanları hediyelerle ödüllendirme konusunda bir teşvik içermektedir. Bitcoin para sisteminde kodu ilk kıran katılımcı yeni oluşturulan paralar ile ödüllendirilir. Sayısal açıdan büyük yoğunluklar içeren iş kanıtı, işlemlerin benzersiz ve güvenilir olarak doğrulandığı bir yöntemdir.

Kripto para bozulamaz bir kayıt sisteminin kapsamında kurulmuş, kamuya açık bir yapıya sahip yüksek donanımlı bilgisayarlar tarafından sürekli bir şekilde izlenmekte ve doğrulanmaktadır. Bilgisayar ortamının sağladığı bu kolaylık sayesinde alıcı ve satıcılar işlemlerini direkt bilgisayar üzerinden gerçekleştirmektedirler. Kripto parayla yapılan işlemlerde bankalar gibi aracı kurumlar olmadığından dolayı işlem masraflarında azalma olacaktır. İtibari para denilen kâğıt paralar TCMB tarafından denetlenmekte ve korunmaktayken, Kripto paralara olan güven ise bilgisayar algoritmalarına dayanan gelişmiş şifreleme teknikleri üzerine kuruludur. Kripto para hiçbir ülke ya da kuruluşa ait değildir, dolayısıyla bu sistemin arkasında herhangi bir denetleyici ve düzenleyici otorite bulunmamaktadır. Kripto paralar da tıpkı diğer emtialar ve para birimleri gibi sınırlı oranda arz edilmektedir. Başlıca kripto paraların arzları ve internet ortamında piyasaya sürülmeleri; Bitcoin 21.000.000, Ripple

100.000.000.000, Litecoin 84.000.000 ile sınırlandırılmıştır. 15 Haziran 2019'dan beri bu kripto paraların dolaşımdaki miktarına baktığımızda ise Bitcoin 17.760.612, Ripple 42.501.950.124 ve Litecoin 62.234.651 adettir. Sistemin doğru işlemesi şartıyla 2140 tarihine gelindiğinde dolaşımdaki en yüksek Bitcoin miktarı 21 milyona ulaşacak ve Bitcoin arzındaki büyüme oranı sınırına erişecek ve sıfıra yakınsayacaktır<sup>191</sup>.

### **3.3.7.Emtialar**

Emtia bir ekonomide ticarete konu olan altın, gümüş, petrol, paladyum, bakır, doğalgaz, alüminyum, buğday, mısır vb. malları kapsamaktadır. Emtia alım satımının gerçekleştirildiği piyasaya “emtia borsası” adı verilmektedir. Bu malların ticareti daha çok Forex Piyasaları üzerinden yapılmaktadır. Forex bu tarz ticari malların alım satımının yapıldığı piyasaları ifade etmektedir ve bunun için de bir aracı kuruma ihtiyaç duyulmaktadır. Forex katılımcılarına güvenli mallara yatırım yapması amacıyla bir hizmet sağlar. Bu mallar içerisinde en güvenli yatırım limanı veya araçlarından biri olarak altın görülmekte ve yatırım yapılan malların başında gelmektedir. Bunun temel sebeplerinden biri de dünyada altın arzı ve rezervinin diğer ticari mallara göre daha az olmasından kaynaklanır.

Ülkelerde veya küresel dünyada meydana gelebilecek olaylar (savaş, hastalık, kıtlık vs.) karşısında daha çok altına yatırım yapılmakta ve yatırım yapanların elde ettikleri altını daha çok kaydi olarak değil de fiziksel olarak elde tutmak istediklerini görmekteyiz. Bunun nedeni altını elinde bulunduran yatırımcının volatil ve belirsiz piyasada daha az kayıpla işin içerisinde çıkmak istemesinden kaynaklanmaktadır. Bu nedenle kişi veya kurumlar yukarıda yer alan bir ticari mala veya herhangi başka bir ticari mala yatırım yapacağı zaman içerisinde bulunduğu mevcut koşulların gerektirdiği ve kişiye en yüksek kazancı sağlayacağını düşündüğü mala yatırım yapmalıdırlar.

### **3.3.8.Döviz**

Bir ülkenin kendi ulusal parası dışında elinde bulundurduğu yabancı ülke para birimlerine döviz adı verilmektedir. ABD Doları, Euro, Sterlin, Yen, Yuan, vs. Ülkemizde gerçek kişiler de tüzel kişiler de ellerinde belirli amaçlara yönelik olarak

---

<sup>191</sup> Murat Çakın, Kripto Paralar: Bitcoin, Döviz Kurları ve Alternatif Kripto Paralar Arasındaki İlişkinin İncelenmesi; (Yüksek Lisans Tezi), Dokuz Eylül Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, İzmir 2019.

döviz bulundurabilmektedirler. Döviz hem yatırım aracı olarak hem de uluslararası ticaret yapılabilmesi amacıyla talep edilebilir.

Üretim yapan ve ürettiği malı dış ülkelere satan (ihraç eden) firmalar daha çok dış ticarete kullanmak amacıyla döviz cinsinden para talebinde bulunurlar. Türkiye hammadde de kendi kendine yeterli bir ülke değildir ve üretim için ihtiyacı olan hammaddeyi dış ülkelerden temin etmek durumundadır. Türk Lirası da uluslararası ticarete kullanılan bir rezerv para olmadığından dolayı ihracatçılar dış ticarete kullanmak amacıyla uluslararası piyasalarda kabul gören ve rezerv para olma özelliği taşıyan dolar veya dış ticaretimizde en büyük paya sahip Avrupa ülkelerinin para birimi olan Euro'yu talep ederler. İhracatçılar tarafından talep edilen bu dövizler iç piyasada dalgalanma yaratmaması amacıyla ve TL'nin değer kaybetmesini önlemek amacıyla TCMB rezervlerinden karşılanmaktadır.

Diğer taraftan gerçek kişilerin talep ettikleri döviz daha çok yatırım aracı olma özelliği taşımaktadır. Kişilerin döviz talep etmeleri için en temel sebep kendi ulusal para birimine göre daha yüksek bir reel getiri sunması, değerini daha iyi koruyabilmesi ve istikrarlı bir yapıya sahip olmasının beklenmesidir.

### **3.3.9.Bireysel Emeklilik Sistemi (BES)**

Bireysel Emeklilik Sistemi, kişilerin aktif çalışma hayatları boyunca yapmış oldukları tasarrufları uzun vadeli yatırıma yönlendirerek emeklilik zamanlarında hayat standartlarını koruyabilecekleri bir gelir elde etmelerini sağlayan özel emeklilik sistemidir. Kişiler bu sisteme gönüllü bir şekilde katılmak suretiyle sosyal güvenlik sisteminin sağladığı emeklilik gelirine ek bir gelir elde etmeyi amaçlarlar.

BES'in amaçlarını sıralayacak olursak;

- Bireylerin emeklilikte kullanmak amacıyla yapılan tasarruf ve birikimlerinin yatırıma yönlendirilmesi ile emeklilik döneminde ek bir gelir sağlayarak refah seviyesini yükseltmek,
- Ekonomiye uzun dönemli kaynak sağlamak,
- İstihdamı arttırmak ve işsizliği azaltmak,
- İktisadi kalkınmaya katkıda bulunmak.

BES sistemi, Sosyal Güvenlik Kurumunda (SGK) var olan sağlık hizmetleri ya da diğer hizmetleri sunmaz. Bu sistem, zorunlu sosyal guvenlik sisteminin alternatifi değil, tamamlayıcısı konumundadır. BES'e tercih edilen bir emeklilik kurumundan emeklilik plânı alınarak girilebilir<sup>192</sup>. BES; SPK (Sermaye Piyasası Kurulu), Hazine Müsteşarlığı, Takasbank, Emeklilik Gözetim Merkezi ve Bağımsız Denetim Şirketleri gibi kurumların denetim ve gözetimi altında olan bir sistemdir. BES sistemine girebilmek için yatırımcının belirli bir katkı payı ödemesi gerekmektedir<sup>193</sup>. Özellikle BES son zamanlarda insanlara daha cazip gelen bir yatırım aracı olmaya başlamıştır. Bunun temel nedeni de BES'e yatırılan emeklilik birikim fonlarının toplandığı havuzdaki paraların uzman araçlar ve yatırım fonları tarafından farklı yatırım araçlarında değerlendirilmesi ve daha yüksek getiriler sunmasıdır. Ayrıca insanların artık kısa dönemdeki mevcut belirsizlikler ve riskler karşısında yatırım yapabilecekleri araçların giderek riskli ve belirsiz hâle gelmesinden dolayı önlerini görememeleri ve risk iştahlarının azalmasından kaynaklı olarak daha uzun vadeli ve devlet güvencesinde olan yatırım araçlarına yönelmeleri etkili olmuştur.

### **3.3.10. Gayrimenkul**

Gayrimenkul yatırımı diğer yatırım araçlarına göre daha farklı özellikler taşımaktadır. Bunların başında gayrimenkul yatırımlarının somut olması akla gelebilir. Yani gayrimenkul yatırımının diğer yatırımlardan ayrılmasını sağlayan husus; yatırımcıların elle tutulur gözle görülür bir varlığa sahip olmalarıdır. Fakat bir hisse senedini düşünürsek; insanların somut veya fiziki olarak sahibi olmadıkları bir firma veya şirkete yatırım yaptığını ve asıl amacının yatırım yaptığı firmanın temettülerinden faydalanmak olduğunu biliriz. Fakat gayrimenkul alınınca doğrudan şirketin veya firmanın sahibi olunur ve şirket sahibi artık hisselerini satan konumunda olur<sup>194</sup>. Gayrimenkul piyasasının özellikleri:

- Gayrimenkulün değerinde meydana gelen bir artış, hisse senetlerinde meydana gelen değer artışlarına benzetilebilir.
- Maddi duran varlık konumundadır.

<sup>192</sup> [https://www.egm.org.tr/bireysel-emeklilik/bireysel-emeklilik-nedir/\(ET:22.10.2020\)](https://www.egm.org.tr/bireysel-emeklilik/bireysel-emeklilik-nedir/(ET:22.10.2020))

<sup>193</sup> Eğilmez, s.334, 335.

<sup>194</sup> Cagan, s. 142.

- Belirli bir yönetim organizasyonu ve düzeni gerekir.
- Gayrimenkulün tanım gereği herhangi bir vadesi yoktur ve varlığı yıkılıncaya kadar devam etmektedir.
- Gayrimenkul piyasası etkinliğe uzak bir yapıdadır.
- Bilgi asimetrisi çoktur.
- Alım-satım bakımından tapu işlemleri ve süreci zaman kaybettirici ve maliyetlidir.
- Piyasa likiditesi azdır. Yani örneğin bir hazine tahvili kadar likit bir varlık değildir ve bu nedenle satışı zaman alır ve satılana kadar varlığın değerinde düşüşler olabilir<sup>195</sup>.

Gayrimenkul riskli bir yatırım aracıdır ve her arazi için kazançlı bir getiri söz konusu değildir. Bu nedenle de gayrimenkule yatırım yapılmadan önce tıpkı diğer yatırım araçlarında olduğu gibi kapsamlı bir araştırma yapılmalı ve gerekirse işin uzmanlığında olan aracı kurum veya kuruluşlardan destek alınmalıdır. Yatırımcının alacağı bina, arsa, şirket vs. hangi gayrimenkul tipiye bu varlığın bulunduğu yer ve konumu da iyi olmalı ve yatırımcı burada oldukça stratejik davranmalıdır. Eğer gayrimenkul yatırımcısı yatırım yaptığı bu alanda acemi ve henüz çok yeniyse en başta daha küçük çaplı yatırımlara girişmeli ve riskini olabildiğince minimize etmelidir.

### **3.3.11.Eurobond**

Çıkaran ülkenin veya kurumun, kendi yerel para birimi dışındaki bir başka para birimi üzerinden ihraç ettiği menkul kıymetlere eurobond adı verilmektedir. Eurobond piyasası, arz cephesinde ihracatçı kurumlara; talep kısmında ise yatırımcılara sağlamış olduğu kolaylıklar kapsamında, özellikle küresel kredi piyasalarının dolar cinsinden faizlerin yükselmesine bağlı olarak tıkanıdığı 1982 yılından sonra önemli bir ilerleme kaydetmiştir. Eurobond piyasası, T.C. Hazinesi için bir dış gelir ve finansman kaynağı olarak giderek önemli hâle gelmekte ve işlevini arttırmaktadır. Eurobond, yabancı ülke tahvilleri ve yerel tahvillerin tersine uluslararası piyasalarda işleme tabi olurlar ve ulusal

---

<sup>195</sup> Soydemir ve Akyüz, s.338, 339.

sermaye piyasası kuruluşlarının denetimlerine tabi değildirler<sup>196</sup>. Eurobondların bazı belli başlı özellikleri bulunmaktadır. Bunlar:

- Eurobondlar, ihraç edildiği para biriminin ait olduğu ülkenin mevzuatının kapsamında değildir.
- Yabancı para cinsinden ihracı gerçekleştirilen bu tahvillerin; birincil piyasada satışına, çok miktarda ülkede faaliyet içerisinde olan bankalardan oluşturulmuş konsorsiyumlar (şirketler birliği) aracılık ederler.
- İhraç edildikleri para biriminin ait olduğu ülke haricinde, eş zamanlı olarak birçok ülkeye ve yatırımcıya satılabilir niteliktedir.
- Likiditesi, gelişmiş ikincil piyasalarda işleme tabi olduğundan ötürü yüksektir.
- Stopaj vergilerine maruz kalmamakta ve muafiyet kazanmaktadır.
- Genel olarak herhangi bir varlığı teminat olarak göstermeden ihraç edilirler.
- Hamiline yazılı ihraç edildiğinden dolayı, bu borçlanma kâğıtlarını satın alan yatırımcılar bilinmemektedir<sup>197</sup>.

### 3.4. TÜREV PİYASALAR

Türev ürünler, 1980’li yıllarda küresel piyasalarda işlem yapanların risk yönetimi gereksinimlerine bağlı olarak ortaya çıkmıştır. Türev ürünler piyasalarda karşılaşılan geleceğe yönelik risklerin ve belirsizliklerin giderilmesinde esneklik kazandırması amacıyla kullanılmaktadır. Türev ürünler piyasadaki likidite oranının artmasını sağlamak ile beraber, finansman temini bakımından da bir takım kolaylıklar sağlamaktadır<sup>198</sup>.

