



Munich Personal RePEc Archive

# **Does Power of Political Economy and Regulation Make Istanbul a Financial Center?**

Coskun, Yener

Mulkiyeliler Birliği

1 November 2011

Online at <https://mpra.ub.uni-muenchen.de/36847/>

MPRA Paper No. 36847, posted 22 Feb 2012 14:52 UTC

# Ekonomi Politik ve Düzenlemenin Gücü İstanbul'u Finans Merkezi Yapabilir mi?

Yener Coşkun\*

## Özet

Kalkınmışlık ölçütleri açısından ülkemiz çoğu ülkenin gerisindedir. Ulusal ekonominin ve finansal sistemin birçok açıdan az gelişmişliği/riskliliği veri iken İstanbul'un finans merkezi olmasına ilişkin çalışmalar paradoksal görünmektedir. Bu amaçla ortaya konulan yaklaşımların ekonomik ve siyasi olmak üzere iki önemli dayanağının bulunduğu düşünülmektedir. Ekonomik bağlamda Türk ekonomisinin artık "güvenli liman" haline geldiği üzerinde durulurken, politik yaklaşımda ise 11 Eylül sonrasında değişen siyasi iklim çerçevesinde gelişen yeni ekonomi politiğin ülkemiz lehine ekonomik avantaja d n st r lebileceği gündeme getirilmektedir. Söz konusu avantajlardan finansal merkez olunması şeklinde bir değerin ortaya çıkmasında ise; kamu yönetiminin düzenleme işlevine merkezi bir rol verildiği görülmektedir. Yöntem olarak literatür taraması ve karşılaştırmalı veri analizinin esas alındığı bu  alımda, düzenlemeci bir yaklaşımlar çerçevesinde İstanbul'un finansal merkez olması projesinin ger ekleştirebilirliği incelenmiştir. İnceleme sonucunda; daha çok konjonktürel nedenler/siyasi cazibesi nedeniyle gündeme getirildiği ve içsel dinamiklerinin zayıf olduğu düşünülen İstanbul'un finansal merkez olması projesinin; salt düzenlemeci bir yaklaşımlar çerçevesinde hayata geçirilmesinin gerçekçi/inandırıcı olmadığı sonucuna ulaşılmıştır.

**Anahtar Kelimeler:** Finansal merkez, İstanbul, finansal güvensizlik, düzenleme, Londra.

## 1. Giriş

*Ey köhne Bizans, ey koca büyüleyici bunak, ey bin kocadan  
artakalan dul kız; g zelliğindeki tazelik büyüsü henüz besbelli,  
sana bakan gözler h l  üstüne titiriyor.*

**Sis, Tevfik Fikret**

Kalkınmanın sosyo-ekonomik ve sosyo-kültürel  l tleri açısından ülkemiz birçok ülkenin gerisindedir. 1980 sonrasında ekonomik anlayışı dışa açık ve bir yönüyle rekabet ci bir ekonomik sistemi gündeme getirmiştir. Dikkat çekici bir dönüşüme neden olduğu ve çeşitli faydalar sağladığı açık olmakla birlikte, neo-liberal politikaların ulusal ekonomide uzun yıllardır karşı karşıya olunan birçok yapısal sorunun üzümünde etkisiz kaldığı açıktır.

\* Yener COŞKUN, Sermaye Piyasası Kurulu Baş Uzmanı. e-posta: [ycoşkun@spk.gov.tr](mailto:ycoşkun@spk.gov.tr)

MRICS, halen Ankara Üniversitesi Fen Bilimleri Enstitüsü Taşınmaz Geliştirme Ana Bilim Dalı'nda doktora çalışmalarını (Tez Aşaması) sürdürmektedir.

Bu  alımda yer alan görüşler Yazar'a ait olup, bağlantılı olunan kurumların görüşlerini yansıtılmamaktadır.

Bu sorunlardan ilk akla gelenler; yapısal nitelik kazanmış bütçe açıkları ve yüksek kamu kesimi borçlanma gereği, ekonominin yüksek enflasyon/faiz oranı sarmalından çıkamaması, üretim ekonomisinin rantıye ekonomisi ile önemli ölçüde ikame edilmesi, cari açık ve sıcak para ekonomisinin ekonomik güvenliği tehdit edebilecek boyutlara varan riskleri, yüksek iç ve dış borçlar, kayıt dışı ekonomi, yapısal nitelikleri bulunan istihdam sorunları, gelir dağılımındaki adaletsizlikler ve çalışma hayatında yaşanan sorunlar olarak özetlenebilir.

Türk ekonomisine yönelik uluslararası gözlemler uzun yıllardır ısrarla; ulusal ekonominin iş yapma biçimleri açısından şeffaf olmadığını ve verimlilik/rekabetçi yönünün zayıf olduğunu belirtmektedir. Ekonomiye akışkanlık kazandıran finansal sisteme bakıldığında ise ülkemiz finansal sisteminin birçok açıdan yeterince gelişmemiş olduğunu söylemek mümkündür.

Finansal sistemdeki sektörel ağırlıklar dikkate alındığında banka odaklı bir finansal sisteme sahip olunmasına rağmen, ülkemiz bankacılığının birçok açıdan gelişmiş ülkelerdeki örneklerin gerisinde kaldığı söylenebilir. Banka dışı sektörler bağlamında bakıldığında ise sermaye piyasaları ve sigortacılık sektörünün, bankacılık sektörüne kıyasen, daha da az geliştiği görülmektedir. Bu kapsamda, kamu ve özel sektördeki kaynak açığını karşılamak amacındaki Türk bankacılık sisteminin temelde yurt dışı kurumlardan fon talep eden birimler olduğunu, sermaye piyasalarının iç kaynağa ve krediye dayalı finansmana seçenek teşkil edecek boyutlarda büyüyemediğini ve sermaye piyasasındaki yapıya benzer biçimde sigortacılık sektörü ürünlerinin/hizmetlerinin de gelişmiş ülkelere kıyasen yeterince gelişemediğini belirlemek gereklidir. Yine belirtmek gerekir ki, ülkemiz finansal sistemi küresel krizden sınırlı biçimde etkilenmiş olmakla birlikte, bu durum yukarıda yer verilen belirlemeleri olumsuzlayacak ve yapısal bir değişime neden olabilecek koşulları taşımamaktadır.

Yurt içi finans sektörünün az gelişmesinde kırsal kesimdeki tüketim-tasarruf alışkanlıkları ve inanca dayalı davranışların da önemli bir payı bulunmakla birlikte; finansal ürün ve hizmet tüketicilerinin finansal sisteme karşı duyduğu güvensizliğin de bu sonuçta etkili olduğu düşünülmektedir. Bu bağlamda Türk halkının finansal varlık dışı yatırımlarının ve yüksek varlığa sahip bireysel/kurumsal yatırımcıların yurt dışı finansal varlıklara yönelik yatırımlarının tahmini büyüklüğü dikkate alındığında; yurt içi yerleşiklerin finansal sisteme yeterince güvenmediğini ileri sürmek mümkündür.

Ulusal ekonominin ve finansal sistemin birçok açıdan az gelişmişliği/riskliliği veri olmakla birlikte, son yıllarda İstanbul'un finans merkezi olup olamayacağı konusunun gündeme geldiği görülmektedir. Ekonomik veriler ve gözlemler ışığında değerlendirildiğinde, İstanbul'un finans merkezi olup olamayacağı tartışmasının son derece paradoksal olduğunu belirtmek gereklidir. Buna karşılık anılan tartışmanın yasal metinlerde ifade bulmak suretiyle kamu kesimi tarafından

projelendirilmesi konunun bütün boyutları ile tartışılmasını gerektirmektedir.

Bu amaçla ortaya konulan yaklaşımların ve politika setinin biri ekonomik ve diğeri de siyasi olmak üzere iki önemli dayanağının olduğu düşünülmektedir.

İlk olarak 2000-2001 krizi sonrasında bankacılık kesiminde ortaya çıkan zararların sosyalleştirilmesinin ve düzenleyici/denetleyici yapının güçlendirilmesinin getirdiği görece istikrarlı ekonomik çevre nedeniyle; küresel finansal krizin Türk finansal sistemi üzerindeki bozucu etkilerinin sınırlı olduğu ve Türk ekonomisinin artık güvenli liman haline geldiği düşüncesinin savunulduğu görülmektedir.<sup>1</sup> İkinci olarak dünyada değişen siyasi iklimin yeni bir ekonomi politik doğurduğu ve bunun da ülkemiz lehine ekonomik avantaja dönüştürülebileceği gündeme getirilmektedir. Bu kapsamda 11 Eylül olayları sonrasında Körfez sermayesinin yeni arayışlara girebileceği ve Ortadoğu'nun yeniden şekillendirilme sürecinin ülkemize ekonomik faydalar sunabileceği düşünülmektedir. Yurt dışındaki ekonomik ve siyasi gelişmelerin ülkemize doğurabileceği ekonomik faydaların İstanbul'un üretim, ticaret ve finans hayatını geliştirme olasılığının güçlü olması ise; İstanbul'un finansal merkez olabilmesine yönelik görüşlerin ekonomik ve siyasal rasyonelini özetlemektedir.

Uluslararası siyaset sahnesindeki gelişmelerin İstanbul'un finansal merkez olmasındaki rolünü temelde inceleme dışında bırakan bu çalışmada; düzenlemeci bir yaklaşım çerçevesinde İstanbul'un finansal merkez olup olamayacağı incelenmiştir. Çalışmada yöntem olarak literatür taraması ve karşılaştırmalı veri analizi esas alınmıştır.

Çalışma altı bölümden oluşmaktadır. İkinci bölümde yurt içi ve dışı çeşitli raporlarda ve strateji belgesinde İstanbul'un finansal merkez olması, üçüncü bölümde ülkemizdeki finansal az gelişmişlik ve bunun sonuçları, dördüncü bölümünde finansal merkez olarak Londra'nın İstanbul ile karşılaştırılması ve İstanbul'un finansal merkez olma yolunda sahip olduğu avantaj ve dezavantajları incelenmiştir. Beşinci bölümde finansal merkez olma projesinin önündeki en önemli engeller arasında olduğu görülen finansal güvensizlik sorununun yerli ve yabancı yatırımcılar penceresinden değerlendirilmesi ve altıncı bölümde de düzenlemeye dayalı yaklaşımların finansal merkez olunması üzerindeki etkileri incelenmiştir.

## **2. Çeşitli Raporlarda ve Strateji Belgesinde İstanbul'un Finansal Merkez Olması**

En azından bugünkü koşullarda gerçekleşmesi güç görünen İstanbul'un finansal merkez olması projesine, daha çok ülkenin gizilgücüne vurgu yaptığı düşünülen bazı göstergelerin, ilham vermiş olduğu düşünülebilir. Örnek verelim.

1 The Wall Street Journal, "İstanbul Woos Financiers", [http://online.wsj.com/article/SB1000142405274870411\\_6004575521903751627676.html](http://online.wsj.com/article/SB1000142405274870411_6004575521903751627676.html) (Erişim Tarihi: 11.02.2011).

Türkiye satın alma gücü paritesine göre dünyanın 17 nci büyük ekonomisidir. 2001 yılı cari fiyatlarıyla İstanbul GSYİH'nın % 21,3'ünü üretmektedir.<sup>2</sup> Ülkemizde yetişmiş insan gücü vardır, teşebbüs sahibinin önü açıktır, daha da esnekleşecek iş gücü vardır. Kamu yönetimi “yatırımcı dostudur”, ülkenin ekonomik geleceğini uzun süredir özel sektör yönlendirmektedir. Türkiye sadece açık ve kayıt dışına kaymaya her an hazır esnek bir ekonomik sistemden ibaret değildir. Avrasya'nın daha doğusuna göre Batılı ölçülerde daha modern ve açık görüşlüdür. Diğer metropollere göre ürün ve hizmet maliyetleri düşük olabilmektedir. Genç nüfusun etkili olduğu demografik yapısı, hızlı kentleşme ve birçok sektörde doymamış talebin bulunması gibi unsurlar iç piyasada dinamizm ve kârlılık potansiyelini artırmaktadır.

İş dünyasının kârlılık beklentileri açısından olumlu görünen söz konusu yargıların/ göstergelerin finans merkezi olma yolunda birer alamet olduğunu düşünenlerin; Kurtuluş Savaşı'na karşın 200 yıldan bu yana tartışılan ülkenin siyasi haritasını, geriye doğru salınan vergileri, cari açığı, kronik kamu kesimi borçlanma gereğini, sıcak parayı, dış borçları, bölüşüm sorunlarını, uluslararası kurumların yolsuzluklarla ilgili raporlarını ve hatta İstanbul'un yakın gelecekte finansal merkez olmasının güç olduğu anlamına gelen raporları ne ölçüde dikkate aldıkları tartışmalıdır.

Yöntem olarak diğer göstergeleri başka çalışmalara bırakarak bu bölümde; yerli/yabancı raporlarda İstanbul'un finansal merkez “adayı” olarak statüsünü, yerli ve yabancı yatırımcının ülkemiz finansal piyasalarına duyduğu güven derecesine işaret eden bazı göstergeleri ve İstanbul Uluslararası Finans Merkezi (İFM) Strateji Belgesi'ni genel hatlarıyla inceleyeceğiz.

