

T. C.
İSTANBUL ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
İKTİSAT ANABİLİM DALI

DOKTORA TEZİ

**“İSTANBUL FİNANS MERKEZİ PROJESİNİN
TÜRKİYE REFAHINA VE KALKINMAYA ETKİSİ”**

MUSTAFA ÖZTÜRK
2502160134

TEZ DANIŞMANI
PROF.DR. FATMA BAHAR ŞANLI GÜLBAHAR

İSTANBUL,2020

ÖZ

İSTANBUL FİNANS MERKEZİ PROJESİNİN TÜRKİYE REFAHINA VE KALKINMAYA ETKİSİ

Mustafa ÖZTÜRK

Cumhuriyetin kuruluşundan günümüze kadar kalkınma çabalarına çeşitli yeni vizyonlar katan Türkiye bu kez yeni kalkınma vizyonunu İstanbul Uluslararası Finans Merkezi projesi ile ortaya koymuştur. İstanbul Uluslararası Finans Merkezi projesi yaratacağı içsel ve dışsal etkiler göz önüne alınarak değerlendirildiğinde ülkenin belkide bugüne kadar hedeflediği en iddialı projesi olabilir. İstanbul Uluslararası Finans Merkezi Projesi yıllardır yüksek faiz oranlarıyla, cari açığı finanse etme güçlükleri ve döviz atakları sonucu yaşanan krizlerle, kalkınma açısından stratejik olan yatırımları fon kısıtı altında zamanında hayata geçiremediğinden gelişmekte olan ülke kapanına sıkışma sorunsalıyla uğraşan Türkiye ekonomisini sıkıştığı yerden çekip çıkararak kalkınmış ülkeler ligine taşıyabilir. Bu tez bir önceki cümlelerin bir olasılık olarak ifade etmeye çalıştığı vizyona olasılık üstü bir inanç taşıdığı için yazılmıştır. Bu inançla sadece bu çalışmaya özgü geliştirilen “Dağın iki yüzü yaklaşımı” ve “Finansal kaplar yaklaşımı” ile projenin hayata geçirildikten sonra süratle gelişmesine katkı sunulmak istenmiştir. Çalışma GFCI 24 ve GFCI 25 endekslerini dikkate alarak yeni bir uluslararası finans merkezine dönüşmeyi hedefleyen on farklı gelişen ülkenin finansal liberalleşme sonrası elde ettikleri ticari markalaşma ve endüstriyel tasarım buluşlarını, panel veri analizi yöntemiyle istatistiki olarak incelemiş ve bir UFM’ye dönüşmekle iktisadi kalkınmanın esas unsurları sayılan icatlar, buluşlar ve ticari markalaşma arasında anlamlı istatistiki bulgular elde etmiştir. Çalışmada uluslararası finans merkezleri ayrıca sosyal sermaye olgusu olarak değerlendirilmiş ve New York finans merkezi - Silikon Vadisi gibi kalkınma örnekleriyle incelenmiştir.

Anahtar Sözcükler: İstanbul Uluslararası Finans Merkezi, Kalkınma, Dağın İki Yüzü Yaklaşımı, Finansal Kaplar Yaklaşımı, Sosyal Sermaye

ABSTRACT

**THE EFFECT OF THE İSTANBUL INTERNATIONAL FINANCIAL
CENTER PROJECT TO TURKEY'S DEVELOPMENT AND
WELFARE**

Mustafa ÖZTÜRK

Turkey has revealed a new development vision with Istanbul Finance Center Project. Considering the internal and external impacts to be created by the Istanbul International Finance Center project, it may be the most assertive project that the country has so far targeted. Turkey's macroeconomy structure has high interest rates, low exchange rate and economic crisis spillover for decades. However, this research believe that very strongly, Turkey could come out of these problems with only Finance Center Project. A financial center includes the concept of law, human capital and advanced democracy together. This triple idea (concept of law,human capital,advanced democracy) is the magic formula in development. With this belief, it was aimed to contribute to the rapid development of the project after the implementation of the project with "Financial Pots Approach" and "Two sides of the mountain". Also the dissertation examined the statistical and commercial design and data acquisition methods of ten different developing countries which aim to turn into a new international financial center by taking GFCI 24 and GFCI 25 indices into consideration. According to the statistical results, significant statistical findings have emerged between the transformation into an IFC and the inventions which are the main elements of development. In the study, international financial centers were also evaluated as social capital cases and examined with development examples such as the New York financial center - Silicon Valley.

Keywords: Istanbul International Financial Center, Development, Mountain's Two Sides Approach, Financial Pots Approach, Social Capital

ÖNSÖZ

İlk kez ilk okulda hayat bilgisi dersinde duyduğumu hatırlıyorum ülkemizin bir gelişmekte olan ülke olduğunu. Bu tanımlamanın -gelişmekte olan ülke- gelişmekte olan ülke insanının yaşamına baştan aşağı etki eden, ülkenin kara yollarından hava yollarına, eğitim sisteminden sağlık hizmetlerine, bireylerin tüketim kültüründen tercih ve beğenilerine kadar her olguyu her aşamada etkileyen bir faktör olduğunu iktisat eğitimi aldığım sırada anladım: Gelişmekte olan ülke olmak bir sorundu. Çözümü ise gelişmiş kalkınmış bir ülke olmaktı. Peki ama nasıl? Nurkse “Bir ülke fakir olduğu için fakirdir” demektedir ve kalkınmanın temel unsuru kabul edilen yatırımların tasarruflarla finanse edilmesi gerekliliği gerçeği gelişmekte olan ülkelerin tasarruf açıkları hakikati ile birlikte göz önüne bulundurulursa Nurkse haklı olabilir. Fakat Nurkse’e hak vererek kısır döngüyü kabul etmek bir anlamda gelişmenin önündeki en büyük engel de olabilir. Üstelik Nurkse 20. YY’da Dünya’ya seslenmişti, 21. YY’da eskiye ait tüm kavram ve olguların yeniden tanımlanmaya ihtiyaç duyduğu bir zamanda Toffler’in anlatımıyla daha önce yaşanmış hiç bir çağa benzemeyen 3. Dalga çağının, yenilikçi, değiştirici ve yıkıcı etkisinin yaşandığı bir ortamda, kalkınmanın unsurunu 19. ve 20. YY’lara ait bir kaç temel esasa bağlayan yaklaşımlar, baş döndürücü geleceğin sürekli değişen ilerleme yolunda araştırmacılara yön buldurma konusunda ne ölçüde başarılı olabilirler? Bu çalışma İstanbul Finans Merkezi Projesi’nin tam da geleneksel kabullere ait olan tüm kalkınma ezberlerini bozabileceğine olan inançla sosyal sermaye olgusunun kalkınma üzerindeki stratejik rolüne dikkat çeken yaklaşımları destekleyici bir bakış açısı ile ele alınmıştır. Çalışmanın özgün tarafı kendisini “Dağın İki Yüzü Yaklaşımı” ve bu yaklaşımla birlikte anlaşılabilen “Finansal Kaplar Yaklaşımı” ile göstermektedir.

Bu yaklaşımların içerisinde tartışılan kültür çizgisi olgusu konuya ilgi duyan araştırmacılar tarafından geliştirilebilir ve politika yapıcılar tarafından dikkate alınabilirse İstanbul Finans Merkezi Projesi’ni potansiyel rakipleri içerisinde çekip çıkarabilir ve onu farklı bir noktaya taşıyabilir.

Bu tezin hazırlanması ile sonuçlanan doktora programının en önemli kazanımı şüphesiz Sn. Hocam Prof. Dr. Cemal Şanlı ile tanışmak ve ondan ders almış şanslı öğrenciler arasına girebilmiş olmaktır. Bu vesileyle bana sadece bu tezin hazırlanması sürecinde değil hayat boyu faydalanabileceğim eşsiz bir vizyon katan hocama teşekkürü bir borç bilirim. Ayrıca tez konumun seçiminde beni cesaretlendiren Sn Hocam Prof. Dr. Yusuf Tuna’ya; zorlaştırmayıp kolaylaştırarak, her daim sevecen, her daim pozitif tutumuyla bu tezde yeralan özgün fikir ve buluşların ortaya çıkmasını mümkün kılan Sn. Hocam Prof. Dr. Bahar Şanlı’ya; tezin hazırlanma sürecinin her aşamasında fikir ve görüşleriyle ufkumu açan Sn. Hocam Prof. Dr. Halil Tunalı’ya ve özellikle çalışmanın ekonometrik kısmında verdiği destekle çalışmanın daha isabetli sonuçlara ulaşmasını sağlayan Sn. Hocam Prof. Dr. Ferda Yerdelen Tatoğlu’na teşekkürlerimi sunarım.

Mustafa ÖZTÜRK

Ekim 2019 - İstanbul

İÇİNDEKİLER

ÖZ	ii
ABSTRACT	iii
ÖNSÖZ	iv
TABLolar LİSTESİ	xi
ŞEKİLLER LİSTESİ	xiii
GRAFİKLER LİSTESİ.....	xiv
RESİMLER LİSTESİ.....	xv
KISALTMALAR LİSTESİ.....	xvi
GİRİŞ	1

BİRİNCİ BÖLÜM

ULUSLARARASI FİNANS MERKEZLERİ VE İSTANBUL FİNANS MERKEZİ PROJESİ

1. 1. Finans Merkezi Kavramı.....	6
1. 2. Finans Merkezi Türleri.....	7
1.2.1. Uluslararası Finans Merkezi	7
1.2.2. Bölgesel Finans Merkezi.....	7
1.2.3. Ulusal Finans Merkezi.....	8
1.2.4. Off – Shore Finans Merkezi.....	8

1.2.5. Uzmanlaşmış (Niche) Finans Merkezi.....	9
1.3. Uluslararası Finans Merkezleri.....	10
1.3.1. Londra Finans Merkezi ve Tarihsel Gelişimi.....	10
1.3.1.1. Günümüzde Londra Finans Merkezi.....	13
1.3.2. New York Finans Merkezi ve Tarihsel Gelişimi.....	17
1.3.2.1. Günümüzde New York Finans Merkezi	19
1.3.3. Hong Kong Finans Merkezi ve Tarihsel Gelişimi.....	22
1.3.3.1. Günümüzde Hong Kong Finans Merkezi.....	24
1.3.4. Tokyo Finans Merkezi ve Tarihsel Gelişimi.....	27
1.3.4.1. Günümüzde Tokyo Finans Merkezi.....	29
1.3.5. Şahngay Finans Merkezi ve Tarihsel Gelişimi.....	31
1.3.5.1. Günümüzde Şangay Finans Merkezi.....	32
1.3.6. Singapur Finans Merkezi Ve Tarihsel Gelişimi.....	34
1.3.6.1. Günümüzde Singapur Finans Merkezi	35
1.3.7. Dubai Finans Merkezi Ve Tarihsel Gelişimi.....	37
1.3.7.1. Günümüzde Dubai Finans Merkezi.....	38
1.3.8. Geleceğin Dijital Finans Merkezleri BATS ABD ve BATS Chi-X Avrupa Örnekleri	40
1.4. İstanbul Uluslararası Finans Merkezi Projesi.....	43
1.4.1. İstanbul'un Finansal Tarihi.....	45
1.4.2. İstanbul Finans Merkezi Projesi Strateji Ve Eylem Planı.....	49
1.4.2.1. Hukuk Altyapısının Güçlendirilmesi.....	51
1.4.2.2. Finansal Ürün Ve Hizmet Çeşitliliğinin Artırılması	53
1.4.2.3. Basit ve Etkin Bir Vergi Sisteminin Oluşturulması	54
1.4.2.4. Düzenleyici Ve Denetleyici Çerçevenin Geliştirilmesi.....	57
1.4.2.5. Fiziksel, Teknolojik Ve Eğitim Altyapısının Güçlendirilmesi....	57

1.4.3. Uluslararası Finans Aktörlerinin İUFM Hakkındaki Görüşleri.....	59
--	----

İKİNCİ BÖLÜM

FİNANSALLAŞMA VE KALKINMA

2.1. Finansallaşma Kavramı.....	62
2.2. Finansal Derinleşme Ve Finansal Serbestleşme Kavramları.....	65
2.2.1. Finansal Serbestleşme Hipotezi.....	70
2.2.2. Dünya’da Finansal Serbestleşme Ve Derinleşme	73
2.2.3. Türkiye’ Finansal Serbestleşme Ve Derinleşme.....	76
2.3. Finansal Piyasalar Ve Ekonomik İşlevleri.....	78
2.4. Finansal Teknolojiler.....	80
2.4.1. Fintech Ve Finansal İşlemlerde Kullanılan Yapay Zekalar.....	81
2.4.2. Finansal Algoritmalar.....	84
2.4.3. Blok Zinciri Ve Şifre Paralar.....	85
2.4.3.1. Şifre Paraların Geleceği.....	88
2.4.4. Türkiye’de Fintech Ve Blok Zincir Uygulamaları.....	89
2.5. Finansal Küreselleşme.....	92
2.5.1. Finansal Küreselleşmenin Tanımı Ve Etkileri.....	92
2.5.2. Finansal Küreselleşmede Dijital Dönüşümün Etkileri	95
2.5.3. Devlet Yatırım Fonları (Sovereign Wealth Funds).....	98
2.5.3.1. Türkiye Varlık Fonu.....	105
2.6. Kalkınma Kavramı.....	108
2.7. Geleneksel Kalkınma Yaklaşımları.....	116

2.7.1.	Adam Smith.....	117
2.7.2.	Jean Baptiste Say.....	117
2.7.3.	David Ricardo	118
2.7.4.	Friedrich List	119
2.7.5.	Joseph Alois Schumpeter	120
2. 8.	Kalkınma Stratejileri	121
2.8.1.	Dengeli Kalkınma Stratejisi.....	121
2.8.1.1.	Rosenstein-Rodan.....	121
2.8.1.2.	Ragnar Nurkse.....	123
2.8.1.3.	Hollis B. Chenery	124
2.8.1.4.	Arthur Lewis	125
2.8.2.	Dengesiz Kalkınma Stratejisi	126
2.8.2.1.	Hirschman Dengesiz Kalkınma Stratejisi	127
2.9.	Kapital Birikimini Temel Alan Kalkınma Teorileri	128
2.9.1.	Walt. W. Rostow Kalkış Teorisi.....	128
2.9.2.	Harrod ve Domar Modeli.....	131
2.9.3.	Everet E. Hagen.....	133
2.9.4.	Chenery-Strout, İki Açık Modeli	133
2.10.	Finansallaşma ve Kalkınmaya “Dağın İki Yüzü Yaklaşımı”.....	135
2.11.	Kalkınma Teorisinin Kapital Birikimi Sorunu Ve UFM İle Çözümü.....	139
2.12.	Kalkınma Teorisinin Planlama Sorunu ve UFM İle Çözümü	147
2.12.1.	Kalkınma Planlamasında Hazırlık Evresini Düzenleyen UFM Kuruluşları....	149
2.12.2.	Kalkınma Planlamasında Uygulama Evresini Düzenleyen UFM Kuruluşları	150
2.12.3.	Kalkınma Planlamasında İzleme Evresini Düzenleyen UFM Kuruluşları....	151
2.13.	Kalkınma Teorisinin Sanayileşme Sorunu ve UFM İle Çözümü	152
2.14.	Finansallaşma ve Kalkınma Arasındaki Nedensellik İlişkisi Yaklaşımları.....	159

2.15. Finansallaşma ve Kalkınmaya “Finansal Kaplar Yaklaşımı”.....	162
2.16. UFM ile Kalkınmaya şangay Örneği	178
2.17. UFM ile Kalkınmaya Hong-Kong Örneği	181
2.18. UFM ile Kalkınmaya Dubai Örneği	184
2.19. UFM Hedefi İle Kalkınmaya Çalışan Ülkeler	187
2.19.1. Kazakistan “Astana Finans Merkezi”	187
2.19.2. Malezya “Kuala Lumpur Finans Merkezi”.....	189

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

SOSYAL SERMAYE OLGUSU OLARAK ELE ALINAN UFM’LERİN İKTİSADİ KALKINMAYA VE REFAHA OLAN ETKİSİ ÜZERİNE AMPİRİK BİR UYGULAMA

3.1. Sosyal Sermaye Olgusu ve Kalkınma Üzerine Ampirik Çalışmalar.....	193
3.2 Araştırma Yöntemi ve Veri Seti.....	197
3.2.1. Panel Veri Yöntemlerinin Temel Özellikleri.....	198
3.2.2. Panel Veri Analizi	199
3.3 Analiz Sonuçları.....	208
SONUÇ.....	210
KAYNAKÇA.....	215
ÖZGEÇMİş.....	243
EKLER	

TABLÖLAR LİSTESİ

Tablo 1 : İngiltere'nin Finansallaşma Göstergeleri 1913 – 1999.....	12
Tablo 2 : Londra Finans Merkezinin İngiltere Ekonomisine Katkısı.....	14
Tablo 3 : Londra Borsası Grubu Piyasa Göstergeleri (2018 1. Çeyrek).....	16
Tablo 4 : New York Borsası Piyasa Göstergeleri (2018 1. Çeyrek).....	20
Tablo 5 : Hong Kong Borsası Piyasa Göstergeleri (2018 1. Çeyrek).....	26
Tablo 6 : Tokyo Borsa Grubu Piyasa Göstergeleri (2018 1. Çeyrek).....	29
Tablo 7 : Şangay Borsası Piyasa Göstergeleri (2018 1. Çeyrek).....	33
Tablo 8 : Singapur Borsası Piyasa Göstergeleri (2018 1. Çeyrek).....	35
Tablo 9 : Dubai Borsası Piyasa Göstergeleri (2018 1. Çeyrek).....	38
Tablo 10 : Uluslararası Borsalar ve Dijital Borsaların İşlem Hacmi (2017).....	42
Tablo 11 : Borsa İstanbul Piyasa Göstergeleri (2018 1. Çeyrek).....	48
Tablo 12 : Bankacılık Kredi Hacminin GSYH İçerisindeki Payı (2013-2015).....	68
Tablo 13 : Dünya Geneline Piyasa Kapitalizasyonunun GSYH Oranı (2013-2015).....	69
Tablo 14 : Finans Sektörü İçin En Büyük Yıkıcı Güç Araştırması.....	82
Tablo 15 : Devlet Yatırım Fonları Ve Kaynakları (2019/ Milyar \$).....	102
Tablo 16 : Rostow-Ülkelerin Kalkış Yılları.....	130
Tablo 17 : Bazı Kalkınmış Ülkelerin UFM Dönüşümlerinde Öne Çıkan Tarihler.....	140

Tablo 18 : Kalkınma Yolundaki Ülkelerin Finansal Liberalleşme Tarihleri Öncesi Doğrudan Yabancı Sermaye Girişleri (Milyon \$/ F.L.T = Finansal Liberalleşme Tarihi*)	141
Tablo 19 : Kalkınma Yolundaki Ülkelerin Finansal Liberalleşme Tarihleri Sonrası Doğrudan Yabancı Sermaye Girişleri (Milyon \$/ F.L.T = Finansal Liberalleşme Tarihi).....	143
Tablo 20 : Kalkınma Yolundaki Ülkelerin F.L.T Sonrası Borç Verme Faiz Oranları (%)	146
Tablo 21: Birim Etki Varlığı ANOVA (F) Testi Sonuçları(INDD).....	200
Tablo 22: Zaman Etkisi Varlığı ANOVA (F) Testi Sonuçları(INDD).....	200
Tablo 23: Driscoll-Kray Standart Hata Testi Sonuçları(INDD).....	203
Tablo 24: Birim Etki Varlığı ANOVA (F) Testi Sonuçları(TRDMRK).....	204
Tablo 25: Zaman Etkisi Varlığı ANOVA (F) Testi Sonuçları(TRDMRK).....	205
Tablo 26: Driscoll-Kray Standart Hata Testi Sonuçları(TRDMRK).....	206

ŞEKİLLER LİSTESİ

Şekil 1 : İstanbul'un Finansal Tarihi.....	46
Şekil 2 : McKinnon-Shaw Hipotezinin Şekilsel Gösterimi.....	72
Şekil 3 : Küresel Finans Sisteminin Bugünkü Yapısı	94
Şekil 4 : Büyüme ve Kalkınma.....	113
Şekil 5 : Dağın İki Yüzü Yaklaşımı.....	136
Şekil 6 : Finansal Kaplar Yaklaşımı: Ekonomilerin Başlangıçta Dışa Kapalı Oldukları Durum	166
Şekil 7 : Finansal Kaplar Yaklaşımı: Dışa Kapalı Soldaki Ülkenin Merkez Bankası Likiditasyonu ile Kalkınmaya Çabalaması.....	168
Şekil 8 : Merkez Bankası Likiditasyonu İle Kalkınmaya Çalışan Ülkede Dışlama Etkisi (Crowding Out).....	170
Şekil 9 : Finansal Kaplar Yaklaşımı: Finansal Liberalleşme Sonrası Büyüme ve Kalkınma.....	172
Şekil 10 : Kültür Çizgisinin Soluna Geçmeyi Başararak UFM'ye Dönüşen Ülkenin Kalıcı Kalkınması.....	174
Şekil 11 : Finansal Kaplar Yaklaşımı: UFM'ye Dönüşemeyen Ülkenin Kalkınamaması.....	176

GRAFİKLER LİSTESİ

Grafik 1 : Türkiye Yargı Etkinliği İndeksi (2017-2018).....	52
Grafik 2 : Türkiye Yatırım Serbestliği İndeksi (1995-2018).....	56
Grafik 3 : Risk ve Finansal Derinlik.....	67
Grafik 4 : Türkiye Yurt İçi Kredi Stoku, GSYH Gelişimi (TL).....	73
Grafik 5 : Küresel Finansal Serbestleşme/ Kırılma Noktaları (1900 - Günümüz).....	78
Grafik 6 : Fintech Şirketleri İle Kurulan Ortaklıklar.....	90
Grafik 7 : Sektörlerin Accenture Dijitalleşme Endeksi Puanları.....	97
Grafik 8 : Devlet Yatırım Fonlarının Kuruluş Yıllarına Göre Seyri.....	105
Grafik 9 : BİST 100 Endeksi Dolar Bazlı Grafiği (2013-2019).....	107
Grafik 10 : ABD’de Halka Arzlar Yoluyla Sağlanan Fon Miktarı (2009-2019).....	158
Grafik 11 : Dubai Uluslararası Havalimanı Yıllık Yolcu Sayısı.....	185

RESİMLER LİSTESİ

Resim 1 : Finans Dışı Sektör Borç Oranlarının GSYH a oranı (Kredi ve Borç Senetleri) 1950.....	74
Resim 2 : Finans Dışı Sektör Borç Oranlarının GSYH a oranı (Kredi ve Borç Senetleri) 2017.....	75
Resim 3 : Şangay ve çevresinin UFM'ye dönüşerek kalkınması (1990-2014).....	179
Resim 4 : Hong Kong UFM'ye Dönüşerek Kalkınması.....	183
Resim 5 : Dubai'nin UFM'ye Dönüşüm Sürecindeki Değişimi.....	186
Resim 6 : Bazı Ülkelerin Planlanan UFM Projeleri (2020-2030 Yılları Arasında...)	190

KISALTMALAR LİSTESİ

AB	: Avrupa Birliği
ABD	: Amerika Birleşik Devletleri
ATM	: Automated Teller Machine
BAE	: Birleşik Arap Emirlikleri
BATS	: Better Alternative Trading System
BDDK	: Bankacılık Denetleme ve Düzenleme Kurumu
BIS	: Bank for International Settlements
BM	: Birleşmiş Milletler
CBOE	: Chicago Board Options Exchange
CFA	: Chartered Financial Analyst
DIFC	: Dubai International Financial Centre
DPT	: Devlet Planlama Teşkilatı
EBRD	: The European Bank for Reconstruction and Development
FSA	: Financial Services Authority
GATT	: General Agreement on Tariffs and Trade
GaWC	: Global and World Cities
GFCI	: Global Financial Centers Index
GSMH	: Gayri Safi Milli Hasıla
GSYİH	: Gayri Safi Yurtiçi Hasıla
HIBOR	: Hong Kong Interbank Offered Rate
HKMA	: Hong Kong Monetary Authority
HSBC	: Hong Kong and Shanghai Banking Corporation
IAIS	: International Association of Insurance Supervisors
ICMA	: International Capital Market Association

IFC	: International Financial Centre
IMF	: International Monetary Fund
IOSCO	: International Organization of Securities Commissions
LIBOR	: London Interbank Offered Rate
LSE	: London Stock Exchange
NYSE	: New York Stock Exchange
OECD	: Organization For Ekonomik Co-Operation and Development
SPK	: Sermaye Piyasası Kurulu
SWOT	: Strengths, Weaknesses, Opportunities, and Threats
TBB	: Türkiye Bankalar Birliği
TCMB	: Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası
TSPAKB	: Türkiye Sermaye Piyasası ve Aracı Kuruluşlar Birliği
UFM	: Uluslararası Finans Merkezi
UK	: United Kingdom
WB	: The World Bank
WEF	: Dünya Ekonomik Forumu
WFE	: The World Federation of Exchanges
WTO	: World Trade Organization
WIP	: World Intellectual Property Organization

GİRİŞ

Türkiye Cumhuriyeti kuruluşundan günümüze dek esas itibariyle ekonomisini büyütmek, halkının refahını artırmak ve kalkınmak amacı doğrultusunda türlü girişimlerde bulunmuştur. Bu girişimlerden bazıları beklenildiği gibi sonuç verirken bazılarından ise istenildiği ölçüde verim alınamamıştır. Cumhuriyetin kurucuları modern iktisadi dünyanın genç üyesi olan yeni cumhuriyetin yeni ekonomisini, ilk yıllarında başlıca sanayi plan ve programlarıyla geliştirmeye çalışmışlardır. Bu doğrultuda yeni fabrikalar kurulmuş ve yatırım maliyeti iç kaynaklardan sağlanarak hayata geçirilen, günün koşullarına göre stratejik denilebilecek, sanayi/üretim tesisleri inşa edilmiştir. Genç cumhuriyetin heyecan uyandıran ekonomisi kendi çabalarıyla gelişmeye devam etme yolunda ilerlerken araya bir büyük dünya savaşı girmiş ve tüm dünya ekonomilerini etkileyen bu savaş tarihe ikinci dünya savaşı olarak geçmiştir. Savaş sonrasında dünya iktisadi temelde iki kutba ayrılmıştır. Bir kutupta kalkınmayı merkezi olarak planlamanın ve üretim araçlarını kamu elinde tutmanın toplumu refaha ulaştıracağını idda edenler varken diğer tarafta üretim olanaklarını bireylere dağıtmanın ve rasyonel bireylerin inşa edeceği refaha inanmanın daha akıllıca bir sistem olduğunu savunanlar yer almıştır. Türkiye ekonomisi savaş sonrasında güçlü biçimde belirmeye başlayan bu iki ana akımın piyasacı ve sosyal devlet tarafında yer almıştır. Bu iki ana akım, yani kapitalizm ve sosyalizmin her biri, kendi sistemlerinin insanlığa daha çok refah getireceğini iddia etmekte ve bu iddialarını ispat etmek için mücadeleler vermekteydi. Böyle bir zamanda ikinci dünya savaşının bitiminden sonra ekonomilerde kalkınma kavramı ve kalkınma için plan ve programlar ortaya koyma anlayışının yaygınlaşmaya başladığı görülmektedir. Bu doğrultuda Türkiye ilk kalkınma planını 1963'te kamuoyuyla paylaşmış ve kendisine nihayetinde vatandaşlarının yaşam

standartlarını yükseltici ve refahlarını artırıcı bir takım sonuçlara ulaşmak için çeşitli hedefler koymuştur.

Birinci beş yıllık kalkınma planı metninden doğrudan alıntı yapılarak aktarılan aşağıdaki metinler, Türkiye'nin bugünlerine nerelerden geldiğini anlayabilmek adına önem taşımaktadır:

“Türkiye’de okuma yaşındaki ve üstündeki nüfusun yüzde 60 ı okuma yazma bilmemektedir. Köylerin yüzde 53 ü, belediyelerin yüzde 55 i içme suyundan yoksun veya yeteri kadar içme suyu bulamayacak durumdadır. Nüfusun yüzde 69 u elektrikten faydalanamamaktadır. Doğan her 1.000 çocuktan 165 i bir yıl içinde ölmektedir. Nüfusun yüzde 2.5 i veremlidir. 4 bin kişiye bir doktor ve hastanelerde 1 hemşireye 111 yatak düşmektedir. Meslekten her ilkokul öğretmenine 60 öğrenci ve her eğitici tarım teknisyenine 25-30 köy düşmektedir. Şehirlerde ortalama 2,7 kişi, köylerde 2,1 kişi bir odada oturmakta, şehir konutlarının yüzde 30 u ise oturulamıyacak bir durumda bulunmaktadır. En büyük üç şehirdeki nüfusun yüzde 30 u tek odalı evlerde yaşamaktadır. Gecekondularda yaşayan insan sayısı 1,2 milyondur.” (DPT, 1963-1967 Birinci Beş Yıllık Kalkınma Planı: 26)

Birinci Beş Yıllık Kalkınma Planından aktarılan yukarıdaki metinler o günlerin Türkiye’sini düşünürken okuyucuyu hüznlendirse de bahsedilen sorunların ve insan refahını düşüren başkaca farklı sorunların da üstesinden gelebilmek adına politika yapıcılar ve iktisadi yönetimler tarafından günümüze gelinceye kadar dokuz farklı plan daha hazırlanmış ve ekonomiye kazandırılmıştır. Toplamda on farklı kapsayıcı kalkınma planı ortaya koyan ekonomi yönetimleri bu planlar aracılığıyla toplumu müreffeh bir yaşam düzeyine çıkarmayı amaçlamıştır. Bu doğrultuda kalkınma planlarının ilk uygulanmaya başladığı yıllarda küresel anlamda kalkınma göstergeleri olarak ele alınan “kişi başı protein tüketimi, sağlık hizmetlerine erişim olanakları, barınma imkânları, gıda imkânları, bebek ölüm hızları” gibi belirleyiciler zamanla değişmeye başlamış ve birleşmiş milletlerin son yıllarda yayınladığı insani gelişme raporlarından da görüleceği üzere yerini “Bilgiye Erişim, Yüksek Yaşam Standartı, İnsan Hakları ve Güvenliği, Eşitlik ve Sosyal Adalet” gibi ana belirleyici başlıklara bırakmıştır. Bu açıdan bakıldığında Türkiye ekonomisinin yola çıktığı ilk günden bu güne kalkınma hedeflerine

hızla ilerlediği görülmektedir ancak hedeflerinin de yerinde sabit durmadığı ve sürekli geliştiği bir gerçek olarak kendisini göstermektedir.

Türkiye Ekonomisi'nin kalkınmasına bu açılardan bakıldığında ülkenin küresel kalkınma yarışında geleneksel olan modellerden çok daha fazlasına ihtiyaç duyduğu söylenebilir. Bu bakımdan, bugünün koşullarında Türkiye ekonomisinin hiç olmadığı kadar ilerici bir vizyonla sahaya çıkması gerektiği ve adeta iktisadi ve toplumsal bir sıçrama yapmaya ihtiyacı olduğu öne sürülebilir. İşte “İstanbul Finans Merkezi Projesinin Türkiye Refahına ve Kalkınmaya etkisi” başlıklı tez bu sıçrama için gerekli olan enerjinin küresel finans dünyasının güçlü dinamiklerinden sağlanabileceğini iddia etmektedir. Pekâlâ, bu iddia hangi düşünceler içerisinde oluşturulmaktadır? Toplumun her kesiminden her bireyin tanık olduğu fakat konuyla ilgilenen araştırmacıların, iş ve bilim insanlarının daha yakından idrak ettiği haliyle şu satırlar ifade edilebilir: Türkiye Ekonomisi kuruluş senelerinin zahmetli dönemlerini atlatıp uzun yıllar güçlü büyüme trendini, göreceli yakaladıktan sonra büyük hayaller kurmaya ve hemen toplumun her kesiminde geniş heyecan uyandıran motive edici iktisadi ve yatırımsal rüyalar görmeye başlamıştır. Ülke bu rüyalarını toplumla paylaşmış, bilim çevrelerince değerlendirmiş ve proje düzeyinde çoğu zaman eksiksiz tamamlamıştır, fakat buna rağmen ya rüyasını gerçeğe dönüştürmek için finans arayışı içerisinde uzun yıllar beklemiş ya da hayallerinden uzunca süre vazgeçmek durumunda kalmıştır. Bu yaklaşımla GAP-Güney Doğu Anadolu Projesi, şehirlerarası otoyol projeleri, yerli teknolojik sanayi, hızlı trenler, Marmaray gibi altyapı yatırımları, yerli otomobil ve uçak üretimi, nükleer sanayi teknolojisine girişme; Türkiye'nin kalkınma ve refaha ulaşma yolunda gördüğü isabetli rüyalar olarak değerlendirilebilir. Bu isabetli plan ve programlara rağmen ülke çoğu defa finansman sıkıntısı yüzünden ya söz konusu projelerin ilerlemesini yavaşlatmış ya da kalkınma ve insani gelişme için hayati önemdeki projelere hiç başlayamamıştır. Örneğin Güney Doğu Anadolu Projesi'nin hayali, dönemin politika yapıcılar tarafından ilk 1970'li yıllarda görülmüştür. Türkiye'nin sosyo-ekonomik olarak kalkınmaya muhtaç illeri arasında gösterebileceğimiz (Adıyaman, Batman, Diyarbakır, Gaziantep, Kilis,

Mardin, Siirt, Şanlıurfa, Şırnak gibi) dokuz ili kapsayan projenin bölge için hayati derecede önemli olduğu apaçık ortada iken projeye başlamak için 27 Ekim 1989 yılına kadar beklemek zorunda kalınmıştır.

Bu bekleyişlerin bir zaman kaybı olduğu gibi, bu tarz projelerin dünyada yaşanan hızlı değişimler sonucunda hayalinin kurulduğu ilk yıllara göre toplam ekonomi içerisindeki hesaplanan verimliliği, projenin hayata geçirilme tarihi uzadıkça, daha düşük olabilmektedir. Bugün hala GAP devam etmektedir, toplam proje bedeli otuz iki milyar dolar olarak öngörülen proje 2018 yılında hala daha hükümetin genel bütçeden para aktarmak zorunda kaldığı bir proje olarak masasındadır. Oysa 1970’te hayali kurulan bir projenin ne kadar büyük olursa olsun belki de on, on beş yıl içerisinde tamamen bitirilerek tam teşekküllü bir vaziyette beklenildiği gibi ülke ekonomisine katma değer yaratması, bölgenin kalkınmasına fayda sağlaması beklenilirdi. Bu vaziyete sebep elbette projeye başlanıldığı andan itibaren yeteri kadar finans kaynağının projeye aktarılamamış olmasıdır. GAP’ın resmi internet sitesindeki verilere göre otuz iki milyar dolarlık projenin sadece iki milyar doları yabancı yatırımlarla gerçekleştirilmiştir. Günümüzde bir kripto para çılgınlığı piyasasına milyarlarca dolarlık finansın hoyratça aktarılabildiği göz önüne alınırsa GAP gibi sürdürülebilir kalkınma ve insani gelişme anlamları taşıyan stratejik bir bölge projesine ne ölçüde kısıtlı kaynak yaratılabildiği anlaşılabilmektedir. Bir başka kalkınma rüyası sayılabilecek yerli otomobil projesi de yeteri kadar finans kaynağı oluşturulamadığı için onlarca yıl masa üzerinde beklemiştir. Yerli teknolojiler ve yerli ileri teknik atılımlar da çoğu zaman finans sorununa takılmıştır. Sonuç olarak ülke ekonomisi onlarca yıl zaman kaybetmiştir. Stratejik adımlar ve yatırımlar noktasında kaybedilen zaman ülke ekonomisinin rekabet gücünü olumsuz yönde etkilemiş ve verimlilik kayıplarına yol açmıştır. Küresel likiditenin en yüksek olduğu dönemlerde dahi Türkiye ekonomisi derin finansal piyasalara sahip olmadığı ve çeşitlendirilmiş finansal ürünleri potansiyel alıcılarla buluşturamadığı için kısa vadeli portföy yatırımları ile yetinmek durumunda kalmıştır. Söz konusu kısa vadeli yatırımlar ülkeden çıkıp gitmek istediğinde ise ekonomi piyasa bozucu kur ve faiz

şoklarına maruz kalmış ve portföy yatırımlarının aktığı dönemlerde yarattığı pozitif etki, fon çıkışları başladığında, finansal piyasalar sık olduğu için net negatif etkiye dönüşü vermiştir.

Tüm bu bahsedilenler doğrultusunda Türkiye'nin hayallerine daha kısa zamanda ulaşabilmesi için artık küresel anlamda örgütlenmiş ve ürün çeşitliği yakalamış bir finans merkezine sahip olmasının zamanının geldiği söylenebilir. Bu çalışma İstanbul Finans Merkezi Projesi'nin Türkiye refahına ve kalkınmaya etkisinin pozitif yönde olacağı iddiasını taşımaktadır. Bu iddiasını yakın zamanda bölgesel finans merkezleri haline gelmiş ve aynı zamanda da kalkınma yolunda ilerlemeler kaydetmiş Singapur, Dubai, Şangay, Kuala Lumpur, Hong Kong gibi finansal merkezleri ayrı ayrı inceleyerek ve insani gelişmişlik göstergeleri ile finansal ilerlemeleri arasında gözlemsel bağları araştırarak kanıtlama amacındadır. Yapılan ön araştırmalar, literatür taraması ve kişisel gözlemler, finansal derinleşme, bir finansal merkez haline dönüşme ile ülkelerin kalkınmaları ve refah düzeylerini ilerletmeleri arasında pozitif bir ilişkinin varlığına işaret etmektedir. Tezin amacı ise bu ilişkiyi Türkiye ekonomisine uyarlayarak İstanbul Finans Merkezi Projesi doğrultusunda araştırmak ve ampirik olarak kanıtlamaya çalışmaktır. Bu doğrultuda dünyadaki finans merkezleri örnekleri incelenecek ve varsa finans merkezi olma yolunda karşılaşılabilecek sorunlar tespit edilmeye çalışılacaktır. Bu sayede konuyla ilgilenen tüm araştırmacılara, iktisat literatürüne ve İstanbul Finans Merkezi ile ilgili politika yapıcılara özgün, faydalı bir çalışma ile katkı sunulması amaçlanmaktadır. Bu amaç doğrultusunda çalışmanın birinci bölümünde günümüzde uluslararası finans merkezi statüsünde olan yerler tarihsel olarak incelenmiş ve merkezlerin günümüzdeki büyüklükleri tablolar halinde yansıtılmıştır. Ayrıca dijitalleşme çağının yaşandığı günümüzde dijital işlem platformları olarak ortaya çıkıp yasal statü kazanarak borsaya dönüşen dijital gelişmeler de göz ardı edilmemiştir. Bugün hala tamamen dijital bir uluslararası finans merkezinden bahsetmek güç olsa da gelecekte bahsi geçen dijital borsaların bir adım daha öteye giderek dijital finans merkezlerine dönüşebileceklerini öngören bir yaklaşım geliştirilmiştir. Birinci bölümde ayrıca

İstanbul uluslararası finans merkezi strateji ve eylem planı maddeler halinde tetkik edilmiştir, bölümün sonuna gelindiğinde küresel anlamda stratejik kariyerlere sahip piyasa aktörlerinin İstanbul'un finans merkezi olma konusundaki görüşlerine yer verilmiştir. Tezin ikinci bölümünde finansallaşma ve kalkınma kavramları teorisel bir çerçeve içerisinde ele alınarak detaylıca açıklama yoluna gidilmiştir. Yine tezin ikinci bölümünde bu teze özgü olarak geliştirilen iki orjinal yaklaşım yer almaktadır. Bunlardan birisi “Dağın İki Yüzü Yaklaşımı” diğeri ise “Finansal Kaplar Yaklaşımı”dır. Her iki yaklaşım birbirini düşünce sistematığı içerisinde tamamlar niteliktedir. Şu kadar ki Finansal Kaplar Yaklaşımı’nı Dağın İki Yüzü Yaklaşımı’nı kavramadan anlayabilmek mümkün değildir. Çalışmanın son bölümünde ampirik gözlem yoluna gidilmiştir ve esasen sosyal sermaye olgusunun vücut bulmuş ifadesi olarak kabul gören UFM’ler bu manada ele alınarak, kalkınmanın temel unsuru sayılan icatları etkileme gücü gözlenmiştir. Bu doğrultuda erken dönem UFM’lerinin etkiledikleri icatlar analize dahil edilirken yakın dönemde UFM’ye evrilmeye başlamış olan yeni merkezlerin ait oldukları ekonomide icatları harekete geçirme fonksiyonları sınanmıştır. Çalışma ulaşılan yazınsal ve gözlemsel sonuçların değerlendirildiği sonuç bölümü ile son bulmaktadır.

BİRİNCİ BÖLÜM

1. ULUSLARARASI FİNANS MERKEZLERİ VE İSTANBUL FİNANS MERKEZİ PROJESİ

1. 1. Finans Merkezi Kavramı

Finans merkezleri belli bir bölge ya da merkezde çeşitli hukuki ve mesleki düzenlemelerin çatısı altında çok fonksiyonlu kurumların toplandığı ve bu sayede fon arz edenlerle fon talep edenlerin kurumsal bir düzlemde buluşabildiği ilgili resmi otoriteler ve tüzel kişiliğe haiz organizasyonlar tarafından düzenlenmiş ve planlanmış merkezlerdir. Söz konusu merkezlerde finans, bankacılık ve sigortacılığın kapsadığı tüm ilgi alanlarının mevzuatsal, muhasebesel, tüzüksel ve pratiksel bütün aşamaları resmi

otoritelerce düzenlenmiştir. Bu merkezlerde yerli ve yabancı piyasa katılımcıları iş ve işlemlerini söz konusu merkezin yasal, fiziksel ve beşeri alt yapısını kullanarak profesyonel bir biçimde gerçekleştirebilir. (Yılmaz, 2010: 146) Bir finans merkezinin çağın gerektirdiği ileri vaziyette teknolojik ve fiziksel altyapıya, iktisadi birimlerin haklarını güvence altına alan gelişmiş bir mevzuat sistemine, her türlü finans çıktısını üretebilecek yüksek kalifikasyona sahip iş gücüne sahip olması beklenir.

1. 2. Finans Merkezi Türleri

Finans merkezleri bölgesel konumlarına, tarihsel serüvenlerine, ait oldukları ekonomilerin iktisadi büyüklüklerine ya da politika yapıcılarının stratejik misyonlarına bağlı olarak türlere ayrılırlar. (Yılmaz, 2010: 161) Uluslararası, bölgesel, ulusal, uzmanlaşmış, off-shore günümüzde karşılaşılan finansal merkez türlerine örnek olarak gösterilebilir. İzleyen başlıklarda bu türler incelenecektir.

1.2.1. Uluslararası Finans Merkezi

Uluslararası Finans Merkezleri (Londra, New York ve Tokyo gibi), hem kaynakların hem de kullanım alanlarının derin ve likit pazarları olan, büyük iç ekonomileri destekleyen, gelişmiş yerleşim ve ödeme sistemlerine sahip büyük, uluslararası tam teşekküllü hizmet merkezleridir. Farklı ve yasal-düzenleyici çerçevelerin, denetleyici işlevlerinin finansal bütünlüğü korumak için yeterli olduğu durumlarda uluslararası finans merkezleri genellikle dış dünyadan kısa vadeli fon temini sağlar ve bunu yine dış dünyaya ya da iç birimlere aktarır. Varlıklar açısından en büyük merkez New York'tur, onu günümüzde -tarihin en köklü finans merkezlerinden olan- Londra takip etmektedir. (IMF, 2000: 6)

1. 2. 2. Bölgesel Finans Merkezi

Bölgesel Finans Merkezleri birinci kategori olan uluslararası finans merkezlerinden farklıdır, çünkü bu merkezler daha çok kendi bölgelerinde finansal sistem ağırları geliştirmişlerdir. Nispeten küçük iç ekonomilere sahiptirler. Bölgesel merkezler arasında

Hong Kong, Singapur gibi merkezler yer almaktadır. (IMF, 2000: 6) Bu merkezler bölgesel ticaretlerin yoğunlaştığı merkezlerde coğrafi olarak kendisine yakın ekonomilere finansal hizmetler sunan yerlerdir. Çoğu yazar tarafından bölgesel finans merkezleri, bir merkezin uluslararası finans merkezi olmadan önce bir müddet kaldığı finansal bir eşik olarak düşünülmektedir.

Bulunduğu coğrafyada çevre ekonomilerle kıyaslandığında finansal ve mevzuatsal düzenlemelerini göreceli geliştirmiş finans merkezleri ilgi görmekte ve bölgesel finans merkezi olarak belirmeye başlamaktadır.

1. 2. 3 Ulusal Finans Merkezi

Ülkelerin kendi sınırları içerisinde finansal kurumların, piyasaların ve işlemlerin yoğunlaştığı merkezlerdir. Bu merkezler ülkenin göreceli küçük ticaret hacmine finansal hizmet sağladığı gibi ülkenin uluslararası finansal işlemlerinde de gerektiği durumlarda aracılık işlevi üstlenebilmektedir. Uluslararası ve bölgesel finans merkezleri ile kıyaslandığında düşük finansal işlem hacmine sahiptirler. Ulusal finans merkezleri finans yazınında sık piyasalar olarak adlandırılırlar, bunun anlamı şirketlerin halka açıklıklarının düşük olması ve sermayenin yeteri kadar tabana yayılarak derinlik kazanamamış olmasıdır. Uluslararası finans merkezleri dünyanın her noktasına uçuş gerçekleştirebilen uluslararası havalimanlarına benzetilirse eğer ulusal finans merkezleri ülke içerisindeki şehirlere erişim sağlayabilen şehir havalimanları olarak düşünülebilir. Ulusal finans merkezlerinin entegrasyonu daha çok ülke sınırları içerisinde gelişmiştir ve bu anlamda küresel finans piyasalarını etkileme gücü zayıftır. Bazı Avrupa ülkelerinin Milano, Amsterdam gibi şehirleri ulusal finans merkezlerine örnek olarak gösterilmektedir.

1. 2. 4 Off – Shore Finans Merkezi

Finans yazınında kıyı bankacılığı ve vergi cennetleri olarak da bilinen bu merkezler yatırımcılarına sağladıkları vergi kolaylıkları, yasal muhafiyetler ve uluslararası

bankacılık düzenlemelerinin gerektirdiği kısıtlamaları uygulamadıkları için son yıllarda ülkelerin ve şirketlerin ilgi odağı haline dönüşmüşlerdir. “Bir offshore finans merkezi, uluslararası bankacılık faaliyetlerinin yürütülmesinin olumlu veya esnek bir şekilde uygulanan vergi, döviz kontrol, bankacılık yasaları ile kolaylaştırıldığı ve bankacılık iş hacmi ile tamamen ilişkili olmadığı küçük bir bölge olarak tanımlanabilir.

Denizaşırı bankacılık faaliyeti, esas olarak, belirli bir merkezde bir yabancı kaynaktan alınan ve sonra başka bir yabancı borçluya borç verilmiş olan yabancı para fonları ile yapılan işleri ifade etmektedir. (Johnston, 1982: 18’ den aktaran Zorome 2007: 26). OFC’lerde yürütülen işler, bankacılık, sigorta ve menkul kıymetler gibi çok çeşitli finansal sektörleri ve denizcilik sicilleri gibi bazı finansal olmayan faaliyetleri kapsamaktadır. Ancak, çoğu denizaşırı merkez, belirli finansal hizmet türlerinde uzmanlaşmıştır. Çokuluslu şirketler ve güçlü sermayeye sahip insanlar OFC’lerin en bilinen kullanıcılarından bazılarıdır. Söz konusu finansal merkezlerde bankacılık en yaygın iş olmakla birlikte OFC’lerde bulunan çoğu banka, uluslararası bankaların şubeleri veya yan kuruluşlarıdır. Başlıca faaliyetleri, çeşitli pazarlardan mevduat toplamak ve bunları ana merkezlerine yönlendirmektir. Bu merkezlerde özel bankacılık, yüksek sermaye sahibi değerli kişilere sunulan önemli bir hizmettir. Nitelikli müşterilere verilen servisler arasında varlık yönetimi, emlak planlama, döviz ticareti ve emeklilik düzenlemeleri bulunmaktadır. Bazı bankalar aynı zamanda, vesayet ve mütevellî hizmetleri gibi banka dışı hizmetler de sağlamaktadırlar. (Darbar, Johnston, Zephirin 2003: 32-35)

1. 2. 5. Uzmanlaşmış (Niche) Finans Merkezi

Finans dünyasında bir alanda uzmanlaşmış finansal hizmet merkezlerine niche finans merkezleri denmektedir. Bu merkezler New York, Londra, Tokyo gibi uluslararası merkezlerle kıyaslandığında çok küçük ölçekte kalsalar da kendi alanlarında bu gibi şehirlerle yarışabilecek altyapıya ve yüksek beşeri sermayeye sahip insan gücüne sahiptirler. Zürih şehri özel bankacılık ve varlık yönetimi konusunda uzmanlaşmış bir

niche finans merkezidir. Bununla birlikte Z/Yen küresel finans merkezleri indeksine göre Cenevre ve Hamilton şehirleri de özel bankacılık ve varlık yönetimi alanlarında güçlü niche finans merkezleri olarak görülmektedir. (Mainelli, Yeandle 2007: 9-30) Malezya ülkesinin başkenti olan Kuala Lumpur ise son yıllarda yükselişe geçen islami finans alanında bir niche finans merkezi olma yolunda ilerlemektedir.

Bu merkezler uluslararası finansal merkezlerin rekabet ettiği onlarca karışık finansal hizmet içerisinde kendilerine bir alan belirlemekte ve böylece o alanda uzmanlaşarak bir anlamda küresel rekabet güçlerini artırmaya çalışmaktadırlar.

1. 3. Uluslararası Finans Merkezleri

Uluslararası finans merkezleri hane halkı net zenginliği, vatandaşların yurt içi satın alma gücü, küresel rekabet edebilirlik, karayolları, hava alanları ve diğer lojistik altyapıların, konaklama ve otel kalitelerinin, fiyatlar genel düzeyinin, şehirselleşme maliyetlerinin, iş yapma olanakları ve iş yapma kolaylıklarının, hukuksal düzenlemelerin ve bu düzenlemeyi yapan kurumlar ile düzenlemelerin kalitelerinin ve bir dizi diğer başlıkların değerlendirilmesi sonucunda öne çıkan tam teşekküllü finansal hizmetler merkezleridir. Uluslararası finans merkezleri belirlenirken küresel finans merkezleri indeksine (GFCI 24, Global Financial Center Index) göre kriterite edilen otuz ayrı başlığa tabi tutulur. Derecelendirmeye tabi tutulan başlıklardan GFCI 24 hesaplamasına göre en yüksek puanlamaya sahip merkezler uluslararası finans merkezleri olarak değerlendirilirler. Bu değerlendirmeler sonucunda en büyükleri New York, Londra ve Tokyo olmakla beraber Hong Kong, Singapur ve Shanghai de uluslararası finans merkezleri arasında sayılmaktadır. Bir sonraki başlıkta küresel finans sistemi içerisinde ağırlıklarına göre önemli görülen finans merkezleri tanıtılmıştır.

1.3.1 Londra Finans Merkezi ve Tarihsel Gelişimi

1750 yılından önce, İngiltere'de ulusal bankacılık statüsünde değerlendirilebilecek bankacılık faaliyeti oldukça azdı denebilir. Önemli anonim bankalar daha çok İskoçya'da

toplanmışlardı. 1694'te İngiltere Merkez Bankası Londra şehrinde kurulduğunda şehirde aktif olan birçok özel bankacı bulunuyordu. İngiltere Merkez Bankası bir anonim şirket statüsünde kurulmuştu ancak özel bankalar da banknot basma yetkisine haizlerdi. 1750'den başlayarak, ülkede banka sayısında güçlü bir artış yaşandı 1750'de var olan bir kaç düzine banka sayısı 1772'de ikiye katlandı ve 1800 e gelindiğinde 400'e ulaştı. Bu bankaların faaliyetlerinin çoğu Londra'da yerleşik kişilerin veya şirketlerin havale işlemlerini kapsıyordu. Napolyon Savaşlarının ardından İngiltere'de birçok banka deflasyonist koşullardan etkilendi ancak Londra'nın eski bir bankacılık geleneği vardı ve ayrıca büyük bir liman, başkent ve demir yolu ağlarının merkezi konumunda bulunuyordu tüm bu avantajlı etkiler sonucunda İrlanda ve İskoçya gibi farklı ülkelerin bankacılık sistemleri Londra ile bağlantı kurarak bu şehri bir finansal merkez haline dönüştürmeye başladı. (Kindleberger, 1974: 6-18) “1815'te Napolyon Savaşları'ndan 1914'teki I.Dünya Savaşı'na kadar Londra tartışmasız lider uluslararası finans merkeziydi.” (Çevik, 2009: 28) Londra'nın tarihsel süreci incelendiğinde modern bankacılığın ilk örneklerinin görüldüğü, iyi düzenlenmiş bankacılık yasalarının var olduğu köklü bir finansal geçmiş ile karşılaşılmalıdır. İngiltere tarihinde hep bir denizci ulus olarak boy göstermiştir ve bu özel yapısı deniz ticaretinin etkisiyle iç pazarını desteklemiş ve yurt içinde yerli kişilere ait sermaye varlıklarının artmasına yol açmıştır. Yüksek ticaret hacminin getirdiği birikimli sermaye kurumsal alt yapıya sahip özel bankacılık sistemleriyle birleşince İngiltere'nin gelişmiş altyapıya sahip ileri şehri Londra yenedünyanın yıldızı gibi parlayarak kısa zamanda finans şehirleri içerisindeki yerini almıştır. İkinci dünya savaşı sırasında küresel etkisini göreceli kaybeden Londra sahip olduğu sermaye kültürü sayesinde savaş sonrası dönemde kısa zamanda çok uluslu şirketlerin varlıklarını tekrar İngiltere'ye çekmeyi başarmış ve küresel anlamda liderliğini korumuştur. Londra'nın uluslararası bir finans merkezi olarak gelişmesinde 17. Yy da Londra'da sayıları artmaya başlayan kahvehanelerin de (London's coffee house culture) etkili olduğu düşünülmektedir. Öyle ki bahsi geçen kahvehaneler açıldıktan kısa süre sonra finans ve paraya dair dedikoduların yayıldığı yerler haline dönüşü verdiler. Birçok ticaretçi ve esnaf bu kahvehanelere gelerek paraya dair bir

dedikodu duyma çabası içerisine girdiler. Hatta ünlü finans kurumlarından bazıları, şirketlerinin köklerini bu kahve evlerinde attılar. Londra Borsası'nın kuruluşunun Jonathan'ın kahve evi adlı bir mekânda planlanması bu anlamda Londra'nın finansal tarihine geçmiş bu kahve evlerinden bahsetmeden geçilmesine engel olmuştur. (Harding, 2017) 1950 li yılların başında finans merkezi olarak tanımlanan Londra'da ticaret kredileri ve vadeli işlemler piyasaları önem kazanmaya başlamıştır.

İkinci Dünya Savaşı'ndan sonra kentte meydana gelen tahribatın ofis merkezlerini daraltması sonucunda ticaret yapan firmalar diğer finans merkezlerine dağılmışlardır ancak ilerleyen zamanda Londra'da uluslararası ticaret artmış, vadeli piyasalar gelişmiştir. Köklü İngiliz bankaları uluslararası ticareti finanse ederken bankacılık ürünlerinin türevleri olan faiz, döviz gibi vadeli işlemleri de geliştirmişlerdir. (Mollan, Michie 2012: 1-50) Finans literatürü bir finans merkezinin başarısı finansal sisteme dâhil olan kurumların belli bir yerde kurumsal çatı altında kümelenmesiyle artacağını düşünmektedir. Londra bu anlamda karışık finansal hizmetleri sağlayan sayısız farklı kurumun doğru kümелendiği ve bu nedenle başarısını artırdığı sıradışı bir finans merkezi olarak öne çıkmaktadır.

Tablo 1: İngiltere'nin Finansallaşma Göstergeleri 1913 – 1999

<u>Banka Mevduatları/GSYH</u>				<u>Borsa Değerleri/GSYH</u>		
<u>İngiltere</u>	<u>ABD</u>	<u>LÜ*</u>		<u>İngiltere</u>	<u>ABD</u>	<u>LÜ*</u>
1913	0.1	0.33	0,38	1.09	0,39	0.57
1929	2.88	0.33	0.49	1.03	0.75	0.57
1938	1,34	0.44	0.45	1.92	0,56	0.64
1950	0.67	0.40	0.33	0.86	0.33	0.31
1960	0.32	0.30	0.31	1.15	0.61	0,48
1970	0.22	0.25	0.31	1.99	0,66	0,51
1980	0.14	0.18	0.34	0,38	0.46	0.26
1990	0.33	0.19	0,41	0.81	0,54	0.57
1999	0,39	0.17	0.46	2.25	1,52	1.02

LÜ: Lider Ülkelerin Ortalaması

Kaynak: (Mollan, Michie 2012)

Mollan ve Michie'nin Rajan ve Zingales'in 2001 yılında yaptığı çalışmadan derlediği 1913-1999 finansallaşma verilerini gösteren tablo 1 e dikkatlice bakıldığında İngiltere'nin daha 1913 yıllarında borsa değeri ve GSYH 'nın modern ve finansal derinliğe ulaşmış bir finansal merkezden bekleneceği düzeyde “bir” oranından yukarıda olduğu anlaşıyor.

Bununla birlikte o yıllarda Amerika'nın 0,39 rasyosuyla oldukça geride bulunduğu görülüyor. Lider ülkelerin ortalamalarına bakıldığında 1990 yılı hariç olmak üzere İngiltere tüm yıllarda lider ülkelerin ortalamalarından daha yüksek finansallaşma oranına sahip gözüküyor. (Finans literatüründe halka açık şirketlerin piyasa değerlerinin gayrisafi hasılaya oranı finansal derinliğe sahipliğin önemli bir göstergesi olarak kabul edilmektedir) Ayrıca tablodan 1929 yılı banka mevduatlarının gayrisafi hasılaya oranına bakıldığında 2.88 gibi oldukça yüksek sayılabilecek bir oranla karşılaşılmaktadır. Bu oran, araştırmacılara, neredeyse bir asır öncesinde dahi İngiltere'de bankacılık sisteminin ne kadar güçlü ve ne kadar büyük olduğunu yansıtmaktadır. Zira aynı yılın lider ülkeler ortalaması İngiltere'nin sadece beşte biri kadar (0.49) gözükmektedir.

1.3.1.1 Günümüzde Londra Finans Merkezi

Günümüzde Londra Finans Merkezi, Londra şehrinin içerisinde şehrin en tarihi bölgesinde 2,6 km karelik bir alanda kurulmuş özerk bir bölgedir. The City of London ya da gayri resmi adıyla square mile olarak isimlendirilen bölgede dünyanın en eski finans şirketleri ve finansal aracılık hizmetleri sunan kuruluşları bulunmaktadır. The City of London şehir içerisinde ayrı bir şehir olarak yapılandırılmış ve yasal düzenlemeleri kendisine özgü biçimde planlanmıştır. Günümüzde hala en büyük finansal kuruluşların, bankaların, çok uluslu şirketlerin, uluslararası bankacılık ve finans alanında hukuk hizmeti sunan kuruluşların City of London'da ya bir genel merkezi ya da bir temsilcisi bulunmaktadır. Londra Finans Merkezi'nin İngiltere'nin milli gelirine katkısı 2016 yılında 49.2 milyar Sterlin olarak tahmin edilmiştir. Bu rakam İngiltere'nin toplam

bürüt katma değerinin % 2.8'i ve Londra'nın üretiminin ise % 12.3'üne denk gelmektedir. Şehrin ulaşım, polislik, ekonomik gelişme, yangın ve acil durum planlaması konularında yetkileri olan stratejik bir bölgesel otoritesi konumundaki GLA (Greater London Authority) Londra'nın finans ve sigorta hizmetleri sektöründe istihdamın 2018- 2050 yılları arasında yıllık ortalama % 0,2 artarak ekstra 23,109 çalışana istihdam alanı yaratacağını tahmin etmektedir.

Böylece profesyonel finans ve hukuk işlerinde istihdam edilen sayının 2050 yılına kadar, 2016 yılına göre % 34 artarak 705.000'e ulaşacağı tahmin ediliyor. İngiltere'nin finansal hizmetler sektörünün 2016'da ekonomiye 115,3 milyar sterlin katkı yaparak İngiltere'deki toplam bürüt katma değer % 6,6'sına denk gelen bir değer oluşturduğu tahmin edilmiştir. Profesyonel hizmetler ile birlikte ele alındığında, finansal hizmetler 2016 yılında İngiltere ekonomisine toplam üretimin % 11,3'ünü oluşturan 197,5 milyar sterlin katkıda bulunmuştur. Ayrıca Mart 2017'ye kadar toplanan vergilerde finansal sektörün toplam 72.1 milyar sterlin vergi katkısı yaptığı hesaplanmıştır, bu rakam İngiltere hükümetinin vergi gelirlerinin % 11'ine denk gelmektedir. (City of London Corporation,2017: 8-30)

Tablo 2: Londra Finans Merkezinin İngiltere Ekonomisine Katkısı

Hizmetler	Şirketler ve Sektörler	Toplam İstihdam içerisindeki pay	Toplam Çıktı İçerisinde Finansal İşlemler Payı	Vergi Gelirleri İçerisindeki Pay
Finansal Hizmetler	Bankalar, Merkez bankacılığı; Sigorta, emeklilik fonları;	1,1 milyon İstihdam. Toplam İş İstihdamın %3'ü	115.3 milyar sterlinlik çıktı. GSYH'nın %6'sı	72.1 milyar Sterlin Vergi Katkısı, İngiltere Devlet Gelirlerinin %11'i

İlgili Profesyonel Hizmetler	Muhasebe Vergi Hukuki Hizmetler, Yönetim Danışmanlığı	1,2 milyon meslek istihdamı Toplam iş istihdamının % 4'ü	Toplam ekonomik verimin %4,7'sinde 82,2 milyar Sterlin çıktı	15.5 milyar Sterlin vergi Geliri (2015/2016) İngiltere hükümetinin toplam gelirlerinin % 2,5'i
Finansal ve İlgili Profesyonel Hizmetler	Finansal hizmetler ve ilgili profesyonel hizmetler	2,3 milyon meslek İstihdamı, Toplam iş istihdamının % 7'si	197,5 milyar Sterlin katma değer Toplam ekonomik Verimin % 11,3'ü	Vergi gelirlerinde 87.6 milyar £ İngiliz hükümeti gelirlerinin% 13.5'i

Kaynak: cityoflondon.gov / (<https://www.cityoflondon.gov.uk>)

Tablo 2 dikkatlice incelendiğinde Londra Finans Merkezi'nin İngiltere ekonomisine istihdam, çıktı ve vergi geliri noktasında çok ciddi iktisadi katkı sunduğu görülmektedir. Özellikle Londra Finans Merkezi'nin 2015-2016 yılları içerisinde yarattığı 15.5 milyar sterlinlik vergi geliri oldukça dikkat çekicidir. Bir finans merkezi bir defa oluştuktan sonra rutin iş ve işlemler dışında işletilmesi için hükümetlere farklı alt yapı maliyetleri yüklemeler, kümelandikten sonra yalnızca beşeri sermaye yapısından ve teknolojik alt yapıdan beslenen finans merkezleri sağladıkları vergi gelirleriyle hükümetlerin genel bütçesine önemli ölçüde katkı sunarlar. Londra Finans Merkezi'nin tablo 2 den görüleceği üzere sağladığı katkı miktarı İngiltere ekonomisi için önem arz etmeye devam etmektedir. Dünya borsalar federasyonunun veri bankasından elde ettiğimiz değişkenlerle hazırladığımız Tablo 3 Londra Borsası Grubu'nun günümüzdeki büyüklüğünü görebilmek adına dikkat çekicidir.

Tablo 3: Londra Borsası Grubu Piyasa Göstergeleri (2018 1. Çeyrek)

Piyasa Değeri	4 Trilyon 300 Milyar Dolar
Borsada İşlem Gören Şirket Sayısı	2490 Şirket
Borsa İşlem Hacmi	715 Milyar Dolar
Hisse İşlem Adedi	93 Milyon Adet
Yatırım Fonu Sayısı	17 Yatırım Fonu*
Menkul Kıymetleştirilmiş Türevler	9651 Adet Ürün
ETF Sayısı	2624 ETF(Borsa Yatırım Fonu)
ETF Toplam Akış	93 Milyar Dolar
Tahvil Sayısı (Kamu ve Özel)	13820 Adet
Tahvil İhracı Yoluyla Toplanan Sermaye	140 Milyar Dolar

Kaynak: WFE / (<https://www.world-exchanges.org/our-work/statistics>)

Londra Borsa Grubu içerisinde İtalyan Borasını da barındıran aynı zamanda finansal bilgi şirketlerini içeren büyük bir takas(clearing LCH) merkezine sahip finansal işlemlerin tüm alt ve üst kollarında iştirakleri bulunan özel bir şirkettir. Grubun içerisinde dünyanın en eski organize borsası olarak kabul edilen Londra Borsası da yer almaktadır. İlk kez 1698 yılında doğu Hindistan şirketi hisselerinde gerçekleştirilen işlemle borsa işlemlerine başlayan Londra Borsası üç yüz yılı aşkın bir süredir faaliyet göstermektedir. Londra finans merkezi günümüzde LIBOR (London Interbank Offered Rate) işlemlerinin merkezi konumundadır. Londra bankalar arası faiz oranı diye bilinen LIBOR faizleri dünya para piyasalarında altın standart olarak kabul edilmektedir. “LIBOR faizi uluslararası para piyasalarında arz ve talep koşullarına göre değişir. LIBOR’ a eklenen marj, ödünç alıcı özel kurum veya hükümetin mali güvenilirliğini yansıtır. Mali güvenlik azaldıkça(arttıkça) bu oran artar ya da azalır.” (Seyidoğlu, 2017: 649) Üye bankalar uluslararası kapsamda olup, altmıştan fazla ülkede 223 üye ve 37 ilgili profesyonel firma ile temsil edilmektedir. Söz konusu sisteme dünyanın en önde

gelen bankaları: Amerikan Bankası, Tokyo-Mitsubishi UFJ Bankası, Barclays bankası, Citibank NA, Kredi Agricole, Kredi Suisse, Alman bankası, HSBC, JP Morgan Chase, Lloyds Bankacılık Grubu, Rabobank, Kanada Kraliyet Bankası Société Générale, Sumitomo Mitsui Bankacılık Şirketi, Avrupa Ltd, İskoçya Kraliyet Bankası ve UBS AG dâhildir. (<https://www.theice.com/iba/libor> Erişim, 2018) Bu bankalar arasında kısa vadeli fon fazlası olanlardan kısa vadeli fon açığı olanlara piyasa faiz oranlarının şartlarına göre nakit akışı gerçekleşmektedir. Bu yönüyle Londra Finans Merkezi sermaye piyasalarının olduğu kadar para piyasalarının da küresel başkenti kabul edilmektedir. Özetlersek Londra Finans Merkezi tarihinden aldığı gücü bankacılık ve finans alanlarında sahip olduğu eşsiz birikimiyle harmanlayarak bugün İngiltere Ekonomisine yüksek oranlı katkı sunmaya devam etmektedir. Londra Finans Merkezi gibi bir finansal kümelenmeye sahip olmak İngiltere Ülkesine sadece iktisadi üstünlük sağlamamış bunun yanında sosyolojik ve politik bir saygınlıkta kazandırmıştır. Günümüzde dünyanın her ülkesinden araştırmacılar, bilim insanları, öğrenciler, yatırımcılar, yazarlar, çizerler City of London'ın cazibesine ilgi duymaktadır. İngiltere sahip olduğu söz konusu finansal gücünü ayrıca dış siyasetinde, yabancı ülkelerle olan ilişkilerinde ve dünya üzerindeki konumunda aktif bir şekilde kullanmaktadır. Son yıllarda küresel finans merkezi olarak birinciliğini New York a kaptırmış olsa da City of London çok daha uzun yıllar küresel iktisadi sistem içerisinde etkisini sürdürmeye kararlı gözükmektedir.

1.3.2. New York Finans Merkezi ve Tarihsel Gelişimi

New York Finans merkezi dünyada öne çıkan ilk merkez ya da borsa faaliyetlerinin görülmeye başlandığı ilk yer olmasa da aslında tarihi dünyanın ilk kez borsa kavramını tanıdığı yerle ve oradan gelen tüccarlarla bir ilişki içerisinde. Bilindiği üzere 15. ve 16. Yy' da Hollanda ülkesi denizcilik faaliyetlerinin getirdiği ticaretin etkisiyle büyük bir zenginleşme ve finansallaşma içerisinde idi. İlgi çekici bir sözcük kökeni olarak;

“Bugün kullandığımız borsa kelimesinin kökeni, o zamanki Hollanda şimdiki Belçika'nın kıyı şehirlerinden olan Bruges'de faaliyet gösteren tacir Van der

Bursa'nın ismine dayanmaktadır. Bu asilzadenin hanının önünde toplanan tüccarlar, gemiler limana gelmeden, emtiayı aralarında alıp satmayı ve bunu belli bir kurala göre yapmayı adet edinmişlerdi. İşte belli malların belirli kurallara göre alınıp satılması için toplanılan bu yerlere, Van Der Bursa isimli asilzadenin isminden ilham alınarak borsa ismi verilmiştir. (Coşkun, 2008: 424)

Yaptıkları ticari faaliyetler sonucunda bugün kullandığımız anlamda borsa sözcüğünü kavramlaştıran Hollandalı tacirler aslında belli kurallara göre alım satım sisteminin yani borsacılık faaliyetlerinin ilk uygulayıcılarıydılar. Bu yaklaşımla Hollandalı tacirlerin gittikleri yerlere bir borsa kültürü götürdükleri söylenebilir. New York ise bu anlamda belki biraz tarihsel şansa sahiptir, çünkü New York'u 17. Yy da şehirleştirmeye başlayan Hollandalı balıkçılar ve kürk tüccarlarıydı.(Yee, 2006: 32-42) Bu tüccarlar beraberlerinde getirdikleri spekülasyon kültürünü New York'un temellerine yerleştirdiler. Bu açıdan yaklaşıldığında belki New York Londra gibi tarihin en büyük ve en eski borsasının kurulduğu, en büyük finansal merkezin var olduğu bir yer değildi ancak onu kuranların spekülasyonun ve borsanın en eski uygulayıcıları olan Hollandalı tüccarlar olduğu hesaba katılırsa New York'un bugün sahip olduğu eşsiz finans kültürünün köklerinin geldiği nokta belki daha iyi anlaşılabilir. Günümüzde uluslararası finansın başkenti olarak kabul edilen New York aslında ABD'nin ilk ya da en eski borsası değildir. 1790'da kurulan Philadelphia Borsası, New York Borsası'ndan (NYSE) daha eskidir ve 1815'e kadar Londra bankaları Amerikan menkul kıymetlerini almak için New York'tan ziyade Philadelphia bölgesini tercih etmekteydiler. O yıllarda Philadelphia bölgesi ile rekabet içerisinde olan New York, 1817'de New York Menkul Kıymetler Borsası'nı kurarak Birleşik Devletlerdeki bankacılığın ve finansın yönünü değiştirmiş oldu. New York'un ticaretteki üstünlüğünün coğrafi faktörlerle ilgisi olduğunu düşünen birçok görüş bulunmaktadır. New York ülkeye gelen Avrupalı tüccarlar için hem merkezi bir yerdi ve aynı zamanda limanları en yakın rakipleri olan Philadelphia ve Boston'dan çok daha cazibeli idi. Birçok göçmen için şehre ilk giriş limanı olan New York, yerleşmek için uygun bir yerdi. Şehir göçmenlerin akınına uğrayarak kısa zamanda nüfusunu iki katına çıkardı. Göçmenlerin akışı ayrıca üretim ve ticari

faaliyetlerin daha da artmasına yardımcı oldu. Ancak bu yeni göçmenler, daha maceracı bir risk alma ruhunu da beraberinde getirdiler. Sonuç olarak, New York, spekülative yatırım davranışlarına yön veren girişimci bir şehir olma çabasını hızla arttırdı. Heyecanlı ve maceracı ruha sahip göçmenlerin giriştiği spekülasyonlar, New York'un menkul kıymet piyasalarındaki hacmini genişletti. (Johnston, 2018) New York'un ABD'nin en gözde finans merkezi olarak yükselişi, ilk olarak on dokuzuncu yüzyılın ilk çeyreğinde Boston, Philadelphia ve Baltimore' a galip gelmesi ile başlamaktadır. Napolyon Savaşları öncesinde New York'un bir finansal merkez olarak net bir yükselişinden söz edilemez ancak daha sonra ilgili yerel otoritelerin farklı eyaletlerle kıyaslandığında çok daha esnek bir biçimde düzenlediği ticaret ve açık artırma yasaları şehrin çekiciliğini artırmaya başlamıştır. Sahip olduğu coğrafi koşulu, göçmen tacir varlığı ve spekülasyona açık yasal düzenlemeleriyle New York kısa zamanda insanları, malları ve parayı kendisine çekmeyi başarmıştır. (Yee, 2006: 50-54)

1.3.2.1. Günümüzde New York Finans Merkezi

New York finans merkezi Manhattan bölgesinin güney ucunda kümelenmiş olan New York Menkul Kıymetler Borsası ve New York Federal Rezerv Bankası da dâhil olmak üzere kentin büyük finans kuruluşlarının çoğunun ofislerini ve genel merkezlerini barındıran, büyük ve ileri düzeyde finansal işlemlerin her türlüşünün gerçekleştirilebildiği bir bölgedir. Ünlü Wall Street caddesiyle bilinen bölge Amerika'nın finansal açıdan en güçlü şehri olmakla birlikte dünyanın da en önde gelen finans merkezi olarak kabul edilir. GFCI 24 e göre dünyanın bir numara kalitesine sahip finans merkezi olmasının yanı sıra, toplam piyasa değeri ile dünyanın en büyük borsası NYSE bu merkezin içerisinde yer alır. Aralarında New York Ticaret Borsası, NASDAQ, New York Ticaret Kurulu ve eski Amerikan Menkul Kıymetler Borsalarının da bulunduğu bazı büyük borsalar ve küresel finans kurumlarının New York finans bölgesinde genel merkezleri mevcuttur. Günümüzde New York, Manhattan, Wall Street gibi merkezler bir finansal merkez olmanın çok ötesinde dünyanın farklı ülkelerinde yaşayan milyarlarca insanın hayali ve rüyası gibidir. Bir piyasa profesyoneli için Wall

Street bölgesinde iş yapmak günümüz dünyasında güçlü bir itibar göstergesidir. İşletme, ekonomi, finans gibi konularda dünya üniversitelerinde eğitim görmüş her öğrenci için New York Finans Merkezi Bölgesi staj yapılacak en iyi finans noktalarından biri olarak düşünülmektedir. Şirketler bu bölgede bir temsilcilik ya da ofis açarak küresel düzeyde itibar sağlamaya ya da uluslararası iş bağlantıları oluşturmaya çalışırlar. Tarihçi Heredot'a atfedilen "Mısır Nil'in armağanıdır." Sözü Nil deltasının bereketli topraklarının Mısır ülkesine zengin gıda ve su kaynağı sağlayarak Mısır'ın büyük bir medeniyet haline dönüşmesine yol açtığını vurgular. Heredot'un Mısır ve Nil' üzerine yaptığı yoruma benzer yaklaşımla "Spekülatör"(2015) kitabı Birleşik Devletler' in Wall Street'in bir armağanı olduğunu düşüncesini öne sürmektedir. Bir uluslararası finans merkezinin ait olduğu ülkeye ucuz fon kaynağı yarattığı bu sayede ucuz ve sürdürülebilir fon kaynağına sahip ülkenin yatırımlarına istikrar kattığı ayrıca söz konusu yatırımları çevre ülkelere göre daha ucuza finanse ettiği finans yazınında kabul gören bir yaklaşımdır."İngiltere'de Loughborough Üniversitesi bünyesinde Globalization and World Cities Study Group and Network (GaWC) adlı çalışma grubu, şehirler üzerine farklı başlıklarda düzenli aralıklarla çeşitli araştırmalar yapmakta ve yayınlamaktadır." (TSPAKB, 2007: 2) Grubun yayınladığı bir çalışmada finans sektörüyle ilgili şehirler Bankacılık, Muhasebe, Reklam ve Hukuk gibi dört ana sektöre ayrılarak değerlendirilmiştir. Bu değerlendirme sonucunda şehirler Alfa, Beta ve Gama şehirler olarak nitelendirilmiş ve New York değerlemenin en üst kademesi olan alfa şehirlerin ilk sıralamasında yer almıştır. Tablo 4 New York Borsası'nın Dünya Borsalar Federasyonu'ndan alınmış 2018 yılı birinci çeyrek piyasa bilgilerini göstermektedir.

Tablo 4: New York Borsası Piyasa Göstergeleri (2018 1. Çeyrek)

Piyasa Değeri	22 Trilyon 755 Milyar Dolar
Borsada İşlem Gören Şirket Sayısı	2291 Şirket
Borsa İşlem Hacmi	4 Trilyon 977 Milyar Dolar

Hisse İşlem Adedi	419 Milyon Adet
Yatırım Fonu Sayısı	449 Yatırım Fonu
Menkul Kıymetleştirilmiş Türevler	N.A
ETF Sayısı	1531 ETF(Borsa Yatırım Fonu)
ETF Toplam Akış	1 Trilyon 500 Milyar Dolar
Tahvil Sayısı (Kamu ve Özel)	N.A
Tahvil İhracı Yoluyla Toplanan Sermaye	N.A

Kaynak: WFE / (<https://www.world-exchanges.org/our-work/statistics>)

New York Borsası'nın piyasa değeri dünyadaki diğer tüm borsaların üzerindedir. Yirmi iki trilyon doları aşkın piyasa değerine sahip borsada yerli ve yabancı olmak üzere iki bin iki yüz doksan bir şirket işlem görmektedir. 2018 yılı Ocak, Şubat ve Mart aylarında gerçekleştirilen borsa işlemlerinin toplam hacmi beş trilyon dolara yaklaşmıştır. 2008 krizinden sonra Amerikan Merkez Bankasının (FED) krizle baş edebilmek için başvurduğu yollardan olan niceliksel genişleme yöntemiyle federal rezervin bilançosunu dört buçuk trilyon dolara çıkarması küresel piyasalarda ilgi odağı olmuş ve federal rezerve bilançosunun çok yüksek bir rakama ulaştığı tartışılmıştı. Söz konusu üç ayda gerçekleştirilen işlem hacmi rakamına bu gözle bakılırsa New York Borsası'nın sahip olduğu finansal derinlik daha net anlaşılabilir. Öte taraftan New York borsasına kayıtlı yatırım fonu sayısı dört yüz kırk dokuz olarak görülmektedir. Söz konusu fonların önemli bir kısmı serbest katılım fonu (Hedge Fon) statüsünde olup yüksek miktartlı işlemlere imza atmaktadırlar. Özellikle New York Borsası son yıllarda yatırım dünyasında oldukça ilgi görmeye başlayan borsa yatırım fonları (ETFs) sayısı ve hacmi bakımından da ileride olan bir borsa olarak ön plana çıkmaktadır. İlgili yılın sadece üç ayı içerisinde bu fonlarda görülen fon akışı bir buçuk trilyon dolardır bu rakam dünyada faaliyette olan borsaların önemli bir kısmının piyasa değerinin üstündedir. New York Borsası merkezin en büyük organize piyasası olmakla birlikte finans merkezi bölgesinde daha çok teknoloji şirketlerinin işlem gördüğü ve piyasa değeri bakımından dünyanın

ikinci büyük borsası olan NASDAQ ve ICE finansal organizasyonları da faaliyet sürdürmektedir. Son yıllarda organize olan ve sundukları imkânlar neticesinde büyük borsa yatırımcılarının ilgisini çeken BATS gibi sanal işlem platformları da New York Finans merkezine entegre vaziyette her geçen gün daha yüksek işlem hacmine ulaşmaktadır. TSPB 2017 Finansal Piyasalar Raporu'ndan:

“Sağladıkları düşük maliyet, yatırımcı kimliğinin gizlenmesi, hızlı işlem ve tek merkezden birçok piyasaya ulaşabilme gibi imkânlar ile alternatif işlem platformları da son yıllarda yatırımcılarca tercih edilmektedir. ABD merkezli BATS Global Market önemli alternatif işlem platformlarından biri olup, bu platformda 2017 yılı içinde yapılan pay senedi işlem hacmi 12 trilyon \$’u geçerek dünyanın en büyük borsalarındaki işlem hacimlerini yakalamıştır. Yine BATS Global Markets’in iştiraklerinden olan ve Avrupa’da faaliyet gösteren BATS Chi-X Europe’daki pay senedi işlem hacmi ise 8 trilyon \$ civarında gerçekleşmiştir.”
(TSPB, 2017: 14)

Z/Yen grubunun açıkladığı son GFCI endeksine göre dünyada bir numara olan New York Finans Merkezi(GFCI 24, 2018: 6) zirvedeki yerini sağlamlaştırırken en yakın rakipleri olan Londra, Tokyo, Şangay gibi merkezlerle arasındaki farkı açmaya ve Birleşik Devletler ekonomine katkı sunmaya devam etmektedir.