Türev ürünlerin riskli yatırımlarda kullanılmaya başlanmasıyla beraber hem yatırımda kullanılan anaparanın güvencesi sağlanırken hem de düşük sermaye ile yüksek getiri elde etme imkânı oluşmaktadır. Bu durum riski azalttığından dolayı küçük yatırımcıların da piyasaya girmesine yardım eder. Türev piyasalarında işleme konu olan ürünlerin çeşitliliği de küçük yatırımcıların bu tür piyasalarda işlem yapmalarını sağlamakta ve kolaylaştırmaktadır. Faiz, döviz, hisse senedi ve emtiaya dayalı ürünlerin

<sup>196</sup> Bekir Murat Buket, Eurobond Piyasaları ve Türkiye, Beta Yayınları, İstanbul, 2009

<sup>197</sup> Buket, s. 30.

<sup>198</sup> John Hull, Introduction to Futures and Options Markets, 3. Basım, New Jersey: Prentice Hall, 1998, s.5.

bu piyasalarda var olması, türev ürünlerinin finansal piyasalarda her geçen gün popülerlik kazanmasına yol açmaktadır<sup>199</sup>.

Türev piyasaların temel amacı, finans piyasası oyuncularının risk içeren ekonomik faaliyet ve işlemlerindeki risk faktörünü olabildiğince düşük seviyeye indirmesine yardımcı olmaktır. Bu piyasalar istikrarlı bir iktisadi yapının oluşmasına yardımcı olmaktadır. Türev piyasalarda varlık fiyatları; spot fiyatlardan, arz ve talepten, spekülörlerin beklentilerinden, faiz oranlarından ve malın depolanmasıyla alakalı giderlerden etkilenmektedir<sup>200</sup>.

Türev piyasalarda temel olarak işlem yapan üç kesim bulunmaktadır. Bunlar; türev ürünlerini riski transfer etmek amacıyla kullanan korumacılar, bir varlığın veya kıymetin gelecekteki fiyatına dair yatırımda bulunarak kazançla karşılaşmayı amaçlayan spekülörler ve aynı ürünün farklı bölgeler veya piyasalar arasındaki fiyat farklılıklarından kazanç ve fayda sağlamayı hedefleyen arbitrajcılardır<sup>201</sup>.

Dünya ekonomisindeki küreselleşmeye ve globalleşmeye paralel bir şekilde son yıllarda hızlı bir gelişim sürecine giren türev piyasalar, yatırımcılar ve firmalar açısından önem taşımakta ve büyük bir ilgi görmektedir<sup>202</sup>.

### **3.4.1. Türev Finansal Araçlar**

Vadeli piyasalarda işleme konu olan ürünlere türev finansal araçlar adı verilmektedir. Bu araçlar; nakit piyasasında işlem gören hisse senetleri, yabancı para, tahviller, emtia ve faiz gibi birçok finansal kıymet veya değer üzerine düzenlenebilmektedir. Bu türden özellikleri, türev finansal araçların vade sonunda ya da vade içerisindeki değerlerinin sözleşmeye konu olan kıymetin fiyatına bağlı olmasına sebep olmaktadır<sup>203</sup>.

---

<sup>199</sup> Vijaya Bhaskar, Derivatives Simplified: An Introduction to Risk Management, Sage Publications, California, 2003, s.14.

<sup>200</sup> Yusuf Erdem, Vadeli İşlem Piyasaları ve Türkiye’de Oluşumunun Ekonomik Şartları, İstanbul: Türkiye Kalkınma Bankası A.Ş. Yayınevi, 1993, s.86

<sup>201</sup> Rıza Aşıkoğlu ve Kayahan Cantürk, “Global Finansal Sistem Etkileşimiyle Türkiye’nin Türev Piyasa Görünümü”, Afyon Kocatepe Üniversitesi, İ.İ.B.F. Dergisi, Cilt No:10, Sayı:2, 2008, s.160

<sup>202</sup> Hayri Kozanoğlu, Uçuramayan Balon: Finans, İstanbul: Ayrıntı Yayınları, 2011, s.169.

<sup>203</sup> Emir Nezir Ülgen, Türk Bankacılık Sektöründe Para Swapı İşlemlerinin Yürütülmesi ve Muhasebeleştirilmesi, (Yüksek Lisans Tezi), Marmara Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, İstanbul, 2016

Türev finansal araçlar temel olarak forward, futures, opsiyon ve swap sözleşmeleri olarak sınıflandırılmaktadır. Bu araçlara kısaca değinecek olursak; forward ve futures işlemleri iktisadi mânâda bir değeri olan emtia ya da finansal varlıkların belirli bir vadede ve belirli bir fiyattan alım-satımına ilişkin sözleşmeler konumundayken, opsiyon işlemleri ise daha çok organize borsalarda işlem gören fiyat, miktar, vade açısından standartlaştırılmış vadeli sözleşmeleri kapsamaktadır. Swap piyasası ise iki tarafın belirli bir zaman diliminde ödemelerinin karşılıklı olarak değişiminde yani takasında anlaştıkları bir vadeli sözleşme türüdür<sup>204</sup>.

### 3.4.1.1.Opsiyon

Opsiyonlar; belirlenen bazı şartlar altında, bir yatırım aracının belirlenen pay tutarını önceden belirlenmiş bir vadede satma ya da satın alma hakkı veren anlaşmaları tanımlamaktadır. Diğer bir deyişle bir opsiyon sözleşmesi, sözleşmeyi satın alan tarafa belli miktarda bir varlık veya değeri önceden belirlenen bir fiyattan ilerideki bir tarih veya vadede öncesinde alma veya satma hakkı vermektedir. Opsiyon sözleşmeleri ile ya organize piyasalarda işlem yapılmakta ya da borsa dışı işlem gerçekleştirilebilmektedir<sup>205</sup>.

1973 yılında Şikago Ticaret Borsası'nın hisse senetleri üzerine yazılı opsiyon alım satımını yapmak üzere kurmuş olduğu Şikago Opsiyon Borsası ile beraber opsiyonlar organize edilmiş resmi borsalarda işleme konu olmaya başlamıştır. Kısa bir zaman içerisinde tahvil, yabancı para, emtia ve borsa endekslerine dayalı opsiyonlar da organize piyasalarda ticarete konu olmaya ve alınıp satılmaya başlamıştır<sup>206</sup>.

İki farklı opsiyon türü olduğunu söyleyebiliriz. Bunlar alma hakkı tanıyan “call opsiyon” ile satma hakkı veren “put opsiyonlardan” oluşmaktadır. Opsiyon sözleşmesine konu olan kıymetin veya değerın fiyatının düşmesi bekleniyorsa put opsiyonu, varlık fiyatının artması bekleniyorsa call opsiyonu satın alınır. Riskten korunma amacıyla yapılan işlemler ise genellikle spot piyasada elde tutulan pozisyonun

<sup>204</sup> Cengiz Yaviloğlu ve Güven Delice, “Tezgahüstü Türev Piyasaları Bir Değerlendirme”, Maliye Dergisi, Sayı:151, 2006, s.66.

<sup>205</sup> Kerem Yıldırım, Türkiye Bankacılık Sektöründe Para Swapı İşlemleri,(Yüksek Lisans Tezi), Marmara Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, İstanbul, 2016

<sup>206</sup> Onur Karaca, Türk Bankacılık Sektörü'nde Faiz Swaplarının Kullanımı- Türk Lirası Faiz Swap Spreadleri Üzerine Analitik Uygulama,(Doktora Tezi), Marmara Üniversitesi, Bankacılık ve Sigortacılık Enstitüsü, İstanbul, 2013

tersi bir pozisyon alınarak yapılır. Alıcı taraf opsiyon primini ödeyerek satın aldığı opsiyonunu, diğer bir ifadeyle sözleşme ile satın aldığı hakkını kullanabileceği gibi kullanmamayı da seçebilir. Kullanmamayı seçerse buradaki zararı opsiyon primi kadar olmaktadır ve buna bir nevi kaparo diyebiliriz. Opsiyon satın alan kişi için kar çok yüksek veya sınırsız olabileceği gibi zarar ödenen opsiyon primi ile sınırlı kalmaktadır<sup>207</sup>. Yani kişi opsiyondaki haklarından vazgeçerse uğrayacağı zarar sadece sözleşme yapıldığı andaki prim ödemesi kadardır. Opsiyonu satan kişi için ise kâr, opsiyon primi ile sınırlı iken zarar çok yüksek veya sınırsız olabilir.

#### 3.4.1.2.Swap

Swap; belirli bir oran, tutar ve nitelikteki; para, döviz, altın, mal gibi varlıklarla borçların önceden belirlenen fiyat ve koşullara göre, gelecekteki bir tarih veya vadede ve banka şeklinde organize olmuş bir piyasada değiş tokuşunu kapsayan vadeli bir işlem niteliğindedir<sup>208</sup>.

“Swap” kavramı Latince kökenli bir kelime olup; takas etmek mânâsına gelmektedir. Finansal piyasalarda swap işlemi iki taraf arasındaki farklı borç türlerinin, birbirine belirli periyotlarla faiz veya anapara ödemelerini yapmak şartıyla, değişim taahhütlerini içeren bir sözleşme niteliği taşımaktadır. Swap sözleşmeleri, işlemi yapan her iki tarafına riskten korunma (hedge) ve farklı piyasalarda uygun koşullarda fon yaratabilme imkânı sağlamaktadır. Bu sebeple de swap sözleşmelerini bir borçlanma veya yatırım aracı olarak değil de; mevcut borçların veya yatırımların nakit akımlarını değiştirmeye yarayan bir finansal araç olarak görmekte yarar vardır<sup>209</sup>.

Swap sözleşmelerinin vade yapısının 2-10 yıl aralığını kapsamaması, kazancın her iki tarafta da sağlanabilmesi, tamamının tezgâh üstü piyasalarda işlem görmesi ve iki tarafın yanı sıra bankanın da yer aldığı üç taraflı işlemler olması gibi yönleriyle diğer türev araçlarından farklı bir yapı sergilemektedir. Birinci el piyasası çok gelişmiş olan swap sözleşmeleri organize piyasalarda işleme tabi olmadıklarından dolayı diğer türev finansal araçların sözleşmeleri kadar kolay el değiştirmemekte ve ikincil piyasalarda bu

<sup>207</sup> TCMB, a.g.m. s.40

<sup>208</sup> Savaş Başçı, “Vadeli İşlem Piyasası Aracı Olarak Swap’ın İşleyişi ve Finansal Piyasalardaki Kullanımları”, Gazi Üniversitesi Endüstriyel Sanatlar Eğitim Fakültesi Dergisi, Y:11, No:12, 2003, s.19.

<sup>209</sup> Ülgen, s.33.

nedenle çok etkin bir yapıya sahip olamamaktadır. Her ne kadar swap işlemleri daha çok arbitraj (aynı niteliğe sahip bir para birimi veya herhangi bir finansal kıymet veya varlığın eş zamanlı olarak ucuz piyasadan alınarak pahalı olan piyasada satılarak kar edilmesi işlemi) amacıyla kullanılsa da portföy yöneticileri kurumlarını döviz kuru ve faiz oranındaki istikrarsızlıklara karşı korunmak veya spekülasyon yapmak amacıyla da bu sözleşmeleri yoğun bir biçimde kullanmaktadırlar<sup>210</sup>.

### 3.4.1.3.Forward İşlemler

Forward genel olarak, ileri bir zaman veya vadede teslimi söz yapılacak olan mal veya döviz gibi bir varlık veya kıymetin teslim tarihinin, miktarının ve fiyatının önceden belirlenerek sözleşmeye bağlanması işlemini ifade etmektedir<sup>211</sup>.

Oldukça eski tarihe sahip olan forward piyasaları yeni gelişen ihtiyaçlar kapsamında kendini yenilemiş ve risk yönetimi amacıyla finansal kurumlar tarafından yoğun bir biçimde kullanılmıştır. Peşin esasına dayanan spot işlemlerin tersine; forward işlemlerinde dövizlerin ticareti, alım ve satımı spot vadesinden daha ileri belirli bir tarih itibariyle yapılmaktadır. Bunun amacı ise ileride ortaya çıkabilecek herhangi bir kur riskini ortadan kaldırmaktır<sup>212</sup>.

Forward işlemlerine girme sebebi alıcılar açısından fiyatlarda yükselme beklentisi iken satıcılar açısından ise düşme beklentisi içerisinde olunmasıdır. Bu beklentiler ile yapılan forward anlaşmalarında temel amaç; işleme konu olan finansal varlık pozisyonunda bir artış oluşturmak değil hedeflenen vade sonunda gereksinim duyulan varlığa sahip olmaktır. Diğer bir temel amaç ise herhangi bir alım-satım konu olmamasına rağmen bazı işletmelerin riske karşı olmaları sebebiyle riske açık bir şekilde aldıkları tüm pozisyonlarını kapatma istekleridir<sup>213</sup>.

---

<sup>210</sup> Ülgen, s.34.

<sup>211</sup> Orhan Sevilengül, Banka Muhasebesi, Gazi Kitabevi, Ankara, 2003, s. 279

<sup>212</sup> Manolya Erdoğan, Türk Bankacılık Sektöründe Faiz Riski Yönetimi ve Vakıfbank Uygulaması, (1995-2007)

<sup>213</sup> Celalettin Uyanık, Türev Araçlar Piyasası, s.7.

#### 3.4.1.4.Futures İşlemler

İktisadi bir değere sahip olan emtia veya finansal varlıkların belirli bir vadede ve belirli bir fiyattan organize piyasalarda ticaretinin, yani alım-satımının yapılacağı sözleşmeleri ifade etmektedir<sup>214</sup>. Futures piyasalar, forward işlemlerde ortaya çıkan güven eksikliğinin giderilebilmesi amacıyla forward piyasalardan türetilmiş bir kavram ve piyasadır. Futures piyasaların ilk örnekleri 1970’li yıllarda görülmüştür. Futures sözleşmesi; belirli özelliklere sahip olan ve belirli bir miktarda olan mal veya finansal varlığın, sözleşmenin yapıldığı tarihte belirlenen fiyattan gelecekte belirlenen bir vade veya tarihte teslimini öngören sözleşmelerdir<sup>215</sup>.

Bir futures sözleşmenin kontratı taraflar arasında kolaylıkla takas değişik tokuşa konu olabilir ve fiyatı etkilemeksizin büyük oranda işlem görebildiğinden dolayı akışkandır. Yatırımcının futures kontratı satabilmek için kontratın dayandığı varlığa sahip olma zorunluluğu olmadığından ötürü futures kontrat miktarı, alım satım konu olan finansal varlık miktarından daha fazladır. Futures piyasalarda bir işleme başlanmadan önce alıcı ve satıcılarından teminat amacıyla belirli bir tutarda marj istenir ve fiyat istikrarsızlıklarına bağlı olarak bu marjı korumaları sağlanır<sup>216</sup>.