### *2.1. Yerli ve Yabancı Raporlarda İstanbul'un Finansal Merkez Olması*

Türkiye Sermaye Piyasası Aracı Kuruluşları Birliği (TSPAKB)<sup>3</sup>, Türkiye'nin ekonomik büyüklükler itibarı ile “uluslararası finans merkezi” olma hedefinden ziyade “bölgesel finans merkezi” olmayı hedeflemesinin daha doğru bir yaklaşım olduğunu belirtmektedir. Çalışmada, İstanbul'un bölgesel finans merkezi olmasını destekleyecek unsurlar arasında şunlara yer verilmektedir; bankacılık sektöründeki konsolidasyon ve yabancıların banka alımları, AB süreciyle birlikte finans sektörünün yasal altyapısının geliştirilmesi, vergi rejiminde öngörülen değişiklikler, üst kurulların özerkliğinin geliştirilmesi, İstanbul Menkul Kıymetler Borsası (İMKB) ve İstanbul Altın Borsası'nın (İAB) hızla özelleştirilmesi, İstanbul'un kentsel altyapısının geliştirilmesi vb.

2 Internet: [http://tuikrapor.tuik.gov.tr/reports/rwservlet?Ulusul\\_hesap\\_lard\\_b2=&report=i\\_tablo1.RDF&p\\_tur=3&p\\_yill =2001&p\\_ ill=34&desformat=html&p\\_kod =1&ENVID=ulusalhesaplardb2Env](http://tuikrapor.tuik.gov.tr/reports/rwservlet?Ulusul_hesap_lard_b2=&report=i_tablo1.RDF&p_tur=3&p_yill =2001&p_ ill=34&desformat=html&p_kod =1&ENVID=ulusalhesaplardb2Env) (Erişim Tarihi: 10.03.2011).

3 TSPAKB (2007), “Türkiye Sermaye Piyasası Raporu 2006”, Internet: [www.tspakb.org.tr](http://www.tspakb.org.tr) (Erişim Tarihi: 12.12.2010). s. 45.

Türkiye Bankalar Birliği (TBB)<sup>4</sup> de İstanbul'un finans merkezi olmasını stratejik, finansal ve diğer ölçütler kapsamında ve Londra, Moskova, Varşova, Dubai<sup>5</sup> ve Dublin ile karşılaştırmalı olarak incelemiştir. Bu değerlendirmenin ölçütleri; politik ve ekonomik istikrar, nitelikli işgücü, gelir yaratma potansiyeli, imaj, yasal ortam, mali ortam, düzenleyici çerçeve, altyapı, iş yapma kolaylığı, iş yapma maliyeti, profesyonel hizmetlere erişim ve yaşam tarzı olarak belirlenmiştir. Deloitte Danışmanlık A.Ş. tarafından Türkiye Bankalar Birliği'ne (TBB) hazırlanan söz konusu raporda alınması istenen tedbirler ve finans merkezi olmak için gerekli görülen koşulların yerine getirilmesi halinde yerel mükemmelliğin ve bölgesel üstünlüğün yakalanacağı vurgulanmaktadır. Yukarıda bahsedilen değerlendirme ölçütlerindeki aksaklıkları gideren ve finans merkezi olmanın koşullarını hazırlayan unsurların bazıları ise şöyle belirlenmiştir; birbiriyle uyumlu ve uluslararası standartlara uyan kanunlar, başarılı bir düzenleyici rolü, uluslararası standartlara uyulması, hava yolu erişimi, vergi düzenlemelerinin açık, şeffaf ve tutarlı olması, tüm rekabet alanlarında dünya standartlarında bir platforma doğru dengeli bir gelişme, uluslararası firmaların yerel piyasalarda rekabet etmesine izin vererek hangi piyasaların büyüyeceğine piyasa oyuncularının karar verebilmesi, bölgesel ticaretin finansmanının kolaylaştırılmasına odaklı bir strateji, finansal merkezin tesis edilmesiyle birlikte piyasaların kazanan ürünün belirlenmesi için kendi içlerinde rekabet etmesine izin verilmesi vb.

Deloitte<sup>6</sup>, uygun bir strateji uygulanması halinde, gelişmiş finansal merkezlerin yanında, Pekin, İstanbul, Panama ve Varşova gibi gelişen merkezlerin de dünya finans haritasında bir yer kazanabileceklerini belirtmektedir.

Öte yandan yine Deloitte Danışmanlık A.Ş. tarafından TBB'ye hazırlanan ve yukarıda bahsedilen ilk raporun devamı niteliğindeki raporda İstanbul'un finansal merkez olma potansiyeli bir kez daha değerlendirilmiştir. Söz konusu raporu yayımlayan TBB<sup>7</sup>; İstanbul'un gizli kalmış işgücü, gelir yaratma potansiyeli, yaşam tarzı ve iş yapma maliyeti konularında ciddi bir rekabetçi güce sahip olduğunu; gerekli tedbirlerin alınması halinde İstanbul'un değer yaratan ve rekabetçi bir finans merkezi olabileceğini belirtmektedir.

4 TBB (2007b), "İstanbul'un Uluslararası Finans Merkezi Olma Potansiyelinin Değerlendirilmesi", Ekim, İnternet: <http://www.tbb.org.tr/turkce/duyurular/tbb/11122007.pdf> (Erişim Tarihi: 14.01.2010), s. 6. vd.

5 İstanbul'un bölgesel konum itibarı ile özellikle Dubai ile rekabet etmesi gerektiği yaklaşımının öne çıktığı düşünülmektedir (bkz. The Wall Street Journal, "İstanbul Woos Financiers", [http://online.wsj.com/article/SB1000142405274870411\\_6004575521903751627676.html](http://online.wsj.com/article/SB1000142405274870411_6004575521903751627676.html) (Erişim Tarihi: 11.02.2011).

6 Deloitte Danışmanlık A.Ş. (2008), "Finansal Merkezlerin Değişen Görünümü", İnternet: [www.deloitte.com](http://www.deloitte.com) (Erişim Tarihi: 22.09.2010). s. 12.

7 TBB (2009), "İstanbul'un Uluslararası Finans Merkezi Olma Potansiyelinin Değerlendirilmesi", Mayıs, İnternet: [http://www.tbb.org.tr/Dosyalar/Arastirma\\_ve\\_Raporlar/iufm.pdf](http://www.tbb.org.tr/Dosyalar/Arastirma_ve_Raporlar/iufm.pdf) (Erişim Tarihi: 10.09.2010). s. 4-5.

İstanbul'un finans merkezi olarak konumunu yabancı kurumların çalışmalarından da takip edebiliriz. Bu bağlamda Z/Yen isimli araştırma grubunun yayımladığı Küresel Finansal Merkezler Endeksi (2), (5), (6) ve (7) (The Global Financial Centres Index/GFCI) isimli çalışmaları aşağıda incelenmektedir.

İstanbul'un dünyadaki ilk 50 finansal merkez listesine dahil edilmediği Z/Yen'in 2007 yılındaki çalışmasında (GFCI 2), Dubai (21 inci sırada), Bahreyn (37 nci sırada), Bombay (39 uncu sırada) ve Varşova (50 nci sırada) gibi kentlerin finansal merkezler listesine alındığı dikkat çekmektedir. Finansal merkez sayısının 62 olarak belirlendiği 2009 yılında yayımlanan ilk çalışmada (GFCI 5) ise Katar (46), Atina (61) ve Budapeşte (62) gibi yerler listede yer almıştır. Finansal merkez sayısının 75 olarak belirlendiği 2009 yılında yayımlanan ikinci çalışmada (GFCI 6) ise Jakarta (62), Riyad (68) ve Varşova'nın (69) ardından İstanbul kendine 72 nci sırada yer bulabilmiştir. 2010 yılındaki çalışmada ise İstanbul'un Reykavik'in önünde 74 üncü sırada olduğu görülmektedir.<sup>8</sup>

Yapılan değerlendirmenin sistematüğinde; insan kalitesi, iş çevresi, piyasaya erişim, altyapı ve genel rekabetçi yapı ana başlıkları finansal merkez adayları için incelenmektedir. Söz konusu ana başlıklar; eğitim harcamaları, işgücü verimliliği, insani gelişmişlik, yaşam kalitesi, yönetim ve düzenleme kalitesi, vergi oranları, siyasi riskler, yolsuzluklar, ekonomik özgürlük, büro maliyetleri ve şehrin rekabet gücünü ölçen unsurlar gibi alt başlıklar üzerinden derinliğine değerlendirme yapmaktadır.<sup>9</sup>

---

8 Z/YEN (2007), "The Global Financial Centres Index (2)2007", September, *City of London*. Internet: [www.cityoflondon.gov.uk](http://www.cityoflondon.gov.uk) (Erişim Tarihi: 25.02.2011). s. 61. Z/YEN (2009a), "The Global Financial Centres Index (5) 2009", March, *City of London*. Internet: [www.cityoflondon.gov.uk](http://www.cityoflondon.gov.uk) (Erişim Tarihi: 25.02.2011). s. 12. Z/YEN (2009b), "The Global Financial Centres Index (6) 2009", September, *City of London*. Internet: [www.cityoflondon.gov.uk](http://www.cityoflondon.gov.uk) (Erişim Tarihi: 25.02.2011). s. 19. Z/YEN (2010), "The Global Financial Centres Index (7) 2010", March, *City of London*. Internet: [www.cityoflondon.gov.uk](http://www.cityoflondon.gov.uk) (Erişim Tarihi: 25.02.2011). s. 28-29.

9 Finansal merkezlerin rekabetçi gücünün belirlenmesine ilişkin ölçütlere ilişkin olarak bkz. Z/Yen (2005), "The Competitive Position of London as a Global Financial Centre", November, *City of London*, Internet: [www.cityoflondon.gov.uk](http://www.cityoflondon.gov.uk) (Erişim Tarihi: 31.11.2010). s. 18 vd.

**Tablo 1. Küresel Finansal Merkezler Endeksindeki Finansal Merkezler (2007-2010)**

I*	II	III*	IV	V *	VI	VII *	VIII
1	Londra	1	Londra	1	Londra	1	Londra
2	New York	2	New York	2	New York	2	New York
3	Hong Kong	3	Singapur	3	Hong Kong	3	Hong Kong
4	Singapur	4	Hong Kong	4	Singapur	4	Singapur
5	Zürih	5	Zürih	5	Shenzhen	5	Tokyo
6	Frankfurt	6	Cenevre	6	Zürih	6	Chicago
7	Isle of Man	7	Chicago	7	Tokyo	7	Zürih
8	Cenevre	8	Frankfurt	8	Chicago	8	Cenevre
9	Paris	9	Boston	9	Cenevre	9	Shenzhen
10	Chicago	10	Dublin	10	Şanghay	10	Sidney
11	Sidney	11	Toronto	11	Sidney	11	Şanghay
12	Tokyo	12	Guernsey	12	Frankfurt	12	Toronto
13	Boston	13	Jersey	13	Toronto	13	Frankfurt
14	Dublin	14	Lüksemburg	14	Jersey	14	Boston
21	Dubai	23	Dubai	37	Brüksel	36	Katar
26	Cayman Islands	29	Münih	39	Monako	45	Madrid
28	Hamilton (Bermuda)	42	Viyana	62	Jakarta	56	Malta
37	Bahreyn	49	Bombay	68	Riyad	60	Mauritius
39	Bombay	46	Katar	69	Varşova	68	Varşova
40	Oman	58	Prag	72	İstanbul	73	Atina
41	Johannesburg	61	Atina	73	Atina	74	İstanbul
50	Varşova	62	Budapeşte	75	Reykavik	75	Reykavik

**Açıklamalar:**I; GFCI 2 Sıralaması Sıra No, II; GFCI 2 Sıralamasında Finansal Merkezin Adı (2007), III; GFCI 5 Sıralaması Sıra No, IV; GFCI 5 Sıralamasında Finansal Merkezin Adı (2009), V; GFCI 6 Sıralaması Sıra No, VI; GFCI 6 Sıralamasında Finansal Merkezin Adı (2009), VII; GFCI 7 Sıralaması Sıra No, VIII; GFCI 7 Sıralamasında Finansal Merkezin Adı (2010).

\*Küresel Finansal Merkezler Endeksi (Global Financial Centres Index; GFCI); Kaynak kurumun 2007 yılındaki (GFCI 2), 2009 yılındaki (GFCI 5 ve GFCI 6) ve 2010 yılındaki (GFCI 7) çalışmalarında ulaşılan sonuçların aktarımıyla oluşturulmuştur.