1.3.3. Hong Kong Finans Merkezi ve Tarihsel Gelişimi

Hong Kong ve sıkı rakibi olan Singapur, tarihte batılı devletlerin koloni ve sömürgecilik faaliyetleri yürüttükleri dönemde iki önemli cazibe merkezi olmuşlardır. Bu açıdan bakıldığında aslında Hong Kong’un bir finansal merkez olarak ortaya çıkması yeni sayılmaz. Bu anlamda Hong- Kong’u 19.yy’da İngiltere’nin ulus dışı bankacılık faaliyetlerinden kalan birikimin bugünkü mirasçısı olarak düşünülebilir. (Biri, 2013: 14) Bu mirası 1970 lerde Asya’da gelişmeye başlayan ticari uluslararasılaşma ile birlikte iyi değerlendiren Hong Kong bölgesel bir finans merkezi olmaya öncelikle uluslararası bankacılık işlemleri ile başlamıştır. Günümüzde finansal piyasalar yatırım kararları verirken LIBOR faiz oranlarını dikkate aldığı kadar HIBOR(Hong Kong Bankalar arası

faiz oranı) oranlarını da takip etmektedir. “Londra’dan sonra dünyanın ikinci uluslararası bankacılık merkezleri 1997 yılsonu itibariyle Hong Kong’da bulunmaktadır. Geniş yetkili faaliyet gösteren 182 bankanın 151’i yabancı bankadır”. (Çevik, 2013: 63) Söz konusu merkez büyük montanlı bankacılık işlemlerinde Londra’dan sonra ikinci sırada gelmektedir. Dünyanın en büyük bankalarının geniş yetkili şubeleri Hong Kong Finans Merkezi’nde faaliyet göstermektedir. Hong Kong’un geniş yetkili bankacılık birimleri Asya ülkelerinde faaliyet gösteren şirketlerin büyük projelerini finanse etmekte ve hükümetlere ya da çevre ülkelerin bankalarına sendikasyon kredi sağlamaktadır. Bilindiği üzere sendikasyon kredileri sermaye alt yapısı güçlü çok sayıda bankanın riskin dağıtımı ilkesi gereğince birleşerek bir kuruma(şirket, banka ya da hükümet) yüksek miktartlı uzun vadeli kredi kullandırmasıdır. Hong Kong’un sermaye alt yapısı güçlü küresel bankaları sendikasyon kredileri konusunda uluslararası ihtisasa sahiptirler. Ayrıca GFCI 24 endeksinin 2018 yılı raporuna göre Hong Kong Finans Merkezi tüm dünyada New York ve Londra merkezlerinin de ötesinde insan sermayesine, uzmanlaşmış finans çalışanlarına sahiptir. (GFCI 24, 2018) Şanghay’ın uluslararası finans merkezi olarak küresel anlamda yükselmeye başlaması Hong Kong’un gelecekteki pazar payını tehdit etse de merkez hala dünyadaki önemli döviz alım satım merkezleri arasında en sofistike finans merkezi konumundadır. Asya kıtasında finansal piyasaları etkileme, finansal cazibe merkezi olma yolunda Şanghay, Singapur ve Hong Kong birbirleriyle kıyasıya mücadele içerisinde gözükmemektedir ancak buna rağmen Hong Kong bölgesi yöneticileri sürekli finansal iş ve işlemleri kolaylaştırıcı düzenlemelerle merkezin canlılığını diri tutmaya çalışmaktadır. (Göre, 2014: 218) Hong Kong Finans Merkezi bankacılık faaliyetlerinin yanı sıra türev ürünler ticareti ve şirketlerin ilk halka arz işlemlerinde de pazarın önde gelen oyuncularından biridir. Ancak yine söz konusu pazarlarda son dönemde dünya finans piyasalarında hızla etkisini artırmaya başlayan Çin ile sıkı rekabet sürdürmektedir. Şirketlerin ilk halka arzı (IPO) işlemleri 2000’li yılların başından beri Hong Kong bölgesinde diğer finansal merkezlere kıyasla daha yoğun olarak gerçekleştirilmektedir. Bunun nedeni bölgenin finansal düzenleyici otoritelerinin söz konusu işlemlerle ilgili uyguladıkları esnek mevzuatsal düzenlemelerdir. (The

Economist, 2013:10) Modern Merkez Bankacılığı anlamında örnek gösterebileceğimiz bir kurumu olmayan merkezin mali düzenleme ve denetleme işlevleri, Hong Kong Borsası, Menkul Kıymetler ve Vadeli İşlemler Komisyonu, Sigorta Komiserliği Ofisi, Hong Kong Para Otoritesi ve çeşitli öz düzenleme kurumları arasında yetkisel ve işlevsel olarak paylaştırılmış gibidir. (Göre, 2014: 220) “Hong Kong’da Merkez Bankası işlevini Hong Kong Para Kurulu görmektedir. Para Kurulu, finansal piyasaların güvenli ve etkin bir çevrede çalışması için faaliyet göstermektedir. Para Kurulu’nun uyguladığı para ve serbest dalgalı kur politikası ile güvenli bir makroekonomik çevre yaratılmıştır.” (Çevik, 2013: 67) Tam olarak bir merkez bankası denilemeyecek para kurulu merkez bankasının bazı fonksiyonlarını yansıtan kuruluş görüntüsündedir. Kuruluş para ve bankacılık istikrarının sağlanmasından sorumlu olan devlet otoritesidir. Kurulun görevleri arasında bankalar arası para piyasası likiditesini yönetmek, bankaları düzenlemek ve bir banka takas ve ödeme sistemi oluşturmak, Borsa Fonu faturaları ve dipnotların çıkarılması yoluyla bir borç piyasası oluşturmak gibi işler vardır. HKMA ayrıca uluslararası standartlara, özellikle de Basel standartlarına uygun düzenleyici çerçevelerin takibinden sorumludur. Daha önce de açıklandığı gibi Hong Kong finans merkezleri arasında en yüksek insan sermayesine dolayısıyla bilgi havuzuna sahip merkezdir. Piyasanın işleyişi belirli bir merkezden kural koyucu şekilde değil, ihtisaslaşmış personellerin katılımcı uygulamalarıyla şekillenmektedir. Bu özelliği merkeze aslında diğer merkezlere göre daha esnek, daha piyasacı ve daha dinamik bir yapıda olma artısı kazandırmaktadır.

1.3.3.1. Günümüzde Hong Kong Finans Merkezi

Uluslararası finans kariyerine 1900’lü yılların ortasında başlayan, 1970’li yıllarda kendisini bölgesel finans merkezi olarak kabul ettiren ve nihayetinde 2000’li yılların başında uluslararası finans merkezi olma iddiasıyla ön plana çıkan Hong Kong bu gün dünyanın üçüncü en büyük finans merkezi olarak Londra ve New York gibi dünya devlerinin hemen gerisinde ve onlarla rekabet halindedir. Hong Kong’un bu denli önemli bir merkez haline dönüşmesinde sahip olduğu şeffaf ve öngörülebilir yasal

sistemi, gereksiz düzenlemelerden uzak duran yetkili otoriteleri, etkin vergi sistemi, istikrarlı politik yapısı etkilidir. (Yam, 1995: 37) Bunların yanı sıra şehrin sahip olduğu kaliteli ofis alt yapıları, yüksek eğitilmiş ve ileri düzey İngilizce dil becerisine sahip çalışanları, şehrin ultra zengin yatırımcılara sunduğu kaliteli lüks yaşam da Hong Kong'un uluslararası yatırımcılar tarafından tercih edilmesinin nedenlerindendir. Pekâlâ, Londra kadar eski ve köklü bir finansal tarihe veya New York gibi güçlü bir ülkenin(ABD) şehri olma fırsatına sahip olmayan Hong Kong bugün nasıl olabiliyor da dünya devleri arasında yer almayı başarabiliyor?

Elbette bir dizi halinde yukarıda sıralanan başlıklar Hong Kong'un başarısının altın sırrı olsa da asıl başarısını finansal esneklik yolunda attığı cesur adımlar sayesinde elde ettiği finans dünyasında bilinen bir olgudur. İçinde bulunulan çağda -dijitalleşmenin kattığı özgürlüğü de arkasına alan- küresel sermayenin belki de en sevdiği ortam “düzenlenmiş düzenlemesiz ortamlardır”. Düzenlenmiş düzenlemesiz ortamlarla anlatılmak istenen kurumsal zemine oturtulmuş ve yasalarla ana hatları güvence altına alınmış piyasa faaliyetlerine uygun ortamlardır. İşte Hong Kong'un başarısı bu söz konusu ortamı uluslararası finans için en iyi şekilde tesis edebilmesinden gelmektedir. Elbette Çin gibi bir ülkenin ticari ve finansal partneri olmanın sağladığı avantajları da görmezden gelinemez. Her ne kadar Pekin ve Şanghay finans merkezleri Hong Kong'un sıkı rakibi konumunda olsalar da uluslararası sermayenin dikkatini Asya Bölgesi'ne çekme konusunda Hong Kong'a katkı sunduklarını söyleyebiliriz. Ancak Hong Kong kendisini Asya ile sınırlamamış imzaladığı çeşitli anlaşmalarla Amerika kıtasında da temsil fırsatları aramıştır. “Hong Kong Borsası 2000 yılından bu yana yurtdışındaki piyasalarda kote olan hisse senetlerinin kendi bünyesinde de işlem görebilmesi için Pilot Program adı altında bir sistem oluşturmuştur.” (TSPB, 2007: 28) Bu sistem sayesinde yatırımcılar Hong Kong Borsası'ndan hisse alıp Nasdaq veya Amex gibi borsalarda satabilmektedir. Bu işlemler yatırımcıların tercihinine göre Amerikan Doları ya da Hong Kong doları üzerinden gerçekleştirilebilmektedir. Hong Kong doları üzerinden yapılan işlemlerin takası T+2 de gerçekleştirilirken Amerikan Doları ile yapılan işlemlerin takası T+3' te

yapılmaktadır. (TSPB, 2007: 29) Kısacası Hong Kong dilerseniz devasa bir holdingi bir gün içerisinde Asya kıtasında satın alabileceğiniz ve ertesi günün sabahında Amerika Kıtası'nda tekrar satabileceğiniz kurallara kural koymayan eşsiz bir finansal merkezdir.

Tablo 5: Hong Kong Borsası Piyasa Göstergeleri (2018 1. Çeyrek)

Piyasa Değeri	4 Trilyon 750 Milyar Dolar
Borsada İşlem Gören Şirket Sayısı	2145 Şirket
Borsa İşlem Hacmi	780 Milyar Dolar
Hisse İşlem Adedi	82 Milyon Adet
Yatırım Fonu Sayısı	12 Yatırım Fonu
Menkul Kıymetleştirilmiş Türevler	11.275 Adet Ürün
ETF Sayısı	133 ETF(Borsa Yatırım Fonu)
ETF Toplam Akış	48 Milyar Dolar
Tahvil Sayısı (Kamu ve Özel)	1069 Adet
Tahvil İhracı Yoluyla Toplanan Sermaye	33 Milyar Dolar

Kaynak: WFE / (<https://www.world-exchanges.org/our-work/statistics>)

Hong Kong Borsası'nın 2018 yılı ilk çeyreği verilerini gösteren Tablo 5 incelendiğinde merkezin bugünkü piyasa değerinin dört trilyon yedi yüz elli milyar gibi iddialı bir parasal ifadeyi yansıttığı görülmektedir. 2145 şirketin işlem gördüğü piyasada ilk üç aylık günlük toplam işlem hacmi yedi yüz seksen milyar dolardır. Belirtilen zaman dilimi içerisinde seksen iki milyon adet işlemin gerçekleştiği piyasada on iki yatırım fonu yer almaktadır. Merkez ayrıca yüz otuz üç borsa yatırım fonuna ev sahipliği yaparken bu fonlardan elde ettiği toplam ciro kırk sekiz milyar dolar olarak hesaplanmıştır. Finans merkezinin ilk çeyrekte tahvil ihracı yoluyla sağladığı finansman

otuz üç milyar dolar gibi oldukça heyecan uyandıran ölçüde parasal bir rakama işaret etmektedir.

1.3.4 Tokyo Finans Merkezi ve Tarihsel Gelişimi

Japonya'nın 47 eyaletinden biri olan ve Honshu adasının güney doğusunda yer alan Tokyo, Japonya'nın başkentidir ve aynı zamanda ülkenin en büyük kentsel alanıdır. Dünyanın en kalabalık metropol bölgesi olan Tokyo kalabalık ve canlı nüfusu ile Londra ve New York'un yanı sıra dünya ekonomisinin komuta merkezlerinden biridir. Japonya'da sermaye piyasası faaliyetleri 1870'lere dayanmakta olup, yerel borsalar bu dönemde kurulmaya başlamıştır. 1878'de ülkenin önemli borsalarından Tokyo ve Osaka Borsalarında işlemler başlamıştır. 1950'li yıllarda ülkede faaliyet gösteren borsa sayısı dokuza çıkmıştır. (TSPB, 2011: 10) O yıllardan beri birçok bilim adamı tarafından Japonya, Asya-Pasifik bölgesindeki ana finans merkezi olarak görülmüştür. 1960 sonrasında yakaladığı hızlı büyüme rakamları Japonya'yı makro iktisadi anlamda güçlü hale getirmiş ve bu durum onun finansal merkez konumunu güçlendirmiştir. Bununla birlikte, olumsuz ve durgun ekonomik büyüme gibi 1990'ların başında belirmeye başlayan bazı makroekonomik eğilimler, tarihsel olarak karşılaştırıldığında yüksek işsizlik oranı ve büyüme gibi göstergeler 1900'lü yılların ortalarından başlayarak baskın bir finans merkezi portresi çizen Tokyo için iyi bir haber olmamıştır. Japonya'da küçülmeye başlayan sermaye havuzu, ülkenin finansal kurumlarının yurtdışında yürüttükleri yatırım operasyonlarını tehlikeye atmıştır. Bu haliyle merkezde gitgide sisteme borç vermek isteyen kreditorlerin ağırlığı artmaya başlamıştır. 1990'lar sonrasında Tokyo üzerine çizilen karanlık tablonun nedeni yerel finans yönetimlerinin uyguladıkları kısıtlayıcı finansal uygulamalardır. Hong Kong'un aksine Japonya'da yerel yönetimler finansal işlemler, halka arzlar, brokerlık ücretleri, işlem maliyetleri gibi konularda oldukça kısıtlayıcı bir yönetim politikası izlemişlerdir. Ayrıca Faiz oranları üzerindeki kısıtlamalar da unutulmamalıdır, söz konusu kısıtlamalar bankacılık sistemi tarafından finanse edilebilecek proje türlerinde katılıklar yaratmış ve sürdürülebilirliklerini zora sokmuştur. Yerel düzenleyiciler döviz işlemlerinde de

rakiplerinin uyguladıkları vergi ve işlem maliyetlerinin üzerinde bir düzenlemeye giderek kısıtlayıcılık konusundaki tarzlarını devam ettirmişlerdir. Yerel finansal otoritelerin attıkları bu yanlış adımlar neticesinde bir dizi finansal kriz yaşanmış ve bu krizler Tokyo'nun finansal sistemine zarar vermiştir. Krizler sonucunda Yamaichi Menkul Değerler gibi (Japonya'daki dördüncü en büyük menkul kıymetler firması), Sanyo Menkul Değerler (orta seviye menkul kıymetler firması) ve Hokkaido Takushoku (büyük bir ticari banka) 1990'ların sonlarına doğru iflas ettikleri görülmektedir. (Sagaram and Wickramanayake, 2005: 25) Bu gelişmelere Asya Bölgesi Finans merkezlerinde yaşanan yoğun rekabet de eklenince Tokyo şimdilerde zirvedeki yerini muhafaza etme uğraşı içerisine girmiştir. Ancak metodik devlet temelli politika ve planlama mekanizmasına rağmen, Japonya'nın politika seçkinleri bu yarışta tökezlemiş gözükmeğe ve Tokyo'nun finansal merkez olarak geleceği ciddi şekilde tehlikeye atılmış vaziyettedir. (Jarvis, Darryl, 2011: 84) Tüm bu sorunların getirdiği gerileme ile başa çıkabilmek için Japon Ekonomik Araştırmalar Merkezi, Daiwa Araştırma Enstitüsü ve Mizuho Araştırma Enstitüsü Tokyo için 16 Mayıs 2014 tarihinde yeni bir eylem planı önermiştir. (Kabasakal, 2015: 97)

Söz konusu plan “Japonya’da yaşayan yabancı insanların, sosyal, yaşamsal ve eğitim çevrelerinin geliştirilmesi, Uluslararası finansal hizmetlerin ve karışık işlemlerin üstesinden gelebilecek kapasitede yerli eleman yetiştirilmesi, Diğer finansal merkezlerle karşılaştırıldığında kurumlar vergisini düşürerek daha rekabetçi bir maliyet yapısının oluşturulması, Tokyo’nun finansal eğitim ve uluslararası personel değişim merkezi haline getirilmesi için ortam oluşturulması, bilgiye erişim platformlarının inşası” gibi bir dizi eylem planını içermektedir.

Tüm olumsuzluklara rağmen yüksek teknolojiye sahip üretim alt yapısıyla, gelişmiş internet ağı olanakları, kentsel birikimi, yüksek tasarruf oranlarına sahip yerli yatırımcı potansiyeli gibi ön plana çıkan özellikleriyle Tokyo önümüzdeki yıllarda da dünya piyasalarının yakından takip ettiği uluslararası bir finans merkezi olarak yoluna devam edecek gibi gözükmeğe.

1.3.4.1 Günümüzde Tokyo Finans Merkezi

Dünya Borsalar Federasyonu'nun açıkladığı 2018 yılı 1. Çeyrek, verilerine göre Tokyo Finans Merkezi'nde kurulu borsaların 2018 yılı piyasa değeri altı buçuk trilyon dolardır. Bu rakam Tokyo Finans Merkezi'nin dünya borsaları içerisinde yaklaşık %7.3 gibi bir paya sahip olduğunu göstermektedir. Piyasa Değeri/GSYH olarak bakıldığında Tokyo %127 gibi GSYH'nin üzerinde bir piyasa değerine sahiptir. Piyasa değeri bakımından yirmi iki trilyon dolarlık NYSE'nin ve on trilyon dolarlık NASDAQ'ın hemen gerisinden üçüncü sırada gelmektedir. "Tokyo Finans Merkezi'nde 2010 sonu itibarıyla faaliyet gösteren aracı kurum sayısı 229 olup, Tokyo Borsasına 105, Osaka Borsasına 173, Nagoya Borsasına 46 aracı kurum üyedir. Faaliyet gösteren aracı kurumlardan 23'ü yabancı kökenlidir. Aracı kurumlarda 94.021 kişi istihdam edilmekte olup, 75.000 kişi JSDA'den lisans almıştır. Aracı kurumlar yatırımcılarına 2.220 şubeden hizmet vermektedir." (TSPB, 2011: 12)

Tablo 6: Tokyo Borsa Grubu Piyasa Göstergeleri (2018 1. Çeyrek)

Piyasa Değeri	6 Trilyon 500 Milyar Dolar
Borsada İşlem Gören Şirket Sayısı	3603 Şirket
Borsa İşlem Hacmi	1 Trilyon 762 Milyar Dolar
Hisse İşlem Adedi	232 Milyon Adet
Yatırım Fonu Sayısı	65 Yatırım Fonu
Menkul Kıymetleştirilmiş Türevler	N.A
ETF Sayısı	N.A
ETF Toplam Akış	48 Milyar Dolar
Tahvil Sayısı (Kamu ve Özel)	361 Adet
Tahvil İhracı Yoluyla Toplanan Sermaye	11 Milyar 200 Milyon Dolar

Kaynak: WFE / (<https://www.world-exchanges.org/our-work/statistics>)

Tablo 5'ten 2018 ilk çeyrek verileri incelendiğinde Tokyo borsalarında altmış beş yatırım fonu oluşturulduğu göze çarpmaktadır. Dikkate alınan dönemler içerisinde menkul kıymetleştirilmiş türevler ve borsa yatırım fonları verilerine ulaşamamıştır. Bununla birlikte ihraç edilen tahvil sayısı üç yüz altmış bir ve bu tahvillerden elde edilen sermaye on bir milyar iki yüz milyon dolardır. Tokyo Borsaları grubunun 2018 ilk üç ayı içerisinde ulaştığı işlem hacmi bir trilyon yedi yüz altmış iki milyar dolar olarak hesaplanmıştır. GFCI 24 endeksine 2018 yılı için altıncı sırada giren Tokyo güçlü rakipleri olan Şahngay ve Singapur merkezlerinin gerisinde kalmıştır. Özellikle kadim bir finans şehri tarihine sahip Tokyo'nun yıldızı yakın dönemde parlayan Singapur gibi küçük bir merkezin gerisine düşmesi günümüzde Japonya'nın finans piyasalarında ne ölçüde kan kaybettiğini göstermektedir. Finans dünyasının düzenlenmiş düzenlemesiz ortamları tercih etmesinin üzerinde daha önceki başlıklarda durulmuştu, bugün finans dünyasının araştırmacıları ve profesyonelleri arasında Tokyo Finans Merkezi için ortak bir görüş bulunuyorsa o da merkezin finansal kısıtlamalarını esnetmesi gerektiğidir. Öyle görünüyor ki eğitilmiş ve yaşlı bir nüfusa sahip Japonya yerleşiklerin tasarrufu noktasında dünyada üst sıralarda yer almayı başarmış durumda ancak bu durum söz konusu asetlerin gelecekte doğru yönetiminin gerekliliğini de beraberinde getirmektedir. Tokyo'nun hem uluslararası bir merkez olarak yerini koruyabilmesi hem de iç asetlerini doğru finanslama yoluyla idare edebilmesi için atması gereken adımları biran evvel piyasanın istekleri doğrultusunda atması gerekmektedir. Tokyo gibi güçlü bir finans merkezinin Hong Kong, Singapur gibi yeni sayılabilecek merkezlere yenilmesi Türkiye gibi uluslararası finans merkezi yaratma hayali olan ülkelere pozitif bir mesaj iletisi olarak değerlendirilebilir. Mesaj doğru alınabilirse uluslararası bir finans merkezi olmanın tarihsel süreçle ilgili olduğu kadar günün koşullarına ayak uydurmayla, yenilikçi reformları hayata geçirmeyle ve en önemlisi küresel sermayeye esnek iş ortamları yaratmayla da ilgisi olduğu anlaşılabılır. Belki son yüz yılda yükselişe geçen

kıyı bankacılığı işlemlerini ya da yatırımcıların son on yılda büyük rağbet gösterdiği sanal işlem platformlarını da bu çizgide değerlendirmek daha doğru olacaktır.

Genç finans tarihi, küresel likiditenin kendisini sıkı ortamlardan kendisi için rahat ortamların yaratıldığı yerlere süratle aktığını göstermektedir.

1.3.5.Şangay Finans Merkezi ve Tarihsel Gelişimi

Şangay'ın 20. yüzyılın başlarında Doğu Asya'da lider bir finans merkezi olarak ön plana çıktığı görülmektedir. 1847 gibi erken bir tarihte bir İngiliz-Hindistan Ortak Girişimi olan Oriental Banking Corporation, (OBC) Şanghay şubasını şehirdeki ilk yabancı banka olarak açmıştır. (Kuilman, 2005: s.12). Bu tarihi izleyen yıllarda şehirde farklı kamu bankaları da kurulmaya başlanmış ancak kentin ekonomik ve finansal bir merkez olarak ilerlemesi, Çin-Japon Savaşları (1937-1945) ve sonraki iç savaşlar (1947-1949) neticesinde durmuştur. 1970 lere gelindiğinde Çin kıtasının sahip olduğu zengin kaynaklar ve ucuz iş gücü sayesinde gelişen sanayisi ile Şangay Çin'in üretim üssüne dönüşüverdiği görülür. (XU, 2014: 34-35). 1970'lerin sonlarından itibaren Çin hükümeti piyasanın tümünü kapsayan reformlar yapmaya başladı. Bu tarihlerde Şangay'ın yerel yönetimi tarafından hazırlanan kalkınma raporunda, kenti uluslararası bir ekonomik, finansal ve ticaret merkezi olarak yeniden canlandırmak için 21. Yüzyıla kadar devam edilmesi ön görülen bir yol haritası belirlendi. Bu yol haritasına göre Şangay Uluslararası Finans Merkezi (SIFC), Projesi, Şangay'ın belirsiz ekonomisini ve alt yapıya ihtiyaç duyan kentsel ortamını yeniden yapılandırmak ve Şangay'ı kalkındırmak için belediye yönetimi tarafından yerel bir girişim programı olarak uygulandı. (XU,2014: 40-50) Başlangıçta yerel bir girişim olarak başlayan SIFC daha sonra merkezi hükümet tarafından desteklenen bir projeye dönüştü. Tanınmış Çinli politikacı Deng Xiaoping, 1993 yılında SIFC ile ilgili şu ifadeleri sarf etmiştir: Bugün Şangay uluslararası tüm para birimlerinin serbestçe çevrilebildiği bir yerdir ve gelecekte, bu özelliğini koruyarak ve bir finans merkezi olarak yoluna devam etmelidir. Beyler eğer finans dünyasında bir koltuk sahibi olmak istiyorsak, kendimize ve şehrimize

güvenmemiz gerekir. Şangay (Deng, 1993). 1990'dan itibaren Çin Devleti'nin SIFC geliştirme sürecinde aktif bir rol oynadığı göze çarpmaktadır. Şangay'ın IFC'nin geliştirilmesine yönelik taktikleri, esas itibariyle ülkedeki çeşitli finansal piyasalar için bir buluşma noktası yaratmaktı.

Merkezi hükümetin SIFC'ı aktif olarak desteklemeye başladığı 1990 ve 2006 yılları arasında Şanghay'da borsa, bono piyasası, döviz piyasaları, emtia ve finansal vadeli işlemler piyasaları, altın ve elmas piyasası ve tezgâh üstü (OTC) piyasalarda çeşitli finansal varlıklar geliştirmiştir (XU, 2014: 55-70) Merkezi hükümetten gördüğü destek ve yerel yönetiminden aldığı teşvik sonucunda Şangay 2010 yılına gelindiğinde borsa ticareti, bankalar arası borç verme, tahvil ticareti, döviz ticareti, vadeli işlemler ve emtia ticareti dâhil olmak üzere ülkenin birçok finansal faaliyetinin merkezi haline gelmiştir. Şehir şu anda, Çin'in en fazla sayıda yabancı yatırım bankası ve finans firmasına ev sahipliği yapma özelliğine sahiptir ve bu konuda Pekin'i sollamıştır. Şehirde 2000 yılında yetmiş bir olan yabancı finans firması sayısı 2010 yılının sonunda, iki kattan fazla artarak 173 e yükselmiştir. Bu gün şehirde Şangay merkezli, yurt içinde yerleşik 21 yabancı banka faaliyet göstermektedir. (XU, 2014: 80- 90) Şangay Finans Merkezi 1990'larda bölgesel finans merkezi hedefiyle başladığı yolculuğuna bugün uluslararası finans merkezi olarak devam etmektedir. Diğer uluslararası finans merkezleri incelendiğinde bu kadar kısa sürede önce bölgesel merkez olup bir süre hizmet verdikten sonra sağlıklı bir biçimde uluslararası finansal merkeze dönüşen Şangay dışında örnek gösterilebilecek bir merkeze rastlanmamıştır. Merkezin görkemli yolculuğunun başta İstanbul olmak üzere diğer uluslararası finans merkezi olma hedefi taşıyan ülkelere iyi bir örnek olabileceği düşünülebilir.

1.3.5.1. Günümüzde Şangay Finans Merkezi

WFE' nin 2017 verilerine göre Şangay borsası beş trilyon piyasa değeriyle toplam seksen beş trilyon dolar piyasa değerine sahip dünya borsaları içerisinde %6'lık bir paya sahiptir. Piyasa değeri sıralamasına göre Japon borsa grubu borsalarından sonra

dördüncü sırada gelen Şangay borsası GSYH / Piyasa değeri oranında %42’lik bir değere sahiptir. Beş trilyon gibi yüksek bir borsa piyasa değerine sahip olmasına rağmen GSYH/PD oranının düşük kalması Çin’in yüksek GSYH sahip yapısı ve Shenzen, Pekin borsalarının ayrı piyasa yapılanmasına sahip olmasıyla açıklanabilir. Son yıllarda göstermiş olduğu istikrarlı bankacılık faaliyetleri neticesinde Şangay bankalar arası faiz oranı olan SHIBOR Dünya finans piyasaları tarafından gösterge faiz olarak dikkate alınmaktadır.

Tablo 7: Şangay Borsası Piyasa Göstergeleri (2018 1. Çeyrek)

Piyasa Değeri	5 Trilyon 550 Milyar Dolar
Borsada İşlem Gören Şirket Sayısı	1403 Şirket
Borsa İşlem Hacmi	2 Trilyon 140 Milyar Dolar
Hisse İşlem Adedi	623 Milyon Adet
Yatırım Fonu Sayısı(Shenzen)	480 Yatırım Fonu
Menkul Kıymetleştirilmiş Türevler	N.A
ETF Sayısı	89 ETF(Borsa Yatırım Fonu)
ETF Toplam Akış	60 Milyar Dolar
Tahvil Sayısı (Kamu ve Özel)	6026 Adet
Tahvil İhracı Yoluyla Toplanan Sermaye	N.A

Kaynak: WFE / (<https://www.world-exchanges.org/our-work/statistics>)

Tablo 7 Şanghay Borsası’nın 2018 ilk çeyreğinde oluşan piyasa değerlerini göstermektedir. 2017 yılı kapanışına göre %10’luk artış kaydeden piyasa beş trilyon beş yüz elli milyar dolar piyasa değerine ulaşmıştır. 1403 şirketin işlem gördüğü piyasada yılın ilk çeyreğinde toplam iki trilyon yüz kırk milyar dolar işlem hacmi oluşmuştur. Yatırım fonları kuruluş avantajları neticesinde Shenzen borsasında oluşturulmuş ve

sayısı dört yüz seksene ulaşmıştır. Borsada seksen dokuz borsa yatırım fonu bulunmakta ve ilk üç ayda söz konusu fonlarda oluşan hacim altmış milyar dolar olarak gözükmektedir. Bugün Şangay borsası uzun sayılmayan geçmişine rağmen Çin ekonomisinin en büyük borsası konumundadır. Piyasa düzenleyici kurumların uyguladığı esnek, şeffaf ve ön görülebilir politikalar neticesinde Şangay her geçen gün daha fazla yerli ve yabancı yatırımcının ilgi duyduğu merkez haline gelmektedir.

Piyasa takipçileri mevcut performansını sürdürmesi durumunda sadece Şangay bölgesinin yakın zamanda Japon borsa grubu piyasalarını geride bırakacağını düşünmektedirler. (GFCI 24, 2018: 25)

1.3.6. Singapur Finans Merkezi Ve Tarihsel Gelişimi

Güneydoğu Asya'nın küçük bir ülkesi olan, Endonezya ve Malezya arasında yer alan Singapur, diğer küçük Asya devletleri gibi on dokuzuncu yüz yılın ilk dönemlerine kadar bir İngiliz kolonisi olarak varlığını sürdürmekteydi. 1963'te iki yıl gibi kısa süre Malezya ülkesi ile federasyon oluşturan bu küçük ada devleti 1965'te tam olarak bağımsızlığını ilan etmiştir. (Borschberg, t.y: 3) 1960 ila başlayıp 1990'lı yıllara kadar devam eden ve literatürde kendisine Asya Mucizesi ya da Asya kaplanları gibi isimlendirmeler yakıştırılan Asya ticaretindeki artış bölgenin önemli ticaret limanlarını barındıran Singapur'u da pozitif etkilemiştir. Söz konusu yıllar içerisinde limanlarındaki ticaret trafiği ve uluslararası ticareti her geçen gün artan ülkede sermaye birikimi oluşmaya başlamıştır. (Borschberg, t.y: 7) Asya'da görülen ticari gelişmeler neticesinde bölgenin yerel otoriteleri önceleri Singapur'u bir sanayi merkezi olarak planlamak istemiştir ancak güçlü ve rekabet edebilir alt yapıya sahip bir sanayi merkezi için finansman ihtiyacına gerek duyulacağının farkında olan Singapur düzenleyici ve denetleyici otoriteleri ülkede bir finans merkezi oluşturma hedefi belirlemişlerdir. Aslına bakılırsa ekonomik kalkınma için gerekli görülen sanayi kalkınmasını finans gücüyle gerçekleştirme girişimi Singapurlu yöneticilerin isabetli politikası biçiminde şekillenmiştir. Bu doğrultuda finansal düzenlemeler yapıp finansal serbestleşme adımları

atan Singapur 1973 yılında para birimini dalgalanmaya bırakmıştır. Ardından Ağustos 1973’ te altın piyasası anlaşmalarını serbestleştirme kararı alınmış ve Temmuz 1975’te faiz oranı belirlenmesinde etkili olan kartel sistemi kaldırılarak oranlar serbestleştirilmiştir. Haziran 1978’de yabancı para değişim kontrollerini kaldıran ülke 1987 yılına gelindiğinde borsa endüstrisinde yerli ve yabancı şirketlerin faaliyet gösterebilmesinin önünü açıp bir dizi daha finansal serbestleşmeye gitmiştir. (Jin, 1996: 261)

Böylece Singapur’un finansal tarihini araştıranların ülkenin uluslararası finans merkezine dönüşme sürecindeki miladı 1990’lı yılların başı olarak ön görmesi yapılan doğrulama araştırmaları sonucunda bu çalışma kapsamında dikkate alınan tarih olmuştur.

1.3.6.1. Günümüzde Singapur Finans Merkezi

2018 yılı GFCI 24 raporuna göre Singapur uluslararası finans merkezleri sıralamasında dördüncü sırada yer almıştır. Göreceli küçük bir iç ekonomiye ve küçük bir toprak parçasına sahip olan merkezin Şangay ve Tokyo gibi finans merkezlerini geride bırakması ve ismini New York, Londra gibi merkezlere yaklaştırması bizce büyük bir başarı olarak düşünülmektedir. Z/Yen araştırma şirketinin uluslararası yatırımcılar, fon yöneticileri ve piyasa katılımcıları arasında her yıl düzenli olarak yaptığı “gelecek iki, üç yıl içerisinde sizce hangi finans merkezi daha önemli olmaya başlayacak” sorularını içeren anket sonuçlarına göre Singapur ilk beş merkez içerisinde beşinci sırada yer almıştır. (Diğer merkezler: 1. Şangay, 2. Qingdao, 3. Gujarat, 4. Frankurt)

Tablo 8: Singapur Borsası Piyasa Göstergeleri (2018 1. Çeyrek)

Piyasa Değeri	819 Milyar Dolar
Borsada İşlem Gören Şirket Sayısı	750 Şirket
Borsa İşlem Hacmi	68 Milyar Dolar

Hisse İşlem Adedi	N.A
Yatırım Fonu Sayısı	N.A
Menkul Kıymetleştirilmiş Türevler	111 Adet Ürün
ETF Sayısı	64 ETF(Borsa Yatırım Fonu)
ETF Toplam Akış	646 Milyon Dolar
Tahvil Sayısı (Kamu ve Özel)	2794 Adet
Tahvil İhracı Yoluyla Toplanan Sermaye	95 Milyar Dolar

Kaynak: WFE / (<https://www.world-exchanges.org/our-work/statistics>)

Dünya Borsalar Federasyonu'ndan derlenen verilerle hazırlanan tablo 8 Singapur borsasının 2018 yılı ilk çeyreğine ait bilgiler vermektedir. 2007 yılında beş yüz elli milyar dolar piyasa değerine ulaşan Singapur Borsası 2008 yılı küresel krizi etkisiyle iki yüz elli milyar dolara kadar gerilemişti.(WFE) Ancak oluşturduğu kurumsal alt yapısı ve yatırımcı güveni sayesinde kısa zamanda krizden çıkarmayı başaran finansal merkez tablodaki verilere göre piyasa değerini sekiz yüz on dokuz milyar dolara yükseltmiştir. Borsada işlem gören şirket sayısı çoğu Çin'li yabancı şirket olmak üzere yedi yüz elli kadardır. Yılın ilk çeyreğinde altmış sekiz milyar dolar işlem hacmine ulaşan borsada yüz on bir adet menkul kıymetleştirilmiş türev ürün bulunmakta, altmış dört borsa yatırım fonu altı yüz kırk altı milyon dolar ETF hacmi yaratmaktadır. İki bin yedi yüz doksan dört adet özel ve kamuya ait tahvilin işlem gördüğü Singapur borsasında tahviller yoluyla elde edilen sermaye doksan beş milyar dolar gibi ülke ekonomisine oranla yüksek bir seviyede görülmektedir. Bugün Singapur her anlamda kalkınmış bir ülkedir. Ülke kendisini ziyaret eden turistler tarafından yasaklar ülkesi olarak isimlendirilmektedir. Singapur'da dikkat çekici bir yasak ülkeye sakız sokulmasının dahi yasak oluşudur. Elbette bu yasaklar ülkede yaşayan insanların yaşamlarını kısıtlamak için değil refahlarını ve yaşam kalitelerini artırmak için koyulmuş kurallar olarak düşünülmelidir. Geçtiğimiz yüz yılın koloni ülkesi, bağımsızlığını dahi 20.YY'ın ikinci yarısından sonra kazanabilmiş küçük bir ada ülkesi bugün birçok noktada Avrupa'nın

kadim şehirlerini kısılandırmakta ve elde ettiği yüksek yaşam kalitesi sayesinde dünyayı kendisine hayran bırakmaktadır. Singapur'un, Hong Kong ile 19 YY'dan beri finans ve bankacılık alanında süre gelen rekabeti bugün de devam etmektedir. Başarısının arkasındaki sır aslında tarifi artık bilinen ancak yapması zor yiyecekler gibi görülen temel finans şartının kabulüdür. İfade edilmeye çalışılan ve küresel finans çevreleri tarafından kabul edilen temel finans şartlarının kabulü: piyasalarda öngörülebilirlik, şeffaflık, istikrar ve yasal hakların tesisi gibi kabüllerdir.

Kısa sayılabilecek zamanda küresel sermaye için şeffaf ve ön görülebilir ortamlar yaratmayı başaran Singapur'un Türkiye gibi uluslararası finans merkezi hedefi oluşturmuş ve küresel sermaye pastasından pay almak isteyen ülkelere iyi bir örnek sayılabileceği dikkate alınabilir.

1.3.7. Dubai Finans Merkezi Ve Tarihsel Gelişimi

Dubai finans merkezi her ne kadar uluslararası finans merkezleri başlığı altında incelenmiş olsa da gerçekte Dubai Uluslararası Finans Merkezi (DIFC) bir bölgesel finans merkezidir. Bununla birlikte merkezin bir diğer önemli özelliği de devlet eliyle kurulmuş bir merkez olmasıdır. Bir önceki uluslararası finans merkezlerinin incelendiği başlıklarda görüleceği üzere her uluslararası finans merkezi göreceli eski bir tarihe ve doğal bir evrime sahiptir ancak Dubai bu anlamda diğerlerinden ayrılmaktadır. 90'lı yılların sonuna doğru Dubai Hükümeti bölgede uluslararası bir finans merkezi oluşturma amacıyla turizm, havayolu taşımacılığı, lüks konaklama alt yapısı gibi bazı sektör ve alanları geliştirmeye başlamıştır. (Özkan, 2015: 103) Bir finans merkezi olmak için güçlü alt yapı yeterliliğine sahip olmak gerektiğinin farkında olan Dubai yönetimi Dünya çapında dikkat çeken (7 yıldızlı otel, çöl içerisinde buz ve kayak pistleri gibi) bir dizi projeyi hayata geçirmiştir. Ardından Dubai Hükümeti tarafından yayınlanan 14/2000 Sayılı Kararname ile bağımsız bir tüzel kişiliğe sahip bir kamu kurumu olarak kurulan DFM, 26 Mart 2000 tarihinde faaliyetlerine başlamıştır. Bu gelişmelerden sonra Dubai Emirliği'nin devlet eliyle bir finans merkezi oluşturma çabaları netice vermiş ve

Dubai Finans Merkezi kısa bir süre içinde bölge genelinde lider bir pazar olarak belirmiştir. 27 Aralık 2005'te, Dubai Yürütme Kurulu, DFM'yi 8 milyar Birleşik Arap Emirliği Dinarı'na bölmüş ve sekiz milyar hissenin %20'sine denk gelen 1.6 milyar hisseyi halka arz etmiştir. (PJSC, 2017: 12) Bu işlemle bölgede halka açılan ilk finans merkezi olma özelliği taşıyan DIFC, 2010 yılında Nasdaq borsası ile kendisini birleştirerek Nasdaq Dubai ile konsolidasyona gitmiştir. Bu şekilde konsolidasyon yoluyla yatırımcılara daha fazla varlık sınıfı seçimi sunma amacı güdülmüştür. Bugün DIFC'de herhangi bir yatırımcı tek bir hesap numarasıyla iki borsa üzerinden de işlemlerini gerçekleştirebilmektedir. (PJSC 2018). Dubai Finans Merkezi'nin bugün geldiği noktaya bakıldığında kısa zamanda çok yol kat ettiği görülmektedir. Bununla birlikte Dubai Yönetim Kurulu'nun merkezi oluşturmaya başladıkları andan itibaren, kendilerine Hong Kong, New York, Londra gibi merkezleri örnek aldıklarını ve oralardan ihraç ettikleri mevzuatsal alt yapıyı harfî harfine, büyük bir cesaretle uyguladıkları dikkate alınınca durum daha anlaşılır hale dönüşmektedir.

1.3.7.1. Günümüzde Dubai Finans Merkezi

Dubai Finans Merkezi günümüzde islami finansın önemli merkezlerinden biridir. İslami finansman bonusu(Sukuk) işlemlerinin özellikle Nasdaq Dubai'de yoğunlaştığı görülmektedir. 2018 verileriyle atmış üç islami finansman bonusu bu borsada işlem görmektedir. GFCI 24 sıralamasında 2018 itibariyle on beşinci sırada bulunan Dubai, Şikago, Paris, Cenevre, Lüksemburg gibi köklü merkezleri gerisinde bırakarak bölgesel bir finans merkezi olma yolunda oldukça iddialı ilerlediğini göstermektedir. Dubai'nin bugünkü vizyonu önce kalitesi dünyaca kabul edilmiş bir bölgesel finans merkezi olmak ve ardından uluslararası finans merkezi hedefine yönelmektir. (PSJC, 2018: 16-18)

Tablo 9: Dubai Borsası Piyasa Göstergeleri (2018 1. Çeyrek)

Piyasa Değeri	110 Milyar Dolar
---------------	------------------

Borsada İşlem Gören Şirket Sayısı	62 Şirket
Borsa İşlem Hacmi	5.5 Milyar Dolar
Hisse İşlem Adedi	2 Milyon Adet
Yatırım Fonu Sayısı	8
Menkul Kıymetleştirilmiş Türevler	N.A
ETF Sayısı	1
ETF Toplam Akış	N.A
Tahvil Sayısı (Kamu ve Özel)	86
Tahvil İhracı Yoluyla Toplanan Sermaye	N.A

Kaynak: WFE / (<https://www.world-exchanges.org/our-work/statistics>)

Dünya Borsalar Federasyonu’ndan derlenen verilerle oluşturulmuş tablo 9,Dubai borsasının 2018 ilk çeyreği itibariyle yüz on milyar dolar piyasa değerine ulaştığını göstermektedir. 62 şirketin işlem gördüğü borsada yılın ilk çeyreğinde oluşan işlem hacmi 5.5 milyar dolardır. Bu rakamlar daha önce incelemeye alınan global merkezlerle karşılaştırıldığında küçük gibi görülebilir ancak Dubai’nin küresel anlamda önemsiz sayılabilecek GSYH büyüklüğü ile orantılandığında Şangay borsasından daha yüksek PD/GSYH(%100) oranına sahip olduğu anlaşılabacaktır. (GSYH 105 Milyar Dolar-IMF) Bu başarıyı yeterli görmeyen Dubai Finans Merkezi Yönetim Kurulu’nun 2017-2021 Strateji planında “Dünyanın bir numaralı bölgesel pazar yeri haline gelmek” gibi iddialı bir ana hedefi bulunmaktadır. Bu ana hedefe ulaşmak için kendisine ara hedefler belirleyen kurul, pazar alt yapısını uluslararası en iyi örnekleri izleyerek geliştirmek, sürdürülebilir ve istikrarlı finansal performans yaratmak, akıllı işlem platformları oluşturmak ve akıllı trading sistemleri tasarlamak ve gelir kaynaklarını çeşitlendirmek gibi bir dizi faaliyet hedefi belirlemiştir. (PSJC, 2018: 16-18) Bugün adı her ne kadar uluslararası finans merkezleri ile anılsa da kendisinin amacının öncelikle kaliteli hizmet sunan bölgesel bir finans merkezi olmak olduğunu açıklayan Dubai yönetimi yolunda

emin adımlarla ilerliyor gözükmekte. Kendisini henüz bir uluslararası merkez olarak düşünmese de Dubai günümüzde MENA(Middle East and North Africa) bölgesi olarak anılan ve Ortadoğu ile Kuzey Afrika'yı kasteden ticari bölgede yıldızı parlayan bir finans merkezi olarak yolunda ilerlemeye devam etmektedir.

1.3.8. Geleceğin Dijital Finans Merkezleri BATS ABD ve BATS Chi-X Avrupa Örnekleri

Dijitalleşme üzerine araştırma yapan uzmanlar Dünya'da dijitalleşme çağının Apple şirketinin ilk olarak I Phone 1' modelini piyasaya sürdüğü tarih olan 2007 ile başladığını iddia ederler. 2000'li yıllarla birlikte büyük bir internet çağının başladığını düşünenlerin sayısı da bir hayli fazladır. Bugün yaşamın içerisinde olan ve dünya ekonomisini baştan aşağı değiştiren dijital şirketlerin kuruluş tarihlerine bakıldığında 2000'li yıllarla birlikte dijital devrimin gerçekleştiğini düşünenlerin isabetli bir yaklaşım geliştirdikleri anlaşılmaktadır. Örneğin, Dünya televizyon izleme alışkanlığını baştan aşağı değiştiren Youtube şirketinin kuruluş tarihi 2005'tir. Dünyanın en büyük dijital pazarlarından biri olan e bay şirketi 1995 yılında kurulmuş ancak asıl yükselişini 2000'li yıllarda internetin ve dijital cihazların yaygınlaşmaya başlamasıyla birlikte yaşamıştır. Bu gün dünyanın her yerinden insanın her konuda bilgisine başvurduğu bir internet arama/tarama motoru olan Google ise 1998 yılında hayata gözlerini açmıştır. Paypal ve Yahoo gibi diğer uluslararası dijital şirketlerin varlıkları ise yine doksanlı yılların sonu 2000'li yılların başıdır. Uluslararası iktisadi sistem hemen her ticari sektörde dijitalleşmeye giderken borsalar ve finans merkezleri de bu değişime duyarsız kalmamışlar ve dijital ortamlarda faaliyet sürdüren işlem platformları yaratmışlardır. Sayıları özellikle Amerika kıtasında ve Avrupa Bölgesi'nde artan söz konusu işlem platformları zamanla yüksek Pazar paylarına erişmiş ve kendilerini yasal otoritelere kabul ettirerek resmi statüde borsa olabilmeyi başarmışlardır. Üzerinde durulan BATS Global Market (Better Exchange Trading System) bu evrilişe en iyi örnektir. 2005'te bir bilgisayar programcısı olan Dave Cummings tarafından kurulan borsa işlem platformu 2008 yılında Amerikan Sermaye Piyasası Kurulu (SEC) tarafından onay alarak resmi borsa statüsüne kavuşmuştur. (Chi-

xeurope, t.y: 4) “Kullanıcılara sağladıkları düşük maliyet, yatırımcı kimliğinin gizlenmesi, hızlı işlem ve tek merkezden birçok piyasaya ulaşabilme”(TSPB,2017:14) gibi imkânlar ile kısa zamanda uluslararası yatırımcıların yoğun ilgisi ile karşılanan BATS Global Market 2011 yılında Avrupa’ya açılarak Avrupa’nın en önemli dijital borsa işlem platformlarından biri olan Chi-x şirketini bünyesine katmıştır. Böylece Amerika’da BATS ABD, Avrupa’da ise BATS Chi-x Avrupa dijital borsaları faaliyetlerini genişletmiştir. Türkçe yazında “Alternatif İşlem Platformları” şeklinde çevrilen ve uluslararası yazında çok taraflı işlem sistemleri başlığı altında incelenen söz konusu alternatif işlem platformları “borsa olarak denetlenilmeksizin, alım ve satım çıkarlarını, sistem içerisinde ve sistem operatörü tarafından belirlenen kurallara göre, gayri kabili rücu bir sözleşme oluşturacak veya doğuracak şekilde bir araya getiren otomatik bir sistem olarak faaliyet gösteren bir varlık olarak tanımlanmaktadır. (Sansar, 2017: 101) Söz konusu dijital borsalarda Türkçe ’ye Uluslararası Depo Senetleri olarak çevirilebilecek IDR’ler (İnternational Depository Receipts), Takaslanmış fark sözleşmeleri olarak adlandırılabilen ccCFD’ler (Centrally Cleared Contracts for Difference), borsa yatırım fonları (ETFs), borsa yatırım emtiaları (ETC) ve hisse senetleri gibi türev ve spot piyasalara ait finansal araçlar işlem görmektedir. IDR’ler bir finansal türev ürünüdür. Başka bir pazarda listelenen bir şirketin hisselerinin mülkiyetini temsil eden hisse senedi benzeri finansal enstrümanlardır. Takaslanmış fark sözleşmeleri ise türev kontratın temel fiyatı baz alınarak kontratın kapanış fiyatı ile açılış fiyatı arasındaki farkın alıcı ve satıcı tarafından alınıp satıldığı finansal türev sözleşmeleridir. (Chi-xeurope, t.y: 3) Söz konusu ileri düzey finansal araçlar LSE, BATS, Turquoise, BATS Chi-x gibi dijital borsalarda yüksek gün içi işlem hacimlerine ulaşmakta ve dünyanın önde gelen uluslararası finans merkezlerini işlem hacimlerinde geride bırakmaktadırlar. Özellikle kurumsal ve büyük yatırımcıların karanlık havuz denilen işlem ortamlarında yüksek miktartlı yaptıkları işlemler söz konusu dijital borsaları küresel borsalar içerisinde en yüksek gün içi işlem hacimlerine ulaştırmaktadır. (Buckle M, 2018: 154-159) Öte taraftan bahsi konuşulan dijital borsalarda gerçekleştirilen karanlık havuz işlemlerin ve yatırımcı kimliğini gizli tutan yapılanmaların yarattığı

hesap verebilirlik ilkesi ihlalleri ve şeffaflık ilkesi şüpheleri de konuya dâhil olan kesimler tarafından sürekli gündeme getirilmektedir. Dijital borsaların denetim zaafiyeti içerisinde olabileceğini düşünen araştırmacı gruplar bu zaafiyetin gelecekte küresel anlamda etki yaratabilecek gün içi borsa çöküşlerine yol açabileceği ve bunun küresel finans sistemine kısa süreli zarar verebileceği düşüncesi üzerinde buluşmaktadırlar.

Tablo 10: Uluslararası Borsalar ve Dijital Borsaların İşlem Hacmi (2017)

	İşlem Hacmi	İşlem Hacmi
	Milyar \$	Payı%
Nasdaq OMX	33,407	28.6%
New York Borsası	16,140	13.8%
BATS ABD	12,302	10.5%
Şenzhen Borsası	9,164	7.8%
Şanghay Borsası	7,594	6.5%
BATS Chi-x Avrupa	7,540	6.5%
Londra Borsası Grubu	4,867	4.2%
NYSE Euronext (Avrupa)	2,875	2.5%
Hong Kong Borsası	2,078	1.8%

Kaynak: WFE (<https://www.world-exchanges.org/our-work/statistics>)

Çok taraflı işlem sistemi uygulayan dijital borsaların risklerine dikkat çeken kaygılara rağmen bu borsalar yatırımcılar tarafından tercih edilmeye ve kendi bünyelerinde büyümeye devam ediyor gözükmeleler. Tablo 10 Dünya Borsalar Federasyonu 2017 yılı en yüksek işlem hacmine sahip on borsanın toplam işlem hacimlerini yansıtmaktadır. BATS ABD on iki trilyon doları geçen işlem hacmi ile toplam yüz yirmi trilyon dolara yaklaşan dünya borsaları işlem hacminin %10.5'ini karşılamış gözükmeleler. BATS Avrupa grubu ise yedi trilyon doları aşan işlem hacmiyle altıncı sırada gelmekte ve toplam paydanın %6.5'ini tek başına karşılamaktadır. Sadece bu

göstergelerin dahi dünün sanal işlem platformları olan bugünün SEC tarafından tanınmış yasal borsaları statüsüne ulaşan dijital borsaların gelecekte dijital finans merkezlerine evrilebileceği yönündeki düşünceyi destekler niteliktedir.

(Tabloya dikkatlice bakıldığında dijital borsaların, Londra Borsaları Grubu ve Tokyo Borsaları Grubu’nu işlem hacmi miktarında geride bıraktığı fark edilecektir)

1.4. İstanbul Uluslararası Finans Merkezi Projesi

Türkiye ekonomisi ilk defa 2011 yılında 10.500 dolar kişi başı milli gelir ile orta gelir düzeyinin en üst çitasına ulaşmıştır. Bu tarihten itibaren çeşitli iktisadi plan ve programlar uygulanmış olmasına ve politika yapıcılar tarafından türlü çabalar gösterilmesine rağmen Türkiye Ekonomisi bir türlü bu seviyenin üzerine kendisini çıkaramamış ve yüksek gelirli ülkeler seviyesine geçememiştir. Dünya bankası tarafından belirlenen ve iktisadi çevrelerce en kabul gören orta gelir aralığı Atlas Metodu kullanılarak hesaplanan miktar aralığıdır. Bu aralığa göre kişi başına geliri 1025 dolar ve altında olan ülkeler düşük, 4035 dolara kadar olan ülkeler alt orta, 12.475 dolara kadar olanlar üst orta ve nihayetinde 12.476 üstü olan ülkeler ise yüksek gelirli ülkeler olarak belirlenmiştir. Orta gelir tuzağı olarak da isimlendirilebilecek üst orta gelir seviyesine eriştikten sonra Türkiye Ekonomisi inşaat, alt yapı ve taahhüt sektörleri üzerinden ekonomiye atak yaptırmaya çalışmış ve bankacılık sektörünün gücünü tabiri caizse sınırlarının sonuna kadar kullanmıştır. Ne var ki tüm çabalara rağmen ekonomi bugün hala orta gelir seviyesinde bulunmaktadır. Türkiye ekonomisi bir türlü söz konusu seviyeyi aşamayarak adeta iktisadi anlamda patinaja düşmüştür. Dahası inşaat, taahhüt ve altyapı gibi yatırımların ticari sınırlarına ulaştığı, bugün/2018 pazarın kabul gören gerçeğidir. Bankacılık, inşaat ve taahhüt gibi alanlar yurt içerisinde doğal sınırlarına ulaşmıştır, bunlarla birlikte bir diğer çok önemli olan sektörün yani perakendenin ise bugün olduğu yerden daha ileriye gidebilmesi için gelirlerini yükseltmiş bir Türkiye’ye ihtiyacı vardır. Keza yüksek teknolojili ürünler üretmek ve yerli oto, Kanal İstanbul, yerli uzay sanayii gibi endüstrileri finanse edebilmek için de Türkiye Ekonomisi ileri

düzeyde örgütlenmiş ve dünya ile güçlü entegrasyona ulaşmış derin bir finansal merkeze, sermaye piyasaları gelişmiş bir iktisadi yapıya ihtiyaç duymaktadır. Türkiye Ekonomisi'nin bu ihtiyacının farkında olan ekonomi yönetimi o dönemde ekonomiden sorumlu devlet bakanı olan Sn. Ali Babacan'ın 2006 yılında: "İstanbul'u uluslararası bir finans merkezi haline getireceğiz" açıklamasıyla bu proje hakkındaki niyetini açıkça beyan etmiştir. (Apak, Elverici, 2008: 11) Hükümet daha sonra hazırladığı dokuzuncu kalkınma planında ilk defa İstanbul Uluslararası Finans Merkezi stratejisini geliştirmiş ve bir sonraki kalkınma planı olan onuncu kalkınma planında ise hedefini tam anlamıyla açıklığa kavuşturmuştur. (DPT, 2009: 1-3)

Onuncu Kalkınma Planı'nda programın amacı şu sözlerle ifade edilmektedir:

"Ekonomik büyümenin desteklenmesi ve katma değeri yüksek olan finans sektörünün geliştirilmesi amacıyla İFM çalışmalarına 2009 yılında başlanmıştır. Kaynakların toplanması ve etkin bir şekilde dağıtılmasını sağlayan, küresel piyasalarla entegre ve uluslararası alanda hizmet ihraç edebilen bir finans sektörünün oluşmasına katkı sağlayacak İFM çalışmalarının kararlılıkla sürdürülmesi önem arz etmektedir." (DPT, Onuncu Kalkınma Planı: 156)

Onuncu kalkınma planında amacı açıkça belirtilen programın hedefi İstanbul'un küresel finans merkezleri endeksinde ilk 25'e çıkarılması ve finansal gelişmişlik endeksinde ilk 30' içerisine yükseltilmesidir. (DPT, 156) Projenin hedeflerine ulaşabilmesi amacıyla çalışmaların yürütülmesinde görevli birimler oluşturularak sistematik bir yol izlenmiştir. Bu birimler İFM Yüksek Konseyi, İFM Ulusal Danışma Kurulu, İFM Koordinatörlüğü, Çalışma Komiteleri ve İFM Uluslararası Danışma Konseyi'nden oluşmaktadır. (Karagöl, Koç, Kızılkaya, 2017: 52) İFM Projesi dünyada çeşitli finans merkezlerindeki yapılanmalarda da görüleceği üzere kümelenme biçiminde yapılandırılmak istenmektedir. Türkiye'de bankacılığın gelişmesinden başlayarak banka genel merkezlerinin ve ulusal büyük şirketlerin genel merkezlerinin yer aldığı Levent, Maslak, Büyük Dere güzergâhı Avrupa Yakası kümelenmesi olarak planlanırken, Ataşehir, Ümraniye, Kartal ilçelerinin bulunduğu bölge Anadolu Yakası yerleşkeleri olarak

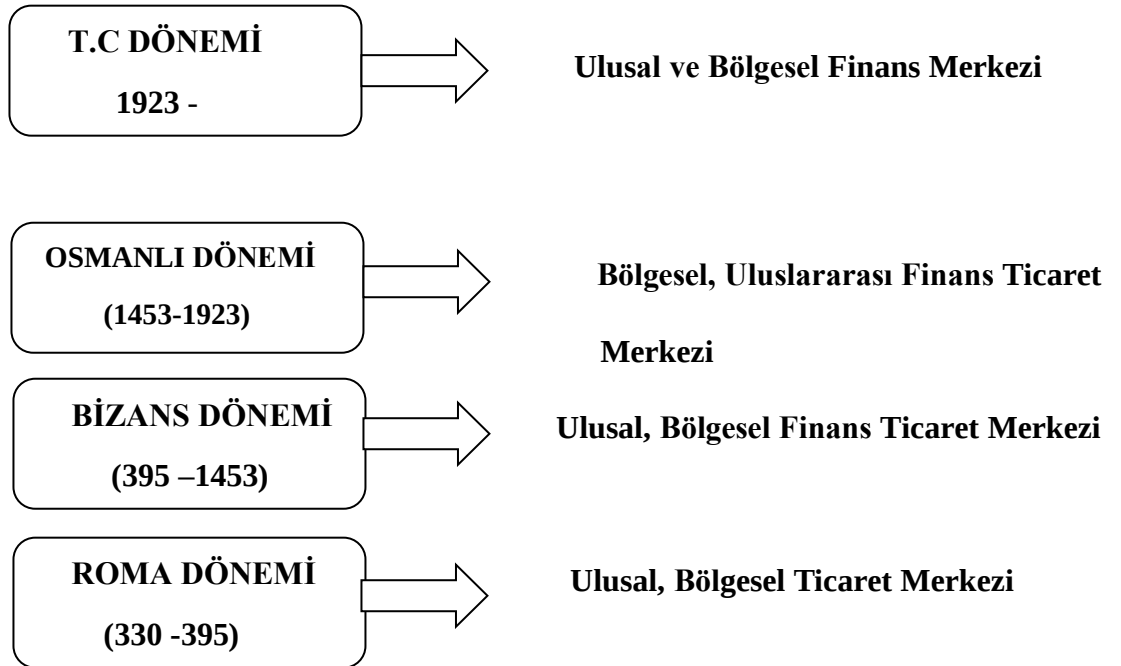
yapılandırılmaktadır. (Karagöl, Koç, Kızılkaya, 2017:54) Bu kümelenme doğrultusunda 700.000 m2 proje inşaat alanına sahip İFM fiziki kuruluş yerleşkesinin inşaatı Ümraniye ilçesinde devam etmektedir, BDDK, SPK, TCMB, Ziraat Bankası, İş Bankası, Vakıf Bank gibi resmi kurumların ve ticari bankaların ofis kulelerinin veya genel merkezlerinin bulunacağı yerleşke inşaatının 2020’de tamamlanması hedeflenmektedir. Bir yandan fiziki alt yapı çalışmaları süratle devam ettirilen projenin iş, hukuk, yönetim, denetim, beşeri yapılanma, bilişim alt yapıları gibi fiziki hazırlıkların dışında kalan tüm gerekli yapılanmaları da her biri bir farklı kuruma yetki verilmiş vaziyette devam etmektedir.

1.4.1. İstanbul’un Finansal Tarihi

İstanbul hem ticari hem de sosyo kültürel bakımdan yüzyıllardır dünyanın merkezinde olmayı başarmış nadide bir şehirdir. 330-395 tarihleri arasında Roma İmparatorluğuna 395-1453 yılları arasında Bizans/Latin İmparatorluklarına ve nihayetinde 1453-1923 yılları arasında Osmanlı Devleti’ne başkentlik yapmış bu muazzam şehir her imparatorluk döneminde, başkenti olduğu imparatorluğun altın yıllarını yaşadığı zamanlarda bölgesel ve bilinen dünyanın ticaret ve para merkezi olmuştur. (Yılmaz, 2010: 149) Fatih Sultan Mehmet’in 1453 yılında İstanbul’u fethi ile başlayan yeni dönemde sultanın emri ile inşa ettirilen Kapalı Çarşı için İstanbul’un ilk bir çatı altında kümelenmiş ticaret ve finans merkezidir diyebilmekteyiz. (Apak, Elverici, 2008: 12) Henüz bankacılık sisteminin oluşmadığı o yıllarda İstanbul Kapalı Çarşı’sı kıymetli madenlerin ve ticari emtiaların alınıp satıldığı, itibarlı tüccarlar tarafından saklandığı (Takas ve Saklama) önemli bir ticaret ve para merkezi idi. İstanbul’un bu statüsü 1800’lü yıllara kadar yaklaşık dört asır boyunca devam etti. 18. Yy ile beraber yeni buluşların ve birinci, ikinci sanayi devrimlerinin Avrupa’da ortaya çıkması şehrin finans ve ticaret üstünlüğünü önemli ölçüde yok etmiştir. İstanbul’un finans tarihine bakıldığında meşhur Galata Bankerleri’ nin önemli bir yeri olduğu görülmektedir. İlk defa 1854 yılında Kırım Savaşı sebebiyle çıkarılan borçlanma senetlerini ve o yıllarda özellikle ulaştırma, elektrik, gaz yağı gibi tekel gücü elinde bulunduran yabancı

şirketlerin hisse senetlerini kendi aralarında alıp satan Galata bankerleri bir anlamda tezgâh üstü bir menkul kıymet piyasası oluşturmuş durumda idiler. (Parasız, 2009: 274-276) Hatta bu bankerler 1964 yılında yine Galata’da kendi aralarında bir bankerler derneği kurmuşlardır. Galata’da oluşan bu fiili durumu gören dönemin hükümeti bu sektör adına hızlı sayılabilecek bir adımla 1866 yılında ilk olarak “Dersaadet Tahvilat Borsası’nı” faaliyete geçirmiştir. (Karluk, 2014: 461) Borsanın adı daha sonraki yıllarda (1906) Esham ve Tahvilat Borsası’na dönüştürülmüştür. Esham varlıkları Üçüncü Sultan Mustafa zamanında çıkartılan iç borçlanma senetleri ve borçlanma kuponlarıdır. (Yılmaz, 2006: 195) Bu tarihlerde Esham ve Tahvilat Borsasında çoğunlukla yabancı şirketlerin hisseleri alınıp satılmaktaydı. Bu durum ikinci meşrutiyete kadar böyle devam etmiştir. İkinci Meşrutiyetten sonra ilgili borsada yerli şirketler de işlem görmeye başlamıştır.

Şekil 1. İstanbul’un Finansal Tarihi



Kaynak: Yazar Tarafından Oluşturulmuştur.

Esham ve Tahvilat Borsası, faaliyette olduğu zamanın sağladığı en ileri teknoloji olan telgraf sistemini kullanmakta idi ve böylece Avrupa'daki diğer kurulu borsalarla iletişim kurulabiliyordu. Borsanın o yıllarda sağladığı bu imkânlar neticesinde dünyaca önemli projeler olan Panama Kanalı, Süveyş kanalı gibi projelerin borçlanma senetlerini ve hisse senetlerini Türkiye'deki varlıklı aileler ve İstanbul'da bulunan yabancı vatandaşlar alıp satabiliyor böylece kıtalararası yatırım yapabiliyorlardı. (Yılmaz, 2006: 274)

Cumhuriyet Dönemi ile birlikte 1929 yılında kabul edilen 1447 sayılı Menkul Kıymetler ve Kambiyo Borsaları Kanunu ile İstanbul Menkul Kıymetler Borsası faaliyetlerine başlamıştır. Daha sonra büyük buhranın küresel etkileri ve savaştan çıkmış dolayısıyla çok fazla sabit sermaye yatırımları heba etmiş ülkenin sahip olduğu tasarruf oranlarının düşüklüğü nedeniyle İstanbul Menkul Kıymetler Borsası kapatılarak Ankara'ya taşınmıştır. Aynı yıl adı Kambiyo, Esham, Tahvilat Borsası olarak değiştirilmiştir. Borsanın Ankara yolculuğu fazla sürmemiş 1941 yılında tekrar ait olduğu şehre İstanbul'a geri dönmüştür. Sonraki yıllarda İkinci Dünya Savaşı, 1960 Askeri darbesi ve 1970 petrol krizinin etkisiyle Borsa İstanbul'da adeta bir fetret devri yaşanmıştır. Kambiyo kontrollerine gidilmiş ve piyasada finansal işlemlerin çoğu yasaklanmıştır. Nihayetinde 1980'li yıllara gözünü liberal politikalarla açan ekonomi modern bir borsanın ve güçlü bir sermaye piyasasının inşası için gerçek bir adım atmış ve 1983 yılında düzenlenen kanun hükmünde kararname sonucunda 26 Aralık 1985 tarihinde İstanbul Borsası faaliyete geçmiştir. Faaliyete geçtiği yıllardan itibaren her geçen gün büyüyen İMKB, yerli ve çoğu aile şirketi olan holding şeklindeki kuruluşların yoğun ilgisi ile karşılaşmıştır. Yerli büyük kuruluşlar ve bankalar İMKB'de halka arz olmuşlar ve bu yolla ikincil piyasaların gelişmesine önemli katkı sunmuşlardır. Ayrıca yerli yatırımcılar da özellikle doksanlı yılların başıyla birlikte İMKB'ye yoğun ilgi göstermişler ve bireysel bazda borsa binasında ve çevresinde hisse senetleri ve tahviller üzerinden işlem yapmaya başlamışlardır. (Öztürk, 2015: 50) İstanbul Menkul Kıymetler Borsası 2013 yılında isim ve uluslararası kodunu değiştirmiş İMKB kodu BIST, ismi ise Borsa İstanbul olmuştur. Günümüzde Borsa İstanbul çok sayıda yerli ve yabancı yatırım fonlarının, bankaların, kurumsal portföylerin, aracı kurum ve yatırım şirketlerinin işlem

yaptığı uluslararası piyasalara entegre ileri düzeyde teknolojik alt yapıya sahip bir borsa olarak faaliyetlerini sürdürmektedir.

Tablo 11: Borsa İstanbul Piyasa Göstergeleri (2018 1. Çeyrek)

Piyasa Değeri	150 Milyar Dolar
Borsada İşlem Gören Şirket Sayısı	380 Şirket
Borsa İşlem Hacmi	128 Milyar Dolar
Hisse İşlem Adedi	53 Milyon Adet
Yatırım Fonu Sayısı	9 Yatırım Fonu
Menkul Kıymetleştirilmiş Türevler	1531 Adet Ürün
ETF Sayısı	9 ETF (Borsa Yatırım Fonu)
ETF Toplam Akış	80 Milyon Dolar
Tahvil Sayısı (Kamu ve Özel)	793 Adet
Tahvil İhracı Yoluyla Toplanan Sermaye	22 Milyar Dolar

Kaynak: WFE / (<https://www.world-exchanges.org/our-work/statistics>)

Tablo 11, İstanbul Borsası'nın 2018 yılı ilk çeyrek sonu itibarıyla oluşan piyasa verilerini göstermektedir. Piyasa değeri yüz elli milyar dolar olan Borsa İstanbul bu değeriyle WFE dünya borsalar sıralamasına göre otuz ikinci en büyük borsa konumundadır. Dünyanın en büyük on yedinci ekonomisine sahip Türkiye'nin borsasının dünya sıralamasında otuz ikinci olması küresel ticarete gösterilen başarının küresel sermaye piyasalarında gösterilemediğini düşündürmektedir. Borsaya kote üç yüz seksen şirketiyle Borsa İstanbul uluslararası finans merkezleri olan New York, Londra ve Şanghai gibi öncüllerinin sahip olduğu kote şirket sayılarından bir hayli uzakta görülmektedir. Yılın ilk üç ayı içerisinde yüzirmi sekiz milyar dolar toplam işlem hacmi yaratan Borsa İstanbul dünya borsaları arasında hacim sıralamasında yirmi ikinci

sıradadır. Piyasa değeri ve kote şirket sayısı düşünüldüğünde bu rakam yüksek bir düzeydedir ve Borsa İstanbul'un likit bir pazara sahip olduğu izlenimini yaratmaktadır ancak Borsa İstanbul'da görülen yüksek işlem hacimlerinin piyasa likiditasyonundan yahut piyasa derinliğinden ziyade Türk yatırımcıların yatırım alışkanlıklarından kaynaklandığını ve Türkiye Sermaye Piyasaları'nda kısa vadeli yatırım alışkanlığının (al-sat) yaygın olduğunu dikkate almak gerekir. (Öztürk, 2013: 11-151) Türkiye Sermaye Piyasaları gerek normal statüdeki yatırım fonları sayısı bakımından gerekse de borsa yatırım fonları hacmi bakımından oldukça geride ve istenilmeyen düzeydedir. Tablodan da görüleceği üzere sadece dokuz borsa yatırım fonunun bulunduğu İstanbul Borsası'nda toplam ETF hacmi seksen milyon dolar olarak ölçülmüştür. Son yıllarda borsa yatırım fonları küresel sermaye piyasalarında oldukça popüler hale gelmeye başlamışlar ve sermaye çeken araçlar olmuşlardır tablodan görülen rakamlar incelendiğinde Borsa İstanbul söz konusu küresel pastadan pay alamamış gözükmektedir. Dünya'da bir finans merkezine dönüşmeyi başarmış borsa yahut borsa gruplarına bakıldığında her birinin PD/GSYH oranının en az 1 seviyesinin üzerinde olduğu görülmektedir. Sekiz yüz elli milyar dolar milli gelire sahip Türkiye'nin yegane borsası olan Borsa İstanbul'un $150/850 = 0.18$ PD/MG oranı ile işlem görmesi İstanbul Borsası'nın sermaye piyasalarında gideceği yolun daha çok olduğunu göstermektedir. Bu aynı zamanda bakmasını bilen fon yöneticileri ve uzun vadeli yatırım yapan yerli yatırımcılar için de tarihi bir fırsattır.

1.4.2. İstanbul Finans Merkezi Projesi Strateji Ve Eylem Planı

İstanbul Finans Merkezi Projesi belki de Cumhuriyet Tarihimizin en iddialı projesidir. Zira bu proje ile Türkiye ilk defa dünyanın bir ucundan öbür ucuna her an hareket halinde olan ve trilyon dolarlarla ifade edilen küresel sermayeyi ülkesine getirme hedefi içerisindedir. Hedefin ve miktarın büyüklüğü göz önüne alındığında hedefe ulaşmak için izlenmesi gereken strateji ve eylem hazırlığı da bir o kadar kapsamlı ve etkili olmak zorundadır. Görünüşte içerisinde a plus ofis katlarının yer aldığı basit bir iş gökdelenleri kümelenmesi gibi algılanabilecek finans merkezleri gerçekte çok derin köklere sahip,

ileri düzey hukuki, ticari, finansal, beşeri, teknolojik, fiziki alt yapıların bir sonucu olarak var olmaktadır.

Uluslararası finans merkezlerinin yukarıda ifade edilmeye çalışılan bu vaziyette kapsamlı özelliklerinin farkında olan ekonomi yönetimi işin gerektirdiği strateji ve eylem planını 2009 yılında olabilecek en kapsamlı haliyle hazırlatmış ve kamuoyuyla paylaşmıştır. Devlet Planlama Teşkilatı koordinasyonunda hazırlanan ve Yüksek Planlama Kurulu kararıyla onaylanan “Strateji ve Eylem Planı” ülkedeki 80’in üzerinde kamu ve özel sektör kurumu ile sivil toplum kuruluşu ve üniversitelerin temsilcilerinin katkı ve destekleri ile hazırlanmıştır. İstanbul’un uluslararası bir finans merkezi olması için; uluslararası standartlarda hukuk altyapısının oluşturulmasına, finansal çeşitliliğin artırılmasına, vergi sisteminin etkinleştirilmesine, düzenleyici, denetleyici, fiziksel ve teknolojik yapının geliştirilmesine, eğitim alt yapısı geliştirilerek bölgenin beşeri kaynağının artırılmasına yönelik bir dizi strateji ve eylem belirlenmiştir. (DPT, 2009: 3) Hukuk, finans, vergi, düzenleme-denetleme, fiziki-beşeri-teknolojik beş ana başlık altında toplanabilecek strateji planının her bir alanında öncelikli eylemler saptanmış ve ilgili kurumlar söz konusu eylemler kapsamında yetkilendirilmiş aynı zamanda sorumlu tutulmuşlardır. Sorumlu oldukları alanlarla ilgili her altı ayda bir düzenli ilerleme raporu hazırlamak görevi verilen kurumlar ilgili raporları İFM Kordinasyon Kurulu’na iletmekle görevlendirilmişlerdir. İFM Kordinasyon Kuruluna ilgili kurumlardan gelen raporları bir ilerleme raporu çatısı altında birleştirerek uluslararası finans merkezi olma yolunda yapılan çalışmaları ve kaydedilen ilerlemeyi her altı ayda bir hazırladığı bilgilendirme raporu ile kamuoyunu bilgilendirme görevi verilmiştir. İFM Kordinasyon Kurulu ayrıca ilerleme raporları ile görülen çalışmaların yıllar itibarıyla İstanbul’un finansal indeks puanını (GFCI 24) ne ölçüde artırdığını izleyecek ve yapılan işlerin etkinliğini kayıt altına alacaktır.

1.4.2.1. Hukuk Altyapısının Güçlendirilmesi

“İstanbul’un uluslararası finans merkezi olması yolunda, uyuşmazlıkların süratli ve etkin bir şekilde çözümüne yönelik olarak yargı sisteminde iyileştirmeler sağlanacaktır.”

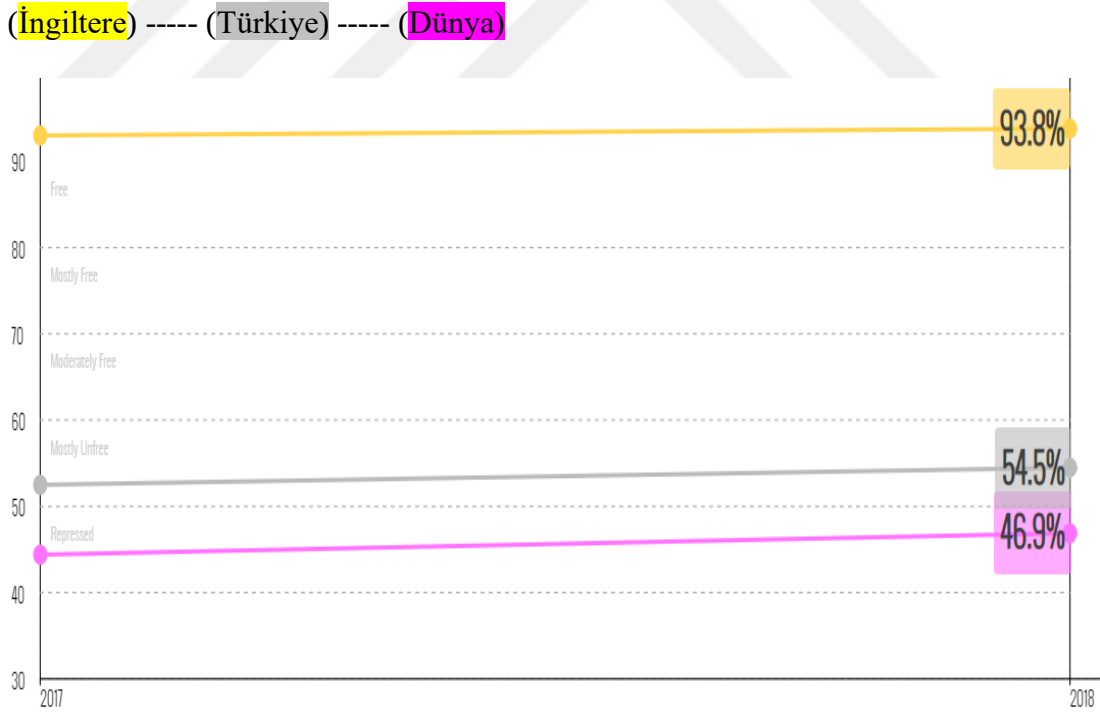
Bu madde Strateji ve Eylem Planı’nda öncelik bir olarak belirlenmiştir. Bu öncelik kapsamında yazılan tezler ve uzman görüşlerinin aksine hem zaman kazandırması hem de daha az maliyetli olması açısından ayrı bir ihtisas mahkemesi kurmak yerine mevcut bir mahkemeyi finans konularında ihtisaslaştırmak uygun görülmüştür. İlgili hâkim ve savcıların alan eğitimine tabi tutulması ön görülen eylemde ayrıca kolluk kuvvetlerinin de finansal bilişim suçları gibi konularda eğitime tabi tutulması kararlaştırılmıştır. İlgili önceliğin eylem aşamasında Adalet Bakanlığı sorumlu kurum olmak üzere Maliye Bakanlığı, Sanayi ve Ticaret Bakanlığı, Hazine Müsteşarlığı, Türkiye Adalet Akademisi, TCMB, SPK, BDDK, TİB gibi kurumlar ilgili kurumlar olarak atanmıştır.

İstanbul’da bağımsız ve özerk yapıya sahip uluslararası alanda rekabet edebilecek düzeyde kurumsal bir tahkim merkezinin oluşturulması ve arabuluculuk sisteminin etkin bir şekilde kullanılması sağlanacaktır.

Hukuk altyapısı stratejisinin öncelik iki olarak belirlendiği yukarıdaki madde kapsamında İstanbul’da uluslararası düzeyde hizmet sağlayabilecek bağımsız ve özerk bir tahkim merkezi oluşturulması hedeflenmiştir. Bilindiği üzere Londra Finans Merkezi bu alanda Dünya’nın önde gelen merkezlerinden biridir ve bu konumu City Of London’a büyük bir avantaj katmaktadır. Uluslararası tahkim merkezleri ile uluslararası gerçekleştirilen finansal işlemlerden doğan anlaşmazlıkların hızlı çözümü hedeflenmektedir. Ayrıca ilgili taraflara arabuluculuk hizmetleri sunulması ve uluslararası mahkemelerde verilen kararların tanınması bu merkezlerin işlevleri arasında bulunmaktadır. Söz konusu öncelikle ilgili yine Adalet Bakanlığı sorumlu kurum olarak atanmıştır. Son yıllarda dijitalleşmenin etkisiyle yatırım sınırları büyük ölçüde kalmış vaziyettedir. Milyonlarca dolar değerindeki varlığın bir kıtadan ötekisine gönderilmesi sadece birkaç defa bilgisayar tuşuna basmakla ya da akıllı cihazların ekranlarına

dokunmakla mümkündür. Uluslararası finans sisteminin dijitalleşmenin gücünü de arkasına alarak sınır tanımaz yapılanması, günümüzde ileri düzey bir finans merkezinin tahkim merkezine sahip olmadan çalışmasını mümkün olmayan yapı içerisine sokmuştur. Ayrıca İstanbul'un uluslararası bir finans merkezine dönüşmesi sürecinde neler yapılmalı yönündeki sorulara cevap ararken hemen her tarzda incelenen çalışmalarda (rapor, tez, öneri, görüş) “bağımsız bir tahkim merkezi oluşturulmalı” yönünde görüş beyanları ile karşılaşmıştır. Adalet Bakanlığı'nın hazırladığı faaliyet raporları incelendiğinde yargı çalışanlarının eylem planı oluşturulduktan sonra eğitim maksadıyla yurtdışına gönderildikleri ve bu öncelik kapsamında sorumlu kuruluşların (Adalet Bakanlığı) faaliyetlerine devam ettikleri anlaşılmaktadır.