#### 3.5.KREDİ DERECELENDİRME KURULUŞLARI

Kredi derecelendirmesi yapmak, borçlunun anapara ve faiz mükellefiyetini ödeme istek ve arzusunu ve bunu zamanında ve tam olarak yerine getirip getirilmediğini ölçmeye yaramaktadır. Bir başka ifadeyle tanımlamak gerekirse, bir ekonomik birimin kredi geçmişi ve kullandığı kredileri geri ödeme kapasitesinin tespit edilebilmesi amacıyla yapılan sistematik bir ölçme işlemidir<sup>217</sup>.

Derecelendirme işlemi ilk olarak 1937 yılında ABD’de yaşanan mali kriz sonrasında tüccarların yükümlülüklerini yerine getirememeleri ve borçlarını ödeyemez bir duruma gelmeleri neticesinde ortaya çıkan bir kavram olmuştur. Bu kriz süresince

---

<sup>214</sup> Ülgen, s.23.

<sup>215</sup> Kemalettin Çonkar ve H. Ali Ata, “Riskten Korunma Aracı Olarak Türev Ürünlerin Gelişmiş Ülkeler ve Türkiye’de Kullanımı”, Afyon Kocatepe Üniversitesi İ.İ.B.F. Dergisi, Cilt: 4, Sayı: 2, 2002, s. 5

<sup>216</sup> Bener Güngör, “Finansal Türevlerin Muhasebeleştirilmesi”, Atatürk Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi, Cilt: 15, Mart 2001 Sayı:1-2, s.192.

<sup>217</sup> Güray Küçükkocaoğlu, “Derecelendirme Kurumları, Enformasyon Servisleri”, Ders Notları, Başkent Üniversitesi İşletme Bölümü, Ankara, , s.3 , (ET:14.04.2020).

birçok yatırımcı ve Amerikan ekonomisi olumsuz mânâda etkilenmiştir. Yaşanan mali kriz süreci ile beraber fon talep edenler ile fon arz eden yatırımcılar arasındaki ilişkiler kuvvetlenmiş ve bu sürecin doğal bir neticesi olarak derecelendirme kavramı ve işlemleri yaygın olarak kullanılmaya başlanmıştır. Kredi derecelendirme faaliyetlerinde yaşanan gelişmeler ile beraber ilk olarak Moody's halka ve kamuoyuna açık bir şekilde ABD demiryolu şirketinin tahvillerini verdiği kredi notuyla derecelendirmiştir. 1916 yılında Poor's Publishing Company, 1922 yılında Standart Statistic Company, 1924 yılına gelindiğinde ise Fitch Statistic Company ilk kredi derecelendirmelerini yayımlamışlardır. 1941 yılında ABD'de iki büyük kredi derecelendirme kuruluşu olan, Standart Statistic Company ve Poor's Publishing Company birleşmiş ve günümüzde hala aynı isimle işlemlerine devam etmekte olan Standart&Poor's kuruluşunu meydana getirmişlerdir<sup>218</sup>.

Sermaye Piyasası Kurulu (SPK) tarafından yayımlanan “Sermaye Piyasasında Derecelendirme Faaliyeti ve Derecelendirme Kuruluşlarına İlişkin Esaslar Tebliği”nin 5. Maddesi kapsamında kredi derecelendirmesi; işletmelerin risk durumları ve ödeyebilirliklerinin veya borçluluğu temsil eden sermaye piyasası araçlarının anapara, faiz ve benzeri borçlarının vadelerinde karşılanabilirliğinin derecelendirme kuruluşları tarafından bağımsız, tarafsız ve adil olarak değerlendirilmesi ve sınıflandırılması faaliyeti olarak ifade edilmiştir<sup>219</sup>.

Derecelendirme, fon arz edenlerin karşılaştıkları ihmal risklerini ifade etmektedir. Sermaye piyasalarında işletmeci, yatırımcı ve aracı gibi katılımcılara yardım eden ve etkili bir biçimde işlem yapmayı mümkün kılan güçlü bir sembol ve kullanışlı bir sistemdir. Kredi derecelendirmesi ülke içinde borç alanlar ile uluslararası borç alanlar için olarak kullanılmaktadır<sup>220</sup>.

Diğer taraftan, kredi derecelendirme kuruluşlarının verdiği bilgiler kanıt niteliği taşıyan bilgi yüklemesi değildir. Sadece yatırım yapmak isteyenler açısından görüş

---

<sup>218</sup> Tolga Şekeroğlu, Uluslar arası Yatırım Portföylerinde Kredi Derecelendirme Kuruluşlarının Etkisi; Gelişmekte Olan Piyasalar Örneği, (Yüksek Lisans Tezi), Trakya Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Edirne, 2020

<sup>219</sup> Ömer Akçayır, Uluslar arası Kredi Derecelendirme Kuruluşları ve Güvenilirliklerinin Sorgulanması: Türkiye' nin Kredi Derecelendirme Geçmişi ve Bugünü(1992-2012),(Yüksek Lisans Tezi), Süleyman Demirel Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Isparta, 2013

<sup>220</sup> Akçayır, s.7.

bildirmektedir. Ülkelere, şirketlere ve kuruluşlara verilen derecelendirme notunun amacı, yatırım yapmak isteyen yatırımcıya alım satım yaptırmak ya da yatırım tavsiyesi vermek değildir. Kredi derecelendirme notları verilen kurum veya kuruluşun yalnızca görünüşünü belirten bir değeri göstermektedir. Kredi derecelendirme kuruluşları tarafından belirtilen görüş ile gelecekte olan durum arasında yakınlık veya gerçekleşme olursa derecelendirme kuruluşlarının kredibilitesi yükselir. Her ne kadar görüş niteliği taşısa bile verilen kredi notları yatırım yapmak isteyen yatırımcının yatırım yapma kararını etkilemektedir. En başta ABD olmak üzere dünyanın birçok farklı ülkesindeki fonlar bu notlara göre değerlendirilmek suretiyle, faydalanmak isteyen tasarruf sahiplerine ve kamuoyuna sunulmaktadır. Bu nedenle kredi derecelendirme kavramı; küresel anlamda yaşanan, gerçek savaş olmayan ama diğer bir yandan da ülkeler arası siyasi ve politik savaşın silahı konumuna gelebilmektedir. Avrupa ve ABD'deki fonların içtüzüğünde belirtilen yatırım yapılabilir düzeyindeki notlar, ülkeye yatırım yapılabilmesi, fon arz ve talep edenlerin derecelendirmeye bağlı bir şekilde yaşaması mânâsına gelmektedir<sup>221</sup>.

Yatırımcılar, ülkeler ve şirketler ulusal ve uluslararası düzeyde yatırım yapma kararı almadan önce maksimum kar amaçlarına zıt düşmeyecek şekilde en doğru yatırım aracını seçmeli ve bunu da detaylı piyasa araştırmaları ile yapmalıdır. Burada asıl olan yatırımcıların minimum zarar ve risklerle bazı yatırım süreçlerine katılımının sağlanmasıdır. Bu nedenle de yatırımcı kendisi için en doğru kararı verebilmek amacıyla yatırım danışmanlığı veren uzman kişi veya kurumlarla bir araya gelmeli ve detaylı bir analiz yapmalıdır. İşte yatırımcılara bir nevi danışmanlık ve yol göstericilik hizmetlerini sunan kredi derecelendirme kuruluşları da bu süreçte etkin bir rol oynamaktadır. Kredi derecelendirme kuruluşları ülkeleri, şirketleri ve kurumları kredi notuyla derecelendirmek için karşılığında bu kuruluşlardan belirli bir mali pay almaktadır. Daha sonrasında چاپlı araştırmalar yaparak ülke, kurum veya şirketlere belirli harf ve rakamlardan oluşan ve bu kuruluşların yatırım yapılabilir ya da yatırım yapılamaz seviyede olduğunu göstermek adına belirli notlar vermektedir. Üç büyük

---

<sup>221</sup> Gamze Kavak, Uluslararası Kredi Derecelendirme Kuruluşlarının Vermiş Olduğu Kredi Notlarının Yatırımlar Üzerindeki Etkisinin İncelenmesi, (Yüksek Lisans Tezi), Aydın Adnan Menderes Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Aydın, 2019

kredi derecelendirme kuruluşunun not sistemleri aşağıda şekil yardımıyla gösterilmektedir.

**Tablo 3. Uluslararası Kredi Derecelendirme Kuruluşlarının Not Sistemleri**

| S&P  | Moody's | Fitch | Not Açıklaması                            | Yatırım Kategorisi         |
|------|---------|-------|-------------------------------------------|----------------------------|
| AAA  | AAA     | AAA   | En Yüksek Derece                          |                            |
| AA+  | Aa1     | AA+   |                                           |                            |
| AA   | Aa2     | AA    | Üst Seviye Not                            |                            |
| AA-  | Aa3     | AA-   |                                           | Yatırım Yapılabilir Seviye |
| A+   | A1      | A+    | Üst Orta Seviye Not                       |                            |
| A    | A2      | A     |                                           |                            |
| A-   | A3      | A-    |                                           |                            |
| BBB+ | Baa1    | BBB+  | Alt Orta Seviye Not                       |                            |
| BBB  | Baa2    | BBB   |                                           |                            |
| BBB- | Baa3    | BBB-  |                                           | Yatırım Eşiği              |
| BB+  | Ba1     | BB+   | Spekülatif Not                            | Spekülatif Not             |
| BB   | Ba2     | BB    |                                           |                            |
| BB-  | Ba3     | BB-   |                                           |                            |
| B+   | B1      | B+    | Yüksek Seviyede Spekülatif Not            |                            |
| B    | B2      | B     |                                           |                            |
| B-   | B3      | B-    |                                           |                            |
| CCC+ | Caa     | CCC   | Aşırı Seviyede Spekülatif Not             |                            |
| CCC  | Caa3    | CC    |                                           |                            |
| CC   | C       | C     | İflasın Eşiğinde Not                      |                            |
| D    | D       | DDD   | Yükümlülüklerini Karşılayamaz Durumda Not | Temerrüt Riski (Ödeyememe) |
|      |         | DDD   |                                           |                            |
|      |         | D     |                                           |                            |

### Sermaye Piyasasında Derecelendirme Faaliyetinde Temel Esaslar

- Kurul tarafından zorunlu tutulmadığı durumlarda derecelendirme isteğe bağlıdır.
- Derecelendirme faaliyeti, talebe bağlı olmadan ya da talebe bağlı olarak yapılabilir.
- Derecelendirme kuruluşlarının yeterli organizasyon, yer ve mekân, teknik donanım, deneyim ve belge ve kayıt düzenine sahip olmaları gerekir.
- Kredi derecelendirme faaliyetinde her bir faaliyet için ayrı ayrı olmak koşuluyla en az 2 adet derecelendirme uzmanı ve en az 3 adet derecelendirme komitesi üyesi görevlendirilir, uzmanların çalışmaları komiteye sunulmak üzere derecelendirme notu oluşturulur.

- Kredi derecelendirme kuruluşları, sistematik derecelendirme yöntemi belirler ve bunlara uyumun gözetilmesi için de yazılı bir iç kontrol sistemi oluşturur ve ahlaki davranış kuralları yönergesi hazırlar<sup>222</sup>.
- Talebe bağlı olarak gerçekleştirilen kredi derecelendirme faaliyetlerinde, kredi derecelendirme kuruluşu ile müşteri sözleşme imzalar, imzalanan sözleşme ise Kurula gönderilir.
- Kredi derecelendirme kuruluşları, iç kontrol sisteminin çalışmasını ve ahlaki davranış kuralları yönergesinin doğru şekilde işlemlerini denetlemek amacıyla bir kontrolör görevlendirir.
- Kredi derecelendirme faaliyetinin, yüksek kalitede, bağımsız ve tarafsız bir şekilde icra edilmesi gerekir, derecelendirme kuruluşu çıkar çatışmalarından kaçınmalıdır.
- Derecelendirmelerde, müşterinin sunduğu bilgilerin dışında bağımsız denetimden geçmiş finansal bilgiler de esas alınır.
- Kredi derecelendirme faaliyetinde bulunulabilmesi için bu derecelendirme kuruluşları tarafından mesleki sorumluluk sigortası yapılması gerekmektedir,
- Derecelendirme kuruluşu, derecelendirme notunu kamuya açıkladıktan sonra da Seri: VIII, No:51 Tebliği'nde belirtilen şartların meydana gelmesi durumunda notu güncellemek ve her hâlükârda düzenli aralıklarla notu gözden geçirmek zorundadır.
- Derecelendirme notunun kamuya açıklanmasından kaçınmak için derecelendirme çalışmasına son verilemez.
- Derecelendirme kuruluşunun, derecelendirme uzmanları veya derecelendirme komitesi üyelerinin bağımsızlığının zedelendiğine dair Kurulun, derecelendirme kuruluşunun, müşterinin veya ilgili diğer tarafların şüpheye düşmesi hâlinde, bağımsızlığın ortadan kalktığı kabul edilir. Bağımsızlığın ortadan kalktığı durumlarda ise çabukça Kurula da bilgi verilir.
- Kredi derecelendirme kuruluşları, verdikleri derecelendirme hizmetleri hakkında kamunun ve kamuoyunun tam, doğru ve zamanında bilgilendirilmesini sağlar.
- Derecelendirme kuruluşları, derecelendirme notunu vermeden önce ya da derecelendirme notundaki değişiklikleri kamuya açıklamadan önce,

<sup>222</sup> <https://spk.gov.tr/Sayfa/Index/6/10/2>, (ET: 21.04.2020)

derecelendirme çalışması ile ilgili önemli konular hakkında, müşteriye bilgilendirmek zorundadırlar<sup>223</sup>.

Günümüzde birçok kredi derecelendirme kuruluşu olmasına rağmen uluslararası anlamda en çok bilinen ve piyasasının önderi statüsünde olan üç derecelendirme kuruluşu vardır. Bunlar; Moody's, Standart&Poor's ve Fitch kuruluşlarından meydana gelmektedir. Diğer kredi derecelendirme kuruluşları ise yaptıkları derecelendirme faaliyetlerinin genelinde yukarıda sıralanan üç derecelendirme kuruluşunun takipçisi konumundadırlar. Yatırımcılar genel olarak derecelendirme işlemlerinde Moody's ve Standart&Poor's kuruluşlarının verdikleri kredi notlarını dikkate almaktadırlar ve bu iki şirketin anlaşmazlığa ve çatışmaya düştüğü durumlarda Fitch'in değerlendirmesi göz önüne alınmaktadır. Moody's ve Standart&Poor's kredi derecelendirme piyasasının %80'ini kontrol eder durumdayken Fitch'in dünya derecelendirme piyasasındaki payı %14 oranında gerçekleşmektedir<sup>224</sup>.