**Kaynak:** Z/YEN (2007: 61, 2009a: 12, 2009b: 19 ve 2010: 28-29).



Z/Yen'in finansal merkezlere yönelik araştırmasında, İstanbul'un adının 2009 Eylül'de yayımlanan rapora dek (GFCI 6) anılmaması ve İstanbul'un bu dönemde yayımlanan raporun ancak 72 inci sırasında yer alabilmesi dikkate değer bir durumdur. Üstelik bu durum ekonominin 2000-2001 krizi sonrasında (küresel krizin etkili olduğu döneme kadar) kesintisiz büyüdüğü ve doğrudan yatırımın ve portföy yatırımlarının ivme kazandığı bir ekonomik dönemin sonunda tecrübe edilmektedir.

Z/Yen dışında da finansal merkezleri inceleyen çeşitli çalışmalar bulunmaktadır. Örneğin Forbes Dergisi<sup>10</sup> dünyanın ekonomik olarak en güçlü kentlerini belirlemiştir. Söz konusu listede İstanbul'a yer verilmemiştir. Ayrıca Mastercard<sup>11</sup> da ticaret merkezleri endeksi (Worldwide Centers of Commerce Index) yayınlamaktadır. 2007 yılında yayımlanan söz konusu endekste İstanbul'a yer verilmezken, 2008 yılında yayımlanan endekste İstanbul 64 üncü sırada yer almıştır. Öte yandan, McKinsey Global Institute<sup>12</sup> tarafından hazırlanan bir çalışmada 2025 yılına kadar İstanbul'un dünya kentleri arasında nüfus büyüklüğü ve 15 yaş altı nüfus büyüklüğü ölçütlerine göre 25 inci ve satın alma gücüne göre yıllık geliri 20.000 doların üzerinde olan hane halkı sayısı açısından da 22 inci sırada olabileceği öngörülmüştür.

Kısacası yukarıda yer verilen ve felsefi/ekonomik/sosyal/tarihsel vb. bağlamda akademik/ derinlikli/çok boyutlu analizler içermeyen raporların nesnel koşullar/somut gelişmeler ışığında İstanbul'un öngörülebilir bir gelecekte finans merkezi olmasını öngörmedikleri görülmektedir.

## 2.2. İstanbul Uluslararası Finans Merkezi Strateji Belgesi Üzerine

02.10.2009 tarih ve 27364 sayılı Resmi Gazete'de yayımlanan İstanbul Uluslararası Finans Merkezi (İFM) Strateji Belgesi'nin "vizyon ve giriş" bölümlerinde; İstanbul'un öncelikle bölgesel, nihai olarak da küresel finans merkezi olacağı belirtilmektedir. Bu kapsamda ülkemizin sahip olduğu; genç ve dinamik nüfus, nitelikli işgücü, jeopolitik avantajlar, hızlı büyüyen ve gelişen ekonomi, kültürel ve tarihsel birikim, gelişmiş piyasaları, finansal ürün, hizmet ve uygulama çeşitliliği, finans sektöründeki güçlü düzenleme çerçevesi gibi avantajların, İstanbul'un dünyanın önemli ve sayılı finans merkezleri arasındaki

10 Forbes Dergisi (2008b), "World's Most Economically Powerful Cities", 15.07.2008 Tarihli Elektronik Nüsha. ([http://www.forbes.com/2008/07/15/economic-growth-gdp-biz-cx\\_jz\\_0715powercities.html](http://www.forbes.com/2008/07/15/economic-growth-gdp-biz-cx_jz_0715powercities.html), Erişim Tarihi: 15.03.2011).

11 Mastercard (2007), "Worldwide Centers of Commerce Index 2008", İnternet: [www.mastercardworldwide.com/insights](http://www.mastercardworldwide.com/insights) (Erişim Tarihi: 15.03.2011) ve Mastercard (2008), "Worldwide Centers of Commerce Index 2008", İnternet: [www.mastercardworldwide.com/insights](http://www.mastercardworldwide.com/insights) (Erişim Tarihi: 15.03.2011).

12 Bkz. Richard Dobbs, Sven Smit, Jaana Remes, James Manyika, Charles Roxburgh ve Alejandra Restrepo (2011). "Urban World: Mapping the Economic Power of the Cities". *McKinsey Global Institute*. İnternet: [www.mckinsey.com](http://www.mckinsey.com) (Erişim Tarihi: 24.03.2011). s. 3.

yerini “yakın vadede” almasına katkı sağlayacağı vurgulanmaktadır.<sup>13</sup>

Öte yandan yine aynı belgede; İFM Stratejisi ve Eylem Planı hazırlık çalışmaları kapsamında yabancı yatırımcılara yönelik yapılan anket sonucunda, düzenleme anlayışında değişim ve vergi sisteminin iyileştirilmesinin öncelikli alanlar olarak belirlendiğine ve finansal ürün ve hizmetlerin geliştirilmesine ilişkin olarak ise siyasi istikrarsızlık ve makro ekonomik koşullar ile işlem maliyetlerinin en önemli engeller olarak değerlendirildiğine yer verilmiştir.<sup>14</sup>

Genel olarak değerlendirildiğinde İFM Strateji Belgesi ve Eylem Planı’nın yapısal sorunları düzenlemeler yoluyla çözümlenmeye çalıştığı ve kurulacak teşvik mekanizmalarına dayalı olarak yerli/yabancı oyuncuların davranışlarını İFM amacı doğrultusunda yönlendirebileceğini varsaydığı anlaşılmaktadır. Bununla birlikte izleyen bölümlerde de tartışıldığı üzere; ülke ekonomisinin ve finansal sistemin mevcut durumu ile yurt içi finansal ürün ve hizmet tüketicilerinin ve yabancı yatırımcıların yapısal nitelik kazanmış eğilimlerinin belgenin inandırıcılığı üzerinde kuşku yarattığı düşünülmektedir.

### **3. Ekonomideki Yapısal Bir Sorun Olarak Finansal Az Gelişmişlik ve Sonuçları**

Finansal sektör Türkiye’nin en azından yakın tarihinde karşılaştırmalı üstünlüğe sahip olduğu bir sektör olmamıştır. Tarih, Osmanlı İmparatorluğu’nun yıkılmasının ve Cumhuriyet’in de askeri ve siyasi darboğazlarının altında ekonomik/finansal yetersizliklerin önemli bir rolünün bulunduğunu söylemektedir. Bu bölümde ülkemiz ekonomisinin yapısal bir sorunu olarak finansal az gelişmişliği ve bunun çeşitli yansımalarını genel hatlarıyla inceleyeceğiz.

#### *3.1. Finansal Az Gelişmişliğe Giden Yol*

Finansal sisteme yönelik ilk beklenti tasarrufların yatırıma dönüştürülmesine aracılık işlevidir. Söz konusu işlevin yatırımcı açısından teminatı ise sisteme yönelik güvendir. Ülkemizdeki banka, aracı kurumlar ve sigortacılık sektörleri (genel olarak finansal sistem) ölçek ve etkinlik sahası olarak ülkenin sosyo-ekonomik dinamizmini tam olarak kavrayamamakta, gizilgücü finansal değerlere/ büyüklüklere yansıtmakta beklenen ölçüde etkili olamamaktadır.

Finansal sistemin gelişmesi için yatırımcının sisteme karşı güçlü bir güvene sahip olması gereklidir. Söz konusu güveni ortaya koyan başlıca göstergeler; yüksek derecede finansal aracılık, istikrarlı bir mevduat tabanı ve fonların özel sektöre aktarımını yapan dinamik bir finansal sistemdir. Ancak, söz konusu özellikler

13 Bkz. DPT (2009). “İstanbul Uluslararası Finans Merkezi Stratejisi ve Eylem Planı”, Ekim. DPT.

14 İFM kapsamında yapılması gerekli düzenlemelere ilişkin bir değerlendirme için bkz. Sudi Apak ve Görkem Elverici (2008). “İstanbul’un Finans Merkezi Olması Projesinin Değerlendirilmesi”, *Muhasebe ve Finansman Dergisi*, C. 38, s. 9-20.

gelişmekte olan ülkeler (GOÜ) için olağan değildir. Örneğin, bazı örnekler dışında, 1980’lerde GOÜ’de banka varlıklarının GSMH’ya oranı düşük kalmıştır. Bunun yanında, bankacılık faaliyetindeki kurumlar kamu kâğıtlarının önemli bir yer teşkil ettiği varlıklarını kısa vadeli mevduat ile finanse etmektedir. Aşağıdaki tablodan da anlaşılacağı üzere, GOÜ’lerde, yatırımcının güveninin kazanılamaması ve finansal sistemin sığ kalmasının altında; finansal varlıkların getiri oranının, istikrarsız ve negatif olabilen karakteri önemli rol oynamıştır. GOÜ’lerin söz konusu özellikleri geleneksel düzenleme araçlarının etkinliğini de bozmaktadır. Böylelikle söz konusu ülkelerde mevduat/GSMH oranı önemli dalgalanmalar göstermiş, finansal sistemin dayanıklılığı azalmış, sistem sermaye akımlarına karşı kırılğan hale gelmiş ve yatırımcının finansal sisteme yönelik güvensizliği artmıştır.<sup>15</sup> Nitekim aşağıda yer alan tablodan da anlaşılacağı üzere ülkemizdeki mevduat/GSYİH oranı, 1980-2003 döneminde kayda değer bir gelişme göstermekle birlikte, gelişmiş ülkelerdeki oranların gerisinde görünmektedir.

**Tablo 2. Seçilmiş Ülkelerde Banka Mevduatı/GSYİH Oranları (1980-2003)**

Ülke	1980-1989 Mevduat/GSYİH	1990-2003 Mevduat/GSYİH	2003 Mevduat/GSYİH	Değişim Katsayısı 1980-1989	Değişim Katsayısı 1990-2003
Fransa	64,72	62,99	70,77	0,03	0,08
Norveç	47,95	51,84	53,35	0,10	0,06
İsveç	48,91	39,65	37,39	0,05	0,04
ABD	61,02	56,84	60,37	0,04	0,07
Uganda	5,74	9,15	14,75	0,32	0,38
<b>Türkiye</b>	<b>24,99</b>	<b>35,56</b>	<b>41,16</b>	<b>0,05</b>	<b>0,32</b>
Kore	32,10	51,31	78,92	0,08	0,35
Malezya	90,63	105,57	123,44	0,29	0,23
Arjantin	18,74	18,77	23,05	0,21	0,35
Brezilya	29,05	34,30	27,23	0,45	0,45
Rusya	n.a.	16,07	20,95	n.a.	0,15
Ukrayna	n.a.	15,54	23,24	n.a.	0,65

**Kaynak:** Suarez (2005: 14)’den derlenmiştir.

Sermaye hesabının serbestleştirildiği dönemde ülkemiz finansal piyasalarının derin ve güvenilir olmaması, tasarruf açığını kapatan sermaye hareketlerinin önemli sorunlar doğurmasına neden olmuştur. Önemli ölçüdeki sermaye giriş

15 Liliana Rojas-Suarez (2005). “Domestic Financial Regulations in Developing Countries: Can They Effectively Limit the Impact of Capital Account Volatility?”, Working Paper, No: 59, Center for Global Development, Internet: <http://www.cgdev.org/content/publications/detail/2729> (Erişim Tarihi: 18.04.2010). s. 8-13.

çıkışları reel ekonomik faaliyetler üzerinde önemli etkiler yaratmıştır. Ülkemizdeki reel GSYİH'nın büyüme oranı 1990'lı yılların başından itibaren sermaye hareketleri ile ilişkili hale gelmiştir.<sup>16</sup> Bunun da ötesinde ülkemizde yaşanan finansal krizlerde yabancı portföy yatırımlarının önemli etkilerinin bulunduğu belirlenmiştir.<sup>17</sup> Dolayısıyla sermaye piyasalarının yurt içi yatırımcının güçlü/istikrarlı talebi yerine yabancı yatırımcıların kararlarına bağlı olarak değişmesi ekonomideki dalgalanmaları ve kırılganlığı artırabilmektedir. Özellikle finansal baskı ve kriz dönemlerinde bu etki daha da net olarak gözlenmektedir.

Ülkemiz ekonomi ve finans hayatında 1980'lerde yaşanan dönüşüm sürecinin önemli bir parçasını da faiz oranlarının piyasa koşullarında ve gerçekçi olarak belirlenmesi teşkil etmiştir. Finansal varlıkların yatırım aracı olarak verimini artıracığı düşünülen bu politika ile tasarruf biçiminin finansal araçlara yönelmesi ve finansal sistemin kaynak transferini kolaylaştırması amaçlanmıştır. Bu bağlamda 1982 Banker Krizi'nin olumsuz etkilerine karşın Uras,<sup>18</sup> gerçekçi faiz politikasının etkisinde 1980–1990 yılları arasında toplam mevduatta ortalama yıllık % 60 oranında artış sağlandığının altını çizmektedir.