Grafik 1: Türkiye Yargı Etkinliği İndeksi (2017-2018)



Kaynak: Heritage Foundation / (<https://www.heritage.org/index/visualize>)

(Repressed: Tamamen Kısıtlayıcı, Mostly Unfree: Çoğunlukla Kısıtlayıcı, Moderatly Free: Orta Düzeyde Serbest, Mostly Free: Çoğunlukla Serbest, Free: Tamamen Serbest)

İktisadi ve finansal gelişmişlik endeksleri yayınlayan kurumlar içerisinde en güvenilir çalışmaları hazırlayan ve uluslararası yazında kabul gören Heritage Foundation'dan sağlanan verilerle oluşturulan yukarıdaki grafik Türkiye'nin yargı etkinliği indeksinde Dünya'daki yerini göstermektedir. Dünya üzerinde birleşmiş milletlere kayıtlı yüz seksen ülkenin ortalaması baz alınarak 100 üzerinden tahmin edilen endeks hesaplamasında dünya yargı etkinliği endeksi %46.9 gibi bir değere sahiptir. Türkiye yargı etkinliğinde %54.5 gibi bir indeks değeri ile dünya ortalamasının üzerindedir ancak kontrol grubu olarak grafiğe eklenen ve özellikle finans yargı altyapısı dünyanın en ileri seviyesinde olan İngiltere ile kıyaslandığında (%93.8) Türkiye'nin bu göstergede oldukça geride kaldığı anlaşılmaktadır. Bu doğrultuda ekonomi yönetiminin strateji ve eylem planı içerisinde yargı ile ilgili eylemleri öncelikler arasına alması isabetli bir adım olarak düşünülmektedir. Tahkim merkezleri ve ihtisas mahkemeleri gibi hedeflenen eylemlerin hayata geçirilmesi sonucunda ilgili endeks değerinin süratle yükseleceği beklenebilir.

1.4.2.2. Finansal Ürün Ve Hizmet Çeşitliliğinin Artırılması

Türkiye piyasalarında henüz sunulmayan veya yeterli işlem hacmine ulaşmamış, İstanbul'u cazip bir finans merkezi haline getirebilecek, gelişme potansiyeli yüksek finansal ürün ve hizmetler için gerekli altyapı oluşturulacaktır.

Türkiye Sermaye Piyasaları'nın bir önemli sorunu da finansal ürün ve araçların yeterince çeşitlenmemiş olmasıdır. Bugün Türkiye'de en yoğun biçimde kullanılan para piyasası araçları mevduatlar ve repo piyasalarında işlem gören araçlardır. Sermaye piyasalarında ise gerek devlet gerekse özel sektör tarafında olsun tahviller revaçta görülmektedir. İstanbul Borsası oldukça sık yapıdadır ve hisse senetleri ana sermaye piyasası araçları arasındadır. Oysa dünyada finans mühendisliği gibi yeni bir bilimsel alan yaratacak ölçüde finansal ilerlemeler kaydedilmiştir. Uluslararası dijital finans merkezlerini tanıttığımız önceki bölümlerde birçok piyasa profesyonelinin hatta finansla ilgilenen akademisyenlerin ve araştırmacıların dahi adını hiç duymadığı ya da duymuş olsa bile ürünü tam olarak tanımadığı (pratikte işlediği biçimiyle) finansal araçlar dünya

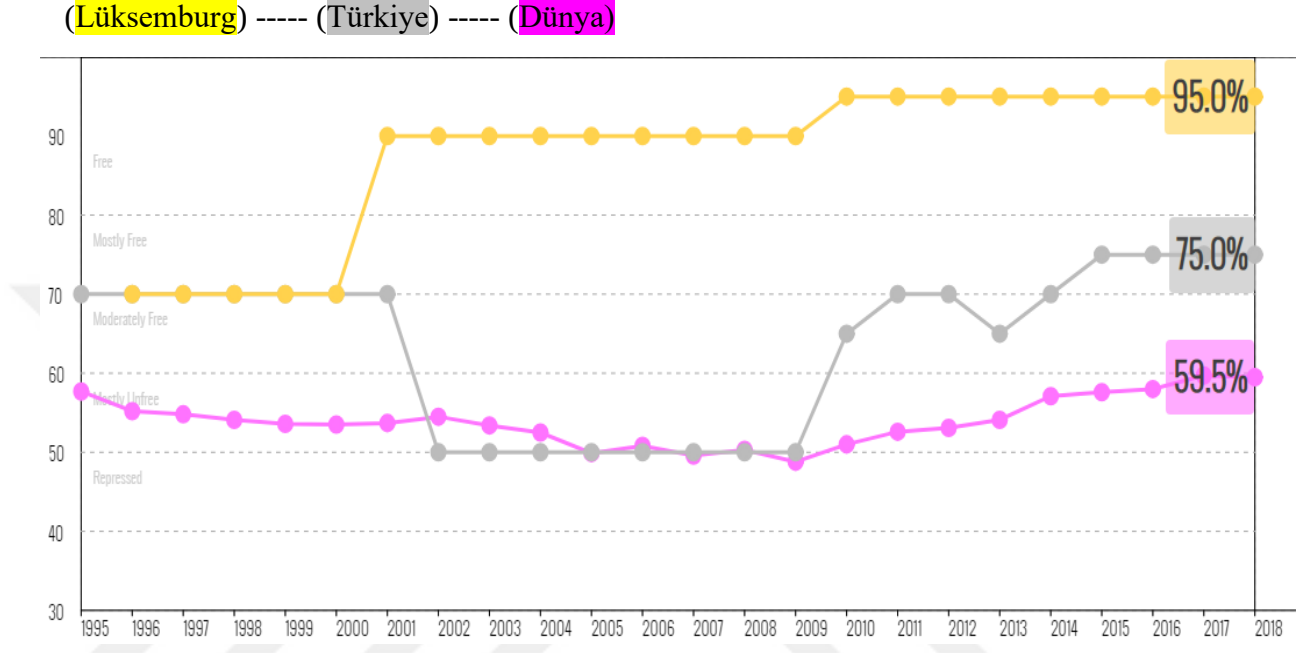
piyasalarında işlem görmekte ve yüz milyarlarca dolar işlem hacmine ulaşmaktadır. Şu gerçek kabul edilmelidir ki küresel finans dünyası artık çok daha sofistike bir mecradır. Globalleşme sürecinde görülen yenilikçi ilerleme kendisini finansal yenilikler alanında da hissettirmiş hatta kazanma hırsı ya da dürtüsünü de arkasına alarak belki hiçbir alanda görülmeyecek ölçüde kendisini çeşitlendirmeyi başarmıştır. Bugün uluslararası finans merkezlerinde, Hisse senetleri ve tahvillerin yanı sıra; Varlığa dayalı menkul kıymetler, gayrimenkul sertifikaları, mortgage bonoları, finansman ve banka bonoları, CDS'ler (Credit Default Swap), ETF'ler, islami bono statüsündeki sukuklar, depo sertifikaları, makbuz senetleri diye adlandırılabilen varantlar, FX varlıkları, IDR'ler (İnternational Depository Receipts), ccCFD'ler (Centrally Cleared Contracts for Difference), kripto para varlıkları ve burada isimleri yazılamayacak çoklukta türev finansal araçlar işlem görmektedir. Türkiye coğrafi ve kültürel olarak Körfez sermayesine yakınlığı ile bilinmektedir, İstanbul ise asırlarca İslam Halifesi'nin yaşadığı şehirdir buna rağmen islami finansman bonusu sukuk pazarından alabildiği pay hedeflenenin oldukça gerisinde kalmaktadır. İsmi geçen diğer finansal enstrümanların çoğunun ise Türkiye piyasalarında bir pazarı dahi bulunmamaktadır. Bu eksikliği belirleyen ekonomi yönetimi ve eylem planını hazırlayan kurumlar finansal ürün çeşitliliğinin bölgesel ihtiyaçları da göz önüne alarak artırılması için Hazine Müsteşarlığı, SPK, BDDK gibi kurumları eylemden sorumlu kurumlar olarak belirlemiş ve yetkilendirmiştir. Hedeflenen adımların cesaretle atılması durumunda Türkiye Sermaye Piyasaları'nın süratle çeşitleneceği ve uluslararası yatırımcıların ilgi duyacağı bir piyasa haline dönüşeceği düşünülmektedir.

1.4.2.3. Basit ve Etkin Bir Vergi Sisteminin Oluşturulması

Vergilendirme alanında yapılacak düzenlemelerle, ülkemizin rekabet gücü artırılarak finansal işlemlerin Türkiye'de yapılması sağlanacaktır. Finansal kurum ve yatırımcılar için belirsizliği giderici ve uygulamada uzmanlaşmayı sağlayıcı tedbirler alınacaktır.

Öncelik dokuz ve öncelik on olarak strateji planında yer alan yukarıdaki eylemler aslında bir merkezin uluslararası finans oyuncularını tarafından tercih edilmesi yönündeki en önemli nedendir. Son yıllarda popülesi artan off-shore merkezlerinin aynı zamanda birer vergi cennetleri oldukları göz önünde bulundurulması gereken husustur. Bununla birlikte dijital borsaların halka açılma, işlem maliyetleri gibi konularda yatırımcılara sağladıkları avantajlar neticesinde gözde finans kuruluşları haline geldikleri bir gerçektir. Lüksemburg gibi küçük bir ülkenin yatırımcılara sağladığı vergi muafiyetleri neticesinde sahip olduğu toplam yatırım fonu sayısı tüm Avrupa'daki merkezlerin toplamından daha fazla olduğu finansal piyasaların karşısında duran bir piyasa hakikatidir. Bu küçük Avrupa ülkesinin 2017 yılı itibarıyla milli geliri yaklaşık altmış beş milyar dolar olarak tahmin edilmektedir, bununla birlikte EFAMA'dan (Avrupa Yatırım Fonları ve Varlık Yönetimi Derneği) elde edilen verilere göre ülkede kurulmuş yatırım fonlarının toplam büyüklüğü yaklaşık beş trilyon dolardır. Bu rakamın Lüksemburg gibi göreceli küçük bir ekonomiye sahip ülkenin milli gelirine oranının %7800'üne denk geldiği dikkate alındığında uluslararası bir finans merkezinin yatırım çekme konusunda radikal bir düzeyde vergi düzenlemesine gitmesi gerektiği anlaşılabılır. Verginin finansal yükünün yanı sıra şeffaflığı da bir diğer önemli husustur. Ülkenin vergi mevzuatına çok uzak olan yabancı bir yatırımcı ülkede finansal faaliyette bulunmadan önce hangi oranda vergilendirmeye maruz kalacağını önceden bilmek ister, bu vergilendirme metni ne kadar açık ve net hazırlanmış olursa yatırımcılar için o kadar cazip hale dönüşecektir. Ekonomi yönetimi finansal vergi yüklerinin azaltılması ve ilgili kanunlarda sadeleştirmeye gidilmesi için Maliye Bakanlığı'nı, Adalet Bakanlığı'nı ve SPK'yı sorumlu ve ilgili kurum olarak belirlemiş ve yetkilendirmiştir. Daha önceki başlıklarda da belirtildiği gibi vergilendirme alanında da cesurca atılacak adımlar ve şeffaflığa hizmet edecek yönde belirlenecek uygulamalar İstanbul Finans Merkezi'ni süratle cazibe merkezi haline dönüştüreceklerdir.

Grafik 2: Türkiye Yatırım Serbestliği İndeksi (1995-2018)



Kaynak: Heritage Foundation / (<https://www.heritage.org/index/visualize>)

(Repressed: Tamamen Kısıtlayıcı, Mostly Unfree: Çoğunlukla Kısıtlayıcı, Moderatly Free: Orta Düzeyde Serbest, Mostly Free: Çoğunlukla Serbest, Free: Tamamen Serbest)

Grafik 2, Türkiye'nin yatırım serbestliği indeksindeki küresel konumunu göstermektedir. %75 gibi bir endeks değeri ile çoğunlukla serbest yatırım bölgesinde yer alan Türkiye, %59.5 değere sahip dünya ortalamasının oldukça üzerinde gözükmektedir. Özellikle 2009 yılından sonraki yükseliş dikkat çekicidir, bu yükselişin incelemekte olduğumuz Strateji ve Eylem Planı'ndaki yasal düzenlemelerin ve vergi teşviklerinin olumlu sonuçları neticesinde gerçekleştiği düşünülebilir. Bu tablo ilgililere doğru yolda atılan cesur adımların sonuçlarının süratle piyasa mekanizmalarına yansıdığını göstermektedir. Vergi düzenlemeleri neticesinde serbest yatırım ortamı yaratan Lüksemburg ise kontrol grubu olarak seçilmiştir ve endeks değeri tamamen serbest olan bölgede %95.0 değerindedir.

1.4.2.4. Düzenleyici Ve Denetleyici Çerçevenin Geliştirilmesi

Başta AB müktesebatı olmak üzere diğer uluslararası gelişmeler de dikkate alınarak yapılacak değerlendirmeler neticesinde, orta ve uzun vadede, düzenleyici ve denetleyici otoritelerin kurumsal yapılanmasına ilişkin gerekli önlemler alınacaktır.

Türkiye'nin strateji planında belki de elinin en güçlü olduğu başlık uluslararası kuruluşlarla tam entegrasyon başlığıdır. Türkiye borsası hali hazırda Dünya Borsalar Federasyonu'na üyedir. Ayrıca Uluslararası Menkul Kıymetler Komisyonu Örgütü (IOSCO), Uluslararası Menkul Kıymet Birlikleri Konseyi ICSA (International Council of Securities Associations) gibi küresel vaziyette örgütlenmiş finansal kurumların icracı üyesidir. TCMB, uluslararası bankacılık düzenlemelerini yapılandıran BIS' in altmış merkez bankası üyesinden biridir. Bu anlamda Türkiye Finans Piyasaları özellikle ABD piyasalarındaki yasal gelişmeler başta olmak üzere Avrupa Piyasalarındaki yasal dönüşümleri de yakından takip etmekte ve uluslararası piyasalarla yasal bağıni sürekli güncel tutmaktadır. Söz konusu stratejik hedefle ilgili Sistematik Risk Komitesi, Finansal İstikrar Kurulu ve Basel Komite faaliyetlerine iştirak eden kurumlar sorumlu tutulmuş ve eylemler safhasında yetkilendirilmişlerdir.

1.4.2.5. Fiziksel, Teknolojik Ve Eğitim Altyapısının Güçlendirilmesi

İstanbul'da yaşam kalitesi, güvenlik ve ulaşım imkanları artırılacak, finansal kuruluşların altyapı ihtiyaçlarını karşılayacak fiziksel koşullar sağlanacaktır. Finans alanında insan kaynakları ve eğitim politikaları belirlenecek ve gözden geçirilecektir.

Uluslararası finansın başkenti olabilmeyi başarmış bir şehrin yahut bölgenin elbette fiziki altyapısının dünya standartlarının üzerinde olması beklenir. Dünya finansının bir numaralı başkenti olarak kabul edilen Londra şehri aynı zamanda sahip olduğu metro ulaşım ağı ile de ünlüdür. Avrupa'da bankacılığın merkezi olan Cenevre ve Zürih gibi

kentler de ileri düzeyde bankacılık faaliyetlerinin yapıldığı merkezler olmanın yanı sıra sahip oldukları kentsel yaşam kalitesi ile de ön plana çıkmaktadırlar. Keza Hong Kong ve New York gibi şehirlerde bulunan tam donanımlı gökdelenler ve akıllı ofisler dikkat çekici fiziki alt yapı örnekleri arasındadır. Bunların yanı sıra şehrin sahip olduğu uluslararası havalimanları ve otoyollar da uluslararası finans merkezi olma yolunda önemli fiziki yeterlilik belirleyicileri arasında düşünülmektedir. Ayrıca artık teknolojik alt yapı diyerek ifade edilen yazılım altyapıları da en az fiziksel alt yapılar kadar önem taşımakta hatta çoğu zaman fiziksel altyapılardan hem daha maliyetli olabilmekte hem de daha stratejik bir önemde ön plana çıkmaktalar. Örneğin bünyesinde BATS gibi dijital borsalarında bulunduran CBOE (Chicago Board Options Exchange) şirketinin 2016 yılındaki toplam geliri yaklaşık altı yüz elli yedi milyon dolardır. Yüksek miktarlı finansal işlemlerin alt yapı sağlayıcısı olan şirket bu gelirini yüksek teknoloji alt yapı kullanması sayesinde sadece beş yüz elli üç çalışan ile elde etmiştir. (https://en.wikipedia.org/wiki/Cboe_Global_Markets/ Erişim, 15.01.2019) Bu açıdan bakıldığında yüksek donanımlı ofisler, otoyollar, havalimanları ve modern alışveriş merkezleri bir finansal merkez için ne kadar gerekli ise yüksek internet hızı, güçlü server sağlayıcıları ve yazılımsal alt yapı da bir o kadar önemlidir. Nihayetinde her işin başı insan olduğu için insan kaynaklarının da önemi ön plana çıkmakta, özellikle finans dünyasının yeni kurallarının yazıldığı 2000’li yılların başı ile birlikte finans sektöründe lisanslı finans personelleri ön plana çıkmakta ve kurumlar ya da müşteriler bu personellerle çalışmayı talep etmekte. Ayrıca düzenleyici ve denetleyici kurumlar da ilgili lisansları finansal iş ve işlemler yapabilmek için şart koşmakta ve böylece finansal hizmetlerde kalite artırımı sağlanmakta. Bu konuda merkezi Amerika’da bulunan, dünyada bir altın standart olarak kabul gören ve CFA İnstitue tarafından verilen CFA (Chartered Financial Analyst) lisansları (Türkçeye lisanslı finans analisti olarak çevrilmektedir) ve Avrupa’da kabul gören İngiltere merkezli CISI (The Chartered Institute for Securities & Investment) tarafından sağlanan lisanslar finans hizmetlerini veren insan kaynaklarının geliştirilmesinde çok önemli bir yere sahiptir. (CISI, t.y: 1-15) Türkiye’de sermaye piyasalarında lisanslama ile sorumlu kurum Sermaye Piyasası

Lisanslama Sicil ve Eğitim kuruluğu SPL'dir. İlgili kurum İFM projesi kapsamında 2015, 2016, 2017 ve 2018 yıllarında finans alanında çalışan düzenleyici kurum personelinin uluslararası geçerliliği olan sertifika sahibi olmasını desteklemek amacıyla CFA lisansı almak isteyen resmi kurum çalışanlarına sınav programı bursu sağlamıştır. Bu kapsamda Sermaye Piyasası Kurulu, Türkiye Cumhuriyeti Hazine ve Maliye Bakanlığı, Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu ve Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası'nın 167 çalışanına 2015 ve 2016 yıllarında, 160 çalışanına 2017 yılında ve 113 çalışanına da 2018 yılında söz konusu sınavların giriş ücretlerinde burs sağlanmıştır. 2019, 2020 yıllarında ise 320 çalışana burs imkanı sağlanacağı açıklanmıştır. (SPL, Duyurular, <https://www.spl.com.tr/spl/eep/kurumportal/Content/spl-cfa-institute-isbirligi-2019-ve-2020/787/>, Erişim, 15.12.2018) Ekonomi yönetimi İFM projesi kapsamında fiziksel alt yapı eksikliklerinin tamamlanmasında İstanbul Valiliği'ni, Kalkınma Bakanlığı'nı sorumlu kuruluş olarak belirlemiş ve İstanbul Büyükşehir Belediyesi'ni ise ilgili kurum olarak atamıştır. Teknolojik alt yapının sağlanması için Takasbank görevlendirilmiş ve yetkilendirilmiştir. Nihayetinde İnsan kaynakları gelişimi için Milli Eğitim Bakanlığı, ve üniversiteler sorumlu kurumlar olarak belirlenmişlerdir. İstanbul'un hali hazırda güçlü bir fiziksel altyapısı bulunmaktadır, şehrin en önemli sorunu olan ulaşım sorununun çözülmesi ile birlikte uluslararası düzeyde rakipleri ile yarışabilecek alt yapıda olduğu savunulabilir. Teknolojik altyapı ve insan kaynaklarının geliştirilmesi gibi süreklilik isteyen bir alanda yapılan her çalışmanın ve atılan her adımın İstanbul'u hedefine biraz daha yaklaştıracığı ayrıca göz önünde tutulması gerekli bir husustur.

1.4.3. Uluslararası Finans Aktörlerinin İUFM Hakkındaki Görüşleri

İstanbul Uluslararası Finans Merkezi hakkında ulusal düzeyde iş dünyasının, siyasetin ve kamuoyunun iradesi bir bütün ve kararlı olsa da uluslararası önemli finans aktörlerinin de proje hakkında ne düşündükleri önem taşımaktadır. Her ne kadar sahip olduğu üstün özellikleriyle ve güçlendirmeye çalıştığı alt yapısıyla İstanbul bu büyük

amaca layık bir kent olsa da söz konusu merkezde uluslararası düzeyde iş yapan aktörlerin bulunacağını ve esas oyuncuların onlar olacağını göz ardı etmemek gerekir. Bu bakış açısıyla Borsa İstanbul'un proje açıklandıktan günümüze kadar, uluslararası iş dünyasında önemli aktörlerin, CEO ve genel müdürlerin proje hakkında yaptıkları açıklamaları derlediği bir çalışmadan elde edilen görüşler aşağıda okuyucu ile paylaşılmıştır.

HSBC Türkiye Genel Müdürü Martin Spurling (13 Haziran'da İstanbul'da düzenlenen bir konferansta) (BİST,2015: 8)

“Buraya atanana kadar, İstanbul'un ne kadar büyük bir şehir olduğunu hiç bilmiyordum. Şok geçirdim. Coğrafi konumu, tarihi, kültürü, insan potansiyeli ve misafirperverliği dikkate alındığında, İstanbul, uluslararası bir finans merkezi olmak için çok güçlü bir aday. İstanbul'u dünyaya biraz daha iyi anlatmalıyız.”

EBRD (Avrupa Yatırım ve Kalkınma Bankası) Genel Müdürü Olivier Descamps (EBRD Yıllık Toplantısı ve İş Forumu'nda düzenlenen “Türkiye'nin bir İş ve Yatırım Merkezi olarak Dönüşümü” başlıklı panelde) (BİST, 8)

“Öncelikle şunu söyleyeyim, Türkiye ve İstanbul, dünyada çok sayıda yatırımcının radarında. İkincisi, Türkiye'nin ilerlediği yol, küresel bağlamda çok doğru bir yol. Ve üç, bence gerçekten bir girişimcilik kültürünüz var. Bankacılık sisteminiz güçlü. Bunlar önemli avantajlar.”

INCIEF CEO'su ve Yönetim Kurulu Başkanı Daud Vicary Abdullah (21 Haziran 2013 - İslami Finansman Araçları: Türkiye için Beklentiler ve Fırsatlar Konferansı'nda)

“Tarihsel açıdan İstanbul, konumu sebebiyle önemli bir ticaret merkezi, Osmanlı'nın başkenti, İslami finansmanın temelleri burada. Bugün İstanbul ve Türkiye'nin ekonomisi çok güçlü, bölge ile ticari ilişkileri güçlü. Körfez Bölgesi, Orta Asya, Kuzey Afrika'ya uzanması mantıklı.” “İstanbul ideal bir merkez olur. Büyüme ve katılım bankacılığının geliştirilmesi yönünde ilerlemek mantıklı.”

Fraser Howie – CLSA türev ürünler biriminin eski genel müdürü ve Çin hakkındaki Red Capitalism ile Privatizing China adlı iki kitabın ortak yazarı (ForumIstanbul)

“İstanbul, büyük bir ülkenin finans merkezi. Türkiye’nin nüfusu 75 milyon. Bir finans merkezi olmak için, yurt içindeki tabanın geniş olması her zaman önemli. İstanbul, Asya, Avrupa ve Amerika’yla saat farkı açısından da çok iyi bir konumda. İstanbul’un daha büyük bir finans merkezi olmaması ya da küresel ölçekte daha büyük bir rol oynamaması için hiçbir sebep yok.”

Carlos Bronzatto – Dünya Yatırım Tanıtım Ajansları Birliği (The World Association of Investment Promotion Agencies, WAIPA) Genel Müdürü (EBRD Yıllık Toplantısı ve İş Forumu’nda düzenlenen “Türkiye’nin bir İş ve Yatırım Merkezi olarak Dönüşümü” başlıklı panelde)

“Türkiye’nin ekonomide büyük bir oyuncu olması, ekonomisinin çok çeşitli ürünlere dayanması, coğrafi açıdan stratejik bir noktada bulunmasının yanı sıra, Doğu’yla Batı arasında bir köprü görevi görmesi çok önemli. Bu da, İstanbul’un bir uluslararası finans merkezi olarak rolünü güçlendiriyor. İstanbul daha modern finansal ürünlere eğilebilir. Bu da, kültürel açıdan bakıldığında, İslami finansı açısından bir dezavantaj olabilir.”

Deloitte Kıdemli Müdürü Tom Shave (23 Nisan 2013’te City UK tarafından düzenlenen ‘Bridging East and West- Istanbul as an international financial centre’ başlıklı panelde)

“İstanbul Uluslararası Finans Merkezi olmak için gereken kriterlerin çoğuna sahip.”

William Howarth – IFC Baş Operasyon Stratejisti (6. İstanbul Moda Konferansı)

“Bence İstanbul’un coğrafi konum, görgü, demokrasi ve akademik dünyayla hükümetin ortaklığı anlamında çok önemli avantajları var. Bence mali sistem bugün çok güçlü. Mali sistem iyi düzenlenmiş ve sağlıklı. Dolayısıyla, bence, İstanbul’un ve Türkiye’nin, İstanbul’u bir finans merkezi yapmak için güvenebileceği muhteşem bir temel var. Bu da harika bir başlangıç.”

Baker McKenzie hukuk firması avukatlarından Mark Devlin (12 Temmuz 2012’de Frankfurt Main Finance Association’ın düzenlediği çalıştayda)

Türkiye’nin mali koşulları, bir finans merkezi için mükemmel, hatta Alman vergi sistemiyle karşılaştırıldığında avantajlı olduğunu da söyleyebiliriz. Yabancı yatırımcıların Türkiye’ye yatırım yapmasını zorlaştıran tek engel, vergi sicil numarası almak için başvuru zorunluluğu. Bu işlem, potansiyel yatırımcıların Türk sermaye piyasasına erişimini gereksiz bir şekilde çok karmaşık hale getiriyor.

İKİNCİ BÖLÜM

2. FİNANSALLAŞMA VE KALKINMA

2.1. Finansallaşma Kavramı

Günümüze kadar var olmuş yahut oluşturulmuş her kavramın bir yaratıcı kurumu olduğu görülmektedir. Bu yaratıcı kurumlar Alvin Toffler’in “Üçüncü Dalga” kitabında detaylandığı gibi “aile, devlet, şirketler, toplum, ulusüstü yapılanmalar olmak üzere geniş anlam içeriğine sahip kurumlardır. (Toffler, 2008: 41-400) Bir uygarlığın çatısı altında şekillenen bu kapsayıcı kurumlar, çoğu zaman çağın getirip dayattığı ihtiyaçların çözümü için, zamanla kavramlaşan yol ve yöntemler geliştirmişlerdir. Genellikle sosyal bir soruna çözüm için geliştirilen bu yöntemler zamanla kavram niteliği kazanıp hem kendisini ilk şekillendiren kurum ya da kurumları hem de etki edebildiği tüm sosyal yapıları şekillendirmeye başlamıştır. Bu safhada kavram ve kurumun birbirlerini şekillendirerek tarihin akışı içerisinde birlikte yol almaya başladıkları fark edilmektedir. Finansallaşma kavramı da yukarıda açıkladığımız gibi diğer kavramların izlediği yolu izleyerek yaşamların içerisinde girmiş vaziyettedir. 20. YY’nın ilk çeyreğinden ikinci yarısına kadar geçen sürede iki büyük dünya savaşı yaşanmıştır. Bu savaşların yarattığı güçlü yıkımın etkisi ikinci dünya savaşı bittiğinde iktisadi anlamda yeniden kurulmayı gerekli hale getirmiştir. (Henüz savaş devam ederken yeniden yapılandırmayı getiren Bretton Woods “1944” toplantıları söz konusu gerekliliğin şiddetini göstermek bakımından dikkat çekicidir.) Savaştan fiziki ve beşeri büyük kayıplar vererek çıkmış

olan Avrupa ülkeleri'nin ülkelerini yeniden kurmak için dış dünyadan satın almak zorunda oldukları mal ve hizmetler söz konusu olmuştur. Avrupa böyle bir ortamın içerisindeyken, diğer taraftan savaştan fayda sağlamış Amerika ise dünyanın yeniden yapılandırılma sürecinde aktif rol oynamak istemiştir. Bu sayede Amerika'nın savaşın yaşandığı ülkelerde, özellikle Avrupa'da, savaşın sebep olduğu yıkım sonrasında ortaya çıkacak ihtiyaçları sezinlemiş olduğu görülmekte ve gelecekte kıtalararası oluşacak büyük ticaret akımlarının ortaya çıkaracağı finansal sistemin geniş çaplı ihtiyacına hizmet edebilecek “ulusüstü” kurumlar tasarladığı anlaşılmaktadır. Yukarıda sıralanan gelişmeler ışığında bakıldığında, ikinci dünya savaşı sonrası küresel iktisadi düzenin kurallarını belirlemek için iki süper gücün (ABD-İngiltere) Bretton Woods kasabasında bir araya gelerek iktisadi sistem için küresel anlamda önem taşıyan bir toplantı gerçekleştirdikleri görülmektedir. Söz konusu toplantıda doların dünya parası olması yönünde küresel finans sistemini etkileyen çok önemli bir kararın çıkmasının yanısıra IMF ve Dünya Bankası gibi kurumların da temelleri atılmıştır. (Seyidoğlu, 2017: 582) Bu gelişmeler neticesinde uluslararası ticaretin artmasıyla birlikte ticaret sonucu doğan artı ya da eksi bakiyelerin ticareti yapan şirketlere ulaştırılması ihtiyacı ise uluslararası sermaye ve para hareketlerinin doğmasına sebep olmuştur. 1950'den başlayarak 1980'lere kadar devam eden bu süreç ayrıca çok uluslu şirketin de doğmasına yol açmıştır. (Aydın, Başar, Coşkun, 2007: 495) 1980'lere gelindiğinde hala savaşın izlerini silmeyi başaramamış ve kalkınmayı yakalayamamış ülkeler için (özellikle Latin Amerika Ülkeleri) IMF ve Dünya bankası gibi kurumlar tarafından bir politika öneri paketi hazırlanmıştır. Hazırlanan paket kalkınma yarışında geride kalan ülkelere, ekonomilerini kamu kontrolüne dayanan sistemden piyasa temelli sisteme geçirmeyi ve böylece etkin kaynak dağılımı sağlayarak kalkınma fırsatını önermekteydi. “Böylece bazı iktisatçılar tarafından Washington temelli uluslararası kuruluşların (IMF ve Dünya Bankası) standart politika öneri paketi olarak kabul edilen “Washington Uzlaşısı” teriminin 1989'da ortaya çıktığı görülmektedir. (Seyidoğlu, 2017: 583) Daha sonra adı sürekli neoliberalizm ve küreselleşme ile birlikte anılan Washington Uzlaşısı'nın - finansallaşma terimini küreselleşme ve liberalleşme kavramlarıyla birlikte açıklamaya

çalışan yaygın görüşler dikkate alındığında- finansallaşmanın küreselleşme içerisindeki başlangıç tarihi olarak ele alındığı anlaşılmaktadır. Bu uzlaşıyla birlikte malların ve hizmetlerin serbest dolaşımı yanında ulusal paraların konvertibilitesi, yabancı sermaye akımlarının esnekliği ve piyasa temelli sistemlerin inşası gibi liberal politikalar da belirlenmiştir. Böylece finansallaşma kavramının kökeni araştırılırken ulaşılan Dünya Bankası ve IMF gibi kurumlar ve sonrasında ortaya çıkan Washington Uzlaşısı (1989) her biri Toffler'in kurumlar metaforu ile bakıldığında finansallaşma kavramının yaratıcı kurumları olarak öne çıkmaktadır. Finansallaşma ve küreselleşme üzerine araştırmalar yapan iki iktisatçı, Epstein ve Foster'a göre, günümüz ekonomisini neo-liberalizm, küreselleşme ve finansallaşma olarak tanımlanan    süreç şeiklendirmiştir ancak günümüzde finansallaşmanın etkisi diğer iki kavrama daha ağır basmaktadır. (Köksal, 2016: 32), Köksal'a göre "Finansallaşma temelde, finansal piyasalar ile sermaye hareketleri serbestleşmiş ekonomilerin bir kavramı olarak ortaya çıkmıştır." Bununla birlikte kavramın ortaya çıkış tarihi hakkında finans yazınında ortak bir mutabakat olmadığı görülmektedir ancak konuyla ilgili yapılan çalışmalar incelendiğinde neoliberal politikaların yayılmaya başladığı doksanlı yıllarla birlikte finansallaşma kavramının iyice belirginleşmeye başladığı görülmektedir. Bu  alışmalar dikkate alındığında Washington Uzlaşısı'nın ortaya atıldığı tarih olan 1989 finansallaşmanın küresel boyutu bakımından başlangıç tarihi olarak kabul edilebilir. Finansallaşma kavramının ilintili olduğu olgular Massacchusettt Üniversitesi Politik Ekonomi Araştırma Enstitüsü'nde Gerald Epstein tarafından şu görüşle açıklanmaktadır: "Modern iktisadi sistem neoliberalizm, küreselleşme ve finansallaşma üçlüsünün etkisiyle şekillenmektedir." Diğer bilimsel görüşlerin de özde finansallaşmayı ve küreselleşmeyi belki aynı anlamlara gelmek üzere liberalleşmeyi de işin içerisine katarak finansallaşma olgusuyla beraber birleştirdikleri görülmektedir. (Aybar, Doğru, 2013: 30)  rneğin Foster "Sermayenin Finansallaşması" başlıklı çalışmasında "finansallaşmanın artmasıyla ulus devletlerin önemi azalmaya başlamıştır." diyerek bir anlamda küreselleşme etkisine dikkat çekmektedir. Ancak Smith, finansallaşmayı, "gelişmis ülkelerdeki k rların toplamı içerisinde, finansın, sigortanın ve emlak sektörünün payının artması olarak

tanımlamaktadır.” (Smith’ten aktaran Aybar, Doğru: 17) Son yıllarda finansallaşma kavramının daha yaygın olarak Smith’in yaklaşımı içerisinde kullanıldığı anlaşılmaktadır. Finansallaşmış bir ekonomi denildiğinde bankacılık işlemleri artmış, banka kartları kullanımı çoğalmış, mortgage gibi sistemlerle gayrimenkul edinimi yaygın, bankacılık işlemlerini kullanan birey sayısı fazla, şirketlerin aktif olarak finansal araçları kullandığı, devlet, birey, şirket üçlemesinde finans sektörünün payı yüksek ekonomiler kastedilmektedir. Bu açıdan belki de finansallaşma kavramı, liberalleşme, küreselleşme, finansallaşma birlikteliği ile ele alınıp ekonominin çıktı payı içerisinde finansal iş ve işlemlerin artması şeklinde özetlenen Smith yaklaşımı ile açıklığa kavuşturulabilir. Bu tezin kapsamında gerçekleştirilen geleneksel ve çağdaş yazına ait inceleme sonucunda, finansallaşma kavramı, “köklerini Bretton Woods’tan alan, Washington Uzlaşısı ile sistemik felsefe yapısına kavuşan ve teknoloji alanında görülen gelişmelerle birlikte küreselleşerek yaygınlaşan böylece firmaları ve bireyleri etkileyerek iktisadi sistem içerisinde bir değişime sebep olan, dijitalleşme çağının başlangıcı ile birlikte ortaya çıkan Fintech ve BlockChain gibi digital devrimlerle evrimleşen ve böylece küresel iktisadi sistem içerisinde her geçen gün gelişerek yoluna devam eden etkileşimli bir olgudur” şeklinde özetlenebilir.

2.2. Finansal Derinleşme Ve Finansal Serbestleşme Kavramları

TCMB’nin akademik finansal terimler sözlüğünde finansal derinleşme kavramı şöyle açıklanmaktadır: “Toplumun her kesimine daha geniş hizmet seçeneklerinin ulaşabilmesini sağlayacak finansal hizmetlerin artmasıdır. Finans sektöründe yaratılan fonların, reel kesime aktarılma oranı olarak da tanımlanabilmektedir. ‘Finansal derinleşme’ terimi ekonomiler üzerinde getirdiği makro etkiler ile farklı bir anlamda kullanılabilir. Buna göre daha fazla finansal derinleşme para arzında artış anlamına gelmekte, para arzındaki artış da beraberinde ekonomik büyümeyi getirmektedir.”(TCMB, Erişim, 20.01.2018) Goyal ve diğerleri(2011) IMF için hazırladıkları “Finansal Derinlik ve Küresel Para İstikrarı” adlı çalışmada, King and Levine 1993, Rajan ve Zingales 1998, Chami 2009, Goswami ve Sharma 2011 gibi

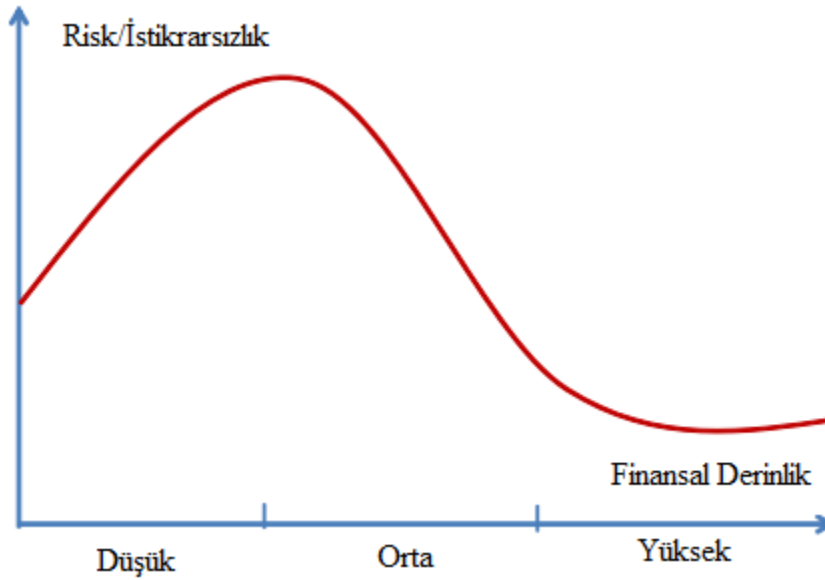
eserlerden bir toplulaştırma yaparak Kavramsal olarak, finansal derinliğe sahip bir piyasanın özelliklerini şöyle toplulaştırmışlardır:

- Sektörler ve kurumlar tasarruf ve yatırım kararları için uzun vadeli işlemler de dahil olmak üzere, her türlü teknolojik erişim vasıtasıyla çeşitli finansal piyasaları kullanabilirler.
- Finansal araçlar ve piyasalar, varlık fiyatlarında büyük dalgalanmalara ya da fiyat değişimlerine yol açmadan, büyük miktarlarda sermaye hareketleri gerçekleştirebilirler,
- Finansal sektörde faaliyet süren şirketler, risk paylaşımı amacıyla (korunma veya çeşitlendirme) geniş bir varlık menüsü oluşturabilirler.
- Tasarruf sahipleri derin piyasalar sayesinde tasarruf çok çeşitli ve kaliteli yatırım/risk yönetimi araçlarına yatırım yapabilirler.
- Fon ihtiyacı içerisinde olanlar ise çok çeşitli finansman ve risk yönetimi araçlarına erişebilir ve onları pazarda rahatlıkla bulabilirler. (Goyal, 2011: 3)

Genel olarak finansal derinleşme, fon arz edenler ile fon talep edenlerin finansal piyasalarda buluşmaları esnasında (bu buluşmayı sağlayan aracı kurumlar ve düzenleyici, denetleyici kurumlar da dahil olmak üzere) her bir tarafın ihtiyacına uygun finansal ürünü rahatlıkla bulabildiği ve onu kolayca kullanabildiği finansal piyasa ortamını ifade eder. Son yıllarda teknolojik gelişmelerin sağladığı imkanların da etkisi ile finansal derinleşmenin boyutu hız kazanmıştır. Türev piyasalarda görülen ürün çeşitliliği finansal derinleşmenin evrimleşmesini sağlamıştır. Bu gelişme finansal derinleşmenin ekonomik büyüme üzerindeki etkisinin pozitif olacağı görüşünü savunanlar ile özellikle “2008 ABD Mortgage Krizi” gibi ekonomik krizlerin türev ürünlerin dikkatsiz kullanımı sonucunda büyük bir ekonomik krize yol açacağı ve bu nedenle uzun vade de ekonomik büyümeye katkısının öngörüldüğü ölçüde olmayacağını savunanlar arasında bir görüş ayrılığına yol açmıştır. Bununla birlikte

Mollaahmetoğlu'nun Türkiye dâhil, gelişmekte olan ülkeler kategorisinde yer alan on dört ülkenin 1995-2012 dönemine ait yıllık verilerini kullanarak oluşturduğu modelde, finansal derinleşme sonucunda ekonomide atıl vaziyette bulunan fonların faydalı iktisadi yatırımlarla buluşması sonucunda iktisadi büyümeye katkı sağlayacağı yönünde bulgular elde edilmiştir. (Mollaahmetoğlu, 2016: 32) Ekonomide finansal derinleşme arttıkça risk ve istikrarsızlığın azalacağı; finansal derinleşme azaldıkça yani finansal piyasalar sıklaştıkça riskin ve dalgalanmaların artacağı savunulmaktadır.

Grafik 3: Risk ve Finansal Derinlik



Kaynak: IMF, Goyal ve Diğ, (2011)

Grafik 3' te dikey eksen ekonomide oluşan risk ve istikrarsızlığı, yatay eksen finansal derinliği göstermek üzere; finansal derinliğin yüksek olduğu durumlarda risk ve istikrarsızlığın düşük seyrettiği, düşük olduğu durumlarda ise göreceli yüksek olduğu görülmektedir. Öte taraftan finansal derinleşmenin etkin kaynak tahsisi sağlayarak iktisadi büyüme üzerinde etkili olabileceği yönünde fikir geliştiren önemli sayıda akademik araştırma mevcuttur. Toprak'ın 2018 yılında panel veri alanizi yöntemiyle geliştirdiği çalışmasının sonuçlarına göre söz konusu finansal derinleşme ve iktisadi

büyüme ilişkisi ülkelerin gelirlerine göre farklılık gösterebilmektedir. Yüksek gelir grubundaki ülkelerde finansal derinleşme iktisadi büyüme ilişkisi çok daha açık ve belirgin iken yani finansal derinleşme iktisadi büyüme oranlarını yükseltirken gelir düzeyi azaldığında örneğin düşük orta gelir grubu ülkelerde ilişkinin kuvveti daha zayıftır. Bu durum yüksek gelir grubu ülkelerin daha etkin ve kurumsallaşmış finans piyasalarına sahip olmasıyla açıklanmaktadır. Öte yandan finansal derinleşmenin hızına da dikkat çeken çalışma finansal derinleşmenin hızının ekonominin sahip olduğu büyüklüğe kıyasla çok hızlı gerçekleşmesi durumunda finansal istikrarsızlıkların görülebileceğini belirtmektedir. Çalışmanın ulaştığı nihai sonuçlardan birisi de finansal sistem mevduatlarının iktisadi büyümeyi arttırıcı etkisidir. (Toprak, 2018: 212)

Tablo 12: Bankacılık Kredi Hacminin GSYH İçerisindeki Payı (2013-2015)

	Ülke Sayısı	Ortalama Pay %
Dünya	185	51.4%
Gelişmiş ülkeler	56	89.6%
Gelişen ülkeler	129	34.9%
Yüksek gelirliler	56	89.6%
Yüksek-orta gelirliler	50	47.9%
Düşük-orta gelirliler	50	32.4%
Düşük gelirliler	29	16.6%

Kaynak: Global Financial Development Database, (<https://data.worldbank.org>)

Dünya bankası veri seti kullanılarak elde edilen Tablo 12, finansal derinleşmenin önemli göstergelerinden olan özel sektör kredi hacminin GSYH içerisindeki payını küresel ölçekte, ülkelerin gelişmişlik düzeylerine göre gelişmiş, gelişen; gelir düzeylerine göre yüksek, yüksek-orta, düşük-orta, düşük gelirliler olarak göstermektedir. Data setinin sağladığı yüz seksen beş ülke içerisinde elli altı ülke gelişmiş ülkedir ve söz konusu oran

bu ülkelerde %89.6 seviyesindedir. Dünya ortalamasının %51.4 olduğu dikkate alındığında yüksek gelirli ülkelerin daha derin finansal piyasalara sahip olduğu söylenebilir ki bu gösterge literatürde yapılan çalışmalarla örtüşmektedir. Gelişen yirmi dokuz ülkenin ortalamasına bakıldığında %34.9 gibi dünya ortalamasının epey altında bir oran göze çarpmaktadır. Finansal derinleşmenin önemli göstergelerinden olan söz konusu rasyo gelişen ülkelerde düşük gözükmemekte ve bu durum literatürde farklı yazarlar tarafından ulaşılan sonuçlarla örtüşmektedir. Yani yüksek gelirli ülkelerde finansal derinleşme daha güçlü iken düşük gelirli ülkelerde finansal derinleşme daha zayıftır. Tablo 13 bir önceki tablo ile aynı yolla elde edilen verilerden oluşturulan piyasa kapitalizasyonunun GSYH içerisindeki oranını yansıtmaktadır.

Tablo 13: Dünya Geneline Piyasa Kapitalizasyonunun GSYH Oranı (2013-2015)

<u>Sınıflar</u>	<u>Ülke Sayısı</u>	<u>Ortalama</u> <u>Pay %</u>
Dünya	117	72.4%
Gelişmiş ülkeler	49	110.8%
Gelişen ülkeler	68	44.8%
Yüksek gelirliler	49	110.8%
Yüksek-orta gelirliler	35	42.9%
Düşük-orta gelirliler	28	47.7%
Düşük gelirliler	5	41.1%

Kaynak: Global Financial Development Database, (<https://data.worldbank.org>)

Dünya ortalamasının %72.4 gibi bir orana sahip olduğu hesaplamalarda gelişmiş ülkeler %110.8 gibi bir paya sahip olarak dünya ortalamasının üzerine çıkmışlardır. Gelişen ülkelerin yine bir önceki göstergede olduğu gibi %44.8 ile dünya ortalamasının altında kalması finansal derinleşmenin bir diğer en önemli göstergelerinden kabul edilen Piyasa Değeri/GSYH oranı açısından da gelişen ülkelerin dünya ortalamasının altında kaldığını

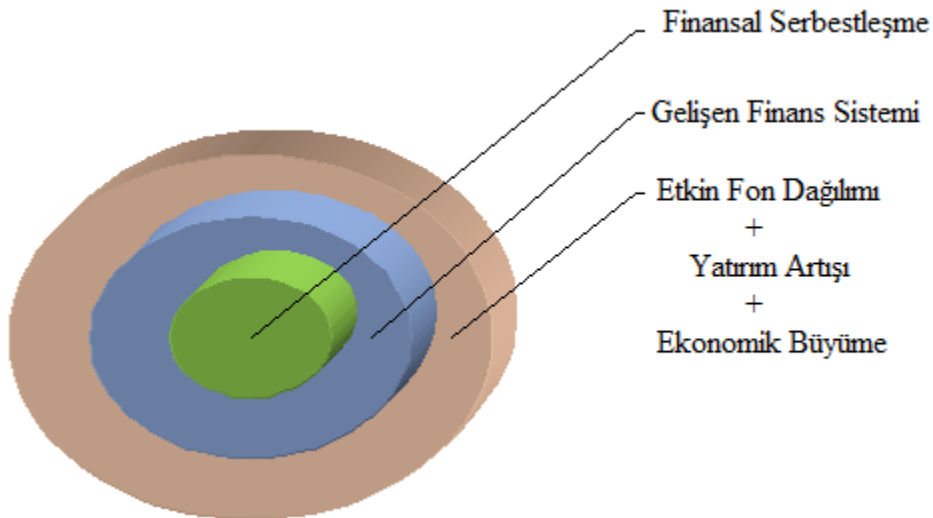
ve finansal derinleşme noktasında zayıf olduklarını göstermektedir. Yüksek orta gelirli ülkelerin %42.9 gibi bir oranla düşük orta gelirli ülkelere göre %47.7 göreceli daha zayıf kapitalizasyona sahip olması yüksek orta gelirli ülkelerin yüksek gelirli ülkeler sınıfına çıkabilmek için çok fazla sermayeye ihtiyaç duyması ve şirketlerin sürekli borsalardan sermaye transferi gerçekleştirmesi neticesinde görüldüğü söylenebilir. Bir diğer yaklaşım ise yüksek orta gelirli ülkelerin gelişmiş ülke statüsüne yükselerek, yüksek gelirli ülke olabilmek için sürekli alt yapı yatırımı yapmakta olduğunu ve bu sebeple finansal piyasalardan ekonomik büyümeye doğru sürekli fon aktarımı sağlayarak yüksek GSYH büyüme rakamlarına eriştiğini, bu durumun ise toplam ekonomik büyüklük içerisindeki kapitalizasyon oranını azalttığı yönündedir. Finansal derinleşmeye katkı sunan finansal serbestleşme kavramı ise devletlerin piyasaları rahat bıraktığı, onların önüne vergisel yahut mevzuatsal setler çekmek yerine çeşitli teşvik mekanizmaları vasıtasıyla piyasaların önünü açtığı bir durumu ifade eder. Finansal serbestleşme, sermaye hareketlerinin serbest olduğu, kredi sınırlamalarının olmadığı, faiz oranlarının piyasa koşullarına göre belirlendiği ve döviz kurları üzerinde herhangi bir kamu otoritesinin kontrol oluşturmadığı piyasaları ifade eder. (Oktayer, 2007: 15) Finansal serbestleşmeyi küreselleşme ile birlikte değerlendiren görüşlere göre finansal serbestleşmenin baş koşullarından biri yabancı sermayeye kapıları açmaktır. Bu görüşü savunanlar şöyle bir fikir dayanağına sahiptir: Gelişmekte olan ülkeler gelişebilmek için yatırım yapmak zorundadırlar ancak yatırımlar için ayırabilecekleri fonlar kısıtlıdır ve bu durum ilgili ülkede reel faizlerin çok yüksek seyretmesine yol açar, ulusal kapıların uluslararası sermayeye açıldığı durumda ise ülkeye yabancı sermaye akımı başlar böylece küresel atıl fonlar yüksek reel faizli piyasalarda değerlendirilme fırsatı yakalarken fon ihtiyacı içerisinde olan gelişen ülkeler de fon kısıtını aşarak yatırımlarına devam ederler. Böylece ekonomilerini büyütme şansına kavuşan gelişen ülkeler iktisadi büyüme hızına erişirler.

2.2.1. Finansal Serbestleşme Hipotezi

Finansal serbestleşme hipotezinin kökleri Ronald McKinnon ve Edward Shaw'un 1973 yılında finansal derinleşme ve ekonomik gelişme alanında birbirlerinden bağımsız olarak gerçekleştirdikleri çalışmalarına dayanmaktadır. Her iki iktisatçı da aynı zamanda 1980'lerden sonra tüm dünyada oldukça popülerlik kazanan finansal serbestleşme hareketlerinin fikirsel kurucusudur. Finansal serbestleşme ve ekonomik büyüme alanında oluşan literatürün beslendiği kaynak McKinnon ve Shaw'ın yaptıkları çalışmalardır. Hipotezin özü gelişen ülkelerin arzu edilen iktisadi büyümeyi bir türlü yakalayamamalarının ardındaki esas sebebin hükümetlerin uyguladığı finansal baskılar olduğudur. Hükümetlerin banka tekellerini ellerinde bulundurmak gibi, faiz oranlarına müdahale etmek gibi piyasa bozucu davranışları sonucunda iktisadi sistem içerisinde finansal baskı oluşmaktadır. Oluşan finansal baskı ise finans piyasalarının etkinliğini bozarak daha verimsiz yatırım-piyasa ilişkisi yaratmakta ve bu durum söz konusu gelişen ülke ekonomilerinin zayıf kalmasına yol açmaktadır. Yani gelişen ülkelerin bir türlü gelişmiş ülke olamamasının ardında yatan esas neden finansal serbestleşmeyi gerçekleştirememiş olmalarıdır.(Baş Dinar, 2014: 111) İktisadi politika belirleyicilerin ekonomi üzerinde uyguladıkları finansal baskı sonucunda bankacılık sistemi piyasa dinamiklerinin kazandırdığı etkinlik olgusundan uzaklaşmakta ve müdahaleler neticesinde finansal sistem gerçeği yansıtmayan düşük faiz oranları ile yoğrulmaktadır. Bu durum tasarruf cephesini olumsuz etkilemekte ve yüksek reel faizler neticesinde elde edilebilecek verimli kaynakların iktisadi sisteme kazandırılmasına engel olmaktadır. (Shaw, 1973: 85) Etkin olmayan piyasa sistemi sonucunda finansal sisteme kazandırılmayan fonlar, verimli yatırımların dışlanmasına ve nihayetinde ekonomik büyümede istenilen oranların yakalanamamasına yol açmaktadır. Finansal baskılamamanın bir diğer sonucu da finansal sistem içerisindeki finansal araçların kurumsallaşamamasıdır. Kurumsallaşamayan finansal araçlar ellerindeki ankesleri etkin ve verimli olabilecek yatırım projelerine yönlendirememekte ve böylece iktisadi çıktı üzerinde olumsuz etki doğmaktadır.(Özşahin, t.y: 386) Finansal serbestleşme politikaları uygulayan ekonomilerde ise reel faizler ekonominin gerçek oranlarını yansıtmaya başlamakta ve tasarrufları finansal sistemin içerisinde çekerek iktisadi büyümeyi

desteklemektedir. Buraya kadar anlatılanlar daha çok finansal serbestleşmenin ulusal yönü üzerinedir ancak hipotezin bir diğer savunduğu taraf ise finansal serbestleşme sağlayan gelişen ülkelerin yabancı atıl fonlara verimli yatırım kanalları açmasıdır. Finansal serbestleşme sonucunda iç piyasada oluşan yüksek reel faizler uluslararası fonların ülkeye girişini sağlayacak bu vesileyle ülkede fon sıkıntısı sebebiyle gerçekleştirilemeyen yatırımlar gerçekleştirilecek aynı zamanda uluslararası fonlar ellerindeki varlıkları verimli bir şekilde değerlendirebilecekleri bir piyasaya kavuşmuş olacaklar böylece bu ilişkiden her iki taraf da kazançlı çıkacaktır. Finansal serbestleşme hipotezi aslında böyle bir tümevarım sağlayarak ulusal finansal serbestleşmenin hem ulus ekonomisini büyüteceğini hem de uluslararası fon verimliliğine katkı oluşturarak küresel ekonomiyi büyüteceğini ön görmektedir. Literatürde finansal serbestleşmenin ekonomik büyümeyi, ulusal tasarruflar, gelişen finans sistemi, etkin kaynak dağılımı ve teknolojik ilerleme gibi yönlerden doğrudan; uzmanlaşma ve etkili iktisadi politika yönetimi bakımından dolaylı yoldan etkileyeceği görüşü hakimdir. (Baş Dinar, 2014: 113) Şekil 2 “Finansal Serbestleşme Hipotezinin” şekilsel gösterimini ifade etmektedir.

Şekil 2: McKinnon-Shaw Hipotezinin Şekilsel Gösterimi



Kaynak: Yazar tarafından oluşturulmuştur.

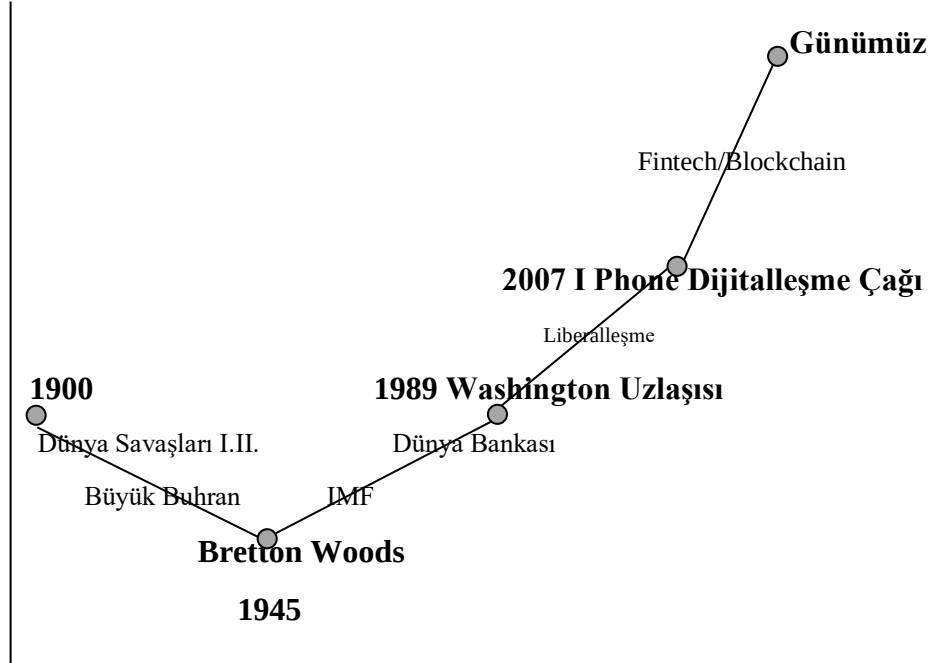
Finansal serbestleşme hipotezinin şekilsel gösterimi'ni yansıtan şekil 2' hipotezin savunduğu temel nokta olan finansal serbestleşmeyi ekonominin çekirdeğine yerleştirmekte ve finansal serbestleşme sayesinde finansal sistemi gelişen ekonomi etkin kaynak dağılımı sağlayarak ekonomik büyümeye ulaşmaktadır.

2.2.2. Dünya'da Finansal Serbestleşme Ve Derinleşme

Dünyada finansal serbestleşme süreci ikinci dünya savaşının hemen ardından uygulamaya konulan Bretton Woods sistemi ile başlamıştır ve 1989 yılında dünya devletlerinin üzerinde mutabık kaldığı Washington Uzlaşısı ile liberal bir hal almıştır. (Altınay, Akıncı, 2018: 14) 2007 Yılında Apple firması tarafından piyasaya sürülen I Phone 1 ile küresel dijitalleşme çağı başlamış ve bu tarihten sonra gelişmeye başlayan blok zinciri teknolojisiyle dijitalleşme kavramı evrensel bir ifadeye bürünmüştür. Grafik 5 yirminci yüzyılın başından günümüze kadar geçen zamanda küresel finansal serbestleşme sürecinde yaşanan kırılma noktalarını göstermektedir.

Grafik 4: Küresel Finansal Serbestleşme/ Kırılma Noktaları (1900 - Günümüz)

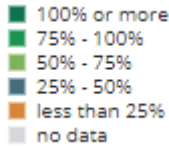
Finansal Serbestleşme

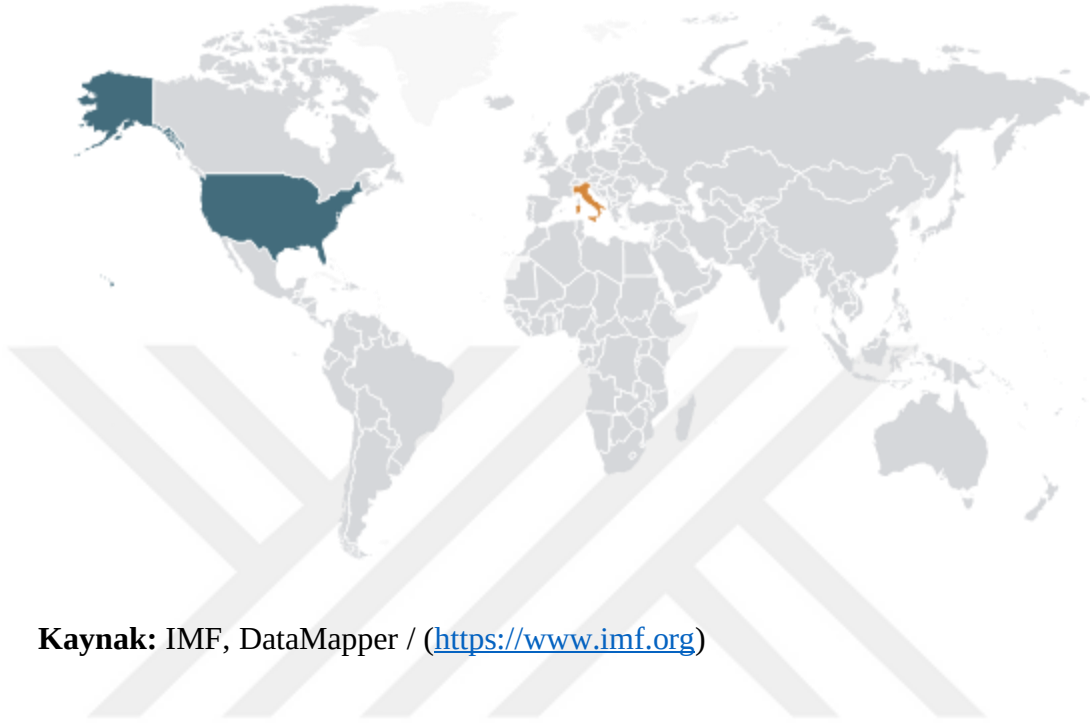


Kaynak: Yazar tarafından oluşturulmuştur.

Büyük sanayi devriminin iktisadi kazançları ile yirminci yüzyıla giren Dünya, ne yazık ki yeni yüzyılın ilk iki çeyreğinde de kendisini savaşların, iktisadi buhranların içerisinde bulmuştur. Sınırlara duvarların örüldüğü yirminci yüzyılın ilk yarısında finansal serbestleşmenin oluşması bir yana dursun ülkelerden ülkelere insan, mal veya hizmet geçişlerinin dahi son derece kısıtlanmış olduğu görülmektedir. Böyle bir iktisadi ortamda başlayan Bretton Woods görüşmeleri küresel finans sisteminin karanlığına bir ışık olmuştur. Grafik 5 tez yazım sürecinde elde edilen tüm bilgileri kullanarak oluşturulan küresel finansal serbestleşme sürecinde öne çıkan kırılma noktalarını yansıtmaktadır. 1945 tarihinden sonra küresel finansal serbestleşme yayılmaya başlamış ve sırasıyla 1989 ve 2007 tarihlerinde iki büyük gelişmeden etkilenmiştir. Konu kapsamında yapılan gözleme dayalı çalışmalar incelendiğinde finansal serbestleşme sonucunda finansal derinleşmenin arttığı görülmektedir.

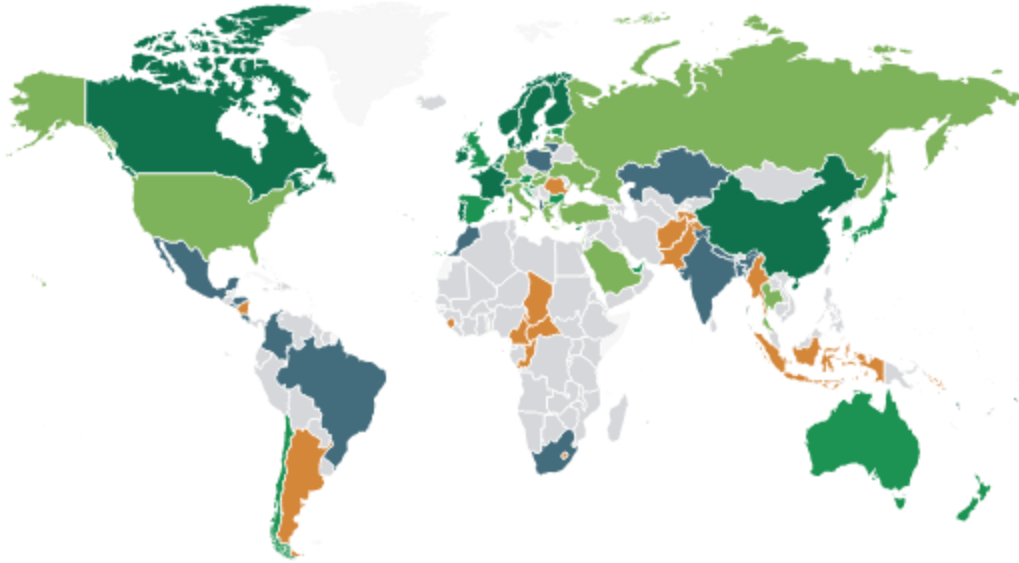
Resim 1: Finans Dışı Sektör Borç Oranlarının GSYH a oranı(Kredi ve Borç Senetleri) 1950





Kaynak: IMF, DataMapper / (<https://www.imf.org>)

Resim 2: Finans Dışı Sektör Borç Oranlarının GSYH a oranı (Kredi ve Borç Senetleri)
2017



Kaynak: IMF, DataMapper/ (<https://www.imf.org>)

Finans dışı sektörün finans kaynaklarına erişimi finansal serbestleşmenin ve derinleşmenin önemli bir göstergesi olarak değerlendirilmektedir. Zira finans dışı özel sektörün finans kaynaklarına erişebildiği ve bu sayede kredi kullanarak ya da tahvil arz ederek fon sağlayabildiği bir iktisadi ortamda bu etkileşimi gerçekleştiren finans içi sektörlerin zaten derinleşmiş bir yapıda olabileceği düşüncesi hakimdir. Finans içi ve dışı şirketlerin sağladığı finansal derinleşme genel ekonomik yapının finansal anlamda ulaştığı derinliği göstermektedir. Resim 1 küresel anlamda finansal serbestleşmenin henüz başladığı yıl olan 1950’de, küresel finans derinliğini dünya haritası üzerinden resmetmektedir. Açıkça görüleceği üzere İtalya ve ABD dışında dünyanın geri kalanında finansal derinleşmeden bahsetmek mümkün gözükmemektedir. Resim 2 ise 2017 yılında küresel boyutta finansal derinleşmenin geldiği noktayı göstermektedir. Resim 2’den uluslararası iktisadi sistemden kopuk Afrika bölgesi ve iç savaşın içerisinde bulunan bazı ortadoğu ülkeleri haricinde her kıtada farklı boyutta finansal derinleşme sağlandığı anlaşılmaktadır.

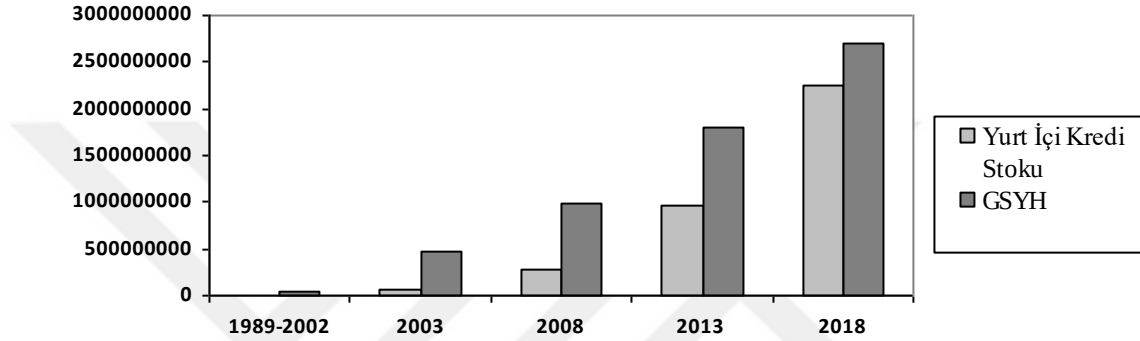
2.2.3. Türkiye’de Finansal Serbestleşme Ve Derinleşme

Türkiye’de finansal serbestleşmenin kökenine gidildiğinde yasal düzenlemeleri takip eden bir gelişme görülmektedir. Cumhuriyetin ilk yıllarında yabancı sermayeye karşı olumlu yaklaşılsa da 1930 yıllarında yaşanan büyük buhran ve sonrasında ülkede gelişen kamulaştırma uygulamalarının Türkiye Ekonomisi ile yabancı sermaye arasına bir set çektiği görülmektedir. Bu anlamda Türkiye Ekonomisinde yabancı sermaye konusunda oluşturulan ilk düzenleme 25 Mayıs 1947 tarihinde çıkarılan 13 sayılı Türk Parasının Kıymetini Koruma Hakkında Karar ile şekillendirilmiştir. Bu karar sonrasında istenildiği ölçüde yabancı sermaye ülkeye getirilememiş olup bir teşvik düzenlemesi yapmak gerekli görülmüştür. Bu amaçla 19 Ocak 1954 tarih ve 6224 sayılı Yabancı Sermayeyi Teşvik Kanunu uluslararası ekonomistlerin görüşleri de alınarak oluşturulmuştur. (Savrul, Özekicioğlu, Özel, 2013: 229) Karluk’a göre oluşturulan bu düzenleme 2003

yılında yürürlüğe konulan esas kapsayıcı düzenlemeye kadar kırk dokuz yıllık süre içerisinde Türkiye'ye gelen yabancı sermaye yatırımlarını düzenleyen en önemli yasadır. (Karluk, 2014: 742) Ancak 6224 sayılı yasa bir yabancı sermayeyi teşvik yasası olarak düzenlenmiş olsa da Türkiye'ye gelmek isteyen yabancı sermaye kamu otoritelerinden belirli izinleri almak zorunda bırakılmıştır. Örneğin uygulamada ülkeye giriş yapmak isteyen sermaye niyetini ve yapacağı yatırımı yetkili otoritelere bildirdikten sonra kamu tarafından onay alma sürecinde bürokratik koşullar altında bekletilmiştir. Kamu tarafı ekseriya bu süreci gelmek isteyen yabancı sermayenin ülkenin kalkınmasına fayda verip vermeyeceği noktasında değerlendirmiş ve bir karara varmıştır. Bu haliyle yasa bir teşvik yasası olarak düzenlenmiş olsa da koruyucu politikalarla birlikte uygulandığı için, konunun uzmanları tarafından 1980 yılı öncesi dönemde istenildiği ölçüde bir finansal serbestleşme etkisi yaratamadığı gerekçesiyle eleştirilmiştir.(Karluk, 2014: 743) 1980 sonrasında politika yapıcılarının yabancı sermayeye olan bakış açısı daha liberal bir hal almıştır. Örneğin 24 Ocak 1980 ekonomik programı ekonomik büyümeyi dış kaynak sağlamanın bir sonucu olarak gördüğünü belirtmektedir. Ancak politika yapıcılarının niyetleri daha liberal olsa da uygulamaya gelindiğinde yabancı sermaye önüne konulan bir takım bürokratik kısıtlamalar devam ettirilmiştir. (Giriş izni, yatırım tutarı, yatırım yapılacak sektör gibi) Türkiye'de cumhuriyetin ilanından sonra finansal serbestleşme sürecinde atılan en cesur adımın 11 Ağustos 1989 tarihinde Resmi Gazete'de yayımlanan 32 Sayılı Kararname ile atıldığı görülmektedir. 32 Sayılı Kararname'nin Türkiye sermaye piyasalarını geliştirici etkisi konunun uzmanları tarafından kabul görmektedir. Bununla birlikte doğrudan yabancı yatırımlarda ve küresel sermayenin ülkeye girişinde devrim niteliğinde sayılabilecek düzenleme 5 Haziran 2003 tarih ve 4875 sayılı Doğrudan Yabancı Yatırımlar kanunudur. (Karluk, 2014: 745) Bu kanunla birlikte yabancı yatırımları bekleten bürokratik izin süreleri kaldırılmış, kamulaştırma kararlarına karşı devlet güvencesi tesis edilmiş ve modern anlamıyla yatırım serbestliği getirilmiştir. Bu açıdan 1989 ve 2003 tarihlerinde yapılan düzenlemelerin Türkiye'nin finansal serbestleşme sürecinde önemli bir yere sahip oldukları gözlenmektedir. Bu tarihlerden sonra sırasıyla bankacılık sektörü gelişmiş ardından kurumsallaşma süreci

başlamış ve yaşanan bu gelişmeler iktisadi hayat içerisindeki etkisini finansal derinleşme tarafında hissettirmeye başlamıştır.

Grafik 5: Türkiye Yurt İçi Kredi Stoku, GSYH Gelişimi (TL)



Kaynak: TCMB evds. (<https://evds2.tcmb.gov.tr>, erişim 10.10.2018)

GSYH içerisindeki toplam kredi stoku finansal derinleşme araştırmalarında takip edilen bir gösterge olarak kabul edilmektedir. Merkez bankası veri dağıtım sistemi üzerinden elde edilen verilerle oluşturulan grafik 4’ özellikle 2003 yılında atılan cesur yasal adım sonrasında yurt içi kredi stokunun, ekonomide GSYH içerisindeki payını artırdığını göstermektedir. Bu gösterge ile sadece kredi kapsayıcılığı ile sınırlı kalmak üzere 2003 yılı sonrasında Türkiye’de finansal derinleşmenin arzu edilen doğrultuda geliştiği kanısına varılabilir. Finansal derinleşmenin diğer göstergelerinden olan borsa kapitalizasyonu/GSYH ve ya GSYH içerisinde yabancılara satılan borçlanma senetlerinin büyüklüğü gibi derinliği yansıtan oranlara bakıldığında finansal serbestleşme sonrasında finansal derinleşmenin arttığı göze çarpmaktadır. Türkiye için toplulaştırılmış bir değerlendirme yapıldığında finansal derinleşmenin finansal serbestleşmeyi takip ettiği sonucuna ulaşılmaktadır. (Mıhçı, 2000: 102)

2.3. Finansal Piyasalar Ve Ekonomik İşlevleri

Finansal sistemi bir bütün olarak oluşturan finansal piyasaların iktisadi yapı içerisinde, etkin kaynak dağılımı, ticareti kolaylaştırma, kurumsal yönetişimi geliştirme, tasarrufları

doğru kaynaklara iletme gibi temel işlevleri vardır. (Yetiz, 2016: 115) Tüm bunların yanı sıra finansal piyasalar sermayeyi tabana yayma, ekonomiye yeni kaynak yaratma, likidite sağlama ve uygulanan iktisadi politikaların performansının göstergesi olma gibi özelliklere de sahiptirler. İyi yapılanmış bir finans sistemi, sermaye piyasaları ağırlığının para piyasalarına göre yüksek seyrettiği bir diğer ifade ile ekonomiye duyulan güven neticesinde uzun vadeli yatırımların toplam ekonomi içerisindeki payının kısa vadeli yatırımlara kıyasla daha yüksek olduğu bir sistemi yansıtmaktadır. Bu haliyle finansal piyasaların etkin ve verimli işlediği bir ekonomide kısa vadeli fonların uzun vadeli yatırımları gerçekleştirmede etkili olabileceği söylenebilir. Finansal piyasaların kısa vadeli fonlarla uzun vadeli yatırımları destekleme işlevine, finansal piyasaların likidite sağlama işlevi denilmektedir. Bu fonksiyonu sayesinde ekonomiyi likit vaziyette kılan finansal piyasalar bankacılık faaliyetlerinin sağlıklı ilerlemesine de dolaylı yoldan katkı sağlamış olurlar. Finansal piyasaların etkin kaynak dağılımı işlevi öncelikli fonksiyonları arasındadır, şöyle ki ekonomide atıl duran fonları ekonominin ihtiyaç duyduğu verimli alanlara (Projeler, yatırımlar, Ar-Ge çalışmaları, teknolojik ilerleme ihtiyacı için talep edilen fonlar) plase eden sağlıklı bir finans sistemi kaynak dağılımının verimli bir şekilde oluşturulmasını sağlar. Bu işlevi sayesinde atıl fonlar doğru yatırım fırsatları ile buluşurlar ve iktisadi büyümeye katkı sağlarlar. Bu işlevin yerine getirilmesinde finansal iş ve işlemleri gerçekleştiren finansal aracı kurumların kurumsal yapılanması ne kadar gelişmiş düzeyde ise verimlilik o ölçüde yüksek olacaktır. Ticareti kolaylaştırma ise finansal piyasaların bir diğer önemli fonksiyonları arasındadır. Finansal sistemi güçlü bir iktisadi yapı içerisinde işleyen iktisadi yapılarda ticari işletmeler faaliyetlerini sürdürürken çeşitli finansal ürünler sayesinde nakit dengelemelerini kolayca gerçekleştirebilirler. Finansal piyasalar iktisadi aktörlerin kurumsal yapılarının gelişmesinde önemli rol üstlenmektedirler. Şeffaflık, hesap verebilirlik, kamuya açık olma ve etik gibi kurumsal kavramlar sayesinde finansal piyasalara dahil olan kuruluşlar kurumsal yönetim kalitelerini arttırma fırsatı yakalarlar. Sermayeyi tabana yayma işlevi ise finansal piyasalarda bulunan borsalar gibi organizasyonların sağladıkları önemli katkılar arasındadır. Büyük kamu yatırımları ya da

ancak büyük sermayelerle gerçekleştirilebilen hava limanı, fabrika, ağır sanayi endüstrilerinin kurulumu gibi süreçlerde finansal piyasalar küçük tasarruf sahiplerine yönelmekte ve onları da bu iktisadi faaliyetin içerisine dahil etmektedirler. Böylece bireysel sermayesi ile asla tek başına gerçekleştiremeyeceği bir yatırıma ortak olan bireysel yatırımcılar, yatırım sonrası oluşacak kazançlar üzrinden hak sahibi olurlar ve bu sayede sermaye tabana yayılmış olur. Finansal sistem sermayeyi tabana yayma işlevini başarılı bir şekilde gerçekleştirebilirse eğer monopol yapılanmalar gibi aşırı karlı kuruluşlar neticesinde ortaya çıkan sermayenin bir yerde birikmesi sorunun da önüne geçilmiş olunur. Böylece sermayeyi tabana yayma işlevi dolaylı olarak gelirlerin dengeli dağılımına da etki etmiş olacaktır. (Temettü, faiz ve kupon ödemeleri gibi piyasa ödülleri kurumsal yönetim ilkelerine uygun olarak dağıtıldığı varsayımı altında bu son madde işlevsel olabilir) Finansal piyasaların en temel işlevlerinden birisi de ekonomiye likidite sağlama işlevidir.

Kiyosaki dünyada çok satan “Zengin baba yoksul baba” adlı kitabında finansal iflasların bir nakit akışı meselesi olduğunu ve şirketlerin öz sermayelerini kaybettikleri için değil; nakit akışını kontrol edemedikleri için iflasa sürüklendiklerini savunur. (Kiyosaki, 2018: 40-80) Finans literatürü iflas ve nakit akışı konusunda Kiyosaki ile aynı fikre sahip gözükmektedir. Finans kesimi yahut finans kesimi dışındaki şirketler, finansal işlemlerin ilgili yasal düzenlemeler ve teknolojik değişimler neticesinde çok daha kompleks yapıya büründüğü günümüzde iflas riskine karşı etkili nakit akışı tesis etmek zorundadır. Şirketlerin ihtiyaç duydukları nakit akışı yönetimi ise finansal yöneticilerin kalitesi kadar sorumlu finans yöneticisinin nakit akışı sağlarken kullanmak istediği ürünü pazarda bulmasıyla da ilgilidir. Burada ki pazar sözcüğü kastının iyi işleyen finansal piyasalar olduğu açıktır.

2.4. Finansal Teknolojiler

Teknik ve bilim sözcükleri bir araya getirilerek oluşturulan teknoloji terimi özde insan refahını ve konforunu artırmak için birikimli geliştirilen tüm ilerlemelerin kavramsal

ifadesidir. İnsanlık marjinal faydasını maksimize etme yolunda ilerlerken eline geçirdiği her imkanı yaşam konforunu maksimize etmek üzere değerlendirmiştir. Bu sayede son yüzyılda her alanda kendisini gösteren teknolojik gelişmeler sistematik bir hale dönüşerek sürekli takip edilen teknolojik yenilikler halini almışlardır. Teknolojinin sistematik gelişiminden finans sistemi de etkilenmiş ve finansal sistemi kullanan tüm katılımcılar için (müşteri, aracı kuruluşlar, bankalar, şirketler vd.) daha konforlu, daha güvenli, daha hızlı iş ve işlem deneyimi sunmak amacıyla finansal teknolojiler geliştirilmiştir. I Phone 1 modelinin 2007 yılında Apple firması tarafından piyasaya sürülmesiyle başladığı kabul edilen dijitalleşme çağının en çok finans sektörünü etkilemiş olabileceği düşünülmektedir. Bu düşünce doğrultusunda bakıldığında bu tarihten sonra piyasaya çıkan finansal teknolojilerin ve finansal yeniliklerin yaygınlaşması hız kazanmıştır.