### **3.5.1.Moody's**

Kredi derecelendirme kuruluşları; piyasa bilgilerini detaylı olarak analiz etmek suretiyle bu doğrultuda çelişmeyen ve güvenilir veriler sunan, sermaye sahiplerinin ve ülkelerin karar alma sürecinde yol gösteren konumunda olan, böylece piyasanın güvenilir bir biçimde işlemlerini sağlayan kuruluşları ifade etmektedir. Kredi derecelendirme kavramı İlk olarak 1837 yılında ABD'de ortaya çıkmış ve 2008 küresel krizinden sonra daha da başvuru ve güvenilen bir sistem hâline gelmiştir. 1841 yılında Louise Tappan isimindeki bir Amerikalı tüccar, önceleri sadece kendisi için geliştirdiği derecelendirme metod ve yöntemlerini, iş adamlarının da ihtiyaçlarını karşılaması için kullanmaya başlamıştır<sup>225</sup>.

Uluslararası kredi derecelendirme kuruluşları arasında ilk kredi derecelendirme kuruluşu olarak nitelendirilen 1909 yılında John Moody tarafından kurulan ve ilk etapta devlet demir yolları tahvillerini derecelendirerek faaliyetlerine başlayan Moody's derecelendirme şirkettir. Moody's 1914 yılında şirket bünyesinde yatırım hizmet ve

<sup>223</sup> <https://spk.gov.tr/Sayfa/Index/6/10/2>, (ET: 21.04.2020)

<sup>224</sup> Şekeroğlu, s.65.

<sup>225</sup> Derya Tütüncü Hasbi, Kredi Derecelendirme Kuruluşları Tarafından Yapılan Not Değerlendirmelerinin Ülke Ekonomileri Üzerine Etkileri: Türkiye Örneği,(Yüksek Lisans Tezi), Adnan Menderes Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Aydın, 2012

faaliyetlerini oluşturmuş ve kamu borçlanma araçlarına dair kredi derecelendirmeleri yapmaya başlamıştır. 1970’li yıllara geldiği zaman ise şirket kendini geliştirerek özel kesim tahvillerini de kredi notlarıyla derecelendirmeye başlamıştır. Uluslararası düzeyde çok geniş bir etki sahasına sahip olan şirket derecelendirme aşamasında bazı stratejiler benimseyerek bu doğrultuda hareket etmekte ve faaliyetlerini sürdürmektedir. Moody’s tarafından verilmiş olan ratinglerdeki veya kredi notlarındaki mantık dört ana grupta toplanmıştır. Bunlar;

- Önemli tutarda yatırım yapan yatırımcılar için rating alanını genişletmesi için yapılan baskı,
- Yeni pazarlardaki ratingler amacıyla piyasanın bilgisini yükseltmek,
- Bono, tahvil ve banka sertifikası gibi borçlanma kâğıtlarının kredi kalitesinin yanlış anlaşılmasını düzeltmek,
- Daha geniş karşılaştırılabilir gayeler için geniş kapsamlı rating örnekleri sunmak<sup>226</sup>.

### **3.5.2. Standart & Poor’s**

Standart & Poor’s ilk olarak 1860’lı yıllarının başında H. Varnum Poor öncülüğünde kurulan bir kredi derecelendirme kuruluşudur. Poor ve oğlu H. William Poor ilk olarak “H.V. & H.W. Poor Co.” Kuruluşunu oluşturmuş ve ABD’de bulunan demiryollarının finansal analizlerini kapsayan bir kitap yayınlamışlardır. 1906 yılında L. Lee Blake finansal piyasalardaki bilgi kirliliğini yok etmek için Standart Statistics analiz bürosunu kurmuş ve faaliyetlerine başlamıştır. 1914 yılında 70 çalışanla profesyonel bir kuruluş hâline gelen bu işletme sonraki yıllarda ismini Standard Statistics Inc olarak değiştirmiştir. 1966 yılına geldiği zaman ise Mc. Graw Hill Company adlı şirket ile şirket evliliği gerçekleştirmiş ve faaliyetlerine tek çatı altında sürdürmüştür. 1966 yılından sonra Standart & Poor’s şirket adını almış ve günümüze kadar bu isimle faaliyetlerini sürdürmüştür. Günümüzde 23’den fazla ülkede ve

---

<sup>226</sup>Tütüncü Hasbi, s.28, 29.

6000'den fazla çalışanıyla analiz yapmaya ve ülkelere, kurumlara, şirketlere vs. kredi notları vermeye devam etmektedir<sup>227</sup>.

S&P'nin not skalasında kredi derecelendirmesi AAA'dan başlayarak D'ye kadar gelmektedir. D seviyesindeki kredi derecelendirmesi ise finansal borçların ve yükümlülüklerin yerine getirilemeyeceğini ifade etmektedir. Standart&Poor's iki farklı yaklaşımla yatırımcıların yatırımlarını yönlendirmektedir. Yatırım yapılabilir sembol ve notlar AAA, AA, A, BBB seviyeleridir. Diğer not ve derecelendirme grubu ise, spekülative ataklara açık olan ve yatırım yapılmakta kişi veya kurumların ön yargılı davranabilmelerine sebep olabilecek olan BB, B, CCC, CC, C, D seviyeleridir. Spekülative ataklara karşı açık olan not çizelgesinde bulunan değerli kâğıtlar tehlike ve risklere açık, makro ekonomideki meydana gelecek herhangi bir değişiklik durumunda kolaylıkla etkilenebilecek olduğunu belirtmektedir. Bu not skalaları ve derecelendirme sistemleri yatırımcıları pozitif ya da negatif mânâda etkilemektedir. Piyasadaki diğer yatırımcılara değerli kâğıtların gelecekte nasıl bir yol izleyeceğinin sinyallerini vermekte ve bir ön izlenim sunmaktadır. Yatırımcı da bu sinyaller ve göstergeler ışığında yatırım yapma ya da yapmama kararı almaktadır<sup>228</sup>.

### 3.5.3.Fitch

Uluslararası çapta üç büyük kredi derecelendirme kuruluşlarından biri olan Fitch, 50'den fazla ofisiyle kredi derecelendirme hizmeti vermektedir. Analitik deneyimi ve bilgisiyle yatırımcılara yatırım kararı alacakları zaman yol gösteren bu kredi derecelendirme kuruluşu 150 ülkede 5.000'e yakın banka ve finans kuruluşuna, 2.000'den fazla kurumsal şirkete, 1.400'den fazla sigorta şirketine ve 100'den fazla ülkeye hizmet ve kredi notları vermektedir. Bu kredi derecelendirme kuruluşu; kurumlar ve ülkeler için değerlendirme yaparken uluslararası ticareti, enflasyon oranındaki değişiklikleri, döviz kurundaki hareketleri ve piyasadaki bütünlüğü göz önünde bulundurmakta ve ona göre kredi notunu kullanmaktadır.

---

<sup>227</sup> Erdi Kuru, Kredi Derecelendirme Kuruluşlarının Mist Ülkelerine Verdiği Puanların Doğrudan Yabancı Sermayeye Etkisi(2000-2016), (Yüksek Lisans Tezi), Kocaeli Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Kocaeli, 2020

<sup>228</sup> Kuru, s. 37.

Fitch derecelendirme şirketinin ülke ya da menkul kıymetlerin değerlendirmesini yaptığı sırada temel aldığı kıstaslar aşağıdaki gibi sıralanmıştır:

- Mülkiyet durumu,
- Şirketlerin endüstriyel görünümü ve çalışma ortamı,
- Şirket görünümü,
- Şirketlerin risk yönetim aşamaları,
- Karlılık, finansman ve likidite durumu,
- Kurumsal yönetim yeteneği,
- Yönetim stratejisi<sup>229</sup>

Fitch'in kredi notlarında AAA seviyesi yatırım yapılabilir konumdayken D seviyesi yatırım yapmanın riskli olduğunu göstermektedir. Yatırım yapılabilir seviye olarak kabul edilen AAA, AA, A, BBB, spekülasyon şoklara açık olan seviye BB, B, CCC, yatırım yapılması sakıncalı ve riskli kabul edilenler ise CC, C, DDD, DD, D seviyeleridir. AAA'dan BBB'ye kadar olan seviye, finansal yükümlülük ve borçlarını yerine getirmede başarılı olurken BB'den CCC'ye kadar olan düzey ise bir sonraki gruba göre, onlar kadar finansal yükümlülük ve borçlarını yerine getirmekte başarılı olamamaktadır. CC'den D'ye kadar olan seviye ise yükümlülüklerini ve borçlarını yerine getirmekte zorlanacağını göstermektedir<sup>230</sup>.

Fitch kredi derecelendirme kuruluşu, uzun vadeli kredi derecelendirmesi yaparken yerli ve yabancı cinsten para birimlerini, ortak sembolle ifade etmiştir. Yerli para cinsinden yapılan derecelendirme, ülkenin kendi yetkisiyle yükümlülüklerini ve borçlarını yerine getirebilme gücünü ölçmektedir.

---

<sup>229</sup> Kuru, s.40, 41.

<sup>230</sup> Kuru, s. 44.

**Tablo 4. Uluslararası Kredi Derecelendirme Kuruluşlarının Not Açıklamaları**

| Açıklama                                                                                                        | S&P ve Fitch | Moody's |
|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------|--------------|---------|
| Mali yükümlülükleri karşılama kapasitesi çok yüksek                                                             | AAA          | Aaa     |
| Mali yükümlülükleri karşılama kapasitesi yüksek                                                                 | AA           | Aa      |
| Mali yükümlülükleri karşılama kapasitesi güçlü fakat olumsuz ekonomik gelişmelere duyarlı                       | A            | A       |
| Mali yükümlülükleri kapasitesi güçlü fakat olumsuz ekonomik gelişmelere fazla duyarlı                           | BBB          | Baa     |
| Yakın dönemde az etkilenecek olsa da ters ekonomik koşullarda büyük belirsizliklerle karşılaşması olası         | BB           | Ba      |
| Mevcut koşullarda mali yükümlülüklerini karşılayabilse de terse dönecek ekonomik koşullarda fazla kırılgan      | B            | B       |
| Zayıf bir mali yapıya sahip, mali yükümlülüklerini yerine getirebilmek için doğru politikaları izlemesi gerekli | CCC          | Caa     |
| Yüksek derecede kırılganlığa sahip                                                                              | CC           | Ca      |
| Mali yükümlülüklerini karşılamayı sürdürmekle birlikte iflas dosyasına girmiş durumda                           | C            | C       |
| Mali yükümlülüklerini karşılayamayacak durumda                                                                  | D            | D       |

**Kaynak:**<https://www.mahfiegilmez.com/2014/04/bir-ekonominin-kredi-ve-risk-derecesi.html>

(ET:25.03.2021)

## **DÖRDÜNCÜ BÖLÜM**

### **BAZI TEMEL VERİLER ARACILIĞIYLA TÜRKİYE EKONOMİSİNE GENEL BİR BAKIŞ**

Global piyasalarda ve küreselleşen dünyada ülkelerin en temel amaçlarının başında; global ekonomiye ayak uydurmak, gelişen teknolojiden yararlanmak, verimlilik ve kalite esaslı üretimin artması, daha dev pazar olanaklarına sahip olmak ve net ihracatçı ülke konumuna erişerek ülkeye çeşitli dövizlerin girmesinin önünü açarak aynı zamanda dış ticarete fazla vermek yatmaktadır. Günümüz dünyasında ve küreselleşen piyasalarda yukarıda bahsedilen hedeflere ulaşılabilmesi için ülkelerin yapması gerekenlerin başında; o ülkeye dair makro ve mikro göstergelerin istikrar kazanması ve olabildiğince kabul edilen uluslararası standartlara erişebilir seviyede olması gerekmektedir. Bu sebeple de gerek hükümetlerin gerekse de milletlerin amacı ülkelerinin kalkınmasına ve büyümesine hız kazandırmada etkin rol oynamaktır. Bu noktada kişilere ve ülkelere ciddi sorumluluklar düşmekte ve bu sorumlukların devlet-millet el ele üstlenilmesi ve her kesimin üstüne düşeni yerine getirmesi gerekmektedir. Yani bir ülkede devlet bütçeden harcama yaparak ülkede sosyal ve ekonomik düzeni sağlamalı, iş yaratarak istihdama öncü olmalı; o ülke halkı da kamu kaynaklarını ülke yararına en etkili şekilde kullanarak olabildiğince bilgi, beceri ve teknolojiye dayalı katma değeri ve kalitesi yüksek ve verimlilik esasına dayalı mal-hizmet üretmelidir.

Tüm bu yukarıda anlatılan durumun gerçekleşmesi için ülkelerin makro ve mikro değişkenleri büyük önem arz etmektedir. Bir ülkede makro ve mikro göstergelerdeki iyileşme ve istikrar o ülkeye olan güvenin artmasına ve ülkeye başka ülkelere yatırım çekerek ülke ekonomisinin büyümesine büyük katkı sunmaktadır. Diğer taraftan bu değişken veya göstergelerdeki bozulmalarda ise; o ülkeden sermaye çıkışı hız kazanmakta ve ülkeden döviz çıkışına bağlı olarak ihracatçıların ve ithalatçıların döviz talepleri kurlarda oynaklık yaratarak o ülke parasının değer kaybetmesine yol açmakta, dış ticaret açığı artmakta ve maliyet baskılı bir enflasyon baş göstermektedir.

Türkiye ekonomisi, geçmişten günümüze ekonomik göstergelerde daha yüksek oranlı bir istikrar kazanmak ve uluslararası standartlara erişmek için yoğun çaba göstermiştir. Fakat bu göstergelerin etkilendikleri ve istikrarsızlık kazanmalarına yol açan tek bir etken değil de birden fazla etken veya faktör bulunmaktadır. Bu faktörler; siyasi, sosyal, ekonomik, global veya kültürel olay veya durumlardan kaynaklanabilmektedir. Bu bağlamda Türkiye ekonomisinin etkilenmiş olduğu, etkilenmekte olduğu ve etkilenmesi beklenen olguları belirli bir profilde ele almaya çalışalım.