Bununla birlikte enflasyon oranından kısa vadeli nominal faiz oranının indirilmesi ile bulunan reel faiz oranı, ülkemizde ortalama olarak, 1970–1980 döneminde %-27,23; 1980–1990 döneminde %-11,38 ve 1990–2000 döneminde %-4,91 oranında gerçekleşmiştir. 1970'lerdeki eğilimin aksine, 1980 ve 1990'larda, OECD ülkeleri başta olmak üzere negatif reel faiz döneminin dünyada kapandığı görülmekle birlikte, Türkiye'nin de dahil olduğu az sayıda ülkede negatif reel faiz geleneği sürmüştür.<sup>19</sup> Aşağıda yer alan tablodaki veriler incelendiğinde ise; ülkemizdeki negatif reel faiz oranının 1980–1989 döneminde % -10,91 oranında ve 1990–2003 döneminde ise % -1,13 oranında gerçekleştiği görülmektedir.<sup>2021\*</sup>

16 Ali Çulha (2006). "A Structural VAR Analysis of the Determinants of Capital Flows into Turkey", Working Paper, No. 06/05, TCMB.

17 Örnek olarak bkz. Nurhan Yentürk (1999). "Short Term Capital Inflows and Their Impact On Macroeconomic Structure: Turkey in the 1990s", *The Developing Economies*, C. 37 (March), s. 89-113, Korkut Boratav (2001). "2000/20001 Krizinde Sermaye Hareketleri", *İşletme ve Finans Dergisi*, No: 186/Eylül, s. 7-17 ve C. Emre Alper ve İsmail Sağlam (2001). "The Transmission of a Sudden Capital Outflow: Evidence from Turkey", *Eastern European Economics*, C. 39, S.2.

18 Güngör T. Uras (1993). *Ekonomide Özallı Yıllar: 1980-1990*. İstanbul: AFA Yayıncılık. s. 120.

19 Gerald Epstein ve Dorothy Power (2003). "Rentier Incomes and Financial Crises: An Empirical Examination of Trends and Cycles in Some OECD Countries", Working Paper, Number 57. April 9. *Political Economy Research Institute*. s. 8-13.

20 Bkz. Suarez (2005: 14-15).

21 Öte yandan, mevduat faizi reel getiri oranını ÜFE ve TÜFE'ye göre ölçen 2008/Ağustos-2009/Ağustos dönemine ilişkin TÜİK verileri incelendiğinde her iki ölçüt için de 2 ay dışında pozitif reel faiz verildiği görülmektedir (bkz. [http://www.tuik.gov.tr/Gosterge.do?id=3590&sayfa=giri\\_s&metod=IlgiliGosterge](http://www.tuik.gov.tr/Gosterge.do?id=3590&sayfa=giri_s&metod=IlgiliGosterge), Erişim Tarihi: 14.10.2009).

**Tablo 3. Seçilmiş Ülkelerde Reel Faiz Oranları (1980-2003)**

Ülke	1980-1989 Reel Faiz Oranı	1990-2003 Reel Faiz Oranı	2003 Reel Faiz Oranı	Standart Sapma 1980-1989	Standart Sapma 1990-2003
Almanya	2,58	2,29	1,28	0,76	1,40
Japonya	0,69	0,53	0,30	1,32	0,74
İsveç	2,38	1,75	1,18	2,37	2,00
İngiltere	3,16	1,96	1,07	3,34	1,48
ABD	4,34	1,87	-1,12	1,97	1,50
İsrail	-15,99	2,34	5,93	56,71	3,79
<b>Türkiye</b>	<b>-10,91</b>	<b>-1,13</b>	<b>12,38</b>	<b>34,19</b>	<b>10,91</b>
Arjantin	-40,30	-15,78	6,56	42,69	75,44
Şili	8,87	4,91	-0,08	12,41	3,76
Polonya	-144,55	-36,86	2,99	261,04	137,46
Rusya	v.y.	-24,42	-9,19	v.y.	35,00
Bulgaristan	v.y.	-118,01	0,74	v.y.	279,86

**Kaynak:** Suarez (2005: 15)<sup>22</sup>den derlenmiştir.

Finansal varlıkların enflasyonun üzerinde getiri sağlaması yatırımcının finansal varlıklara (sisteme) ve yatırım ortamına güvenmesi açısından gerekli şartlardan sadece birisini teşkil etmektedir. Bununla birlikte, sisteme yönelik güvensizliğin yapısal nedenlere dayanması yatırımcıyı finansal varlık dışı yatırımlara ve en iyi olasılıkla kısa vadeli yatırıma sevk ederek, finansal sistemin uzun vadeli kaynak yaratma kapasitesinin azalmasına neden olmaktadır.

TBB<sup>23</sup> 2007/Haziran itibarı ile toplam mevduatın ortalama vadesinin 2,4 ay olduğunu ve BDDK<sup>24</sup> da 2008/Aralık itibarı ile % 14 ü vadesiz hesaplarda bulunan toplam mevduatın % 31 inin 1 aya kadar ve % 46 sının da 1-3 ay arasında vadeye sahip olduğunu belirtmektedir. Perspektif sunan bu veriler; yatırımcının geniş anlamda Türk ekonomisine ve onun bir yansıması olarak da bankacılık sistemine karşı duyduğu güvensizliği daha net olarak göstermektedir. Güven eksikliği ekonomik dalgalanmaların etkisiyle ekonomik büyüme hızının ve dolayısıyla

22 Suarez (2005), a.g.y.

23 TBB (2007a), “Türk Bankacılık Sistemi (Haziran 2007)”, İnternet: [http://www.tbb.org.tr / turkce /bulten/3%20aylik/bankabilgileri/200706/default.asp](http://www.tbb.org.tr/turkce/bulten/3%20aylik/bankabilgileri/200706/default.asp) (Erişim Tarihi: 16.04.2010). s. xi.

24 BDDK (2008). “Finansal Piyasalar Raporu”, Sayı 12 (Aralık), İnternet: <http://www.bddk.org.tr> (Erişim Tarihi: 10.08.2010). s. 24.

finansal gelişmenin de yavaşlamasına neden olmaktadır. Dünya Bankası<sup>25</sup> verilerine göre, ülkemizin 1970-2003 döneminde kişi başına gelirindeki büyüme oranı % 2'nin altındadır. Ülkemiz bu ölçüye göre belirlenen uzun dönemli büyüme oranında Latin Amerika ülkeleriyle çekişirken, Doğu Asya ve AB'ye yeni katılan ülkelerin gerisinde kalmaktadır.

Yüksek faiz aynı zamanda sermaye maliyetlerinin yükselmesine neden olmak suretiyle finansal ve ekonomik gelişmenin önüne de bir engel olarak çıkmaktadır. 2000-2001 krizini izleyen dönemde, Türkiye'nin kesintisiz büyüme performansı 2008'in üçüncü çeyreği itibarı ile 27 çeyreğe ulaşmıştır.<sup>26</sup> Büyüme ve ihracatın önemli ölçüde arttığı, faiz/enflasyon oranlarının düştüğü, doğrudan yatırımların sıçrama gösterdiği ve resmi verilere göre yoksulluğun kısmen de olsa azaldığı<sup>27</sup> söz konusu dönemde; Türk ekonomisinden, azalan bir eğilim gösterse de,<sup>28</sup> hala görece olarak yüksek oranda reel faiz alınmasının ekonomik bir açıklaması bulunmaktadır.<sup>29</sup> Türkiye'nin sıcak para hormonu ile yürüyen bıçak sırtı ekonomisi ve kaotik siyasal huzursuzlukları ülkemizin risklerini artıran başlıca nedenlerdir. Bir de bunun üstüne geleneksel askeri/ güvenlik riskleri ilave edildiğinde ülkemiz tarihsel olarak tabii olduğu istikrarsız koşulların etkisinden çıkamamakta, karşılığında da yüksek faiz faturasını ödemektedir. Nitekim Dünya Ekonomik Forumu,<sup>30</sup> 2007-2008 dönemine ilişkin değerlendirmesinde, makro ekonomik istikrar açısından ülkemizi Timor-Leste (31 inci sırada), Karadağ (33 üncü sırada), Rusya (37 inci sırada) Trinidad Tobago (62 nci sırada) gibi 131

25 Dünya Bankası (2006). "Turkey Country Economic Memorandum: Promoting Sustained Growth and Convergence with the European Union", February 23, Volume I: Main Report, Internet: [www.worldbank.org](http://www.worldbank.org) (Erişim Tarihi: 04.12.2010). s. 5.

26 BDDK (2008: iii).

27 Dünya Bankası ve DİE, 1994 yılında % 28,3 olan Türk halkının fakirlik oranının makro ekonomik istikrarsızlıklar nedeniyle (zaruri yoksulluk yönteminin esas alındığı) 2002 yılı itibarı ile ancak % 27 ye inebildiğini, fakirliğin azalmasında ekonomik büyümenin olumlu bir rolünün bulunduğunu belirtmektedir (bkz. Dünya Bankası ve Devlet İstatistik Kurumu (2005), "Turkey Joint Poverty Assessment Report.", Volume I, August 8, Internet: [www.worldbank.org.tr](http://www.worldbank.org.tr) , Erişim Tarihi: 25.03.2009, s. 12-24). TÜİK verilerine göre ise, 2002-2006 döneminde yaşanan büyüme süreci yoksul sayısını azaltmakla birlikte, 2006 yılı itibarı ile harcama esaslı görece yoksulluk yöntemine göre ülkemizde nüfusun % 14,5'ünü teşkil eden 10,5 milyon yoksulun bulunduğu tahmin edilmektedir (bkz. [http://www.tuik.gov.tr/ VeriBilgi.do?tb\\_id=23&ust\\_id=7](http://www.tuik.gov.tr/VeriBilgi.do?tb_id=23&ust_id=7), Erişim Tarihi: 04.11.2010). Ayrıca TÜİK'in Yaşam Memnuniyeti araştırmasının 2010 yılı sonuçlarına göre halkın % 46,2 si geliriyle ihtiyaçlarını karşılamakta zorlanmaktadır (bkz. Cumhuriyet Gazetesi (2011). "Sorun Şiddetli Geçimsizlik." 13.03.2011 Tarihli Nüsha).

28 Bkz. BDDK (2009). "Structural Developments in Banking", Issue 4, December, Internet: <http://www.bddk.org.tr> (Erişim Tarihi: 10.03.2011). s. 12.

29 2011 yılı için ülkemiz ve diğer ülkelerin reel faiz oranlarının karşılaştırmalı bir analizi için bkz. (<http://blog.apregoa.com.br/wp-content/uploads/2011/01/realinterestratesranking01192011.pdf>, Erişim Tarihi: 15.03.2011).

30 Dünya Ekonomik Forumu (2008). "The Global Competitiveness Index 2007-2008", Internet: <http://www.gcr.weforum.org/> (Erişim Tarihi: 26.11.2009). s. 17.

adet dünya ülkeleri/bölgeleri arasında 83 üncü sıraya yerleştirmiştir. Milliyet Gazetesi,<sup>31</sup> Jane's Information Group'un (Birleşmiş Milletler'in 235 adet bağımsız devlet/bölge üzerinde, siyasi yapı, sosyal ve ekonomik eğilimler ve askeri ve güvenlik risklerinin değerlendirildiği) ülke riskine yönelik çalışmasında ülkemizin en istikrarlı 141 inci ülke olduğu belirtilmektedir. Kuşkusuz, bu tablo borç verenin ülkemize karşı duyduğu derin (ve çeşitli açılardan haklı) güvensizliğinin kaynaklarını vurgulayan bir izdüşüm niteliğindedir. Ayrıca kredi derecelendirme kurumlarının, küresel kriz koşullarında görece performansı iyi olarak görünen, ülkemizin kredi notunu istenen ölçülerde yükseltmemesinin altında söz konusu politik risklerin neden olduğu güvensizliğin de payının olduğu söylenebilir.

Türkiye'nin yeni bir "kaplan" mı, yoksa "geçici bir yıldız" mı olduğunu soran Öniş ve Bayram<sup>32</sup> ise son dönemde yaşanan büyüme oranlarının, enflasyonun düşmesinin, doğrudan yatırımda ve özelleştirme gelirlerindeki artışın ve reform sürecinin; Asya Kaplanları benzeri bir performansın ilk aşamasının oluşmasına katkı sağladığını, bununla birlikte söz konusu ilk aşamanın sürdürülebilir büyüme önündeki engelleri kaldıracak uzun dönemli gelişme stratejileri ile tamamlanması gerektiğini; aksi halde Türkiye'nin kısa dönemli büyüme dönemlerini tecrübe eden geçici bir yıldız olmaktan kurtulamayacağını belirtmektedir. Yazarlar cari hesap ve yabancı sermaye ile küresel sermaye koşullarının uzun dönemli büyümenin sürdürülebilirliği önündeki en büyük engeller olduğunun ve yeni bir kaplan olabilmek için ise toplumdaki eşitsizliğin azaltılması, yeni iş sahaları yaratılması ve yoksulluğun ortadan kaldırılması gerektiğinin altını çizmektedir.