Son yıllarda finans yazınında ilgi gören; blockchain teknolojisi, fintech, finansal işlem algoritmaları, kripto para gibi kavramlar finansal teknolojiler alanında ön plana çıkan teknolojik gelişmelerdir.

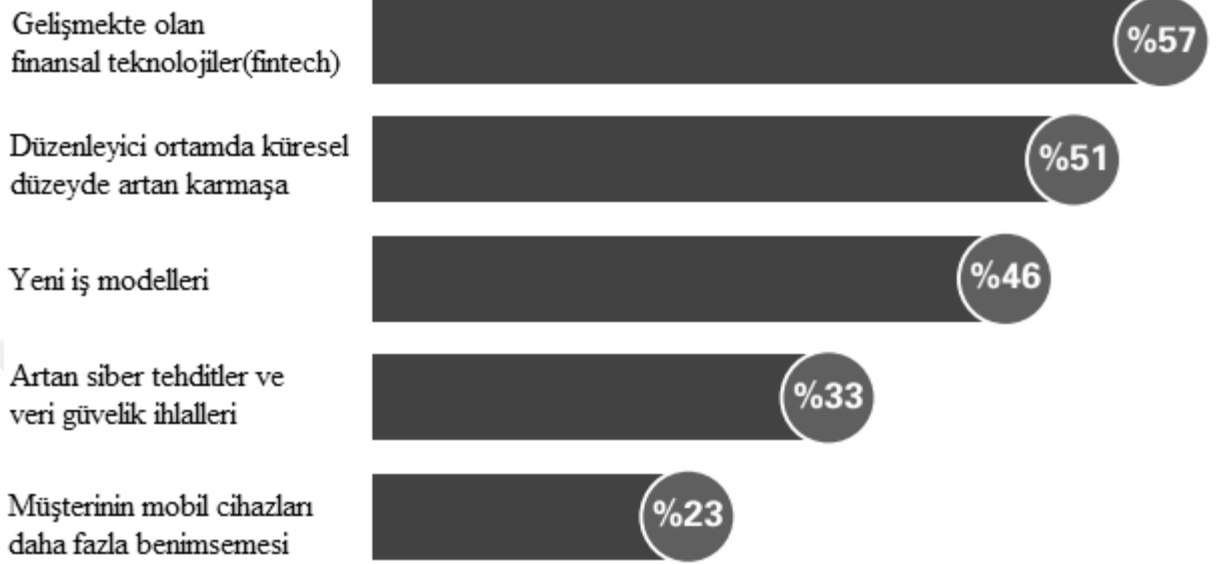
2.4.1. Fintech Ve Finansal İşlemlerde Kullanılan Yapay Zekalar

Bankacılık sektöründe ilk ATM'nin (otomatik gişe makinesi) 1960 yılındaki icadıyla başlayan bankacılık işlemlerinde müşteriye dönük teknoloji kullanımı, dijitalleşme çağı ile birlikte hız kazanmıştır. (Göktepe, 2018: 18) Bu sayede e-cüzdanlar, sanal banka şubeleri, akıllı telefonlarda uygulama olarak sunulan bankacılık asistanları, hızlı para transferleri, havale, hesap yönetimi gibi bankacılık işlemlerini gerçekleştirmeye olanak tanıyan ve arayüzü oldukça basit uygulamalar fintech yapısına örnek gösterilebilirler. Finansal teknolojiler olarak Türkçe'ye çevrilen "Fintech" kavramının en genel tanımı Deloitte'nin 2017 yılı Nisan ayında hazırladığı Türkiye raporunda şöyle özetlenmektedir:

“FinTech en genel tanımıyla finansal hizmetlerin daha iyi, daha hızlı ve daha kolay verilmesi amacıyla finans ve teknolojinin bir araya gelmesidir. Bir başka bakış açısıyla teknolojinin yardımıyla, finansal hizmetleri daha kullanıcı dostu haline getirerek tüketicilerin finansal hizmetlere erişiminin yeni yollardan sağlanmasıdır. FinTech’i, son yıllarda gündeme getiren unsurların başında internet kullanımı ve mobil uygulamalardaki hızlı artış gelmektedir.” (Deloitte, 2017: 4)

Tüketici taleplerinin hergeçen gün arttığı iş dünyasında, firmalar arasında müşterilere sunulan hizmet kalitesi noktasında dolu dizgin bir rekabet yaşanmaktadır. Söz konusu rekabet ortamlarını finans dünyasının profesyonelleri “yıkıcı güçler” olarak isimlendirmekte ve fintech rekabetini de yıkıcı güçlerin başında görmektedirler. Müşterileri sıkıntıdan patlatan banka kuyruklarından kurtaran, anında havale, anında eft imkanları sunan, günümüzde neredeyse herkesin sahip olduğu akıllı telefonları kimi zaman bir banka kartı kimi zaman hesap cüzdanı kimi zaman da bir metro bileti olarak kullanılmasına olanak tanıyan fintech yenilikleri aslında bu yenilikleri yaratan sektör için zorlu bir rekabet alanına dönüşmüş vaziyettedir. KPMG Araştırma şirketinin 2018 yılında yaptığı “Küresel Fintech Araştırması”nda finansal sektörün esas oyuncularını olan bankalar, sigorta şirketleri, aracı kurumlar, varlık yönetim şirketleri arasında fintech günümüzdeki en büyük “yıkıcı güç” olarak gösterilmiştir. (KPMG, 2018: 9)

Tablo 14: Finans Sektörü İçin En Büyük Yıkıcı Güç Araştırması



Kaynak: KPMG International Küresel Fintech Araştırması, 2017

Son yıllarda gerçekleştirilen örnek bir fintech uygulaması İngiltere’de faaliyet süren Santander bankası’nın faaliyetlerinde görülmektedir. İngiltere sınırları içindeki küçük ve ortak ölçekli işletmelere otomatik kredilendirme sağlayabilmek için kabbage platformuna lisans veren kuruluş, bu platform sayesinde 100.000 İngiliz sterlini (GBP) tutarına kadar kredi almak isteyen müşterilerine daha hızlı çıktı sunmayı amaçlamaktadır. Kuruluş bu sayede online sigorta sürecini hızlandırarak müşterilerinin taleplerini işlemek için gereken süreyi 2-12 haftadan 24 saate kadar düşürerek bu alanda müşteri memnuniyetini yüksek bir noktaya taşımıştır. (A.g.e. 10) Finansal piyasalarda yaşanan devrimsel gelişmelerden biri de finansal işlemlerde algoritmik yapay zeka yazılımlarının kullanımıdır. Minsky ve Edmons tarafından ilk kez 1951 yılında tasarlanan yapay sinir ağları sistemleri 1956 yılında Mc Carth tarafından “yapay zeka” olarak isimlendirilmiştir, daha sonra bu terim yazılım literatüründe kabul görerek günümüze kadar gelmiştir. (Şahin, 2009: 335) İnsanların sinir ağlarını ve zihinlerinin karar alma süreçlerini taklit etmeye çalışan bu yazılımlar günümüzde karmaşık finansal işlemlerin çözümünde aktif olarak kullanılmaktadır. Özellikle türev ürünlerin trading (Al-sat) işlemlerinde programlanmış yapay zeka yazılımlarına sıklıkla başvurulduğu

görülmektedir. Örneğin, Dünyanın en büyük üç kredi derecelendirme kuruluşundan biri olan Standard and Poors (diğerleri, Moody ve Fitch) düşük değerli hisse senetlerinin ne zaman hangi oranda yükseleceğini öngörebilmek için Neural Fair Portföyü adlı bir yapay zeka kullanmaktadır. Söz konusu yapay zeka yazılımı bir portföy değerlendirme algoritması biçiminde yazılmış ve 2001 yılı ilk altı ay içerisindeki performansı S&P 500 endeksi içinden seçtiği hisseler sayesinde %6.6 olmuştur. Aynı dönemde S&P 500 içerisinde insan eliyle oluşturulan portföyün getirisi %6.1 olarak kayıtlara geçmiştir. Bir başka örnek ise NeuWorld Financial varlık yönetimi şirketidir. Şirketin portföyündeki varlıkları yönetirken başvurduğu yapay zeka yazılımı “Kartal 12” hisse seçiminde ve portföy yönetiminde kullanılmaktadır. Kartal 12’nin 2001 yılındaki portföy getiri performansı %25.6 olarak hesaplanmıştır, aynı dönemde S&P 500 getirisi sadece %9 ile sınırlı kalmıştır. (Şahin, 2009: 352) Bu örnekler günümüzde kullanılan yapay zeka uygulamalarının sadece bir kaçıdır, her geçen gün ilerleyen yazılım endüstrisi kompleks finansal işlemlerin gerçekleştirilme sürecinde sürekli yenilenmekte ve kendini geliştirerek finansal karar verme süreçlerinde yapay zekalardan daha fazla oranda yararlanmaktadır.

2.4.2. Finansal Algoritmalar

Günümüzde insan zekasını zorlayan karmaşık finansal işlemlerin üstesinden gelebilmek amacıyla finansal iş ve işlemler yapan kurumlar tarafından büyük ilgi gören genetik algoritmalar, ilk kez John Holland’ın 1975 yılındaki "Adaptation in Natural and Artificial Systems" adlı kitabında tanıtılmıştır. (Özçalıcı, Ayriçay, 2016: 281) “Genetik algoritmaların karmaşık problemlerin çözümü için genetik temellere dayanan paralel araştırma teknikleri oldukları söylenebilir. İnsan zihni ve doğası için çözülmesi zor görünen problemlerin günümüzde bilgisayar destekli çözümünde önemli rol oynadıkları görülmektedir.” (Durmuşkaya, Garayev, 2017: 178) Bugün kullanılan finansal algoritmaların esas amacı finans kuruluşlarının ellerinde bulundurdıkları portföyleri risk dengelemesi prensibiyle en yüksek getiriye mümkün olan en kısa zamanda ulaştırabilmektir. Bu doğrultuda Markowitz ’in modern portföy teorisi farklı menkul

değerleri en uygun finansal tasarlama ile bir araya getirerek portföy riskini azaltmanın mümkün olabileceğini savunmaktadır. Günümüzde ise hem finansal ürünlerin çeşidi hem de bu ürünlerin işlem gördüğü borsaların yahut dijital platformların çeşitliliği artmıştır. “Her malın bir piyasası olur ve fiyatın en doğru belirlendiği yer borsalardır” yaklaşımı ile özellikle batı dünyasında hızla artan piyasa adedi normal bir insanın takip edebileceği sınırı çoktan aşmış bulunmaktadır. Bugün soya fasülyesi, şeker kamışı, ham petrol, bakır, gümüş, ve altın piyasasından linyit borsasına kadar Japon Kobe Eti’nin uluslararası yatırım pazarından Hollanda çiçeklerinin alınıp satıldığı borsalara kadar bir dizi farklı pazar, dijital imkanların da katkısıyla, portföy yöneticilerinin radarında bulunmaktadır. Ayrıca tüm bu finansal varlıkların bir de risk kontrol yahut spekülative atak merkezi olan türev piyasaları da mevcuttur. Bu piyasaların arasına bir de FX yani uluslararası konvertibil paraların alınıp satıldığı parite pazarları da eklenince bir portföy yöneticisinin önünde duran okyanusun baş döndürücü enginliğinin boyutu ortaya çıkmaktadır. Yukarıda sıralananlar arasında Eurobond gibi Japon ve Amerikan tahvillerinin işlem gördüğü trilyonlarca dolarlık tahvil pazarları gibi uluslararası tahvil piyasalarından hiç söz edilmemiştir üstelik. Yüzlerce riskli ve tehlikeli olabilecek yatırım araçları arasından en doğru olanını seçmek? En doğru olan yatırım aracını en doğru zamanda seçebilmek? Açıkçası tüm bunlar bugünün fon yöneticilerinin hiç olmadığı kadar mucizevi bir yardımcıya ihtiyaçları olduğunu göstermektedir. Finansal algoritmaların günümüzde bu işlevi üstlendiği görülmektedir.

2.4.3. Blok Zinciri Ve Şifre Paralar ((Blockchain, Kripto Paralar)

Birkaç on yıl önce kütüphanelerin büyük bir rafını kaplayan ana britanica ansiklopedi seti günümüzde sıkıştırılmış bellek teknolojisi sayesinde küçük bir pantolon cebinde taşınabilmekte ve istenilen yere götürülebilmektedir. Sadece bir ailenin sayılı adette aile fotoğrafını saklayabildiği bir hayli yer kaplayan eski fotoğraf albümleri yerlerini Facebook ve İnstagram gibi dijital ve aynı zamanda küresel albüm/dijital görüntü ortamlarına bırakmış durumdalar. Bir mail adresine sahip her kullanıcının mail

sağlayıcısının sağladığı hizmet sayesinde sisteme ücretsiz olarak 15 gb'a kadar veri yükleyebileceği bulut teknolojileri mail sağlayıcıları aracılığıyla dünyayı sarmış vaziyette. İntel şirketinin ilk işlemcisini geliştirdiği günden bugüne ilgili sektörler veri saklama teknolojisinde bir hayli yol almış gözükmeleler. Veri saklama işleminin geliştirilen süper bellek bilgisayarlar sayesinde oldukça kolay ve ucuz olmaya başlaması blok zinciri gibi çok taraflı ve kontrollü kayıt sistemlerinin gelişmesinin önünü açmıştır. Blok zinciri teknolojisi bir iş ağındaki işlemlerin kaydedilmesini kapsayan ve bu sayede varlıkların takibini kolaylaştıran ortak ve dağıtılmış hesap defterleri olarak tanımlanmaktadır. (Aslan, 2018: 8) Zincire dahil olan her kullanıcı aynı zamanda açılmış hesap defterinin bir kayıt tutucusu ve bir denetçisi rolündedir. Bu sayede herhangi bir işlemle ilgili herhangi bir kayıt sisteme dahil olan çok sayıda bilgisayar belleği tarafından kayıt altına alınmış olmaktadır. Dağıtılmış hesap defteri sistemine somut bir örnek vermek gerekirse, bilgisayarlarda önemli bir belge üzerinde çalışılırken verilerin kaybolma riskinden korunmak için çalışmanın bilgisayar belleği dışında farklı birkaç veri saklayıcısına yüklenmesi ve bu sayede veri kaybolma riskinin ortadan kaldırılması işlemi örnek olabilir. Böylece çalışmanın içerdiği bilgiler farklı bilgisayar belleklerinden silinme riskine karşı güvenceye alınırken, kullanıcılar uğrayabilecekleri hak kayıplarından kendilerini korumuş olmaktadır. Blok zinciri diye ifade edilen teknoloji, yukarıda çalışmanın kaybedilmemesi için sarf edilen mikro mücadelenin çok sayıda kullanıcı ve veri denetçisi tarafından gerçekleştirilen makro bir anlayışıdır. Herhangi bir işlemin çok sayıda dağıtılmış dijital hesap defterini saklayan ve bu sayede hak kayıplarını güvence altına alan birbirlerine bağlı sayısız bilgi işlemcisinin oluşturduğu zincire blok zinciri bu teknolojinin adına da blockchain teknolojisi denilmektedir. (Aslan, 2018: 10) Finans dünyasının bu teknolojiye son yıllarda yoğun ilgi duymasının altında yatan sebep geleneksel hesap defteri tutma yöntemlerine kıyasla blok zinciri teknolojisinin sağladığı maliyet avantajıdır. Örneğin Accenture ve McLagan araştırma şirketleri 2017 yılında sekiz büyük yatırım bankasının maliyet çizelgesi içerisinde blok zinciri teknolojisi kullanmanın etkilerini araştırmışlardır. Özellikle blok zinciri sayesinde merkezi finansal raporlar maliyetleri ve müşteri kimliğinin dijital

tespiti gibi maliyet unsurları blok zincir teknolojisi kullanımı sonucunda sekiz milyar dolar gibi önemli bir tutarda düşüş göstermiştir. Toplam maliyet çizelgesinin otuz milyar dolar olarak tahmin edildiği çalışmada blok zinciri teknolojisinin yaklaşık olarak %27'lik maliyet azalışı yarattığı fark edilmiştir.(Aslan, 2018: 41) Klasik yazılım teknolojileri ile kıyaslandığında çok daha şeffaf, çok daha güvenli olmalarının yanı sıra sağladıkları maliyet avantajları neticesinde blok zinciri teknolojisinin tüm dünyada gelişerek devam edeceği ve finansal piyasaları gün geçtikçe etkisi altına alacağı şimdiden küresel finans oyuncularının öngörüsü haline gelmiştir. Blok zinciri teknolojisinin alt yapısına dayanan şifre paralar ise finans dünyasında yaşanan bir diğer devrimsel yeniliktir. Satoshi Nakamoto adlı bir yazarın orijinal adı: “Bitcoin: A Peer-to-Peer Electronic Cash System” olan makalesini 2009 yılında yayınlamasının ardından şifre paralar dünyası bugün bilinen tanımıyla başlamıştır. Nakamoto Türkçe'ye “kişiler arası elektronik para sistemi” olarak çevrilebilecek toplam sekiz sayfalık orijinal çalışmada şifre para hakkında şöyle söylemiştir: “Biz elektronik parayı dijital imza zinciri olarak tanımlıyoruz.” (Nakamoto, 2009: 2) Nakamoto'nun çalışmada yaptığı saptamaya sadık kalarak bu çalışmada da daha fazla tanım geliştirmeye ihtiyaç duyulmamaktadır. Ancak, Nakamoto çalışmada en geç tarihlisi 1957 olmak üzere sekiz çalışmayı referans göstermiştir burada dikkat edilmesi gereken nokta Nakamoto'nun şifre paraları ilk öneren kişi olmadığıdır. Özellikle 2007 dijitalleşme çağının getirdiği imkanlar ve blok zinciri teknolojisinde bahsedilen sıkıştırılmış bellek devrimleri kripto paraların öncüsü olan “Bitcoin” in yaratılmasına olanak sağlamıştır. Bir diğer görüşe göre ABD'de yaşanan 2008 krizi sırasında merkez bankalarının krize müdahalesi geç ve yetersiz olmuştur, bu nedenle bir merkeze bağlı olmayan para arzının gereksinimi çok daha belirgin bir şekilde ortaya çıkmıştır. Bu sayede Apple firmasının başlattığı dijital devrimi de arkasına alan Bitcoin kendisini 2009 da var edebilmiştir. Bir diğer deyişle dünyanın şifre paralara ulaşması önce bir fikirle ardından fiziki altyapı gelişimi ile ve onun ardından ortaya çıkan sosyolojik bir kriz travması sonucu Nakamoto tarafından öne sürülen toplulaştırılmış çalışma sayesinde olmuştur. (Gültekin, 2017: 9) Günümüzde şifre paraların ülkeler ve şirketler tarafından üretimi hız kazanmakta ve

kullanımları yaygınlaşmaya devam etmektedir, IMF başkanı Lagarde gibi finansal sistem içerisinde etkili olan bazı yetkili isimler şifre paraların özellikle ulusal parası stabil olmayan (Venezüella gibi) ülkelerde çok daha etkin kullanım alanına sahip olabileceğini düşünmektedir.

2.4.3.1. Şifre Paraların Geleceği

Finans dünyasında bir finansal ürünün geleceğini tahmin edebilmek için o finansal aracın geçmişine bakma/teknik analiz tarzı yaygındır. Para ise insanlık tarafından var edildiği andan itibaren hep önemli bir finansal araç olagelmıştır. İnsanlık tarihinde taşlardan, bitkilere, deniz kabuğundan nadir bulunan bitki çekirdeklerine kadar birçok farklı cisim kişiler arası mal ve hizmet değişimini ölçmek için araç olarak kullanılmıştır. Ancak mübadele aracının gelişiminde esas önemli devrim kağıt para/banknot'un ortaya çıkışı ile başlamaktadır. İlk olarak M.S 806 yılında Çin'de metal kıtlığı sebebiyle ortaya çıkan kağıt para 17. Yüzyılın sonlarına doğru batıda kullanılmaya başlamıştır. (TCMB, t.y: 2) Batıda ticaretin gelişmesiyle birlikte mal alım satımı sonucu doğan haklar altın veya gümüş olarak posta arabaları ve ya altın arabaları vasıtasıyla taraflar arasında gönderilmekteydi. Altın ve gümüş gibi değerli metallerin taşınma riski ve nakil araçlarının sürekli soygunlarla karşılaşması sonucunda ticareti gerçekleştiren taraflar birbirlerine tanınmış kuyumcuların dükkanlarında bulundurdukları altınlar üzerine yazdıkları senetleri göndermeye başladılar. Bu sayede tanınmış bankerlerin kasalarında bulundurdukları altınlar üzerine kağıtlara birer taahhüt niteliğinde not yazması sonucunda banker notu olarak kabul gören banknot/kağıt paralar ortaya çıkmıştır. (Şıklar, 2006: 20) Piyasada bu uygulama önce dürüst bankerler tarafından gerçekleştirilse de daha sonra iflas edip kasasında altını bulunmadığı halde banker notu düzenleyen bankerlerin ortaya çıkması sonucunda bu tür kağıt paraların basımı tek bir merkezden çoğunlukla merkez bankaları tarafından gerçekleştirilmeye başlanmıştır. Bu tarihten sonra banknot para basmaya yetkili kuruluş haricinde kağıt para basan herkes kalpazan olarak görülmüştür. Bir finansal araç olan paranın tarihi araştırıldığında toplumsal ihtiyaçlar neticesinde evrimleştiği görülmektedir, geleneksel kağıt paraların içerisinde bulunan dijital çağın

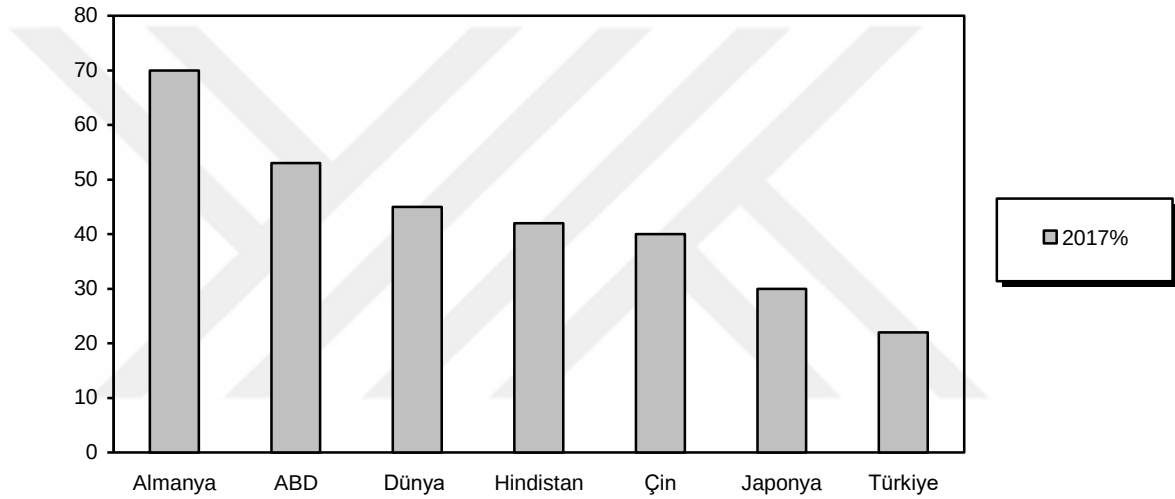
dolu dizgin hızına ayak uyduramadığı ve karmaşık finansal işlemlerin değış tokuşunda aracılık etme işlevini istenildiğı ölçüde az maliyetle ve yüksek güvenlikle gerçekleştiremediğı günümüzde finansal aktörlerin savunduğı görüşlerden biridir. Bu görüşlere dayanarak kağıt paraların tarihi süreçteki misyonunu tamamladığı ve dijitalleştirilmiş paraların gelecekte kağıt paraların bütünüyle yerini alabileceğı öne sürülebilir. Bununla birlikte tıkpı bir önceki metal paradan kağıt paraya geçişte olduğu gibi gelecekte de kağıt paradan dijital paraya geçiş önce itibarlı arz edicilerin (Bitcoin, Riple, Ethereum gibi) piyasada kabul görmesi ve ardından dijital paraların sadece yetkili kuruluşlar tarafından üretilebileceğı, başkaca şifre para oluşturanların “sanal para kalpazanı” olarak değerlendirilebileceğı benzer bir süreçle karşılaşılabilir.

2.4.4. Türkiye’de Fintech Ve Blok Zincir Uygulamaları

Türkiye’de fintech uygulamaları tüm dünyada olduğu gibi fintech ekosistemi çatısı altında toplulaştırılmakta ve böylece gelişim süreci takip edilmektedir. Türkiye’deki Fintech ekosisteminde: Bankalar, mobil pos hizmetleri ve ödeme servisi sağlayıcıları, dijital para transferi platformları, dijital cüzdan sağlayıcı uygulamalar, kişisel finans yönetimi şirketleri, risk yönetim şirketleri, büyük data sağlayıcılar, siber güvenlik sağlayıcı firmalar, online sigorta poliçesi düzenleyen şirketler, kredi skorunu belirleyen işletmeler ve diğer fintech ekosistemini oluşturan dijital, yazılım tabanlı online servis sağlayıcıları yer almaktadır. Bu başlıklar altında faaliyet gösteren dijitalleşmiş şirketler hergeçen gün artmakta ve Türkiye Fintech Ekosistemi’ni büyötmektedir. BKM Genel müdürü Dr. Soner Cankö Bankless Times’a verdiği bir röportajda Türkiye fintech ekosistemi hakkında şu ifadeleri kullanmıştır: “İstanbul’u bir FinTech merkezi yapmak istiyoruz. Ekosistemimiz hali hazırda gayet iyi durumda. BKM hem online hem de offline perakendecilerle iyi ilişkilere sahip. Hem yerel hem de küresel oyuncular için güçlü ve hareketli bir pazarımız var.” (Kaynak: <https://fintechistanbul.org/2018/12/14/roportaj-turkiyenin-fintech-ajandasi/>) Türkiye’nin sahip olduğu genç nüfusun, akıllı telefon, tablet bilgisayarlar, kişisel bilgisayarlar gibi dijital araçları kullanmaya yatkın olduğu, genç nüfusun yazılım teknolojisinde meydana

gelen değişikliklere hızlı adaptasyon sağladığı düşünölse de PwC araştırma şirketinin hazırladığı Türkiye’yi de kapsayan 2017 küresel fintech araştırma raporuna göre Türkiye’nin “fintech şirketleri ile kurulan çözüm ortaklıkları anketi” sonuçlarında yüzde yirmi iki gibi düşük bir orana sahip olduğu anlaşılmaktadır.

Grafik 6: Fintech Şirketleri İle Kurulan Ortaklıklar



Kaynak: PwC Global Fintech Survey 2017

Dünya ortalamasının yüzde kırk beş olarak belirlendiği bahsi geçen raporda gelecek beş yıl içerisinde ülkelerin fintech şirketleri ile kuracakları ortaklıklar beklentisine göre Türkiye iyimser bir tablo içerisinde kalarak yüzde yetmiş altı gibi bir oranı hedeflemektedir. Hali hazırda dünyanın en yaşlı insan nüfusuna sahip ülkelerinden biri olan Almanya’nın yüzde yetmiş gibi bir fintech yapısına sahip olduğu göz önüne alınırsa elinden akıllı telefon düşmeyen genç nüfusa sahip Türkiye’nin iktisadi yapısı içerisindeki dijitalleşme oranının ülkenin sahip olduğu potansiyelinin altında kaldığı anlaşılmaktadır.

Fintech konusunda yapılan araştırmaların en nihayetinde bu teknolojinin iktisadi sistem içerisinde akla gelebilecek tüm mal ve hizmet değişimlerinin mümkün olduğunca digitalleştirilmiş vaziyette yapılabilmesini ifade ettiği görölmektedir. Bu sayede iş ve

işlemlerin dijital ortamda gerçekleştirilmesi nedeniyle sistemin gelişebilmesi için teknolojik altyapının yanı sıra kullanıcıların ülkede hakim olan hukuk sistemine güveni zorunlu kılınmaktadır. (dijital imza, e-tapu gibi uygulamalar) Almanya örneğinde ülkenin sahip olduğu etkin hukuk alt yapısı dijital dünyada gerçekleştirilen iş ve işlemlerin taraflara sağladığı güven duygusunu tesis ederek fintech ekosisteminin gelişmesine katkı sunmuş olabileceği öne sürülebilir.(WJP, 2018: 6) Bir önceki başlıkta dijitalleşmenin şirket maliyetleri üzerinde yarattığı olumlu etki açıklanmaya çalışılmıştır bu sayede geleceğin en rakipsiz firmalarının en az maliyetle çıktı üreten dijitalleşmiş şirketler olacağı tahmini ile Türkiye'nin uluslararası rekabet gücünü kaybetmemesi için dijitalleşme yarışında dünyanın gerisinde kalmaması gerektiği öne sürülebilir. Türkiye'de blok zinciri uygulamaları incelendiğinde konunun yasal alt yapısının henüz oluşturulmadığı bu nedenle blockchain uygulamalarının şirketlerin bireysel çabalarından öteye geçemediği gözükmektedir. 2018 yılında Türkiye bilişim vakfı liderliğinde kurulan ve ticaret bakanlığının kamu desteği sağladığı Blockchain Türkiye Platformu'nun resmi sitesi incelendiğinde Av. Sima Bektaş ve vergi uzmanı Sedat Büyük'ten aktarılan yasal alt yapıya ilişkin durum şu şekildedir:

“Elektronik paranın tanımına en yakın yasa olan 6493 sayılı Ödeme ve Menkul Kıymet Mutabakat Sistemleri, Ödeme Hizmetleri ve Elektronik Para Kuruluşları Hakkında Kanun incelendiğinde, kripto paranın bir ödeme aracı olmadığı ve bu tanıma uymadığı görülüyor. Kripto para, adında “para” ifadesi geçiyor olsa da, Türkiye Cumhuriyeti hukukunda henüz bir para birimi olarak tanımlanmış değil. Tanım olmadığında, bu konuyla ilgili kanun oluşturmak da mümkün olmuyor.”
(<https://bctr.org/turkiyede-blockchain-ve-kripto-para-regulasyonu-4828>, Erişim, 20.02.2019)

İlgili makalede Türkiye'de blok zinciri konusunda vergi sistemiyle ilgili yasal boşluklara da dikkat çekilmekte ve sonuç olarak sistemin yasal düzenleme ihtiyacı içerisinde olduğu açıklığa kavuşturulmaktadır. OECD, IMF, WB ve uluslararası diğer önemli iktisadi aktörlerin son yıllarda en çok tartıştığı konuların başında gelen blok zinciri

teknolojisi Türkiye'nin geride kalmak isteyebileceği bir teknolojik devrim değildir. Bu yaklaşımla ekonomi yönetiminin sektör uzmanlarının tespit ettiği yasal düzenlemeleri vakit kaybetmeden hayata geçirmesi ve şirketlerin ihtiyaç duyduğu maddi teşvikleri sağlayarak bir an evvel blok zinciri devriminde Türkiye'yi uluslararası bir aktör haline dönüştürmesi gerektiği söylenebilir. Sonuç itibarıyla dünya finans sistemini baştan aşağı değiştirme gücüne sahip gibi görünen blok zinciri devrimi Türkiye'nin gerisinden takip edeceği bir gelişme olmamalıdır.

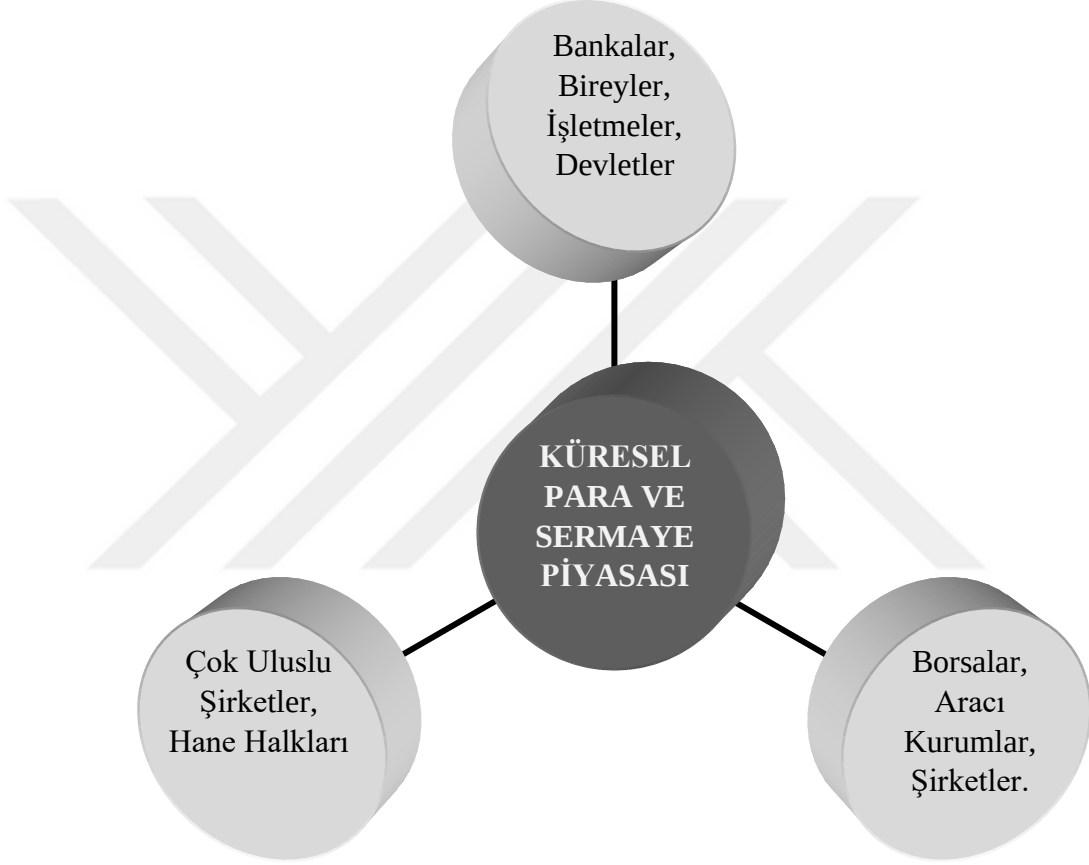
2.5. Finansal Küreselleşme

2.5.1. Finansal Küreselleşmenin Tanımı Ve Etkileri

Finansal küreselleşme daha önce ulus içerisinde gerçekleştirilen bankacılık işlemlerinin küreselleşmesini, ulusal borsaların uluslararası bir hale dönüşmesini, fiziki sermayenin regülasyonlara takılmadan ülkeler arasında yer değiştirebilmesini, küresel şirketlerin devletlerle; devletlerinse şirketlerle rahatlıkla borç-alacak ilişkisi içerisine girebilmesini, finansal her teşebbüsün dünyada tek pazar varmışçasına yapılabildiği bir finansal ortamı ifade eder. Finansal küreselleşme bir diğer tanımıyla parasal ilişkilerin, sermaye değiş tokuşlarının ve fonlama pazarının uluslararasılaşmasıdır. (Tobin, Cicioğlu, 2004: 135) Blok zinciri devrimi sonrasında bir orijinal tanım üretmek gerekirse finansal küreselleşme dünyadaki tüm dijital cüzdanların, şifre paraların, şifre kredilerin, şifre hesapların ve tüm şifrelenmiş şirket bilançolarının görünmez dijital bir zincirle birbirlerine bağlandığı ve bu sayede etkileşim içerisinde oldukları orijinal yapıda bir sistemi ifade eder. Bu tanımlamaya bir örnek vermek gerekirse Dubai'de tatil yapan bir Türkiye vatandaşı tatil yaptığı esnada, Güney Kore tarafından piyasaya sunulan dijital piyasa takip uygulamasını Çin tarafından piyasaya sunulan akıllı telefon üzerinden kullanarak Amerikan Devletinin arz ettiği iç borçlanma senetlerinin getirilerini kıyaslayabilir ve kendi yatırım tercihlerine göre en uygun gördüğü tahvili daha önce İsviçre ülkesinden açtırmış olduğu kişisel yatırım hesabı üzerinden satın alabilir bu sayede finansal küreselleşmenin sağladığı nimetler vasıtasıyla getiri elde edeceği bir

yatırım yapabilir. Finansal küreselleşme en basit haliyle yukarıda kurgulanan örneğin hayata geçirebileceği finansal ortamları ifade etmektedir. Finansal küreselleşmenin etkileri liberal görüşe sahip iktisatçılarla, muhafazakar görüşe sahip iktisatçılar arasında görüş ayrılığının ortaya çıkmasına yol açmıştır. Muhafazakar tarafın argümanı şu şekildedir: Küresel sermaye merkezden çevreye doğru akarken yerel paraların aşırı değerlendirilmesine yol açar ve bu durum ödemeler bilançosu açıklarına sebep olur, muhafazakarlara göre her daim cesaretli olmayı öğütleyen küresel sermaye bu kez korkarak ödemeler bilançosu açığı artan ülkeyi bir anda terk etmeye başlar ve bu durum ilgili ülkenin finans sisteminde bir paniğe yol açar nihayetinde ekonomik kriz baş gösterir. (Tobin, Cicioğlu, 2004: 138) Liberal tarafın argümanı ise muhafazakar tarafa göre daha basittir. Kalkınmaya ihtiyaç duyan ülkeler fon ihtiyacı içerisindeyken, finansal küreselleşme sayesinde ihtiyaç duydukları fonu uluslararası piyasalardan bulabilirler ve bu sayede kalkınma süreci içerisine girebilirler. Bu iki argüman kendi içerisinde sürekli bir tartışma içerisindedir. Kriz dönemlerinde muhafazakar tarafın sesi daha çok çıkmakta ve liberal taraf düşüncelerinden ötürü baskı görmektedir aksine dünya ekonomisinin büyüme evresine girdiği dönemlerde ise liberal taraf ilgi ve takdir toplamaktadır.

Şekil 3: Küresel Finans Sisteminin Bugünkü Yapısı



Şekil 3' küresel finans sisteminin bugünkü yapısını göstermektedir. Günümüzde başta çok uluslu şirketler ve bankalar olmak üzere hane halkları, finansal aracı kurumlar, devlet kurumları ve kendi başlarına bireyler ya da firmalar bu sisteme bağlanmış durumdadırlar. Yakın tarihte 2008' de yaşanan küresel kriz aslında şekil 2 de gösterilmeye çalışılan bağın pratikte gözlenmesi açısından etkili bir örnek olarak değerlendirilebilir.

2008 yılında Amerikan Yatırım Bankaları (Aynı zamanda çok uluslu şirketlerdir) kendi bünyelerinde düzenlemek zorunda oldukları risk yönetimini sağlamamış ve akabinde Amerika piyasalarını paniğe ardından da krize sürüklemişlerdir. Amerikan piyasalarında yaşanan kriz kısa zamanda Asya Piyasalarını ve eş anlı olarak Avrupa piyasalarını etkilemiştir. Bu gelişmeler yaşanırken dünya hane halkları belki gelişmeleri teknik açıdan kavrayamamış olsalar da reel gelirlerinin bir kısmını kaybetmişlerdir. Ulusal şirketlerin küresel krizden etkilenerek kapanması sonucunda bağımsız bireyler işsiz kalmıştır. Yukarıda sıralanan gelişmeler dizisi, yani merkezi New York'ta bulunan beş-on büyük yatırım bankasının, faaliyetlerinde göstermesi gereken dikkat ve özeni göstermemesi sebebiyle beliren küresel kriz, Asya'da gündelik yevmiye ile şeker kamışı toplayan işçiyi etkilediği gibi Avrupa'da otomobil endüstrisinde çalışan beyaz yakalıların ya da mühendislerin işsiz kalmasına yol açmıştır. Bahsi sıralanan bağlantılar örgüsü bugün tüm gezegenin bir gemide yol aldığını ve şekil 2 de gösterildiği üzere tüm çıkar gruplarının birbirlerine uluslararası piyasalar kanalıyla bağlandığını etkili bir biçimde açıklamaktadır.

2.5.2. Finansal Küreselleşmede Dijital Dönüşümün Etkileri

Dijitallik terimi ses, görüntü, veri gibi gerçeklikleri 1 ve 0 kodları yardımıyla anlamlı ifadelerle çeviren ve ileten sistemler için kullanılır. Bilgisayar sistemlerinin daha az gelişmiş olduğu dönemde bazı uzmanlar dijitalleşme terimi yerine “sayısal” sözcüğünü kullanmışlardır. Ancak bugünün bilgisayarlarının yapabildiklerini düşünülünce bu sözcüğün ne kadar eksik kaldığı anlaşılabilir. Günümüzde bilgisayarlar basit bir muhasebe programından çıktı almak için kullanılan ağır ve hantal atalarına göre oldukça küçük boyutlara ve şaşırtıcı teknolojik yeterliliklere sahip bulunmaktalar. Bu açıdan bakıldığında dijitalleşme günümüzde başlı başına bir inceleme alanına dönüşmüş vaziyettedir. Şahin'e göre “dijitallik varlıkları binlerce yüzbinlerce, milyonlarca parçalara ayıran ve her parçayı ayrı bir değişken olarak ikililik sistemle (1 ve 0) kodlayan, daha sonra da her parçayı telefon makinesi, bilgisayar ekranı gibi alıcılara ulaştıran sistemdir” (Şahin, 2009: 63)

Dijital bankacılık tarafına önemli yatırımlar gerçekleştiren Türkiye İş Bankası'nın genel müdürü Bali ise dijitalleşme olgusu üzerine şunları söylemiştir:

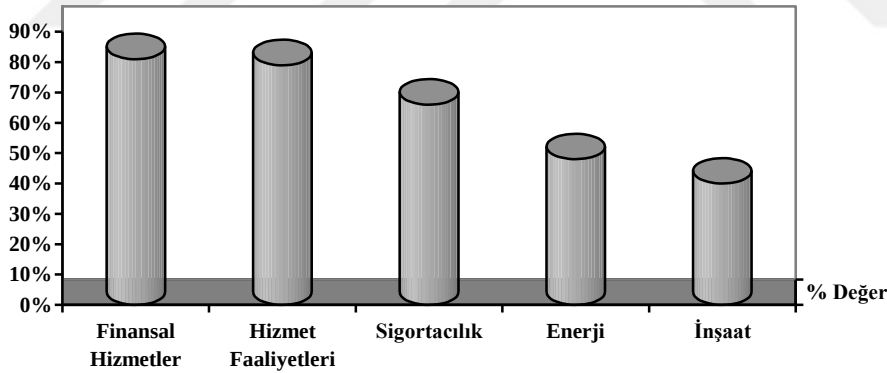
"Benim dijital dönüşümden anladığım tek kelime ile aracısızlaşmadır. Neyin aracısızlaşması? Değer yaratma zincirindeki eski iş modeline dayalı geleneksel rolü, gelişen dijital teknolojik dönüşüm sürecinde artık fiktif hale gelen halkaların ayıklanması. Böylelikle servis ya da ürünü sağlayan ile nihai kullanıcı arasındaki mesafenin kısılması, sadeleşmesi ve etkinleşmesidir. Bu süreç ne giriş bariyerleri ile ne faaliyet lisansınızla ne de müşteriye sağladığınızı düşündüğünüz güvenlikle durdurulamaz."

Dijitalleşme kavramı üzerine yazın incelenerek birçok tanım geliştirilebilir ancak geliştirilen her tanım içerisinde aracısızlaşma mutlak suratte yer alacaktır . Bu sayede tüm tanımlamaları dikkate alarak finansal dijitalleşme anlamaya çalışıldığında karşılaşılan olgu “finansal aracısızlaşma” olgusudur. Zaman aracısız, mekân aracısız ve şahıs aracısız finans sistemi bugünün gerçekleri arasında yerini almış vaziyettedir. Bu dönüşümün etkileri ise başta bankacılık işlemleri olmak üzere borsalar ve diğer finansal ortamlarda kendisini göstermektedir. Dijital teknolojinin getirdiği algoritma robotlarını kullanan Hindistan'ın Mumbai Borsası'nın CEO'su Ashishkumar Chauhan, 2015 yılı Ekim ayında verdiği bir röportajda algorobotlar sayesinde ortalama işlem süresini 300 mili saniyeden 6 mili saniyeye indirerek dünyanın en hızlı işlem hızına ulaştıklarını açıklamıştır. Microsoft Türkiye'nin Finans Sektörü Satış Müdürü Duygu Ateş Webrazzi Fintech 2017 konferansında Bankacılık işlemlerinin artık yüzde 40'tan başlayarak yüzde 70'e varan bir oranda dijital sistemler üzerinden gerçekleştiğini belirtmiştir. (Webrazzi Fintech 2017) 120 ülkede 400 bine yakın çalışanı ile hizmet veren Accenture dijital teknoloji danışmanlığının açıkladığı istatistiğe göre 2005 yılında küresel ekonominin %15'i dijital iken bu rakam 2015 yılında %22 düzeyine ulaşmıştır. 2020'ye gelindiğinde %25 seviyesine çıkacağı ön görülmektedir. Bir diğer bakış açısına göre OECD tarafından Haziran 2016'da yayımlanan Dijital Ekonomi Raporu'na göre bugünün çocuk yaşında olanlarının yüzde 65'inin gelecekte çalışma hayatına başladıklarında henüz

keşfedilmemiş işlerde çalışacaklardır. Bu çalışmalar dijitalleşmenin etkisiyle gelecekteki istihdam yapısının değişeceğini ön görmektedir. (Accenture, 2016: 7)

Accenture Türkiye'nin 2016 da regresyon analizi kullanarak test ettiği “Dijitalleşme, şirketlerin verimlilik ve üretkenlik kazanmasını ve aynı zamanda daha az kaynakla daha yüksek cirolara ulaşmasının önünü açmaktadır, böylece şirketlerin daha düşük maliyetle çalışmasını ve daha yüksek kâr marjı elde etmesini sağlamaktadır.” Yönündeki hipotezin sonuçlarına göre: Bir şirketin dijitalleşme sürecinde 100 puan üzerinden aldığı 10 puan faiz ve vergi öncesi (FVÖK) karlılığını net %1 artırmaktadır. (Accenture, 2016: 11)

Grafik 7: Sektörlerin Accenture Dijitalleşme Endeksi Puanları



Kaynak: Accenture Dijitalleşme Endeksi

(Avrupa Birliği'nin ekonomik faaliyet alanları sınıflandırması NACE esas alınmıştır.)

Grafik 7, de görülen endeks puanları Boğaziçi Üniversitesi, Türkiye Bilişim Vakfı ve ODTÜ'nün birlikte yaptıkları hesaplama sonucunda elde edilmiş dijitalleşme puanlarıdır. Benzer çalışmayı Deloitte, OECD, KPMG, Accenture Global gibi kurum ve kuruluşlar küresel ölçekte gerçekleştirmiş ve sonuç olarak finans ve bankacılık sektörünün dijitalleşme sürecinde en hızlı sektörler olduğu sonucuna ulaşmışlardır.

OECD 2016 Dijital Ekonomi Raporu'na göre -daha önce de bahsi geçtiği üzere- dijitalleşmenin küresel ölçekte iş yapış biçimlerini değiştireceği ve bu sayede istidamın yapısını farklılaştıracağı beklenmektedir. Hem küresel düzeyde hem de Türkiye'de finans ve bankacılık sektörünün en yüksek dijitallik puanına sahip olduğu göz önünde bulundurulursa dijital dönüşümün etkileri gelecekte kendisini en çok finansal küreselleşme üzerinde hissettireceği ön görülmekte ve bu sayede finansal küreselleşmenin yapısını da değiştirebileceği gibi anlaşılmaktadır.

2.5.3. Devlet Yatırım Fonları (Sovereign Wealth Funds)

Kaynağı devletlerin petrol, doğalgaz, kömür, kahve çekirdeği, kakao çekirdeği gibi ticari değeri yüksek olan emtia gelirlerine, ya da dış ticaret sonucu verdikleri ticaret fazlalarına ve ya daha önce ki tasarruflarına (altın rezervleri, toprak sahaları, kamu mülkiyetinde bulunan şirketler gibi) dayanan devletlerin stratejik çıkarları için oluşturulmuş ve bu doğrultuda değerlendirilen fonlara devlet yatırım fonları denilmektedir. (Çikot, 2008: 8); (Güçlü, 2018: 43) Bu terimi ilk kullanan kişi Andrew Rozanov'dur. Devlet yatırım fonları Braunstein (2014) gibi bazı yazarlara göre etkisini 14. YY'dan başlayıp 17. YY sonlarına kadar sürdüren eski Merkantilist geleneğin bugünkü devamı şeklindedir. (Burtan Doğan, Kaya, 2018: 778) Johns Hopkins Üniversitesi Öğretim Üyeleri'nden olan Rickards a göre 1600 yılında İngiltere'de kurulan East India Company (Doğu Hindistan Şirketi) ve 1602'de Hollanda'da kurulan Dutch East India Company gibi şirketlere devletleri tarafından ordular kurma, para basma, anlaşmalar düzenleme ve hükümetleri adına hareket etme gibi geniş yetkiler verilmişti ve bu özellikleriyle bu şirketler devlet sermayeli yatırım fonlarının ilk örneklerini oluşturmaktaydılar. (Rickards, 2013: 176) 1854 yılında Teksas'da kurulan Texas Permanent School Fonu modern zamanın ilk devlet yatırım fonlarından biri olarak değerlendirilmektedir. Günümüzdeki faaliyetleri göz önüne alındığında ise 1953 yılında kurulan Kuwait Investment Authority (Kuveyt Yatırım Otoritesi) ve 1956 yılında kurulan Kribati Revenue Equalization Reserve Fund (Kribati Genel Rezerv Fonu) 20. YY'ın devlet yatırım fonu özelliği taşıyan ilk iki örneği arasında gösterilmektedir. (Kavcıoğlu, 2018:

88) Aslında devlet yatırım fonlarının tarihsel köklerine inildiğinde araştırma yapanların karşısına coğrafi keşiflerle birlikte deniz aşırı ticaretlerin yapılmaya başlandığı ve bu sayede devletlerin farklı coğrafyalardaki yatırım fırsatlarını keşfettiği dönemler çıkmaktadır. Bu tarihlerden önce geleneksel devlet geliri savaş ganimetlerinden ve halktan toplanan vergilerden oluşmaktaydı, savaş ganimetleri bir sonraki daha büyük savaşlar için harcanmakta, halktan toplanan vergi gelirleri ise yine çoğunlukla halka harcanmakta ve böyle olunca da devletlerin başka ülkelerdeki yatırım fırsatlarını değerlendirebilecek risk sermayesi bulunmamakta idi. 1500 – 1800 yılları arasında gerçekleşen coğrafi keşifler, reformlar, rönesans gibi büyük toplumsal olaylar deniz aşırı ticaret gibi gelişmelerle iktisadi hayata yansiyarak devletlerin ganimet gelirleri dışında gelirler de elde edebileceklerini ve bu sayede kasalarını doldurabileceklerini göstermiş oldu. (Bilgili, 2016: 19) Savaş maliyeti içerisine girmeden dış dünya ile gerçekleştirilen ticaret sonucunda devlet hazinesini doldurabilen İngiltere, Hollanda gibi öncü ülkeler bu birikimlerini başka ülkelerde gördükleri yatırım fırsatlarında değerlendirme yoluna gittiler. Böylece bu ülkeler devlet kapitalizmi ile desteklenen girişimci risk sermayeleri yaratarak bugünkü tanımıyla kullandığımız devlet yatırım fonlarının ilk örneklerini oluşturmuş oldular. O yıllardan 2000’li yıllara kadar etkisi küresel ölçekte düşük faaliyetler içerisinde bulunan devlet yatırım fonları, 2008 yılına gelindiğinde ABD merkezli küresel krizde gerçekleştirdikleri ses getirici yatırımlar neticesinde dünyanın dikkatini çektiler. Küresel krizde Amerikan Merkez Bankası’nın (Federal Reserve) başında olan isim Ben Bernanke 2015 yılında yayınladığı “Harekete Geçme Cesareti” adlı eserinde Birleşik Arap Emirlikleri Fonu, Çin Yatırım Kuruluşu ve Singapur Devlet Yatırım Fonu gibi fonların Citigroup, Merrill Lynch, UBS, Morgan Stanley ve Bear Stearns finans kuruluşlarına yaptıkları yatırımların krizi yönetirken FED’e sağladığı çok önemli ve pozitif katkısından söz etmektedir. (Bernanke, 2015: 179) Söz konusu devlet fonları küresel krizin derinleştiği esnada adı geçen büyük küresel finans kuruluşlarının hisse senetlerine yatırım yaparak borsa değerlerini yükseltmiş, tahvillerini satın alarak risk derecelerinin azaltılmasına katkı sunmuşlardır. Bu gelişme sonucunda dünyanın dikkatini üzerlerine çekmeyi başaran devlet yatırım fonları küresel finans sistemini

etkileyen aktörler olarak görülmeye başlanmıştır. Bazı araştırmacılara göre devlet yatırım fonları küresel kapitalizmin uluslar üzerinde hegomanya kurma girişimlerinin yeni bir yüzü olabilirler ve bu sebepten sıkı denetime tabi tutulmalıdırlar.

Küreselleşme ve liberalleşme yönündeki ilerlemelere hep bir kuşku ile yaklaşan yazarların aksine söz konusu devlet yatırım fonları küresel şeffaflık endeksleri tarafından izlenmekte, derecelendirilmekte ve yıllık faaliyetlerini düzenli olarak dünya ile paylaşmaktadırlar. Devlet yatırım fonlarının genel özelliklerini (Güçlü, 2018, 43) ve kuruluş gayelerini (Burtan Doğan, Kaya, 2018: 779) aşağıdaki başlıklar altında toplayabiliriz:

Genel Özellikleri:

- Egemen bir devlete ait olmak.
- Devletin öteki iktisadi ve siyasi kurumlarından bağımsız olarak yönetilmek.
- Kazanç arayışı içerisinde olmak ve bu amaç doğrultusunda uygun gördüğü çeşitli finansal varlıklara özgürce yatırım yapmak.
- Yatırımlarını uzun vadeli projeksiyonlara göre gerçekleştirmek.
- Aktif varlıklarına karşılık yükümlülükleri çok az olduğu için yüksek risk toleransına sahip olmak.
- Yurt içi yatırımlardan ziyade yurt dışı varlıklara yatırım yapmak .
- Uluslararası yatırım faaliyeti içerisinde olmak sebebiyle kur riskine açık olmak.

Kuruluş Amaçları:

- Ülke piyasalarını kısa vadeli şoklara karşı koruyarak finansal sistemin istikrarlı bir yapıya bürünmesini sağlamak
- Emtiya ihracı yoluyla elde edilen gelirlerin bir gün biteceği bilinciyle zor günlere hazırlıklı olmak

- Uluslararası piyasalarda daha aktif olmak ve bu sayede daha yüksek getiri elde etmek
- Gerektiğinde ulusal para otoritelerine destek sağlamak.
- Gelecek nesiller için ulus serveti biriktirmek
- Sosyal ve iktisadi kalkınmaya katkı vermek
- Stratejik ülkelerde sermaye payı elde ederek ülkenin uluslararası politik gücünü artırmak.

Kuruluş amaçları ve özellikleri açıkça dünya ile paylaşılıyor olsa da öte taraftan devlet yatırım fonlarının gerçekleştirdikleri işlemler sonucunda şeffaflıkları ile ilgili kaygılar var olmaya devam etmektedir. Örneğin Çin devlet fonlarından biri olan SAFE (Devlet Dövizli İşlemler İdaresi) 2004 ile 2009 yılları arasında Çin Devletinin resmi altın varlıklarını gizlice ikiye katlamıştır, SAFE, Çin Merkez Bankası ile aynı statüde olmadığı için bu işlemler kayıt dışı işlem statüsünde gerçekleştirilmiştir. SAFE daha sonra 2009 yılında 500 metrik tonluk tüm altın pozisyonunu Çin Merkez Bankası'na transfer etmiş ve gerçekleştirdiği alımı bu işlemten sonra dünyaya duyurmuştur. (Rickards, 2013: 189) 2008 yılında oluşan piyasa dalgalanması neticesinde Arap devletlerine ait yatırım fonları uluslararası piyasalarda yüksek zararlar yazmışlar ve fonların bu şekilde ilkesiz yahut kuralsız bir biçimde hareket etmelerinin ülkelerin kendi iç ekonomilerini de riske atabileceği gerçeği görülmüştür. Yukarıda sıralanan hadiselerin dışında da gerçekleşen bir çok istenmeyen finansal işlemler neticesinde devlet fonuna sahip 26 ülke IMF desteği ile Nisan 2008'de bir çalışma grubu oluşturarak Santiago İlkeleri olarak adlandırılan 24 farklı genel kabul görmüş prensip üzerinde anlaşmaya gitmişlerdir. "Uluslararası bağlayıcılığı bulunmayan bu ilkeler, UVF'lerin ABD ve Avrupa piyasalarına girişi için ön şart niteliği taşımaktadır." (Kavcıoğlu, 2018: 8) Bu ilkeler genel olarak şeffaflık, ilkeli tutum, adiliyet başlıkları altında toplanabilir. Bir diğer şeffaflık endeksi ise Devlet Yatırım Fonları Enstitüsü (SWFI) nün yayınladığı Lineaburg-Maduell Şeffaflık Endeksi'dir. OECD gibi uluslararası kuruluşların da benzer

çalışmaları bulunmaktadır. Devlet yatırım fonları ülkelerin makro ekonomik performanslarını yansıtan önemli göstergelerden biri olarak karşımıza çıkmaktadır. Petrol fiyatlarının yüksek seyrettiği yıllarda petrole dayalı dış fazla veren Birleşik Arap Emirlikleri, Suudi Arabistan, Rusya gibi petrole sahip ve istikrarlı ülkelerin devlet yatırım fonlarının büyüklüğü artarken dünya ticaretinin hızlandığı ve Asya ülkelerinin net ihracat fazlalarının arttığı yıllarda Çin ve Singapur gibi ülkelerin fon büyüklüklerinin arttığı gözlenmiştir. Örneğin 2008 yılına kadar Birleşik Arap Emirlikleri Fonları büyüklük bakımından birinci sırada iken son yıllarda küresel ticaret hacminden aldığı payı gittikçe artıran Çin Devletine ait fonlar son yıllarda büyüyerek dünyada birinci sıraya yükselmişlerdir. (SWFI) Tablo 15, kırk milyar dolar ve üzeri büyüklüğe sahip ve küresel ekonomi için önemli olan devlet yatırım fonlarını göstermektedir.

Tablo 15: Devlet Yatırım Fonları ve Kaynakları (2019/ Milyar \$)

<u>Ülke</u>	<u>Fon İsmi</u>	<u>Kuruluş</u>	<u>Büyüklük</u>	<u>Kaynağı</u>
ÇİN	3 Farklı Fon*	1997-07	1.677	Petrol Dışı
B.A.E.	4 Farklı Fon*	1976-07	1.150	Petrol vd.
NORVEÇ	Devlet Emeklilik Fonu	1990	1.074	Petrol
S. ARABİSTAN	2 Ayrı Fon*	1952-08	900	Petrol
SİNGAPUR	2 Ayrı Fon*	1974-81	770	Petrol Dışı
HONG KONG	Hong Kong Yatırım Fonu	1993	522	Petrol Dışı
ABD	Eyalet Fonları*	1854-11	160	Petrol vd.
G.KORE	Kore Yatırım Şirketi	2005	134	Petrol

				Dışı
AVUSTRALYA	Avustralya Gelecek Fonu	2006	107	Petrol Dışı
İRAN	İran Kalkınma Fonu	2011	91	Petrol
RUSYA	Ulusal Refah Fonu	2008	77	Petrol
LİBYA	Libya Yatırım Kurumu	2006	66	Petrol
BRUNEY	Brunei Yatırım Ajansı	1983	60	Petrol
KAZAKİSTAN	Kazakistan Ulusal Fonu	2000	58	Petrol
TÜRKİYE	Türkiye Varlık Fonu	2016	40	Petrol Dışı
<u>Kaynağı Petrol Olan</u>			\$4.427	
<u>Toplam Fon Büyüklüğü</u>				
<u>Toplam Diğer Dev.</u>			\$3.702	
<u>Fonları</u>				
<u>TOPLAM:</u>			\$8.130	

Kaynak: SWFI, IMF.

- ❖ ÇİN* “Çin Yatırım Kuruluşu, (941); “SAFE Döviz İdaresi İşlemleri Fonu” (441); Ulusal Sosyal Güvenlik Fonu (295)
- ❖ B.A.E.* Abu Dabi Yatırım Otoritesi (683); Dubai Yatırım Kuruluşu (234) Mübadele Yatırım Şirketi (226) Emirlikler Yatırım Otoritesi (34)
- ❖ S.Arabistan* SAMA Yabancı Holdingler Fonu (516); Milli Yatırım Fonu (360)
- ❖ Singapur* Singapur Hükümeti Yatırım Fonu(390); Temasek Holding (375)
- ❖ ABD* Alaska Kalıcı Fonu (66);Teksas Kalıcı Fonu(38); New Meksika Eyalet Yatırım Konseyi(20); Teksas Kalıcı Üniversite Fonu(17) Kalıcı Maden

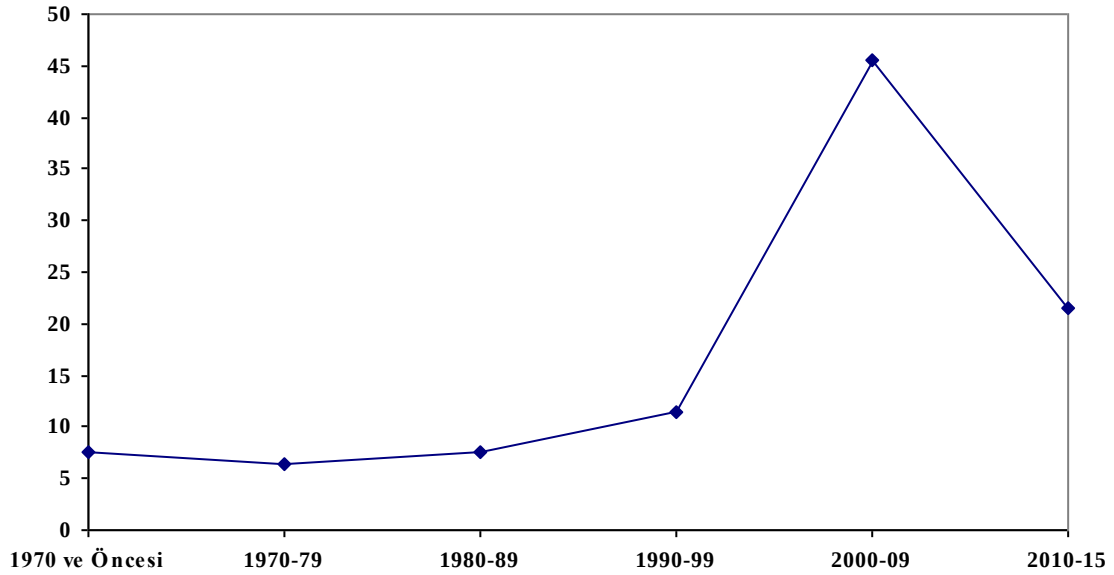
Güvenliği Fonu(8); Kuzey Dakota Miras Fonu (4) Alabama ve Utah Fonları (5)
vd. Eyaletler

❖ Not: Virgülden sonraki küsuratlar ihmal edilmiştir.

Bazı kaynaklarda “Norveç Devlet Emeklilik Fonu” tek bir fon büyüklüğü bakımından bir trilyon yetmiş dört milyar dolar büyüklüğe sahip olduğu için dünyadaki en büyük devlet yatırım fonu olarak gösterilmektedir. Bu tezde ülkelerin devlet fonu büyüklüğü bakımından tam bilgiyi yansıtmayan Norveç devlet fonunu en büyük fon olarak gösterilen akıma uyulmamış ülkelerin devlet fonları toplulaştırılıp hesaplanarak, devletsel gücü daha iyi yansıtan yeni bir sıralama yapılmıştır. Toplulaştırma öncesinde büyüklük bakımından 1. Sırada olan Norveç Fonu Çin ve Birleşik Arap Emirlikleri Fonları’nın gerisinde kalarak 3. Sıraya gerilemiştir. Fon büyüklüklerini toplulaştırmanın amacı sahip olduğu devlet yatırım fonları aracılığıyla küresel finans sistemin etkileme gücü en yüksek olan devleti daha açık görebilmektir. Zira devlet yatırım fonları farklı isimler altında kurulmuş olsalar da esas gayeleri ait oldukları devletin uzun vadeli stratejik çıkarlarına hizmet etmektir. Örneğin Norveç Devlet Fonu ülkenin gelecekte petrol gelirlerinden mahrum kalma ihtimaline karşı bir çeşit tedbir ve ihtiyat amaçlı ve gelecek nesiller için biriktirilmişken, Tüm Çin Devlet Fonları ana kıta Çin’in kalkınmasına ve küresel ölçekte etkinliğinin artırılmasına hizmet etmek için kurulmuşlardır. Bu bakış açısıyla toplulaştırılmış vaziyette düzenlenen Tablo 15’e göre Çin Devlet Fonları’nın toplam büyüklüğü bir trilyon altı yüz yetmiş yedi milyar dolardır. Onu bir trilyon yüz elli milyar dolarla B.A.E ikinci sırada ve bir trilyon yetmiş dört milyar dolar büyüklükle Norveç üçüncü sırada takip etmektedir. ABD’nin eyaletler düzeyinde yatırım fonlarına sahip olduğu ve miktarlarının ABD ekonomisinin büyüklüğü göz önüne alındığında küçük boyutta kaldığı görülmektedir. Bu durumun nedeni, ABD’nin hali hazırda IMF ve Dünya Bankası gibi uluslararası kuruluşlarda en yüksek SDR’ye (Özel Çekme Hakları) ve paya sahip olması, ayrıca New York, Nasdaq gibi en büyük uluslararası borsaları bünyesinde bulundurması ve bu sayede küresel

finans sistemini istediği zaman stratejik ve politik çıkarlarına uygun olarak şekillendirebilmesi opsiyonuna sahip olması gerçeği ile anlaşılabilir.

Grafik 8: Devlet Yatırım Fonlarının Kuruluş Yıllarına Göre Seyri



Kaynak: SWFI / (<https://www.swfinstitute.org>)

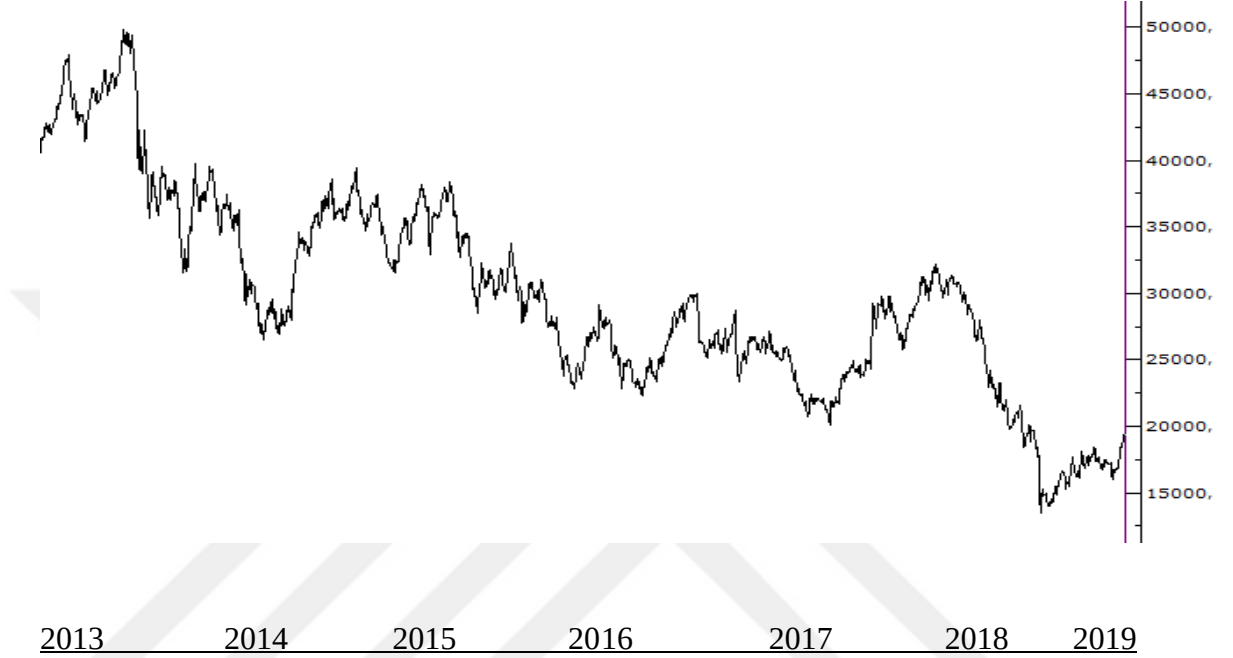
SWFI'dan sağlanan tarihsel verilerle oluşturulmuş grafik 8 bugüne kadar kurulan devlet yatırım fonlarının yıllara göre yüzdesel dağılımını göstermektedir. 1970 ile 1990 arasında düşük dağılıma sahip seyir önceki başlıklarda finansal serbestleşmenin ve derinleşmenin başladığı yıllar olarak ele alınan 1990' sonrasında yüksek düzeylere ulaşmıştır. Söz konusu grafik finansal serbestleşme ve derinleşme başlıklarında açıklanan argümanları devlet yatırım fonlarının yaygınlaşması noktasında da destekler niteliktedir.

2.5.3.1. Türkiye Varlık Fonu

Türkiye Varlık Fonu, 9 Ağustos 2016' tarihinde, "ekonomide büyüme oranında artış sağlanması, sermaye piyasalarının büyüme ve derinleşmesinin hızlandırılması, İslami

finansman varlıklarının kullanımının yaygınlaştırılması, yapılacak yatırımlarla ek istihdam sağlanması, savunma, havacılık ve yazılım gibi teknoloji yoğun stratejik sektörlerdeki yerli şirketlerin sermaye ve proje bazında desteklenmesi, büyük altyapı projelerine kamu kesimi borcu arttırılmadan finansman sağlanması, katılım finansmanı sektör payının artırılması, arz güvenliğini sağlamak üzere, Türkiye için önem taşıyan doğal gaz ve petrol gibi yurt dışındaki stratejik sektörlerle yasal ve bürokratik kısıtlamalara bağlı olmaksızın doğrudan yatırım yapılabilmesi amacıyla Türkiye Varlık Fonunun kurulması” yönünde kanun teklifi ile TBMM Başkanlığı’na sunulmuştur. (https://www.tbmm.gov.tr/develop/owa/tasari_teklif_sd.onerge_bilgileri?kanunlar_sira_no=203213, Erişim 13.10.2018) 26. Yasama Dönemi, 19.08.2016 tarihinde kabul edilmiş ve 26 Ağustos 2016 tarihinde 6741 sayılı kanun olarak yürürlüğe girmiştir. (<http://www.resmigazete.gov.tr/eskiler/2016/08/20160826-1.htm>, Erişim,13.10.2018) Türkiye Varlık Fonu kaynak yapısı itibariyle petrole ya da herhangi bir madene dayalı değildir. Dünyada devlet varlık fonlarının kaynak yapısına bakıldığında daha çok petrol, doğal gaz, madencilik gibi gelir kaynakları sayesinde biriken sermayelerden oluştuğu ya da ülkelerin dış ticaret fazlası sonucu biriktirildiği görülür. Türkiye Ekonomisi bu anlamda ne bir doğal kaynak gelirine ne de bir ticaret fazlasına sahiptir. Buna rağmen, doğrudan İstanbul Finans Merkezi Projesi’ne katkı sağlamak, büyük projeleri hayata geçirmek, ülkenin iktisadi istikrarına ve uzun vadeli kalkınma stratejisine destek vermek maksadıyla ilerici bir vizyonla kurulmuştur. Fonun kuruluşu ile Türkiye, uluslararası devlet fonları piyasasında kendisinin de var olduğunu göstermiştir. Bu sayede devletin iştiraki olan çeşitli şirketler fona devredilmiş ve fon büyüklüğü kırk milyar dolara ulaşarak dünya devlet fonları büyüklük sıralaması içerisinde Türkiye Varlık Fonu on beşinci sıraya yerleşmiştir. Ancak bu büyüklük şöyle yanıltıcı olabilir ki 2016 sonrasında Türk parası her geçen gün dolar karşısında değer yitirmiş ve bu nedenle fonda bulunan ve aynı zamanda borsada işlem gören şirketlerin dolar bazında değeri erezyona uğramıştır. Bu nedenle varlık fonunun değerinin dolar bazında gerçek büyüklüğünü yansıtmadığı düşünülebilir. Grafik 7 Matrix veri dağıtım şirketinden elde edilen dolar bazlı endeks grafiğinin 2013-2019 seyrini göstermektedir.

Grafik 9: BİST 100 Endeksi Dolar Bazlı Grafiği (2013-2019)



Kaynak: Matrix Veri Dağıtım A.Ş. / (<https://store.matriksdata.com>)

Grafikten de açıkça görüleceği üzere son yıllarda Türk Lirası'ndaki değer kaybı Borsa İstanbul'un dolar bazlı değerini düşürmüştür. Türkiye Varlık Fonu'na devredilen ve fon büyüklüğünü oluşturan en önemli şirketlerden Türk Hava Yolları A.Ş; Türkiye Halk Bankası A.Ş ve Türk Telekom A.Ş endeks 100 içerisinde işlem görmektedir ve endekse paralel değer kayıpları yaşamışlardır. Bu doğrultuda Türkiye Varlık Fonu'nun Türk Lirası'nın uluslararası piyasalarda yeniden değer kazanmaya başlamasıyla birlikte toplam büyüklüğünü artıracak ve ilk on büyük devlet fonu arasına girebileceği beklenebilir. Bu sayede İstanbul uluslararası finans merkezi projesini doğrudan desteklemek amacıyla oluşturulan Türkiye Varlık Fonu'nun ulusal paranın uluslararası değerinden doğrudan etkilendiği görülmekte ve ulusal paranın değerinin korunmasının ülke ekonomisi için stratejik önemi bir kez daha ortaya çıkmaktadır.