#### **4.1. 2009 YILINDAN GÜNÜMÜZE TÜRKİYE EKONOMİSİ**

Bir ülkede yaşayan insanların; yaşamlarını devam ettirebilmek için üretim faaliyetinde bulunma, üretim faaliyeti sonucu oluşan çıktıları bölüşme şekillerine ve bu faaliyetlerden doğan ilişkiler bütününe “ekonomi” adı verilir. Bu ilişkiler; üretim, ticaret, dağıtım, tüketim, ithalat ve ihracat gibi ekonomik göstergeler yardımıyla biçimlenir. Hatta iktisat birden fazla etkeni birbirine bağlayarak, bu etkenlerin aşırı azalışında ya da artışında; istihdam düzeyinde, cari işlemler hesabında, enflasyon oranlarında, gayri safi yurt içi hasılda, faiz oranlarında pozitif veya negatif ani değişikliklere sebep olabilir<sup>231</sup>. Bu bağlamda Türkiye ekonomisinin geçmişten günümüze ekonomik durumunda ve ekonomik göstergelerinde ne tür bozulmalar-istikrarsızlıklar olduğunu ve bunların hangi etkenlerden kaynaklandığının yanı sıra ne tür istikrarsızlıklar yarattıklarını daha yakından inceleyelim:

2008 yılından öncesinde başlayan ve ABD’de dönemin devlet başkanının herkesi ev sahibi yapmak istemesi yönündeki kararlılığı neticesinde ABD’de emlak kredilerinin faizlerinde ciddi düşüşler yaşanmış, milyonlarca insan bu kredilerden faydalanarak ev sahibi olmuş ve emlak piyasasındaki talebin yüksek oranlı olması neticesinde emlak fiyatları ciddi oranda artarak bir balon oluşturmuş ve bir gecede bu balon patlayarak Lehman Brothers gibi büyük ve önemli olan bir banka başta olmak üzere birçok bankanın batmasına yol açmış ve dünyada da ciddi bir küresel bunalım yaratmıştır. Aynı zamanda bu krizin ortaya çıkmasının ardında yatan diğer önemli bir neden ise; bireylerin yüksek oranlı kredi taleplerine karşılık, bankalar tarafından bu kredi talebinin karşılanmasında yetersiz kalınmasıdır. Bu krizin patlak vermesinin

<sup>231</sup> [https://ogrencibloglari.net/gecmisten-gunumuze-turkiye-anlayacagin-dilden-ekonomi/\(ET:28.11.2020\)](https://ogrencibloglari.net/gecmisten-gunumuze-turkiye-anlayacagin-dilden-ekonomi/(ET:28.11.2020))

ardından dönemin ABD başkanının ve FED'in uyguladığı para politikası, genişleyici para politikası olmuş ve dolaşıma trilyonlarca dolar sürülmüştür. Türkiye'de de bu krizin etkileri daha çok 2009 yılında baş göstermiş ve ekonomik göstergelerde ciddi dalgalanma ve istikrarsızlıkları da beraberinde getirmiştir. Dolaşıma çıkarılan trilyonlarca dolar, yatırım amacıyla gelişmekte olan ülkelere akmış ve bundan Türkiye de yararlanmıştır. Bu dönemde Türkiye'ye yatırım amacıyla gelen dolar sayesinde güçlü TL zayıf dolar savı desteklenmiş ve ülkedeki döviz bolluğuna binaen hem kurlardaki oynaklık hem de enflasyondaki kırılganlık azalmıştır. Türkiye ekonomisi 2009 yılından itibaren izlediği politikalar ile hızlı bir toparlanma ve büyüme sürecine girmiş ve makroekonomik göstergelerde istikrar büyük ölçüde sağlanarak ülkeye birçok doğrudan yabancı yatırımların çekilmesinin önü açılmıştır.

2016 yılına gelindiğinde ülkede 15 Temmuz gecesi kalkışılan darbe girişiminin ardından makroekonomik göstergeler bu risklerden etkilenmiş ve yeniden bir istikrarsızlık oluşmaya başlamıştır. 2016 yılından sonra kur ile ilgili herhangi bir girdisi olmayan firmalar da dâhil olmak üzere, kişiler ve reel sektör daha avantajlı faiz oranları sağladığından ötürü yabancı para cinsi krediler ile borçlanmış ve 2018 yılından başlayarak kur atağına bağlı zararlar artmıştır. Öyle ki reel sektör ve gerçek kişiler aldıkları yabancı para cinsinden kredileri geri ödemekte zorlanmış ve bu durum karşısında yabancı para cinsi kredi verilmesi yasaklanmıştır. 2018 yılının ikinci yarısında bir kur şoku yaşanmış ve dolar kuru Asya piyasalarında hızlı bir hareketle 4 küsurlu seviyelerden 7.20 TL'ye kadar ani bir yükseliş yapmış ve daha sonrasında 5 TL ve dolaylarında kalmıştır. Bunun neticesinde üretim yapmak için, ihtiyacı olan yatırım ve ara mallarında büyük oranda dışa bağımlı olan Türkiye ekonomisinde döviz kurunda yaşanan atağa bağlı ciddi bir üretim maliyeti oluşmuştur. Üreticiler talepte ve iç tüketimde yaşanan daralmaya bağlı olarak uzunca bir süre bu maliyetleri nihai tüketiciye yansıtamamış ve sonucunda birçok firma iflas etmiş ya da konkordato ilan etmiştir. Ayrıca birçok firmanın da aldıkları krediler uzun süreli olarak bankalar tarafından yapılandırılmış ve bankalarda da finansman açıkları yaratarak görev zararlarının artmasına sebebiyet vermiştir. Ayrıca finansman açığı veren bankalar, kredi taleplerini geri çevirmiş ve bu da iç tüketimin giderek azalmasına neden olarak hem arzın daralmasına neden olmuş hem de ekonomik daralmayı beraberinde getirmiştir. Talebin daralması ve arzın kısılması sonucunda üretici konumunda bulunan birçok

firma kapanmış ve bu da işsizliği beraberinde getirmiştir. 2018'den sonra ekonomide yaşanan dalgalanmalardan çıkmak için merkez bankasının belirlemiş olduğu politika faizinde yüksek oranlı bir artış yaşanarak politika faiz oranı %24 seviyesine kadar çıkarılmıştır.

2020 yılında tüm dünyayı olumsuz yönde etkileyen ve Dünya Sağlık Örgütü tarafından pandemi kabul edilen Korona Salgını'na bağlı olarak gelişmiş ülkeler de dâhil olmak üzere birçok ülkede finansal krizler yaşanmış ve küresel ekonomi yüksek oranda daralmıştır. Küresel ekonomide bu salgına bağlı olarak; dünya borç stoğu, işsizlik, cari açık, finansal ve reel sektör iflasları artmış ve küresel çapta ekonomik küçülme yaşanmıştır. Bu krizden çıkmak amacıyla yine gelişmiş ülke merkez bankaları 2008 Küresel Krizi'nde olduğu gibi ya faizleri çok düşürmüş ya da faizleri sıfır "0" düzeyine indirmiştir. Fakat Türkiye geliştirmekte olan bir ülke olduğundan dolayı özellikle yüksek enflasyon başta olmak üzere ekonomik göstergelerdeki istikrarsızlıklara bağlı olarak faiz oranlarını gelişmiş ülkelerde olduğu kadar düşürememiştir. Yine de 2020 yılında Türkiye'deki faiz oranları; iç talepteki daralmaya, işsizlikteki artışa, reel sektörde meydana gelen iflas ve konkordatlara ayrıca ekonomide meydana gelen daralmaya bağlı olarak 2018 yılındaki kadar yüksek düzeyde arttırılamamıştır.

2021 yılına gelindiğinde, ülkelerin asıl beklediği salgının etkilerinin azaltılmış olunacağı ve küresel dünyanın eski normaline dönmeye başlayacağı olgusuydu. Fakat Korona pandemisi 2021 yılının başından itibaren yayılma ve öldürme hızını kaybetmek yerine katlayarak arttırmıştır ve küreselleşen ekonomilerde yarattığı hasar giderek derinleşmiştir. Bunun sonucunda ülkeler geleceğe dair beklentilerini bu salgına göre yönlendirerek, ekonomilerinde uygulayacakları ekonomi politikalarını da buna göre şekillendirmek zorunda kalmışlardır. Türkiye de diğer gelişmiş, geliştirmekte ve az gelişmiş ülkeler gibi Koronanın evrileceği noktanın şiddetini tam olarak öngöremediği için iç ve dış ekonomideki politikalarını salgına göre şekillendirmek zorunda kalmıştır. 2021 yılının ilk çeyreğinde Türkiye'de salgına bağlı olarak karantina uygulamaları, sokağa çıkma yasakları, birçok sosyal alanın (café, restaurant, okul, lokanta, spor salonları, düğün salonları vs.) kapatılması uygulamaları devam etmiş bu durum ülke ekonomisinin daralmasına ve işsizliğin artmasına yol açmıştır. Diğer taraftan ülkeden

ıkan yabancı sermaye yatırımları ve yerli halkın dolar talebinin artması gibi sebeplerden dolayı dolar kuru yüksek oranda artmış ve maliyet enflasyonunu da beraberinde getirmiştir. Enflasyonun artmasına bağlı olarak faiz oranları da artış göstermiş ve Merkez Bankasının politika faizi %19 seviyesine getirilmiştir. Aynı zamanda uluslararası piyasalarda emtia ve gıda fiyatlarındaki dalgalanmaların enflasyon verileri üzerinde bozucu etki yaratacağı açıktır.

Akaryakıttaki tavan fiyat uygulamasının kaldırılmasının yanı sıra uluslararası aşılamanın artması ile birlikte oluşacak talep artışları petrol fiyatlarında ciddi artışa sebebiyet vermekte bu da maliyet enflasyonunu artırma yönlü harekette bulunmaktadır. Bunun dışında ÜFE-TÜFE makasının açıklığı; üreticinin bu farkı eninde sonunda fiyatlara yansıtacağından dolayı yılsonu enflasyon beklentisinin, merkez bankasının öngördüğü 12-13 bant aralığının çok daha üzerinde gerçekleşeceğini düşündürmektedir.

TCMB 2021 yılının Mayıs ayı enflasyon raporunda; enflasyonun gidişatıyla ilgili olarak kredi ayağının belli oranda zayıfladığını ve enflasyona olan etkisinin yavaş yavaş güç kaybettiğini belirtmiştir. Bu durum TCMB'nin faiz indirimi konusunda aceleci olmayacağını ve tahminen faiz indirimini eylül-ekim aylarında gerçekleştireceğini hissettirmektedir. Ancak ABD'de enflasyona ait nisan verilerinin beklenenin çok üzerinde gerçekleşmesi tüm piyasalarda ABD'nin yakın gelecekte faiz artırımına gideceğı beklentisini daha da güçlendirmiştir. Aynı zamanda FED'in tahvil alım programında azalmaya gideceğı beklentisi ile birlikte özellikle başta Türkiye olmak üzere gelişmekte olan ekonomilerin ciddi olarak etkileneceğini bizlere göstermektedir. Faiz artırımının gerçekleşmesiyle birlikte TCMB'nin enflasyon raporunda belirtmiş olduğı faiz artırımının gerçekleşmeden uzak olacağı da gerçektir. Bu dönem zarfında TCMB iç piyasayı canlandırmak için uygulayacağı herhangi bir faiz indiriminin ekonomide ciddi bir kur şokunun yanı sıra enflasyonist bir baskı yaratacağı açıktır. Bu noktada temel beklentiler; merkez bankasının faiz düşürmeden ziyade zorunlu olarak faizleri artıracığı yönünde gerçekleşmek durumunda kalacak gibi gözükmektedir. Bu durum Türkiye'de Covid 19 sebebiyle zaten daralmış olan hizmet sektörünün daha da kan kaybedeceğini bizlere göstermektedir. Kronikleşmiş işsizlik sebebiyle dar tanımlı işsizlik rakamının da %13'lere oturacağı beklentisi bu veriler ışığında gerçekçi durmaktadır.

Türkiye ekonomisini hâlihazırda olumsuz etkileyen önemli bir diğer husus; Korona salgınına bağlı olarak Türkiye'nin en önemli döviz kaynağı olan turizm sektörünün yaşamış olduğu buhrandır. Korona salgınına bağlı olarak küresel ölçekte ekonomiler ülkelerindeki salgının hasarını azaltmak için ülkeler arası hareketliliği sınırlandırmış ve bu durum Türkiye'ye gelen turistlerin ve dolayısıyla da turizm gelirlerinin önünü tıkamıştır. Covid 19 sebebiyle AB'den gelmesi beklenen turistlerin bu sene de gelmeyecek oluşu gözleri tekrardan Rus turistlere çevirmiştir. Ancak Ukrayna Krizi ve Covid 19 vakaları sebebiyle Rusya'nın Türkiye'ye uygulamış olduğu uçak seferleri ve turizm kısıtlaması turizm sektöründe daralmanın devam edeceğinin de göstergesidir. Bu durum Türkiye'nin ihtiyacı olan döviz girdisinde büyük bir sıkıntının oluşacağını da bizlere göstermektedir. Turizm sektörünün istihdama sağlamış olduğu pozitif etkilerin, turizm sektöründeki sıkıntılar sebebiyle gerçekleşemeyeceği beklenmektedir. Türkiye'de; turizm sektöründe yaşanan bu buhranlı dönemden çıkabilmek adına, bankalar ciddi kredi teşvik ve imkânları sağlamaktadır.

Diğer taraftan Türkiye Doğu Akdeniz havzasında kıta sahanlığına bağlı olarak doğalgaz arayışı içerisinde. Fakat bu durum birçok Müslüman ülkesi, AB ülkesi ve ABD tarafından kabul görmemektedir. Bu durum bazı ülkelerin Türkiye'ye ambargo uygulayacağına dair konuları gündeme getirerek ülke ekonomisinin yaşanan durumdan olumsuz etkilenmesine yol açmaktadır. AB ülkeleri, Türkiye'nin en yüksek ihracat ve ithalat alışverişinde yani dış ticarete bulunduğu ülkelerin başında gelmektedir. Bu nedenle AB ülkelerinin Türkiye'ye ambargo uygulaması durumunda; bundan en çok zarar görecektir kalemimiz dış ticarettir ve bu durumda ithalatçı ve ihracatçı firmalar açısından riskleri beraberinde getirerek aynı zamanda ülkenin döviz ihtiyacını yüksek oranda arttırmaktadır. Aynı zamanda Türkiye her ne kadar AB üyesi bir ülke olmasa bile AB ile Gümrük Birliği Anlaşması vardır. Ambargo uygulanmasına karar verilmesi sonucunda eğer bu anlaşmaya son verilirse; Türkiye'nin bu ülkelerle olan dış ticarete vergi muafiyeti son bulacak ve bu anlaşmanın sağladığı serbest ticaretten yararlanma olanağını kaybetmiş olacaktır.

Siyasi risk açısından; Halkbank davası, Türkiye-ABD ilişkileri açısından büyük önem arz etmektedir. Türkiye aleyhine çıkacak bir kararın özellikle bankacılık ve

finans sektörleri üzerinde yarattığı etkilerin yanı sıra kurlarda da ciddi bir etki yaratacağı beklenmektedir.