IMF, Dünya Bankası, OECD ve AB gibi uluslararası kurumların konuya ilişkin birçok yayını olduğunu ve bu yayınların hepsinde de sürdürülebilir kalkınmanın sağlanması için kamu açıklarının azaltılması, yapısal sorunların çözülmesi, daha fazla ekonomik serbestiye yönelmesi gibi hususların ön plana çıkarıldığı bilinmektedir. Buna karşılık ülkemizdeki "finansal az gelişmişlik çıktısını" zaman içinde besleyen temel olguların; açık/gizli siyasal belirsizlikler, ekonomik istikrarsızlıklar, finansal ürün ve hizmet tüketicilerinin yeterince korunmamasından kaynaklanan belirsizlikler ve dolayısıyla güven eksikliği olduğu söylenebilir. Bu yapının mutlak güvenilir bir ortamda yatırımcıya pozitif ve istikrarlı getiri sunan bir ekonomik çevreye meydan vermemesi ise, ülkemizde finansal varlıklara yönelen yatırımların azalmasına ve dolayısıyla finansal sistemin yeterince büyümemesine neden olmaktadır.

31 Milliyet Gazetesi (2008a), "Türkiye İstikrar Liginde 235 Ülke Arasında 141 inci". 26.03.2008 Tarihli Elektronik Nüsha.

32 Ziya Öniş ve İ. Emre Bayram (2008). "Temporary Star or Emerging Tiger? Turkey's Recent Economic Performance in a Global Setting", Working Paper, No: 805, October, *Tüisad-Koç University Economic Research Forum*. s. 43-44.

### 3.2. Ülkenin ve Ekonominin Gerçek İzlenimi

*Çalışmadan, yorulmadan, üretmeden rahat yaşamak isteyen milletler, önce haysiyetlerini, sonra hürriyetlerini, daha sonra da istiklal ve istikballerini kaybetmeye mahkûmdurlar.*

**Atatürk**

İFM strateji belgesinde İstanbul'un finans merkezi olmasına yönelik izlenim yönetimi stratejilerine yer verilmiştir. Ülkenin ve ekonominin nesnel koşullarının bilincinde olunması kaydıyla bunun akılcı bir yaklaşım olduğu söylenebilir. Bu bölümde ülkenin ve ülke ekonomisinin gerçek izlenimine ilişkin belirlemelere yer verilmektedir.

#### 3.2.1. Genel Olarak

Ekonomik büyümenin temel bileşenleri; toprağa, fiziksel donanım ve insan kaynaklarına yapılan tüm yatırımları içeren sermaye birikimi, nüfus artışı ve buna bağlı olarak işgücündeki artış, teknolojik gelişmedir.<sup>33</sup> Önceki bölümlerde bahsettiğimiz gibi finansal sistemin büyümesi, sermaye birikiminin ve kalkınma sürecinin hızlanmasında büyük öneme sahiptir.

On yıllardır az gelişmiş, gelişmekte olan ve yükselen ülke gibi sıfatlarla anılan ülkemizin ekonomik başarımı yansıtan veriler açısından arzu edilen noktada olmadığı yukarıda yer alan tablodan anlaşılmaktadır. Ancak resmin bir de Türkiye'nin gizilgücünü sergilediğine ilişkin yargıları beslediğini düşündüğümüz iyi bir yüzünün olduğu düşünülmektedir.

2008-2011 yılları arasında Forbes Dergisi tarafından yayımlanan dünyanın en zenginleri listesinde sırasıyla 35, 13, 28 ve 38 kişi ile ülkemiz bir çok ülkeyi geride bırakmıştır.<sup>34</sup> Dünya genelinde ülkemiz 2005 yılı itibarı ile; satın alma gücü ve dolar cinsinden kişi başına GSYİH'da sırasıyla 69 uncu ve 60 ıncı, fiyat seviyesi endeksinde 64 üncü ve satın alma gücü ve dolar cinsinden GSYİH'da 21 inci ve 20 inci sıralarda yer almaktadır. Bu değerlerin nisbi önemini değerlendirmek gerekirse, ülkemizin satın alma gücü ve dolar cinsinden sahip olduğu GSYİH dünya GSYİH'nın sırasıyla % 1,02 ve % 0,82'lik kısmını teşkil etmektedir.<sup>35</sup> Öte

33 Metin Berber (2006). *İktisadi Büyüme ve Kalkınma*, Üçüncü Baskı, Trabzon: Derya Kitabevi.

34 Forbes Dergisi (2008a). "The World's Billionaires: Special Report", 03.05.2008 Tarihli Elektronik Nüsha, İnternet: [http://www.forbes.com/lists/2008/10/billionaires08\\_The-Worlds-BillionairesCountryOfCitizen1.html](http://www.forbes.com/lists/2008/10/billionaires08_The-Worlds-BillionairesCountryOfCitizen1.html) (Erişim Tarihi: 07.03.2008). Forbes Dergisi (2009). "The World's Billionaires: Special Report", 11.03.2009 Tarihli Elektronik Nüsha", İnternet: [http://www.forbes.com/2009/03/11/worlds-richest-people-billionaires-2009-billionaires\\_land.html](http://www.forbes.com/2009/03/11/worlds-richest-people-billionaires-2009-billionaires_land.html) (Erişim Tarihi: 12.03.2009). Forbes Dergisi (2011). "The World's Billionaires", İnternet: [http://www.forbes.com/wealth/billionaires#p\\_1\\_s\\_acountry\\_-1\\_\\_220](http://www.forbes.com/wealth/billionaires#p_1_s_acountry_-1__220) (Erişim Tarihi: 10.03.2011). Hürriyet Gazetesi (2011), "Türkiye 38 Milyarderi ile Forbes'ta Sürpriz Dinamo Oldu, En Zenginlerin Serveti 4,5 Trilyon Doları Buldu", 10 Mart 2011 Tarihli Elektronik Nüsha (Erişim Tarihi: 10.03.2011).

35 Dünya Bankası (2008). "2005 International Comparison Program Tables of Final Results", February 2008, İnternet: [www.worldbank.org](http://www.worldbank.org) (Erişim Tarihi: 28.06.2010). s. 10.



yandan, satın alma gücü paritesine göre ülkemizin GSYİH'sı 2006 yılı itibarı ile IMF<sup>36</sup> sıralamasında 18 inci ve Dünya Bankası<sup>37</sup> sıralamasında da 17 nci sıraya yükselmiştir. Milli gelir hesabında baz yılı 1987 yılından 1998 yılına çekilmesi ve hesaplamada AB sisteminin esas alınması ile; satın alma gücü paritesiyle 941,5 milyar dolara çıkan ülkemizin GSYİH'sı 2008 yılı itibarı ile dünyada 15 inci sırayı almıştır.<sup>38</sup> Yukarıda yer alan tablonun ilk sütununda da GSYİH'daki durum karşılaştırmalı olarak sergilenmektedir.

Ülkemizin ekonomik geleceğini parlak bulan öngörüler bulunmaktadır. The Economist,<sup>39</sup> 2006-2020 döneminde küresel GSYİH'nın % 3,5 büyüyeceğini ve bu büyümenin % 26,7 sinin Çin, % 15,9 unun ABD; % 12,2 sinin ise Hindistan'dan kaynaklanacağını tahmin etmektedir. Aynı çalışmada, % 1,3 seviyesinde olması beklenen ülkemizin küresel büyümeye katkısının ise, % 1,1 oranında katkı vermesi beklenen Japonya'nın önünde olması öngörülmektedir. Dünyanın en zenginleri listesinde bu kadar çok sayıda Türk vatandaşının bulunması, GSYİH rakamlarının bulunduğu seviye ve ülkemize yönelik küresel beklentiler etkileyici görünmekle birlikte, bu veri ve öngörüler ülkemizin kalkınmanın hangi durağında bulunduğuna yeterince ışık tutmaktan uzaktır.<sup>40</sup>

Öte yandan çeşitli kurumların hazırladığı ülkelerin kalkınmışlık düzeyi ve rekabet gücünü irdeleyen endekslerde, gelişme göstermekle ve bazı sahalarda daha iyi görünmekle birlikte, ülkemizin genel olarak ortalama bir kalkınmışlık ve rekabet gücüne sahip olduğunun altı çizilmektedir. Bu endeksler arasında yer

36 <http://www.imf.org/external/pubs/ft/> (Erişim Tarihi: 06.12.2010)

37 [http://siteresources.worldbank.org/DATASTATISTICS/Resources/GDP\\_PPP.pdf](http://siteresources.worldbank.org/DATASTATISTICS/Resources/GDP_PPP.pdf) (Erişim Tarihi: 06.12.2010).

38 <http://www.hurriyet.com.tr/ekonomi/8672516.asp?m=1> (11.04.2010).

39 The Economist (2006). Foresight 2020 Economic, Industry and Corporate Trends”, *The Economist Intelligence Unit*, İnternet: <http://www.economist.com/> (Erişim Tarihi: 09.04.2010). s. 7.

40 Son yıllarda dikkat çekici ölçüde doğrudan yabancı yatırım çekmekle birlikte, ülkemizin sanayileşme perspektifinden giderek uzaklaştığı bilinmektedir. Referans Gazetesi (2008), 2006 yılı itibarı ile, sanayinin GSYİH'daki payının Çin'de % 39, Hindistan'da % 16 ve Rusya'da % 19 olduğunu buna karşılık, Türkiye'de 1998 yılında % 23,5 olan bu oranın 2007 yılı itibarı ile % 16,5'a gerilediğini belirtmektedir. Ülkemizde on yıllardır süregelen yüksek enflasyon-yüksek faiz döngüsü ve düşük kur-yüksek reel getiriye dayalı sıcak para finansmanı politikası şirketler kesiminin belli bir dönem kârlılığını desteklemekle birlikte; son tahlilde makro dengeleri bozmakta özel/kamusal borç yükünü artırmaktadır. Bu tablo sıcak paranın akışını etkileyebilecek konularda bağımsız karar alma yeteneğini zayıflatmış ve reel kesimi de giderek rantiyeleştirmiştir. Milliyet Gazetesi (2008b), İSO 500 kapsamındaki özel kuruluşların varlık finansmanı içinde 2006 yılında % 42,8 olan öz kaynak payının 2007'de % 43,4'e yükseldiğini ve 2006 yılında % 26,3 olan faaliyet dışı gelirlerin dönem kâr/zararı içindeki payının 2007 yılında % 35,6'ya yükseldiğini belirtmektedir (bkz. Referans Gazetesi (2008), “500 Büyük Sanayi Kuruluşundan Bir İyi Bir De Kötü Haber”, 24.07.2008 Tarihli Elektronik Nüsha ve Milliyet Gazetesi (2008b), “En Büyük Tüpraş, En Hızlılar Sider ve Çınar”, 24.07.2008 Tarihli Elektronik Nüsha).

**Tablo 4. Bazı Aıllardan Türkiye ve Seçilmiş lkelerin Kıyaslanması (2008)**

I*		II		III		IV		V	
(1) AB	14.960	(1) Almanya	1.530	(16) Japonya	1,8	(1) Liechtensein	118.000	(4) Azerbaycan	0,60
(2) ABD	14.580	(2) Çin	1.465	(25) İsviçre	2,4	(2) Katar	101.000	(20) Ukrayna	2,10
(3) Çin	7.800	(3) ABD	1.377	(34) Almanya	2,8	(10)ABD	48.000	(31) Norveç	2,50
(4)Japonya	4.487	(9) Hollanda	537,5	(46) Fransa	3,4	(30) İngiltere	37.400	(41) Romanya	3,60
(10) Brezilya	2.030	(12) G.Kore	458,4	(53) Tayvan	3,7	(51) Trinidad Tobago	28.400	(56) Avustralya	4,50
(11) İtalya	1.801	(19) Tayvan	273,4	(74) Yunanistan	4,4	(74) Botswana	15.800	(78) Bulgaristan	6,30
(15) Güney Kore	1.312	(21) Brezilya	200	(93) Kıbrıs	5,1	(81) Libya	14.900	(85) İtalya	6,80
(16) Endonezya	932	(23) Polonya	190,5	(134) Uruguay	8,5	(88) İnan	13.100	(104) Almanya	7,90
(17) Türkiye	930	(32) Türkiye	141,8	(150) Türkiye	10,2	(89) Türkiye	12.900	(105) Türkiye	7,90

**Açıklamalar:**

I; lkelerin Satın Alma Gücüne Göre GSYİH'daki Sırası ve GSYİH (milyar dolar), II; lkelerin İhracat Gelirindeki Sırası ve Gelirleri (milyar dolar), III; lkelerin Enflasyon Oranındaki Sırası ve Enflasyon Oranları (%), IV; lkelerin Kişi Başına Gelire Göre Sırası ve Kişi Başına Gelir (dolar), V; lkelerin İşsizlik Oranındaki Sırası ve İşsizlik Oranları (%)

\*Tablo 2008 yılı tahmini verileri çerçevesinde hazırlanmıştır. Parantez içi rakamlar ilgili konuda ülkenin dünya sıralamasındaki yerini göstermektedir.

**Kaynak:** CIA Factbook (Erişim Tarihi: 26.02.2009).

alan küresel rekabet endeksi, rekabetçilik endeksi, iş yapma kolaylığı endeksi ve dünya yönetim göstergelerine ilişkin değerlendirmeler aşağıda yer almaktadır. Öte yandan ekonomik özgürlük endeksi ve yolsuzluğa ilişkin endeksler de ülkenin ve ekonominin yabancı gözüyle nasıl görüldüğünü ortaya koymaktadır.