2.6. Kalkınma Kavramı

Sokrates:

- *Peki nasıl yaşatalım öyleyse?*

Glaukon:

- *İnsanlar nasıl yaşıyorsa öyle. Bir defa uzanmak, rahat etmek için yatakları olacak, yemeklerini masada yiyecekler. Bizimkiler gibi katıkları, çerezleri olacak.*

Sokrates:

- *Anlıyorum ne demek istediğini. Yeni doğmuş bir toplumu değil, bolluğa kavuşmuş, kalkınmış, bir toplumu ele alacağız. Yataklar, masalar, her çeşit eşya, katıklar, kokular, tatlılar, hatta bunların türlü türlü. Ev, elbise, kundura gibi şeylerin yaşamak için en gerekli şeyler sayılmadığı toplum. Resim, sanat, fildişi eserlerin olduğu, türlü türlü avcılar, renk ve çizgilerle çalışan sürü sürü resim ustaları, çalgıcılar, şairler, korolar, oyuncular, çeşit çeşit eşyalar üretmek için sürüyle işçiler, kadınlar için süs, püs üretecek kuruluşlar, insanların hizmetinde dadılar, lalalar, oda hizmetçileri, berberler, aşçılar, insanlar et yemek isteyecekler sürüsü ile et ve fazlası... Böyle olunca hekimlerin de önemi artacak insanlar için sağlık hizmetleri ... (Platon, 2010: 59-60)*

Platon'un hocası Sokrates'i konuşturduğu eseri "Devlet" in ikinci kitabında "Refaha ulaşmış bir toplumun ele alınışı" başlığı altında Sokrates, Ariston'un oğlu Glaukon'un gelişmiş (Kalkınmış) bir toplum isteğine yukarıda alıntılanan ifadelerle yanıt veriyor. Devlet'in tam olarak kaç yılında yayınlandığı bilinmiyor ancak Sokrates'in Milattan Önce 468- 400 yılları arasında yaşadığı tahmin ediliyor. (Platon, 2010: 11) Geleneksel yazın kalkınma kavramını, ikinci dünya savaşı sonrasında önem kazanmaya başlayan ve sonrasında geri kalmış Latin Amerika ülkeleri ekonomisini kalkındırmak için öne sürülen çeşitli programlar ve sonrasında Marshall yardımları ile savaşta yıkılan Avrupa'yı yeniden kalkındırmak için uygulanan planlar ile anlatmaktadır. Ancak milattan önce 400 yıllarında kalkınma ve refah konusunun insanlık tarihinin en önemli

filozofları arasında tartışıldığı gerçeği karşımızda durmaktadır. Yukarıda alıntılama yapılan eserde ideal bir devleti oluşturacak ideal bir toplum yapısı tartışılmaktadır. Bu tartışma içerisinde toplum önce ham toplum olarak ele alınmakta daha sonra geliştirilerek zevkleri, beğenileri olan, sanattan ve tiyatrodan hoşlanan, yeme içme ve barınma gibi temel ihtiyaçlarını bir sorun olmaktan çıkarmış ve dolayısıyla bu üç temel gereksinimi yaşamın odak noktasına koymayan kısacası refaha ulaşmış bir topluma dönüştürülmektedir. Tezin kalkınma ile ilgili olan kısmını yazarken girilen yoğun araştırmalar ve literatür taramaları sonucunda ulaşılan sonuç bir cümle ile özetlenirse şöyle ifade edilebilir: “İlk toplumsal yaşam örneklerinin oluşturulduğu günden bu güne insan yaşamını bir önceki günden daha güzel yapmak için verilen her uğraş kalkınma konusunun içerisinde yer almaktadır.” Söz gelimi ilk avcı toplayıcı toplumun özelliklerini yansıtan bir topluluğun çadırlarını kurduğu bir yerleşke içerisinde avdan dönen atlıların kaldırdığı tozu önlemek için atların geçiş yoluna serilen çimler ve bu sayede çadırlarda yaşayan insanların tozdan rahatsız olmasının önüne geçilmesi biçiminde atılan bir adım söz konusu ilkel toplumun, kalkınma yolunda çaba sergilemesidir, elbette aynı mesajı vermek üzere başka örnekler de geliştirilebilir. Bu açıdan bakıldığında kalkınma kavramı, insanın yaşamak için ihtiyaç duyduğu besinleri ve barınmak için ihtiyaç duyduğu yerleşmeleri içerirken ondan öte insanın yaşamsal konforunu ve sağlığını da kapsamaktadır. Bir diğer ifade ile kalkınma makro bir yaklaşım sergilese de aslında odak noktasına insanı almaktadır. İnsanlık tarihi araştırıldığında çeşitli zamanlarda çeşitli sosyal devrimlerin gerçekleştiği gözlenmektedir. Bu manada örneğin insanlığın avcı-toplayıcı toplum düzeninden yerleşik yaşama geçişi olarak adlandırılan neolitik değişim ya da tezgah-atölye usulü üretimden endüstriyel seri üretime geçişi olarak bilinen sanayi devrimleri, insanlığın kalkınma uğrunda yaptığı önemli ve güçlü etkilere sahip hamleler olarak düşünülmektedir. (Öztürk, 2017:5) Chang’a göre çıkardığı konsey yasaları ve uygulamaya koyduğu kararlar incelendiğinde kalkınmacı geleneğin ilk politik uygulayıcısı 1485-1509 yılları arasında İngiltere’de saltanat sürmüş VII Henry’dir. (Chang, 2014: 127) Bununla birlikte kalkınma ile ilgili ilk teorik yazın on altıncı yüzyılın sonları ve on yedinci yüzyılın başında toplumun zenginleşebilmesi için devletin

imalat sektörünü desteklemesi gerektiğini öne süren Rönesansın İtalyan Ekonomistleri Giovanni Botero ve Antonia Serra'nın eserleri ile oluşmaya başlamıştır. (Chang, 2014: 128) Bir İtalyan tüccarı olan Antonia Serra'nın "*Maden Kaynağına Sahip Olmayan Ülkelerde Altın ve Gümüşü Bollaştıran Nedenler Üzerine Kısa Bir İnceleme*" adlı eseri aynı zamanda Merkantilist düşüncenin ilk yazılı kaynağı olarak kabul edilmektedir. (Savaş, 2007: 137) 1500-1800 yılları arasındaki üç yüz yıllık zamanın hakim iktisat görüşü olan Merkantilizm'e göre bir ulusun zenginliği o ulusun sahip olduğu altın, gümüş gibi kıymetli madenlerle ölçülebilirdi. Bu dönemin yani bir ülkenin zenginleşmesi için izlemesi gereken politikayı açıklayan çağın hakim düşünce sistemine "Ticari Sistem/Mercantile" "Sınırlayıcı Sistem", Kolbertizm gibi tanımlamalar yakıştırılmışsa da modern iktisadın kurucusu Adam Smith ünlü eseri "Ulusların Zenginliği" nde bu döneme Merkantilizm adını vererek oldukça geniş bir zaman dilimini kapsayan bu anlayışın isim babası olmuştur. (Savaş, 2007: 138) Adam Smith aynı zamanda bu düşünce akımını korumacı ve gelişmeyi önleyici bulduğu için şiddetle eleştirmiştir ancak dönemin iktisadi anlayışı dikkatle incelendiğinde ortaçağın karanlık havasından sonra ulusal zenginliği ticaret yoluyla elde edilen altınlar vasıtasıyla artırmayı hedefleyen, dolayısıyla ulusal kalkınmayı gözetleyen bir sistem olduğu anlaşılabacaktır. Elbette klasik iktisat görüşünün ve sanayi devriminin İngiltere'yi dünyada modern anlamda kalkınmış ilk ülke olarak öne çıkarması klasik iktisat anlayışına kadar uzanan dönemin kalkınma veya zenginleşme düşüncelerinin zayıflığına işaret etmektedir. Ancak yine de kalkınma kavramı insanın doğasında var olan ilerleme arayışı ile doğrudan ilintili olduğu için bu kavramın ortaya çıkışına tam olarak bir tarih atfedilememektedir. Modern şekliyle 1950'ler sonrasında Albert Hirschman, Artur Lewis, Rostow, Rosenstein-Rodan, Nurkse, Chenery, Scitovsky gibi yazarların eserleri ile bugünkü anlamını kazanan kalkınma kavramı modern anlamıyla "yoksulluk, işsizlik ve eşitsizlik olgularının aynı anda zayıfladığı ekonomik süreç" olarak açıklanmaktadır. (Öztürk, 2017: 14)

Kalkınma kavramı elbette sadece zenginlik ya da ilerleme olgularıyla açıklanabilecek sıklıkta bir kavram değildir. İçerisinde özgürlük, insan onuru, insan hakları, insan istekleri ve insan refahını da kapsayan daha geniş bir perspektiften yaklaşılması gereken bir olgudur. Birleşmiş Milletler Kalkınma Programı'nın 1990 yılında yayınladığı ilk raporda kalkınma kavramı insani kalkınma çerçevesi içerisinde el alınmış ve şöyle tanımlanmıştır: “İnsani kalkınma, özgürlüğü, garantili insan haklarını, insana duyulan öz saygıyı içeren, uzun ve sağlıklı yaşamı, eğitimi, iyi yaşam koşullarını kapsayan geniş bir süreçtir.” Ayrıca insani kalkınma insanların tercihlerini genişletme sürecidir. (UNDP, 1990: 10) Birleşmiş Milletler Kalkınma Raporu'ndan da açıkça anlaşılacağı üzere kalkınma bir netice değil süreçtir. Kısacası kalkınmanın ulaşacağı bir nokta bulunmamakta fakat insanı daha mutlu, daha özgür, daha müreffeh kılmak ve onun seçeneklerini değişen zaman koşullarına göre sürekli artırmak için kalkınma ilerleyişinin girmesi gereken bir süreç bulunmaktadır. Bu tanımı “kalkınmayı” durağan yapıdan dinamik bir anlama taşımaktadır. Söz gelimi orta çağda insanlar at üzerinde yol almaya çalışırken tahtadan yapılma ilk mekanik ulaşım aracını geliştiren ve onu herkesin özgürce kullanabileceği şekilde halkın hizmetine sunan zamanın ülkesi, çağdaşlarına göre ulaşım alanında kalkınmış bir ülke sayılabilecekken, bu ülke eğer sanayi devrimi ile ortaya çıkan çelik devrimini yakalayamamış ve yeni çağda hala halkını tahtadan yapılma mekanik araçları kullanmaya mahkum etmişse bu kez çağdaşlarına göre oldukça geri kalmış ülke durumunda olacaktır. Dolayısıyla UNDP'nin kalkınma için yaptığı “tercihleri genişletme süreci” tanımı oldukça isabetli bir tanım olarak karşımızda durmaktadır. Hakikaten bugünün kalkınmış ülkelerine (ABD, Kanada, Almanya, Japonya, İngiltere) bakıldığında bu ülkelerde yaşayan insanların eğitim, sağlık, beslenme, eğlence, yatırım, özgürlük, siyasi seçimler gibi konularda kalkınamamış ülkelerin halklarına göre kıyasa tabi olmayacak biçimde geniş tercih alanlarına sahip oldukları gözükmektedir. Bu açıdan bakıldığında yirminci yüzyılın en önemli sembolü olan “otomobil” e üretim ve tüketim manasında “erişmiş” bir toplum yirmi birinci yüzyıla gelindiğinde bu yüzyılın sembolü olan “teknoloji” ye ayak uyduramamış ise bir önceki yüzyılın kalkınmış ekonomisi sayılabilirken yirmi birinci yüzyılın geri kalmış

ülkesi olarak görülecektir. Ya da 17.18. ve 19. yüzyıllarda demokrasi ile yönetilen, yönetim biçiminde insan haklarını ön planda tutan bir ülke ilgili yüzyılların kapsadığı zamanda özgürlükler bağlamında üç yüz yıllık tarihe sahip kalkınmış bir ülke olarak değerlendirilebilecekken 20. Yüzyıla geldiğinde herhangi bir nedenle (Darbe, Sosyal Devrimler gibi) diktatöryel bir yönetim rejiminin etkisi altında şekillenmesi durumunda kalkınmanın temel koşulu sayılan özgürlük olgusunu kaybedeceği için bu kez geri kalmış bir ülke sınıfında değerlendirilecektir. Bu yaklaşımla kalkınma her çağda uygulanması gereken bir program ve her çağda gözetilmesi gereken bir süreç olarak kendisini göstermektedir. Yukarıda sıralanan tüm bu açıklamalar ışığında kalkınma kavramı üzerinde bir tanım toplulaştırması geliştirmek gerekirse “kalkınma bisikletini süren “devlet” ya da toplumda devlet işlevini gören “çağsal kurumlar” bisikletin pedalını çevirmeye sürekli devam etmek zorundadır.” Çünkü tarihsel gelişmeler göstermektedir ki kalkınma bisikletinin pedalı bırakıldığı anda kalkınma süreci gerileme yoluna girmektedir. Schumpeter’a göre yenilikler olmazsa iktisadi yaşam durgun denge halinde kalacaktır, bu durumda kar ve faizin ortadan kalkacağını ve servet birikiminin duracağını söyleyen iktisatçı böyle bir ortamda girişimcilerin devreye girerek kar etmek amacıyla yenilik yaratacağını ve böylece söz konusu statik durumun ekonomik kalkınmanın dinamik sürecine dönüşeceğini savunmaktadır. (Savaş, 2007: 834) Bazı yazarlara göre “iktisadi kalkınma bir sosyal kalkınmadır.” (Birdsall, 1993: 3) Elbette iktisadi ve sosyal olarak ileride olan bir toplum günümüzde kalkınmış bir toplum olarak kabul edilmektedir, ancak iktisadi kalkınma sosyal kalkınmadır diye tanımlama yapıldığında bu kez Schumpeter’in bir harmanla kalkınmanın dinamiğini girişimcilere atfetmiş olunur ki bu kavramın eksik kalmasına yol açacaktır zira kalkınma kavramı mutlaka toplumun kurduğu bir üst kurumu (devleti ya da çağsal kurumları) içerisine alan ve çağa uygun toplumsal mutabakat sağlayan özgürlükçü bir düzenleme sistemine ihtiyaç duymaktadır. Bu tanımlamalara göre “kalkınma kavramını toplum, devlet, girişimciler/yenilikçiler ve diğer dış dünya hep birlikte şekillendirmektedir” görüşü öne sürülebilir. Zira düşünülebilir ki Birleşik Devletlerin üzerinde toplumsal mutabakat sağladığı basit, etkili, özgürlükçü ve kapsayıcı anayasası oluşturulmamış olsaydı bu gün

ünü tüm dünyayı saran Amerikan girişimcilerinin kendi başlarına kalkınmış bir Amerika yaratamayacağını söylemek zor olmazdı. Bu hakikat üzerine bahsederken girişimcilerin iktisadi kalkınma üzerinde çok önemli etkiye sahip oldukları gerçeği ve bu etkinin iktisadi büyüme aktarımları vasıtasıyla kalkınmayı desteklediği göz ardı edilmemesi gereken bir husustur. Buraya kadar anlatılanların ardından iktisat literatüründe kadim tartışma konuları arasında yer alan “iktisadi büyüme” ve “iktisadi kalkınma’nın” kavramsal ayrımlarına geçilebilir. Genel kabul görmüş iktisadi büyüme tanımına göre:

Sekil 4:Büyüme ve Kalkınma



Bir ülkede bir dönem içerisinde üretilen tüm mal ve hizmetlerin parasal ifadesi olan milli gelirdeki artış iktisadi büyümeyi ifade eder. Maurice Dobb'un sanayileşmeyi ön plana çıkardığı büyüme tanımına göre: “Büyüme dünyanın toplam sanayi üretiminde kişi başına düşen miktarın dönemsel artışı olarak ölçülür” (Elmas Arslan, 2014: 46) Dikkat edilirse iktisadi büyümeyi tanımlamaya çalışan her görüşte bir “ölçme” teması mevcuttur. Bu haliyle iktisadi büyüme için “somut bir meseledir” denebilir. Kalkınma kavramı ise içerisinde iktisadi büyümenin şartlarını barındırmakla beraber adalet, özgürlük, öz saygı, refah, mutluluk gibi soyut ve göreceli olguları da içerdiği için iktisadi büyüme kadar kolay saptanabilen bir sadelik içerisinde değildir. Elbette bugünün kalkınmış ülkelerine şöyle bir turistik ziyaret gerçekleştirildiğinde daha ülkenin hava alanına inildiği anda kalkınmanın atmosferi hissedilmekte ve

ülkenin sokaklarında gezinmeye koyunulduğunda ise kalkınmışlığın etkileri gözle görülebilir hale dönüşmektedir. Bu haliyle gözle görülebilen ve duyu organlarıyla hissedilebilen “kalkınmışlık” soyut yahut ölçülemez bir mesele değildir. Sadece kalkınmışlığın ölçümü adalet sisteminin kalitesinin ölçümünü, insan haklarının

geçerliliğinin ölçümünü, özgür yaşamın varlığının tesbitini, bilgiye erişimin düzeyini, toplum içerisinde yaşayanların tercihlerinin genişliğinin ölçümünü kapsadığı için daha kapsamlı, daha çetrefilli bir süreçtir. Nihayet bugünün ileri düzeyde istatistiki hesaplama yapabilen yazılımları ve dijitalleşme çağının sunduğu imkanlar farklı endeksleme tahminleri yaparak kalkınmışlığın ölçümünü mümkün hale getirmektedir. Büyüme ve kalkınma olgularını bir insan vücudunun bölümleri üzerinde nitelendirmek gerekse idi kalkınma kavramının yeri insanın kafası, büyüme kavramının yeri ise insanın gövdesi olabilirdi. Şekil 4 Büyüme ve kalkınma olgularını basit bir insan vücudu betimlemesi üzerinde göstermektedir. Şekil 4'teki basit daire şekli insan vücudunun başını, basit dikdörtgen şekli ise gövdesini betimlemek üzere; “bilgiye erişim”, “özgür yaşam”, “refah”, “öz saygı ve adalet”, “toplum içerisinde yaşayan fertlerin tercih seçeneklerinin çok olması” gibi unsurlar kalkınmanın temel unsurları içerisinde yer alırken, GSYH büyümesi, nüfus büyümesi, ülke sınırlarının genişlemesi gibi geniş kapsamlı değerlendirmeler büyümenin (makro perspektiften bakış halinde) unsurları arasında sayılmaktadır. Bu yönde yapılan ampirik çalışmalar kalkınma ve büyümeyi insan vücudunun iki ana bölümü (Baş ve Gövde) üzerinde betimleyerek geliştirilen anlatım yaklaşımını destekler niteliktedir. Bilindiği üzere insan beyni insanın doğumundan itibaren gelişme içerisinde ancak insan yetişkinlik çağına eriştiği dönemlerde zekası bir olgunluğa kavuşmakta ve çocukluk çağının basit/hayalci düşüncelerinden kurtulmaktadır. Yine aynı dönemlerde insan vücudu yani gövdesi önemli ölçüde gelişimini tamamlamış olmaktadır. Bu evrenin bazı ülkelerde insan yaşamının on sekizinci yaşında tamamlandığı kabul edilirken bazı batılı ülkelerde yirmi yaşında tamamlandığı kabul görmektedir ve bu sayede insanlara “fiil ehliyetine sahip” tanımlaması yapılarak bir anlamda zeka gelişiminin artık doğru kararlar alabilmeye yetecek ölçüde olduğu varsayılmaktadır. Yani bu yaklaşımla insanın gelişmişliği bir sürece bağlanmış olmakta ve bu süreç tamamlanmadan bir anlamda insanın eylemlerini harekete geçiren düşüncelerine yasal statü tahsis edilmemektedir. (Sözleşme yapma, Seçme ve Seçilme, Bir şirkette yönetici olma vb.) (TMK, Madde 10) Örneğin bir çok ülkede gövde yapısı bir otomobili kullanmaya pekala yeter olan henüz on altı yaşındaki

gençlere araç kullanma ehliyeti verilmemekte bir anlamda onların vücutları gelişmiş olsa da henüz kafalarının yeterli kalkınmışlığa sahip olmadığı kabul edilmektedir. Bu düşünce sistematığı içerisinde orjinal bir görüş geliştirmek gerekirse bugün bazı kalkınmamış ülkelerin elinde bulundurdukları nükleer silahlar dünyayı tedirgin etmekte (Örneğin İran, Kuzey Kore) ancak ABD, Almanya, Fransa gibi kalkınmış ülkelerin ellerinde bulunan (belki tedirgin olunan ülkelere kıyasla daha güçlü) nükleer bombalar dünyayı o ölçüde rahatsız etmemektedir. Bu açıdan bakıldığında İran gibi büyük bir toprağa, insan nüfusuna ve sürekli büyüyen GSYH' a sahip bir ülkenin nükleer bir silaha sahip olmaya yeter ölçüde toplumsal yetişkinlik çağına erişmemiş olduğu yani yeterli kalkınmışlığa sahip olmadığı düşünülmektedir. Öyle ki bu düşünce sistematığı içerisinde Birleşmiş Milletler ya da NATO gibi dünyayı temsil eden küresel kurumlar bu ülkenin söz konusu faaliyetlerini biran evvel sonlandırmasını istemektedir. Büyüme ve kalkınmaya; “gövde” ve “kafa” gelişimi olarak bakıldığında başın gövdeyi kontrol ettiği gerçeği ile yıkılan Sovyetler rejiminin büyük bir gövdeye sahip olmakla birlikte büyük bir ekonomiyi yansıttığını ancak kalkınmış bir ekonomi olamadığı için liberal ve kalkınmış devletler tarafından hezimete uğratıldığı öne sürülebilir. Ampirik çalışmalar tıpkı insanın büyüme evresinde olduğu gibi ekonomilerin de hızlı büyüme evresi yaşadktan bir süre sonra kalkınma evresine geçtiğini göstermektedir. (Yetişkinlik dönemine kadar hızlı gövde büyümesi sonrasında gövde büyümesinin yavaşlaması ancak zihinsel kalkınmanın hızlanması) Örneğin 1950'lerin ilgi gören tarihçi ve toplumsal yorumcularından olan Polanyi' ye göre Avrupa'da kapitalist dönüşümün erken evrelerinde yoksulluk ve gelir eşitsizliği artmıştır. (Elmas Arslan, 2014: 46) Benzer sonuçlara bugünün kalkınmış ülkelerinin ilk dönem evrelerini “Kalkınma Reçetelerinin Gerçek Yüzü” adlı eserinde derinlemesine araştıran kalkınma iktisatçısı Ha-Joon Chang da ulaşmıştır. Chang'a göre bugünün kalkınmış Avrupa ülkeleri on dokuzuncu ve yirminci yüzyılların başında “çalışma koşulları”, “insan hakları”, “gelir dağılımı eşitsizliği” gibi temel insani gelişmişlik konularında oldukça kötü durumdaydılar. Hatta bugün bu ülkeler kalkınmışlıklarını o gün vatandaşlarına uyguladıkları ve bu sayede iktisadi büyüme sağladıkları insan öz saygısını gözetmeyen işçi çalıştırma politikalarına

borçludurlar. (Chang, 2016: 15-190) Açıkça anlaşıldığı üzere kalkınma kavramı bir hayli geniş bir ilgi alanı içerisinde incelenmekte ve değerlendirilmektedir.

Bazı yazarlara göre kalkınma konusu iktisatçılarla birlikte sosyologların ve antropologların da ilgi alanına girmektedir. Tarihi insanlık tarihinin ilk dönemlerine kadar uzanan, kapsayıcılık bakımından geniş bir konu başlığına sahip kalkınma kavramı devam eden satırlarda ulaşılabilen her yönüyle teorik zeminde incelenecektir.

2.7. Geleneksel Kalkınma Yaklaşımları

Geleneksel kalkınma yaklaşımları ilk çağ düşünürlerinin fikirleri bağlamında incelendiğinde ahlak felsefesinin konusunu oluşturan “İnsanın mutluluğu ve refahı” gibi birey öncelikli düşünce yapısı ile karşılaşmaktadır. Fakat orta çağın geleneksel kalkınma düşüncelerine bakıldığında ilk çağ filozoflarının düşünce sistematığının oldukça dışında bir yaklaşım görülmektedir. Şöyle ki orta çağın egemen anlayışına göre mutluluk ve zevk peşinde koşmak fazilet dışı davranış biçimidir. İnsanın faziletli ve aynı zamanda erdemli bir şahsiyet olabilmesi için bireysel arzularından, kişisel zevk ve konforundan feragat etmesi gerekir ancak kişisel çıkarlarının peşinden koşmayan bir insan ahlaki değerlere sahip erdemli bir insan olabilir. Orta çağın “kişisel zenginlik peşinde koşmak erdemsizliktir” yönündeki hâkim kalkınma düşüncesinin çağın sonlarına doğru gücünü yitirdiğini Dr. Bernard De Mandeville tarafından 1714 yılında yayınlanan “Arıların Hikâyesi, Özel Günahlar ve Toplumsal Yararlar” adlı denemenin geniş çevrelerce ilgi görmesinden anlıyoruz. Mandeville burada, arıların da kişisel çabalarıyla saatlerce çiçek özü aradığını ancak hepsinin böyle davranmakla nihayetinde toplumsal yarara dönüşen bal üretebildiğini dolayısıyla günah olarak görülen kişisel çabaların toplumsal fayda üretebileceğini açıklamaktadır. (Savaş, 2007: 264- 267) Ulusların Zenginliği’ nin yazarı Adam Smith Mandeville’ nin ve tabi bütünüyle geri kalmış Ortaçağ’ın kalkınma anlayışını toplumların ilerlemesi için zararlı bulmuştur. Sonraki satırlarda Adam Smith’in ve Klasik Okul’un önde gelen iktisatçılarının kalkınma yaklaşımları kısaca anlatılmaktadır.

2.7.1. Adam Smith

Smith, Ortaçağ'ın tutucu ve kişisel zenginlik peşinde koşmayı günah sayan gelişme anlayışını (tabi bu anlayışa gelişememe anlayışı demek daha doğru olacaktır) bütünüyle “zehirli”, “hastalıklı” olarak nitelendirmiştir. Onun meşhur ve çağdaş yazarlar tarafından en çok atıf alan düşüncesine göre: “Akşam yemeğimizi kasabın, manavın, biracının, fırıncının iyiliksever insanlar oldukları için önümüzde hazır bulmayız ve fakat onlar kendi çıkarlarını düşündükleri için yemeğimizi yiyebiliriz.” İnsan kendini hizmet üretenlerin insafına değil, hizmet üretenlerin kendilerini sevmelerine bırakır böylece onların kişisel çıkarlarını düşünmesi bizim yaşamımızı daha iyi biçimde sürdürmemize imkân verir. (Savaş, 2007: 268) Herkesin böylece kişisel çıkarları peşinde koşması iş bölümü yaratır ve bu iş bölümü verimlilik doğurur sonuç itibarıyla sermaye birikimi gerçekleşip zamanla iktisadi kalkınmaya dönüşür. Smith'in düşüncesine göre ulusların kalkınması yahut aynı anlama gelmek üzere gelişip zenginleşmesi iki esasa dayalıdır: “Özgürlük” ve “Görünmez El”. Kişisel çıkarları peşinde koşan bireylerin böyle davranmakla toplumsal fayda yaratmaları bir görünmez elin varlığı gibi işlemektedir. Özgürlük ise onun iktisadi gelişme düşüncesinin temelini oluşturmaktadır. Smith'e göre bir devletin en kötü koşullardan en iyi kalkınmışlık düzeyine ulaşabilmesi için sadece şu üç şeye ihtiyacı vardır: “Barış”, “Esnek vergi sistemi”, “İyi Adalet Sistemi”. Smith bir doğal düzen savunucusuydu onun kalkınma ile ilgili düşüncesini tek bir cümle ile özetlemek gerekirse, Roma İmparatorluğu'nun yıkılış döneminden günümüze kadar ekonomilerin gelişmesinin önündeki en büyük engel “işlerin doğal gidişine müdahale” olmuştur. Bu müdahale iş bölümü, verimlilik, sermaye birikimi ilişkisinin bozulmasına yol açarak iktisadi kalkınmaya giden yolu kapatmış ve toplumların refahını azaltmıştır. Böylece Smith'e göre kalkınma ve refaha giden yol doğal düzenden, özgürlükten ve adaletten geçmektedir.

2.7.2. Jean Baptiste Say

Jean Baptiste Say daha çok “Mahreçler Yasası” diye bilinen Say Yasası (Her arz kendi talebini yaratır) ile tanınmaktadır ancak onun toplumun zenginleşmesi ve kalkınması üzerine oldukça iyimser bir yaklaşımı bulunmaktadır. Bu yaklaşıma göre teknolojik gelişmeler sürekli üretim artışları sağlamaktadır, teknolojik gelişmenin sağladığı üretim artışları gelecekte malların tümüyle hava ve su gibi serbest mallar haline dönüşmesini sağlayacaktır. Bu sürecin fiyatların sürekli düşme eğiliminde olacağı bir süreç olacağına dikkat çeken iktisatçı’ “Bir ülke fiyatları düşük olduğu ölçüde zenginlik ve bolluk içerisinde olacaktır” diyerek zenginlik ve refahın kaynağını teknolojik gelişmeye bağlamıştır. (Savaş, 2007: 298) Geçen yıllar Say’ın kalkınma görüşünü doğrular niteliktedir. Hakikaten bugün tüketilen malların ve hizmetlerin işlevselliği dikkate alındığında teknolojik gelişmenin malların fiyatlarını sürekli düşürdüğü ve toplumun refahını bir önceki duruma göre artırdığı gözlenebilmektedir. Daha sonra iktisatçıların “yeni ürün sapması” olarak nitelendireceği bu görüş A.B.D’ de 1996 yılında yapılan ampirik bir çalışma neticesinde kanıtlanmış ve ürünlerin fiyatlarının nitelik ve işlevsellikleri göz önüne alındığında hesaplanan yıllık enflasyonun %3 değil %2 olduğu anlaşılmıştır. (Ünsal, 2017: 92)

2.7.3. David Ricardo

Klasik okul içerisinde düşüncelerine pek önem verilen Ricardo’nun kalkınma konusuna iki önemli yaklaşımı bulunmaktadır. Bunlardan birincisi “Ricardocu Denklik Teoremi” dir. Bu teoreme göre vergileri düşürerek tüketimi artırma böylece de refahı yükseltme eğilimi içerisinde olan hükümetlerin refahı yükseltme planları rasyonel bireylerin “bugünkü vergi indirimlerinin gelecekte bütçe açıklarına yol açarak eninde sonunda bir enflasyonist süreç başlatacağı” beklentisi ile boşa çıkmaktadır. (Bilgili, 2016: 31) Bu yaklaşım popülist politikalar neticesinde kamu harcamalarını artırarak refah artışları sağlamaya çalışan hükümetlerin planlarının kısa vadeli olacağını uzun vadede refah artışlarının bu şekilde sağlanamayacağını ima etmektedir. Ricardo’nun toplumsal zenginlik hakkında bir diğer önemli düşüncesi ise toplumsal zenginliğin onu oluşturan emek, kapital ve toprak sahipleri arasında ücret, kar ve rant çekişmesi içerisinde

bölüşüleceği fikridir. Bu görüşüyle Ricardo toplumsal kalkınmayı sağlayacak bu üç grubu birbirleriyle karşı tarafta yapılandırmıştır. Ricardo karların ücretler düşürülmeden artırılamayacağını savunmuştur. (Savaş, 2007: 329)

İktisatçı savunduğu düşüncesiyle bir anlamda iktisadi kalkınmayı ancak birlikte uyum içinde çalışarak gerçekleştirebilecek işçi ve işveren sınıfını çıkar çatışması içerisinde olan sınıflar gibi değerlendirmiştir. Oysa kalkınmış ülkelere bakıldığında (Hollanda, Fransa, Norveç, İsveç vd.) bu durumun tam tersi tecrübe edilmiş ve ülkeler kalkındıkça sermaye birikimleri artmış, çalışanların çalışma koşulları ve maaşları iyileşmiştir. (Kalkınmamış ülkelere kıyasla göreceli)

2.7.4. Friedrich List

Friedrich List Alman tarihçi okulun önde gelen isimlerinden birisidir. Kalkınma kavramı konusundaki görüşlerini “Kalkınma Aşamaları Teorisi” altında toplamıştır. List’in teorisine göre kalkınma beş aşamalı bir süreçtir.

- İlkel Aşama(Avcı-toplayıcı)”
- Kırsal Aşama(Çobanlık)”
- Tarımsal Aşama (Tarım Ürünleri Yetiştiriciliği)
- “Tarım ve İmalat Aşaması (Tarımla birlikte imalat sanayinin gelişmesi)
- Tarım, İmalat, Ticaret Aşaması (Nihayetinde ticaret aşamasına ulaştıktan sonra üretilen ürünlerin uluslararası pazarda rekabet edebilmesi)

List görüşlerini Klasik Okul’un liberal düşüncelerine eleştiri olarak açıklamıştır. List’e göre aynı zamanda kalkınmanın temel unsurundan biri sayılan “sanayileşme” olgusunun gerçekleşebilmesi için devletin yavru sanayileri dış rekabete karşı koruması gerekmektedir. (Savaş, 427) List’in “yavru endüstri” görüşü daha sonra sanayileşerek kalkınmaya çalışan ülkelere rol model olmuştur. Bu görüşe göre bir endüstri uluslararası piyasalara açılmadan önce devlet tarafından desteklenmeli ve büyütülmelidir, ancak

yeteri kadar güçlenen endüstri uluslararası rekabete girişmelidir. List Almanya'nın en önemli iktisatçısıdır ve "beşeri sermaye" kavramının kalkınma üzerindeki etkisine vurgu yapan ilk ekonomistler arasında yer alır. List' e göre kalkınma sadece niceliksel üretimle değil aynı zamanda toplumun üretim gücünü çoğaltan eğitimle de sağlanır. Önemli olan bir toplumun zenginliğe sahip olması ve onu sürekli kılması değil aynı zamanda herhangi bir sebepten bu zenginliğini kaybedince tekrardan onu yaratabilmesidir, bu ise sadece ve sadece beşeri sermayeye sahip eğitilmiş toplumla mümkün olabilir. Almanya'nın ikinci dünya savaşı sonucunda ağır bir yenilgiye uğradığı ve yıkılan Almanya'nın eğitilmiş Alman vatandaşları tarafından kısa sürede (eskisinden daha iyi bir vaziyette) inşa edildiği gerçeği ve Almanya isminin, bugünün kalkınmış ülkeleri arasında ilk sıralarda yer alması durumu göz önünde bulundurulduğunda, Almanya'nın List'in görüşlerini dikkate aldığı sonucuna varılmaktadır.

2.7.5. Joseph Alois Schumpeter

Schumpeter 'ın kalkınma teorisinde; iktisadi kalkınma, konjonktür, kapitalizm ve marksizim konuları bir bütün olarak değerlendirilmektedir. Schumpeter'a göre kalkınma kesintisiz bir süreç değildir ve yeniliklere bağlı olarak ilerlemektedir, bu sayede iktisadi kalkınma bazen hızlanabilirken bazen duraksayabilir. (Savaş, 2007: 833) İktisatçıya göre ekonomik kalkınmanın dinamiğinde "yenilikler" vardır. Yeniliklerin olmadığı bir iktisadi sistemde ekonomi durgun denge durumuna dönme eğilimindedir. Bu eğilimi kar etme güdüsüne sahip "girişimciler" bozar ve iktisadi sistemi durağanlıktan kurtarırlar elbette bunu piyasaya yeni ürün ve hizmet üretip sürmek aracılığıyla sağlarlar. Bu anlatılanlar çerçevesinde ele aldığımızda Schumpeter ekonomik kalkınmanın merkezine yenilikleri, yeniliklerin merkezine de girişimcileri yerleştirmiştir. Düşünre göre, bir anlamda iktisadi kalkınma eğiliminin harekete geçirici çekirdeği sayılabilecek girişimciler aynı zamanda konjonktür dalgalarının da yaratıcısıdır. Zira eğer girişimcilerin piyasaya arz ettikleri yenilikler olmaz ise ya da herhangi bir nedenle yeniliklerin piyasaya gelmesi gecikirse durağan duruma dönme eğiliminde olan ekonomide kalkınma duraksayacaktır. (Skousen, 2016: 252-264). İnsanlığın eriştiği çağa

gelinceye kadar girişimci ruhlu insanların ürettiği tekerlek, yazı, motor, ampul, internet, bilgisayar, yazılım, dijital sistemler, sanatsal ve hizmetsel yenilikler gibi önemli gelişmeler iktisadi ve sosyal yaşamdan çıkarıldığında kalkınmadan eser kalmayacağı görülecektir. Bu hakikat Schumpeter’in kalkınma ile ilgili görüşlerinde girişimcilere önem atfetmekle ne derece haklı olduğunu göstermektedir.

2.8. Kalkınma Stratejileri

2.8.1. Dengeli Kalkınma Stratejisi

Friedrich List’in on dokuzuncu yüzyılın ilk yarısında ortaya attığı “yavru endüstri” kuramı ulusal sanayinin desteklenmesini ve yeteri kadar güçleninceye dek devlet tarafından korunmasını öngörüyordu. Kalkınma stratejileri içerisinde “sanayileşme” gerekliliği kalkınma iktisadi üzerinde çalışmalar yapan iktisatçıların neredeyse tamamının üzerinde mutabık kaldıkları bir strateji olmuştur. List’in yavru ulusal sanayileri koruma, güçlendirme ve ardından rekabete açma fikri bir anlamda dengeli kalkınma stratejilerinin sistematik açıdan esin kaynağını oluşturmuştur. List’in açtığı yoldan daha sonra Rosenstein-Rodan, Ragnar Nurkse, Fleming, Scitovsky, Chenery, Lewis, Tinbergen gibi iktisatçılar kapsamlı çalışmalar yaparak ilerlemişler ve bugün kalkınma stratejileri hakkında sahip olunan bilgilerin esas kaynağını oluşturmuşlardır.

2.8.1.1. Rosenstein-Rodan

Rodan, 1943 yılında yayınladığı “Doğu ve Güney-Doğu Avrupa’nın Sanayileşme Sorunları” başlıklı makalesi ile kalkınma iktisadının önderliğini yapmıştır. Rodan’ın görüşüne göre yatırımlar talep açısından bir tamamlayıcılık sağlayacak biçimde planlanmalı ve dağıtılmalıdır. (Oygur, 1984: 28) İktisatçı az gelişmiş ülkelerde kapital yetersizliğini temel bir sorun olarak görmekte ve kalkınmanın temeline “planlama” ve “kapital gereksinimi”ni koymaktadır. Ekonomilerin sanayileşmesinin ve kalkınmasının yavaş yavaş değil ancak “büyük itiş”le başlatılabileceğini savunan düşünür sanayilerin karşılıklı olarak birbirlerini tamamlayacak biçimde planlanmasını ve kurulmasını büyük

itişin temel koşulu kabul etmektedir. (Han, Kaya, 2008: 207) Rodan sanayileşmenin planlanarak karşılıklı tamamlayıcılık biçiminde yapılandırılması gerekliliğini kendi makalesinde vermiş olduğu kundura fabrikası örneği ile açıklığa kavuşturmuştur. Bu örneğe göre tarım sektöründe gizli işsizliğin verim boşluğunda olan ve dolayısıyla emeğinin verimliliği sıfıra eşit olan yüz kadar işçiyi modern bir kundura fabrikasına bir önceki gizli işsiz durumlarına göre daha yüksek reel ücret elde edebilecekleri vaziyette yerleştirsek, söz konusu ekonomiyi yukarıda sıraladığımız varsayımlar altında kapalı bir ekonomi olarak düşünersek eğer tarım sektöründen kundura fabrikasına transfer edilen işçiler fabrikadan elde ettikleri emek gelirlerinin tamamını kundura satın almaya harcamayacaklardır. Aksine işçiler gelirlerini bir önceki kırsal yaşamlarında hiç ihtiyaç duymadıkları ve kentsel yaşama ait olan başka malların satın alınmasında kullanmak için arzulu olacaklardır. İşçilerin gösterdiği bu gayet normal tüketici eğilimi büyük ve tek kundura fabrikasının ürettiği kunduraların elinde kalmasına yol açacaktır. Bu durum aynı zamanda fabrikada kalıcı stok birikimi oluşmasını sağlayacak ve fabrikanın verimsizleşmesine yol açacaktır. Aşırı sermaye birikiminin yani piyasanın aşırı stok fazlasına sahip olma durumunu iktisat literatüründe “kriz” olarak değerlendirildiği göz önüne alındığında Rodan’ın örneğinde ekonomi kriz halinin gösterdiği sorunları yansıtacaktır. Bir kundura fabrikası açmak artık karlı ve verimli bir iş olmayacağı gibi işçiler piyasadan kundura dışında başka malların kıtlığını çekeceklerdir. Kısacası bu kapalı ekonomide kundura “bol” olacak ancak diğer mallar “kıt” olacaktır. Bu durum ekonomideki bir “dengesizliği” yansıtmaktadır. Rodan örneğini genişleterek şöyle devam ediyor: Yine tarım sektöründen on bin işçi alınıp planlanmış vaziyette kurulmuş ve farklı farklı mallar üreten yüz farklı fabrikaya yerleştirilse, bu kez yüz farklı fabrika on bin işçinin ihtiyaç duyduğu değişik malları üretecek ve her fabrikanın işçisi bir diğer fabrikanın müşterisi olacağından sanayiler birbirlerini çok yönlü destekler hale gelecek bu sayede genel ekonomi daha sağlıklı bir şekilde işleyecektir. (Rosenstein-Rodan, 1957: 8-9) Ayrıca iktisatçıya göre sadece sanayi yatırımlarına değil, tren yolları, köprü, liman, ulaşım, iletişim sistemleri, hastane, okul, hidro elektrik santralleri gibi alt yapı yatırımlarına da öncelik verilmesi gerekmektedir. (Rosenstein-Rodan, 1943: 208)

Rodan'ın kalkınma konusundaki görüşleri kısacası kalkınmayı ilgilendiren alanların tümünde (Sanayileşme, Alt yapı, Piyasalar) top yekûn bir harekete geçişi ön görmektedir. Az gelişmiş ekonomilerin kalkınmak için Rodan'ın ön gördüğü biçimde harekete geçmesi elbette bir “kapital birikimi” gerekmektedir. Ancak az gelişmiş ülkeler kalkınma arzularını zaten kapital birikimi sağlamak ve bu sayede halklarını daha müreffeh yaşatmak için arzulamaktadırlar. Bu açıdan yaklaşıldığında Rodan'ın kalkınma konusunda öne sürdüğü tavsiyeler teorik açıdan mantıklı karşılanmakta ancak pratik yaşama geçildiğinde kapital sorununa takılmaktadır. Kısacası, Rodan bir tarlanın iyi mahsul vermesi için tamamına su akıtmak gerektiğini söylemektedir zira bir tarafı kuru bir tarafı sulu tarla arzu edilen verimlilikte ürün arz etmeyecektir. Elbette bu tavsiye mantıklıdır da ancak verimli tarlaya sahip olsa da komşusunun suyuna ihtiyaç duyan bir tarla sahibi bir şekilde kendi tarlasına bu suyu getirmek için çeşitli uğraşlar sarf etmek ve düzenlemeler yapmak durumundadır. Bu örnekte tarlanın bir ekonomi benzetmesi içerisinde ele alındığı tarla sahibinin ise devlet/kamu olduğu açıktır. Tezin “ İstanbul Uluslararası Finans Merkezi, Türkiye'nin Kalkınmasına Yol Açacaktır” yönündeki hipotezi, uluslararası fon akışlarını “tarlanın ihtiyaç duyduğu suya benzetmesi” ve bu sayede Rodan'ın büyük itiş kuramını hayata geçirebilmek için “kapital birikimi kısıtı”nı gidermeye bir çözüm sunması bakımından dikkat çekici olduğu öne sürülebilir.

2.8.1.2. Ragnar Nurkse

Nurkse, 1952 yılında yayınladığı “Ekonomik Kalkınmanın Bazı Uluslararası Görünümleri” başlıklı makalesinde şu meşhur ifadesini kullanmıştır. “Bir ülke yoksul olduğu için yoksuldur”. (Nurkse, 1952: 571) Bu ifadesi ile geliştirdiği kalkınma modelini kısır bir döngü içerisine sokan düşünür tezini şöyle açıklamaktadır: Bir ülkenin düşük gelir düzeyinde olmasının esas nedeni düşük üretim düzeyinde olmasıdır, ülkenin düşük üretim düzeyi ise kişi başı gelirin dolayısıyla kişi başı tasarrufun düşük çıkması ile sonuçlanmaktadır. Tasarrufların yetersizliği düşük talep ve pazar darlığına yol açarken yatırımların da yetersiz olmasına sebep olmaktadır, yatırım yetersizliği nihayetinde düşük sermaye düzeyinin oluşmasına yol açmakta ve ekonomi bir kısır

döngü içerisine itilmektedir. (Nurkse, 1952: 572-580) Nurkse'e göre az gelişmiş ülkelerde görülen bu kısır döngü ancak dengeli ve planlı bir kalkınma stratejisi uygulanarak bozulabilir. İktisatçıya göre birkaç sanayi alanında başlatılacak yatırımlar tıpkı “cephelerdeki hücum” gibi birbirini tamamlar ve destekler nitelikte olmalıdır. (Han, Kaya, 2008: 209)

Bu şekilde planlı bir atak ile dengeli bir iktisadi kalkınma sonucunda ekonomide iç koşullarda iyileşme görülecek ve en önemlisi verimlilik artışları sağlanacaktır. Birkaç endüstrinin birlikte kalkınması sonucunda oluşan verimlilik artışları dışsal pozitif etkiler oluşturarak diğer sektörleri de destekleyecektir. Kısacası Nurkse göre ekonomiye dinamizm katacak iyileşmeler başka yatırımları da uyaracak ve bu sayede yatırım düzeyinin düşüklüğüne bağlı olarak oluşan düşük gelir düzeyinin yol açtığı düşük tasarruf ve talep durumu iyileşme gösterecektir. Bu sayede iktisatçının kalkınma konusundaki görüşleri, “kısır döngü yaklaşımı”, “birkaç cepheden birlikte hücum” “dışsal pozitif etkilerin yaratacağı verimlilik ve dinamizm” başlıkları altında dengeli ve planlı kalkınmayı ön plana çıkarıcı yönde toplulaştırılabilir.

2.8.1.3. Hollis B. Chenery

Chenery'nin kalkınma konusundaki görüşleri “az gelişmiş ülkelerde görülen optimal kaynak dağılımı sorunu” ve “piyasa mekanizmasının sosyal maliyetleri yansıtmama noktasında yetersizliği” başlıkları altında toplanabilir. İktisatçıya göre optimal kaynak dağılımı ile piyasa mekanizması arasındaki ilişki gelişmemiş ülkelerde oldukça zayıftır. Bundan sebep az gelişmiş ülkelerde piyasa fiyatları sosyal maliyetleri yansıtmaktan uzaktır. (Chenery, 1955: 40) Piyasada görülen fiyatın sosyal maliyetleri doğru yansıtmaması neticesinde girişimci karı ile sosyal kar(toplum karı) arasında bir fark oluşur ve bu fark ne kadar büyükse o ülkede kaynak dağılımı o ölçüde optimaliteden uzaklaşmıştır. (Han, Kaya, 2008: 210) İktisatçıya göre az gelişmiş ülkelerde üretim faktörlerinin dolaşımı sınırlı, piyasaya giriş çıkışlar kısıtlı, tekelleşme eğilimleri yüksektir. Ayrıca doğru bilgiye erişim zorluğu bulunmaktadır. Bu saydıklarımızdan

dolayı piyasada oluşan ve gerçek maliyetleri yansıtmayan fiyatları baz alan girişimciler yatırım kararları verirken sağlıklı bir piyasa sinyali almaktan uzaktırlar, bu durum onların yatırımlarını verimsizleştirmekte ve dengenin optimal kaynak dağılımından gittikçe uzaklaşmasına sebep olmaktadır. Bu sorunun üstesinden gelebilmek için piyasadaki gerçek kıtlığı yansıtan gölge fiyatlar oluşturmak gerektiğini savunan düşünür böylece yatırımların planlanması gerektiğini savunur. (Oygur, 1984: 29)

Chenery'nin görüşlerinin çalışma ile ilgili olan önemli kısmı iktisatçının yatırımların planlanması gerektiği yönündeki görüşleri ile ilgilidir. Düşünür kalkınmaya ihtiyaç duyan ülkeleri açıkça piyasa eksiklikleri cephesinden ele almış ve görüşlerini nihayetinde yetersiz piyasaların yol açtığı optimal kaynak dağılımı sorununa dayandırmıştır. Böyle bir değerlendirmenin uluslararası finans merkezine sahip bir ülkenin ekonomisi için yapılamayacağı zira uluslararası finans merkezi demek zaten iyi işleyen piyasa mekanizmaları ve post modern pazarlar demek olduğundan bu çalışma Chenery'nin, kalkınmanın önünde bir engel olarak öne sürdüğü piyasa yetersizliğini ekonominin önünden bir engel olmaktan çıkarıcı argümanlar içermektedir. Bu sayede çalışma daha önceki satırlarda açıklandığı üzere kalkınmanın önündeki en büyük engel olarak görülen kapital kısıtı sorununa çözüm getirdiği gibi piyasa yetersizliği temelli “kalkınamama” görüşlerine de UFM’lerin planlama sağlayıcı özelliklere sahip olması bakımından kabul edilebilir çözüm üretme gayreti içerisinde.

2.8.1.4. Arthur Lewis

Lewis'in kalkınma konusundaki orijinal görüşlerinin temeli 1954 yılında yayınladığı “Economic Development with Unlimited Supplies of Labour”, “Sınırsız Emek Arzı ile Kalkınma” başlıklı makalesine dayanmaktadır. İktisatçı çalışmasında klasik iktisat yaklaşımının emek arzını sınırsız kabul eden varsayımına atıfta bulunarak özellikle az gelişmiş ekonomilerin gizli işsizlik deposu olan tarım sektörü gibi alanlarında atıl duran iş gücü fazlasına dikkat çekmektedir. Lewis’e göre bu iş gücü zaten gizli işsizlik kümesi içerisinde yer almaktadır ve bu emek fazlasının bu gibi sektörlerden alınarak örneğin

sanayi gibi ekonominin daha verimli alanlarına kaydırılması gizli işsizliğin olduğu sektörde (Tarım) bir üretim kaybına yol açmayacaktır. Zira tarım sektörü gibi gizli işsizliğin yüksek oranda görüldüğü bir sektörde gizli işsiz emeğin marjinal verimliliği sıfıra yakındır. Bu şekilde âtıl bir vaziyette, iktisadi yapıya katma değer yaratmadan duran emeğin kurumsal yapılar tarafından organize edilmiş bir modern sektörde (sanayi) düşük ücretle çalıştırılması daha önce katma değer oluşturamayan âtıl emek gibi bir üretim faktörünün katma değer yaratıcı bir hale dönüştürülmesini sağlayacaktır.

Düşük ücretle çalıştırılacak yukarıda tanıttığımız özelliklere sahip emek bir “artık değer” yaratacak ve bu sayede kapital birikiminin oluşmasını sağlayacaktır. (Lewis, 1954: 142-148) Dikkat edilirse Lewis’in kuramının temelinde bir kapital yetersizliği sorunu vardır. Bir anlamda Lewis, Nurkse’ün bir ülke fakir olduğu için fakirdir yaklaşımına ülkenin sahip olduğu emeği bir süre mücadele vererek sermayeye dönüştürme ihtimali ile çözüm üretme gayreti içerisinde. Kısacası bir ülke o güne kadar herhangi çoklu sebepler neticesinde fakir kalmış ve bu fakirliği bir kısır döngü halini almışsa da sahip bulunduğu kas gücünü (marjinal fayda üretmeyen sınırsız sayılabilecek emeği) belirli bir zaman zarfında sermayeye dönüştürebilir ve bu sayede kalkınma yolunda ilerleyerek az gelişmişlikten kurtulabilir. Esasen Lewis’in görüşleri dikkatle analiz edildiğinde söylediği şey Karl Marks’a atfedilen “Sermaye kristalleşmiş emektir” tespitinden başka bir şey değildir. Tezin sürekli atıf yapıp durduğu “kalkınmanın önündeki sermaye yetersizliği engelini organize edilmiş bir uluslararası finans merkezi ile aşma” önerisi; esasen kalkınmanın önündeki en büyük engeli dönüp dolaşıp fiziki yahut beşeri kapital eksikliğine bağlayan görüşlere çözüm sağlayıcı bir açıklama getirme çabasıdır.

2.8.2. Dengesiz Kalkınma Stratejisi

Dengesiz kalkınma görüşleri, dengeli kalkınma görüşlerinin karşıtı olarak düşünülebilir. Hatırlanacağı üzere dengeli kalkınma yaklaşımları az gelişmiş ülkelerde piyasaların etkin işlemediğine gönderme yaparak piyasaların yapması gerekip de yapamadığı şeyleri planlı modelin yapmasını savunmaktadır. Dengesiz kalkınma stratejisini savunanlara

göre az gelişmiş ülkelerde kalkınmanın başlayabilmesi için ekonominin mevcut yahut bilinçli olarak oluşturulmuş dengesizliklere ihtiyacı vardır. Zira dengeli kalkınma stratejilerini savunan görüşlerin ileri sürdüğünün aksine az gelişmiş ülkelerde sanayilerin tamamlayıcı yapıda planlanması ya da kalkınmanın planlanarak iktisadi sistemin uyumlandırılması ekonominin kalkınmak için ihtiyaç duyduğu dinamizmi yok edecek ve genel bir statik duruma yol açacaktır. Özetlersek dengesiz kalkınma stratejileri, dengeli kalkınma görüşünden farklı olarak az gelişmiş ülkelerin piyasa etkinliğini kabul eder ve planlama yapmanın dinamizm etkisini reddeder. Bu konuda iktisat yazınında ilgi gören yaklaşımların başında Albert Hirschman'ın görüşleri gelmektedir.

2.8.2.1. Hirschman Dengesiz Kalkınma Stratejisi

Hirschman'a göre az gelişmiş ülkelerin kaynakları dengeli bir kalkınma stratejisi izlemeye yetecek kadar çok değildir, bu sebepten eldeki kıt kaynaklar etkin bir şekilde kullanılmalı ve belirlenen bir sektöre aktarılmalıdır, belirlenen ve kaynak aktarılan sektör kalkınmanın itici gücü olarak kullanılmalıdır. (Savaş, 2007: 838) İktisatçıya göre büyüyen bir ekonomide birbirini izleyen kıtlıklar ve darboğazlar görülür, görülen bu dengesizlikler fiyat hareketlerinin yol açacağı yüksek kar oranlarının ortaya çıkmasına neden olur, piyasada karı koklayan girişimciler söz konusu fiyat sinyalleri tarafından uyarılırlar ve o sektöre yeni yatırımlar gerçekleştirirler. Girişimcilerin fiyat sinyalleri ile uyarılıp yüksek kar gördükleri pazara yatırım yapmaları terk edip geldikleri ya da sermayelerinin bir kısmını çekip aktardıkları öteki pazarlarda boşluklar yaratır ve böylece başka girişimciler için o pazarlara giriş kolaylaşır. Sonuç olarak Hirschman'ın kuramında yüksek fiyatların yüksek karlara, yüksek karların ise yüksek yatırımlara dönüştüğü birbirini harekete geçiren bir döngü vardır. Hirschman'a göre böyle bir döngü planlı bir kalkınma hamlesi başlatılarak gerçekleştirilemez, yukarıda sıralandığı gibi sistematik bir yatırım-kar döngüsünün başlayabilmesi için piyasada dengesiz bir yapının oluşması/oluşturulması şarttır. (Han, Kaya, 2008: 212) İktisatçının kalkınma ile ilgili görüşleri dikkatle incelendiğinde Lewis'in az gelişmiş ve kapitali olmayan bir toplumda emek fazlasını kullanarak oluşturmaya çabaladığı sermaye birikimi, piyasa

dengelesizliği sonucunda ortaya çıkacak “rant”ın doğuracağı sermaye birikimi yoluyla gerçekleşmektedir. Kısacası Hirschman’ın dengelesiz kalkınma konusundaki görüşlerinin bilinçli bir “sermaye çevresi” oluşturma ve bu sayede kalkınmanın önündeki kapital birikimi engeline çözüm bulma gayretinden başka bir şey olmadığı açıktır. Dolayısıyla kalkınma konusundaki dengeli ve dengelesiz stratejiler içeren tüm yaklaşımlar değerlendirildiğinde ulaşılan sonuç “kapital birikimi sorunu” yani “kalkınmak için gerekli olan yatırımları gerçekleştirecek sermaye” kısıtı olmaktadır.

Bu sayede uluslararası finans merkezi vasıtasıyla dış dünyadan temin edilebilecek ucuz maliyetli kapital, iktisatçıların üzerinde görüş birliği içerisinde bulunduğu söz konusu kısıtlığa çözüm sunar niteliktedir.

2.9. Kapital Birikimini Temel Alan Kalkınma Teorileri

2.9.1. Walt. W. Rostow Kalkış Teorisi

Bir iktisat tarihçisi olan Rostow, ölkelerin iktisadi kalkınma dönemlerini tarihsel yaklaşım içerisinde incelemiş ve iktisadi gelişme sürecini başlangıç, kalkış ve olgunluk dönemleri olarak üç esas evreye ayırmış ve bu evreleri sentezlemiştir. İlk olarak 1956 yılında yayınlanan “The Take-Off Into Self-Sustained Growth” başlıklı makalesi ile teorisine giriş yapan iktisatçı bu makalesinde kendi kendini sürdüren büyüme sürecini aşağıdaki gibi üç evreye ayırmıştır:

- Kalkıştan önceki dönem
- Take-off (Kalkış) Evresi
- Kendi kendini sürdüren büyüme evresi”. (Rostow, 1956: 26)

Rostow daha sonra 1960 yılında yayınladığı “Ekonomik kalkınmanın evreleri” başlıklı kitabında bu üç esasa dayanan kalkınma evrelerini genişleterek beş evreye yaymıştır. (Serin, 2014: 64) Rostow’un orijinal tanımlamalarına göre iktisadi gelişmenin beş evresi

şunlardır: “the traditional society”; “the preconditions for take-off” “the take-off”, “the drive to maturity”; “the age of high mass consumption”. (Rostow, 1959: 1)

- İlkel Toplum Evresi(The Traditional Society) : Bu evre Newton öncesi dönemin ilim ve teknik bilgilerine dayanarak sınırlı üretim gerçekleştiren toplumların içerisinde bulundukları evredir.
- Kalkışa Geçiş İçin Ön Koşulların Tamamlanması Gereken Evre (“the preconditions for take-off”) Bu evrede iktisadi sistemde ilkel toplumların üretim tarzı ile kalkışa geçmiş ekonomilerin üretim tarzları birlikte görülür.
- Kalkış (Take Off) Evresi: Bu evre Rostow’un teorisinin ana savını oluşturur. Düşünüğe göre bu evre ekonomilerin kendilerine özgü yapıları dikkate alınarak yirmi ile otuz yıl arasında bir zamana yayılır.
- Olgun Ekonomiye Geçiş Evresi (the drive to maturity) bu evre kalkış evresi tamamlandıktan sonra geçen kırk ya da altmış yıllık bir evredir.
- Kitlesel Tüketim Evresi (the age of high mass consumption) bu evrede artık refaha ulaşmış, kalkınmış bir toplum mevcuttur. Ülkenin ekonomisi kişi başına yüksek reel gelir yaratabilir durumdadır. Kısacası bu son evreye elbette tabi amacına ulaşmış toplum artık kalkınmış bir toplum olmanın nimetlerinden fayda sağlamaktadır. (Serin, 65)

Dikkat edilirse Rostow’un teorisi iktisadi kalkınmayı adeta bir Boeing yolcu uçağının kalkışı gibi ele almıştır. Örneğin hava alanına doğru yola çıkarken bir yolcu uçağına göre ilkel bir ulaşım aracı sayılabilecek taksi ya da otobüse binilir, hava alanına yürüyerek gitmenin tercih edilmesi durumunda da (ayaklarımızı kullanarak) uçağına göre oldukça ilkel ulaşım niteliği değiştirmeyecektir. Havalimanına varıldığında uçak yerde olsa bile bir süre yolcuların bekletildiği görülür. Bu bekleme süresi içerisinde uçağın kalkışa geçebilmesi için son kontroller yapılmaktadır ve uçak konunun uzmanları tarafından kalkışa hazırlanmaktadır. Bu süreçlerin akabinde uçağına binilip kalkış için

beklenildiğinde, uçarak seyahatin belki de en zahmetli, aynı zamanda da en maliyetli olan (en yüksek yakıt tüketiminin kalkış için harcandığı göz önüne alınırsa) kalkış evresine geçilmektedir. Uluslararası havacılık kurumunun yaptığı araştırmalara göre uçakla seyahat eden yolcuların en gergin ve stresli oldukları zaman kalkış süresi boyunca geçen zamandır. Bu araştırma yakıt sarfiyatı bakımından iktisadi zahmeti, yolcuların yüklendiği gerginlik bakımından sosyal maliyeti yansıtması bakımından ironi bir durumdur. Kalkış gerçekleşikten sonra uçağın otomatik pilota alınması ve pilotların uçağı rotasına sabitlemesi süresince geçen zaman olgun ekonomiye geçiş süreci gibi ele alınırsa, bu sürecin sonunu yeme ve içme gibi ikramların dağıtılmaya başlandığı, kemerlerin çözüldüğü, yolcular tarafından gökyüzündeki manzaranın tadının çıkarıldığı evre izlemektedir. Esasen bu son evre, tıpkı Rostow'un kitlesel tüketim evresinde görüldüğü gibi, yüksek marjinal fayda içerisinde bulunan, kitlesel tüketime imkân veren, kalkınmış bir ekonominin durumunu yansıtmaktadır.

Tablo 16: Rostow-Ülkelerin Kalkış Yılları

Ülkeler	Take-off Yılları	Ülkeler	Take-off Yılları
İngiltere	1783-1802	Rusya	1890-1914
Fransa	1830-1860	Kanada	1896-1914
Belçika	1833-1860	Arjantin	1935-
ABD	1843-1860	Türkiye	1937-
Almanya	1850-1873	Hindistan	1952
Japonya	1878-1900	Çin	1952-

Kaynak: (Rostow, 1956, 31)

Rostow'un 1956 yılında yaptığı çalışmaya göre ülkelerin take-off dönemleri yirmi ile otuz yıl arasında değişmektedir. Rostow, Türkiye'nin take-off döneminin başlangıcını Mustafa Kemal'in çağdaş ve vizyonel devrimlerine atıfta bulunarak 1937 olarak

hesaplamıştır. (Rostow, 1959: 6) Türkiye'nin take-off evresini Rostow'un otuz yıl öngörüsünü içeren hesaplamaları doğrultusunda kötümser bir tahminle uzun bir zaman sürecinde tamamladığı varsayılırsa, Türkiye'nin, 1967-1970 yılları arasında take-off'unu tamamlayarak, kalkınmış bir toplumun özelliği olan kitlesel tüketime geçiş evresi için yaklaşık (1970-2018) kırk sekiz yıldır çabaladığı anlaşılmaktadır. Bu çalışmanın amacı elbet gelecekte bir gün kalkınmış bir ekonomi statüsüne erişecek olan Türkiye Ekonomisi'nin kalkınma için geçen sürede harcayacağı zaman aralığını (Rostow'a göre 40- 60 yıl ancak Rusya örneğine bakılırsa 100 yılı geçebildiği görülmekte) dış dünyadan kapital transferini kolaylaştıran uluslararası finans merkezi aracılığıyla kısaltabileceğini ispatlamaktır. Rostow'a göre bir ekonomide kalkışın başarılabilmesi için yatırımların milli gelire oranı en az yüzde on olmalıdır. (Rostow, 1959: 7) Dikkat edilirse teorinin temelini oluşturan "take-off" için yatırımların temelini oluşturan tasarruflara bir gönderme söz konusudur. İktisatçı bir lokomotif sektör seçerek bu sektöre aktarılacak yatırımların kalkış için iyi bir başlangıç olacağını savunurken, Almanya, Amerika, Fransa gibi ülkelerin kalkınmalarının ilk yıllarında demir yollarını lokomotif sektör olarak kullanmalarını, İngiltere'nin tekstil sanayisini, İsveç'in modern kereste endüstrisini ve gelişmiş demir yolları sistemini örnek göstermektedir. Ayrıca kalkınma sürecinde özel sektörün ve kamu kesiminin kurumsallaşması gerektiğine de dikkat çeken iktisatçı bu sayede daha işlevsel bir piyasanın oluşacağını ve bunun kalkınma sürecine destek sağlayacağını ön görmektedir.

2.9.2. Harrod ve Domar Modeli

Harrod ve Domar tarafından geliştirilen model, kalkınmada kapital birikinin önemine dikkat çeken ve yurtiçi tasarrufların kalkınma üzerindeki pozitif etkisini açıklarken aynı zamanda kalkınmanın dış kaynak ihtiyacını belirlemede kullanılan bir modeldir. Formülün basit gösterimle ifade edilişi şu şekildedir: (Seyidoğlu, 2017: 706)

$$dY = I * 1/k$$

dY: Milli gelirdeki artış oranı

I: Yatırım Oranı

k: Sermaye/Hasıla Katsayısı

Sermaye hâsıla katsayısı ekonomide bir birim ek çıktı sağlayabilmek için ne kadar yatırım yapılması gerektiğini gösteren bir katsayıdır. (k) Varsayalım ki Türkiye 11. kalkınma planında kalkınma hedefini %7 olarak belirlesin, k oranı ise 3 olarak hesaplanmış olsun. (Yani milli gelirin %3 üne denk gelen kısım kadar yapılan yatırım neticesinde %1’lik bir kalkınma gerçekleşsin) Böyle bir kalkınma planında -k oranının 3 olarak hesaplanmış olması durumu veri olarak alındığında- kalkınma hızı hedefinin gerçekleşebilmesi için gayrisafi yurtiçi hasılanın $0.07 \times 3 = 0.21 = \%21$ ’ ine denk gelen kısım kadar sermaye yatırım için ayrılmalıdır. Modele göre yurtiçi tasarrufların örneğin yüzde yirmi gibi bir seviyede bulunuyor olması durumunda aradaki %1’lik fark dış kaynaklardan (uluslararası fonlar) karşılanabilir. Bir ekonomide yurtiçi tasarruf oranı ne kadar düşükse o oranda yüksek dış kaynağa ihtiyaç duyacağı açıktır. Türkiye ekonomisi uzun yıllardan beri süre gelen düşük tasarruf oranı özelliği ile dış fonlara yüksek oranda ihtiyaç duyan bir ülke görünümündedir. Türkiye 1984-1991 yılları arasında yaklaşık otuz milyar dolar dış borç kullanmış (yıllık 3,7 milyar dolar) bu sayede gelirini %5.2 oranında artırmıştır. Böylece Türkiye söz konusu dönemde her bir milyar dolar dış fon kullanımı başına gelirlerini %1.4 oranında artırmıştır. Bu noktada k oranı ne kadar düşükse dış fon kullanımının etkinliği o ölçüde yüksek ne kadar yüksekse o ölçüde düşüktür. (Karluk, 2014: 181) Toparlarsak eğer Harrod ve Domar modelinden, belirlenen kalkınma hızına ulaşmak için, yurtiçi tasarrufların yetersiz kaldığı durumlarda, dış fonlama kaynağının etkin bir biçimde kullanılabileceğini anlamaktayız. ABD, Fransa, Japonya, İtalya vd. gibi bugünün kalkınmış ülkeleri incelendiğinde her birinin en yüksek dış fon kullanan ülkeler olduğunu görmekteyiz. Bu açıdan bakıldığında Harrod-Domar modelinin küresel ekonomi düzeyinde kanıtlanabilir gözlemlere sahip olduğu öne sürülebilir. Sağlanan dış fon kaynağının ekonominin üretken sektörlerine aktarılması ve bu sayede fonların katma değer yaratıcı etkisinin değerlendirilmesi gerekliliği açıktır. Belirtmek gerekir ki borç olarak kullanılan dış

kaynakların özel tüketime ya da etkinsiz ve verimsiz alanlara harcanması durumunda kalkınma amacına hizmet etmeyeceği aksine borçların ödeme zamanı geldiğinde sistemi bir likitide krizine sürükleyerek son tahlilde ekonomiyi zora sokacağı açıktır.

2.9.3. Everet E. Hagen

Hagen kalkınma konusundaki görüşlerini sosyal değişim teorisiyle açıklamakta ve sabit sermaye yığılmasının gerekliliğini savunmaktadır. İktisatçıya göre bir toplumda kalkınma ileri teknik bilgiyi üretme ve onu fertler arasında yayma şeklinde gerçekleşir. Toplum kalkınma amacını gerçekleştirebilmek için gelenekselliğin kendisini bağlayıcı prangalarından kurtulmalıdır. (Hagen, 1963: 22-28) Hagen geleneksel toplumun sürdürdüğü eskiye ait kültürlerin iktisadi kalkınmanın gereksediği yenilikçi dinamizmden uzak olduğunu öne sürerek gerekirse kalkınmanın ve kapital birikiminin gerçekleşebilmesi için toplumun bir kültür ayıklamasına gitmesini ve ilerlemesine fayda sağlamayan modası geçmiş geleneklerini terk etmesini önerir. Hagen çalışmasında Schumpeter'ın girişimcisini de analize dâhil ederek, toplumda yeniliklerin başlatıcılarının girişimciler ve toplumun gelişmiş fertleri olduğunu savunur. Düşünürce göre sosyal yapı kapsamlı bir şekilde değişim sürecinde ilerlerken sermaye birikimini oluşturu ve kalkınma sürecinde etkinlik sağlayacak sektörlerle aktarıcı kurumlara ihtiyaç vardır. (Serin, 2014: 70) Sonuç olarak Hagen'in kalkınmanın ana unsuru olarak değerlendirdiği iki faktör beşerî ve fiziki sermaye birikimidir.

2.9.4. Chenery-Strout, İki Açık Modeli

Ülkelerin kalkınma sürecinde kapital birikimin önemine dikkat çeken bir diğer çalışma da 1966 yılında, American Economic Review' da yayınlanan "Yabancı yardımlar ve ekonomik kalkınma" başlıklı Chenery ve Strout'un makalesidir. Daha önce incelediğimiz yaklaşımlarda kalkınmanın önündeki en önemli engelden biri yurt içi tasarrufların yetersizliği idi. Tasarrufların kalkınma için gerekli olan yatırımları finanse etme noktasında yetersiz kalması ülkeleri Nurkse'ün kısır döngüsüne sokmaktaydı. (Bir ülke fakir olduğu için fakirdir) Chenery ve Strout, ülkelerin kalkınma sürecinde

tasarrufların yetersizliğinin yanında bir de döviz darboğazı içerisinde bulunduklarını savunarak iki açık yaklaşımını geliştirmişlerdir. (Chenery, Strout, 1966: 681-683) Bu yaklaşıma göre yurtiçi tasarrufları yetersiz olan ülkeler aynı zamanda kalkınma için gerekli olan sanayi ekipmanlarını, çeşitli teçhizatları ve ara mallarını almak için gerekli olan döviz konusunda da darboğaz içerisindeyler. Böylece kalkınma sürecinde ülkelerin aşması gereken engel sadece tasarruf açıkları değil aynı zamanda döviz açıklarıdır ve bu durumu Chenery ve Strout “İki Açık Modeli” yaklaşımı ile incelemişlerdir. Aralarında Türkiye’nin de bulunduğu gelişen ülke gruplarını tarihsel olarak fazlara ayıran çalışma ele alınan ülkelerin iktisadi büyümelerinin ne ölçüde dış kaynaklara bağlı olduğunu araştırmaktadır. Çalışmanın Hindistan, Yunanistan, Türkiye, Şili, Kolombiya, Kosta Rika, Bolivya, Guatemala ve Honduras gibi ülkeleri kapsayan kısmında ele alınan ülkelerin dış kaynak yetersizliği yaşadıkları dönemlerde “ithalat kısıtlılığı”, “önemli miktarda kapasite fazlalığı” ve “tasarruf oranlarında düşüş eğilimi” gibi sorunlar yaşadıkları tespit edilmiştir. (Chenery, Strout, 1966: 710) Çalışmanın ulaştığı genel sonuçlardan birisi de döviz darboğazı yaşayan ülkelerin ödemeler bilançolarında görülen dengesizlikler sonucunda başlangıçta hedefledikleri iktisadi kalkınmalarını tahmin edilen sürede gerçekleştirememeleridir. Toparlarsak eğer iki açık modeli, tasarruf açıklarının kalkınma üzerindeki negatif etkisinin yanına döviz darboğazını da eklemiş ve milli geliri düşük olan, bu nedenle tasarrufları yetersiz kalan gelişmekte olan ülkelerin, bir anlamda dış kaynak sağlamadan hedefledikleri süre içerisinde kalkınamayacaklarını ön görmektedir. İki açık modeli yaklaşımı Rostow’un kalkış süreleri yaklaşımı ile harmanlanırsa eğer bu tezin en başından beri iddia ettiği “uluslararası finans merkezinin pozitif etkisini değerlendirerek kalkınma sürecinde geçen zamanın kısaltılması” savı daha da bir anlam kazanmaktadır. Zira bir uluslararası finans merkezine sahip olmak aynı zamanda gelişmemiş bir finans sistemine sahip ülkeye kıyasla döviz darboğazı yaşamayacak bir ülke olmak anlamı taşımaktadır. Bu ifade şöyle bir soru ile açıklığa kavuşturulabilir: Bugün bir UFM’ ye sahip olan New York, Hong Kong, Londra, Singapur, Sydney gibi merkezlerin herhangi birinde bir döviz darboğazından söz edebilmek mümkün müdür? Bir döviz darboğazı içerisinde olmak şöyle dursun adını

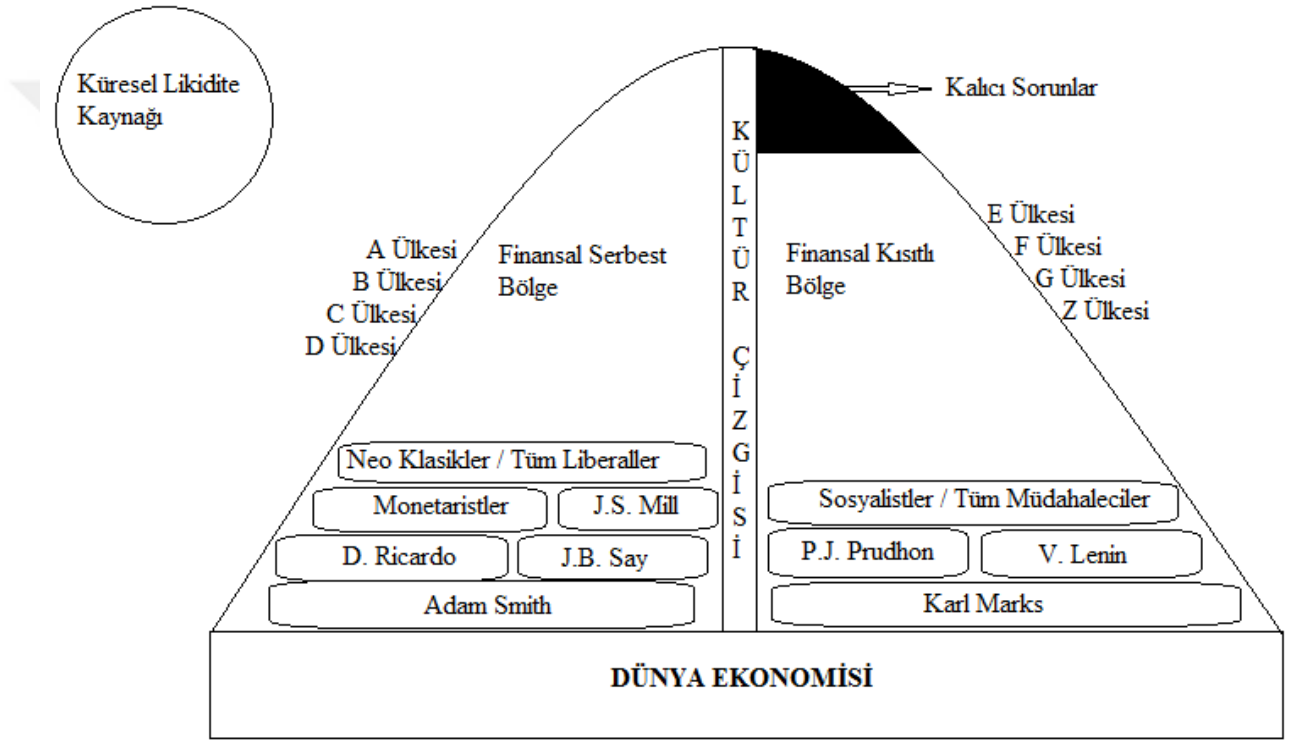
telaffuz ettiğimiz merkezlerin dünyada FX (Yabancı Para) ticaretinin merkezi yerler oldukları gerçeği finans piyasalarının hakikati değil midir?

2.10. Finansallaşma ve Kalkınmaya “Dağın İki Yüzü Yaklaşımı”

Dünya’nın en büyük tahvil ve bono fonu PİMCO’nun yöneticisi Muhammed El- Erian küresel finans krizi sürecinde yazdığı “Piyasalar Çarpışınca” adlı eserinde ABD’nin tarihsel süreçte “özel mülkiyet” haklarına duyduğu saygıyı çok çarpıcı bir biçimde analiz etmektedir. Erian kitabında küresel finans krizinin para piyasalarında etkisini göstermeye başladığı ilk günleri kastederek şöyle bir analiz geliştiriyor: “Finans krizi başladığında ABD piyasalarının giderek daha riskli hale dönüşeceğini ve faizlerin artacağını, yerleşik kapitalin kıtayı terk edeceğini sanmıştık. Gelişmeler bizim beklediğimiz gibi olmadı. ABD’de başlayan kriz küresel bir finans krizine dönüşmeye başlayınca dış dünyadan ABD’ye sermaye girişleri yaşandı, bu gayet tabi “riskin merkezinden para kaçır” şeklindeki finans ezberiyle uyusmuyordu. Sonra yaşanan bu ezber dışı gelişmeleri yani ABD’den sermaye kaçıışı yerine ABD’ye sermaye girişi görülmesini daha derinlemesine incelemeye karar verdik. Karşımıza gözden kaçırdığımız ancak tüm finansal sistemin esas dayanağı olan şöyle bir hakikat çıktı: Birleşik Devletler tarihinde her zaman özel mülkiyeti korumuştur. Küresel sistemde risk düzeyi arttıkça finans kapital (sorunun kaynağının Birleşik Devletler olduğunu bilerek) sermayesinin yine Birleşik Devletler’ de en iyi biçimde korunabileceğine inanıyordu. Kısacası ABD’nin finansal sistemi çökmüştü ancak Birleşik Devletler’ in kurumsal alt yapısı ve sermayeyi koruyan; aynı zamanda sermayeye tarihsel bir bağ içerisinde saygı gösteren yasal sistemi yaşıyordu. Birleşik Devletler’ in tüm kültür yapısı işler vaziyette ayakta idi. (Erian, 2008: 20-180) PİMCO’nun (Pacific investment management company) birçok devletin GSYH’ ın üzerinde -yaklaşık iki trilyon dolarlık- fon büyüklüğü dikkate alınırsa yöneticisinin sözlerinin finansal piyasalar için ne kadar önemli olduğu da daha kolay anlaşılabilir. Aşağıda “Dağın İki Yüzü Yaklaşımı” olarak resmedilen anlatım “özel mülkiyete saygı” “birey haklarına ve özgürlüğüne saygı” ve

“demokratikleşme” olgularının finansal piyasalar için ne derece önemli olduğunu göstermektedir.

Şekil 5. Dağın İki Yüzü Yaklaşımı



Kaynak: Yazar tarafından tasarlanmıştır.

Dağın İki Yüzü Yaklaşımı’nda küresel likidite kaynağı güneşi, finansal serbest bölge dağın küresel likidite kaynağından faydalandığı güney yamacını, A,B,C,D ülkeleri liberal sisteme sahip, demokratik, kalkınmış ülkeleri, kalıcı sorunlar, dağların güneş görmeyen tepelerinde yıllarca durup bekleyen kalıcı kar örtüsünü, finansal kısıtlı bölge dağın küresel likidite kaynağını görmeyen kuzey yamacını E,F,G,Z, ülkeleri anti demokratik uygulamaların görüldüğü, iktisadi sistemlerinde devlet müdahalelerinin yaygın olduğu, anti liberal, yarı liberal ya da sosyalist yapıdaki bugünün kalkınamamış ülkelerini betimlemektedir. Yaklaşımın en önemli konusunu oluşturan “kültür çizgisi”

ise piyasacı, özgürlükçü, bireyci, demokratik ekol ile devletçi, kısıtlayıcı, toplumcu, anti-demokratik ekolü birbirinden ayırmakta, birini dağın bir yüzüne koyarken diğerini dağın öteki yüzüne yerleştirmektedir.

Bu yaklaşımda kültür çizgisi bir anlamda kalkınmış bir ülke olmaya karar vermenin eşiğidir. Ülkelerin önünde iki esas iktisadi ekol bulunmaktadır, bunlardan birisi bireyi esas alan ekol; diğeri devleti esas alan ekoldür. Dünya ekonomisinin tek bir dağdan oluştuğunu varsayan yaklaşım, doğal sistemde var olduğu gibi tek bir güneşin varlığını kabul etmektedir. Bu yaklaşımla tıpkı doğal düzende de olduğu gibi güneş özellikle güney yarımküre için doğmaz ya da kuzey kutbu olsun diye açısını değiştirmez, güneş tüm dünya için doğar ve insanların eylemleri ona müdahale edemez. İnsanlar için güneş ışıklarından faydalanmak bir tercih meselesidir. Kendi iradesi ile kuzey kutbunda yaşayan ve bu sebepten üşüyen biri yine kendi iradesi ile güney yarımkürede bulunan ve bu sebepten güneşten faydalanan birini güneş ışıklarını kendi yamacına çekmekle suçlayamaz. Hatırlanacağı üzere Smith kendinden önceki iktisat düşüncesi olan fizyokratlardan yani doğal düzen savunucularından etkilenmişti. Böylece Smith'in "Ulusların Zenginliği" eserini okurken bir kural koyucu eserle değil daha çok bireylerin doğal faydacı yapılarını ön plana çıkaran, durum tespiti yapan bir eserle karşılaşılır. Smith eserinde, kendinden önceki bir diğeri iktisadi ekol olan merkantilistlerin yaptığı gibi "zenginleşmek için daha çok değerli maden kazanmaya uğraş" biçiminde bir kural koymamıştır. Ya da Marks'ın savunduğu gibi huzuru ve adaleti sağlamanın temel koşulunu, üretim araçlarının mülkiyetini bir elde toplamaya bağlamamıştır. Dağın iki yüzü metaforu ile O sadece şöyle söylemiştir: Bireyler kendi çıkarları için güneş ışığından faydalanmak isterler ve güneş gören yamaca gitme eğilimi içerisindeyler. Bu sayede refahlarını maksimize ederler, her bireyin daha çok güneş ışığı elde etmek için dağın güney yamacına doğru toplanması -nihayetinde toplumu bireyler oluşturduğu için- toplumun güney yamacında toplanmasına ve refahın maksimize edilmesine yol açar. Devlet kurumunun buradaki yegâne görevi bireylere kendi refahlarını maksimize etme sürecinde müdahalede bulunmamasıdır. Dağın iki yüzü yaklaşımı, Smith'in düşüncesini

önemli bir kilometre taşı olarak dağın fayda maksimizasyonu sağlayan güney yüzüne yerleştirmiştir. Smith'i takip eden diğer iktisatçılar ve ekoller ise (Say, Ricardo, Mill, Friedman, Neo Klasik ekol vd.) birer kilometre taşı gibi üst üste dizilmişlerdir. A, B, C, D Ülkeleri bugünün küresel likidite kaynağını en etkin biçimde kullanan kalkınmış ülkeleridir.

Bu ülkelere örnek ABD, İngiltere, Kanada, Avustralya, Hong Kong, Singapur gibi ülkeler gösterilebilir. E, F, G, Z ülkelerine örnek göstermek gerekirse yapısal sorunlarını uzun yıllardan beri aşamayan, İran, Kuzey Kore, Rusya, Pakistan, Arjantin, Küba, Venezuela gibi kalkınmamış ülkeler gösterilebilir. Dağın iki yüzü metaforu özde bir doğal düzene işaret ettiği için kültür çizgisinin solu ve sağı her ülke için eşit sonuçlar doğurmaktadır. Örneğin günümüzde dünyanın en büyük ekonomisine sahip ABD' A ülkesi olarak, doğal kaynak zenginliğini askeri yatırıma çevirerek askeri anlamda bir süper güce dönüşen Rusya E ülkesi olarak ele alınırsa. A ülkesinin tüm kurumsal yapısını değiştirerek kültür çizgisinin sağına geçmeye karar vermesi durumunda kısa bir süre içerisinde A ülkesinde zenginlik ve refahtan eser kalmayacağı ve hızla E ülkesinin bulunduğu iktisadi duruma dönüşeceği öngörülür. Keza E ülkesinin kültür çizgisinin soluna geçmesi durumunda ise geçmiş Sovyetler deneyimi gibi uç özellikleri dikkate alınmayarak hızla A ülkesinin eriştiği refaha erişeceği varsayılır. Kısacası “Dağın iki yüzü yaklaşımı” adildir. Dünya'ya önce kimin “hadi güney yamaca doğru, bu yöne doğru gitmeliyiz” diye seslendiğine bakmadan ışık yansıtır. (Bu örnekte ilk seslenenlerin İngiltere ve Anglo Sakson yapı olduğu varsayılmaktadır). Tarihin gelecekteki herhangi bir döneminde şu anda güney yamaçta (Finansal Serbest Bölgede) bulunan ve refaha ulaşmış bir ülke herhangi bir nedenle (insan davranışlarının önceden belirlenememesi, savaş, doğal afet gibi büyük trajik olaylar, bir karizmatik liderin çıkıp bireyleri yanlış yöne doğru sürüklemesi gibi) kültür çizgisinin sağına geçmesi durumunda kültür çizgisinin solunda bulunmanın getirdiği refah kazanımlarını kaybedeceği öngörülmektedir. Zira kültür çizgisinin solu Smith'in bireyci ve devlet müdahalesini en aza indiren doğal düzenci kalkınma yapısı içerisindeydir. Kalkınmanın temel koşulu

sayılan demokratikleşme ise yine çizginin solundadır. Aren'e göre İktisadi kalkınma Hayırhah/İyi Niyetli bir diktatörün olduğu durum da dâhil olmak üzere sadece demokratik şartlar altında mümkündür. (Aren, 2014: 394)

2.11. Kalkınma Teorisinin Kapital Birikimi Sorunu ve UFM ile Çözümü

Arthur Lewis, Ragnar Nurkse, Rosenstein Rodan, W. Rostow, Hollis Chenery gibi önde gelen kalkınma iktisatçıları kalkınmada kapital birikimi sorununun kalkınma sürecinde aşılması gereken bir engel olduğunu ve kalkınma için gerekli ana unsurun kapital birikimi olduğunu savunmuşlardır. Örneğin Rostow'un kalkış teorisindeki take-off' un başarılabilmesi için yatırımların milli gelire oranı en az %10 düzeyinde olmalıdır. Yine yukarıdaki başlıklar altında açıkladığımız gibi Chenery-İki Açık Modeli' de kalkınma sürecinde gereksinim duyulan makine ve teçhizatların alımı için döviz sermayesinin gerekliliğine dikkat çekmektedir. Toparlarsak eğer kalkınma iktisatçılarının kalkınma için gerekli gördükleri aşağıdaki üç ana unsur karşımıza çıkmaktadır:

- Kapital Birikimi Sorunu
- Planlama Sorunu
- Sanayileşme Sorunu

Bu başlık altında kalkınmanın “kapital birikimi” sorununun UFM ile çözümü açıklanacaktır, ancak buna geçmeden önce tezin araştırılması süresince gerçekleştirilen yazın taraması sonucunda elde edilen ve aşağıda sıralanan, bir finans merkezinin gerçek bir UFM'ye dönüşmesi için gerekli üç ana koşulu açıklamak yararlı olacaktır.