Türkiye ekonomisini yakından ilgilendiren bir diğer konu ise; Rusya'dan alınan S-400 savunma sistemidir. Türkiye, ABD'nin Soğuk Savaş yıllarında Rusya'ya karşı oluşturmuş olduğu askeri ve savunma sistemi olan NATO birliğinin bir üyesidir. Bu nedenle ABD; Rusya'yı hasım olarak görmekte, Türkiye'nin de Rusya'dan S-400 adı verilen hava savunma sistemini almasını kabul etmemekte ve bu bağlamda ABD'nin hasımlarına uyguladığı "CAATSA" yaptırımlarını Türkiye'ye de S-400'leri teslim etmemesi veya aktive etmesi durumunda uygulayacağını beyan etmektedir. CAATSA yaptırımları toplamda 12 maddeden oluşmakta ve bu maddelerden beşi seçilerek ülkelere uygulanmaktadır.

Türkiye'de ekonomik hayatı etkileyen diğer önemli bir konu ise; kendi ülkelerindeki iç savaştan kaçarak ülkemize sığınmış Suriyeli mültecilerdir. Bunun yanı sıra ülkemize sığınan veya göç eden İran ve Afganistan uyruklu birçok insan da bulunmaktadır. Bu insanlar ülkede ucuz istihdam edilerek yerli halkın iş imkânlarını elinden almakta ve genişletilmiş işsizlik oranlarının artmasına sebep olmaktadır. Bu durum da yine talebin daralmasına ve üretimin azalmasına yol açacak bir kısır döngü yaratmaktadır. Aynı zamanda Suriyeli vatandaşların ülkelerine dönmeleri için Türkiye Suriye'de savaşmakta ve bu durum savunma harcamalarının artmasına yol açmaktadır. Görüldüğü gibi yukarıda anlatılan türden riskler başta ülke ekonomisindeki göstergeleri olumsuz etkileyerek ülkede yaşam standartlarının düşmesine yol açmaktadır.

Türkiye için günümüzde olumlu olan bir gelişme, Karadeniz'de 400 milyar metreküp'ün üzerinde doğalgaz rezervi bulunmasıdır. Bu durum ülkenin enerjide dışa bağımlılığını azaltarak ülkenin daha az cari açık vermesine neden olacak ve dövizin ülkede kalmasına yol açarak TL'nin yurt içinde diğer para birimleri karşısındaki değerini arttıracaktır.

Türkiye ekonomisi açısından olumlu olan bir diğer gelişme ise; savunma sanayisine dair gelişimdir. Özellikle savunma sanayindeki teknolojik altyapı gelişimleri Türkiye'nin bu sektörde diğer ülkelerle daha rekabetçi bir pozisyona erişmesini mümkün kılmaktadır. Bu durumda diğer ülkelerle dış ticaretimizde teknolojiye dayalı

ve katma değeri yüksek olan savunma sanayisinin payı giderek artış göstermekte ve bu durum ihracatımızın artmasına yol açarak ülkeye döviz girişine sebep olmaktadır.

2009 yılından günümüze kadar olan süreçte yukarıda da detaylı olarak anlattığımız gibi ülkede uygulanan politikaların, yaşanan krizlerin, siyasi olayların, salgın hastalıkların, dış ülkelerle ilişkilerin vb. birçok durum ve olgunun Türkiye ekonomisi ve ekonomik göstergeleri üzerinde yarattığı etkiler detaylı bir şekilde incelenmiştir. Ulaştığımız sonuç ise ekonomik göstergelerin birçok durumu ve olguyu etkilemesinin yanında birçok durumdan da olumlu veya olumsuz etkilendiğini kanıtlar niteliktedir.

2009 yılından 2020 yılına kadar olan süreçte Türkiye’de bazı temel göstergeler aşağıdaki gibidir:

**Tablo 5. Mevduatlara uygulanan faiz oranları**

| Tarih | EUR Üzerinden Açılan Mevduatlar | TL Üzerinden Açılan Mevduatlar | USD Üzerinden Açılan Mevduatlar |
|-------|---------------------------------|--------------------------------|---------------------------------|
| 2009  | 2.38                            | 10.91                          | 2.44                            |
| 2010  | 1.85                            | 8.18                           | 2.12                            |
| 2011  | 2.60                            | 8.24                           | 3.00                            |
| 2012  | 2.61                            | 9.17                           | 2.99                            |
| 2013  | 2.06                            | 7.05                           | 2.14                            |
| 2014  | 1.78                            | 9.27                           | 1.89                            |
| 2015  | 1.35                            | 9.87                           | 1.70                            |
| 2016  | 1.14                            | 10.26                          | 2.00                            |
| 2017  | 1.22                            | 11.29                          | 2.66                            |
| 2018  | 1.49                            | 16.98                          | 3.51                            |
| 2019  | 0.79                            | 18.06                          | 2.65                            |
| 2020  | 0.32                            | 9.67                           | 1.10                            |

**Kaynak: TCMB**

Yukarıdaki tabloda; 2009-2020 döneminde yıllık ortalama mevduat faizleri yer almaktadır. Türkiye’de yerli para dışında en çok kullanılan iki para birimi euro ve ABD dolarıdır. Bu nedenle verilen dönemler içerisinde TL’nin yanında bu iki para birimine uygulanan mevduat faizlerinin yıllık ortalamaları da belirtilmektedir. Ele alınan dönemler itibariyle Euro’da en yüksek mevduat faizi uygulanan dönemin %2.61 faiz

oranıyla 2012 yılı olduğu görülmektedir. Bu dönemden itibaren Euro'ya uygulanan yıllık ortalama mevduat faizlerinin düştüğü görülmektedir. Euro para birimine ödenen mevduat faiz oranının düşmesinin arkasında yatan sebep; Türkiye'de dolarizasyondaki artışa bağlı olarak yabancı para birimlerinin değer kazanmasıyla beraber TL'nin yabancı paralar karşısında değer kaybetmesi ve bu nedenle de bu para birimlerine ödenen faiz oranlarının maliyeti gittikçe arttıran bir ortam yaratmasıdır. Diğer taraftan dolara ödenen yıllık ortalama mevduat faizinin ele alınan dönemler itibariyle en yüksek olduğu dönemin, %3.51 faiz oranıyla 2018 yılında olduğu görülmektedir. ABD dolarına uygulanan yıllık mevduat faizinin en yüksek olduğu dönemin 2018 yılı olmasındaki temel sebep; 2018 yılının ikinci yarısından itibaren ortaya çıkan kur atağına bağlı olarak, yüksek oranda talep edilen doların, piyasada oluşabilecek kıtlığı önlemek ve doların sistem dışına çıkmasını engellemek yoluyla kur atağının yarattığı istikrarsızlıkların artmasını önlemektir.

2009 yılından 2017 yılına kadar olan dönemde, TL'ye ödenen yıllık ortalama mevduat faizlerinde dalgalanmalar olsa bile görece istikrarlı bir yapı söz konusudur. Fakat 2018 yılında TL'de ortalama mevduat faizinde ani bir artış olduğu gözlemlenmektedir. Bunun arkasında yatan sebep ise; 2018'in ikinci yarısından itibaren kurda yaşanan ani şok karşısında, fiyat istikrarını ifade eden enflasyon oranlarında meydana gelen ciddi artışlar ve kur artışının önüne geçebilmek amacıyla TL'nin cazip olması amacıyla yaratılan faiz artışıdır.

**Tablo 6. Ağırlıklı TL Kredi Faizleri**

| Tarih | İhtiyaç | Konut | Ticari | Ticari Krediler | Tüketici Kredisi |
|-------|---------|-------|--------|-----------------|------------------|
| 2009  | 19.02   | 15.60 | 14.09  |                 | 17.77            |
| 2010  | 13.52   | 11.05 | 8.91   |                 | 12.52            |
| 2011  | 15.21   | 11.59 | 10.82  |                 | 13.93            |
| 2012  | 17.62   | 12.40 | 13.95  | 10.06           | 15.58            |
| 2013  | 13.33   | 9.69  | 10.84  | 8.73            | 11.80            |
| 2014  | 15.63   | 11.86 | 13.50  | 12.48           | 14.22            |
| 2015  | 15.96   | 12.31 | 14.10  | 12.86           | 14.87            |
| 2016  | 17.29   | 13.25 | 15.18  | 13.84           | 16.15            |
| 2017  | 17.64   | 12.14 | 15.96  | 14.93           | 16.06            |
| 2018  | 26.84   | 19.29 | 24.01  | 24.07           | 25.32            |
| 2019  | 23.85   | 17.75 | 21.44  | 20.73           | 22.87            |
| 2020  | 15.64   | 12.35 | 12.69  | 12.14           | 14.72            |

**Kaynak: TCMB**

2008 yılında yaşanan Küresel krizden Türkiye’de dâhil birçok az gelişmiş ve gelişmekte olan ülke etkilenmiş ve ekonomik daralmalar yaşanmıştır. Küresel çapta yaşanan ekonomik daralmalardan dolayı ABD Merkez Bankası (FED), Japonya Merkez Bankası (BOJ) ve Avrupa Merkez Bankası (ECB) faiz oranlarını düşürmüş ve bu krizin etkilerinden kurtulmak amacıyla yüksek oranda ucuz krediler vermişlerdir. Fakat Türkiye’de dâhil birçok gelişmekte olan ülkede enflasyonun yüksek olmasına bağlı olarak faizler gelişmiş ülkelerdekine oranla sınırlı düzeyde indirilmiştir. 2008 yılında Türkiye’de faizlerin indirilmesine bağlı olarak fiyat istikrarında meydana gelen bozulmaların yanında birçok ekonomik değışkende de istikrarsızlıklar yaşanmış ve tabloda da görüldüğü gibi 2009 yılında kredi faizleri yükseltilerek ekonomik istikrar sağlanmaya çalışılmıştır.

2010 yılından itibaren ağırlıklı kredi faizleri 2018 yılına kadar olan süreçte oluşan ağırlıklı kredi faizlerine oranla daha istikrarlı bir seyir izlemiştir. Fakat 2018 yılında oluşan yıllık ağırlıklı kredi faizlerinde önemli bir artış yaşanmıştır.

**Tablo 7. Sektörlere Göre Yurt Dışında Yerleşik Olanların Yurt İçinde Yapmış Oldukları Doğrudan Yabancı Yatırımlar**

| Tarih | Tarım Sektörü | Sınai Sektörler | Hizmetler Sektörü |
|-------|---------------|-----------------|-------------------|
| 2009  | 48.00         | 3.887.00        | 2.331.00          |
| 2010  | 81.00         | 2.887.00        | 3.288.00          |
| 2011  | 32.00         | 8.040.00        | 8.064.00          |
| 2012  | 43.00         | 5.480.00        | 5.238.00          |
| 2013  | 47.00         | 5.390.00        | 5.086.00          |
| 2014  | 61.00         | 4.258.00        | 4.313.00          |
| 2015  | 31.00         | 5.785.00        | 6.365.00          |
| 2016  | 38.00         | 3.068.00        | 4.421.00          |
| 2017  | 29.00         | 2.022.00        | 5.350.00          |
| 2018  | 34.00         | 2.706.00        | 4.034.00          |
| 2019  | 23.00         | 2.103.00        | 3.752.00          |
| 2020  | 12.00         | 862.00          | 3.508.00          |

**Kaynak: TCMB**

Türkiye’de sektörlere göre doğrudan yabancı yatırımlara ait 2009-2020 arası veriler yukarıdaki tabloda yer almaktadır. Küreselleşen dünyada bir ülkenin

gelişmişliğini gösteren temel sektör hizmetler sektörüdür. Bu nedenle Türkiye gibi gelişmekte olan bir ülkeye yabancı ülkelerden yapılacak yatırımların hizmetler sektörü bazlı olması büyük önem arz etmektedir. Tabloda da görüldüğü gibi hizmetler sektörü alanında yapılan doğrudan yabancı yatırımlar ile sınaî sektör alanında yapılan doğrudan yabancı yatırımlar 2013 yılına kadar zaman zaman birbirlerine üstünlük sağlamışlarken 2014 yılı da dâhil olmak üzere 2020 yılına kadar olan süreçte hizmetler sektörü alanında yapılan doğrudan yabancı yatırımlar her iki sektörün de önüne geçmeyi başarmıştır. Bu durum Türkiye'nin gelişme hedeflerine ulaşması açısından büyük önem arz etmektedir.

Diğer taraftan 2020 yılında her üç sektörde de doğrudan yabancı yatırımlarında gözle görülür bir azalma olduğu görülmektedir. Bunun en temel sebebi olarak; Dünya Sağlık Örgütü tarafından pandemi kabul edilen ve tüm dünyayı etkisi altına alan Korona salgınından kaynaklı belirsizlik ve risklerin yüksek olmasıdır. Korona salgınına bağlı olarak tüm ülkeler ekonomik daralma yaşamış, risk ve belirsizlikler artmış, salgının seyrinde henüz gözle görülür iyileşme sağlanamamış ve buna benzer birçok sorundan dolayı yatırımcılar risklerini hedge etmek adına daha güvenilir alanlara, riski minimize olan ülkelere ve yatırım araçlarına yönelmişlerdir. Bu durum da Türkiye'ye olan doğrudan yabancı yatırımların 2020 yılında azalmasına sebep olmuştur.