### 3.2.2. Küresel Rekabet Endeksi

Dünya Ekonomik Forumu kalkınmanın farklı safhalarındaki ülkelerin nitelikleri çerçevesinde küresel rekabet endeksi hazırlamaktadır. Buna göre ülkeler; üretim faktörleri odaklı, verimlilik odaklı ve yaratıcılık odaklı ekonomiler olarak üç sınıfa ayrılmaktadır. Dünya Ekonomik Forumu<sup>41</sup> tarafından yapılan analizde yer alan bazı sonuçlar aşağıda incelenmektedir.

**Tablo 5. Kalkınmanın Aşamalarına Göre Seçilmiş Ülkeler**

I	II	III	IV	V
Ermenistan	Arnavutluk	Arjantin	Bahreyn	Avustralya
Bengladeş	Azarbeycan	Brezilya	Barbados	Avusturya
Benin	Bosna-Hersek	Bulgaristan	Hırvatistan	Kanada
Bolivya	Çin	Şili	Çek Cumhuriyeti	Kıbrıs
Burkina Faso	Kolombiya	Malezya	Estonya	Fransa
Hindistan	Ürdün	Polonya	Macaristan	Almanya
Pakistan	Kazakistan	Rusya	Malta	Yunanistan
Uganda	Kuveyt	Güney Afrika	Katar	ABD
Özbekistan	Libya	Tayland	Tayvan	İngiltere
Zimbabve	Venezuela	<b>Türkiye</b>	Trinidad-Tobago	İtalya

**Açıklamalar:**I; 1 inci Aşama Ülkeler (2000 doların altında GSYİH), II; 1 inci ve 2 inci Aşama Arasındaki Ülkeler (2.000 dolar-3.000 dolar bandındaki GSYİH), III; 2 inci Aşama Ülkeler (3.000 dolar-9.000 dolar bandındaki GSYİH), IV; 2 inci ve 3 üncü Aşama Arasındaki Ülkeler (9.000 dolar-17.000 dolar bandındaki GSYİH), V; 3 üncü Aşamadaki Ülkeler (17.000 doların üstünde GSYİH).

**Kaynak:** Dünya Ekonomik Forumu (2008: 9).

Ülkelerin kalkınmışlık ve rekabet gücünün değerlendirildiği küresel rekabet raporunda 131 ülke içinde, 2006–2007 döneminde 58 inci sırada olan ülkemiz 2007–2008 döneminde 53 üncü sırada yer almıştır. Söz konusu raporda ülkemiz, kişi başına GSYİH’sı 3.000 dolar-9.000 dolar arasında bulunan, *verimlilik odaklı ekonomiler* (efficiency driven) içinde ve kalkınmanın ikinci aşamasındaki ülke olarak sınıflandırılmıştır.

2007-2008 döneminde küresel rekabet endeksinin 3 alt endeksinde ülkemizin; kurumlar, altyapı, makroekonomik istikrar ve sağlık ve temel eğitime ilişkin

41 Dünya Ekonomik Forumu (2008: 7-22).

verileri içeren *temel gereklilikler alt endeksinde* 63 üncü, yüksek öğrenim/ meslek içi eğitim, piyasa etkinliği, işgücü piyasası etkinliği, finansal piyasa sofistikasyonu, teknolojik altyapı ve piyasa ölçeği verilerinden oluşan *verimlilik geliştiriciler alt endeksinde* 51 inci ve işletme sofistikasyonu ve yaratıcılık verilerini içeren *yaratıcılık ve sofistikasyon etkenleri alt endeksinde* 48 inci sırada olduğu görülmektedir. Raporda alt endekslerde yer verilen 12 ölçüt açısından ülkemizin 131 ülke arasındaki sıralamaları şöyledir; kurumlar (kurumsal çevre); 55 inci sıra, altyapı; 59 uncu sıra; *makro ekonomik istikrar*; 83 üncü sıra, sağlık ve ilköğretim; 77 inci sıra, yüksek eğitim ve meslek içi eğitim; 60 inci sıra, mal piyasası etkinliği; 43 üncü sıra, işgücü piyasası etkinliği; 126 ncı sıra, *finansal piyasaların sofistikasyonu*; 61 inci sıra, teknolojik hazır olma 53 üncü sıra, piyasa çapı; 18 inci sıra, iş sofistikasyonu; 41 inci sıra ve inovasyon; 53 üncü sıra.

Verimlilik odaklı ekonomilerde temel gereklilikler endeksinin % 40; verimlilik artırıcıların % 50 ve yaratıcılık ve sofistikasyon etkenlerinin % 10 luk ağırlığa sahip olması nedeniyle, söz konusu raporda, ülkemizin içinde bulunduğu kalkınmışlık safhasındaki rekabetçi gücünün daha da ileriye götürebilmesi için temel gerekliliklerin ve verimlilik artırıcı etkenlerin geliştirilmesinin özel bir öneme sahip olduğu anlaşılmaktadır. Raporda ülkemizin yapısının bir sonraki kalkınmışlık safhasına yönelebilmek için yeterli görülmesine karşılık; altyapının, insan kaynaklarına sağlık ve eğitim yoluyla yapılan yatırımların ve işgücü piyasasındaki etkinliğin yetersiz olduğu vurgulanmaktadır.<sup>42</sup> Ulaştığı sonuçları burada değerlendirmeyeceğimiz raporun, 2000-2001 krizi sonrası yaşanan büyüme nedeniyle iyimser bir tablo çizmiş olabileceği düşünülebilir. Ancak bu iyimser tabloda dahi, ülkemizin makro ekonomik istikrar açısından 83 üncü sırada olması düşündürücüdür.

### 3.2.3. İş Yapma Kolaylığı Endeksi

Ülkemizin rekabet gücü ve bu kapsamda makro ekonomik istikrarı başka çalışmalarda da değerlendirilmektedir. Bu kapsamda Türkiye'nin girişim özgürlüğü açısından yeterince serbest bulunmadığı ifade edilmektedir.

Dünya Bankası tarafından yayımlanan İş Yapma Kolaylığı 2007 Endeksi'nde (Ease of Doing Business) ülkemiz bazı konularda parlak bir grafik çizmemiştir. Söz konusu sıralamada ülkemiz 178 ekonomi arasında; iş yapma kolaylığı açısından 57 nci; işe başlama kolaylığı açısından 43 üncü; ruhsat alma açısından 128 inci; çalışan istihdamı açısından 136 ncı; aktif kaydı açısından 31 inci; kredi alma açısından 68 inci; yatırımcıların korunması açısından 64 üncü; vergi ödemeleri açısından 54 üncü; sınır ötesi ticaret açısından 56 ncı; sözleşmelerin uygulanabilirliği açısından 34 üncü ve iş sonlandırma açısından 112 nci sırada yer almaktadır.<sup>43</sup>

42 Dünya Ekonomik Forumu (2008: 7-22).

43 Dünya Bankası (2007). "Doing Business Turkey 2008", Internet: [www.doingbusiness.org](http://www.doingbusiness.org) (Erişim Tarihi: 28.09.2010). s. 2.

### 3.2.4. Rekabetçilik Endeksi

Uluslararası Yönetim Geliştirme Merkezi (International Institute for Management Development/IMD) tarafından 4 temel ölçüt, 20 alt ölçüt ve 300 ün üzerinde unsur dikkate alınarak hazırlanan, Rekabetçilik Endeksi'nde ülkemiz 2006 ve 2007 yılları itibarı ile 55 ülke içinde sırasıyla 43 ve 48 inci sıralarda yer almıştır. Ancak son on yılı değerlendiren kuruluş ülkemizi rekabet konusunda zemin kaybeden başlıca ülkeler arasında değerlendirmiştir.<sup>44</sup> Söz konusu raporda ülkemizin en başarısız olduğu alanların; kamu maliyesi, fiyatlar, temel teknolojik bilimsel altyapı ve eğitim ve istihdam olduğu belirtilmektedir.<sup>45</sup> Bunlara ilaveten ülkemizin rekabetçi gücünü asıl düşüren etkenin ise sıcak para finansmanına bağımlı hale gelmiş ekonomik, mali ve siyasi örgütlenme olduğunu bir kez daha vurgulamak gereklidir.

### 3.2.5. Dünya Yönetim Göstergeleri (WGI)

Dünya Bankası tarafından yayımlanan Dünya Yönetim Göstergeleri (Worldwide Governance Indicators/WGI) 212 ülke ve bölgeyi 6 adet temel ölçüt çerçevesinde değerlendirmektedir. Söz konusu ölçütler şunlardır; (ülke halkının hükümet seçimlerine katılımı, ifade özgürlüğü, basın özgürlüğü vb. unsurları değerlendiren) *ifade özgürlüğü ve hesap verebilirlik*, (hükümetlerin yasalara uygun davranması, yurt içi şiddet ve terörizm vb. unsurları değerlendiren) *siyasi istikrar ve şiddet/terörizmin yokluğu*, (kamu hizmetlerinin etkinliği, kamu hizmetlerinin siyasi baskılara göre yapılmaması, politikaların tesisi ve sürdürülmesindeki etkinlik vb. unsurları değerlendiren) *yönetimin etkinliği*, (özel sektöre izin verilmesi ve teşvikinde düzenli politika ve düzenlemelerin mevcudiyetini değerlendiren) *düzenleme kalitesi*, (özellikle sözleşmelerin uygulanabilmesindeki ve kolluk gücü /mahkemelerin işleyişindeki vasıflar, suç ve şiddet gibi konular başta olmak üzere toplum kurallarına güven içinde uyum olup olmadığını değerlendiren) *hukukun üstünlüğü* ve (yolsuzluklar ve kamu gücünün elitler ve özel çıkar sahiplerince ele geçirilmesi suretiyle kamu gücünün özel çıkarlar için kullanılma derecesini değerlendiren) *yolsuzluğun denetimi*.<sup>46</sup> Dünya Yönetim Göstergeleri çerçevesinde ülkemizin diğer ülkelere göre konumu aşağıdaki tabloda yer almaktadır. Tablonun ilk sütununda ilgili yönetim ölçütü, ikinci sütununda ilgili yönetim ölçütüne esas alt göstergelerin sayısı, üçüncü

44 IMD (2008). "The World Competitiveness Scoreboard 2007" ve "Press Release", *IMD*, Internet: <http://www.imd.ch/research/publications/wcy/upload/scoreboard.pdf> ve <http://www.imd.ch/research/publications/wcy/upload/PressRelease.pdf> (Erişim Tarihi: 28.03.2009).

45 Gündüz Ulusoy, Sumru Öz, Selçuk Karaata, Melsa Ararat, Burçin Yurtoğlu ve Hande Yeğenoğlu (2006). "Türkiye Küresel Rekabet Raporu 2006", Ekim, *TÜSİAD-Sabancı Üniversitesi Rekabet Forumu*, Internet: <http://ref.advancity.net/> (Erişim Tarihi: 27.02.2011). s. 47

46 Daniel Kaufmann, Aart Kraay ve Massimo Mastruzzi (2010). "The Worldwide Governance Indicators Methodology and Analytical Issues". Policy Research Working Paper, No: 5430, June, *The World Bank*. Ayrıca ilgili endekslerin açıklaması için bkz. [http://info.worldbank.org/governance/wgi/sc\\_chart.asp](http://info.worldbank.org/governance/wgi/sc_chart.asp) (Erişim Tarihi: 25.03.2011).

sütununda ilgili yönetim ölçütünün ilgili yıl itibarı ile değeri ve son sütununda da ilgili ölçüte göre ülkenin bütün ülkeler içindeki yüzdeler sıralaması yer almaktadır. Bu kapsamda yüzdeler sıralamadaki değerin büyümesi ilgili ülkenin dünya ülkeleri arasında karşılaştırmalı konumunun iyileştiği anlamına gelmektedir.<sup>47</sup>

**Tablo 6. Dünya Yönetim Ölçütlerinde Türkiye (1996-2009)**

Yönetim Göstergeleri	Kullanılan Gösterge Sayısı	Yıllar	Yüzdeler Sıralaması (0-100)
İfade Özgürlüğü ve Hesap Verebilirlik	15	2009	45.0
	15	2008	44.7
	11	2004	47.1
	6	1998	29.8
	5	1996	34.0
Siyasi İstikrar ve Şiddet/Terörizmin Yokluğu	9	2009	18.9
	9	2008	22.5
	8	2004	24.0
	5	1998	14.4
	4	1996	6.7
Yönetimin Etkinliği	12	2009	63.8
	12	2008	63.3
	10	2004	60.2
	7	1998	48.1
	5	1996	50.0
Düzenleme Kalitesi	13	2009	58.6
	12	2008	58.5
	11	2004	57.6
	8	1998	67.8
	6	1996	65.9
Hukukun Üstünlüğü	17	2009	58.0
	17	2008	55.5
	14	2004	58.1
	9	1998	50.0
	7	1996	51.4
Yolsuzluğun Denetimi	15	2009	60.0
	15	2008	60.9
	12	2004	52.9
	7	1998	41.3
	5	1996	55.8

**Kaynak:** [http://info.worldbank.org/governance/wgi/sc\\_chart.asp](http://info.worldbank.org/governance/wgi/sc_chart.asp) (Erişim Tarihi: 25.03.2011).