UFM'ye dönüşmek için gerekli üç koşul:

- Finansal Liberalleşme Devrimini Gerçekleştirmiş Olmak
- Kültür çizgisinin soluna geçmek (Dağın İki Yüzü Yaklaşımı)

- Teknolojik veya finansal yeniliklerin merkezi olmak(Schumpeteryen tarzda girişimcilik ve inovasyon)

Uluslararası finans merkezlerinin yazındaki evrim süreçleri incelendiğinde yukarıda sıralandığı gibi üç ana koşulu başarıyla sağladıkları görülmektedir.

Örneğin bugünün finans merkezlerinin bulunduğu ülkelere bakıldığında bu ülkelerin aynı zamanda tarihte demokrasi ile yönetim sistemine ilk geçen ülkeler oldukları görülmektedir. Ayrıca ekonomideki yeniliklerin ve girişimci ruhun başlatıcısı olarak kabul gören telif, patent hakları ile sınırlı sorumluluk düzenlemeleri de bugün bir UFM'ye sahip olan ülkelere on dokuzuncu yüzyıl içerisinde düzenlenmiştir. Tablo 17 UFM'ye sahip olan ülkelerin iktisadi dönüşümlerinde öne çıkan tarihleri göstermektedir.

Tablo 17: Bazı Kalkınmış Ülkelerin UFM Dönüşümlerinde Öne Çıkan Tarihler

<u>Gelişme</u>	<u>İngiltere</u>	<u>ABD</u>	<u>Japonya</u>	<u>Fransa</u>	<u>İsviçre</u>	<u>Kanada</u>
İlk Oy Hakkı	1918	1870	1925	1848	1879	1920
Patent Yasaları	1852	1836	1840-	1840-	1840-	1840-
Merkez Bankası	1844	1929	1882	1891	1891	1900-
Sınırlı Sorumluluk	1856	1898	1900-	N/A	N/A	N/A
Menkul Kıymet Düzenlemeleri	1679	1850	N/A	N/A	N/A	N/A

Kaynak: (Chang, 2016, s131- 198-199)

Tablo 17 dikkatlice incelendiğinde bugün Londra ve New York gibi dünya için en önemli iki küresel finans merkezine sahip ülkelerin (İngiltere-ABD) menkul kıymetler alanındaki yasal düzenlemeleri sırasıyla “1679-850” tarihlerinde gerçekleştirdikleri görülmektedir. Ayrıca bireyi ön plana çıkaran ilk oy hakkı, patent yasaları ve sınırlı sorumluluk gibi düzenlemelerin bir asrı aşkın bir süre önce bugünün kalkınmış ülkeleri

tarafından yapıldığı anlaşılmaktadır. Söz konusu yasalar kültür çizgisinin soluna geçmeyi kapsadığı gibi örneğin sınırlı sorumluluk ve patent haklarında olduğu gibi Schumpeteryen tarzda girişimciliği de desteklemektedir.

Bugün kalkınma yolunda olan ülkelerin finansal liberalleşme tarihleri dikkatlice incelendiğinde 1980'ler gibi oldukça yakın bir tarih sayılabilecek başlama noktası ile karşılaşılmaktadır. Bununla birlikte UFM'ye dönüşüm sürecinin ilk koşulu olarak kabul edilen finansal liberalleşmenin kalkınma yolundaki ülkelere sermaye girişlerini artırdığı görülmektedir. Tablo 18' kalkınma yolundaki ülke ekonomilerine liberalleşme tarihleri öncesi doğrudan yabancı sermaye yatırımlarını göstermektedir.

Tablo 18: Kalkınma Yolundaki Ülkelerin Finansal Liberalleşme Tarihleri Öncesi Doğrudan Yabancı Sermaye Girişleri (Milyon \$/ F.L.T = Finansal Liberalleşme Tarihi*)

Ülke	F.L.T	1970-F.L.T Arası	Süre(Yıl)	Yılda Ortalama
MEKSİKA	1991	35.750	22	1.625
TÜRKİYE	2003	17.067	34	502
ENDONEZYA	2002	0 /N.A	33	0/N.A
BREZİLYA	1994	37.505	25	1.500
TAYLAND	1988	4.114	19	217
MALEZYA	1991	19.563	22	889
ARJANTİN	1989	7.149	20	357
G. AFRİKA	1995	2.868	26	110
MACARİSTAN	1989	0/N.A	20	0/N.A.

Kaynak: UNCTAD

*Meksika: 1982'de yaşanan banka millileştirmeleri sonrası 1991'de görülen tekrar özelleştirme F.L.T olarak kabul edilmektedir. (World bank, 2005: 224)

*Türkiye: 1980 öncesi ve sonrası yabancı sermaye kanunlarının muhafazakâr tutumla uygulandığı görülmektedir. Bu nedenle 2003 yılında çıkarılan ve gerçek manada liberal bir kanun özelliği taşıyan 4875 sayılı Doğrudan Yabancı Yatırımlar Kanunu F.L.T olarak kabul edilmektedir.

*Endonezya: Sermaye akışlarının liberalleştirilmesi 1970, faiz oranlarının liberalleştirilmesi 1984 yılı olsa da 2002 yılına kadar bankacılık düzenlemeleri uluslararası sistemin dışında gerçekleştirilmiştir. Bu tarihten sonra Basell standartlarını uygulamaya başlayan ülkenin F.L.T başlangıcı 2002 olarak kabul görmektedir. (World Bank, 2005: 209)

*Brezilya: Hükümetin 1994 yılında kabul ettiği ve literatürde “Real Plan” olarak geçen düzenleme, gerçek manada piyasa yanlısı bir yaklaşım sergilediği için F.L.T olarak kabul görmektedir. (Stanley, 2011: 13)

*Tayland: Tayland ekonomi yönetiminin Aralık 1988’de düzenlediği yabancı yatırımcıların Tayland şirketlerinin %49’una kadar hisse alabileceğini belirleyen yasa ülke için F.L.T olarak kabul görmektedir. (Mahamarn, 2010: 5)

*Malezya: Ülkenin finansal liberalleşmeye başlaması Bretton Woods sonrası dönem olarak bilinen 1973 ile başlamakta ancak bankacılık sisteminin yapısını liberalleştirilmesi dolayısıyla ülkenin F.L.T tarihi 1991 olarak kabul görmektedir. (Khoon, Alias, 2002: 192) (Takım, 2012: 23)

*Arjantin: Ülkede F.L.T’ nin ünlü Peronist partisinin yeni yüzünün 1989 da göreve gelerek kapsamlı bir özelleştirmeye gitmesiyle başladığı kabul görmektedir. (Bambacı, 2002: 76)

*Güney Afrika: Ülkenin 1995 Yılında yerleşik olmayanlar üzerinde döviz kontrollerini kaldırmasıyla gerçek anlamda finansal liberalleşmeye gittiği kabul görmektedir. (Odhiambo, 2006: 61)

*Macaristan: Ülkede F.L.T olarak Ocak 1989 yılında yasalaştırılan “Ekonomik Birlik Kanunu’nun getirdiği düzenlemeler kabul görmektedir. (Walder, 1995: 141)

Bugünün kalkınma yolunda olan ülkelerinin finansal liberalleşme yolunda attıkları adımların geçmişi gerçekte yukarıda sıralanan tarihlerden çok öncesine gitmektedir, ancak söz konusu ülkelerde F.L.T’ ye kadar geçen sürede yapılan düzenlemeler finansal liberalleşme ruhu taşısa da uygulamada muhafazakâr, milliyetçi, siyasi, bürokratik, kısıtlayıcı, caydırıcı bir dizi engellere takılmıştır. Özellikle yukarıda sıralanan ülkelerin hemen hepsinde seçim dönemlerinde yabancı yatırımlar konusunda yapılan düzenlemeler hükümete muhalif kesimler tarafından “milliyetçilik” başlığı altında işlenmiştir. Bu nedenle düzenlemeyi yapan hükümetler tarafından doğrudan yabancı yatırımların önemi idrak edilmiş olsa da hükümetlerin fiiliyatta oy kaybı korkusuyla hep temkinli duruş sergilemiş oldukları görülmektedir. Gelişmekte olan ülkelerin hemen hepsinde yabancı sermayeye karşı gösterilen çekinceli tavır ve zaman zaman görülen millileştirme hareketleri bu ülkelerin kalkınma süreçlerinde yabancı yatırımların kalkınmayı destekleyici fonksiyonundan yeteri kadar yararlanamamalarına yol açmıştır. Söz konusu ülkelerin millileştirme hareketleri ve muhafazakâr/kısıtlayıcı uygulamaları kültür çizgisinin sağında bir politika benimsediklerini açıklamaktadır. Tablo 18’de, 1970 sonrası dönemden F.L.T’ ye kadar geçen sürede kalkınma yolundaki ülkelerin ekonomilerine giriş yapan doğrudan yabancı yatırım miktarı görülmektedir. UNCTAD’ tan elde edilen verilere göre örneğin Türkiye’ye otuz dört yıllık kapsayan bir süre içerisinde sadece on yedi milyar dolar altmış yedi milyonluk bir giriş olmuştur. Bu rakam yıllık ortalama beş yüz iki milyona denk gelmektedir. Söz konusu rakamın Meksika için bir milyar altı yüz yirmi beş milyon; Güney Afrika için yılda yüz on milyon olduğu görülmektedir. Tablo 19, aynı ülkelere gerçek anlamda liberalleştikleri tarihler olan F.L.T sonrası girişleri yansıtmaktadır.

Tablo 19: Kalkınma Yolundaki Ülkelerin Finansal Liberalleşme Tarihleri Sonrası Doğrudan Yabancı Sermaye Girişleri (Milyon \$/ F.L.T = Finansal Liberalleşme Tarihi)

<u>Ülke</u>	<u>F.L.T</u>	<u>F.L.T- 2017</u>	<u>Süre(Yıl)</u>	<u>Yılda Ortalama</u>
MEKSİKA	1991	566.398	26	21.784
TÜRKİYE	2003	190.181	14	13.584
ENDONEZYA	2002	172.076	15	11.471
BREZİLYA	1994	899.157	23	39.093
TAYLAND	1988	156.053	29	5.381
MALEZYA	1991	167.942	26	6.459
ARJANTİN	1989	198.918	28	7.100
G. AFRİKA	1995	79.475	22	3.612
MACARİSTAN	1989	85.198	28	3.042

Kaynak: UNCTAD

Tablo 19’ a dikkatli bakıldığında ülkelerin hepsinde F.L.T sonrasında doğrudan yabancı sermaye girişlerinde önemli oranlarda artış yaşandığı gözlenmektedir. Örneğin Türkiye’nin 2003 yılı öncesi beş yüz iki milyon dolar olan doğrudan yabancı sermaye girişi F.L.T sonrası yılda ortalama on üç milyar beş yüz seksen dört milyar dolara çıkmıştır, bu rakam yaklaşık “26 kat daha fazla” sermaye akışı gerçekleştiğine dikkat çekmektedir. Bu oranın Brezilya için “20 kattan fazla”; Güney Afrika için “30 kata yaklaşık” olduğu anlaşılmaktadır. Tablo 18 ve 19 karşılaştırıldığında diğer ülkeler için de benzer bir durumun geçerli olduğu görülecektir. Araştırmaya dâhil edilen ülkelerin tespit edilen gerçek F.L.T’ leri sonrasında yüksek sermaye girişleriyle ödüllendirildikleri anlaşılmaktadır. İktisat yazınında dolaylı yatırımların “spekülatif” etkileri sakıncalı bulunsa da doğrudan yatırımların ülkelerin kalkınmalarına katkı sağladığı yönünde bir mutabakat bulunmaktadır. Bu başlık altında savunulan UFM’ lerin kalkınma sürecinde kapital birikimi sorununu çözücü etkisi yukarıdaki tablolar analiz edildiğinde daha sonuç çıkarıcı bir yaklaşım içerisinde değerlendirilebilmektedir. Bölümün başında finansal liberalleşme derimi UFM’ye dönüşmenin birinci ve ilk koşulu olarak sayılmıştır.

Kalkınma yolundaki ülkelerin UFM'ye dönüşme sürecinde cesaretle attıkları ilk adım olan finansal liberalleşme devrimi bu ülkelere büyük bir sermaye akışı biçiminde ödül olarak yansımıştır. Tablo 19'da görülen sermaye girişleri elbette sıralanan ülkelerin kalkınma programları için yeterli gelmeyecektir ancak burada dikkat edilmesi gereken husus finansal liberalleşmenin UFM için gerekli olan şartın sadece birini kapsıyor olmasıdır.

Kalkınma yolundaki ülkelerin ileri demokrasi ülkesi olma yolunda gösterecekleri çabalar, bireyi ön plana çıkarıcı uygulamalar, hukuk üstünlüğünün hâkim olduğu ülke olarak tanınma gayretleri onları kültür çizgisinin soluna taşıyacaktır. Kültür çizgisinin soluna geçmeyi başarabilen bir ülkenin F.L.T devrimi sonrasında görülen yirmi- otuz kata kadar sermaye akışları kendisini belirtilen seviyenin de üzerinde katlayacaktır. Bu iddia bugünün UFM'ye sahip ülkelerinde görülen sermaye akışları incelendiğinde netlik kazanmaktadır. Örneğin gerçek bir UFM'ye dönüşmeyi başarmış olan ABD' ye sadece 2016 yılı içerisinde dört yüz elli yedi milyar yüz yirmi altı milyon dolar doğrudan yabancı sermaye akışı yaşanmıştır. 2017 yılı için bu rakam iki yüz yetmiş beş milyar üç yüz seksen bir milyon dolardır. (UNCTAD,2017) Bu rakam Türkiye'ye FLT sonrası on dört yıllık dönemde giriş yapan 190 milyar doların yaklaşık üç buçuk katına denk gelmektedir. Üzerinde durulan rakam sadece 2017 yılı için Hong Kong'da yüz dört milyar üç yüz otuz üç milyon dolar; Sydney'e sahip Avusturalya'da kırk altı milyar üç yüz altmış sekiz milyon dolardır. Doğrudan yabancı sermaye girişleri UFM'ye sahip diğer ülkeler olan Çin, İsviçre, İngiltere gibi ülkelerde de gelişen ülkelerin oldukça üzerindedir. (UNCTAD,2017) Bununla birlikte UFM'ye dönüşmenin birinci koşulu sayılan finansal liberalleşme ülkelerin eski durumlarına göre daha fazla doğrudan yabancı yatırım çekmelerini sağlamanın yanı sıra sermayenin kullanım bedeli olarak ifade edilen borç verme faiz oranlarında da iyileşme sağlamaktadır. Tablo 20' kalkınma yolundaki ülkelerin F.L.T sonrası sermaye kullandırma bedeli olarak değerlendirilen borç verme faiz oranlarındaki değişimi yansıtmaktadır. (F.L.T sonrası yıllar koyu renkle gösterilen tarihlerden sonra başlamaktadır)

Tablo 20: Kalkınma Yolundaki Ülkelerin F.L.T Sonrası Borç Verme Faiz Oranları%

Ülke	1990	1995	2000	2005	2010	2015
MEKSİKA	20.00	59.43	17.00	9.60	5.28	3.42
TÜRKİYE	59.40	92.32	45.60	20.38	7.00	7.75
ENDONEZYA	20.8	18.50	18.45	14.00	13.25	12.66
BREZİLYA	N. A	78.19	56.8	55.00	40.00	44.00
TAYLAND	14.40	13.25	7.83	4.71	4.33	4.73
MALEZYA	8.78	8.75	7.67	5.95	5.00	2.90
ARJANTİN	17.80	17.80	11.00	6.16	10.50	30.00
G. AFİRİKA	20.80	17.80	14.50	10.60	9.83	10.00
MACARİSTAN	28.70	32.60	12.60	8.54	7.58	2.90

Kaynak: World Bank

Kalkınma yolundaki ülkelerin önündeki en önemli sorun olarak görülen “kapital birikimi sorunu” kalkınmaya çalışan ülkelerde faiz oranlarını yükseltici ve yükselen faiz oranları neticesinde yatırım yapmanın maliyetini artırıcı bu nedenle yatırım miktarını azaltıcı bir etkiye sahiptir. Bu durumun esas nedeni daha önce de açıklandığı üzere kalkınmaya çalışan ülkelerde yurt içi tasarruf oranlarının yetersizliğidir. Ülkelerin finansal liberalleşmeyle birlikte finansal sistemlerini dış dünyaya açık hale dönüştürmesi, tasarruf fazlasına sahip kalkınmış ülkelerin, kalkınma ihtiyacı içerisinde olan ülkelere sermaye akışı sağlamasına yol açmaktadır. Bu sayede kalkınmak için sermaye ihtiyacı içerisinde olan ülkelerde sermayenin kullanma maliyetinin yani faiz oranlarının F.L.T sonrası peyderpey düştüğü göze çarpmaktadır. Tablo 20 araştırmaya dâhil edilen dokuz kalkınma yolundaki ülkenin F.L.T sonrasındaki borç verme faiz oranları değişimini

göstermektedir. Seçilen dokuz ülkede liberalleşme sonrası faiz oranlarının düştüğü gözlenmektedir. Bu durum yatırımların maliyetini azaltıcı etkisi sebebiyle kalkınmayı destekleyici sonuçlar doğurmaktadır. Buraya kadar anlatılanlardan çıkarılan sonuç UFM'ye dönüşmenin birinci koşulunu sağlayan ekonomilerin doğrudan yabancı yatırım çekme potansiyellerini artırdıkları ve küresel likidite akışlarından faydalanarak faiz oranlarını düşürdükleri yönündedir. Söz konusu çıkarımlar UFM'lerin kalkınmada kapital birikimi sorununa çözüm getirici etkiler sağlayabildiğini yansıtmaktadır.

2.12. Kalkınma Teorisinin Planlama Sorunu ve UFM İle Çözümü

Tarih: 1930

Yer: Sovyetler Birliği'nin merkezi planlama birimi Gosplan Ofisi

Konu: Baş istatistikçi seçme mülakatı

Mülakat Sorusu: $2 + 2$ kaç eder?

Yukarıda kalkınma için merkezi planlama uygulamasını tarihte en teferruatlı biçimiyle uygulayan Sovyetler Birliği'nin 1930 yılında baş istatistikçi seçmek için düzenlediği mülakatın oldukça basit olan sorusu görülmektedir. Mülakata katılan adaylardan cevap olarak “4” “3” “5” gibi herhangi bir matematiksel metot ile açıklanabilecek cevaplar üreten tüm adaylar elenmiştir. Kazanan adayın cevabı ise ekonomiyi planlamak isteyenlerin duymak istediği bir soru şeklindedir: “Siz kaç olmasını isterdiniz?” (Chang, 2014: 193) İktisadi kalkınma için gelişmemiş ülkelerde piyasa mekanizmasının kalkınmayı destekleyici fonksiyonunun yetersiz olduğunu düşünen kalkınma iktisatçıları (Jan Tinbergen, Arthur Lewis, Rosenstein-Rodan, Hollis Chenery) iktisadi kalkınmada planlamanın önemine dikkat çekmişlerdir. Kalkınma iktisatçılarının bazılarına göre fakir ülkeler fakirlikten kurtulabilmek için “kritik minimum çaba” göstermek ve bir sıçrama yapmak zorundadırlar, ancak böyle bir sıçramayı gerçekleştirebilmek için gerekli olan koşullar piyasa mekanizması tarafından sağlanamadığı için iktisadi bir planlama yapmak elzem olabilir. Ancak bu yaklaşımın esas eleştirisi Ha-Joon Chang (2016) gibi yazarların

bugünün kalkınmış ülkeleri üzerine yaptıkları geçmiş birkaç yüzyıla dönük çalışmalarda ortaya çıkmaktadır. Chang'ın bugünün kalkınmış ülkeleri üzerinde yaptığı çalışmasının sonuçlarına göre söz konusu ülkeler kalkınma yolunda ilerlerken bugün sahip oldukları düzeyde bir piyasaya sahip değillerdi. Bununla birlikte bahsi geçen ülkeler merkezi planlama yapmamışlardı ya da -bebek sanayileri desteklemek haricinde- piyasa eksikliklerinin yerine ikame edilebilecek bir devlet düzenlemesi koymamışlardı. Bu gerçeklik bugünün kalkınmış ülkeleri olan ABD, İngiltere, Avustralya, Fransa, Kanada gibi ülkelerin kalkınma sürecinde Sovyetler benzeri planlamaya gitmediklerinin bilinmesi ile de gözlenebilmektedir. Bugünün kalkınmış ülkelerinin iktisadi tarihlerinde kendilerine göre bir “kritik minimum çaba” sergiledikleri gözlenmekte fakat bu durum iktisadi yapıyı planlama biçiminde karşımıza çıkmamaktadır. (Chang, 2016: 33)

Literatürde planlamaya dolayısıyla geniş ölçekte bir devlet müdahalesine gereklilik olduğunu düşünen yazarlar, ekonomideki üretim miktarının, yatırımların, tüketimin ve fiyatların planlanması gerektiği fikrini ön plana çıkarmaktadırlar. Örneğin piyasa fiyatlarının ekonomideki gerçek kıtlığı yansıtmadığını öne süren Chenery, Kretschmer, Tinbergen gibi iktisatçılar “gölge fiyat” kullanılmasını önermektedirler. (Savaş, 2007: 839) Gunnar Myrdal gibi iktisatçılar ise, toplam yatırım miktarını belirlemek, sermayenin oranlarını ayarlamak ve farklı yönlere tahsisini düzenlemek, ulaşım ve enerji gibi alanları planlamak, üretim tesisleri gibi yeni fabrikalar inşa etmek ve ağır sanayi, hafif sanayi veya çeşitli sanayi tipleri için makine satın almak; sulama düzenindeki uzun vadeli yatırımlarla birlikte alet, makine ve gübrelere yapılan kısa vadeli yatırımlara kadar uzanan üretim süreçlerini tahmin etmek, tarımdaki verimlilik seviyesini artırmak; çalışanların sağlık ve eğitim seviyelerini geliştirmek gibi oldukça uzun bir planlama listesi önermektedir. (Bauer, 1969: 77) Devlet müdahalesinin ekonomik ve siyasi alternatif maliyetinin çok yüksek olabileceğini öne süren Peter Bauer, Harry G. Johnson gibi iktisatçılar ise piyasa mekanizmasını kullanan bir kalkınma stratejisinin daha başarılı sonuçlara erişebileceğini savunmuşlardır. Bauer'e göre örneğin Myrdal önerisi gibi bir süper kapsamlı planlama yapmak için gerekli olan gelişmiş siyasi ve idari birimler kalkınmamış ülkelerde bulunmamaktadır. Ayrıca iktisaden ileri teknik

hesaplamalar, fizibilite çalışmaları, finansal ayarlamalar yapmayı gerektiren etkili bir kalkınma planı hazırlığı bu hazırlığı yapabilecek yetişmiş insan gücüne ihtiyaç duymaktadır, oysa kalkınamamış ülkelerde bu düzeyde süper bir planlama yapabilecek yetişmiş insan gücü mevcut bulunmamaktadır. (Bauer, 1969: 75,76) Bu nedenle Bauer'e göre merkezi planlama yapmak her zaman zor bir şeydir ve ne zaman nerede denenmiş ve uygulamaya geçirilmişse başarısız olmuştur. Kalkınmada planlama sorununa UFM ile çözüm Bauer'in süper planlama yapmanın tek bir merkezden yapılamayacağı görüşüne dayanmaktadır.

Bilindiği gibi UFM'ler içerisinde bankalarla birlikte aracı kuruluşları, yatırım ortaklıklarını, girişim sermayesi şirketlerini, portföy yönetici firmaları, gayrimenkul yatırım kuruluşlarını, kredi derecelendirme ve bağımsız denetleme yapılarını bulunduran oldukça kompleks yapıda ve geniş ölçüde finansal hizmet sunabilen merkezlerdir. UFM'lerin yukarıda sıralandığı gibi her biri ayrı bir faaliyet kolunda uzmanlaşmış kuruluşları kalkınma planlamasını piyasa mekanizması içerisinde gerçekleştirebilecek alt yapıya sahip bulunmaktadırlar. Bilgi felsefesi olarak planlama “bir amacı gerçekleştirmek için düşünülen faaliyetlerin belirli zamanlama ve belirli kaynaklarla, belirli bir sıraya koyulması” anlamını taşımaktadır. (Leblebici, Erkul, 2008: 270) Planlama kavramının “hazırlık”, “uygulama”, “izleme” gibi üç temel aşaması mevcuttur. (A.g.e, 271) Aşağıdaki başlıklar altında etkili bir yönetsel planlama sürecini içeren hazırlık, uygulama, izleme süreçlerine UFM'lerin sahip olduğu kurumlar vasıtasıyla getirebileceği çözümler incelenecektir.

2.12.1. Kalkınma Planlamasında Hazırlık Evresini Düzenleyen UFM Kuruluşları

Etkili bir planlamanın başarılı bir hazırlık evresi geçirmesi gerekmektedir. Bir UFM' de faaliyet süren borsa aracı kurumları, girişim sermayesi yatırım ortaklıkları ve yatırım bankaları gibi kapsayıcı kuruluşlar etkin bir hazırlık evresinin içerdiği “fizibilite”, “test etme”, “değerlendirme” ve karar verme” süreçlerinin her birini bünyelerinde

barındırdıkları uzmanlaşmış departmanlar sayesinde gerçekleştirebilmektedirler. Örneğin girişim sermayesi şirketleri kazanç potansiyeli gördükleri herhangi bir alanda gerçekleştirilecek yatırımlara doğrudan ya da dolaylı olarak finans aktarabilmekte ve ihtiyaç duyulması halinde proje geliştirici olarak katkı sunabilmektedirler. (SPK Girişim sermayesi nedir? Erişim, 11.12.2018) Ayrıca bu kurumlar yatırım için uygun gördükleri projelerin test edilmesi, kurumsal zeminde değerlendirilmesi ve etkinlik ve verimlilik unsurları göz önünde tutularak karar verilmesi süreçlerini de kendi iç bünyelerinde tamamlamaktadırlar. Menkul kıymet alım satımı, halka arz ve yatırım danışmanlığı gibi hizmetler üreten borsa aracı kuruluşları ise yatırım projelerine halka arz yoluyla finansman bulmak, yatırım danışmanlığı faaliyeti ile sermayenin etkin bir alana yönlendirmesine katkı sağlamak gibi yatırım planlamasının hazırlık aşamasını ilgilendiren çok önemli süreçleri özel girişimin sahip bulunduğu verimlilik çerçevesinde yürütebilmektedirler.

2.12.2. Kalkınma Planlamasında Uygulama Evresini Düzenleyen UFM Kuruluşları

Etkin ve verimli bir kalkınma planlamasının ikinci aşaması olan uygulama teferruatlı hizmet sağlayıcılar olan gayrimenkul yatırım ortaklıkları, yatırım fonları, finansal kiralama şirketleri (leasing) ve borsalar gibi UFM kuruluşları vasıtasıyla gerçekleştirilebilmektedir. Örneğin bir finansal kiralama şirketi herhangi bir yatırımın makine teçhizat alımından, tesis kurulumuna kadar projeyi uygulamaya geçirme sürecinin her adımında etkin bir rol üstlenebilmektedir. (<http://www.garantileasing.com.tr/neler-lease-edilebilir>, Erişim, 11.12.2018) Gayrimenkul yatırım ortaklıkları UFM'lerin önemli bir diğer proje uygulayıcısı şirketleri arasındadırlar. GYO'lar olarak kısaltılan bu kuruluşlar fabrika binası inşasından, yol, köprü, havalimanı, baraj inşasına kadar birçok projenin hayata geçirilmesinde aktif rol üstlenmektedirler. Örneğin Türkiye'nin kalkınmasında çok stratejik bir rol üstleneceği beklenen İstanbul finans merkezi projesinin fiziki yerleşkesinin esas proje uygulayıcıları Türkiye'de ve Dünya'da faaliyet gösteren GYO kuruluşları olarak karşımıza

çıkılmaktadır. Borsalar ve yatırım fonları ise bir diğer uygulayıcı UFM kuruluşları olarak gösterilmektedir. Örneğin Türkiye’de 2011 yılında faaliyete başlayan Meditterra Capital ülkedeki orta büyüklükte şirket ve KOBİ’lere yatırım yapan ve gelecek gördüğü projeleri uygulamaya koyarak hayata geçiren etkin bir yatırım fonudur. Kuruluş aralarında Avrupa İmar ve Kalkınma Bankası ile Dünya Bankası bünyesinde yer alan International Finance Corporation’ın da yer aldığı uluslararası yatırımcılardan sağladığı fonları Pizzapizza, Tavuk Dünyası, Logo Yazılım, Arzum, Arkel gibi şirketlerin geliştirilmesinde ve bu şirketlerin yeni yatırımlar aracılığıyla geliştirilmesinde kullanılmaktadır. (<http://mediterracapital.com/TR/investments.asp>, Erişim, 10.11.2018)

Meditterra Capital’ın kurucu ve yönetici ortağı Ahmet Faralyalı 2017 yılında Fortune Turkey için verdiği röportajda Tavuk Dünyası’nın kendileri için dünya markası olmaya aday bir şirket olduğunu ifade etmiştir. (<http://www.fortuneturkey.com/tavuk-dunyasindan-50-yeni-restoran-43193> Erişim, 20.12.2018) 2011 yılında faaliyete geçen şirket günümüzde uluslararası operasyonlarını “Gagawa” markasıyla Çin’de, Almanya’da ve Hollanda’da sürdürmektedir. Türkiye’nin ilk kalkınma planı yaptığı günden bugüne kamu iktisadi teşebbüsleri içerisinde dünya markası olarak ön plana çıkmaya hazırlanan bir markasının olmaması, 2011 yılında kurulan hafif sermayeli bir girişim şirketinin sadece beş yıl içerisinde dünyaya yayılmaya başlaması UFM’lerin bir aktörü olarak görülen yatırım ortaklıklarının oldukça başarılı sayılabilecek ölçüde iyi fizibilite çıkarabildiklerini ve sermayeyi verimli kaynaklara aktarabildiklerini göstermektedir. UFM’lerin yalnızca bir finansal aktörünü temsil eden bir yatırım ortaklığının yukarıda bahsi geçtiği ölçüde başarılı işlere imza atabilmesi UFM’nin tüm aktörleriyle beraber bir bütün olarak oluşup, ahenkli bir biçimde işlemesi durumunda kalkınmaya sağlayabileceği önemli katkıları yansıtmaktadır.

2.12.3. Kalkınma Planlamasında İzleme Evresini Düzenleyen UFM Kuruluşları

Bir yönetimsel planlamanın en önemli evresi izleme olarak düşünülmektedir. Bu evre yatırımların etkin ve verimli olup olmadığının anlaşıldığı, verimsizliğe yol açan unsurların tespit edildiğı, kurumsal yönetim ilkelerine uygunluğun sınıandığı, Şeffaflık ve denetim ilkelerinin takip edildiğı sonuç sonrası bir süreç evresidir. (Leblebici, Erkul, 270-272) UFM’ nin denetim ve izleme aktörleri arasında yer alan kredi derecelendirme kuruluşları ve bağımsız denetim şirketleri yatırımların uygulamaya geçirildikten sonraki izleme evresini tamamlayan kuruluşlardır. Kredi derecelendirme kuruluşları bir varlığın kalite düzeyinin ortaya konulması, olası risklerin saptanması ve yatırımcılara fizibilite süreçlerinde katkı sağlayıcı diğerk risk göstergelerinin açıklanması gibi “izleyici” rolleri üstlenmektedirler. (Coşkun, 2008: 530) İzleme evresinin bir diğerk aktörü olan bağımsız denetim kuruluşları ise aynı zamanda kamuyu aydınlatma gerekliliğinin yerine getirilmesinde aktif rol üstlenen sermaye piyasası kuruluşları olarak bilinmektedirler. Bağımsız denetim kuruluşları Şeffaflık ilkesinin etkin işlemesine katkı sunarak piyasaların ihtiyaı olan güven duygusunun oluşmasına fayda sağlamaktadırlar. (Coşkun, 2008: 540) Türkiye’de özellikle KİT’lerin piyasa içerisindeki ağırlıklarının yüksek olduğı dönemlerde, yönetimi kamu elinde olan bu kuruluşların etkinsiz ve verimsiz bir vaziyette çalıştırıldıkları tartışılmaktadır. Bazı yazarlar KİT’lerde çalıştırılan gizli işsiz çalışanları kast ederek bu kuruluşların birer “devlet üretme iftliği” olduğunu iddia etmişlerdir. Kamu yönetiminde faaliyet süren kuruluşların çeşitli siyasi ve bürokratik nedenlerle verimsiz işletildikleri görüşü konuyla ilgilenen araştırmacılar arasında kabul gören bir yaklaşımdır. Diğerk taraftan IOSCO gibi kuruluşların ana prensip olarak belirledikleri sistematik riskin azaltılması, yatırımcıların korunması, etkin bir piyasa oluşumu için piyasa Őeffaflığının tesis edilmesi, kurumsal yönetimin uyarlanması gibi başlıklar günümüzde UFM’lerde faaliyet süren “izleyici, denetleyici” kuruluşların ana faaliyet konusunun içerisinde yer aldığı görülmektedir. (https://www.iosco.org/about/?subsection=display_committee&cmtid=19&subSection1=principles, Erişim 14.11.2018) Kısacası kalkınma planlamasının izleyici işlevini üstlenebilecek kurumlar tüm bürokratik ve siyasi etkilerden uzak bir işleyiş içerisinde

UFM' lerin ana aktörleri arasında yer almakta ve planlamanın izleme evresine katkı sağlamaktadırlar.

2.13. Kalkınma Teorisinin Sanayileşme Sorunu ve UFM ile Çözümü

Geleneksel cemiyet yapısından sanayileşmiş toplum yapısına geçişi ifade eden sanayileşme kalkınma iktisadı üzerine araştırma yapan hemen her iktisatçının önem verdiği unsur olmuştur. Toplumların daha çok tüketim seviyesine ulaşma, daha iyi sağlık hizmetlerine erişme, insan refahını artırıcı her türlü mamül tüketim mallarını sanayileşmenin sağladığı kitlesel üretimin iktisadiliği vasıtasıyla daha ucuza üretebilmek ve bireylere sunabilmek amacıyla sanayileşme kalkınmanın esas sorunu olarak değerlendirilmektedir. (Clark, Dunlop, 2011: 102) Kalkınmanın diğer gereklilikleri arasında sayılan kapital birikimi ve planlama konularında kalkınma iktisatçıları çeşitli unsurlar arasında fikir ayrılığına düşseler de sanayileşme konusunda hem fikir durumdadırlar. (Savaş, 2007: 839) Sanayileşme iktisadın esas meselesi olan kıtlıkla mücadele etme anlayışına üretmenin maliyetini düşürme sistemiyle cevap vermektedir. Bu anlamda kalkınmış ülkeler içerisinde sanayileşmeyi kalkınmanın bir aracı olarak kullanmamış bir ülke günümüzde bulunmamaktadır. Sanayileşme ve kültür üzerine araştırma yapan iktisatçılardan Clark ve Dunlop, 1830 yılında geleneksel üretim tarzını terk ederek sanayi cemiyetine dönüşme yolunda ilerleyen İngiltere'nin ve 1850 sonrası onu takip eden ABD, Canada ve Fransa gibi ülkelerin sanayileşme hamlelerini gerçekleştirirken uluslararası finans ve iş piyasalarını kullanmış olmalarını bu ülkelerin sanayileşmelerinde temel etken olarak görmektedir. (Clark, Dunlop, 100) Daha önce kalkınmış ülkelerin UFM dönüşüm süreçlerinde önemli tarihler başlığı altında da dikkat çekildiği üzere örneğin ilk modern menkul kıymetler düzenlemesi İngiltere'de 1679 senesinde, ABD'de 1850 yılında yapılmıştı. Söz konusu tarihler için İngiltere ekonomisi araştırıldığında menkul kıymetler ihracı yoluyla kalkınma yatırımlarının gerçekleştirildiği görülmektedir. Örneğin 1767 tarihinde Bridgewater Dükü, Worsleey'deki kömür madenlerini kapsayan arazilerinin üzerinden Manchester'in güneybatısına ve Runcorn bölgesine kadar uzanan bir kanal projesini menkul kıymet

ihracı yoluyla gerçekleştirmiştir. (Chancellor, 2010: 152) Chancellor “Finansal Spekülasyonlar Tarihi” adlı eserinde İngiltere’de yapılan bu tür kanalların ilk yıllarda yatırımcılarına büyük sermaye getirileri sağladığını ve yüksek miktarda kâr payı ödemesi yaptığını anlatmaktadır. Yazara göre 1770-1790 yılları arasında bu yolla İngiltere’de bin milin üzerinde kanal inşa edilmiştir. (Chancellor, 2010: 153) Karlı kanal projelerine ortak olmak isteyen vatandaşların tarlalarda, hanlarda ve hatta kiliselerde toplanarak hisse başvurularında bulunmaları İngiltere’nin finans merkezi kökeninin ne kadar eski tarihlere dayandığını göstermesi bakımından oldukça dikkat çekicidir. Menkul kıymet ihracı yoluyla inşa edilen söz konusu kanalların kasabaları kentlere; imalatçıları piyasalara bağlayarak İngiltere sanayisinin gelişmesine katkı sağladığı görülmektedir. Kalkınma için kanal projelerinden çok daha ileri bir devrimsel değişim kabul edilen demiryolu projelerinin İngiltere’de 1800’lü yıllardan başlayarak 1900’lü yılların başına kadar aynı menkul kıymet ihracı yoluyla gerçekleştirildiği görülmektedir. 1842 yazında Prens Albert’in genç Kraliçe Victoria ile birlikte yaptıkları ilk demiryolu yolculuğu gelecekte demiryollarının daha stratejik bir öneme sahip olacağını düşünen yatırımcıların demiryolu hisselerine karşı yoğun ilgi göstermesine ve bu nedenle hisselerin değerlenmesine sebep olmuştur. Demiryolu ulaşımının ekonomik yararlarının yanı sıra insan medeniyeti üzerindeki kalkındırıcı etkisi bugünün kalkınmış ülkeleri tarafından kısa zamanda fark edilmiştir. O dönemde (1850-) İngiltere’de yayınlanan bir gazetede demiryollarının gelişmesi hakkında şöyle yazmaktadır:

“Bilgi edinme ve güç dağılımı açısından yaşam süremiz ikiye katlanacak ve tüm dünyanın tek bir büyük aileye dönüştüğünü, tek bir dil konuştuğunu, benzer yasalarla, birlik içinde yönetildiği ve tek bir Tanrıya taptığı bir zamanın gelmesini beklemekte haklı olabiliriz.” (John Francis’in “History of the Railways, Londra, 1850 eserinden alıntılanan Chancellor, 155)

Demiryolları’nın insan medeniyetini ileriye taşıyıcı bir devrime yol açtığı hususunda literatürde ortak bir görüş bulunmaktadır. Günümüzde hala en teknolojik yollara sahip ülkelerin aynı zamanda en kalkınmış ülkeler oldukları görülmektedir. Bununla birlikte

demiryolu ve kara yolu gibi ulaştırma altyapılarının ticaret hacmini artırıcı ve bu sayede üretimi teşvik edici yönleri ampirik çalışmalarla kanıtlanmış durumdadır. Saatçioğlu ve Karaca'nın Türkiye'de 26 bölge üzerinde 2006-2008 verilerini kullanarak yaptıkları yatay-kesit regresyon analizi sonuçlarına göre ulaştırma altyapısındaki %1'lik gelişme kişi başına gelir düzeyini %0.29-0.34 arasında artırmaktadır. (Saatçioğlu, 2016: 255) Literatürde benzer sonuçları üreten başka çalışmalar da bulunmaktadır. Sanayileşmenin amacı olan üretmenin nihai amacının satmak olduğu açıktır, satmak için gerek duyulan şey ulaştırma, ulaştırma için gereksinim duyulan şey ise yoldur. Bu yaklaşımla bu başlık altında UFM'lerin ve menkul kıymetleştirme kültürünün sanayileşmenin kökenine ışık tutan demiryolları gibi bir devrimi bugünün kalkınmış ülkelerinde gerçekleştirebildiğine dikkat çekilmiştir. Nihayetinde kitlesel üretimin iktisadiliğinden faydalanarak depolar dolusu ürün üretebilen bir fabrikanın üretilen bu ürünleri iç pazara ya da yurt dışına ulaştırması mümkün değilse, ne kadar verimli çalışırsa çalışsın kısa zamanda stok fazlasına boğulacağı ve üretim yapmanın anlamsız bir hale dönüşeceği noktaya sürükleneceği açıktır. Osmanlı döneminde, II. Abdülhamid zamanında, demiryolları konusundaki bu hakikatler anlaşıl原因 olarak 1900'lü yıllarda Hicaz Demiryolu Projesi'nin başlatıldığı görölmektedir. O yıllarda hala sanayileşmemiş olan Osmanlı devleti' nin imparatorluğun başkenti olan İstanbul'dan Anadolu'ya, oradan da Ortadoğu'nun içlerine kadar uzanan Hicaz Demiryolu Projesi'ni hayata geçirmek, ardından da sanayileşme hamlesini yaparak batı karşısında kaybettiği üstünlüğünü kazanmaya çalışmak yönünde oldukça isabetli bir plan geliştirdiği görölmektedir. Ancak bu plan daha projenin ilk yılı olan 1900' de finansman sorununa takılmıştır. Osmanlı devleti projeyi kendi iç kaynakları ile finanse etmeyi tercih etmiş ve bu yetersiz kalınca da Müslüman ahaliden bağış toplanmıştır. (Akbulut, 2016: 227) Proje devlet içerisinde yaşayan tüm müslümanlara mal edilmiş ve müslüman coğrafyanın kalkınmasına katkı sunacağı şeklinde lanse edilmiştir, bu noktada heyecan duyan müslüman ahalinin projeye bağış ve destekler sağladığı görölmektedir. Yukarıda İngiltere'nin kanal ve demiryolu inşasında menkul kıymetleştirmeye giderek bir finansman yolu izlediği görölmektedir. Osmanlı'nın ise öz kaynaklar ve bağışlar yoluyla projeyi finanse etmek istediği

anlaşılmaktadır. Sonuç itibariyle Hicaz demiryolu projesi başlatıldıktan sonra geçen on yıllık süreye rağmen ilk planlandığı şekliyle tamamlanamamıştır. Bu noktada İngiltere’de bireylerin 1800’lü yıllarda kiliselerde dâhil olmak üzere değişik mekânlarda toplanarak kazanç sağlama arzusu ile demiryolları ve kanal yapımı gibi projelere finansman sağlamaları, Osmanlı’da ise devlet kontrollü bir finansman yolunun tercih edilmesi 1800’lü yıllarda İngiltere’nin kültür çizgisinin solunda olduğunu; 1900’lü yıllara gelinmiş olmasına rağmen Osmanlı devletinin hala bu çizginin sağında bulunduğunu göstermektedir. (Daha önce bahsedilen başlıklarda kalkınmış ülke olmanın şartlarından birinin kültür çizgisinin soluna geçmek olduğu yaklaşımı geliştirilmiştir. /Kültür çizgisinin soluna geçmek aynı zamanda UFM’ye dönüşmenin üç aşamasından biri olarak ele alınmaktadır)

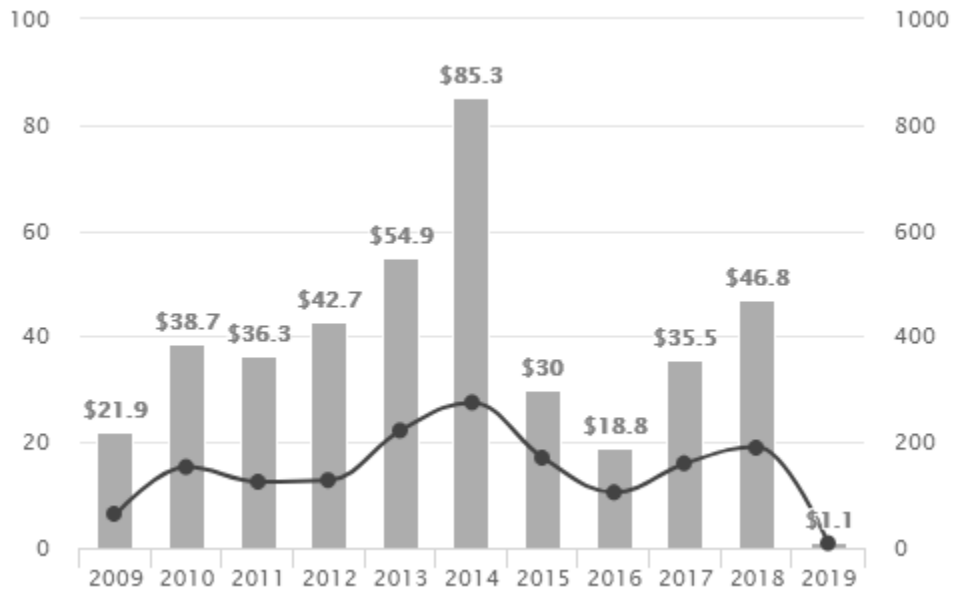
Osmanlı’da sanayileşme hareketini tetikleyecek altyapıların sermaye yokluğu sebebiyle gerçekleştirilememesine örnek sadece demiryolları projesi değildir. Örneğin Fransız mühendis Arnodin tarafından 1900 yılında Padişah’a sunulmuş İstanbul Boğazı üzerine tasarlanan Cisri Hamidi köprüsü projesi oldukça etkileyici bir proje olmasına rağmen sermaye yoksunluğu sebebiyle değerlendirmeye alınamamıştır. (Akbulut, 2016: 232) Kısacası demiryolları ile birlikte 1800-1900 yılları arasında yoğun bir biçimde sanayileşme hareketine başlayan Almanya, Fransa, İngiltere, Canada, ABD gibi ülkeler uluslararası sermaye hareketlerinin sağladığı imkânlar sayesinde kalkınma yolunda ilerlerken daha sonra çağa ayak uyduramadığı için çöken Osmanlı Devleti kendisini uluslararası sermayenin dışında tutarak çağın hayati öneme sahip atılımlarını gerçekleştirememiştir. Türkiye’de sermaye piyasalarının oluşmamış olması, yurtdışı fonların ülkeye girişinin önündeki önemli engeller cumhuriyetten sonra da kendisini göstermiş ve bir türlü istenilen ölçüde sanayileşme yatırımı gerçekleştirilememiştir. Türkiye’nin 1950 sonrasında liberal iktisat politikalarına geçişi özel sermaye kuruluşlarında bir heyecan uyandırmış fakat bu kuruluşlar ticari hayallerini gerçekleştirebilmek için gerekli olan finansmanı piyasada bulamamışlardır. Örneğin 1969 yılında Türkiye’de çeşitli bölgelerde başta hastane yatırımları olmak üzere çeşitli

sağlık yatırımları yapma gayesiyle faaliyetlerine başlayan HASTAŞ, daha sonra taş yapı fabrikası, matbaa fabrikası, peynir üretim tesisleri, beton fabrikaları gibi çeşitli sınai alanlarda halka arz yoluyla yatırımlara girişmiştir. Sermaye piyasalarını kullanarak batı tarzı büyüme hayalleri kuran şirket 1982 yılında ticari hayallerini ve yatırımlarını gerçekleştiremeden iflas etmiştir. (Aslan, 2018: 149) Türkiye’de halka arzların ve sermaye piyasalarının gelişimini araştıran çalışmalar HASTAŞ’ ın ülkede bir sermaye piyasası olmadan sermaye piyasalarını kullanarak büyümeye çalışması sebebiyle iflas ettiği sonucuna varmaktadırlar. (Aslan, 2018: 159) (Türkiye’de sermaye piyasası faaliyetleri 1980’li yıllardan sonra başlamaktadır) Türkiye’de sermaye piyasaları ve borsanın 2000’li yıllarla birlikte kurumsal yapısına kavuşmasıyla nihayet gerçek anlamda sanayi sektörünü desteklemeye başladığı göze çarpmaktadır. Örneğin 2000 yılında gerçekleştirilen TÜPRAŞ halka arzına başta Yunanistan olmak üzere Almanya, İtalya, İskoçya, Avusturya, İspanya, Abu Dabi, Macaristan, İsviçre, Japonya, Lüksemburg, Hollanda ve ABD kaynaklı birçok ülkedeki 98 uluslararası fondan ve yurtiçi yatırımcılardan bir milyar iki yüz otuz beş milyon dolar talep gelmiştir. (<http://www.hurriyet.com.tr/ekonomi/tuprasla-1-2-milyar-dolar-topladilar-39146758>, Erişim 14.11.2018). Bu tarihten sonra halka açık bir şirketin sahip olması gereken kurumsal yapıya ulaşmak için çaba gösteren şirket ilk iş olarak kurumsal logosunu değiştirmiş ve kendisini daha önce kalkınmanın planlanması başlığı altında açıkladığımız bir UFM aktörü olan bağımsız denetleme şirketlerine denetleterek 2007 senesinde 7,91 düzeyinde bir kurumsal yönetim notu elde etmiştir. Şirketin 2015 yılına gelindiğinde finansal piyasalardan daha ucuza fon bulmasını sağlayan ve aynı zamanda şirketin halka arzlarına güvence unsuru olan kurumsal yönetim notunu 9.44 seviyesine yükselttiği görülmektedir. (<https://www.tupras.com.tr/tarihce>, Erişim, 14.11.2018) TÜPRAŞ örneği incelendiğinde bir UFM aktörü olan borsanın Türkiye için çok önemli bir sanayi şirketine sadece bir defada gerçekleştirilen halka arz yoluyla bir milyar iki yüz otuz beş milyon dolar kaynak sağlamasının yanı sıra diğer bir UFM aktörü sayılabilecek derecelendirme kuruluşunun söz konusu sanayi şirketini izleyerek kurumsal yönetim derecelendirmesi yaptığı göze çarpmaktadır. Dünya borsalar federasyonunun 2012

küresel halka arz verileri incelendiğinde Türkiye’de 2012 yılında gerçekleştirilen halka arzlarda toplam dört şirkete seksen üç milyon dolar finansman sağlandığı görülmektedir. Bu dört şirket içerisinde tek sanayi kuruluşu olan Tümosan’ın ilgili yılda halk arz yoluyla yirmi sekiz milyon dolar finansman sağlayabildiği anlaşılmaktadır. Bu rakamlar Tokyo gibi bir UFM’ye sahip Japonya’da kırk dört şirketin halka arzı için toplam sekiz milyar dolar üç yüz altmış milyondur. (<https://www.world-exchanges.org/our-work/statistics>, Erişim 25-02-2019) Kalkınmanın temel üç sorunundan biri olarak kabul gören sanayileşmenin esas itibariyle kalkınmanın diğer temel unsuru sayılan kapital birikiminden başka bir şeye ihtiyaç duymadığı açıktır. Yukarıda açıklanan başlıklar ışığında UFM kurumlarının kapital yaratıcı fonksiyonlarının yanı sıra kalkınma planlamasının hazırlık, uygulama, izleme fonksiyonlarını da yerine getirdiği anlaşılmaktadır. UFM kurumlarının toplulaştırılmış bu özellikleri sanayileşme sorununa çözüm üretici kabiliyette olarak değerlendirilebilir.

Grafik 10 UFM’ye sahip bir ülke olan ABD’nin 2009 -2019 yılları arasında halka arzlar yoluyla sağladığı fon miktarını göstermektedir.

Grafik 10: ABD’de Halka Arzlar Yoluyla Sağlanan Fon Miktarı (2009-2019)



Kaynak: Renaissance Kapital/ (<https://www.renaissancecapital.com>)

*Sütun çubuklar milyar dolar bazında miktarı/Noktalı çizgi halka arz edilen şirket sayısını göstermektedir. (Sol dikey eksen Miktar \$- Sağ Dikey Eksen Şirket Sayısını Göstermektedir)

Grafik 10 incelendiğinde ABD borsalarının sadece 2014 yılı içerisinde 85.3 milyar dolar halka arz gerçekleştirdikleri görülmektedir. ABD’de en kötü halka arz performansının yaşandığı 2016 senesinde dahi 18.8 milyar dolarlık bir rakama ulaşıldığı anlaşılmaktadır. Türkiye tarihinin en önemli sanayi hamlesi olarak görülen yerli otomobil projesi için basına konuşan bilim, Sanayi ve teknoloji bakanı Faruk Özlü proje hakkında şunları söylemiştir: “Yerli otomobil projesi için yaklaşık 2.5 milyar euroluk yatırım öngörülüyor. 5 ana yüklenici firma yüzde 30 kendi sermayelerini yüzde 70 de kredi kullanarak projeyi gerçekleştirecekler.” Ülke tarihinin en önemli sanayileşme projesi olan yerli oto üretiminin hayata geçirilmesi için gerekli olan 2.5 milyar Euro’nun yaklaşık on katı rakama denk gelen (Euro/Dolar paritesi 1.15 olarak hesaplanmıştır) miktarın ABD’de sadece 2015 senesinde halka arzlar yoluyla sağlanabildiği dikkate alındığında bir UFM’ye dönüşmenin sanayileşme sorununu çözmede ne kadar etkili olabileceği anlaşılmaktadır. Bir diğer anlatımla Türkiye bugün itibariyle bir UFM’ye sahip olsaydı eğer, yerli otomobil projesi için yüklenici firmalar yurtdışındaki yatırım kuruluşlarından fon aramak zorunda kalmayacaktı ve ihtiyaç duyulan fon yurt içerisindeki UFM aktörlerinden kolaylıkla sağlanabilecekti. Bu noktada açıklığa kavuşturulması gereken önemli bir husus vardır, bir UFM’ye sahip olabilmenin esas şartı zengin bir ülke olmak değildir, bundan ziyade UFM’ye sahip olabilme şartı kültür çizgisinin soluna geçmeyi başararak, yenilikçi fikirleri üretebilen ülke durumuna dönüşebilmektir.

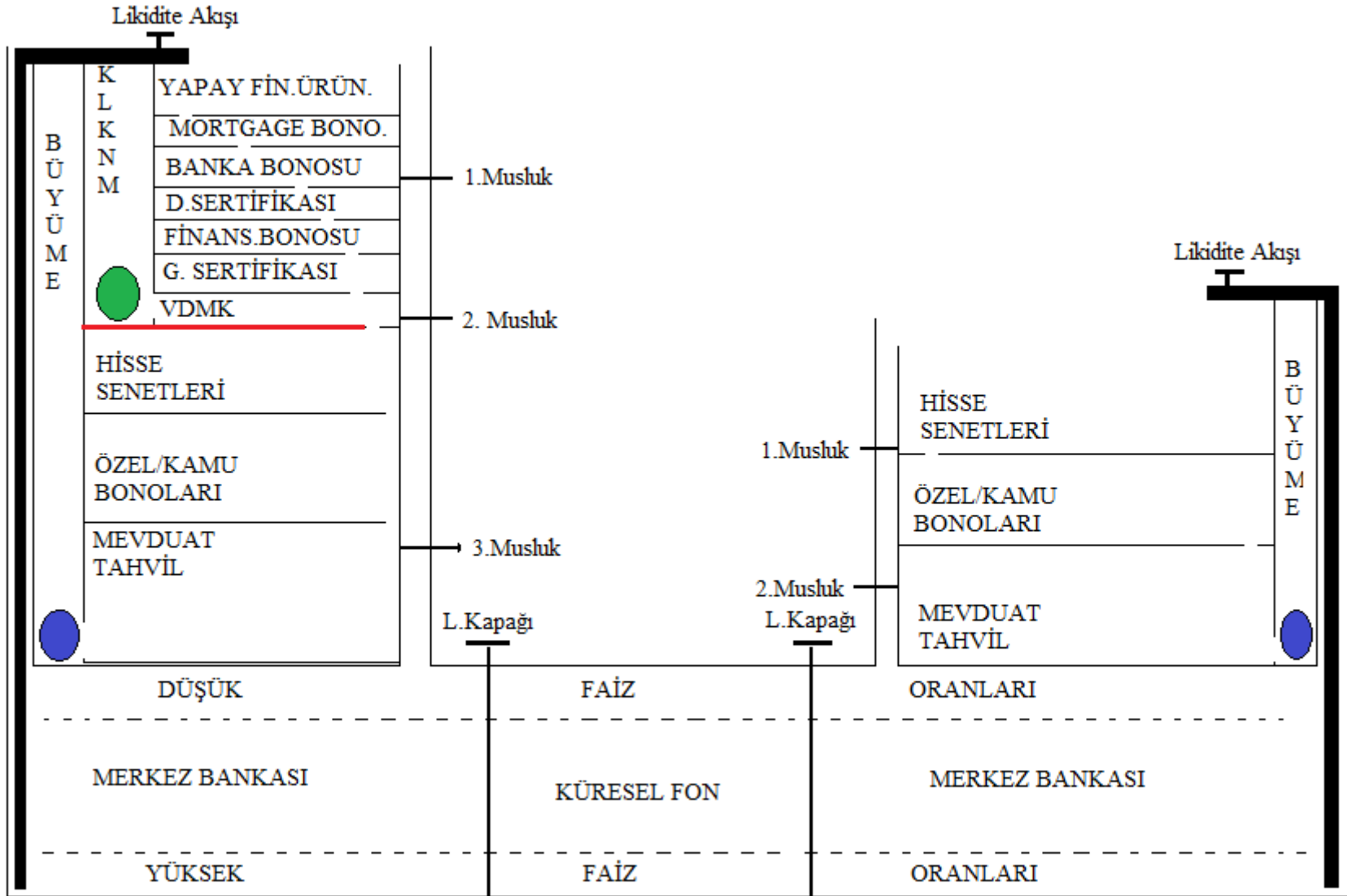
2.14. Finansallaşma ve Kalkınma Arasındaki Nedensellik İlişkisi Yaklaşımları

Finansallaşma ve kalkınma arasındaki nedensellik ilişkisini inceleyen ilk çalışma Schumpeter’in 1911 yılında yayınladığı “Theorie der Wirtschaftlichen Entwicklung”

(Ekonomik Kalkınma Teorisi) isimli kitabıdır. Kitabın orijinal dili Almancadır ve eserin ilk defa 1934 yılında (The theory of economic development / İktisadi Kalkınmanın Teorisi) İngilizceye çevrildiği görülmektedir. Türkiye’de bu konu hakkında yapılan araştırmalar incelendiğinde çoğunlukla çalışmaların finansallaşma ve büyüme üzerine yapıldığı gözlenmektedir. Söz konusu çalışmalar finansallaşma ve büyüme arasındaki nedensellik ilişkisini araştırırken öncelikle Schumpeter’a (1911) atıf yapmakta ve konuyu kalkınma gibi çok daha hacimli bir iktisadi sorundan büyüme gibi göreceli daha sığ bir meseleye taşımaktadır. Oysa Schumpeter’in eserinin başlığı için seçtiği orijinal sözcüğünün “Entwicklung” Almanca’da “gelişme, kalkınma” anlamları taşıdığı görülmektedir. Eserin İngilizce’ye çevirisinde “development/Kalkınma” sözcüğü tercih edilerek eserin özüne sadık kalındığı anlaşılmaktadır. (Croitoru, 2012: 137) Schumpeter ufuk açıcı eserinde iktisadi kalkınmanın esas faktörünün yenilikler (innovation) olduğunu öne sürmekte ve girişimcilerin piyasaya yenilikleri taşıyabilmesi için gelişmiş bir finansal sisteme ihtiyaç bulunduğunu tartışmaktadır. Schumpeter’in bu yaklaşımından iktisadi kalkınma için finansallaşmaya ihtiyaç bulunduğu anlamı çıkmaktadır ancak bu görüşün daha sonra karşıt görüşlerle karşılaştığı görülmektedir. Karşıt görüşlerin en başında finans sisteminin gelişmesinin iktisadi kalkınmanın bir sonucu olduğu ön görüşü gelmektedir. Patrick 1966’ yılında yayınladığı makalesinde söz konusu karşıt görüşleri Demand-Following / Talep takipli ve Supply-Leading / Liderlik Sağlayıcı başlıklar altında kavramsallaştırmıştır. Literatürde supply-leading için “arz öncüllü” çevirinin yaygın olarak kullanıldığı göze çarpmaktadır ancak yazarın çalışması dikkatlice incelendiğinde supply sözcüğünün sağlamak anlamında kullanıldığı göze çarpmaktadır. (Patrick, 1966: 175) Liderlik sağlayıcı yaklaşıma göre finansal gelişme iktisadi kalkınmayı desteklemektedir. Bir diğer anlatımla finansallaşmadan iktisadi gelişmeye doğru tek yönlü bir nedensellik ilişkisi bulunmaktadır. Bu görüşü savunanlara göre finansallaşma kalkınmanın yegâne şartı olmamakla birlikte kalkınma sürecini destekleyen önemli bir unsurdur. (Patrick, 1966: 176) Bu açıklama ile birlikte finansallaşma ve kalkınma yaklaşımının fikirsel başlatıcısı olan Schumpeter’in görüşü liderlik sağlayıcı (supply-leading) esas üzerinedir. Diğer bir nedensellik yaklaşımı olan

talep takipli hipotez ise iktisadi gelişmeyi finansallaşma olgusunun takip ettiğini öne sürmektedir. Bu hipoteze göre ekonomik gelişme sonucunda iş hacmi genişler ve bir takım farklı finansal hizmetlere ihtiyaç duyulur, bu ihtiyaca çözüm üretebilmek için geleneksel finans kurumları evrimleşir ve sürecin sonucunda gelişmiş bir finans sistemi ortaya çıkar. Açıkça anlaşılabileceği üzere talep-takipli yaklaşımda iktisadi gelişme sonucunda ortaya çıkan bir finansal talebin finans kurumları tarafından karşılanması söz konusudur. İktisadi kalkınma ve finansallaşma arasında nedensellik kuran bir diğer görüş “çift yönlü nedensellik” yaklaşımıdır. Bu yaklaşıma göre iktisadi kalkınmanın ilk evrelerinde finansallaşma kalkınmaya liderlik sağlayıcı etkide bulunur ancak ekonomi, kalkınma sürecinde yol alırken tasarruflar birikmeye başlar ve bu durum finansal ürünlerin çeşitlenmesine ve finansal sistemin gelişmesine katkı sağlar, bu haliyle çift yönlü nedensellik yaklaşımı liderlik sağlayıcı yaklaşımla, talep takipli yaklaşımın birbirlerini takip ettiğini öne sürmektedir. (Çağlan, Çelik, 2018: 32) Finansal gelişmişlik ile iktisadi gelişmişlik arasında herhangi bir nedensellik ilişkisi bulunmadığını öne süren yaklaşım ise nedensellik ilişkisi kuran yaklaşımların sonuncusudur. Bu kapsamda özetle finansal gelişmeden iktisadi gelişmeye nedensellik ilişkisi kuran dört esas yaklaşım bulunmaktadır: (1) Liderlik Sağlayıcı/Arz Öncüllü, (2) Talep Takipli, (3) Çift Yönlü Nedensellik, (4) Nedensellik Bulunmamaktadır görüşleri. Bu tez kapsamında finansallaşmanın liderlik sağlayıcı özelliği savunulmakta ve Schumpeteryen tarzda bir yaklaşım geliştirilmektedir.

2.15. Finansallaşma ve Kalkınma “Finansal Kaplar Yaklaşımı”



Kısaltmalar: KLKNM: Kalkınma; L. Kapağı: Liberalleşme Kapağı; VDMK: Varlığa Dayalı Menkul Kıymetler; D. Sertifikası: Depo sertifikası; G. Sertifika: Gayrimenkul sertifikası; Yapay Fin. Ürün: Yapay Finansal Ürünler (CDs, Varant, Opsiyon ve Vadeli İşlem Sözleşmeleri, Şifre paralar dâhil tüm finansal yenilikler ve finansal türev araçlar) Yukarıda içi boş vaziyette en yalın haliyle görülen finansal kaplar büyüme ve kalkınma sürecinde finansal akışların önemini ön plana çıkarıcı bir yaklaşım geliştirmek amacıyla hazırlanmıştır. Şeklin orijinal adı: “Finansal Kaplar Yaklaşımı’dır.” Finansal kaplar yaklaşımı ekonomideki reel likiditeyi ekonominin damarlarında dolaşan sıvı gibi ele almakta ve iki ekonominin bulunduğu, küresel fona erişilebilir bir finansal sistemin olabileceğini varsaymaktadır. Şeklin solunda görülen uzun kap göreceli finansallaşmış (Bir UFM’ye sahip olmayı hedef edinmiş) bir ekonomiyi tasvir ederken sağında görülen kısa kap finansallaşma gelişimini tamamlayamamış (bir UFM’ye sahip olmayan) herhangi bir ekonomiyi tasvirlemektedir. Mavi dairesel şekiller likiditenin kaldırma kuvvetinden etkilenen ve büyüme oranlarının likiditasyon sonucunda yükseleceğini örnekleyen dinamik büyüme toplarını göstermektedir. Yeşil dairesel şekil ise yine dinamik yapıda olan ve reel likiditasyondan etkilenen kalkınma topudur. Kırmızı çizgi ile gösterilen sınır aynı zamanda **orta gelir tuzağı*** olarak değerlendirilebilecek kalkınma sınırı çizgisidir. Kırmızı çizginin üzeri orta gelir tuzağının aşıldığı durumu ifade etmekle birlikte daha önce dağın iki yüzü yaklaşımında ifade edilen **kültür çizgisi*nin** solunda bulunmayı da ima eder. (Bknz. Dağın iki yüzü yaklaşımı) Kısacası herhangi bir ülke için kırmızı çizginin üzerinde iktisadi ve finansal denge sağlamış olmak kalkınmış bir ülke olmayı bu çizginin altında olmaksa iktisadi büyüme sağlasa dahi kalkınamamış ülke olmayı ifade eder. Finansal kaplar yaklaşımında liberalleşme kapakları kapalı iken her ekonomi kapalı ekonomi durumundadır ve iktisadi sistemlerine likidite sağlayıcı tek mercii ulusal merkez bankalarıdır. Bu yaklaşım kapsamında dikkat edilmesi gereken husus likiditenin her koşulda reel likiditeyi ifade etmesidir, basit anlatımla **mal-para dengesi*** yaklaşımıyla ekonomide örneğin sadece iki birim elmanın mal olarak bulunduğu durumda paranın iki birim mala karşılık gelen kısmından sonraki miktarın nötr hale dönüşmemesi için iki birim likiditasyon gereklidir, ulusal merkez bankasının ekonominin sahip olduğu fiziki sermayenin ifade ettiği nakit ihtiyacının üstünde bir likiditasyona gitmesi klasik görüşün savunduğu gibi paranın yansızlığına yol açacak ve onu etkisiz/nötr hale dönüştürecektir.

Finansal kaplar yaklaşımına göre ulusal merkez bankasının karşılıksız olarak yaptığı her nakit arzı monetarist görüşün savunduğu gibi bir enflasyonla sonuçlanacak ve reel büyümenin artırılması amacına hizmet etmeyecektir. Kısacası finansal kaplar yaklaşımı ulusal merkez bankalarının büyümeye ve kalkınmaya etki edebilecek düzeyde sınırsız para arzı gerçekleştiremeyeceklerini kabul etmektedir. Yukarıda anlatılanlardan çıkan sonuç dikkate alınıp, aşağıda anlatılan toplam piyasa hacmi de hesaba katılınca üzerinde tartışılan yaklaşım ulusal merkez bankalarının en iyi gayreti göstererek ekonomide mal/para dengesini sağlaması sonrasında dahi daha fazla büyüme sağlanabilmesi ve kalkınmanın gerçekleştirilebilmesi için küresel fonlamaya ihtiyaç olduğunu savunmaktadır. Finansal kapların küresel fon bölgesinde reel likidite mevcuttur; burada reel likidite ile anlatılmak istenen şudur, küresel fon kabında biriken fonlar karşılıksız olarak piyasaya enjekte edilmiş likiditeyi değil diğer ülkelerin tasarrufları sonucunda oluşmuş gerçek değerleri ifade etmektedir. Başka ülkelerin karşılıksız olarak para arzı gerçekleştirip bunu küresel fon pazarında başka ülkelere satması durumunda da küresel fonun bu özelliği değişmeyecektir çünkü enflasyon fonu kullanan ülkeyi değil borç veren ülkeyi reel olarak kayba uğratacaktır. Aradaki bu reel fark denge sağlayıcı ve gerçek değere yaklaştıracı etkide bulunacak ve küresel fon pazarındaki karşılıksız rakam zaman içerisinde enflasyon neticesinde deflate edileceği için yine reel likiditasyona erişilecektir. Reel likiditeye erişme süreci enflasyonlu ülkenin ucuzlayan fabrika, arsa, şirket gibi sabit varlıklarının diğer ülkeler tarafından satın alınmasıyla bu malların mülkiyetinin dış dünyaya geçmesiyle son bulacaktır. Söz konusu sonlanış karşılıksız para basarak fon arzı sağlayan ülkenin yükümlülüklerini reel varlıklarla yerine getirmesi sonucunda gerçekleşecektir. Küresel fon kabının temsil ettiği dış dünyada ülkeler arasında tam sermaye serbestisi söz konusudur. Finansal kapların tüm piyasa hacmi toplamda her birim 100 milyar doları ifade etmek üzere 35 birimdir (3.5 Trilyon dolar). Her bir birim likiditenin %1 büyümeyi ifade ettiği, orta gelir tuzağı aşıldıktan sonra her %1 büyümenin ise kalkınmaya %1 etki edeceği varsayılmıştır.

Piyasa hacimlerinin dağılımı şöyledir:

Âtıl Küresel Fon Kabı: 10 Birim

Merkez Bankaları reel likidite üretme potansiyeli her merkez bankası için 4'er birim. (4+4 = 8 birim)

Soldaki Kapların piyasa hacimleri: Mevduat + Tahvil 2 birim; Özel/Kamu Bonolar 1 birim, Hisse senetleri 2 birim, VDMK 1 birim, Gayrimenkul Sertifikası 1 birim; Finansman bonusu 1 birim, Depo Sertifikası 1 birim, Banka Bonusu + Mortgage Bonusu + Finansal Yapay Ürünler toplamı 2 birim.

Sağdaki kapların piyasa hacimleri: Mevduat + Tahvil 2 birim; Özel/Kamu Bonolar 2 birim, Hisse senetleri 2 birim

“Finansal kaplar yaklaşımı” anlatımında kullanılan kavram ve tanımlar

* Orta gelir tuzağı: 2007 yılında Gill vd. tarafından Dünya Bankası için hazırlanan “An East Asian Renaissance Ideas for Economic Growth” başlıklı raporda ilk kez yer almış ve gelişmekte olan ülkelerin 21. YY’ da gerçekleşen yeniliklere ayak uyduramayarak orta gelir grubunda kalmaya devam edeceğini ön gören yaklaşımdır. (Bal, vd. 2016: 350) Dünya bankasının Atlas metodu ile belirlediği aralık üst orta gelir grubu ülkeler için 4.036\$ ve 12.475\$ arasındadır. Bu çalışmada kırmızı çizgi 12. 475\$ dolar olarak alınmıştır. Dünya bankasına göre bu rakamın üstünde kişi başı gelire sahip ülkeler yüksek gelirli ülkeler statüsündedirler. (Saribaş, Ursavaş, 2017: 41) Orta gelir tuzağı ve kurumların önemine dikkat çeken ampirik araştırmalar için Bknz. A.g.e. 47.

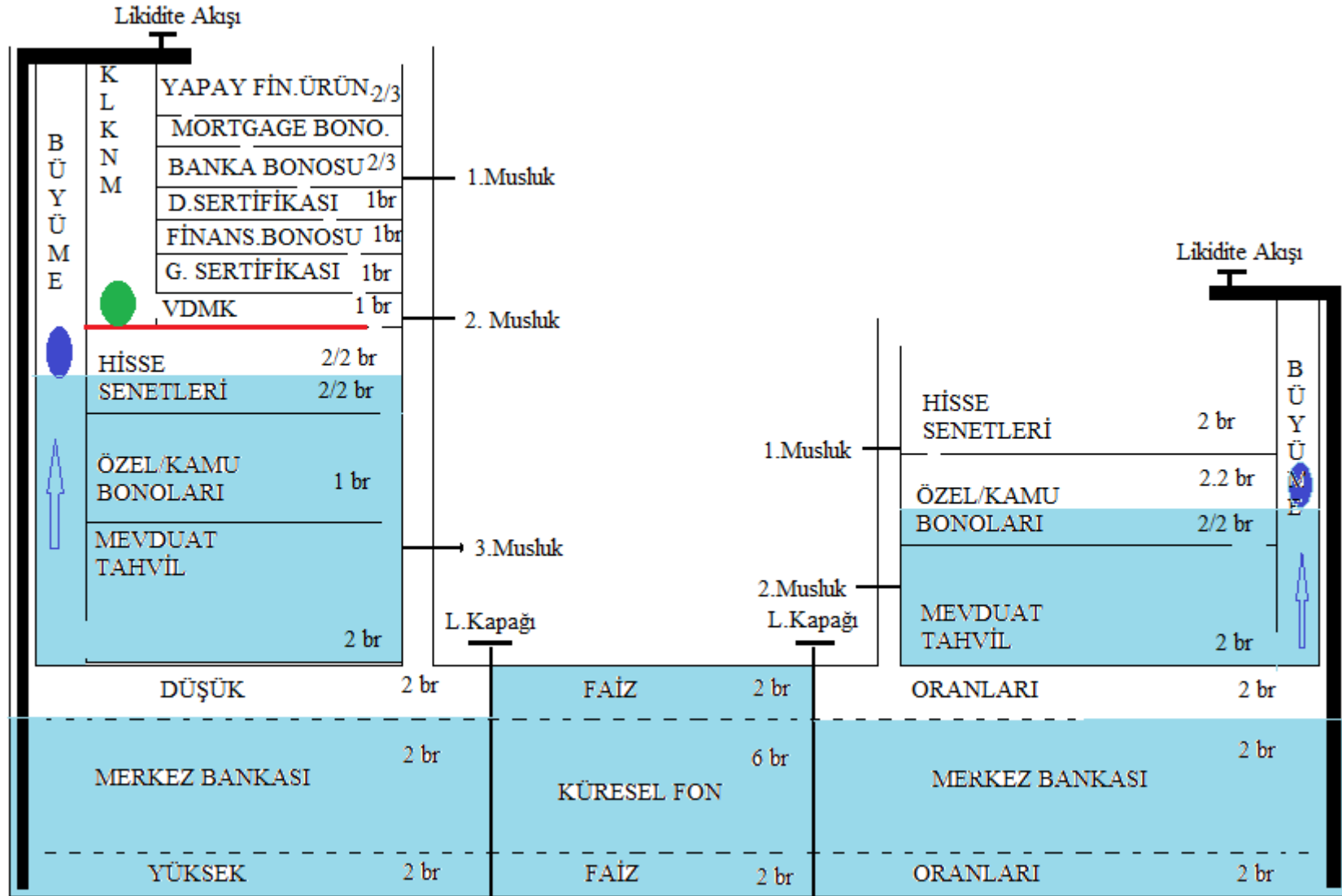
*Kültür Çizgisi: Bknz. Dağın İki Yüzü Yaklaşımı.

*Mal-para dengesi: Para arzındaki artış oranının büyüme oranından büyük olduğu durumda enflasyonun; küçük olduğu durumda deflasyonun meydana geleceğini açıklayan monetarist görüştür. (Cengiz, 2010: 119-120)

*Crowding-Out/Dışlama Etkisi: Para arzı veri iken kamu harcamalarında meydana gelen artış faiz oranlarını yükseltici etki yaparak özel yatırımların dışlanmasına yol açar. (Uysal, Mucuk, 2003: 160)

* İçsel/Dışsal Likidite Arzı: Likidite arzının içsel olması arzın finansal piyasalar içinde içsel olarak ortaya çıkan güçler tarafından belirlendiğini anlatır, dışsal likidite arzında ise ekonomideki likidite arzının belirleyicisi merkez bankasıdır. (Özgür, 2009: 54)

Şekil 6. Finansal Kaplar Yaklaşımı: Ekonomilerin Başlangıçta Dışa Kapalı Oldukları Durum

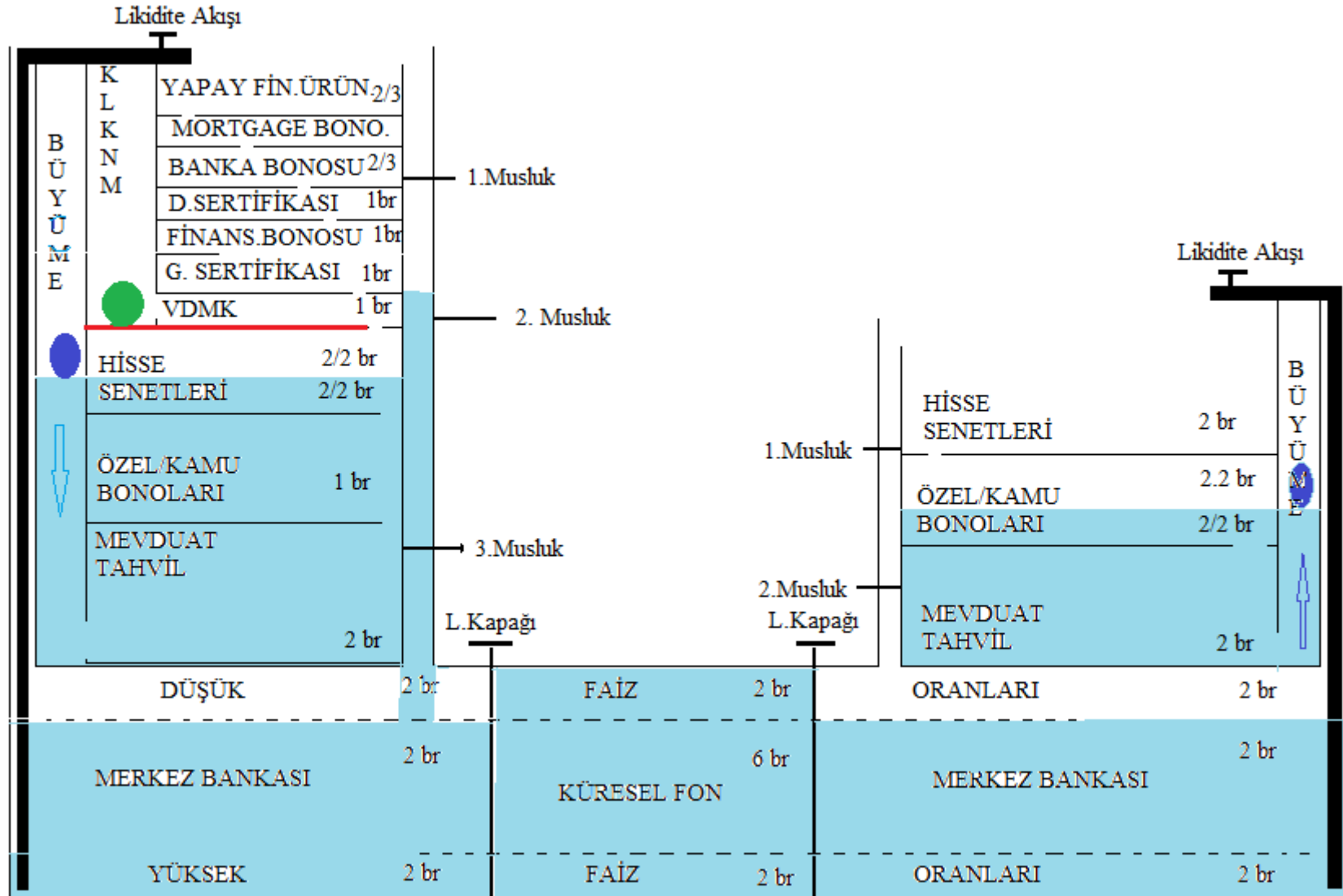


Şekil 6’da görüldüğü gibi başlangıçta her iki ekonominin de liberalleşme kapakları kapalı vaziyettedir. Finansallaşmış ülkeyi temsil eden soldaki kapta mevduat ve tahvil piyasasında 2 birim, özel ve kamu bonoları piyasasında 1 birim ve hisse senetleri piyasasında da 1 birim likidite varlığı gözükmemektedir. Bu ekonomide hisse senetleri piyasasının potansiyel hacmi olan 2 birimin yalnızca bir biriminin likiditeye erişebildiği geri kalan bir birimlik kısmın ise boş olarak âtıl vaziyette bulunduğu göze çarpmaktadır. Soldaki ekonominin mavi büyüme topu 4 birim likiditenin yükseltebildiği seviyede durağan vaziyettedir. Bu seviye yıllık %4 büyümede stabil vaziyette bulunulan durumu ifade etmektedir. Kaplara herhangi bir likidite akışının gerçekleşmediği bu durumda sol ve sağdaki tüm musluklar kapalı vaziyette beklemektedir. Yeşil kalkınma topu herhangi bir likidite etkisine uğramamış vaziyette orta gelir tuzağı seviyesini de ifade eden kırmızı çizginin hemen üstünde hareketsiz vaziyette bulunmaktadır. Kalkınma topunun bu vaziyette görünümü ilgili ekonomide kalıcı kalkınmanın olmadığını anlatmaktadır. Sol ve sağdaki kapların alt taraflarına bakıldığında her iki merkez bankasının da 2 birim düşük faiz sınırının altında yani düşük olmayan faiz ile 2 birim ise yüksek faiz sınırının içerisinde yani yüksek faiz ile reel likidite üretebilecekleri anlaşılmaktadır. Küresel fon kabında 10 birim âtıl fon bulunduğu bunun 8 biriminin düşük ve orta faiz sınırı içerisinde kaldığı diğer 2 biriminin ise yüksek faiz sınırının içerisinde yer tuttuğu göze çarpmaktadır. Bu durum küresel fon kabından 8 birimden daha fazla likidite talep edilmesi durumunda bunun sadece daha fazla faiz ödeme pahasıyla mümkün olabileceğini anlatmaktadır. Hem soldaki hem sağdaki merkez bankalarının 4 er birim reel likidite üretme gücü bulursa da bunun 2 biriminin makul düzeydeki faiz oranları sınırı içerisinde bulunduğu (düşük ve yüksek faiz sınırları arasında kalan alan) merkez bankalarının 2 birimden daha fazla reel likiditeyi piyasaya vermek istemesi durumunda bunun ancak yüksek faizle mümkün olabileceği dikkatlice bakıldığında anlaşılmaktadır. Finansallaşamamış sağdaki ekonomiyi temsil eden finansal kapların mevduat tahvil piyasası 2 birim, özel ve kamu bonoları piyasası ile bir birim likiditeye erişmiş vaziyette dengede bulunmaktadır. Sağdaki ekonominin mavi büyüme topu 3 birim likiditenin yükseltebildiği seviyede bulunmaktadır. Bu seviye %3 lük yıllık büyümeyi ifade etmektedir. Dikkat edilirse eğer finansallaşamamış olsa da sağdaki ekonominin bono piyasalarında bir birimlik potansiyel daha mevcutken likidite yokluğundan bu değerlendirilememiştir. Ayrıca ülkenin bir borsa kurup faaliyete geçirmesi durumunda 2 birimlik hisse senedi piyasası hacmi mevcuttur. Ancak bu durumda yine bu piyasaya-faaliyete geçirilecek borsaya-likiditasyon sağlaması gerekeceği açıktır.