**Tablo8. İşgücü Göstergeleri**

| Tarih   | İşgücü    | İstihdam edilenler | İşsiz    | İşgücüne katılma oranı (%) | İşsizlik oranı (%) |
|---------|-----------|--------------------|----------|----------------------------|--------------------|
| 2018-01 | 31.438.00 | 28.029.00          | 3.409.00 | 52.10                      | 10.80              |
| 2018-02 | 31.520.00 | 28.166.00          | 3.354.00 | 52.17                      | 10.64              |
| 2018-03 | 31.709.00 | 28.499.00          | 3.210.00 | 52.44                      | 10.12              |
| 2018-04 | 32.095.00 | 29.009.00          | 3.086.00 | 53.00                      | 9.60               |
| 2018-05 | 32.274.00 | 29.138.00          | 3.136.00 | 53.30                      | 9.70               |
| 2018-06 | 32.629.00 | 29.314.00          | 3.315.00 | 53.82                      | 10.16              |
| 2018-07 | 32.796.00 | 29.265.00          | 3.531.00 | 54.04                      | 10.76              |
| 2018-08 | 32.989.00 | 29.318.00          | 3.670.00 | 54.31                      | 11.12              |
| 2018-09 | 32.813.00 | 29.063.00          | 3.749.00 | 54.00                      | 11.40              |
| 2018-10 | 32.658.00 | 28.870.00          | 3.788.00 | 53.70                      | 11.60              |
| 2018-11 | 32.295.00 | 28.314.00          | 3.981.00 | 53.00                      | 12.30              |
| 2018-12 | 31.957.00 | 27.655.00          | 4.302.00 | 52.40                      | 13.50              |
| 2019-01 | 31.825.00 | 27.157.00          | 4.668.00 | 52.20                      | 14.70              |
| 2019-02 | 32.084.00 | 27.355.00          | 4.730.00 | 52.50                      | 14.70              |
| 2019-03 | 32.339.00 | 27.795.00          | 4.544.00 | 52.90                      | 14.10              |

|         |           |           |          |       |       |
|---------|-----------|-----------|----------|-------|-------|
| 2019-04 | 32.401.00 | 28.199.00 | 4.202.00 | 52.90 | 13.00 |
| 2019-05 | 32.426.00 | 28.269.00 | 4.157.00 | 52.90 | 12.80 |
| 2019-06 | 32.766.00 | 28.512.00 | 4.253.00 | 53.30 | 13.00 |
| 2019-07 | 33.113.00 | 28.517.00 | 4.596.00 | 53.80 | 13.90 |
| 2019-08 | 33.180.00 | 28.529.00 | 4.650.00 | 53.90 | 14.00 |
| 2019-09 | 33.006.00 | 28.440.00 | 4.566.00 | 53.50 | 13.80 |
| 2019-10 | 32.740.00 | 28.343.00 | 4.396.00 | 53.00 | 13.40 |
| 2019-11 | 32.477.00 | 28.169.00 | 4.308.00 | 52.50 | 13.30 |
| 2019-12 | 32.052.00 | 27.658.00 | 4.394.00 | 51.80 | 13.70 |
| 2020-01 | 31.629.00 | 27.266.00 | 4.362.00 | 51.00 | 13.80 |
| 2020-02 | 30.982.00 | 26.753.00 | 4.228.00 | 49.90 | 13.60 |
| 2020-03 | 30.104.00 | 26.133.00 | 3.971.00 | 48.40 | 13.20 |
| 2020-04 | 29.388.00 | 25.614.00 | 3.775.00 | 47.20 | 12.80 |
| 2020-05 | 29.684.00 | 25.858.00 | 3.826.00 | 47.60 | 12.90 |
| 2020-06 | 30.632.00 | 26.531.00 | 4.101.00 | 49.00 | 13.40 |
| 2020-07 | 31.491.00 | 27.263.00 | 4.227.00 | 50.30 | 13.40 |
| 2020-08 | 31.749.00 | 27.554.00 | 4.194.00 | 50.60 | 13.20 |
| 2020-09 | 31.724.00 | 27.707.00 | 4.016.00 | 50.50 | 12.70 |

**Kaynak: TCMB**

Yukarıdaki tabloda; 2018 yılının Ocak ayından 2020 yılının Ağustos ayına kadar olan işgücü istatistikleri yer almaktadır. Bu tablodaki verilere bakıldığında zaman zaman dalgalanmalar meydana gelmekle beraber, yüksek oranlı bir istikrarsızlık gözlemlenmemektedir. Diğer taraftan istihdamda olanların sayısının incelemeye alınan aylar itibarıyla 2018'in Ağustos ayında en yüksek olduğu görülmektedir. Ele alınan dönemler içerisinde istihdam edilenlerin sayısının en çok düştüğü ay ise, Korona virüsün etkilerinin gittikçe artmaya başladığı 2020 yılının Mayıs ayıdır.

İşsizlikte; ele alınan dönemler itibarıyla 2018 yılının Aralık ayına kadar 3 milyonlu seviyelerde dalgalanmalar yaşanırken; 2018 Aralık ayından itibaren işsiz sayısı 4 milyonlu seviyelere gelmiştir. Bunun en temel sebebi olarak; 2018 yılının 2. yarısından sonra yaşanan ani kur artışına bağlı olarak bozulan ekonomik göstergeler ve artan maliyetler sebebiyle işsizliğin de artmasıdır. 2020 yılında işsizlik oranlarının 2019 yılına oranla düştüğü görülmektedir. 2020 yılında işsizliğin bir önceki yıla oranla daha düşük olmasının sebebi ise; son 1 ay içerisinde iş arama kanallarından herhangi biri ile

iş başvurusunda bulunmayanların oranının artış göstermesi ve cesareti veya umudu kırılanlardan ötürü iş arama faaliyetlerinin azalmasıdır.

**Tablo 9. Dış borçlar**

| <b>Tarih</b> | <b>Türkiye Brüt Dış Borç Stoku</b> | <b>Kısa Vadeli Borçlar</b> |
|--------------|------------------------------------|----------------------------|
| <b>2009</b>  | 268.418.00                         | 48.977.00                  |
| <b>2010</b>  | 291.229.00                         | 77.241.00                  |
| <b>2011</b>  | 304.787.00                         | 83.117.00                  |
| <b>2012</b>  | 341.539.00                         | 102.443.00                 |
| <b>2013</b>  | 394.461.00                         | 135.463.00                 |
| <b>2014</b>  | 406.939.00                         | 137.021.00                 |
| <b>2015</b>  | 398.957.00                         | 105.270.00                 |
| <b>2016</b>  | 407.919.00                         | 101.212.00                 |
| <b>2017</b>  | 453.678.00                         | 120.136.00                 |
| <b>2018</b>  | 442.758.00                         | 117.363.00                 |
| <b>2019</b>  | 434.503.00                         | 123.181.00                 |
| <b>2020</b>  | 435.120.00                         | 133.940.00                 |

**Kaynak: TCMB**

Yukarıdaki grafikte de gösterildiği gibi Türkiye’de brüt dış borç stoku 2008 Küresel Krizi’nden sonraki dönem olan 2009 yılından 2014 yılına kadar istikrarlı bir şekilde artış göstermişken 2015 yılında önceki yıla göre az bir farkla da olsa daha düşük bir oranda gerçekleşmiştir. 2016 yılından itibaren de daha istikrarlı olmakla beraber brüt dış borç stoku hep 400 milyar USD üzerinde olmuştur. Türkiye’nin brüt dış borç stokunda meydana gelen bu istikrarsızlıkların temel sebepleri ise; Türkiye’de söz konusu yıllar içinde yurtdışından borçlanmada belirlenen faiz oranlarında meydana gelen istikrarsızlıklar ve reel sektör ile finansal sektörde yabancı para cinsi işlemlere bağlı olarak dövizle olan talebin artış göstermesinden kaynaklanmaktadır. Brüt dış borç stokunun artmasındaki diğer bir etken ise; Türkiye’de kur volatilitesine bağlı olarak borçlanma maliyetlerinin de artış göstermesi ve beraberinde ise brüt borç stokundaki artışı daha yüksek seviyelere çıkarmasıdır.

Diğer taraftan Türkiye’de 2009 yılından itibaren kısa vadeli borç stokunun 2014 yılına kadar sürekli arttığı ve 2014 yılında ele alınan yıllar kapsamında en yüksek seviyeye ulaştığı görülmektedir. 2015 yılından itibaren görece daha istikrarlı bir yapı izlemekle beraber kısa vadeli borç stokundaki dalgalanmalar devam etmiştir. Kısa

vadeli borç stokunda meydana gelen bu istikrarsızlıkların en temel sebebi; borçlanılan ülkelerin Türkiye'deki yatırımlarının uzun süreli olmadığı ve CDS risk primi başta olmak üzere birçok ekonomik değişkene bağlı olarak borçlanma maliyetlerinde meydana gelen artışların daha yüksek olmasıdır.



## KAYNAKÇA

Akçayır, Ö. (2013), Uluslararası Kredi Derecelendirme Kuruluşları ve Güvenilirliklerinin Sorgulanması: Türkiye'nin Kredi Derecelendirme Geçmişi ve Bugünü (1992-2012), Süleyman Demirel Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Yüksek Lisans Tezi, Isparta.

Akdoğan, N. (1992), Finansal Tablolar ve Mali Analiz Teknikleri, s. 18-21, Ankara.

Akıncı, E. (1997), "Toptan Eşya Fiyatları Endeksi ve Kalkınma Açısından Bir Değerlendirme", T.C. Hazine Müsteşarlığı, Ekonomik Araştırmalar Genel Müdürlüğü, Ankara.

Akyıldız, F. (2017), Göstergeler Ne Anlatır? Türkiye İçin İktisadi Göstergeler Rehberi, İstanbul Bilgi Üniversitesi Yayınları.

Aktaş, Z. (1997), Hisse Senetlerinin Değer Tanımları Fiyat Hareketlerinin Açıklanması ve Türkiye'de Hisse Senetleri Piyasası, İstanbul Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Yayınlanmış Yüksek Lisans Tezi, İstanbul.

Alkan, U. (2016), Finans Sektöründen Reel Sektöre Parasal Aktarım Mekanizması-Bankacılık Sektörü Açısından Bir Uygulama, Ekin Yayın Dağıtım, s. 60-61.

Aydın, M. (2018), Satın Alma Gücü Paritesinin OECD Ülkeleri İçin Sınanması, Gazi Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Yüksek Lisans Tezi, Ankara.

Aşıkoğlu, R. ve Cantürk, K. (2008), "Global Finansal Sistem Etkileşimiyle Türkiye'nin Türev Piyasa Görünümü", Afyon Kocatepe Üniversitesi, İİBF Dergisi, Cilt No: 10, Sayı: 2, s.160.

Baldemir, E. ve Keskiner, A. (2004), Devalüasyon Para, Reel Gelir Değişkenlerinin Dış Ticaret Üzerine Etkisinin Panel Data Yöntemiyle Türkiye İçin İncelenmesi, Dokuz Eylül Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi, Cilt:6, Sayı: 4-5, s. 44-59.

Baldemir, E. ve Süslü, B. (2007), “Firmaların Kısa Vadeli Borçlanmalarının Hisse Senedi Fiyatlarının Değişimine Etkisi: Modigliani-Miller Teoremi”, İnönü Üniversitesi, 8. Türkiye Ekonometri ve İstatistik Kongresi, s.24-25. Malatya.

Başçı, S. (2003), “Vadeli İşlem Piyasası Aracı Olarak Swap’ın İşleyişi ve Finansal Piyasalardaki Kullanımları”, Gazi Üniversitesi, Endüstriyel Sanatlar Eğitim Fakültesi Dergisi, Y:11, No:12, s.19.

Başol, K. (1994), Türkiye Ekonomisi, Anadolu Matbaası, İzmir.

Bayraktar, A. (2005), Otomotiv Sektörü, İstanbul Menkul Kıymetler Borsası Yayınları, s.117-128. İstanbul.

Belkayalı, N. (2004), Temettü Dağıtım Şekillerinin Firma Değerine Etkisi ve İMKB 100 Endeksindeki Firmalar Üzerine Bir İnceleme, Gazi Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Yüksek Lisans Tezi, s.117-121.

Berber, M. (2017), İktisadi Büyüme ve Kalkınma, Celepler Matbaacılık Basım Yayın ve Dağıtım, 6. Baskı.

Bhaskar, V. (2003), Derivatives Simlified: An Introduction to Risk Management, Sage Publications, s.14. California.

<https://www.bloomberght.com/yorum/gokhan-sen/1343239-baltik-endeksi>,

(ET:10.06.2020)

Borsa Nedir? Yeni Başlayanlara 30 Maddenin Tüm Detayları, 26 Ağustos 2019, <http://borsanasiloyunanir.com/borsa/nedir>, (ET:21.12.2019)

Brealey, Rreal, Myers, Steward, C. ve Marcus, Alan, J. (1997), İşletme Finansının Temelleri, (Çeviri: Ünal Bozkurt, Türkan Arıkan, Hatice Doğu Kanlı), Literatür Yayınları, 1. Basım, s.48-53, İstanbul.

Buket, Bekir, M. (2009), Eurobond Piyasaları ve Türkiye, Beta Yayınları, İstanbul.

Bulut, E. ve Demirel, B. (2012), Uluslararası Para Sisteminin Evrimi, Gazi Kitabevi.

Cagan, M. (2018), Yatırım 101-Mevduat ve Dövizden Tahvil ve Hisse Senetlerine Yatırım Hakkında Bilmeniz Gereken Herşey, Say Yayınları.

CDS (Credit Default Swap) Nedir? Ne İşimize Yarar? Financial Post, Okan Üniversitesi Finans Topluluğu, Sayı:4. 2014.

Ceylan, A. (2003), İşletmelerde Finansal Yönetim, Ekin Kitabevi, 8. Baskı, Bursa.

Constable, S. ve Wright, Robert, E. (2011), The 50 Economic Indicators That Really Matter-From Big Macs to “Zombie Banks” the Indicators Smart Investors Watch to Beat the Market, The Wall Street Journal Guide To, Harper Business.

Copeland, Thomas, T. K. ve Murrin, J. (2000), Valuation: Measuring and Managing The Value of Companies, 3rd Edition, s.41-49. New York.

Çakın, M. (2019), Kripto Paralar: Bitcoin, Döviz Kurları ve Alternatif Kripto Paralar Arasındaki İlişkinin İncelenmesi, Dokuz Eylül Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Yayınlanmış Yüksek Lisans Tezi, İzmir.

Çepni, E. (2015), Ekonomik ve Finansal Göstergeler Rehberi, Seçkin Yayınları, 7.Baskı.

Çonkar, K. ve Ata, H. Ali. (2002), “Riskten Korunma Aracı Olarak Türev Ürünlerin Gelişmiş Ülkeler ve Türkiye’de Kullanımı”, Afyon Koca Tepe Üniversitesi, İİBF Dergisi, Cilt:4, Sayı:2 s.5.

Demir, O. ve Yayar, R. (2018), Ekonomik Göstergeler ve Yorumları, Taşhan Kitap, 1.Baskı.

Dikilitaş, S. (2019), Başlıca Enflasyon Kuramları Bağlamında Türkiye Ekonomisinde Enflasyonist Sürecin İncelenmesi (1980 Sonrası Dönem), Kastamonu Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Yayınlanmış Yüksek Lisans Tezi, Kastamonu.

Durmuş, A. H. ve Arat, M. E. (1997), İşletmelerde Mali Tablolar Tahlili, Marmara Üniversitesi, Nihad Sayar Eğitim Vakfı, Yayın No:521/755, s.79-82. İstanbul.

Doğan, Ü. (1987), Verimlilik Analizleri ve Verimlilik-Ergonomi İlişkileri, İzmir Ticaret Borsası Yayını, No:31, İzmir.