47 [http://info.worldbank.org/governance/wgi/sc\\_chart.asp#](http://info.worldbank.org/governance/wgi/sc_chart.asp#) (Erişim Tarihi: 25.03.2011).

1996-2009 dönemine bir bütün olarak bakıldığında ülkemizin ifade özgürlüğü ve hesap verebilirlik ile siyasi istikrar ve şiddet/terörizmin yokluğu ölçütlerinde kendi içinde bir iyileşme gösterdiği görülmektedir. Buna karşılık yolsuzluğun denetimi ve hukukun üstünlüğü ölçütlerine göre kısmi bir iyileşme ve düzenleme kalitesi açısından ise gerileme yaşandığı anlaşılmaktadır. Dünya Yönetim Göstergeleri'nin bazı ölçütleri açısından ilgili dönemde gözlenen dönemsel iyileşmeler olumlu görünmekle birlikte; ülkemizin yukarıda yer verilen bütün yönetim göstergeleri açısından çoğu ülke ile birlikte OECD ortalamasının<sup>48</sup> da gerisinde kalması dikkat çekicidir.

### 3.2.6. Ekonomik Özgürlük Endeksi

Özellikle 2000-2001 krizi sonrası çeşitli sektörlerde yaşanan serbestleştirmelere karşın yabancı yatırımcılar genel olarak Türkiye'deki ekonomik girişim özgürlüğünün önünde hala engeller olduğunu düşünmektedir.

**Tablo 7. Ekonomik Özgürlük Endeksinde Türkiye'nin Konumu (2008)**

Dünya Sıralamasındaki Yeri	Ülke Adı	Ülke Puanı
1	Hong Kong	90,2
2	Singapur	87,4
3	İrlanda	82,4
4	Avustralya	82,0
5	ABD	80,6
22	Kıbrıs	71,3
28	Ermenistan	70,3
41	Güney Kore	67,9
48	Fransa	65,4
57	Güney Afrika	63,2
74	Türkiye	60,8
80	Yunanistan	60,1
101	Brezilya	55,9
126	Çin	52,8
157	Kuzey Kore	3,0

**Kaynak:** The Heritage Foundation ve The Wall Street Journal (2008: 9-11).

48 2009 yılı itibarı ile yolsuzluğun denetimi ölçütüne göre OECD ülkelerinin ortalamasının yüzdelik sıralama değeri 89,9 iken ülkemizin yüzdelik sıralama değeri 60'dır. Anılan yıl itibarı ile OECD ortalaması ve Türkiye'nin aldığı sıralama değerleri diğer ölçütler için parantez içinde sırayla aşağıda yer almaktadır. Hukukun üstünlüğü (OECD: 90,1; Türkiye: 58,0). Düzenleme kalitesi (OECD: 90,4, Türkiye: 58,6). Devletin Etkinliği (OECD: 90,9, Türkiye: 63,8). Siyasi istikrar ve Şiddet/Terörizmin Yokluğu (OECD: 79,1, Türkiye: 18,9). İfade Özgürlüğü ve Hesap Verebilirlik (OECD: 91,6; Türkiye: 45,0) ([http://info.worldbank.org/governance/wgi/mc\\_chart.asp](http://info.worldbank.org/governance/wgi/mc_chart.asp), Erişim Tarihi: 25.03.2011).

The Heritage Foundation ve The Wall Street Journal<sup>49</sup> tarafından hazırlanan 2008 yılı ekonomik girişim özgürlüğü raporunda ülkemiz; genel sıralamada 74 üncü ve Avrupa'daki 41 ülke arasında ise 32 nci sıraya yerleştirilmiştir. İş, ticaret, vergi, parasal istikrar, mülkiyet hakları ve işgücü özgürlükleri ile devletin ölçeği ve yolsuzluk gibi alt ölçütlerden oluşan endeks yabancı sermaye açısından bir gösterge olarak kabul edilmektedir. Söz konusu raporda ticaret özgürlüğü açısından avantajlı görülen ülkemiz, lisanslama ve iflas süreçleri konusunda yeterince rekabetçi bulunmamakta ve yolsuzluk, enflasyon, işgücü esnekliğinin düşük oluşu, hukuk sistemindeki sorunlar ve kamu harcamalarının yüksekliği açılarından da eleştirilmektedir.

Ülkemizdeki özel/kamu sektörü kaynak açığının finansmanı için finansal sistem özellikle 1989 yılından bu yana tedricen serbestleştirilmiştir. Bununla birlikte yukarıda yer alan verilerden uluslararası oyuncuların serbestleşmenin mevcut seviyesini yeterli görmedikleri anlaşılmaktadır. Bu kapsamda dış finansmana önemli ölçüde bağımlı bir ülke konumundaki Türkiye'nin, uluslararası antlaşmalar ve yabancı yatırımcıların baskıları çerçevesinde ekonomik serbestleşme sürecini önümüzdeki yıllarda özelleştirmeler ve doğrudan yatırımlar kapsamında daha da teşvik etmesi olası görünmektedir.

### 3.2.7. Yolsuzluk/ Rüşvet Endeksleri ve Kara Para Aklanması

Transparency International'ın, dünyada çeşitli kuruluşların çalışmalarını da dikkate alan, 2007 yılına ilişkin *Yolsuzluk Algılama Endeksi*'nde (Corruption Perceptions Index/CPI), 180 ülke arasında ülkemiz Bulgaristan ve Hırvatistan ile birlikte 66 ncı sıradadır. Bu sıralamada Botswana 38 inci, Macao 34 üncü ve Katar 32 inci sıradadır. Aynı endeksin 2008 yılı sıralamasında, söz konusu ülkelerin önüne geçemese de, 58 inci sıraya yükselen ülkemiz gelişme kaydettiğini göstermiştir. Müjdeli bir haber olarak belirtmek gerekirse ülkemiz her iki listede de El Salvador, Kolombiya ve Trinidad-Tobago gibi ülkeleri gerisinde bırakmıştır.

Aynı kuruluşun başka çalışmalarından da ülkemize ilişkin kesitler sunulabilir. 2006 yılına ilişkin *Rüşvet Ödeme Endeksi*'nde (BPI), İsviçre rüşvetin en az verildiği ülke olarak kaydedilirken, Türkiye; İsrail, Malezya ve Tayvan'ın ardında 27 inci sırada yer almıştır. Kurumun 2008 yılına ilişkin *Küresel Yolsuzluk Barometresi* çalışmasında ise, ülkemiz rüşvetin görece az verildiği ülkeler arasında anılmakla birlikte; ülkemizde rüşvete yönelik olumsuz algılamaların canlı olduğuna yer verilmiştir.<sup>50</sup>

Öte yandan, Mali Eylem Görev Grubu (Financial Action Task Force/FATF), tarafından yayımlanan Kara Para Aklama ve Terörizmin Finansmanının Önlenmesi Hakkında 3 üncü Karşılıklı Değerlendirme Raporu'nda ülkemizdeki

49 The Heritage Foundation ve The Wall Street Journal (2008), "2008 Index of Economic Freedom", İnternet: [www.heritage.org](http://www.heritage.org) (Erişim Tarihi: 20.01.2010). s. 373-374.

50 İnternet: [www.transparency.org](http://www.transparency.org) (Erişim Tarihi: 09.06.2010).



finansal sektörün büyüklüğüne oranla raporlanan şüpheli işlem bildirimleri sayısının az olduğu; para aklanmasına yönelik özgül hukuk yapısının gelişmediği, dava sayısının az olduğu, mahkumiyetle sonuçlanan para aklama davasının henüz bulunmadığı hususlarına yer verilmiştir.<sup>51</sup>

#### 4. Londra ve İstanbul: Bardağın Dolu ve Boş Tarafı

*Roma İmparatorluğu'nun ilk dönemlerinde tehlikeli oyunların sıkı kuralları vardı. Roma İmparatorluğu'nda kaybedenlerin kazananların kölesi olduğu belirtilmektedir.*

**Mario Puzzo.**<sup>52</sup>

New York, Londra ve Tokyo farklı zaman dilimlerinde ve sürekli iletişim halinde bulunan önde gelen üç küresel finansal merkezdir.<sup>53</sup> Söz konusu finansal merkezler arasında en kadimi ve hala birçok yönden etkili olan Londra'nın finansal merkez olarak konumunun ilgi çekici olduğu düşünülmektedir. Bu nedenle İstanbul'un finansal merkez olmasına ilişkin düşüncelerin gerçekçi bir zeminde incelenebilmesi için; finansal piyasalara liderlik konusunda kazananlarının başında gelen Londra ile İstanbul'un karşılaştırılmasında ve bu kapsamda İstanbul'un finansal merkez olarak avantaj ve dezavantajlarının değerlendirilmesinde fayda vardır.

##### 4.1. Küresel Finansal Akımlar

Küresel finansal merkez olabilmenin temel ölçütlerinden birisi küresel ölçekli sermaye akımlarına ev sahipliği yapabilmektir. Oysa GOÜ sıfatıyla Türkiye bu tür bir konuma sahip değildir. Nitekim açık/gizil ve fakat yapısal nitelik gösteren siyasi/ekonomik istikrarsızlıkları bulunan bir ülkenin bu tür bir işlev üstlenmesini düşünmek de yanlıştır.

IMF Küresel Finansal İstikrar Raporu verilerine göre, önemli ekonomik bölgelere yönelik doğrudan yatırım, portföy yatırımı, diğer yatırım ve rezerv varlık hareketlerinde gelişmiş ekonomiler başlıca odak noktasını teşkil etmektedir. 2006 yılı itibarı ile küresel sermaye giriş çıkışları açısından Euro bölgesi 2,1 trilyon dolarlık giriş ve 1,9 trilyon dolarlık çıkış tutarlarıyla önde gelmektedir. 2006 yılında, 1,8 trilyon dolarlık sermaye girişi ve 1 trilyon dolarlık da sermaye çıkışı yaşayan ABD, küresel sermaye akımlarında önemli bir konumda bulunmakla birlikte, esasen net sermaye ithalatçısı konumundadır. Nitekim 2007 yılı itibarı ile, carri hesap açık/fazlasına göre, dünyadaki önemli sermaye ihracatçısı ve

51 Financial Action Task Force (2007). "FATF Third Mutual Evaluation on Anti-Money Laundering and Combating the Financing of Terrorism: Turkey", 23 February. *FATF*. Internet: <http://www.fatf-gafi.org/dataoecd/14/7/38341173.pdf> (Erişim Tarihi: 03.06.2008). s. ii-iii.

52 Mario Puzzo (1977). *Inside Las Vegas*. s. 5.

53 Peter Spufford (2006). "From Antwerp and Amsterdam to London: The Decline of Financial Centers in Europe", *De Economist*, S.154, s. 173.

sermaye ithalatçısı ülkeler incelendiğinde, ABD'nin küresel sermaye arzının % 49,9 unu çekmek suretiyle en önemli sermaye ithalatçısı ülke olduğu ve Çin'in de sermaye ihracı gerçekleştiren ülkeler içinde % 21,4'lük payla en önemli sermaye ihracatçısı olduğu görülmektedir.<sup>54</sup>

Sweezy'e göre 1974-1975 yıllarında yaşanan resesyon ile başlayan ve kapitalizmin yakın tarihine damgasını vuran üç önemli eğilim bulunmaktadır. Bunlar; büyüme hızının genel olarak azalması, tekelci çok uluslu şirketlerin küresel düzlemde yayılması ve sermaye birikim sürecinin finansallaşması.<sup>55</sup> Sweezy'nin üzerinde durduğu olgular, finans sermayesinin küreselleşmesine zemin hazırlamıştır. Öte yandan, Soğuk Savaş'ın sona ermesi ile birlikte kapitalizmin zaferini ilan etmesi de ideolojik üstün noktaya taşınan küreselleşmeye hız kazandırmıştır.

Sermayenin uluslararası bir kimlik kazanmasını finansal küreselleşmenin doğal bir sonucu olarak görmek gereklidir. Sermaye uluslararasılaşırken, taşınır veya taşınmaz varlıkların iyeliğinde yabancıların söz sahibi olması olağanlaşmaktadır.

Ülkemizde son yıllarda ivme kazanan yabancıların şirket/taşınmaz alımları ve portföy yatırımlarındaki hareketlilik dikkat çekicidir. Ancak söz konusu olgular; GOÜ'nün yanısıra gelişmiş ekonomilerde de yoğun olarak gözlenmektedir. IFSL<sup>56</sup>, 2005 yılı itibarı ile İngiltere'deki 347 bankanın 264'ünün yabancı olduğunu, 2005 yılında İngiliz bankacılık sektöründeki varlıkların % 54'ünün yabancılara ait olduğunu ve 2004 yılında Londra'da faaliyet gösteren yabancı bankalarda çalışan yabancı sayısının 69.223 olduğunu belirtmektedir. Öte yandan, küreselleşme nedeniyle bazı bankaların varlık ve çalışanlarının önemli bir kısmı yurtdışında faaliyet gösterebilmektedir. Örneğin, bu konuda 2002/Mart itibarı ile önde bulunan American Express Bank'ın varlıklarının % 86'sı ve çalışanlarının da % 85'i yurt dışındadır.