Şekil 7, diğer koşullar sabitken dışa kapalı soldaki ekonominin finansal liberalleşmeye gitmeden ulusal merkez bankasının likidite gücünü kullanarak kalkınmaya çabaladığı durumu göstermektedir. Hükümetin büyüme oranlarını yükseltmek (büyüme topunu yukarı taşımak) ve iktisadi kalkınmayı artırmak için (kalkınma topunu yukarı taşımak) merkez bankası eliyle piyasaya likidite enjekte ettiği durumu gösteren şeklin sol tarafında, şekil 6 daki başlangıç denge durumuna göre oluşan değişiklikler şöyledir: Merkez bankası hisse senetleri piyasasının tüm potansiyelini harekete geçirmek için bu piyasaya 1 birim likidite akıtmıştır, bunun sonucunda hisse senetleri piyasası likiditasyona doymuş ve potansiyel düzeyine erişmiştir, bu adım sonucunda büyüme topu bir birimin ifade ettiği likidite kadar yukarı taşınmıştır. (%1 lik büyüme) yaptığı bu hamlenin işe yaradığını gören merkez bankası piyasaya elindeki son makul faiz düzeyinden 1 birim daha likidite enjekte etmiştir. Merkezin enjekte ettiği bu likidite bir birimlik potansiyel hacim taşıdığı varsayılan VDMK piyasasına girmiş ve bu gelişme büyüme topunu bir birim daha yukarı taşıdığı gibi ülke ilk defa orta gelir tuzağı seviyesini aşmıştır. Gerçekleştirdiği likidite hamleleri sonucunda orta gelir tuzağının aşıldığını ve kalkınma topunun yukarı ivmelendiğini gören ulusal merkez bankası doğru yolda ilerlediği hissine kapılarak hem kalkınma topunu hem de büyüme topunu daha yukarı taşımak böylece büyümeyi artırarak örneğin işsizliği daha da azaltmak gayesiyle piyasaya bir birim daha likidite enjektesi gerçekleştirmiştir. Söz konusu bir birimlik ek likiditasyon 1 birimlik potansiyel taşıyan gayrimenkul sertifikaları piyasasına girmiştir, bu gelişme büyüme ve kalkınma toplarını bir birim daha yukarı taşımıştır. Burada dikkat edilmesi gereken nokta şudur ki ulusal merkez bankası son gerçekleştirdiği 1 birimlik likiditeyi yüksek faiz sınırı içerisindeki likidite üretme gücü ile sağlamıştır. Bu gelişme merkez bankasının borç alma faiz oranlarını yükseltmiş (merkez bankası “borç verme” ve “borç alma” faiz oranlarının korelasyon içerisinde bulunması durumu) ve buna bağlı olarak finansal yapı içerisindeki tüm faiz oranları yükselmiştir. Yine de gerçekleştirdiği likidite politikaları sayesinde büyüme topunu yükselten, orta gelir tuzağı eşiğini aşan ve kalkınma topunu yukarı yönde hareketlendiren ulusal merkez bankası kendisini başarılı saymaktadır. Bu noktada ekonomi yönetiminin başında olan hükümet yetkilileri vatandaşlara hiç dış kaynak kullanmadan tamamen ulusal imkanlarla büyüme ve kalkınmayı gerçekleştirebildiklerini övünerek anlatmakta olabilirler.

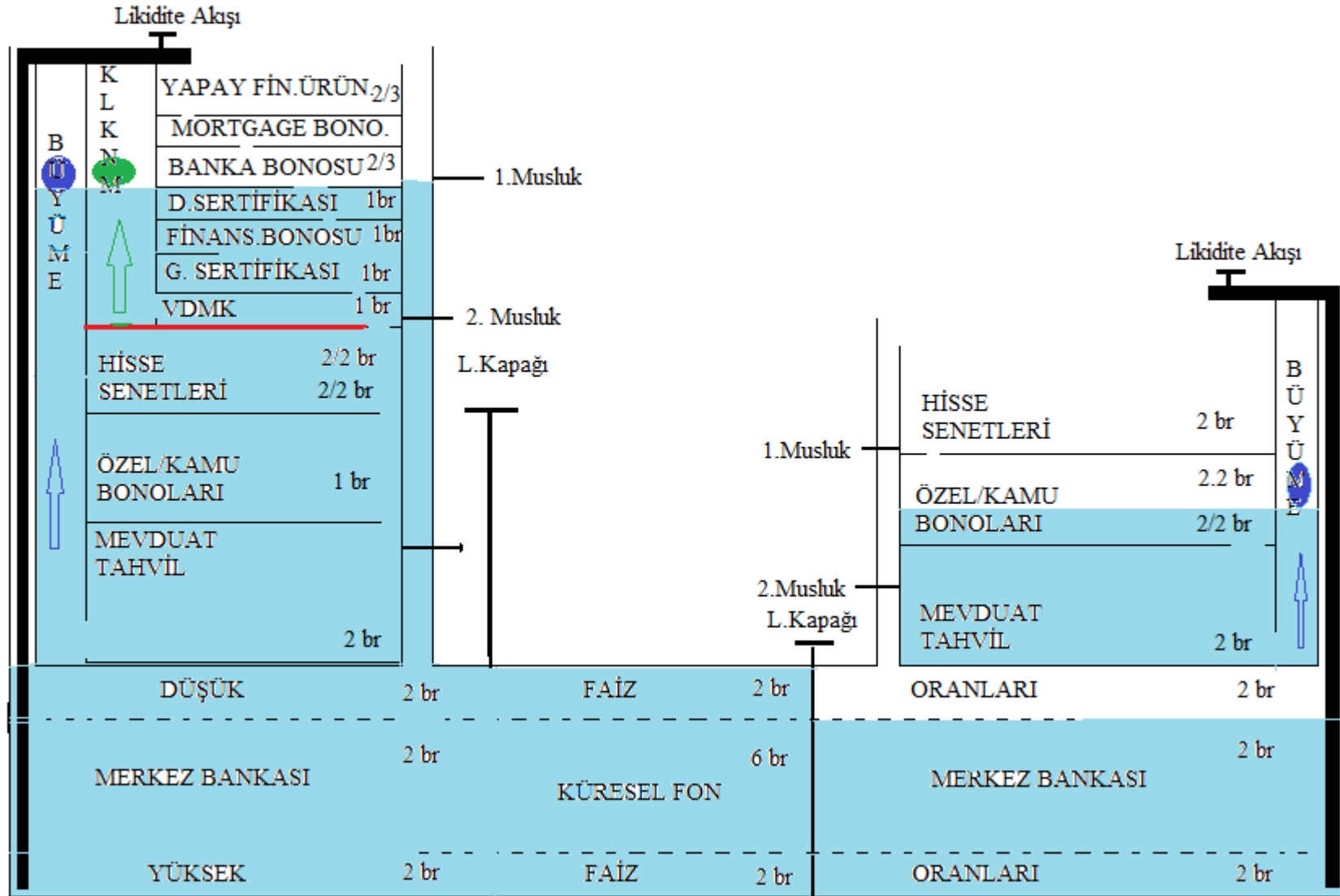
Şekil 8. Bu övücün geçerlilik süresini sorgulamaktadır.

Şekil 8: Merkez Bankası Likiditasyonu İle Kalkınmaya Çalışan Ülkede Dışlama Etkisi (Crowding Out)



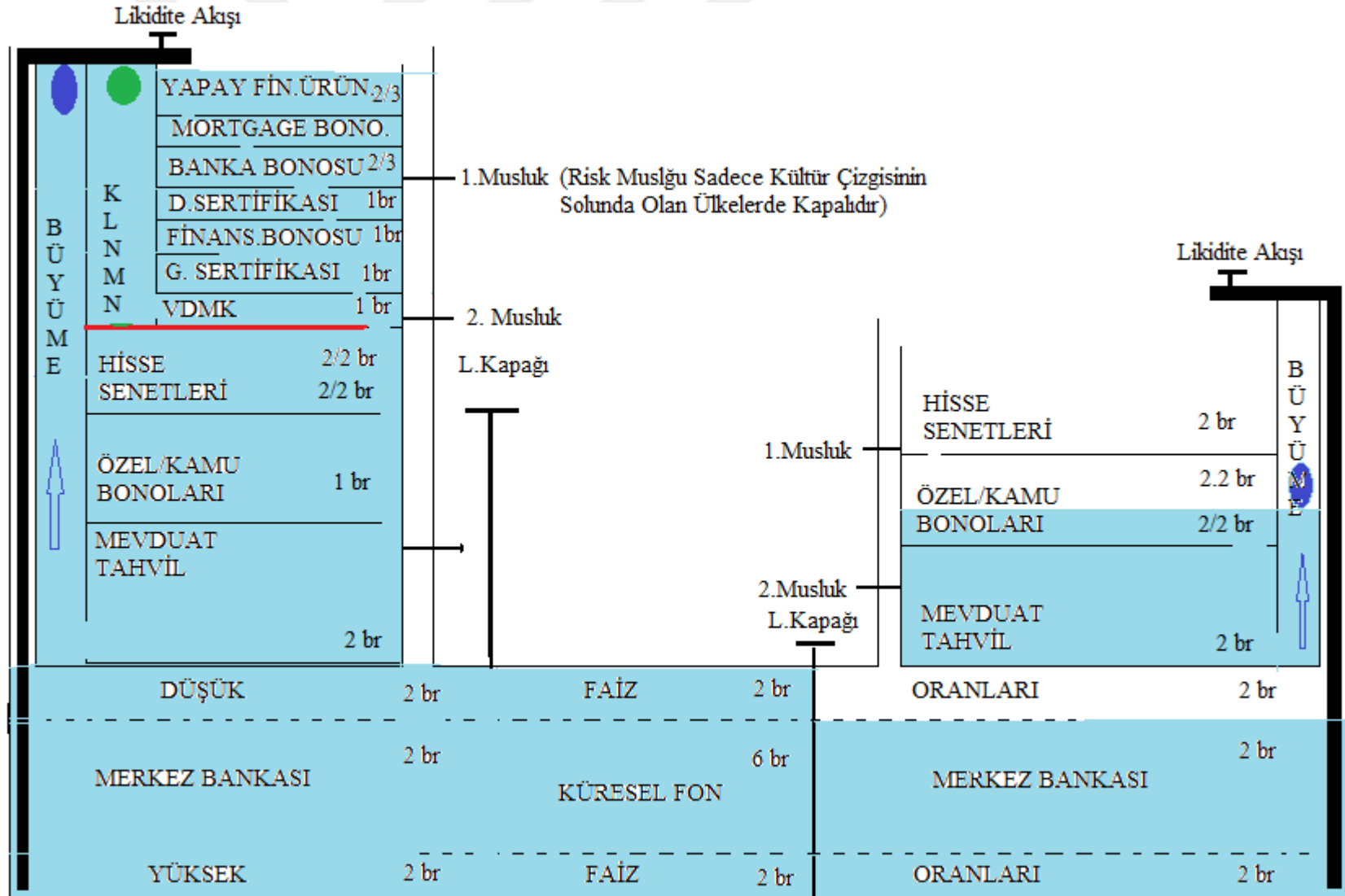
Şekil 8, şekil 7'nin bir sonraki halidir. Ulusal merkez bankasının kalkınma topunu yukarı taşıyabilmek ve aynı zamanda büyüme oranlarını artırabilmek için piyasaya reel likidite üretme gücünün yüksek faiz oranları sınırı içerisinde bulunan kısmından likidite kullandırması sonucunda finansal sistem içerisindeki risk seviyesi hızla yükselmiştir. Böyle bir ortamda piyasa aktörleri merkezin elinin gittikçe güçsüzleştiğinin farkındadırlar, merkezin piyasaya daha fazla itibari değeri olan likidite sağlayamayacağını anlayan spekülâtörler riskli varlıklara daha fazla yatırım yapma konusunda isteksizdirler. Ayrıca merkezin yüksek borç alma faiz seviyesi spekülâtörler için gayrimenkul sertifikası, varlığa dayalı menkul kıymetler piyasası ve hisse senetleri piyasası gibi sermaye piyasalarına ait olan ve bu sebepten doğası gereği risk taşıyan varlıklarda pozisyon tutmayı anlamsız hale dönüştürmüştür. Bu gelişmelerden sonra ekonomide finansal anlamda bir dışlama etkisi yaşanmaktadır. Aynı zamanda riskten kaçış musluğu olarak da adlandırabileceğimiz 2. Musluk açılarak devreye girmiştir. Bu kez reel likidite riskli varlıklardan kaçmakta ve merkeze (finansal anlamda güvenli varlıklara) geri dönmektedir. Bu gelişmeler yaşanırken ulusal merkez bankası için borç alma faizleri gitgide düşmekte ve bu durum merkez bankası yöneticileri tarafından başarı olarak düşünülmektedir. Esasen ekonomide yaşanan şudur: daha önce yüksek faiz oranlarına maruz kalma pahasına elde edilen büyüme ve kalkınma başarısı şimdi düşük faiz oranları elde etme amacıyla büyümeden ve kalkınmadan vazgeçme durumuna dönüşmüştür. Risk musluğunun açılmasıyla beraber sermaye piyasalarından kaçışlar/sızıntılar başlamış ve ekonomi başlangıçta bulunduğu seviyeye dönmüştür. Bu seviyede piyasa aktörleri ulusal merkez bankasının elinin yeteri kadar güçlü olduğuna inanmakta ve mevduat tahvil piyasasında 2 birim, özel kamu bonolarında 1 birim, hisse senetleri piyasasında 1 birimlik hacim oluşturmaya devam etmektedirler. Dikkatle bakılırsa eğer gelinen noktada soldaki ekonomi başlangıç durumunu gösteren şekil 6'da bulunduğu yerden farklı bir yerde değildir. Ülkenin finansal liberalleşmeye gitmeden ulusal merkez bankasını kullanarak kalkınma hamlesi tam finansal dışlama etkisine maruz kalarak başarısızlıkla sonuçlanmıştır. Bu varsayımlar altında ülkenin finansal liberalleşmeye gitmeden ulusal merkez bankasını kullanarak gerçekleştireceği her kalkınma hamlesinin başarısızlıkla sonuçlanacağı görülmektedir. Şekil 8'de kalkınma topu başlangıçta olduğu yerdedir ve ülke hala orta gelir tuzağının altında bir seviyede dengede durmaktadır.

Şekil 9: Finansal Kaplar Yaklaşımı: Finansal Liberalleşme Sonrası Büyüme ve Kalkınma



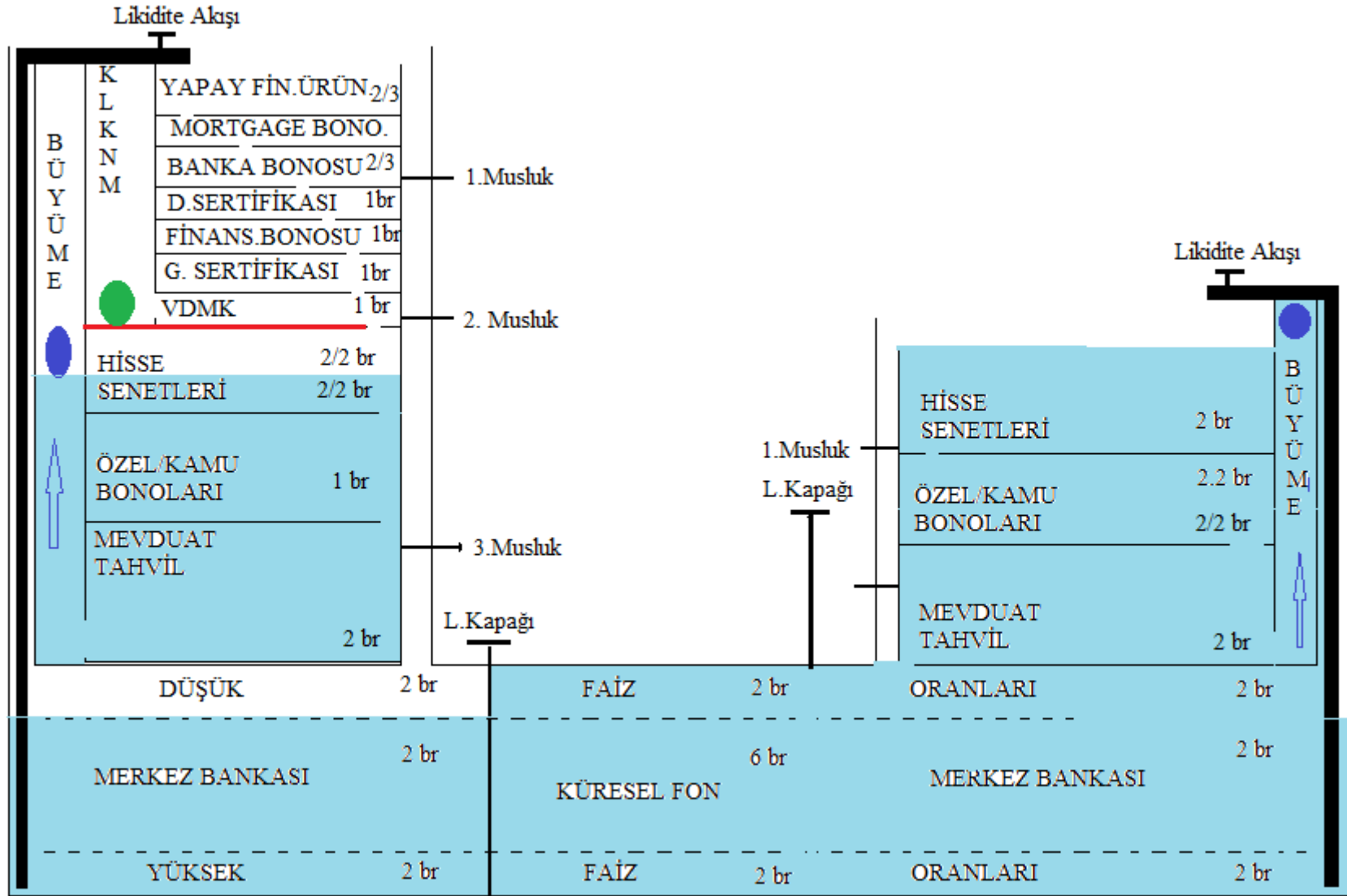
Şekil 9, ulusal merkez bankası imkanlarıyla kalkınmaya çalışıp bunu başaramayan soldaki ülkenin kalkınma hamlesini finansal liberalleşmeye giderek başlattığı durumu göstermektedir. Ülke başlangıçtaki durumunu (Şekil 6) şekilde de görüleceği üzere liberalleşme kapağını sonuna kadar yukarı kaldırarak gittiği küresel fona erişme biçiminde değiştirmiştir. Bu noktada atıl vaziyette bekleyen küresel fonlar büyüme ve kalkınma potansiyeli taşıyan soldaki ülkenin piyasalarına akmaya başlamıştır. Finansal sistemde yaşanan bu devrimsel değişimle birlikte daha önce dışsal para arzı aracı olan soldaki siyah renkli likidite akışı borusu artık hem içsel hem de dışsal likidite arzı işlevi üstlenmiş durumdadır. Bu durum piyasalara likidite akışının sadece merkez bankası tarafından değil aynı zamanda uluslararası piyasalarda işlem yapan yatırım kuruluşları, şirketler, risk sermayesi oluşumları, bireyler, çok uluslu işletmeler ve yerli yabancı çeşitli aktörler tarafından da gerçekleştirilebileceği anlamını taşımaktadır. Küresel fon piyasasının sunduğu 2 birimlik düşük faiz sınırı içerisindeki reel likidite finansal serbestleşmenin piyasaları motive edici etkisiyle hemen soldaki ülkenin hisse senetleri piyasalarına ve VDMK piyasalarına erişmiştir. Bu durumun o piyasalarda yeni halka arzlar gibi, VDMK ihraçları gibi iktisadi büyümeyi canlandırıcı ve aynı zamanda büyümeyi artırıcı etkiler doğurduğu görülmektedir. Büyüme ve kalkınma topları likiditenin kaldırma kuvveti etkisiyle yukarı yönlü hareketlenmişlerdir. Bundan sonra finansal liberalleşmenin getirdiği kazanımlar sonucunda piyasaların uzun süre istikrarlı seyredeceğini, döviz kısıtlılarının eskisi gibi yaşanmayacağını, faiz oranlarının aşırı seviyelere yükselmeyeceğini düşünen girişimciler, spekülâtörler ve çeşitli yatırımcılar finansal piyasalara giriş yapmayı sürdürmektedirler. Ülke tekrardan kırmızı çizginin üstüne çıkmayı başarmış gözükmektedir, ayrıca hisse senetleri piyasası ve VDMK piyasası potansiyel hacmine ulaşmış vaziyettedir. Bu seviyede hala piyasaların makul seviyede faiz oranları ile kullanabileceği 8 birim fon bulunmaktadır. (Merkez bankası +2, Küresel Fon +6) Bu aşamada bir birim finansman bonusu piyasalarına bir birim de depo sertifikaları piyasalarına likidite girişleri görülmektedir. Büyüme ve kalkınma topları ise yukarı yönlü ivmesini sürdürmeye devam etmektedir. Büyüme ve kalkınmayı en yüksek seviyeye ulaştırma arzusuyla geri kalan finansal kaplara akıtılan her likidite 1. Musluk açık olduğu için sızıntılarla alt kaba akacaktır. Bu duruma yol açan sebep 1. Risk musluğunun sadece kültür çizgisinin soluna geçmeyi başarmış ülkelerde kapalı vaziyette bulunmasıdır.

Sekil 10: Kültür  izgisinin Soluna Geçmeyi Ba ararak UFM'ye D n  en  lkenin Kalıcı Kalkınması



Şekil 9’da Finansal liberalleşme ile birlikte kalkınma ve büyüme gerçekleşmiş ancak bu durum arzu edilen seviyede olmamıştır. Arzu edilen seviyeye ulaşmak için başlık 2.10 altında detaylıca tartışılan kültür çizgisinin soluna geçmeye ihtiyaç vardır. Banka bonoları, mortgage bonoları, türev araçlar, riskten korunma ürünleri gibi sofistike vaziyette tasarlanmış finansal sentetik ürünler sadece yatırımcı haklarına sonuna kadar saygılı, adalet sistemi iyi işleyen, birey haklarını göz önünde bulunduran, anayasal sistemle yönetilen, ileri demokrasiye sahip ülkelerde etkin ve verimli bir işleve sahiptir. Zira söz konusu finansal ürünler oldukça riskli karaktere sahip oldukları gibi, finansal teknolojilere de ihtiyaç duymaktadırlar. İleri düzeyde kapsayıcı ve etkin biçimde düzenlenmiş sermaye piyasaları mevzuatı gibi düzenlemeler sadece güven veren demokratik bir yönetim biçimi altında yatırımcılara güven sağlayabilir. Bu nedenle finansal kaplar yaklaşımının temel varsayımlarından birisi de finansal liberal olan ülkeler içerisinde 1. Risk musluğu sadece kültür çizgisinin soluna geçmeyi başarmış ülkelerde kapalıdır. Bu kapalı olma durumu o piyasalarda yaşanan doğal giriş çıkışları kapatmak anlamında düşünülmemelidir, burada kast edilen piyasadaki kaçma veya yatırımcıların piyasayı terk edip etmemesidir. Şekil 10 dikkatlice incelendiğinde en başından beri bir UFM’ye dönüşme hedefi taşıyan ve kalkınma çabası içerisinde olan soldaki ekonominin bu hedefini finansal liberalleşme hamlesi ve kültür çizgisi adımı sonrasında gerçekleştirebildiği görülmektedir. Şekil 10, da büyüme ve kalkınma topları ulaşabilecekleri en yüksek seviyededirler, ülke kalıcı bir şekilde kırmızı çizginin üstünde bir denge sağlamış durumdadır, ayrıca piyasalardan kaçışı ifade eden risk muslukları sıkı sıkıya kapalı ve ülkenin finansal sistemi istikrarlı bir yapıda yolunda devam etmektedir. Buraya kadar geliştirilen analizlerde dikkat edilmesi gereken husus finansallaşma ve kalkınma ilişkisinin finansal kaplar yaklaşımında talep takipli olarak değil liderlik sağlayıcı yani arz öncüllü olarak ele alınmasıdır. Daha önce başlık 2.11 altında tartışıldığı gibi bugünün kalkınmış ülkeleri UFM’ye dönüşme sürecinde menkul kıymet düzenlemeleri, sınırlı sorumluluk vb. gibi kritik öneme sahip yasaları bundan asırlar önce uygulamaya koymuştur.(Bknz. Tablo 17) Bu gerçekler göz önüne alındığında finansallaşma ve kalkınmanın talep takipli ilerlediğini diğer bir ifade ile bugünün kalkınmış ülkelerinin kalkınıp UFM’ye dönüştükten sonra kültür çizgisinin soluna geçtiklerini veya finansal liberalleştiklerini söylemek mümkün gözükmemektedir.

Şekil 11: Finansal Kaplar Yaklaşımı: UFM'ye Dönüşemeyen Ülkenin Kalkınamaması



En başından beri bir UFM'ye dönüşme hedefi taşıyan soldaki ülkenin kalkınma serüvenine finansal kaplar yaklaşımı ışığında tanık olunmuştu. Bu kez kontrol kümesi olarak sağ tarafta tutulan ülkenin, ekonomide bir modern borsa tesis ederek finansal liberalleşmeye gittiği varsayım incelenecektir. Şekil 11'e göre diğer koşullar sabitken sağdaki ekonomi finansal liberalleşmeye giderek potansiyel hisse senetleri piyasası hacmini etkinliğe kavuşturmuştur. Bu gelişmenin sonucunda küresel fon kabından kendi piyasalarına 3 birim likidite (2 birimi ucuz faiz sınırı içerisinde) transferi sağlayan söz konusu ekonomi bunun 1 birimini bono piyasasını potansiyel hacmine ulaştırmak için diğer 2 birimini ise hisse senetleri piyasasını etkinleştirmede kullanmıştır. Bono piyasalarına giren likidite kamu ve özel yatırımları finanse etmede kullanılarak büyüme üzerinde artırıcı etkide bulunmuştur. Aynı zamanda hisse senetleri piyasasının likidite ile canlanması sonucunda ülkedeki şirketler ucuz fonlama imkanına erişmişlerdir. Bu sayede halka arzlar yoluyla büyüme sağlayan şirketler ekonominin büyümesini artırıcı yönde katkı sunmuşlardır. Sonuç olarak sağdaki mavi büyüme topu likidite etkisi ile başlangıçtaki seviyesinin (şekil 6) üzerine çıkmıştır. Birim bazında %3 büyümeye denk gelen büyüme oranlarının finansal liberalleşme sonucunda %3 daha arttığı görölmektedir ancak söz konusu ülke UFM'ye dönüşme hedefi taşımadığı için bu hedefin getirilerinden de yoksun kalmıştır. UFM'ye dönüşmenin orta gelir tuzağını kalıcı olarak geride bırakıcı ve kalıcı iktisadi kalkınma tesis edici etkisinden yararlanamayan sağdaki ekonomi yüksek büyüme oranlarına erişe dahi finansal kaplar yaklaşımına göre hiçbir zaman kalkınmış bir ülke olamayacaktır. Bu analiz çerçevesinde finansal kaplar yaklaşımı kalkınmış ülke olma hedefiyle UFM'ye dönüşme hedefini birbirlerinin ayrılmaz parçaları (mütemmim cüz) olarak ele almaktadır. Günümüzde kalkınmış ancak UFM'ye sahip olmayan ya da UFM'ye sahip olup da kalkınamamış bir ülke olan herhangi büyük nüfuslu bir ülkenin (aşırı küçük nüfusa sahip ülkeler küresel kalkınma ortalamalarında önemsiz etki düzeyinde ele alınmaktadır) bulunamayışı finansal kaplar yaklaşımının konuyu ele alışını haklı çıkarmaktadır.

2.16. UFM ile Kalkınmaya Şangay Örneği

Şangay uluslararası finans merkezinin kalbi Lujiazui bölgesidir. Geleneksel dilde “Lu'nun Ağız” anlamına gelen Lujiazui, Huangpu Nehri'nin doğu kıyısında, Pudong Yeni Bölgesi'nde yer almaktadır. Huangpu Nehri'nin bir ucunda kuzeyden doğuya doğru dönerken bir yarımada oluşturan bölgenin önemi, doğrudan Şangay'ın eski finans ve ticaret bölgesi olmasından kaynaklanmaktadır. 1980'lere kadar Lujiazui, konut, depo ve fabrikaların bulunduğu gelişmemiş bir alandı bugünse onlarca gökdelenin yer aldığı, dünyaca ünlü lüks otellerin bulunduğu, global ölçekli banka ve yatırım kuruluşlarının merkez birimlerinin yer aldığı Şangay şehrinin en gelişmiş bölgesi durumundadır. (https://shanghai.chinadaily.com.cn/lujiazui/2012-08/28/content_18856167.htm, Erişim 08.03.2019) Şangay bölgesi daha öncede üzerinde tartışıldığı gibi talep-takipli yani Çin'in gelişmesi sonucunda bir finans merkezinin ortaya çıkışı biçiminde var olmamıştır. Aksine Şangay bir “finansal devletçiliğin” örneğidir. Londra üniversitesinde finansal devletçilikle kalkınma üzerine Şangay örneğini inceleyerek bir doktora tez çalışması hazırlayan Xu (2014) Çin'in uyguladığı finansal devletçiliğin eski Sovyetler Birliği tarzında uygulanan bir devletçilik modeli olmadığını aksine sistemi güçlü tutmak ve onu geliştirebilmek için görünmez iskele mantığıyla çalıştığını öne sürmektedir. Dikkat edilirse eğer Adam Smith'in görünmez elini hatırlatan “görünmez” sözcüğü müdahaleci olmayan anlamında Xu'nun iskele metaforunda da kendisine yer bulmuştur. Xu'ya göre; bir binanın inşasında inşaat işçilerine geçici yardım sağlamak için iskele kurmak gibi, finansal devletçilik de Şangay'da bir finans merkezinin kurulmasına yardımcı olan destekleyici bir araçtır. Şangay örneği, mali devletçiliğin Çin'in ekonomik geçişini makro düzeyde bir büyüme kaynağı yaptığını göstermektedir. Mali devletçilik, devletin muazzam mali açıklar ve kurumsal zayıflıklar ile karşı karşıya kaldığı 1990'larda ekonomik kalkınmanın yaşanması sırasında mevduatların harekete geçirilmesi ve sermayenin stratejik sektörlere yönlendirilmesi gibi doğrudan iktisadi kalkınmayı ilgilendiren konularda olağanüstü başarılı katkılar sağlamıştır. (Xu, 2014: 230) Dikkatle bakıldığında 20. ve 21. YY' da Sosyalizm gibi köklü bir karşıt iktisat akımı dahi finans kapitale ulaşabilmek adına kendisini sisteme iskele yapma eğilimindedir. Zira finans kapitale ulaşabilmek aynı zamanda reform gücüne, iktisadi büyümeye ve nihayetinde de topyekûn kalkınmaya giden yola erişebilmekle aynı anlamlara gelmektedir. Resim 3. Ana kıta Çin'in Şangay bölgesinde ve çevre şehirlerde UFM aracılığıyla elde ettiği başarıyı göstermektedir.

Resim 3: Şangay ve çevresinin UFM'ye dönüşerek kalkınması (1990-2014)



Lujiazui(1990-2000)



Lujiazui Şehir merkezinden bir kesit



Lujiazui arka semtlerin değışimi



Lujiazui' nin ticaret komşusu Zhuyuan'ın değışimi/**Kaynak:** (Xu, 2014: 131)

2.17. UFM ile Kalkınmaya Hong Kong Örneği

Hong Kong, 1950'lerin başlarında, diğer Doğu Asya Ülkelerinin herhangi birinden on yıl önce ihracata dayalı sanayileşmeye başlamıştır. Bahsi geçen dönemde bölgenin ekonomik görünümü hiç iç açıcı gözükmemektedir. Doğal kaynaklar veya tarımsal alanlar kısıtlıdır, Ayrıca Hong Kong, sömürge statüsündedir ve siyasi yapısı dış yardım almaya uygun değildir. Bölge için sanayileşme bir zorunluluktur, ancak varlıklı pazarlar binlerce mil uzakta bulunmaktadır. Bölge toprak bakımından fakirdir ve bu nedenle sanayileşme için sermaye birikimi elde edebileceği tarım sektörü gibi bir sektörden faydalanma imkânı bulunmamaktadır. (Leung, 1993: 1) 1965 yılında Hong Kong ekonomisine bakıldığında ulusal gelire göre nispeten büyük sayılabilecek ticari bankalar mevcuttur ancak bu bankaların dağıttığı kredilerin imalat sektörüne giden payı toplam krediler oranı toplamına göre %20'den daha azdır. Bu oranın sabit yatırım finansmanı için ne kadar müsait olduğu ise net değildir. 1965 yılı finansal koşulların üretim üzerindeki etkisi oldukça zayıf görünümündedir. Borsa aktif değildir, yatırım bankaları bulunmamaktadır ve tasarruf sahiplerinin seçebilecekleri çok az enstrüman mevcuttur. Küçük ve orta ölçekli işletmeler uzun vadeli kredi bulmak konusunda sıkıntı çekmektedirler. (Leung, 1993: 6) Pekâlâ, Hong Kong tüm bu olumsuz faktörlere ve anlatıldığı üzere oldukça geride bir finans sistemine sahip olmasına rağmen bugün bir UFM'ye dönüşebilmeyi ve kalkınmış bir bölge olabilmeyi nasıl başarabilmiştir? Yanıt, finans kapitalin gücünü doğru zamanda kullanmaktan geçiyor. Hong Kong'un finansallaşmaya başlaması 1970'lerin başında görülmektedir. 1971'den 1981'e kadar Hong Kong'un Mali Sekreteri olarak görev yapan Philip Haddon-Cave, o yıllarda verdiği bir röportajda hükümetin tutumunu karakterize etmek için şöyle bir ifade kullanmıştır: "Pozitif müdahaleci olmayan." Günümüzde Hong Kong hala üç ana özelliği ile dikkat çekmektedir bunlar: açık bir ekonomi, küçük devlet ve müdahalesizlik politikasıdır. 1970'ten sonra Hong Kong'da finansal koşulların hızla değiştiği göze çarpmaktadır. Bu tarihten sonra bölgede ticari bankaların sayısı keskin bir şekilde artmıştır, ayrıca piyasaya gelen yabancı bankaların çoğu beraberinde finansal sermaye de getirmişlerdir.

1971 ve 1989 yılları arasında Hong Kong'da kullanılmak üzere krediler ve avansların 51 kat arttığı gözlenmektedir. 1980'lerde, finansal sektör Çin'deki reformlardan ve açık kapı politikasından büyük bir destek sağlamıştır. Çin'in reform politikası sonrasında büyük bankaların bölgede yer edinebilmek için birbirleriyle yarış içerisine girdikleri anlaşılmaktadır. Örneğin Hong Kong'daki banka sayısı 1977'de 74'ten 1989'da 165'e çıkmıştır ve bunların 134'ünün yabancı sermayeli bankalar oldukları görülmektedir. Yukarıda anlatılan gelişmelere bağlı olarak 1975 ve 1989 arasında, bankaların üretim endüstrisine sağladıkları krediler 30 kat emlak sektörüne verdikleri kredilerse 53 kat artmıştır. Hong Kong UFM'ye dönüşmeye başladıktan sonra borsa giderek artan bir şekilde genişlemenin finansmanı için bir kanal haline dönüşmüştür. Büyük firmalar faaliyetlerini tahviller veya ticari kâğıtlarla finanse edebilirlerken; küçük firmalar, tesislerini ve ekipmanlarını (veya konut mülklerini) harmanlayıcı olarak taahhüt ederek kolayca finansal piyasalara erişebilmişlerdir. Bölge günümüzde Asya-Pasifik bölgesindeki kredi sendikasyonu, fon yönetimi, altın ticareti ve borsa kapitalizasyonu bakımından en büyük finans merkezidir. (Leung, 1993: 20) Kısacası Hong Kong siyasi istikrarını korumayı başararak, istikrarlı bir para birimi tesis ederek, iyi tanımlanmış ve iyi yönetilen bir hukuk sistemi oluşturarak, düşük vergilendirmeli müdahaleci olmayan hükümet yapısı ile bir UFM'ye dönüşmeyi başarabilmiştir. UFM'ye dönüşümün bölgeye kazandırdıkları resim 4 ten açıkça gözlenebilmektedir.

Resim 4: Hong Kong UFM'ye Dönüşerek Kalkınması



(Hong Kong 1962)



(Hong Kong 2008)

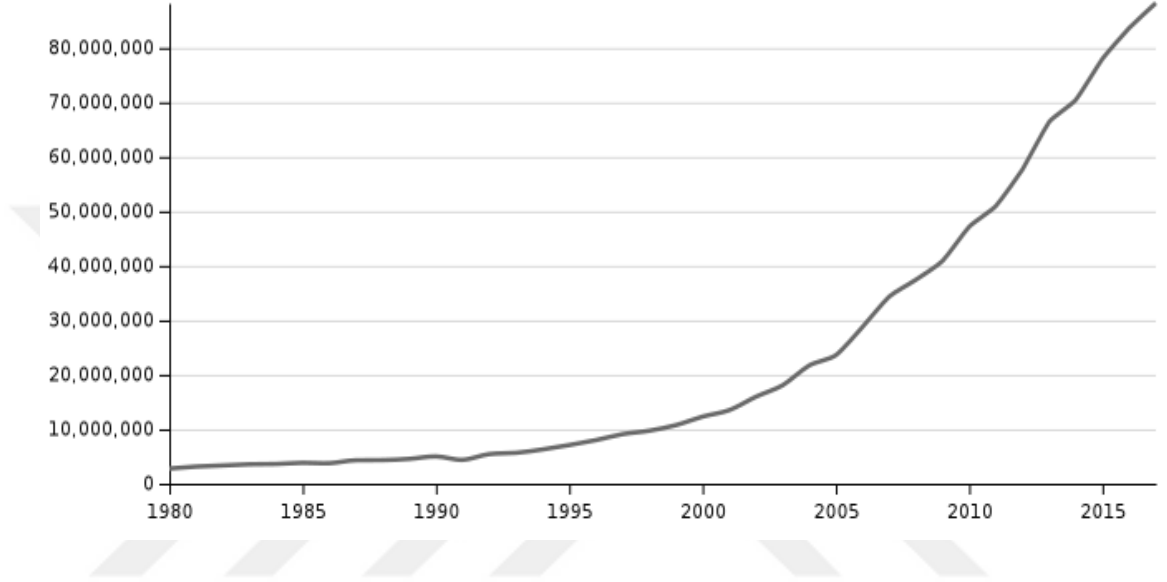
Kaynak (1) : <https://tr.wikipedia.org>

Kaynak (2) : <http://www.susanbkason.com>

2.18. UFM ile Kalkınmaya Dubai Örneği

Dubai Uluslararası Finans Merkezi (DIFC), Dubai'de 2004 yılında yaklaşık 110 hektarı kapsayan bir alanda özel bir ekonomik bölge statüsünde uluslararası bir finans merkezi olma vizyonu ile kurulmuştur. DIFC kendine özgü ve bağımsızdır. Uluslararası standartlarda düzenlenmiş düzenleyici ve denetleyici yargı sistemine, ortak hukuk çerçevesine, küresel finansal aracılıklara imkân sağlayan teknolojik alt yapıya, vergi dostu rejime ve büyük bir iş dünyasına sahiptir. Bölge, refah fonları ve özel yatırımcılar dâhil olmak üzere yüzlerce finansal kuruma ev sahipliği yapmaktadır. Aynı zamanda DIFC bünyesinde çok uluslu şirketleri, perakende satış mağazalarını, kafeleri, uluslararası restoranları, yerleşim alanlarını, halka açık yeşil alanları, oteller ve sanat galerilerini barındırmaktadır. (<https://www.difc.ae/newsroom/news/dubai-international-financial-centre-reaches-new-heights-it-enters-15th-year-operations/> Erişim 03,03,2019) DIFC yapısında günümüzde (2019) 23,604 profesyonel iş gücü çalışmaktadır. DIFC yönetimi bu sayıyı 2024'e kadar 50,000 kişiye kadar çıkarmayı amaçladığını açıklamıştır. Bilindiği üzere uluslararası finans merkezleri yüksek niteliğe sahip işgücü ve insan popülasyonu barındıran merkezlerdir. Bir ülkede uluslararası finans merkezinin hacmi büyüdükçe yüksek nitelikli işgücü ve insan stoku da paralel biçimde artmaktadır. Yüksek nitelikli insan sermayesinin çevresini pozitif etkileyerek bir dönüşümün başlatıcısı olma olgusu kalkınmış ülkelerde görülen en ayırt edici kalkınmışlık göstergelerinden biri olarak karşımızda durmaktadır. Uluslararası finans merkezi olma yolunda ilerlerken Dubai'deki gelişmeler hemen her alanda göze çarpmaktadır. Örneğin, ülkede bulunan toplam altmış beş üniversitenin kırk biri DIFC' ten sonra kurulmuştur ki bunların içerisinde Harvard gibi dünyaca ünlü olanları da vardır. (<https://www.edarabia.com/map/universities/dubai/?pg=4> Erişim 03,03,2019) Dubai uluslararası hava limanı en büyük gelişimini DIFC' ten sonra göstermiştir. Aşağıdaki grafik bu gelişimi çarpıcı bir biçimde göstermektedir.

Grafik: 11 Dubai Uluslararası Havalimanı Yıllık Yolcu Sayısı



Kaynak: Wikidata / <https://en.wikipedia.org>

DIFC' nin emirlikte meydana getirdiği değişim yukarıda sayılanlarla sınırlı değildir, küresel firmaların varlığı, yüksek insan profilini takip eden uluslararası markaların bölgeye girişi ve diğer tüm yüksek standartlar (oteller, restoranlar) adeta DIFC' in etrafında kümelenmiş vaziyettedirler ve her geçen gün büyümektedirler. Dubai'deki değişim tüm dünyanın dikkatini üzerine çekmiş vaziyettedir, Resim 5 Dubai'deki etkileyici değişimi sergilemektedir.

Resim 5: Dubai'nin UFM'ye Dönüşüm Sürecindeki Değişimi



(Dubai 1990)



(Dubai 2014)

Kaynak: [Google/ Dubai Değişim](https://www.google.com/maps/@25.2048493,55.2707812,15z)

2.19. UFM Hedefi ile Kalkınmaya Çalışan Ülkeler ve Yeni UFM'ler

Ülkelerin kalkınmasında ileri düzeyde örgütlenmiş finansal piyasaların işlevinin önemi anlaşılmaya başlandıkça çeşitli coğrafyalardan farklı ülkeler finansallaşma hamlelerini gerçekleştirmeye başlamışlardır. UFM'lerin kalkınma ekonomisinin temel sorunları arasında görülen sermaye birikimine doğrudan yabancı sermaye çekme işlevi ile planlama sorunsalına UFM içinde kümelenmiş planlayıcı aktörlerin çözüm sağlayıcı etkin varlığı ile, sanayileşme sorunsalına ise açıklanan bu her iki özelliğin birbiriyle ahenkli biçimde işlemesi sonucunda kalıcı çözüm geliştirebilme potansiyeli bazı ülkeler tarafından anlaşılabilmiştir. Çalışmanın önceki başlıklarında da açıklandığı üzere ülkelerin/bölgelerin UFM kalitelerini ölçen GFCI 24 endeksi 135 başlık altında içerisinde sağlıktan eğitime, hukuk yapısından insan haklarına, refahtan iş yapma kolaylığına, altyapı gücünden yaşam beklentisine kadar en üst kapsayıcılıkta bir endeksleme değerine ulaşarak hesaplanmakta idi. Anlatılanları destekleyici nitelikte söz konusu 135 kalkınma içerikli başlıktan yüksek puanlar alarak GFCI 24'ün en üst sıralarına girebilmeyi başaran ülkelere bakıldığında bugünün kalkınmış ülkeleri oldukları görülmektedir. Bu anlatılanlar göz önüne alındığında esasen günümüzde kalkınmanın formülü geçmişte olduğu gibi artık bir sır değildir. Bir ülke kendisine sadece GFCI 24 endeksini kılavuz alarak ve hızla UFM'ye dönüşmeye çabalayarak kalkınmış bir ülke olabilir. Bu gerçeğin uyandırdığı heyecanın bazı ülkeleri harekete geçirdiği ve yeni UFM'ler ortaya çıkardığı görülmektedir. Kazakistan Astana Uluslararası Finans Merkezi ve Malezya Kuala Lumpur Uluslararası Finans Merkezi bunlar arasındadır. Aşağıdaki başlıklar altında her iki finans merkezi incelenecektir.

2.19.1. Astana Uluslararası Finans Merkezi

Eski bir Sovyet egemenliği ülkesi olan Kazakistan 1991 yılında iktisadi bağımsızlığına kavuşarak ülkenin ihtiyacı olan kalkınma hamlesini başlatabilmek için hızla finansallaşmaya başlamıştır. 1993 yılında sermaye piyasaları mevzuatını güncelleyen,

1995 yılında ülkedeki menkul kıymetler borsalarını birleştirerek modern bir borsa tesis etmeye çalışan Kazakistan finansallaşmanın getirdiği kalkınma kazanımlarından pozitif güdülenmiş ve nihayetinde kalkınmanın sağlanmasında finansallaşmadan en üst düzeyde fayda sağlayabilmek için bir UFM'ye dönüşme kararı vermiştir. (Keleş, 1998: 196-2003) Bu karar doğrultusunda ülkede büyük bir coşku ile 2018 yılında “Astana Uluslararası Finans Merkezi” (AIFC) faaliyetlerine başlamıştır. AIFC 2018 yılı Haziranı'nda Tokyo'da düzenlediği basın toplantısında kuruluş misyonunu ve gelecek vizyonunu şu cümlelerle ifade etmiştir. AIFC'nin misyonu, Kazakistan'ın ve bölgenin sürdürülebilir **ekonomik kalkınmasına** katkıda bulunarak; **bireylerin** ve **kurumların** bütünlük içerisinde hareket ettiği **adil** ve **şeffaf** finansal ve sermaye piyasalarına ortam sunmaktır. AIFC'nin vizyonu Orta Asya, Kafkaslar, Avrasya Ekonomik Birliği, Batı Çin, Moğolistan ve Doğu Avrupa'daki lider uluslararası finans merkezi olmaktır. Bu nedenle vizyonumuz, gelişmiş yerleşim ve ödeme sistemlerine sahip, tam ve likit pazarlara sahip olan ve temel-ajan ilişkilerinin ve denetim işlevlerinin bütünlüğünü korumak için yasal ve düzenleyici çerçevelerin yeterli olduğu tam bir hizmet merkezi olmaktır. ([AIFC Resmi Sitesi](#) Erişim, 05,03,2019; [AIFC Tokyo Sunumu](#), Erişim, 05,03,2019) Yukarıda koyu siyah içerisinde gösterilen sözcüklere dikkat edilirse eğer önceki satırlarda dağın iki yüzü yaklaşımı başlığı altında sıklıkla telaffuz edilen sözcüklerden en önemli olanlarıdır. Bu noktada kültür çizgisinin sağında olan Sovyetler rejimi altında on yıllarca yaşamış Kazakistan'ın kalkınma için finansallaşmaya çabalaması ve kültür çizgisinin soluna geçmeye gayret sergilemesi oldukça önemlidir. Zira Kazakistan her iki iktisadi sistemin içeriden uygulayıcısı bir ülke konumundadır ve onun kalkınma konusunda eriştiği misyon oldukça önemlidir. Sovyetler rejiminin tarihinde gördüğü en büyük isyan hareketinin 1986 yılında Kazakistan Almaatı'da yetersiz kalkınma sorunlarının tetiklediği sosyal hareketler sonucunda geliştiği göz önünde bulundurulursa finansallaşma ile harmanlanan kültür çizgisi yaklaşımının isabetli bir zeminde analiz geliştirdiği görülebilecektir. (Konu hakkında Bknz. Ölçekçi, 1996: 65) 1993 yılında sermaye piyasaları mevzuatını güncelleyen Kazakistan'ın finansallaşma tarihi bu yıldan itibaren alınırsa yaklaşık 25 yıllık finansallaşma

tecrübesine sahip bir ülkenin bugün kalkınma amacıyla UFM'ye dönüşmeye çabalaması UFM'lerin iktisadi kalkınmayı destekleyici özelliklere haiz bulunduğunu göstermektedir.

Ülkenin bir UFM kümelemesinin 2018 yılında açılışını yapması bu tezin geliştirdiği sistematik içerisinde kalkınmanın temel unsuru sayılan finansallaşma koşulunu gerçekleştirdiğini göstermektedir, sıra AIFC'nin misyonunda açıkladığı kültür çizgisinin solu için gerekli reformların hayata geçirilmesindedir. Söz konusu reformların hayata geçirilmesi sonucunda dünyanın yeni ve gerçek bir UFM'ye daha erişeceği ve nihayetinde Kazakistan'ın kalkınmış bir ülke olabileceği beklenebilir.

2.19.2. Malezya Kuala Lumpur Uluslararası Finans Merkezi

Malezya'nın finansal serbestleşmeye 1973 tarihinden itibaren başladığı görülmektedir ancak 1973'ten 1991 yılına kadar bankalarının yapısı liberal statüde değildir, bu sebepten ülkenin liberalleşme tarihi 1991 tarihinden itibaren değerlendirilmektedir. (Takım, 2012: 24) Bununla birlikte Malezya'nın finansal serbestleşmeye başladığı tarihten itibaren islami finans alanında öne çıktığı ve uzmanlaştığı görülmektedir. Günümüzde Malezya'daki İslami finans, kapsamlı ve sofistike bir islami finans pazarına dönüşmüştür. Ülkede güçlü bir düzenleyici, denetleyici kurum bulunmakla birlikte derin bir birincil pazar ve aktif bir ikincil sukuk pazarı mevcuttur. Malezya'nın İslami finans piyasası, iş birliği, yenilikçilik, uzmanlık ve anlaşma akışı gibi çok elverişli bir iş ortamı özelliği ile küresel endüstri oyuncularını ve piyasa aktörlerini kendisine çekmektedir. Ülke 2006 yılında islami finans piyasalarının sağladığı yararlardan daha sistematik bir biçimde fayda elde edebilmek amacıyla MIFC girişiminin başlatılmasıyla kurulan Malezya Uluslararası İslami Finans Merkezi'ni (MIFC) faaliyete sokmuştur. MIFC topluluğu merkez bankası da dâhil olmak üzere, ülkenin finans sektörü düzenleyicilerinin ortak ağıdır. Bu ağın içerisinde Malezya menkul kıymetler Komisyonu, finansal hizmet kurumları ve Borsa Malezya (Kuala Lumpur Menkul Kıymetler Borsası), Devlet bakanlıkları ve acenteleri, İslami bankacılık sektöründen

sektör oyuncuları, takaful, yeniden takaful ve İslami sermaye piyasası endüstrileri, beşeri sermaye geliştirme kurumları, yasal firmalardan ve şariat danışmanlıklarından vergi ve denetim firmalarına ve araştırma şirketlerine kadar çeşitli profesyonel olarak yan finansal hizmetler üreten kurumlar yer almaktadır. ([MIFC Resmi sitesi](#), Erişim, 03.03.2019) Malezya hükümeti bir UFM'ye sahip olmanın kapsamlı getirilerini ve iktisadi yapıyı dönüştürücü etkisinin farkındadır. Bu doğrultuda Kuala Lumpur Uluslararası Finans Bölgesi sürekli hükümet tarafından desteklenmekte ve ekonomik dönüşüm programının bir bileşeni olarak değerlendirilmektedir. 2010 yılında geliştirilmeye başlanan dönüşüm programı Malezya yetkililerine göre ülke için bir finans merkezi olmaktan çok daha öte bir anlam taşımaktadır. Yetkililere göre proje tüm fazlarıyla tamamlandığında yalnızca bankacılık ve finansı merkezileştirecek bir alan yaratılmış olmayacak, aynı zamanda ekonomi içerisinde yardımcı faaliyetler için de bir katalizör görevi üstlenecektir. ([oxfordbusinessgroup](#), Erişim, 03-03-2019)

Resim 6: Bazı Ülkelerin Planlanan UFM Projeleri (2020-2030 Yılları Arasında)



(Malezya/Kuala Lumpur) Kaynak: www.bdp.com



(Suudi Arabistan/Kral Abdullah Finans Şehri) Kaynak: businessinsider.com



(Hindistan Gujarat International Financial City/ GIFT City) Kaynak:
<http://www.giftgujarat.in>



(Türkiye/İstanbul Uluslararası Finans Merkezi) **Kaynak:** [Emlak kulisi](#)

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

SOSYAL SERMAYE OLGUSU OLARAK ELE ALINAN UFM'LERİN İKTİSADİ KALKINMAYA VE REFAHA OLAN ETKİSİ ÜZERİNE AMPİRİK BİR UYGULAMA

3.1. Sosyal Sermaye Olgusu ve Kalkınma Üzerine Ampirik Çalışmalar

Sosyal sermaye Yirminci Yüzyıl'a ait modern bir kavramdır. İktisadi olarak sosyal sermaye toplum içerisindeki kapsayıcı kurumların birbirleri arasında güven ve şeffaflık ilkelerine dayalı sosyal ağlar vasıtasıyla etkileşimde bulunması sonucunda ortaya çıkan ekonomik getiridir. (Iravani, 2010: 971) Sosyal sermayenin iktisadi meselelere etkisinin dışsal olduğunu savunan sınırlı görüşlere karşın; Adler ve Kwon,(2000), Putnam (2000), Fukuyama (2000), Woolcock (1998), Nahapiet ve Ghoshal(1998) gibi araştırmacılar kavramın içselliği üzerinde durmaktadırlar. (Çetin, 2006: 3) Kavramın modern anlamıyla ilk olarak West Virginia üniversitesinden Hong Fan tarafından 1916'lı yıllarda tartışıldığı görülmektedir. (Iravani, 2010: 968) Olgunun iktisadi kalkınma ve sosyoloji yazınındaki popülaritesi ise 1980'li yıllardan sonra Pierre Bourdieu, James Coleman ve Robert Putnam'ın çalışmalarıyla birlikte artmıştır. Bourdieu'ya göre sermaye üçe ayrılmaktadır, birincisi iktisadi anlamda ifade edilen bina, makine, teçhizat, nakit gibi mülkiyet hakkı doğuran fiziki sermaye, ikincisi istenildiği takdirde fiziki sermaye ile değiştirilebilir eğitim ve kültür süreçleri sonucunda kazanılan beşeri sermaye; üçüncüsü ise belirli şartlar altında kurumsallaştırılmış olan sosyal sermayedir. (Yarcı, 2011: 131) Sosyal sermaye olgusunun özünde kurumsallaşmış sosyal ağlar yaklaşımı yatmaktadır. Bu yaklaşıma göre karşılıklı güven duygusunun tesis edilebildiği şeffaf katılımlı ve çok boyutlu iktisadi ve sosyal ilişkiler etkin sosyal ağların ortaya çıkmasını sağlamakta ve bu durum stratejik düzeyde ekonomik getirili bir sonuç ortaya çıkarmaktadır. Söz konusu bu stratejik ekonomik getiriye başlangıçta iktisatçılar açıklanamayan ve gözden kaçan bileşenler olarak tarif etmeye çalışmışlardır ancak 1990'lı yıllarla birlikte sosyologların konu üzerine daha derinden çalışmalar yaparak

yaklaşımlar geliştirmesi sonucunda konu kalkınma iktisatçılarıнын da dikkatini çekerek iktisadi kalkınmanın olmazsa olmaz unsuru haline dönüşüvermiştir. Günümüzde sosyal sermaye; kolektif aktivitelerin ilerleyişinde, demokratik yönetimin sürdürülmesinde, genel ekonomik refahın yaratılması sürecinde kilit bir unsur olarak değerlendirilmektedir. (Çetin, 2006: 1) Başlangıçta sosyologların toplumcu yaklaşımlarla incelemeye aldığı daha sonra iktisadi kalkınma üzerindeki hayati etkisini idrak eden iktisatçıların üzerinde yoğunlaştığı sosyal sermaye kavramının post-modern bir evrimleşme sonucunda yeni olgusal tanımını şu şekildedir: Bilgi üretimini ve üretilen bilgilerin aktif kullanımını gerçekleştiren aktörlerin birbirleriyle güven temelli, kurumsal sosyal ağlar vasıtasıyla etkileşim içerisinde oldukları ve bu sayede işlem ücretlerini azaltarak verimli girişimleri destekledikleri, uzmanlaşarak bölümlere ayrılmış ve bu sayede etkin ve verimli bir hal almış yapının nihayetinde toplum refahını artırıcı buluşları teşvik kabiliyetine sahip etkisini şekillendirdikleri ve aynı zamanda bu şekillendirmenin etki ve sonuçları sonucunda her bir aktörün etkilenip yeniden şekillenerek yeni bir yapıya kavuştuğu ve bir değişim döngüsü içerisine girilen bu sürecin hem etkilenen hem etkileyen yönüyle ele alındığı sofistike bir olgudur. Bu tanımın içerisinde bahsedilen aktörler sivil toplum örgütleri, üniversiteler, bankalar, yatırım şirketleri, risk sermayesi şirketleri, hukuk şirketleri, düzenleyici ve denetleyici kurumlar, Ar-ge şirketleri, teknoloji şirketleri ve bir UFM' nin hem etkilediği hem de etkilendiği diğer kurum, kuruluş ve paydaşlardır. Bu yaklaşımla bu çalışmada UFM' ler ilk defa sosyal sermaye olgusunun vücut bulmuş hali olarak ele alınmıştır. GFCI 24'ün UFM' leri değerlendirirken merkezlerin sosyal sermaye birikimini derecelendirdiği yüz otuz üç ayrı başlık bir UFM olgusunu sosyal sermaye olgusu olarak ele alınmasını destekler niteliktedir. Bu başlık altında UFM olgusu sosyal sermaye olgusu olarak ele alınacak ve sosyal sermaye olgusunun kalkınma üzerindeki etkileri incelenecektir. Literatürde ilk ampirik çalışmaların başında Putnam, Leonardi ve Nanetti'nin(1993) iki değişkenli korelasyon tekniği ile İtalya'da sosyal sermaye olgusunu demokrasi bağlamında inceledikleri çalışma gelmektedir, çalışmanın ulaştığı sonuca göre yüksek büyüme ve kalkınma için yüksek sivil kültür gereklidir. Söz konusu araştırmanın

sonuçları ikinci bölümde ayrıntılı bir şekilde açıklanan ve UFM'ye dönüşmenin ikinci koşulu sayılan kültür çizgisi yaklaşımını destekler niteliktedir. Whiteley(1997) 1970-1992 yıllarını inceleyen, kontrol değişkenleri olarak eğitim ve demokrasinin kullanıldığı otuz dört ülkeyi kapsayan panel regresyon sonuçlarına göre kültürel değişkenleri içeren neo-klasik modeller, geleneksel ekonomik büyüme modellerinden üstündür. Granato ve diğerlerinin (1996) yirmi beş ülke üzerinde 1960 ve 1989 yıllarını kapsayan zaman diliminde eğitim, yatırım, kişi başına milli gelir gibi değişkenleri inceleyerek regresyon tahmini yaptıkları çalışmanın sonuçlarına göre kültür öğesini içeren kalkınma modelleri kültür öğesi içermeyen neo-klasik büyüme modellerinden daha etkilidir. Swank (1996) yirmi beş ülkede büyüme ve kalkınmayı inceleyen koparatifçilik ve konfüçyüzcülüğü kontrol değişkenler olarak modele dahil eden regresyon analizi sonuçlarına göre sosyal sermaye büyüme ve kalkınmanın ön koşulu kabul edilmektedir. Jackman ve Miller'ın 1960-1989 yılları arasında yirmi beş ülkeyi kapsayan, eğitim, yatırım ve sömürgeciliği kontrol değişkenler olarak modele dâhil ettikleri regresyon analizi sonuçlarına göre kurumların doğru bir şekilde bir arada toplulaştırılması ekonomik kalkınmanın öncülüğünü yapabilecek etkiye sahiptir. (Schneider, Plümper, Baumann, 2000: 310) Fukuyama (1995) ABD, Almanya ve Japonya gibi ülkeleri kurumsallaşmış ve profesyonelleşmiş şirketlerin hakim olduğu bir grupta; İtalya, Fransa, Hong Kong, Tayland gibi ülkeleri aile şirketlerinin hakim olduğu, göreceli küçük işletmelerin hüküm sürdüğü diğer bir grupta ele alarak değerlendirmiştir. Fukuyama'nın ulaştığı sonuçlara göre sosyal sermaye birikiminin kapsadığı kurumsallık ve profesyonellik güven düzeyini artırarak iş yapma maliyetlerini düşürmektedir, bu durum sosyal sermaye birikimi yüksek ülkelerin şirketlerinin düşük sosyal sermayeye sahip olan ülkelerin şirketlerine kıyasla daha verimli çalışarak toplumsal refah oluşumuna etki ettiğini açıklamaktadır. (Çetin, 2006: 5) Knack ve Keefer'in(1997) Dünya değerler anketlerinden elde ettikleri güven ve sivil normlar verilerini kullanarak 29 ülke üzerinde yaptıkları sosyal sermayenin ülke ekonomileri üzerindeki etkileri araştırmasının sonuçlarına göre güven ve sivil normlar ülkelerin ekonomik performanslarını pozitif etkilemektedir. Patton ve Kenney'nin (2003) sosyal sermayenin

Silikon Vadisi firmaları üzerindeki etkisini inceledikleri çalışmalarında Silikon Vadisi, girişimci kapitalistler, girişimciler ve yatırım bankacıları ağları gibi aynı faaliyetlerde bulunan aktörler arasında güçlü yatay ağlara sahiptir. Silikon Vadisi'ne başlangıçta New York'tan gelen yatırım bankalarının getirdiği risk sermayesi kültürü vadinin firmalarının gelişiminde ana faktör olmuşlardır. Patton ve Kenney'e göre New York finans merkezinin sahip olduğu tüm koşullar Silikon Vadisi firmalarının buluş ve üretim gücünün ana motoru durumundadırlar. Castilla vd. 2000 yılında Silikon Vadisi'ndeki firmaların gelişimlerinin sistematik bir haritasını çıkarmak üzere giriştikleri çalışmanın sonucuna göre finans, hukuk, girişim, mühendislik ve eğitim kurumları vadideki şirketlerle yatay sosyal bağlara sahiptir. Vadideki firmaların sistematik gelişimlerinde New York bağlantılı risk sermayesi şirketlerinin ve sofistike finansal işlemlerin iş akışını düzenleyen hukuk şirketlerinin etkisi vadinin arkasındaki esas gücü oluşturmaktadır. Çetin (2006) kalkınmada sosyal sermaye ağlarının rolünü Silikon Vadisi örneğini inceleyerek araştırmıştır, Çetin'in ulaştığı sonuçlara göre "Silikon Vadisinde üniversiteler, araştırma merkezleri, endüstri firmaları, risk sermayesi firmaları, hukuk büroları ve yatırım bankaları gibi ekonomik aktörlerin hem kendi içinde hem de aralarındaki sosyal ilişkiler bölgenin ekonomik kalkınmasının temelini oluşturmaktadır" Erselcan(2009) "Sosyal sermayeyi girişimcilerin ekonomik kaynaklara ulaşabilmesi" olarak tanımladığı ve Sivas, Kayseri, Yozgat illerindeki imalat sanayinde faaliyette bulunan KOBİ'lerin ekonomik performansları üzerinde sosyal sermayenin bir etkisinin olup olmadığını araştırdığı çalışmada sosyal sermaye olgusu net bir biçimde firmaların rekabet etkinlikleri üzerinde etkileyici bir faktör olarak ortaya çıkmıştır. Özcan'ın (2011) 46 ülkeyi kapsayan statik panel veri analiz yöntemiyle kalkınma ve sosyal sermaye üzerine yaptığı çalışmanın sonuçlarına göre: "sosyal sermaye düzeyi ekonomik kalkınma üzerinde pozitif etkiye sahip çıkarken geleneksel ilişkilere dayalı iş yapma biçimleri ekonomik kalkınma üzerinde negatif etkiye sahip çıkmıştır. Tülüce (2013) 1999-2009 yıllarını kapsayan 26 ülkede ekonomik büyümenin sosyal sermaye faktöründen etkilenme düzeyini panel veri analizi yöntemiyle test etmiştir. Çalışmanın sonuçları: "Genel olarak sosyal sermaye faktöründeki pozitif gelişme büyümeye olumlu katkı

yapmaktadır.” Yönündeki ifadeyi destekler niteliktedir. Aydın (2015) Sosyal sermaye olgusunun Avrupa Birliği ülkelerinin kalkınma düzeylerini etkilemede nasıl bir etkiye sahip olduğunu seçilmiş 24 Avrupa Birliği ülkesi için 2007-2012 yılları arasında Panel veri regresyonu uygulayarak en küçük kareler yöntemi kullanmak suretiyle analiz etmiştir. Çalışmanın sonuçlarına göre “genel itibarıyla sosyal sermaye düzeyindeki artış ekonomik kalkınma üzerinde pozitif etkilidir” ifadesi desteklenmektedir. Gündoğdu (2015) iş ağları ve sosyal sermayenin uluslararasılaşma ve yenilikçilik üzerindeki etkisini bağın gücünün düzenleyici rolüyle incelemiştir. 200 işletmenin üst düzey yöneticisinden derinlemesine mülakat yöntemi ile temin edilen savlar çoklu doğrusal regresyon analizi metodu ile test edilmiştir. Araştırma sonuçlarına göre: sosyal sermayenin hem ilişkisel hem de bilişsel sosyal sermaye boyutları ile yenilikçilik üzerinde anlamlı ve pozitif etkisi olduğunu göstermektedir.

3.2 Araştırma Yöntemi ve Veri Seti

Bu çalışmada kullanılan borsa kapitalizasyonu verileri incelenen on ülke için her birinin uluslararası finans merkezi olmanın birinci koşulu sayılan finansal serbestleşmeye başladığı kritik tarih ile 2017 yılları arasını kapsayan dönem için Dünya Bankası veri setinden elde edilmiştir. (Brezilya 1994-2017, Çin 2002-2017, Endonezya 2002-2017, Malezya 1991-2017, Meksika 1991-2017, Singapur 1997-2017, Güney Afrika 1995-2017, Tayland 1988-2017, Türkiye 2003-2017, B.A.E./Dubai 2004-2017). Finans merkezine dönüşmeye başlayan ülkelerin bu tarihlerden sonra gerçekleştirdikleri yıllık toplam endüstriyel tasarım verileri ve ticari marka verileri Dünya Fikri Mülkiyet Örgütü (WIPO / The World Intellectual Property Organization) veri setlerinden elde edilmiştir. Ekonometrik gözlem olarak panel veri analizi uygulanan çalışmada aşağıdaki iki ana iktisadi model test edilmiştir.

$$INDD_{it} = \alpha + \beta_1 MC_{it} + u_{it} \quad (1)$$

INDD: Ülkelerin Gerçekleştirdiği Endüstriyel Tasarım Sayısı

MC: Ülkelerin Borsa Kapitalizasyonu (2017 USD Değeriyle)

$$\text{TRDMRK}_{it} = \alpha + \beta_1 \text{MC}_{it} + u_{it} \quad (2)$$

TRDMRK: Ülkelerin Toplam Ticari Marka Başvurusu

MC: Ülkelerin Borsa Kapitalizasyonu (2017 USD Değeriyle)

Ülkelerin borsa kapitalizasyonunu yansıtan değerlerin yüksek veri seti oluşturması sebebiyle değişkenlerin doğal logaritması alınarak aşağıdaki gibi logaritmik modeller oluşturulmuştur.

$$\ln \text{INDD}_{it} = \alpha + \beta_1 \ln \text{MC}_{it} + u_{it} \quad (3)$$

lnINDD: Gerçekleştirilen Endüstriyel Tasarım Sayısının Logaritması

lnMC: Borsa Kapitalizasyonu Logaritması

$$\ln \text{TRDMRK}_{it} = \alpha + \beta_1 \ln \text{MC}_{it} + u_{it} \quad (4)$$

lnTRDMRK: Toplam Ticari Marka Başvurusunun logaritması

lnMC: Borsa Kapitalizasyonu Logaritması

3.2.1. Panel Veri Analizinin Temel Özellikleri

Yatay kesit verilerin zaman serisi verileri ile birleştirilerek analiz edilen çalışmalara panel veri analizi denilmektedir. Bireyler, ülkeler, firmalar, hane halkları gibi birimlere ait yatay kesit gözlemlerin, belirli bir dönemde bir araya getirilmesi ile oluşturulan panel veri N sayıda birim ve her bir birime karşılık gelen T sayıda gözlemden oluşmaktadır. (Yerdelen Tatoğlu, 2018: 2)

Genel olarak panel veri modeli aşağıdaki biçimde gösterilebilmektedir;

$$Y_{it} = \alpha_{it} + \beta_{it} X_{it} + u_{it} \quad i=1, \dots, N; \quad t=1, \dots, T$$

Burada Y: bağımlı değişken, X_k : bağımsız değişkenler, α sabit parametre, β eğim parametreleri ve u hata terimini yansıtmaktadır. Ekonometrik araştırmalarda panel veri kullanımının; yatay kesit ve zaman serisi veriler ile araştırma yapmaya göre bazı önemli

avantajları ve kısıtlamaları söz konusudur. Birim değişkenliğini ve gözlenemeyen heterojenliği modele ilave edebilmek, tahmin sapmasını azaltabilmek, çoklu doğrusal bağlantı problemini azaltabilmek ve daha kapsamlı modeller oluşturabilmek panel verilerle çalışmanın avantajlı tarafı olabilirken; veri toplama, zaman serisinin kısa olma problemleri ve hata payında oluşan sapmalar panel veri modelleri ile çalışmanın dezavantajlı tarafı olabilmektedir. (Yerdelen Tatoğlu, 2018: 15)

3.2.2 Panel Veri Analizi

Aşağıdaki gibi bir panel veri modeli ele alındığında:

$$\ln \text{INDD}_{it} = \alpha + \beta_1 \ln \text{MC}_{it} + u_{it}$$

Modelde tüm parametrelerin birimlere göre ya da eğim parametresi tüm birimler için sabitken sadece sabit parametrenin birimlere veya zamana göre değişip değişmediğini test edebilmek için ANOVA F ismiyle anılan Moulton ve Randolph tarafından önerilen (1989) F testi gerçekleştirilmiştir. (Yerdelen Tatoğlu, 2018: 170) Birim etkinin varlığını sınamak için söz konusu test istatistiği aşağıdaki gibidir:

$$F_1 = \frac{(RRSS - URSS)/(N - 1)}{URSS/(NT - N - K)}$$

RRSS: Kısıtlı Kalıntı Kareler Toplamı

URSS: Kısıtsız Kalıntı Kareler Toplamı

Tablo 21: Birim Etki Varlığı ANOVA (F) Testi Sonuçları

$$\ln \text{INDD}_{it} = \alpha + \beta_1 \ln \text{MC}_{it} + u_{it}$$

Standart Hata	.0454164
---------------	----------

(t) İstatistik	12.61
Güven Aralığı	.4829391 , .6620412
Bağımsız Değişken Katsayısı	.5724902
Gözlem Sayısı	213
Gözlem Grubu	10
F Test (9,202)	113.52
R ²	0.6573

Modelde **Birim Etkilerin Varlığını** sınamak için tüm birim etkilerin sıfıra eşit olduğu **H₀: u_i=0** hipotezi sınanmış ve F testi yapılmıştır. F testi sonuçları aşağıdaki gibidir. Logaritmik modelin, 9,202 serbestlik dereceli F test sonuçları 113.52 %95 güven düzeyinde F dağılım tablosu ile karşılaştırılarak test edilmiştir. Sonuçlara göre birim etkilerin “0” a eşit olduğu H₀ hipotezi reddedilmekte ve dolayısıyla birim etkilerin var olduğu anlaşılmaktadır. Modelde **Zaman Etkisinin Varlığını** sınamak için tüm zaman etkilerin sıfıra eşit olduğu **H₀: q_i=0** hipotezi sınanmış ve F testi yapılmıştır. Zaman etkiler modelini tahmin ederek ulaşılan F testi sonuçları aşağıdaki gibidir.

Tablo 22: Zaman Etkisi Varlığı ANOVA (F) Testi Sonuçları

$$\ln \text{INDD}_{it} = \alpha + \beta_1 \ln \text{MC}_{it} + u_{it}$$

Standart Hata	.1048617
(t) İstatistik	12.61
Güven Aralığı	1.011304 -- 1.425106
Bağımsız Değişken Katsayısı	1.218205

Gözlem Sayısı	213
Gözlem Grubu	30
F Test (29 , 182)	1.13
R^2	0.6659

F test 29,182 serbestlik dereceli olasılık değeri 1.13, %95 güven düzeyinde F dağılım tablosu ile karşılaştırılarak test edildiği sonuçlara göre H_0 hipotezi **reddedilememekte** ve modelde zaman etkilerin anlamsız olduğu sonucuna ulaşılmaktadır.

Tek yönlü birim etkinin olduğu tesadüfi etkiler modelini sabit etkiler modeline karşı sınamak için Hausman Testi yapılmıştır. Tanımlama hatasını sınamak için geliştirilen Hausman(1978) spesifikasyon testi çeşitli alanlarda kullanılabildiği gibi panel veri modellerinde tahminciler arasında seçim yaparken de kullanılmaktadır. (Tatoğlu, 2018: 184) H_0 : “Tesadüfi etkiler modeli uygundur şeklinde” kurulan hipotezi sınamak için Hausman testi uygulanmıştır. Modelin Hausman Testi sonuçları aşağıdaki gibidir:

Hausman Test / Chi2 (1)	5.33
-------------------------	------

Test sonucu olan 5.33, “1” serbestlik dereceli X^2 tablosu ile karşılaştırılarak test edilmiştir. $5.33 > 3.84$ tablo değerinden büyük olduğu için H_0 reddedilerek tesadüfi etkiler tahmincisinin tutarsız olduğuna ve sabit etkiler tahmincisinin geçerli olduğu sonucuna ulaşılmıştır. Ekonometrik analizlerde heteroskedasite problemi ile zaman serisi verilerinden daha çok yatay kesit verilerle çalışma yapılırken karşılaşılmaktadır. Uygulamada daha çok, yatay kesit birimler içinde hata süreci homoskedastik iken varyansın birimlere göre değişebildiği durumla karşılaşılmaktadır. Bu durum “birimlere göre heteroskedasite” olarak bilinmektedir. (Yerdelen Tatoğlu, 2018: 220) Sabit etkilerin bulunduğu modelde birimlere göre heteroskedasite sınaması değiştirilmiş Wald

Testi ile gerçekleştirilmiştir. H_0 : Varyanslar birimlere göre homoskedastiktir. şeklinde kurulan hipotezin sınanması aşağıdaki test sonuçları sayesinde gerçekleştirilmiştir.

Wald Test(Modifiye) / Chi2 (10)	1043.31
---------------------------------	---------

Sonuçlara göre 10 serbestlik dereceli X^2 değeri tablo değeri ile test edildiğinde H_0 hipotezi reddedilmekte, varyansın birimlere göre değiştiği anlaşılmaktadır.

Sonuç olarak birimlere göre heteroskedasitenin olduğu anlaşılmaktadır. Sabit etkiler modelinde otokorelasyon durumunu sınamak için Bhargava, Franzini ve Narendranathan'ın Durbin-Watson ve Baltagi-Wu'nun yerel en iyi değişmez testleri kullanılmıştır.

Bhargava vd. (Modifiye) / Durbin-Watson	.30002017
Baltagi-Wu LBI	.43294347

Yukarıdaki test istatistikleri incelendiğinde literatürde kritik değerler verilmemesine rağmen değer 2' den küçükse otokorelasyonun önemli olduğu yorumu yapılmaktadır. (Yerdelen Tatoğlu, 2018: 226) Test sonuç değerleri her iki test için de 2'den küçük olduğundan sabit etkiler modeli için otokorelasyon olduğu yorumu yapılabilir.

Zaman boyutu T'nin büyük olduğu düşünüldüğünde Driscoll ve Kraay (1998) standart parametrik olmayan zaman serisi kovaryans matris tahmincilerinin uzamsal ve dönemsel korelasyonun tüm genel formları için dirençli olabilecek şekilde geliştirilebileceğini göstermiştir. Bu tahminci, büyük T ve N durumunda bile heteroskedasite varlığında tutarlı, uzamsal ve dönemsel korelasyonun genel formlarında dirençli standart hatalar üretebilmektedir.

(Yerdelen Tatoğlu, 2018: 276) Logaritmik, $\ln INDD_{it} = \alpha + \beta \ln MC_{it} + u_{it}$ modelinde heteroskedasite, otokorelasyon ve birimler arası korelasyon olduğu varsayımı altında dirençli standart hatalarla hesaplanan istatistiki değerler aşağıda yer almaktadır.

Tablo 23: Driscoll-Kraay Standart Hata Testi Sonuçları

$$\ln INDD_{it} = \alpha + \beta \ln MC_{it} + u_{it}$$

Standart Hata (Driscoll-Kraay)	.0682898
(t) İstatistik	8.38
Güven Aralığı	.4180078,.7269725
Bağımsız Değişken Katsayısı	.5724902
Gözlem Sayısı	213
Gözlem Grubu	10
Prop > F	0.000
R ²	0.4430
F (1, 9)	70.28

Driscoll-Kraay standart hatalarla tahmin edilen sabit etkilerin etkin olduğu ana modele ait istatistiki değerler yukarıdaki tabloda görülmektedir. Model logaritmik olduğundan parametre katsayısı elastikiyeti vermektedir. Ülkelerin borsa kapitalizasyonu değeri %1 artınca ülkelerin gerçekleştirdiği endüstriyel tasarım sayısı yaklaşık olarak %0.57 artmaktadır. Belirginlik katsayısı R² yaklaşık %45 tir, bilindiği üzere ekonometrik modellerde bağımsız değişken sayısı arttıkça R² değeri artmaktadır, modelin sunduğu R² değerini modelin bir bağımsız değişkenli model olduğu gerçeği ile ele almak daha anlamlı değerlendirmeye imkân sunabilir. Modeldeki açıklayıcı değişken ($\ln MC$)

gerçekleştirilen endüstriyel tasarım miktarını açıklamakta anlamlıdır ve gerçekleştirilen endüstriyel tasarım sayısının yaklaşık olarak %45'ini açıklamaktadır. Modelin sunduğu t ve F istatistik değerleri anlamlıdır. Borsa kapitalizasyonunda meydana gelen değişim gerçekleştirilen endüstriyel tasarım miktarı üzerinde anlamlı bir etkiye sahiptir.

$$\ln \text{TRDMRK}_{it} = \alpha + \beta_1 \ln \text{MC}_{it} + u_{it}$$

Yukarıdaki ticari marka başvuruları modelinde birinci model olan endüstriyel tasarım modeline uygulanan “F” testi birim ve zaman etkisini araştırmak için uygulanmıştır. Birim etki varlığını sınanan “F” test sonuçları aşağıdaki gibidir:

Tablo 24: Birim Etki Varlığı ANOVA (F) Testi Sonuçları

Standart Hata	.0243455
(t) İstatistik	15.42
Güven Aralığı	.327283 -- .4232909
Bağımsız Değişken Katsayısı	.3752869
Gözlem Sayısı	213
Gözlem Grubu	10
F Test (9-202)	205.21
R ²	0.6337

Logaritmik modelin, 9 – 202 serbestlik dereceli F test sonuçları 205.21 %95 güven düzeyinde F dağılım tablosu ile karşılaştırılarak test edilmiştir. Sonuçlara göre birim etkilerin “0” a eşit olduğu H₀ hipotezi reddedilmekte ve dolayısıyla birim etkilerin var olduğu anlaşılmaktadır. Modelde Zaman Etkisinin Varlığını sınamak için tüm zaman etkilerin sıfıra eşit olduğu H₀: q_i=0 hipotezi sınanmış ve F testi yapılmıştır. Zaman

etkiler modelini tahmin ederek ulaşılan F testi ve Hausman testi sonuçları aşağıdaki gibidir.