<https://www.egm.org.tr/bireysel-emeklilik/bireysel-emeklilik-nedir/>(ET:22.10.2020)

Eğilmez, M. (2019), Ekonominin Temelleri (Kavramlar ve Kuramlar), Remzi Kitabevi, 2.Basım.

<https://www.ekonomikgostergeler.com/news/index/4203-pmi-nedir-pmi-turkiye-pmi-indeks-pmi-ver>, (ET:8.06.2020)

Erdem, Y. (1993), Vadeli İşlem Piyasaları ve Türkiye’de Oluşumunun Ekonomik Şartları, İstanbul: Türkiye Kalkınma Bankası A.Ş. Yayınevi, s.86.

Erdoğan, M. (2008), Türk Bankacılık Sektöründe Faiz Riski Yönetimi ve Vakıfbank Uygulaması, (1995-2007).

Erdoğan, N. (2005), Uluslararası İşletmelerde Mali Risk ve Yönetimi, Çağdaş Finans Teknikleri, Kent Matbaacılık, s.41. İstanbul.

Erkan, M. (2010), Inflation Measurement Methods, Criteria and Consequences of Incurrent Indices-Turkey Case, Marmara Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Yüksek Lisans Tezi, İstanbul.

Fathi, P. (2018), Gelişmekte Olan Ülkelerde Rekabetçi Devalüasyonun Dış Ticaret Dengesi Üzerine Etkileri, Erzurum Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Doktora Tezi, Erzurum.

Feyzioğlu, Bedi, N. (1969), Nazarî, Tatbikî, Mukayeseli Bütçe, İstanbul Üniversitesi Fen Fakültesi, Döner Sermayesi Basımevi, 3.Baskı, İstanbul.

<https://www.forex.com.tr/revaluasyon-nedir>, (ET:1.06.2020)

<https://www.gcmforex.com/egitim/makale-arsivi/msci-endeksi-nedir-msci-turkey-eft-endeksi-hakkinda/>(ET:12.06.2020)

Goodhart, C. (2009), “Liquidity Management”, Federal Reserve Bank of Kansas City Symposium at Jackson Hole, s.157.

Güneş, H. (1997), Türkiye’de Para Arzını Kontrol Araçlarının Etkinliği, İstanbul Ticaret Odası, Yayın No:1990-9, s.10.

Güngör, B. (2001), “Finansal Türevlerin Muhasebeleştirilmesi”, Atatürk Üniversitesi, İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi, Cilt:15, Sayı:1-2, s.192.

Hadimoğulları, S. (2019), Türkiye’de Tahvil Yatırım Getirilerinin Alternatif Yatırım Araçları ile Karşılaştırılması, Adnan Menderes Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Yayınlanmış Yüksek Lisans Tezi, Aydın.

Hasbi, D. T. (2012), Kredi Derecelendirme Kuruluşları Tarafından Yapılan Not Değerlendirmelerinin Ülke Ekonomileri Üzerine Etkileri: Türkiye Örneği, Adnan Menderes Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Yayınlanmış Yüksek Lisans Tezi, Aydın.

Hazan, M. C. (2006), İnşaat Sektörünün Ekonomideki Yeri ve Önemi, Dicle Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Yüksek Lisans Tezi, Diyarbakır.

Hull, J. (1998), Introduction to Futures and Options Markets, New Jersey: Prentice Hall, 3.Basım, s.5.

İbrahimova, G. (2019), Türkiye’de İnşaat, Demir-Çelik ve Çimento Sektörü: Konut İnşaatında Maliyet İlişkisi, Ondokuz Mayıs Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Yüksek Lisans Tezi, Samsun.

<http://ingev.org/hakkimizda/insani-gelisme-nedir/>,(ET:9.06.2020)

Yatırım Nedir, Nasıl Yatırım Yapılır? (23 Kasım 2017), <http://www.investaz.com.tr>, blog/yatirim/nedir/nasil/yatirim/yapilir, (ET:15.12.2019)

<http://kanalfinans.com/sorular> ,(ET:15.02.2020)

Karaca, O. (2013), Türk Bankacılık Sektörü'nde Faiz Swaplarının Kullanımı Türk Lirası Faiz Swap Spreadleri Üzerine Analitik Uygulama, Marmara Üniversitesi, Bankacılık ve Sigortacılık Enstitüsü, Yayınlanmış Doktora Tezi, İstanbul.

Kavak, G. (2019), Uluslararası Kredi Derecelendirme Kuruluşlarının Vermiş Olduğu Kredi Notlarının Yatırımlar Üzerindeki Etkisinin İncelenmesi, Aydın Adnan Menderes Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Yayınlanmış Yüksek Lisans Tezi, Aydın.

Kılıçarslan, İ. (2015), Yeni Marka Otomobilde Sona Doğru, Kalkınmada Anahtar Verimlilik Dergisi, Sayı:318, s.78-91.

Koç, E. Şenel, M. C. ve Kaya, K. (2017), Türkiye'de Ekonomik Göstergeler-İmalat Sanayi Kapasite Kullanım Oranı, Mühendis ve Makine, Cilt:58, Sayı:689, s.1-22.

Kozanoğlu, H. (2011), Uçuramayan Balon: Finans İstanbul, Ayrıntı Yayınları, s.169.

Kuru, E. (2020), Kredi Derecelendirme Kuruluşlarının Mist Ülkelerine Verdiği Puanların Doğrudan Yabancı Sermayeye Etkisi (2000-2016), Kocaeli Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Yayınlanmış Yüksek Lisans Tezi, Kocaeli.

Küçükkoçaoğlu, G. (2008), "Derecelendirme Kurumları, Enformasyon Servisleri, Başkent Üniversitesi, İşletme Bölümü, s.3. Ankara.

Levinson, M. (2014), Finansal Piyasalar Kılavuzu, Adres Yayınları, Güncellenmiş 2. Baskı, s.25-26.

[www.mahfiegilmez.com/06/02/gsyh/hesaplamas/degisti/kisi/basna](http://www.mahfiegilmez.com/06/02/gsyh/hesaplamas/degisti/kisi/basna)

(ET:01.02.2020)

<http://www.mahfiegilmez.com/2012/03/kapasite-kullanm-nedir-nasl-olculur-ne.html>, (ET:7.05.2020)

<http://www.mahfiegilmez.com/2018/06/faiz-deyincede.html>, (ET:1.05.2020)

<http://www.mahfiegilmez.com/2019/05/cuma-gunu-tuik-ilk-ceyrek.html>,  
(ET:25.05.2020)

<http://www.mahfiegilmez.com/2014/11/sanayi-uretim-endeksi-okumadersi.html>, (ET:10.06.2020)

<http://www.mahfiegilmez.com/2016/07/turkiyenin-kredi-notu-ve-cds-primi.html>, (ET:11.06.2020)

<https://malzemebilimi.net/bakir-nedir-bakir-mineralleri-nelerdir-bakir-nerelerde-kullanilir-bakirin-ozellikleri.html>, (ET:06.06.2020)

Mızırak, Z. ve Karabulut, T. (2018), Makroekonomik Göstergelerin Analizi, Çizgi Kitabevi.

<https://www.muhasibedersleri.com/butce-vergi/butce.html>, (ET: 22.04.2020)

<http://www.muhasibedersleri.com/ekonomi/fiyat> (ET:07.02.2020)

<https://www.mta.gov.tr/v3.0/sayfalar/bilgi-merkezi/meden-serisi/Bakir.pdf>,  
(ET:6.06.2020)

<https://ogrencibloglari.net/gecmisten-gunumuze-turkiye-anlayacagin-dilden-ekonomi/> (ET:28.11.2020)

<https://www.okan.edu.tr/uploads/pages/financial-post-dergisi/financial-post-dergisi-4-sayisi.pdf>, (ET:11.03.2020)

Okka, O. (2006), İşletme Finansmanı, Noel Yayın Dağıtım, 1.Baskı, Ankara.

Orhan, O. (1997), Gümrük Birliği Sürecinde Türk Otomotiv Sanayi'nin ve Otomotiv Yan Sanayi'nin Rekabet Gücü, İstanbul Ticaret Odası, Yayın No:1997, s.41-52. İstanbul.

Öztürk, C. (2019), Seçilmiş Ülkeler Bazında Gelir Dağılımı Eşitsizliğinin Dönüşümü, Bahçeşehir Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, İşletme Yüksek Lisans Programı, İstanbul.

<https://www.paraborsa.net/i/kapasite-kullanım-orani-nedir/>, (ET:7.05.2020)

Sağcan, M. (1987), Menkul Kıymetler ve Hisse Senetleri, İzmir.

[http://www.sbb.gov.tr/wp-content/uploads/2020/01/2020\\_vatandasınbutcerekber.pdf](http://www.sbb.gov.tr/wp-content/uploads/2020/01/2020_vatandasınbutcerekber.pdf), (ET: 22.04.2020)

Sevilengül, O. (2003), Banka Muhasebesi, Gazi Kitabevi, s.279. Ankara.

Solak, L. (2012), İşsizlik Sorunu, Türkiye’de İşsizlikle Asgari Ücret, Sanayi İstihdam Oranı ve Yolsuzluk Arasındaki İlişkinin Analizi, Nevşehir Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Yayınlanmış Yüksek Lisans Tezi, Nevşehir.

Soydemir, S. ve Akyüz, A. (2016), Sermaye Piyasası ve Borsa-Ekonomik Analiz, Kurumsal ve Yasal Yapı, Scala Yayıncılık, 2.Baskı.

<https://spk.gov.tr/Sayfa/Index/6/10/2>, (ET: 21.04.2020)

Syrichas, G. (2010), “Fixed Exchange Rate Regimes in Mediterranean Countries and The Experience of Cyprus”, Central Bank of Cyprus, Working Paper Series, s.1.

Şahin, D. (2019), İktisat Teorisi Çerçevesinde 1990’dan Günümüze İstihdam Stratejileri İle Avrupa Birliği İstihdam Stratejilerinin Karşılaştırmalı Analizi, Celal Bayar Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Yayınlanmış Yüksek Lisans Tezi, Manisa.

Şeker, S. D. (2011), Türkiye’nin İnsani Gelişme Endeksi ve Endeks Sıralamasının Analizi, Sosyal Sektörler ve Koordinasyon Genel Müdürlüğü, T.C. Kalkınma Bakanlığı.

Şekeroğlu, T. (2020), Uluslararası Yatırım Portföylerinde Kredi Derecelendirme Kuruluşlarının Etkisi; Gelişmekte Olan Piyasalar Örneği, Trakya Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Yayınlanmış Yüksek Lisans Tezi, Edirne.

Şimşek, N. (1998), Fiyatların Konjonktürel Davranışına İlişkin Bir Araştırma (1963-1995 Türkiye Örneği), Dokuz Eylül Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, İzmir.

<https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/TR/TCMB+TR/Main+Menu/Banka+Hakkinda/Tarihce>, (ET:28.04.2020)

TCMB, (2013), Parasal Aktarım Mekanizması, Ankara: TCMB Yayını, s.14.

<https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/0ab87526-c290-4bdd-94d4-b8e99e70eba9/BOPMetaveri.pdf?MOD=AJPERES&CACHEID=ROOTWORKSPACE-0ab87526-c290-4bdd-94d4-b8e99e70eba9-n38p9Qc>

<https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/59188d94-32e7-4028-b452-d9349a4c33e8/KKO>  
[Metaveri.pdf?MOD=AJPERES&CACHEID=ROOTWORKSPACE-59188d94-32e7-4028-b452-d9349a4c33e8-my3PMQz](https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/59188d94-32e7-4028-b452-d9349a4c33e8-my3PMQz)

<https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/>, (ET:30.04.2020)

[http://www.tuik.gov.tr/PreTablo.do?alt\\_id=1098](http://www.tuik.gov.tr/PreTablo.do?alt_id=1098), (ET:7.06.2020)

[http://www.tuik.gov.tr/PreTablo.do?alt\\_id=1102](http://www.tuik.gov.tr/PreTablo.do?alt_id=1102)(ET:5.05.2020)

Ulusoy, M. (2019), Vadeli İşlem Piyasaları ve Türkiye Döviz Piyasasında Vadeli İşlem ve Opsiyon Piyasası'nın (VIOP) Gelişimi, Hacı Bayram Veli Üniversitesi, Lisansüstü Eğitim Enstitüsü, Yüksek Lisans Tezi, Ankara.

UNDP, (1990), Human Development Report, New York.

Uyanık, C. Türev Araçlar Piyasası, s.7.

Ülgen, M. ve Teker, S. (2009), İstanbul Menkul Kıymetler Borsası'nda İşlem Gören Sanayi Şirketleri İçin Bir Analitik Değerleme.

Ülgen, Emir, N. (2016), Türk Bankacılık Sektöründe Para Swapı İşlemlerinin Yürütülmesi ve Muhasebeleştirilmesi, Marmara Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Yayınlanmış Yüksek Lisans Tezi, İstanbul.

Ünsal, E. (2013), Makro İktisat, İmaj Yayınevi, Genişletilmiş 10.Baskı.

<https://vergidosyasi.com/2019/05/29/ekonomik-guven-endeksi-nedir-nasil-yorumlanir/>, (ET:25.05.2020)

<https://vergidosyasi.com/2019/04/07/ism-endeksi-nedir-nasil-yorumlanir/>(ET:12.06.2020)

[https://tr.wikipedia.org/wiki/T%C3%BCketici\\_G%C3%BCven\\_Endeksi](https://tr.wikipedia.org/wiki/T%C3%BCketici_G%C3%BCven_Endeksi)(ET:25.05.2020)

Yalkın, Y. K. (1998), İşletmelerde Mali Analiz Teknikleri, 6.Baskı, s.21-29. Ankara.

Yasaman, H. (1992), Menkul Kıymetler Borsası Hukuku.

Yaviloğlu, C. ve Delice, G. (2006), “Tezgahüstü Türev Piyasaları Bir Değerlendirme”, Maliye Dergisi, Sayı:151, s.66.

Yavuz, B. (2004), Türk Yapı Sektörü Raporu, Yapı Endüstri Merkezi Araştırma Birimi, Ankara.

Yıldırım, Hasan, H. (2016), Türkiye’de Enerji Sorunu, Alternatif Çözüm Önerileri İçin Rüzgâr Enerjisi ve Yatırımları: Güney Marmara Bölgesinde Rüzgâr Enerjisi Yatırımlarının Risk ve Getiri Değerlendirmesi Üzerine Bir Uygulama, İstanbul Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Doktora Tezi, İstanbul.

Yıldırım, K.(2016), Türkiye’de Bankacılık Sektöründe Para Swapı İşlemleri, Marmara Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Yayınlanmış Yüksek Lisans Tezi, İstanbul.

<https://www.yusufyuksel.com/2020/03/vix-endeksi-nedir.html>, (ET:10.06.2020)