Tablo 25: Zaman Etkisi Varlığı ANOVA (F) Testi Sonuçları

$$\ln \text{TRDMRK}_{it} = \alpha + \beta \ln \text{MC}_{it} + u_{it}$$

Standart Hata	.075342
(t) İstatistik	11.35
Güven Aralığı	.706572 -- 1003882
Bağımsız Değişken Katsayısı	.8552263
Gözlem Sayısı	213
Gözlem Grubu	30
F Test (29-182)	0.62
R ²	0.8293

F test 29-182 serbestlik dereceli olasılık değeri 0.62, %95 güven düzeyinde F dağılım tablosu ile karşılaştırılarak test edildiğı sonuçlara göre H₀ hipotezi reddedilememekte ve modelde zaman etkilerin anlamsız olduğı sonucuna ulaşılmaktadır.

Hausman Test / Chi2 (1)	6.28
-------------------------	------

Test sonucu olan 6.28, “1” serbestlik dereceli X² tablosu ile karşılaştırılarak test edilmiştir. 6.28 > 3.84 tablo değeriinden büyük olduğı için H₀ reddedilerek tesadüfi etkiler tahmincisinin tutarsız olduğına ve sabit etkiler tahmincisinin geçerli olduğı sonucuna ulaşılmıştır. Sabit etkilerin bulunduğı modelde birimlere göre heteroskedasite

sınaması değiştirilmiş Wald Testi ile gerçekleştirilmiştir. H_0 : *Varyanslar birimlere göre homoskedastiktir*. Şeklinde kurulan hipotezin sınanması aşağıdaki test sonuçları sayesinde gerçekleştirilmiştir.

Wald Test(Modifiye) / Chi2 (10)	69.68
---------------------------------	-------

Sonuçlara göre 10 serbestlik dereceli X^2 değeri tablo değeri ile test edildiğinde H_0 hipotezi reddedilmekte, varyansın birimlere göre değiştiği anlaşılmaktadır. Sonuç olarak birimlere göre heteroskedasitenin olduğu anlaşılmaktadır. Sabit etkilerin etkin olduğu modelde otokorelasyon durumunu sınamak için Bhargava, Franzini ve Narendranathan'ın Durbin-Watson ve Baltagi-Wu'nun yerel en iyi değişmez testleri kullanılmıştır.

Bhargava vd. (Modifiye) / Durbin-Watson	.49975116
Baltagi-Wu LBI	.6451776

Yukarıdaki test istatistikleri incelendiğinde literatürde kritik değerler verilmemesine rağmen değer 2' den küçükse otokorelasyonun önemli olduğu yorumu yapılmaktadır. (Yerdelen Tatoğlu, 2018: 226) Logaritmik, $\ln TRDMRK_{it} = \alpha + \beta_1 \ln MC_{it} + u_{it}$; modelinde heteroskedasite, otokorelasyon ve birimler arası korelasyon olduğu varsayımı altında dirençli standart hatalarla hesaplanan istatistiki değerler aşağıda yer almaktadır.

Tablo 26: Driscoll-Kraay Standart Hata Testi Sonuçları

Standart Hata (Driscoll-Kraay)	.0480889
(t) İstatistik	7.80

Güven Aralığı	.2665023 -- .4840716
Bağımsız Değişken Katsayısı	.3752869
Gözlem Sayısı	213
Gözlem Grubu	10
Prop > F	0.000
R ²	0.5405
F (1, 9)	60.90

Driscoll-Kraay standart hatalarla tahmin edilen sabit etkilerin etkin olduğu ana modele ait istatistiki değerler yukarıdaki tabloda görülmektedir. Model logaritmik olduğundan parametre katsayısı elastikiyeti vermektedir. Ülkelerin borsa kapitalizasyonu değeri %1 artınca ülkelerin sahip olduğu ticari marka sayısı yaklaşık olarak %0.37 artmaktadır. Belirginlik katsayısı R² yaklaşık %54 tür, bilindiği üzere ekonometrik modellerde bağımsız değişken sayısı arttıkça R² değeri artmaktadır, modelin sunduğu R² değerini modelin bir bağımsız değişkenli model olduğu gerçeği ile ele almak daha anlamlı değerlendirmeye imkân sunabilir.

Modeldeki açıklayıcı değişken (lnMC) ticari marka sahipliğini açıklamakta anlamlıdır ve ülkelerin elde ettiği yeni ticari marka sayısının yaklaşık olarak %54'ünü açıklamaktadır. Modelin sunduğu t ve F istatistik değerleri anlamlıdır. Test istatistiğinin ulaştığı nihai sonuca göre borsa kapitalizasyonunda meydana gelen değişim elde edilen ticari marka miktarı üzerinde anlamlı bir etkiye sahiptir.

3.3. Analiz Sonuçları

Bilindiği üzere ülkelerin çeşitli ar-ge çalışmaları sonucunda gerçekleştirdikleri endüstriyel tasarımlar, icatlar ve yenilikler kısa sürede ülkelerin patent haklarına dönüşmekte ve sahip olunan bu yenilikçi patent/tasarım/geliştirme hakları ise ülkelerin rekabet edebilme düzeyi yüksek, karlı durumdaki ticari markalarına dönüşüvermektedir. Bu bakış açısıyla günümüzde iktisadi olarak en çok kalkınmış ülkelerin aynı zamanda küresel ticari markaların sahipliğini en çok elinde bulunduran ülkeler olmalarına dikkat çekmek gerekmektedir. Günümüzün iktisadi ekosisteminde ABD gibi bir ülkenin küreselleşmeyi başarmış bir ticari markasının bir yıllık cirosunun birleşmiş milletlere kayıtlı onlarca küçük ülkenin bir yıllık hasılasının üzerinde olduğu gerçeği tüm iktisadi izleyiciler tarafından bilinmektedir. (Örn: Apple, Google, Intel vb) Aynı zamanda ABD'nin bugün sahibi olduğu dünya markası olmayı başarmış ticari markaların gelişim süreçlerinin söz konusu ülkenin San Francisco bölgesinde bulunan ve dünyada Silikon Vadisi olarak bilinen bölgede gerçekleştirildiği de bilinmektedir.

Silikon Vadisi günümüzde sadece Dünya'nın en büyük ar-ge ve endüstriyel tasarım bölgesi değildir; bölge aynı zamanda Dünya'da yeni start-up'lara (girişimlere) en uygun ortamı yaratabilmeyi başarmış adeta bir ticari marka üretim fabrikası gibidir. Silikon Vadisine her gün yeni bir fikri, yeni bir ürün tasarımı ya da yeni bir ticarileştirilebilir çalışması olan yüzlerce girişimci gelmektedir; bu girişimcileri orada karşılayanlar ise hali hazırda yeni bir dünya markası olma ihtimaline sahip potansiyel buluşları gözetleyen risk sermayesi/yatırım kuruluşlarıdır. Bir dünya markası yaratmada iki temel unsuru oluşturan söz konusu bu iki grubu “fikir sahibi girişimci/ risk almaya hazır yatırımcı” bir araya getiren araçlar ise bölgede çoğunlukla New York finans merkezinin alt yapısından beslenen yatırım aracı kuruluşları ile ileri düzeyde finansal yetkinliğe sahip hukuk şirketleri olmaktadır. Yazın taramasında da ele alındığı gibi kurumsallaştığı için güven duygusu tesis eden, güven duygusu tesis edebildiği için işlem maliyetlerini aşağı çekerek işin yapılabilmesini mümkün kılan ve aynı zamanda şirketleri daha rekabetçi olabildikleri duruma kavuşturan bu olguya “sosyal sermaye olgusu”

denilmekte idi. Bu çalışmanın üçüncü bölümü için yapılan yazın taraması sonucunda açıkça anlaşılabileceği üzere Silikon Vadisi ABD'nin kalkınmasının arkasındaki en önemli itici güç durumundadır, Silikon Vadisi'ndeki yenilikçi buluşların, tasarımların ve bu tasarımların süratle hayata geçirilerek bir ticari markaya dönüştürülebilmesinin arkasındaki esas güç ise bölgenin sosyal sermaye olgusu tarafından desteklenmesidir.

Bahsi geçen sosyal sermaye olgusu ise gerçek anlamda bir uluslararası finans merkezinin sahip olduğu tüm özelliklerden başka bir şey değildir. Uluslararası finans merkezlerinin en önemliden en önemsizine doğru sıralamasını yapan GFCI 24 ve GFCI 25 endekslerine bakıldığında dünyanın en büyük, en önemli finans merkezlerinin aynı zamanda dünyada en yüksek borsa kapitalizasyonuna sahip merkezler oldukları dikkat çekmektedir. (New York, Şhangay, Londra...) Ayrıca ülkelerin uluslararası bir finans merkezine dönüşmesinin ilk koşulu kabul edilen finansal liberalleşme sonrası borsa kapitalizasyon değerlerinin arttığı literatürde yapılan çalışmalarda açıkça görülmektedir. Bu yaklaşımlar çerçevesinde ekonometrik analizi yapılmak üzere kurulan modeller ülkelerin finansal liberalleşmeye başladıkları tarihten başlayarak borsa kapitalizasyonlarında meydana gelen değerlenmenin ülkelerin kalkınmasında çekirdek gücü oluşturan endüstriyel tasarım üretebilme kabiliyetini ve bu tasarımları ticari markalara dönüştürerek nihayetinde kalkınmanın yolunu açabilme gücünü etkileyip etkilemediğini test etmek için oluşturulmuştur. Modellerin uygun istatistikî testlerle sınanması sonucunda ortaya çıkan sonuç ise ülkelerin borsa kapitalizasyon değerleri arttıkça gerçekleştirdikleri endüstriyel tasarım miktarlarının ve ülkelerin sahip oldukları ticari marka sayılarının pozitif etkilendiği yönündedir.

Bulgular risk sermayesi üretebilme gücüne sahip yüksek sosyal sermaye olgusu barındıran ekonomilerin (bir UFM'ye sahip olan ülkeler) yeni buluşları finanse ederek kalkınmanın yolunu açtığı yönündeki literatür bulgularını destekler niteliktedir.

SONUÇ

İstanbul finans merkezi projesinin Türkiye'nin kalkınmasına ve refahına olan potansiyel etkisinin incelendiği bu çalışmanın birinci bölümünde Dünya'daki uluslararası finans merkezleri araştırılmış ve tarihsel süreçlerinden günümüze kadar olan varlıkları incelenerek tanıtılmıştır. Araştırma sonuçlarına göre hali hazırda uluslararası bir finans merkezine sahip olan ülkelerin bu merkezlerin içerdiği sosyal sermaye olgusundan faydalanarak iktisadi kalkınmalarını destekleyici yönde faydalar sağladıkları görülmektedir. Çalışmanın devam eden kısmında İUFM'nin strateji ve eylem planı tanıtılarak planın içerdiği her bir madde alt başlıklar altında tartışılmıştır. Nihayetinde kurulacak yeni bir uluslararası finans merkezinin esas aktörlerinin uluslararası profesyoneller ve piyasa katılımcıları olacağının bilinciyle birinci bölümün son kısmında söz konusu profesyonellerin çeşitli panel ve toplantılarda İUFM hakkındaki görüşlerine yer verilmiştir. Bu görüşlere göre İstanbul uluslararası bir finans merkezi olma yolunda tarihsel açıdan, alt yapı bakımından, jeopolitik açıdan ve diğer olası etkileyiciler bakımından ihtiyaç duyulan bir çok şeye sahip bulunmaktadır. Uluslararası piyasa profesyonellerinin İUFM projesi hakkındaki görüşleri analiz edildiğinde bu görüşlerin iktisadi politika yapıcılarını teşvik edici nitelikte olduğu görülmektedir. İktisadi kalkınma konusunda kapsamlı bir literatür taraması gerçekleştirilen çalışmada klasik ve modern yaklaşımlar incelenmiştir. İncelemeler sonucunda iktisadi kalkınma probleminin çözümü için geliştirilen yaklaşımların her birinin ortak noktasının sermaye yoksunluğu/Fon kısıtı sorununun aşılması üzerine olduğu görülmüştür. Gelişimini tamamlamış gerçek bir uluslararası finans merkezinin fon kısıtı içerisinde olmak bir tarafa kendisinden başka fon ihtiyacı olan ülkelere fon transferi sağlayan bir sistem olduğu gerçeği göz önünde bulundurulursa, bir uluslararası finans merkezinin geleneksel ve modern yaklaşımların iktisadi kalkınmayı fon kısıtını çözme koşuluna bağlayan yaklaşımlarına açık bir çözüm üretebildiği görülmektedir.

Şu kadar ki 1850-1900 döneminde iktisadi kalkınma açısından stratejik öneme sahip demiryolları yatırımlarının finansal merkeze sahip ülkelerde -risk almak isteyen ve aynı zamanda kar peşinde koşan çeşitli yatırımcılara hisse satmak suretiyle- hızla gerçekleştirildiği anlaşılmakta buna rağmen Osmanlı Devleti'nde demiryolları hamlesinin kalkınma açısından stratejik önemi anlaşılmış olmasına rağmen, fon kısıtı sebebiyle, ilgili projelerin bir türlü zamanında nihayete erdirilememiş oldukları görülmektedir. Nihayetinde sanayileşme yarışında geride kalan Osmanlı Devleti'nin yıkıldığı ve yerine kurulan genç Türkiye Cumhuriyeti'nin de kalkınma için gerekli yatırımları gerçekleştirme noktasında aynı şekilde fon kısıtına takıldığı anlaşılmaktadır. Örneğin 1850-1900 yıllarında iktisadi kalkınma için demiryolları yatırımları ne derece stratejik öneme sahipse 1900-1950 yılları arasında bant sistemine dayalı Fordist tarzda üretim yatırımlarının da kalkınma açısından benzer stratejik öneme sahip oldukları söylenebilir. Üzüntü verici bir biçimde anlaşılmaktadır ki Türkiye Cumhuriyeti 1850-1900 yılları arasında fon kısıtına takılarak kalkınma yarışında geride kalan Osmanlı Devleti gibi 1900-1950 yılları arasında da yine fon kısıtına takılarak kalkınma yarışında rakiplerinin gerisinde kalmıştır. “Eksiklikler eksiklikleri doğurur” metaforu ile olaya yaklaşıldığında açıkça Türkiye Cumhuriyeti'nin 1950'li yılların başında dünyada teknolojiye yatırımla başlayan kalkınma yarışını da kaçırdığı anlaşılmaktadır. Gelineen noktada Türkiye ekonomisinin bugünkü durumuna bakıldığında artık kaçırılacak fırsatların kalmadığı ve acilen eyleme geçilerek kalkınma yarışında kalkınmış ülkelerle açılan mesafenin kapatılması gerektiği görülmektedir. Bu tezin savunduğu İstanbul Uluslararası Finans Merkezi Projesi, kalkınmış ülkelerle Türkiye arasındaki kalkınmışlık açığını kapatmaya muktedir olabilir. Peki ama nasıl? İçerisinde süper lüks ofisleri barındıran son teknoloji finansal merkezler inşa ederek, merkezlerin metro, ulaşım alt yapılarını tamamlayarak, finans ihtisas mahkemeleri tesis ederek, üniversitelerin ilgili birimlerini konuyu sahiplenici düzeyde hayata geçirerek, ilgili oda ve borsalarda

toplantılar gerçekleştirerek bu başarılabilir mi? Bu çalışmanın bu uzun soruya vereceği cevap ne yazık ki “Hayır” olacaktır.

Yukarıda sayılan teknik ve fiziki düzenlemeler bir uluslararası finans merkezine evrilebilmenin sadece şekil şartlarını oluşturmaktadır. Nihayetinde bu şekil şartları İstanbul’u rekabetçi bir uluslararası finans merkezi ligine taşımayacaktır. Zira yukarıda sayılan şekil şartları diğer ülkelerin (petrol zengini Suudi Arabistan, Doğalgaz zengini Rusya vb.) kolayca taklit edebileceği uygulamalar arasındadır. Bu tezin ulaştığı sonuçlara göre uluslararası bir finans merkezine evrilmek yukarıda bahsi geçen şekil şartlarını zaten taşıyor olmanın yanı sıra bu tezin özgün yaklaşımlarından biri olan “Dağın İki Yüzü Yaklaşımı”nın konuya açıklık getirdiği gibi kültür çizgisinin sol tarafına geçebilme başarısına bağlıdır. Bu açıdan bakıldığında literatürde yapılmış bazı çalışmaların BAE-Dubai, Çin-Şanghay , Kazakistan-Astana gibi finans merkezlerini, kurulmakta olan İstanbul finans merkezine rakip olarak ele aldıkları görülmektedir. Literatürden farklı olarak bu çalışma; bu merkezlerin İstanbul’un kültür çizgisinin öteki tarafına geçmeyi başarması durumunda İstanbul’a rakip olamayacağını, İstanbul’un bu merkezlerin önüne geçebileceğini savunmaktadır. Şöyle ki Dubai Finans Merkezi’nin yıllık faaliyet raporları incelendiğinde velihat El-Maktum merkezli bir finans merkezi işleyişi göze çarpmaktadır. Bu hali ile Dubai sadece finansal liberalleşmeyi gerçekleştirebilmiş bir yapıda gözükmekte ancak emirliğin kültür çizgisinin soluna geçmenin oldukça uzağında olduğu anlaşılmaktadır. Çin incelendiğinde mevcut devlet başkanına ömür boyu başkanlığın yolunu açan ilgili yasanın 2018 yılında onaylandığı görülmektedir. Söz konusu gelişme tamamen kültür çizgisinin sağına ait bir yerde yer almaktadır ve Çin borsasının değeri hali hazırda trilyonlarca doları aşmış olsa dahi Şanghay’ı gerçek bir uluslararası finans merkezi (New York ve Londra gibi) olma yolunda diskalifiye etmektedir. (Kim tüm servetini anti demokratik uygulamaların hüküm sürdüğü bir belirsizliğe teslim etmek ister ki?) Kazakistan-Astana’daki gelişmelere bakılınca yıllardır ülkenin başkenti olan Astana şehrinin isminin ülkede 28 yıl devlet başkanlığı yapmış Nursultan Nazarbayevi onurlandırmak adına bir gecede

Nursultan olarak değiştirildiği görülmektedir. Bu türden uygulamaların tamamı kültür çizgisinin sağında olan ülkelerde gerçekleşmekte ve bu ülkeler uluslararası finans merkezi olma yolunda diskalifiye olmaktadır. New York'un adının Amerika'nın başarılı lideri Lincoln'ü onurlandırmak ya da baba ve oğul Bush'ları hiç unutmamak ya da başkan Kenedy'i anmak adına tarihte üç kez isimlere göre değiştirilmiş olabileceğini düşünebilir miyiz? New York'ta kurallar şahıslara göre değişir mi? Bu soru bu çalışmanın kapsamını aşmaktadır ancak "Dağın iki yüzü yaklaşımı"ndaki kültür çizgisini özümseyebilmek adına etkili olabileceği söylenebilir. Sonuç olarak denilebilir ki eğer İstanbul finans merkezi'nde rota doğru çizilebilirse rakipler diskalifiye olacağı için İstanbul bünyesinde Dünya'ya gerçek manada bir uluslararası finans merkezi kazandırılabilir ve bu gelişme tamda 100 yıllık cumhuriyet hedeflerinde olduğu gibi ülkeyi kalıcı olarak muasır medeniyetler düzeyine yükseltebilir.

Çalışmanın bir diğer orjinal yaklaşımı olan "Finansal Kaplar Yaklaşımı" kültür çizgisinin soluna geçmeyi başarabilen ülkelerin bir uluslararası finans merkezine evrilebilmenin yanı sıra kalıcı olarak orta gelir tuzağı sorununu da aşabileceğini tartışmaktadır. Söz konusu yaklaşım bilimsel ve teknik açıdan henüz yeni doğmuş bir bebek gibidir ve her yönüyle tartışılıp geliştirilmesi için konuya ilgi duyan araştırmacılara ihtiyaç duymaktadır.

Çalışmanın iktisadi modellemeler içeren son bölümü uluslararası finans merkezini bir sosyal sermaye olgusu olarak ele alıp incelemektedir. Çalışmada uluslararası finans merkezlerinin küresel sıralamasını yapan GFCI 24- GFCI 25 endekslemelerinin alt başlıkları incelendiğinde uluslararası finans merkezlerinin aynı zamanda yüksek sosyal sermaye olgusu ihtiva eden sistemler oldukları anlaşılmaktadır. Bu konu hakkında gerçekleştirilen literatür taraması ise sosyal sermaye olgusu ile iktisadi kalkınma arasında sosyal sermayeden iktisadi kalkınmaya doğru anlamlı pozitif ilişkilerin varlığına dikkat çekmektedir. Özellikle Amerika'nın teknoloji ve Start-up üssü olan Silikon Vadisi üzerinde yapılan çalışmalar bu ilişkinin oldukça kuvvetli olduğunu yansıtmaktadır.

Bu yaklaşımla çalışma kapsamında incelenen iktisadi modellemeler, uluslararası finans merkezi olma hedefi taşıyan 10 ülkenin finansal liberalleşme tarihlerinden başlayarak bir uluslararası finans merkezinin en önemli ayırt edici özelliği olan borsa kapitalizasyonunun gelişimi(bağımsız değişken) ile post modern ekonomilerde kalkınmanın esas unsurları arasında sayılan endüstriyel tasarım ve markalaşma gibi bağımlı değişkenler üzerindeki etkisini ölçebilmek üzere oluşturulmuştur. Bulgular ülkelerin finansal liberalleşmeye başladıktan sonra borsa kapitalizasyon değerlerinin yükseldiğini bunun ise ülkelerin endüstriyel tasarım(icat-buluş) ve markalaşma üzerinde pozitif etkilere sahip olduğunu göstermektedir. Bu sonuçlara göre uluslararası finans merkezine dönüşebilmek adına ülkelerin finansal liberalleşme ile attıkları ilk adım ülkelere fon akışları başlatmakta, ülkelerin borsa kapitalizasyon değerlerini yükseltmekte ve bu akımlar araştırma geliştirme faaliyetlerini destekleyerek, fikir ve buluşların start-up mekanizmaları ile ticari bir marka olarak hayata geçirilebilmesine olanak sağlamaktadır.

KAYNAKÇA

- Accenture Türkiye: **“Türkiye Dijitalleşme Endeksi Raporu”** Boğaziçi Üniversitesi, Türkiye Bilişim Vakfı, ODTÜ, 2016, s1-30
- Akın, Ömer: **"Küresel Bir Finans Merkezi Olarak Londra Örneğinin İncelenmesi"**. İş ve Hayat 4 / 7 (Temmuz 2018): 100-119
- Akbulut, Gülpınar: **"Osmanlı Devleti'nden Türkiye Cumhuriyeti'ne Gerçekleşmeyen Demiryolu Projeleri ve Etkileri (1876-1939)"**. Atatürk Dergisi 1 / 1 (Mart 2016): 225-257.
- Akyol, Hikmet,
Baltacı, Nuri: **“Uluslararası Bir Finans Merkezi Olarak İstanbul'un Değerlendirilmesi.”** Gümüşhane Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi. (2015) 6-37.
- Altıntaş, Nurullah: **“Finansal Gelişme İle Gelir Dağılımı İlişkisi,”** Sakarya Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, İktisat Anabilim Dalı, (Haziran 2017.)
- Apak, Sudi, Görkem
Elverici: **“İstanbul'un Finans Merkezi Olması Projesinin Değerlendirilmesi”**, Muhasebe ve Finansman Dergisi, 2008 (38), s. 9-20.
- Aren, Sadun: **"İktisadi Kalkınma ve Totaliter Liberaller"**, Ankara Üniversitesi SBF Dergisi 11 / 03 (Temmuz 2014)
- Aslan Ahmet: **“Kripto Para Olgusu ve Blockchain Teknolojisi: Ekonomik Aktörlerin Tepkisi, Maliyet Analizi, Var Modeli ve Granger Nedensellik Testi”**, Yüksek Lisans Tezi, Hacettepe Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İşletme

Anabilim Dalı Muhasebe ve Finan, Ankara 2018.

- Aslan, Muhsin: **"Sermaye Piyasaları Altyapısı Oluşturulmadan Yapılan Bir Halka Arz Denemesi: HASTAŞ Vakası"**. Muhasebe ve Finans Tarihi Araştırmaları Dergisi / 09/2018 (Eylül 2018): 139-164.
- Aslan, Nurdan, Yılmaz,Oğuzhan : **"Finansal Gelişme ve Büyüme İlişkisinin Solow Modeli İle Analizi: Türkiye Üzerine Bir Çalışma"**. Finansal Araştırmalar ve Çalışmalar Dergisi 7 / 12 (Nisan 2015): 17-39.
- Atje, Raymond, Jovanovic, Boyan: **"Stock markets and development. European Economic Review"**, 37 (2-3), (1993), 632–640.
- Aybar Sedat, Doğru Cengiz: **"Finansallaşma ve İktisadi Sonuçları: Türkiye Örneği"**, Maliye Finans Yazıları, Yıl 27, Sayı 100, (Ekim 2013)
- Aydın Halil İbrahim: **Sosyal Sermaye- Ekonomik Kalkınma İlişkisi Avrupa Birliği Ülkeleri Üzerine Panel Regresyon Analizi**, Gaziosmanpaşa Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Doktora Tezi, Tokat 2015
- Aydın Nurhan., Başar M. Coşkun Metin: **"Finansal Yönetim"**, Genç Copy Center, Eskişehir, 2. Basım, 2007
- Ayrıçay, Yücel: **"Türev Piyasaların Gelişmekte Olan Piyasalara Olası Etkileri"**. Kocaeli Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi / 5 (Haziran 2003): 1-19.
- Bal, Harun, Algan, Neşe, Manga, Müge, Ballı, Esra: **"Orta Gelir Tuzağının Belirleyenleri Üzerine Bir Deneme: Tayland, Türkiye ve Çin Örneği"**. Çukurova Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi 25 / 3 (Ekim 2016): 347-360.

- Bambacı Juliana,
Saront Tamara and
Tommasi Mariano : **“The Political Economy of Economic Reforms in Argentina”** Policy Reform, 2002, Vol. 5(2), pp. 75–88
- Baş Dinar, Gülenay: **“Finansal Liberalizasyon Ve Ekonomik Büyüme: Bir Literatür Çalışması”**, Ekonomik ve Sosyal Araştırmalar Dergisi, Cilt:8, Yıl:8, Özel Sayı, 8:109-135
- Bauer, Peter: **“Dissent On Development”**, Scottish Journal of Political Economy, 16(3), 75–94. (1969)
- Bernanke, Ben S. **“The Courage To Act, A Memoir Of A Crisis And Its Aftermath”** Norton &Company, 2015.
- Borschberg Peter: **“Singapore’s Historical Journey toward a Global Trading Hub An Introductory Overview”**, Department of History, National University of Singapore
- Buckle M, Chen J, Guo Q, Li X.: **“The impact of multilateral trading facilities on price discovery”**, FinancialMarkets, Inst. & Inst. 2018;27:145–165
- Biri Gürkan: **“Uluslararası Finans Merkezleri ve İstanbul”**, Yüksek Lisans Tezi, Gazi Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Ankara 2013 s 14.
- BİST: **“İstanbul Uluslararası Finans Merkezi”** Kataloklar, t.y 11-17
- Bilgili, Yüksel: **“Karşılaştırmalı İktisat Okulları”** 14. Baskı, 2016.
- Birdsall, Nancy: **“Social development is economic development”** Policy, Research working papers ; no. WPS 1123. Poverty and human

resources. Washington, DC: World Bank. (1993)

Bourdieu, Pierre: **“The Forms of Capital.”** in Handbook of Theory and Research for the Sociology of Education, editör: J. G. Richardson. New York: Greenwood Press. (1986) Pp. 241-258
Sociology of Education, edited by J. G. Richardson. New York: Greenwood Press.

Burtan Doğan, Bahar , **"Küresel Piyasalarda Finansal Serbestleşmenin Popüler Bir Yansıma Eksenini Olarak Ulusal Varlık Fonları"**. Bitlis Eren Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi 7 / 2 (Aralık 2018): 773-795.

Castilla, Emilio J. , **“Social Networks in Silicon Valley”** 2000, Stanford University Press, 1-60
Hokyu Hwang, Ellen
Granovetter, and Mark
Granovetter:

Cengiz, Vedat: **"Keynesyen ve Monetarist Görüşte Parasal Aktarım Mekanizması: Bir Karşılaştırma"**, Atatürk Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi 22 / 1 (Kasım 2010): 115-127.

CFA Society Japan: **“Tokyo As An International Financial Center An Analysis Of Tokyo’s Performance In The Global Financial Centers Index”** July 2016 s.6

Chami, R., C. Fullenkamp, and S. Sharma: **“A Framework for Financial Market Development,”** IMF Working Paper, Washington: International Monetary Fund, July 2009

Chancellor Edvard: **“Şeytan Sofrası” Finansal Spekülasyonlar Tarihi** 2. Baskı

Scala Yayıncılık, 2010

- Chang, Ha-Joon: **“Ekonomi Rehberi, Ekonomi Hakkında Size Söylenenler Ve Söylenmeyenler”** Çev. Mihriban Doğan, Say yayıncılık, 2014, Ankara
- Chang, Ha-Joon: **“Kalkınma Reçetelerinin Gerçek Yüzü”** Çev. Tuba Akıncılar Onmuş, İletişim Yayınları, 7.Baskı, İstanbul 2016
- Chenery, H. B., & Bruno, M. : **“Development Alternatives in an Open Economy: The Case of Israel”**. The Economic Journal, (1962) 72(285)- 79
- Chenery, Hollis B., and Alan M. Strout. **"Foreign Assistance and Economic Development."** The American Economic Review 56, no. 4 (1966): 679-733.
- Chenery, Hollis B. **"The Role of Industrialization in Development Programs."** The American Economic Review 45, no. 2 (1955): 40-57.
- Chi-X Europe: **“Exchange Guide”**: <http://www.chi-xeurope.com/document-library/chi-x-europe-exchange-guide-v2-7-f.pdf> - Çevrimiçi: 08.01.2019
- Clark. Kerr, J.T. **"Sanayileşme ve Kültür"**. İstanbul Üniversitesi İktisat Fakültesi Mecmuası 26 / 1-4 (Ekim 2011): 99-115.
- Dunlop, Tercüme: Atilla Baransel:
- Coşkun Metin: **“Sermaye Piyasaları”**, Eskişehir, 2008
- CISI: **“Official List of all Recognised External Qualifications for Associate Membership (ACSI) with the Chartered Institute for Securities & Investment”**, 1-15
- City of London Corporation: **“Total Tax Contribution of UK Financial Services”** (tenth edition), November 2017 Research Report s 8-30

- Contuk, Filiz Yıldız ,
Güngör, Bener . **"Asimetrik Nedensellik Testi ile Finansal Gelişme Ekonomik Büyüme İlişkisinin Analizi"**. Muhasebe ve Finansman Dergisi / 71 (Temmuz 2016): 89-108.
- Croitoru Alin:
Schumpeter, J.A.: **"The Theory of Economic Development: An Inquiry into Profits, Capital, Credit, Interest and the Business Cycle"**, translated from the German by Redvers Opie, New Brunswick (U.S.A) and London (U.K.): Transaction Publishers. A review to a book that is 100 years old, Journal of Comparative Research in Anthropology and Sociology, Volume 3, Number 2, Winter 2012 -1934 (2008),
- Çağlan, Elif , Çelik,
Şaban : **"Türkiye’de Finansal Gelişmişlik ve Ekonomik Büyüme Arasındaki İlişki: Sistematik Bir Tarama"**. İzmir Katip Çelebi Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi 1 / 1 (Ekim 2018): 25-41.
- Çetin, Murat: **"Bölgesel Kalkınmada Sosyal Ağların Rolü: Silikon Vadisi Örneği"**. Dokuz Eylül Üniversitesi İktisadi İdari Bilimler Fakültesi Dergisi 21 / 1 (Temmuz 2016): 1-25.
- Çevik, Fatih: **"Uluslararası Finans Merkezleri: Ülke Ekonomilerine Etkileri ve İstanbul’un Potansiyeli"**, Yüksek Lisans Tezi, İstanbul, İstanbul Ticaret Üniversitesi SBE, İstanbul, 2009. (s 28)
- Çikot, Özcan: **"Devlet Yatırım Fonları"** Sermaye Piyasasında Gündem, sayı 67, Mart 2008,s7-20
- Darbar Salim M.
Johnston R. Barry, and **"Assessing Offshore Filling a gap in global surveillance /**

Zephirin Mary G.:	Finance & Development” September 2003 s 32-35
Davarcıoğlu Özaktaş, Fatma :	"Finansal Piyasa Gelişmesi Mi Büyümeyi Tetikler, Büyüme mi Finans Piyasalarını Geliştirir Türkiye Üzerine Bir Deneme" , Niğde Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi 9 / 2 (Nisan 2016): 75-88.
Deloitte:	“Türkiye FinTech Ekosistemi” Nisan 2017, s4
Döm, Serpil .	"Türkiye’de Finansal Serbestleşme Uygulamaları Analizi" . Bilgi Sosyal Bilimler Dergisi / 1 (Haziran 2007): 94-109.
DPT:	“Kalkınma Planı (Birinci Beş Yıl)” DPT, 1963 -1967, OCAK 1963
DPT:	“İstanbul Uluslararası Finans Merkezi Projesi Alt Yapı Komitesi Arama Konferansları Özet Raporu” Şubat 2011
DPT:	“Dokuzuncu Kalkınma Planı” (2007-2013) DPT, Temmuz 2006
DPT:	“İstanbul Uluslararası Finans Merkezi Strateji Ve Eylem Planı” , DPT, Ekim, 2009
Dubai Financial Market (PJSC):	“Annual Report” 2016
Dubai Financial Market (PJSC):	“Annual Report” 2017 s 12
Dubai Financial Market (PJSC):	“Investor Presentation” 9 May 2018
Dubai Financial	“Strategic Plan, Dubai Financial Market” 2017- 2021 s16-

- Market (PJSC): 21
- Duvan Osman Berke: **“Türkiye’de Finansal Gelişme Ekonomik Büyüme İlişkisi Sermaye Birikimi Ve Verimlilik Kanalları”**, Hacettepe Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İktisat Anabilim Dalı, Doktora Tezi, Ankara, 2011
- Durmuşkaya, Sedat , Garayev, Kenish . **"Genetik Algortima ile Portföy Seçiminde Kriz Dönemi Etkisi, BİST-30’da Bir Uygulama"**. İşletme Bilimi Dergisi 5 / 3 (Aralık 2017): 173-187.
- Elmas Arslan, Gülen : **"Ekonomik Büyüme, Kalkınma ve Gelir Dağılımı"**, Hitit Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi 6 / 2 (Mart 2014): 45-52.
- Elmas, Bekir , Türkkan, Yavuz , Yakut, Emre: **"Uluslararası Finans Merkezi Olma Yolunda İstanbul"**, Bingöl Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi 3 / 5 7-28.
- Erselcan, Feray. **“Sosyal Sermaye ve Ekonomik Kalkınma: Sivas, Kayseri, Yozgat Bölgesinde Bir Araştırma”**, Doktora Tezi, Sivas, 2009.
- Foster John Bellamy: **“The Financialization of Capitalism”**, New York, NY., Research Library, 2007.
- Gillman, Max., & Eade, Tim: **“The development of the corporation in England, with emphasis on limited liability”**. International Journal of Social Economics, (1995), 22(4), 20–32.
- GLA Economics: **“London labour market projections 2017”** , Published by Greater London Authority City Hall The Queen’s Walk

London SE1 2AA (2017)

Goh, Soo & Haji Alias, : **“Malaysian Financial Liberalization and Crisis: Reflections on National Responses”**. (2002). 38-54
Mohammad:

Goswami, M. and S. **“The Development of Local Debt Markets in Asia”**, IMF
Sharma: Working Paper, Washington: International Monetary Fund, June 2011

Goyal Rishi vd. : **“Financial Deepening and International Monetary Stability”**, IMF Staff Discussion Note, October 19, 2011, s 3

Göktepe Serkan: **“Fintech Startups In Turkey - How Will Fintech Startups Change Traditional Approval And Lending Process Of Banks In Turkish Financial Markets?”** Master’s Thesis, Bahcesehir University, İstanbul 2018.

Granato, J., Inglehart, **‘Cultural Values, Stable Democracies, and Economic Development: a Reply’**, American Journal of Political Science (1996a) 40: 680–96
R. and Leblang, D.

Granato, J., Inglehart, **‘The Effect of Cultural Values on Economic Development: Theory, Hypotheses, and Some Empirical Test’**, American Journal of Political Science (1996b) 40: 607–31
R. and Leblang, D.

Güçlü, Mehmet: **“Ulusal Varlık Fonu Türkiye Ekonomisi İçin Fırsatlar Ve Tehditler”**. Ege Stratejik Araştırmalar Dergisi 9 / 1 (Ocak 2018): 39-53.

Gültekin Yaşar: **“Kripto Para Birimleri Ve Yatırım Aracı Olarak Kullanımı, Tarihsel Volatiliteleri Bağlamında Bir Değerlendirme”** Yüksek Lisans Tezi, On Dokuz Mayıs Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Samsun 2017.

- Gündoğdu, Aysel,
Dizman, Arzu Seçil: **“İstanbul Finans Merkezi Projesinin SWOT Analizi İle Değerlendirilmesi ve Dünya Finans Merkezleri İle Kıyaslanması”**. Ekonomi Bilimleri Dergisi 5 / 1 (Eylül 2015): 1-15.
- Gündoğdu Nur: **“İş Ağlarının Ve Sosyal Sermayenin Uluslararasılaşma Ve Yenilikçilik Üzerindeki Etkisi”** Marmara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Doktora Tezi, İstanbul, 2015
- Hagen, E. Everett. **“How Economic Growth Begins: A Theory of Social Change.”** Journal of Social Issues, 19(1), 20–34.
- Han, Ergül; Kaya,
Ayten Ayşe: **“Kalkınma Ekonomisi Teori Ve Politika”**, Nobel Yayıncılık, 6. Baskı, Ankara 2008
- Harding Pat: **A Brief History Of How London Evolved Into The World’s Financial Capital 2017.**
- HKEX: **“Hong Kong Exchanges and Clearing Limited 2016 Annual Report”**
- HKEX: **“Hong Kong Exchanges and Clearing Limited 2017 Annual Report”**
- Huat, T.C. Lim, J. &
Chen, W: **“Competing International Financial Centers: A Comparative Study between Hong Kong and Singapore.”** 2004, 42-69
- IMF: **“Background Paper/ Offshore Financial Centers,”** 2000 s.6
- Iravani Mohammad
Reza: **“Role of Social Capital on Development” Journal of Alternative Perspectives in the Social Sciences”** (2010) Vol 2, No 2, 966-978
- Işık, Hacı Bayram , **"Finansal Gelişme ve Ekonomik Büyüme İlişkisi Türkiye Örneği"**. İnsan ve Toplum Bilimleri Araştırmaları Dergisi 5 /

- Bilgin, Onur 7 (Ekim 2016): 1757-1765.
- İnançlı, Selim, Altıntaş, Nurullah, İnal, Veysel **"Finansal Gelişme ve Ekonomik Büyüme İlişkisi: D-8 Örneği"**. Kastamonu Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi 14 / 4 (Ekim 2016): 36-49.
- Jackman, R.W. and Miller, R.A. **'A Renaissance of Political Culture'**, American Journal of Political Science (1996a) 40: 632–59.
- Jackman, R.W. and Miller, R.A. **'The Poverty of Political Culture'**, American Journal of Political Science (1996b) 40: 697–716.
- Jao, Y.C.: **"Shanghai and Hong Kong as International Financial Centres: Historical Perspective and Contemporary Analysis in Shanghai"**, School of Economics and Finance Hong Kong University. 2003, s 7- 20
- Jarvis, D. S. L.: **"Race for the money: international financial centres in Asia"**. Journal of International Relations and Development, (2011). 14(1), 60–95.
- Johnston Matthew: **How New York Became the Center of American Finance?"** www.investopedia.com/articles/investing/022516Erişim: 03-01-2019
- Jin, Ngiam Kee: **"Singapore as a Financial Center: New Developments, Challenges, and Prospects,"** National Bureau of Economic Research, 1996 (p. 359 - 386)
- Kabasakal Mert: **"İstanbul'un Uluslararası Finans Merkezi Olma Potansiyelinin Değerlendirilmesi ve Finans Merkezi Tokyo Örneği"** İstanbul Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, İşletme Ana Bilim Dalı, Yüksek Lisans Tezi 2015 s 97

- Kanberoğlu, Zafer ,
Kara, Oğuz: **"Finansal Sektör Gelişimi Ve Sürdürülebilir Kalkınma İlişkisi"**. Elektronik Sosyal Bilimler Dergisi 15 / 57 (Mart 2016)
- Kammoun,
A.Kammoun &
Trabelsi, A &
Mamoghli, Chokri: **"Financial liberalisation and financial market development"**: The case of Tunisia. 102. (2007). 751-766.
- Kar, Muhsin , Ağır,
Hüseyin: **"Menkul Kıymetler Piyasaları, Finansal Kalkınma ve Ekonomik Büyüme: Türkiye Örneği"**. İstanbul Üniversitesi İktisat Fakültesi Mecmuası 56 / 1 (Eylül 2011): 13-46.
- Karagöl E.T, Koç Y.E,
Kızılkaya M: **"İstanbul'un Finans Merkezi Olma Arayışı"**, SETA Siyaset, Ekonomi ve Toplum Araştırmaları Vakfı' SETA Yayınları 77 I. Baskı: 2017 -1-74
- Karamelikli, Hüseyin,
Keskingöz, Hayrettin: **"Finansal Gelişme Bileşenlerinin Ekonomik Büyüme Üzerindeki Etkisi: Türkiye Örneği"**. İnsan ve Toplum Bilimleri Araştırmaları Dergisi 6 / 1 (Nisan 2017): 683-701.
- Karluk S. Rıdvan: **"Türkiye Ekonomisi, Cumhuriyetin İlanından Günümüze Yapısal Dönüşüm"** 13. Basım Beta Yayınları İstanbul 2014 461-472
- Kavcıoğlu, Şahap: **"Ulusal Varlık Fonları ve Türkiye"**. Finansal Araştırmalar ve Çalışmalar Dergisi 10/18 2018): 87-109.
- Kaya, Abdülkadir,
Gülhan, Ünal, Güngör,
Bener: **"Türkiye Ekonomisinde Finans Sektörü Ve Reel Sektör Etkileşimi"**. Akademik Araştırmalar ve Çalışmalar Dergisi (AKAD) 5 / 8 (Aralık 2014): 2-15.
- Keleş, Cengiz: **"Kazakistan Finans Sistemi, Yapısı ve Özellikleri"** Ahmet

Yesevi Üniversitesi Dergisi, Bilig-7, Güz, 1998 193-215

- Kindleberger, Charles P.: **“The Formation of Financial Centers: A Study in Comparative Economic History”** International Finance Section Department Of Economics Princeton University • 1974 S. 6 -18
- Knack Stephen and Keefer Philip: **“Does Social Capital Have an Economic Payoff? A Cross-Country Investigation”**, The Quarterly Journal of Economics, Vol. 112, No. 4 (Nov., 1997), pp. 1251-1288 Published by: The MIT Press
- King, R.G. and R. Levine: **“Finance and Growth: Schumpeter Might be Right,”** Quarterly Journal of Economics, August 1993, 717-37.
- Kiyosaki, Robert T. **“Zengin Baba Yoksul Baba”** Çeviri: Dilek Şendil, Alfa Yayıncılık, 2018
- Kiyotaki, N, Moore, J. **“Financial Deepening”**. Journal of the European Economic Association, 3(2-3), (2005) 701–713.
- Köksal, Mehmet Zafer: **“Finansallaşma İktisadi Büyüme İlişkisi ve Kriz,”** Hacettepe Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İktisat Anabilim Dalı Doktora Tezi, Ankara, 2016. s32
- KPMG: **“The Pulse of Fintech Global analysis of investment in fintech”**, 7 November 2017
- KPMG: **“Finans kuruluşları gelişmek ve büyümek için finansal teknolojileri nasıl kullanıyor,”** Küresel Fintech Araştırması, 2018 . s9
- Kuilman, J.: **“The Re-Emergence of Foreign Banks in Shanghai: An Ecological Analysis”**, Erasmus University Rotterdam (2005.)

123-146

- Kurtkan Bilgiseven,
Amiran: **"Kalkınma ve Kültür İlişkisi"**. Sosyoloji Konferansları 0 / 23 (Eylül 2011): 1- 36
- Lebleci, Doğan Nadi,
Erkul, Erdem: **"Planlı Kalkınma Deneyiminden Stratejik Planlamaya Geçiş: Türkiye Örneği"**. Hacettepe Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi 26 / 1 (Temmuz 2008)
- Leung Chuen Chau: **"Hong Kong - The lessons of East Asia : a unique case of development"** Washington, DC: The World Bank. 1993.
- Lewis, W. A. **"Economic Development with Unlimited Supplies of Labour."** The Manchester School, 22(2), (1954), 139–191.
- Mahamarn Vasana: **"Financial liberalization in Thailand: Impact on the Growth and Volatility of foreign investment in stock market and the stock market"** Lund University, Master's thesis, Spring 2010 1-58
- Mainelli Michael and
Yeandle Mark, **"The Global Financial Centres Index"**, City of London Corporation, 1, 64 pages, (March 2007).
- Mckinnon, Ronald I: **"Money and Capital in Economic Development"**. Washington: Brookings Institution, 1973
- Mercan, Mehmet ,
Peker, Osman . **"Finansal Gelişmenin Ekonomik Büyümeye Etkisi: Ekonometrik Bir Analiz"**. Eskişehir Osmangazi Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi 8 / 1 (Mart 2013): 93-120.
- Mihçı, Sevinç: **"Finansal Serbestleşme Sonrası Türkiye Ekonomisi"**. Hacettepe Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi

Dergisi 18 / 2 (Aralık 2000): 83-107.

- Mollan Simon, Michie Ranald: **“The City of London as an International Commercial and Financial Center”** since 1900, Enterprise & Society, Cilt: 13 Sayı: 3, 2012, s. 1-50.
- Mollaahmetoğlu, Ebubekir: Finansal Derinleşme: **Türkiye’nin Finansal Derinliği Ve Panel Veri Analizi**, İstanbul Üniversitesi, Ekonometri ve İstatistik Sayı: 25, 2016, 32-54.
- Molyneux Maxine: **“The Role of Social Capital in Development: An Empirical Assessment.”** Editör: Christiaan Grootaert and Thierry van Bastelaer. New York: Cambridge University Press, 2002.
- Nakamoto Satoshi: **“Bitcoin: A Peer-to-Peer Electronic Cash System”**, 2008, 1-9
- Nurkse Ragnar: **“Some International Aspects of the Problem of Economic Development”** The American Economic Review, Vol. 42, No. 2, Papers and Proceedings of the Sixty-fourth Annual Meeting of the American Economic Association (May, 1952), pp. 571-583
- Odhambo, Nicholas M. **"Financial Liberalisation And Savings In South Africa: An Empirical Analysis."** African Review Of Money Finance And Banking, 2006, 61-74.
- Oktayer Asuman: **“Finansal Derinleşmenin Ekonomik Performans Üzerine Etkileri: Teori Ve Türkiye Uygulaması”**, Yıldız Teknik Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İktisat Anabilim Dalı Doktora Tezi, İstanbul 2007,
- Oygur, Halime : **"Kalkınma Düşüncesinin Gelişmesi"**. Hacettepe

Üniversitesi İktisadi Ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi 2 / 3
0-0.

Oygur, Halime : **"Kalkınma Sürecinde Yabancı Sermaye Yatırımları"**.
Hacettepe Üniversitesi İktisadi Ve İdari Bilimler Fakültesi
Dergisi 7 / 1-2 0-0.

Özcan Burcu: **"Sosyal Sermaye ve Ekonomik Kalkınma"** İstanbul
Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Doktora Tezi, İstanbul
2011.

Ölçekçi Haluk: **"Tarihi Süreç İçerisinde Kazakistanda Rus Varlığı"** Ahmet
Yesevi Üniversitesi, Bilig 6 Yaz, 1996, 63-75

Özçalıcı, Mehmet ,
Ayrıçay, Yücel : **"Bilgi İşlemsel Zeka Yöntemleri ile Hisse Senedi Fiyat
Tahmini: BİST Uygulaması"**. Pamukkale Üniversitesi
Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi / Ek1 (Aralık 2016): 274-
298.

Özgür, Gökçer: **"İçsel Para Teorisi'ne Genel Bir Bakış"**. Hacettepe
Üniversitesi İktisadi Ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi 26 / 2
(Aralık 2009): 51-79.

Özgüven, Ali: **"İktisadi Büyüme ve İktisadi Kalkınma"**. İstanbul
Üniversitesi İktisat Fakültesi Mecmuası 45 / 1-4 (Ekim 2011)

Özkan, İbrahim Enes: **"İstanbul Finans Merkezinin Uluslararası Bir
Karşılaştırması"**, İstanbul Üniversitesi Sosyal Bilimler
Enstitüsü, Yüksek Lisans Tezi, İstanbul 2015, s103

Özşahin Şerife: **Türkiye Ekonomisinde Finansal Liberalizasyon Ve
Ekonomik Büyüme Etkileşiminin ARDL Yöntemi İle
Analizi**, SÜ İİBF Sosyal ve Ekonomik Araştırmalar Dergisi,

- Öztürk Eray: **“Gelir Eşitsizliği-Kalkınma İlişkisi: Türkiye Örneği”**
Marmara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Doktora Tezi, İstanbul 2017
- Öztürk, Mustafa: **“Küçük Yatırımcı, Nerede Yanıldılar Neyi Yanlış Yaptılar?”** Scala Yayıncılık, 2013, Haziran, İstanbul 1-151
- Öztürk, Mustafa: **“Spekülatör”**, Scala Yayıncılık, 2015, İstanbul, s.5
- Öztürk, Nurettin , Kılıç Darıcı, Havva , Kesikoğlu, Ferdi: **"Ekonomik Büyüme Ve Finansal Gelişme İlişkisi: Gelişmekte Olan Piyasalar İçin Bir Panel Nedensellik Analizi"**. Marmara Üniversitesi İktisadi Ve İdari Bilimler Dergisi 30 / 1 (Mart 2015): 53-69.
- Öztürk, Salih , Çoltu, Selen : **"Finansal Derinleşmenin Ekonomik Büyümeye Etkisi 2001-2016 Yılları Türkiye Örneği"**. Gaziantep University Journal Of Social Sciences 17/4 (Eylül 2018): 1516-1535.
- Parasız İlker: **Para Banka Ve Finansal Piyasalar**, Ezgi Kitapevi, 9. Baskı 2009, 274-276
- Patrick, Hugh. T. **Financial Development And Economic Growth In Underdeveloped Countries. Economic Development And Cultural Change**, 14(2), 174–189. Doi:10.1086/450153
- Patton, Donald & Kenney, Martin : **“Innovation and social capital in Silicon Valley.”** BRIE Working Paper 155 July 2003 1-28
- Pauly, L.W. : **“Hong Kong’s International Financial Centre: Retrospect And Prospect.”** Hong Kong: Savantas Policy Institute, 5 February 2011
- Pekmezci, Aytaç , **"Finansal Gelişme İle Ekonomik Büyüme İlişkisinin**

- Karayel, Koray: **Bist100 Üzerinden Ardl Analizi".** Yönetim Ve Ekonomi Araştırmaları Dergisi 16 / 4 (Aralık 2019): 428-443.
- Platon: **"Devlet"**, Çev. Eyüboğlu Sabahattin, Cimcoz, M. Ali, Türkiye İş Bankası Kültür Yayınları, 2010, İstanbul
- Putnam, R.D., Leonardi, R. and Nanetti, R.Y.: **"Making Democracy Work: Civic Traditions in Modern Italy"**. Princeton: Princeton University Press, 1993
- Pwc: **"Global Fintech Report 2017"** s7
- Pwc: **"Global Fintech Survey 2017"** s7-20
- Rajan, R.G., And L. Zingales: **"Financial Dependence And Growth,"** American Economic Review, 1998. 559-86
- Reed, H. C: **"The Ascent Of Tokyo As An International Financial Centre."** Journal Of International Business Studies. (1980). 19-35.
- Rickards, James: **"Kur Savaşları, Bir Sonraki Küresel Krizin Oluşumu"** Scala Yayıncılık, 2013
- Rosenstein-Rodan, P.N.: **"Notes On The Theory Of The "Big Push"** Center For International Studies Massachusetts Institute Of Technology Cambridge, Massachusetts March 1957. 1-16
- Rosenstein-Rodan, P. N.: **"Problems Of Industrialisation Of Eastern And South-Eastern Europe"**. The Economic Journal, (1943). 53(210/211), 202
- Rostow, W. W. : **"The Take-Off Into Self-Sustained Growth"**, The Economic Journal, (1956),66(261), 25
- Rostow, W. W. : **"The Stages Of Economic Growth"**. The Economic History Review, 12(1), (1959).

- Saatçioğlu Cem: **“Ulaştırma Ekonomisi” Sistemler, Politikalar, Uygulamalar**”, Sümer Kitabevi, 2016
- Sagaram, J. P. A. And J. Wickramanayake : **Financial Centres In The Asia-Pacific Region: An Empirical Study On Australia, Hong Kong.** Bnl Quarterly Review. (2005). 21-51.
- Sansar, Nazlı Gamze: **“Dünya Sermaye Piyasalarında Yeni Düzen: Borsaların Geleceği,”** İktisat Politikası Araştırmaları Dergisi, Cilt/Volume:4, Sayı, 2017, 95-108
- Sarıbaş, Hakan , Ursavaş, Uğur: **"Orta Gelir Tuzağı: Ampirik Bir Çalışma".** Bolu Abant İzzet Baysal Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi 17 / 2 (Haziran 2017): 37-51.
- Savaş, Vural Fuat: **“İktisatın Tarihi”** Siyasal Kitabevi, 5. Baskı, Ankara 2007
- Savrul, Burcu Kılınç, Özekicioğlu, Halil , Özel, Hasan Alp.: **"Türkiye’de Finansal Serbestleşmenin Tarihsel Gelişimi".** Dumlupınar Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi/38/ Haziran 2015
- Schneider, Gerald., Plümper, Thomas., & Baumann, Steffen.: **“Bringing Putnam to the European Regions. European Urban and Regional Studies”**, 7-4, 2000, 307–317.
- Schenk R, Catherine: **‘Hong Kong As An International Financial Centre Emergence And Development’** 1945–65, 2001 Ppublished Routledge, S1-16
- Scitovsky, Tibor.: **"Two Concepts Of External Economies."** Journal Of Political Economy 62, No. 2 (1954): 143-151.
- Serin, Necdet.: **"İktisadi Kalkınma İle İlgili Üç Görüş Ve Bunların Karşılaştırılması".** Ankara Üniversitesi Sbf Dergisi 18 / 01

- (Temmuz 2014):
- Seyidoğlu, Halil, **“Uluslararası İktisat: Teori, Politika Ve Uygulama”**, Güzem Can Yayınları, İstanbul, (2017)
- Sezgin, Selman Yasir , **"Fakirlikle Mücadele İçin İslami Finans"**. Dumlupınar Şahin, Ömer Nasuhi : Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi / 195-204.
- Shaw, Edward S: **“Financial Deepening In Economic Development.”** New York: Oxford University Press, 1973
- Skousen, Mark: **İktisadi Düşünce Tarihi, Modern İktisadın İnşası”** Çev. Acar M., Vd. Adres Yayınları, 2016, Ankara
- Stanley Leonardo E.: **“Smoke But Do Not Inhale”: Capital Inflows, Financial Markets And Institutions, A Tale From Three Emerging Giants”** , Working Group On Development And Environment In The Americas Discussion Paper Number 31, 2011, 1-77
- Singh Ajit: **“Openness’ And The ’Market Friendly’ Approach To Development: Learning The right lessons from development experience”** University of Cambridge 18 October 1995
- Singh Ajit: **“Financial liberalisation,stockmarkets and economic development”** University of Cambridge 6. June 1996 MPRA Paper No. 53897, posted 25. February 2014 01:23 UTC
- Swank, Duane.: **‘Culture, Institutions, and Economic Growth: Theory, Evidence, and the Role of Communitarian Politics’**, American Journal of Political Science 1996 40: 660–79
- Şahin, Dilek: **"Farklı Gelir Gruplarındaki Ülkelerde Finansal Gelişme Ve Ekonomik Büyüme İlişkisinin Analizi"**. International Review Of Economics And Management 4 / 4 (Mayıs 2017):

- 61-74.
- Şahin Mehmet: **“Yönetim Bilgi Sistemi”**, Eskişehir, 2009
- Şıklar, İlyas: **“Para Teorisi Ve Politikası”** Anadolu Üniversitesi, 2006.
- Tatoğlu, Ferda
Yerdelen: **“Panel Veri Ekonometrisi, İstanbul”**, Beta Yayınevi, 4. Baskı 2018.
- Tatoğlu, Ferda
Yerdelen: **“İleri Panel Veri Analizi, İstanbul”**, Beta Yayınevi, 3. Baskı 2018.
- Tarakcıoğlu Altınay,
Ayşenur , Akıncı,
Sevgi Özden : **“Sanayi Devriminden 1990'lara Dünyadaki Finansal Yapının Gelişimi Ve Bretton Woods Kurumlarının Ortaya Çıkış Süreci”**. Bankacılık Ve Sermaye Piyasası Araştırmaları Dergisi 2 / 5 1-18.
- TCMB: **“Kağıt Paranın Tarihçesi”**, 1-8
- Tekin, Bilgehan ,
Yener, Erol: **“Brics Ve G7 Ülkeleri İle Türkiye’de Hisse Senetleri Piyasaları Ve Ekonomik Büyüme Arasındaki Nedensellik Ve Eşbütünleşme İlişkilerinin Karşılaştırmalı Analizi”**. Ankara Hacı Bayram Veli Üniversitesi İktisadi Ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi 20 / 3 (Ocak 2019): 535-559.
- Temelli, F. Şahin, D.: **“Apec Ülkelerinde Finansal Gelişme Ve Ekonomik Büyüme İlişkisinin Analizi”**. Hitit Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi 11 / 1 (Temmuz 2018): 305-324.
- The Economist
Intelligence Unit: **“Industry Report Hong Kong Financial Services”**. (2013), UK.
- Toffler Alvin: **“Üçüncü Dalga”**, Çev. Selim Yeniçeri, Koridor Yayıncılık, İstanbul 2008

- Tobin, James ,
Cicioğlu, Şükrü: **"Finansal Küreselleşme"**. Bilgi Sosyal Bilimler Dergisi / 9 (Aralık 2004): 135-141.
- Toprak Aslı Okay: **"Finansal Gelişme ve İktisadi Büyüme: Farklı Ekonomik Yapılar Açısından Ampirik Bir Araştırma"**, İstanbul Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, İktisat Anabilim Dalı, Doktora Tezi, İstanbul 2018.
- TSPB: **"Borsa Birleşmeleri ve Stratejik Ortaklıklar"**. Gündem Dergisi. S. 68 (Nisan-2008).s. 8.
- TSPB: **"Çin Halk Cumhuriyeti Sermaye Piyasası"**. Gündem Dergisi. S. 78 (Şubat-2009).s. 16.
- TSPB: **"Global Finans Merkezleri ve İstanbul"**, İstanbul: 2007, s. 2.
- TSPB: **"Hong Kong Sermaye Piyasası"**. S. 87 Kasım-2009. s. 21.
- TSPB: **Japonya Sermaye Piyasası**, Haziran 2011. S.10
- TSPB: **"Londra-İtalya Borsası"**. (Nisan 2008). s. 23
- TSPB: **"Singapur Sermaye Piyasası"**. (Eylül-2009). s. 23.
- TSPB: **"Türkiye Sermaye Piyasası Raporu"**, 2017, s 14
- Tuna, Yusuf ,
Yumuşak, İbrahim: **"Kalkınmışlık Göstergesi Olarak Beşeri Kalkınma İndeksi ve Türkiye Üzerine Bir Değerlendirme"**. İstanbul Üniversitesi İktisat Fakültesi Mecmuası 52 / 1 (Eylül 2011)
- Tunalı, Halil , Tuncer,
Erdem: **"Türkiye’de Sermaye Piyasası Gelişimi İle Ekonomik Büyüme İlişkisi"**. İstanbul Üniversitesi İktisat Fakültesi Mecmuası 65 / 2 (Aralık 2015): 81-98.
- Tüfek, Burak Ünsal: **"Elektronik Ödeme Araçları Ve Geleceğin Yaklaşımı"**

Kripto Para", Bahçeşehir Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Yüksek Lisans Tezi, 2017, İstanbul.

- Tülüce Nadide Sevil Halıcı: **"Sosyal Sermaye Faktörünün Ekonomik Büyüme Üzerindeki Etkisi: Dinamik Panel Uygulaması"**, Erciyes Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Doktora Tezi Kayseri 2013
- Türk, İsmail: **"Birinci ve İkinci Kalkınma Planının Finansmanı"**. Ankara Üniversitesi SBF Dergisi 22 / 04 (Temmuz 2014):
- Xu, Dafeng: **"Financial Statism as an Alternative Interventionist Approach in Developing International Financial Centres (IFCs): The Case of Shanghai since the 1990s"** Thesis submitted for the degree of Doctor of Philosophy University College London 2014
- Uslu, Kamil , Gündoğdu, Aysel: **"Küresel Finansallaşmanın Türkiye'deki Bankaların Finansal Faaliyetlerine ve Bireyler Üzerine Etkileri"**. Marmara Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi 31 / 2 (Mart 2015): 145-164.
- Uysal, Doğan , Mucuk, Mehmet: **"Crowding - Out (Dışlama) Etkisi: Türkiye Örneği (1975-2000)"**. Sosyal Ekonomik Araştırmalar Dergisi 3 / 5 (Haziran 2003): 158-171.
- Ünsal, Erdal M: **"Makro İktisat"** Genişletilmiş 11. Baskı. Murat Yayınları Ankara 2017.
- Ünsal, Ersin , Kocaoğlu, Ömer: **"Blok Zinciri Teknolojisi: Kullanım Alanları, Açık Noktaları ve Gelecek Beklentileri"**. Avrupa Bilim ve Teknoloji Dergisi / 13 (Ağustos 2018): 54-64

- Walder, Andrew G.
Editor: **“The Waning of the Communist State: Economic Origins of Political Decline in China and Hungary.”** Berkeley: University of California Press, c1995 1995.
- WB (World Bank): **“Financial Liberalization: What Went Right, What Went Wrong?” Economic Growth in the 1990s: Learning from a Decade of Reform**”, World Bank, Washington DC. (2005) 207-241
- Whiteley, Paul. **‘Economic Growth and Social Capital’**, paper presented at the ECPR workshop on Social Capital and Politico-economic Performance (April), University of Bern, Switzerland. 1997
- Woolcock Michael: **“Social capital and economic development: Toward a theoretical synthesis and policy framework”** Theory and Society 27: 151-208, 1998 Kluwer Academic Publishers
- World Bank Group: **“Global Financial Development Report”**, Bankers without Borders 2017-2018, s125
- Yam, Joseph: **“Hong Kong’s Role As an International Financial Center held in Hong Kong”**, speech from a seminar 18 May 1995 s 32
- Yarcı, Selman: **“Pierre Bourdieu’da Sosyal Sermaye Kavramı”** Akademik İncelemeler Dergisi Cilt:6 Sayı:1 2011 125-135
- Yee John Colin: **“The Formation of American Financial Centers”** Honors Thesis/Williams University 2006 s32-42
- Yılmaz Ejder: **“Hukuk Sözlüğü”**, Yetkin Yayınları, 2006 Ankara
- Yılmaz, Hüseyin: **“İstanbul’un Uluslararası Finans Merkezleri İle Rekabet Düzeyinin Saptamasına Yönelik Bir Çalışma “**, İstanbul

Üniversitesi Bilgi, Ekonomi ve Yönetim Kongresi, İstanbul, (2010), ss.144-162.

Yılmaz Oğuzhan:

“Türkiye Ekonomisinde Finansal Sektörün Gelişmesi İle Ekonomik Büyüme Arasındaki İlişki”, Marmara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, İktisat Anabilim Dalı, Doktora Tezi, İstanbul 2013.

Yetiz, Filiz:

"Finansal Derinleşme ve Ekonomik Büyüme". Çukurova Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi 20 / 1 (Haziran 2016): 109-125.

Zoromé Ahmed:

“Concept of Offshore Financial Centers”: In Search of an Operational/ Definition”, IMF working paper 2007 s.26

Z/Yen:

“The Global Financial Centres Index” 24 september 2018 s 8

Çevrimiçi Kaynaklar

BCTR:

“Block Zincirinin Türkiye’deki Yasal Durumu” <https://bctr.org/turkiyede-blockchain-ve-kripto-para-regulasyonu-4828/> (Çevrimiçi) 19.01.2019

Capgemini:

World Fintech Report 2018, <https://www.capgemini.com/wp-content/uploads/2018/02/world-fintech-report-wftr-2018.pdf> , (Çevrimiçi) 05-02-2019

CNBC:

“Çin’in DTÖ’ Üyelğine Kabul Edildi” <http://arsiv.ntv.com.tr/news/118243.asp> (Çevrimiçi) 08-02-2019

Coursera:

<https://www.coursera.org/learn/blockchain-foundations-and->

use-cases , (Çevrimiçi) 03-01-2019

City of London Resmi Sitesi: <https://www.cityoflondon.gov.uk>, (Çevrimiçi) 02-01-2019

Dubai Finans Merkezi: <https://www.dfm.ae/dfm-investor-relations/reports-and-presentations>, (Çevrimiçi) 02-01-2019

Enterprise Surveys (<http://www.enterprisesurveys.org>), The World Bank. <http://www.enterprisesurveys.org/data/exploretopics/finance#2> (Çevrimiçi) 05-02-2019

Fintech İstanbul: Fintech Raporları, <https://fintechistanbul.org/fintech-sektor-arastirma-ve-raporlari/> (Çevrimiçi) 07,01,2019

Hong Kong Menkul www.hksi.org

Kıymetler Ve Yatırım Enstitüsü: <https://www.hksi.org/en/news/publication/annual-report/> (Çevrimiçi) 12.01.2019

Hong Kong Para Piyasası Otoritesi: <https://www.hkma.gov.hk/eng/market-data-and-statistics/economic-and-financial-data-for-hong-kong.shtml> (Çevrimiçi) 10.01.2019

IMF: Finans Dışı Sektör Borç Oranlarının GSYH a oranı <https://www.imf.org/external/datamapper>(Çevrimiçi), 30,01,2019

PwC: Global Fintech Report, <https://www.pwc.com/gx/en/industries/financial-services/assets/pwc-global-fintech-report-2017.pdf> (Çevrimiçi) 30, 01, 2019

Resmi Gazete: “Türkiye Varlık Fonu Yönetimi Anonim Şirketinin Kurulması İle Bazı Kanunlarda Değişiklik Yapılmasına Dair Kanun” <http://www.resmigazete.gov.tr/eskiler/2016/08/20160826->

1.htm(Çevrimiçi), 15-02-2019

SWFI: “Devlet Yatırım Fonları”
<https://www.swfinstitute.org/sovereign-wealth-fund-rankings/>
(Çevrimiçi) 28,01,2019.

TBMM: https://www.tbmm.gov.tr/develop/owa/tasari_teklif_sd
Türkiye Varlık Fonu Kanun Teklifi (Çevrimiçi) 17-02-2019

UNCTAD: Kalkınmış ve Kalkınma Yolundaki Ükelere Sermaye Akışları”
<https://unctadstat.unctad.org/wds/TableView/tableView.aspx>
(Çevrimiçi) 12-02-2019

WJP: “Rule of Law Index” <https://worldjusticeproject.org>.
(Çevrimiçi) 29, 01, 2019

WFE: <https://www.world-exchanges.org> (Çevrimiçi) 03-01-2019

WIPO: “Endüstriyel Dizayn Verileri” “WIPO Statistics Database”
Erişim 10-04-2019

WIPO: “Patent Verileri”;
<https://www3.wipo.int/ipstats/IpsStatsResultvalue> , : “WIPO
Statistics Database” Erişim 10-04-2019

WIPO: Trade Mark Verileri” ;
<https://www3.wipo.int/ipstats/IpsStatsResultvalue> : “WIPO
Statistics Database”

World Bank Group: “Borsa Kapitalizasyonu Verileri” <https://data.worldbank.org>
(Çevrimiçi) 10-04-2019

- World Bank Group:** “Doğrudan Yabancı Yatırım Net Sermaye Girişleri”,
<https://data.worldbank.org>(Çevrimiçi) 05-02-2019
- World Bank Group:** “Uluslararası Borç İstatistikleri”:
<https://databank.worldbank.org>(Çevrimiçi) 10, 01, 2019
- Webrazzi.com** “Webrazzi Fintech 2017 Konferansı”
<https://webrazzi.com/2017/12/06/fintechlerin-finans-sektorune-etkisi/> (Çevrimiçi) 01, 02, 2019

ÖZ GEÇMİŞ

Mustafa Öztürk lisans eğitimini 2007-2010 yılları arasında Eskişehir Anadolu Üniversitesi'nde iktisat alanında tamamlamıştır. Dört yıllık iktisat fakültesini üç yılda üç yüksek onur belgesi ile tamamlamayı başaran yazar yüksek lisans eğitimini Sakarya Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü'nde Finans ve İktisat alanında “FED’in Niceliksel Genişleme Politikalarının Gelişen Ülkeler Üzerindeki Etkisi” başlıklı çalışması ile tamamlamıştır. Global Menkul Değerler bünyesinde 2011 yılında yatırım danışmanı olarak profesyonel iş yaşamına başlayan yazar iki yıl içerisinde kıdemli yatırım danışmanlığına ve traderliğe yükselmiştir. Yazarın Sermaye Piyasası Faaliyetleri İleri Düzey Lisansı, Türev Araçlar Lisansı ve Kurumsal Yönetim Derecelendirme Lisansları bulunmaktadır. Bazı gazete ve finans sitelerinde günü birlik köşe yazıları yayınlanan yazarın 2013 yılında çıkan “Küçük Yatırımcı- Nerede Yanıldılar Neyi Yanlış Yaptılar?” ve 2015 yılında yayınlanan “Spekülatör” adlı finans dünyasına ait iki kitabı bulunmaktadır. Halen özel fon yönetimi yapan yazarın danışmanlık hizmeti sağladığı kurumlar arasında ticaret borsaları, İSO 500 e kayıtlı bazı sanayi şirketleri ve kurumsal firmalar yer almaktadır.

Ekler:

$$\text{INDD}_{it} = \alpha + \beta_1 \text{MC}_{it} + u_{it}$$

$$\ln \text{INDD}_{it} = \alpha + \beta_1 \ln \text{MC}_{it} + u_{it}$$

“F” Test Sonuçları (Birim Etki)

```
. . xtreg lnINDD lnMC, fe
```

Fixed-effects (within) regression	Number of obs	=	213
Group variable: id	Number of groups	=	10
R-sq:	Obs per group:		
within = 0.4403	min =		14
between = 0.6573	avg =		21.3
overall = 0.4655	max =		30
	F(1,202)	=	158.90
corr(u_i, Xb) = 0.4237	Prob > F	=	0.0000

lnINDD	Coef.	Std. Err.	t	P> t	[95% Conf. Interval]	
lnMC	.5724902	.0454164	12.61	0.000	.4829391	.6620412
_cons	-11.08876	1.510167	-7.34	0.000	-14.06648	-8.111049
sigma_u	1.4494391					
sigma_e	.50976644					
rho	.88992336	(fraction of variance due to u_i)				

F test that all u_i=0: F(9, 202) = 113.52	Prob > F = 0.0000
---	-------------------

“F” Test Sonuçları (Zaman Etkisi)

```

. . xtset t
      panel variable:  t (unbalanced)

. . xtreg lnINDD lnMC, fe

```

Fixed-effects (within) regression	Number of obs	=	213
Group variable: t	Number of groups	=	30

R-sq:	Obs per group:
within = 0.4258	min = 1
between = 0.6659	avg = 7.1
overall = 0.4655	max = 10

corr(u_i, Xb) = -0.3448	F(1,182)	=	134.96
	Prob > F	=	0.0000

lnINDD	Coef.	Std. Err.	t	P> t	[95% Conf. Interval]	
lnMC	1.218205	.1048617	11.62	0.000	1.011304	1.425106
_cons	-32.55406	3.486882	-9.34	0.000	-39.43397	-25.67415

sigma_u	.67490538
sigma_e	1.2171481
rho	.23516251 (fraction of variance due to u_i)

F test that all u_i=0: F(29, 182) = 1.13	Prob > F = 0.3114
--	-------------------

Hausman Test Sonuçları

```

. . hausman fe re

```

	Coefficients		(b-B) Difference	sqrt(diag(V_b-V_B)) S.E.
	(b) fe	(B) re		
lnMC	1.218205	1.056095	.1621101	.070195

b = consistent under Ho and Ha; obtained from xtreg
B = inconsistent under Ha, efficient under Ho; obtained from xtreg

Test: Ho: difference in coefficients not systematic

chi2(1) = (b-B)'[(V_b-V_B)^(-1)](b-B)
= 5.33
Prob>chi2 = 0.0209

Wald Testi Sonuçları (Heteroskedasite Sınaması)

```
. . xttest3

Modified Wald test for groupwise heteroskedasticity
in fixed effect regression model

H0: sigma(i)^2 = sigma^2 for all i

chi2 (10) =      1043.31
Prob>chi2 =      0.0000
```

Bhargava vd. Test Sonuçları (Otokorelasyon Sınaması)

```
. . xtregar lnINDD lnMC, fe lbi

FE (within) regression with AR(1) disturbances   Number of obs   =      203
Group variable: id                             Number of groups =      10

R-sq:                                           Obs per group:
    within = 0.0008                               min =      13
    between = 0.6063                             avg  =     20.3
    overall = 0.4621                             max  =      29

corr(u_i, Xb) = -0.5640                        F(1,192)        =      0.16
                                           Prob > F         =     0.6916
```

lnINDD	Coef.	Std. Err.	t	P> t	[95% Conf. Interval]	
lnMC	-.0121752	.0306484	-0.40	0.692	-.072626	.0482757
_cons	10.21127	.051449	198.47	0.000	10.10979	10.31274
rho_ar	.95373136					
sigma_u	1.8340323					
sigma_e	.16141935					
rho_fov	.99231319	(fraction of variance because of u_i)				

```
F test that all u_i=0: F(9,192) = 5.62                      Prob > F = 0.0000
modified Bhargava et al. Durbin-Watson = .30002017
Baltagi-Wu LBI = .43294347
```

Sabit Etkiler Tahmincisi (Driscoll-Kraay Standart Hatalar)

. . xtscclnINDD lnMC, fe						
Regression with Driscoll-Kraay standard errors						
Method: Fixed-effects regression			Number of obs	=	213	
Group variable (i): id			Number of groups	=	10	
maximum lag: 3			F(1, 9)	=	70.28	
			Prob > F	=	0.0000	
			within R-squared	=	0.4403	
lnINDD	Drisc/Kraay		t	P> t	[95% Conf. Interval]	
Coef.	Std. Err.					
lnMC	.5724902	.0682898	8.38	0.000	.4180078	.7269725
_cons	-11.08876	2.334581	-4.75	0.001	-16.36995	-5.807574

$$\text{TRDMRK}_{it} = \alpha + \beta_1 \text{MC}_{it} + u_{it}$$

$$\ln \text{TRDMRK}_{it} = \alpha + \beta_1 \ln \text{MC}_{it} + u_{it}$$

“F” Test Sonuçları (Birim Etki)

. . xtreg lnTRDMRK lnMC, fe						
Fixed-effects (within) regression						
Group variable: id			Number of obs	=	213	
			Number of groups	=	10	
R-sq:			Obs per group:			
within = 0.5405			min	=	14	
between = 0.6337			avg	=	21.3	
overall = 0.4594			max	=	30	
			F(1,202)	=	237.62	
corr(u_i, Xb) = 0.4235			Prob > F	=	0.0000	
lnTRDMRK	Coef.	Std. Err.	t	P> t	[95% Conf. Interval]	
lnMC	.3752869	.0243455	15.42	0.000	.327283	.4232909
_cons	-1.723808	.8095265	-2.13	0.034	-3.320014	-.1276019
sigma_u	1.0158205					
sigma_e	.2732608					
rho	.93251944	(fraction of variance due to u_i)				
F test that all u_i=0: F(9, 202) = 205.21				Prob > F = 0.0000		

“F” Test Sonuçları (Zaman Etkisi)

<pre> . . xtset t panel variable: t (unbalanced) . . xtreg lnTRDMRK lnMC, fe </pre>						
Fixed-effects (within) regression			Number of obs		=	213
Group variable: t			Number of groups		=	30
R-sq:			Obs per group:			
within = 0.4145			min =			1
between = 0.8293			avg =			7.1
overall = 0.4594			max =			10
			F(1,182)		=	128.85
corr(u_i, Xb) = -0.4874			Prob > F		=	0.0000
lnTRDMRK	Coef.	Std. Err.	t	P> t	[95% Conf. Interval]	
lnMC	.8552263	.075342	11.35	0.000	.7065702	1.003882
_cons	-17.67828	2.505286	-7.06	0.000	-22.62142	-12.73514
sigma_u	.36421292					
sigma_e	.87450744					
rho	.14781472	(fraction of variance due to u_i)				
F test that all u_i=0: F(29, 182) = 0.62			Prob > F = 0.9343			

Hausman Test Sonuçları

<pre> . . hausman fe re </pre>				
	Coefficients			
	(b)	(B)	(b-B)	sqrt(diag(V_b-V_B))
	fe	re	Difference	S.E.
lnMC	.8552263	.7236312	.1315951	.0525037
b = consistent under Ho and Ha; obtained from xtreg B = inconsistent under Ha, efficient under Ho; obtained from xtreg				
Test: Ho: difference in coefficients not systematic				
$\chi^2(1) = (b-B)'[(V_b-V_B)^{-1}](b-B)$				
= 6.28				
Prob>chi2 = 0.0122				

Wald Testi Sonuçları (Heteroskedasite Sınaması)

```
. . xttest3

Modified Wald test for groupwise heteroskedasticity
in fixed effect regression model

H0: sigma(i)^2 = sigma^2 for all i

chi2 (10) =      69.68
Prob>chi2 =      0.0000
```

Bhargava vd. Test Sonuçları (Otokorelasyon Sınaması)

```
. . xtregar lnTRDMRK lnMC, fe lbi

FE (within) regression with AR(1) disturbances   Number of obs   =      203
Group variable: id                             Number of groups =      10

R-sq:                                           Obs per group:
    within = 0.0015                             min =      13
    between = 0.5824                             avg  =     20.3
    overall = 0.4600                             max  =      29

corr(u_i, Xb) = -0.5536                        F(1,192)        =      0.29
                                           Prob > F         =     0.5895
```

lnTRDMRK	Coef.	Std. Err.	t	P> t	[95% Conf. Interval]	
lnMC	-.0125253	.0231751	-0.54	0.590	-.0582358	.0331852
_cons	11.95857	.0567492	210.73	0.000	11.84664	12.0705
rho_ar	.93012321					
sigma_u	1.2763066					
sigma_e	.12082592					
rho_fov	.9911175	(fraction of variance because of u_i)				

```
F test that all u_i=0: F(9,192) = 14.73                      Prob > F = 0.0000
modified Bhargava et al. Durbin-Watson = .49975116
Baltagi-Wu LBI = .64517776
```

Sabit Etkiler Tahmincisi (Driscoll- Kraay Standart Hatalar)

```

. . xtscclnTRDMRK lnMC, fe

Regression with Driscoll-Kraay standard errors   Number of obs   =       213
Method: Fixed-effects regression                 Number of groups =       10
Group variable (i): id                          F( 1,          9) =      60.90
maximum lag: 3                                  Prob > F         =      0.0000
                                                within R-squared =      0.5405

```

lnTRDMRK	Drisc/Kraay					
	Coef.	Std. Err.	t	P> t	[95% Conf. Interval]	
lnMC	.3752869	.0480889	7.80	0.000	.2665023	.4840716
_cons	-1.723808	1.596946	-1.08	0.308	-5.336352	1.888736