---

54 IMF (2008). "Global Financial Stability Report: Containing Systemic Risks and Restoring Financial Soundness", April, *IMF*, Internet [www.imf.org/external/pubs/ft/gfst/2008/01/index.htm](http://www.imf.org/external/pubs/ft/gfst/2008/01/index.htm) (Erişim Tarihi: 12.04.2008). s. 131-145.

55 Paul M. Sweezy (1997). "More (or Less) on Globalization", *Monthly Review*, C. 49, S. 4 (September), s. 3-4.

56 IFSL (2006). "Banking", March, *City Business Series*. Internet: [ifsl.org.uk](http://ifsl.org.uk) (19.11.2009). s. 1, 18.

**Tablo 8. Önemli Finansal Merkezlere Yönelik Küresel Sermaye Hareketleri (1996-2006) (milyar dolar)**

Ülke Adı ve Sermaye Türü*	Sermaye Girişleri			Sermaye Çıkışları		
	1996	2001	2006	1996	2001	2006
<b>ABD</b>						
Doğrudan Yatırım	86,5	167	180,6	-91,9	-142,4	<b>-235,4</b>
Portföy Yatırımı	332,8	428,3	1.017,4	-149,3	-90,6	<b>-426,1</b>
Diğer Yatırım	131,8	187,5	661,6	-178,9	-144,7	-396,1
Rezerv Varlıklar	n.a.	n.a.	n.a.	6,7	-4,9	2,4
Toplam Sermaye Giriş/Çıkışı	551,1	782,9	<b>1.859,6</b>	-413,4	-382,6	-1.055,2
<b>Kanada</b>						
Doğrudan Yatırım	9,6	27,7	69,1	-13,1	-36,2	-45,4
Portföy Yatırımı	13,7	24,2	28,7	-14,2	-24,4	-69,4
Diğer Yatırım	15,7	7,8	28,2	-21,1	-10,7	-30,4
Rezerv Varlıklar	n.a.	n.a.	n.a.	-5,5	-2,2	-0,8
Toplam Sermaye Giriş/Çıkışı	39,1	59,7	126,0	-53,9	-73,4	-146,0
<b>Japonya</b>						
Doğrudan Yatırım	0,2	6,2	-6,8	-23,4	-38,5	-50,2
Portföy Yatırımı	66,8	60,5	198,6	-100,6	-106,8	-71,0
Diğer Yatırım	31,1	-17,6	-89,1	5,2	46,6	-86,2
Rezerv Varlıklar	n.a.	n.a.	n.a.	-35,1	-40,5	-32,0
Toplam Sermaye Giriş/Çıkışı	98,1	49,1	102,6	-154,0	-139,2	-239,4
<b>İngiltere</b>						
Doğrudan Yatırım	27,4	53,8	139,7	-36,7	-61,8	-128,7
Portföy Yatırımı	68,0	69,6	294,4	-93,4	-124,7	<b>-368,5</b>
Diğer Yatırım	251,8	327,0	830,8	-214,7	-255,5	-733,2
Rezerv Varlıklar	n.a.	n.a.	n.a.	0,7	4,5	1,3
Toplam Sermaye Giriş/Çıkışı	347,2	450,5	1.264,9	-344,1	-437,6	-1.299,0
<b>Euro Bölgesi</b>						
Doğrudan Yatırım	-	199,8	247,5	-	-298,0	<b>-419,9</b>
Portföy Yatırımı	-	318,3	1.017,7	-	-255,0	<b>-667,6</b>
Diğer Yatırım	-	238,1	871,4	-	-243,6	-908,9
Rezerv Varlıklar	n.a.	n.a.	n.a.	-	16,4	-2,6
Toplam Sermaye Giriş/Çıkışı	-	756,3	<b>2.136,4</b>	-	-780,1	<b>-1.999,0</b>
<b>Gelişen Piyasalar ve GOÜ*</b>						
Doğrudan Yatırım	148,2	227,9	<b>464</b>	-32,2	-41,8	-213,3
Portföy Yatırımı	174,2	13,6	211,9	-85,8	-105,7	-401,6
Diğer Yatırım	92,6	-56,9	379,6	-92,9	43,6	-403,7
Rezerv Varlıklar	n.a.	n.a.	n.a.	-87,9	-123,7	-753,3
Toplam Sermaye Giriş/Çıkışı	415	184,7	1.055,6	-298,8	-227,7	-1.771,9

\* Diğer yatırım kavramı banka kredilerini ve GOÜ ise Hong Kong SAR, İsrail, Kore, Singapur ve Tayvan'ı da içermektedir.

**Kaynak:** IMF (2008: 144-145).

#### 4.2. Finansal Merkez Olarak Londra

Londra ve New York gibi finansal merkezler bu vasfı nasıl elde etmiştir? Hangi tarihsel, siyasal, ekonomik vb. koşullar bir kentin aynı zamanda bir finans merkezine dönüşmesine zemin hazırlamıştır? Güçlü bir üretim, ticaret, finans ve insan gücü altyapısı bulunmayan kentler konjonktür gereği finans merkezi olabilir mi? Finans merkezi olunmasına ilişkin soruları daha da artırmak olasıdır. Ülkemizde gündemde bulunan bir konu ile başlamak gerekirse, Kuah<sup>57</sup>Londra'da çeşitli işkollarındaki kümelenmenin önemli dışsallıklar doğurduğunu belirtmekle birlikte; düzenleyici ve denetleyici kurumların ticari başkentte yan yana dizilmesinin finansal merkez olma sıraları arasında bulunduğunu düşünmek makul görünmemektedir. Finans merkezlerini küresel ekonominin ve sistemin doğasının yarattığını göz önünde bulundurmanız gereklidir. Bu bağlamda ikinci küreselleşme döneminde lider ülke olan İngiltere'de Londra'nın<sup>58\*</sup> ve yaşamakta olduğumuz üçüncü küreselleşme döneminde de lider ülke olan ABD'de New York'un finansal merkez olarak ön plana çıkması doğaldır.

Finansal merkezlere ilişkin yazında finansal merkezlerin ortaya çıkışı ve rekabetçi üstünlükleri çeşitli açılardan incelenmektedir. 19 uncu yüzyıldan itibaren finans dünyasının merkezi olan, İngiltere'nin siyasal ve ekonomik açıdan güç yitirmesine karşın halen finans merkezi olma niteliğini sürdüren ve diğer finansal merkezler için rol modeli olarak görülen Londra'nın<sup>59</sup> konumunun bu açıdan öncelikle incelenmesi gereklidir.

Londra Avrupa'nın doğal takas odası haline gelmiştir. Paris'in üstünlüğü kısmen siyasal gücün dağılımından doğmakla birlikte, hâlihazırda ortadan kalkmıştır. Buna karşılık ticaretin doğası gereği ortaya çıkan ve istikrarlı bir görünüm arz eden Londra'nın üstünlüğünün ise değişmesi güçtür.<sup>60</sup>

Bagehot'un 1873 yılında Londra için yaptığı (ve kanımızca halen geçerliliğini koruyan) belirlemeler arasında dikkatimizi çeken hususlardan

57 Adrian TH. Kuah (2008). "Is There a Diamond in the City? Leveraging the Competitive Advantage of the London Financial Centre", *Singapore Management Review*, C. 30, S. 2, s. 14.

58 1821'de İngiltere'nin öncülük ettiği dünyada sabit kurların geçerli olmasını sağlayan altın standardını, 19 uncu yüzyılın son çeyreğinde diğer sanayileşmiş ülkeler de İngiltere'nin tespit ettiği kurlardan ve bu ülkenin garantisini ile kabul etmişti. Dünya piyasaları ve fiyatları altın standardı sayesinde birleşik bir tek pazar gibiydi. Banka rezervlerinde pound tutan ülkeler bunları istedikleri zaman sabit kurlardan altına çevirebilirdi. Bu dünya para sistemi Birinci Dünya Savaşı'na kadar pürüzsüz işledi. Altın standardı sayesinde ticaret ve sermayenin dünya çapında akışkanlığı artmıştı (bkz. Oya Köymen (2007). *Sermaye Birikirken: Osmanlı, Türkiye, Dünya*. İstanbul. Yordam Kitap, s. 169-170). Dolayısıyla söz konusu ekonomik/finansal altyapının Londra'yı ön plana çıkarması olağan görünmektedir.

59 Bkz. Kuah (2008: 14).

60 Walter Bagehot (1873). *Lombard Street: A Description of the Money Market*, London: Henry S. King and Co. First edition, with editorial notes and appendices from the 12th edition (1906, E. Johnstone) and the 14th edition (1915, Hartley Withers) added. Internet: <http://www.econlib.org/Library/Bagehot/bag Lom.html> (Erişim Tarihi: 25.07.2010).

birisi Londra'nın ekonomik/finansal konulardaki küresel merkezi konumunun "ticaretin doğası" ile de ilişkili olduğunun belirtilmesidir.<sup>61</sup> Günümüz koşulları için de değerlendirildiğinde; hammadde tedariki, demografik nitelikler ve işgücü piyasası, finansman, yeni teknolojileri üretim sürecinde kullanabilme olanakları ve ürün/hizmetlerin nihai tüketiciye ulaştırılması, devlet ile ilişkiler (vergi, denetim vb.) gibi konularda üretim maliyetlerini asgariye indiren/azami kârlılık sağlayan kentler kendi hinterlandında, hatta dünya ölçeğinde üretim, ticaret ve finans merkezi olabilmektedir.<sup>62</sup> Bu bağlamda Londra'nın küresel finansal akımlardaki liderlik vasfını hala koruduğu görülmektedir. Londra büro piyasasındaki yabancıların konumu kentin uluslararası finansal merkez olma vasfını vurgular niteliktedir.

İngiltere'nin (Londra'nın) finans merkezi olan City'nin büro piyasasında yabancı sahipliğinin gelişimini inceleyen Lizieri ve Kutsch<sup>63</sup> 1985 yılı itibarı ile % 12,6 olan City büro piyasasındaki yabancıların sahiplik oranının, 2005 yılı itibarı ile % 46,5'e ulaştığını belirtmektedir. Yazarların çalışmasında dikkat çeken diğer bir nokta ise, 1990 sonrasında City büro piyasasında alım satım hacminin artmasının önemli nedenlerinden birini yabancıların kendi aralarında ve İngilizlere yaptığı satışların artması teşkil etmektedir. Örneğin, 1985 yılı öncesinde yabancı-İngiliz ve yabancı-yabancı arasındaki satışların toplam satışlardaki payı sıfır iken, 2005 yılında söz konusu oranlar sırasıyla % 28 ve % 25,3'e yükselmiştir. Yazarların Londra büro piyasasındaki yabancıların konumu üzerinden tarif ettiği uluslararasılaşma (son yıllarda gözlenen hızlı değişimlere karşın) İstanbul ölçülerinde oldukça fütüristik görünmektedir.

---

61 Londra'nın hangi doğal yollarla finansal merkeze dönüştüğünün farklı açıklamaları da bulunmaktadır. Örneğin Parlar, İngiliz Merkez Bankası (Bank of England) ve finansal piyasalarının (City of London) gelişmesindeki temel saikin savaş ekonomisi olduğunu belirtmektedir. Yazar İngiliz devletinin temel uğraşının savaş olduğu 1688-1815 dönemindeki borç toplamının 1914-1964 arasındaki (iki dünya savaşını kapsayan dönem) borç miktarından daha yüksek olduğunu ve 1914-1980 döneminin de iki katı olduğunu belirtmektedir. Bu kapsamda Yazar İngiliz finansal devriminin devletin askeri giderlerini karşılamak için büyük borçlanmalar gerçekleştirmesine dayandığını ve savaş sayesinde devletin City of London ve Bank of England ile ilişkilerinin kökleşmesiyle birlikte sermaye piyasalarının geliştiğini vurgulamaktadır (bkz. Suat Parlar (2007). *Askeri Modernleşme Yoluyla Bayraksız İstila Osmanlı'dan Günümüze Ordu I*, İstanbul: Bağdat Yayınları, s. 239-240).

62 Bir sanayi kolunun belli bir bölgede yoğunlaşmasını (agglomeration of an industry) inceleyen ekonomik coğrafya yazınına ilişkin literatür taraması için bkz. Sarah Cochrane (2009), "Explaining London's Dominance in International Financial Services, 1870-1913", Discussion Paper, No. 455, October, *University of Oxford*.

63 Colin Lizieri ve Nina Kutsch (2006), "Who Owns City 2006: Office Ownership in the City of London", A Report for Development Securities plc, March, Internet: <http://www.henley.reading.ac.uk/rep/researchreports.html> (Erişim Tarihi: 06.08.2010), s. 13, 15.

**Tablo 9. City Büro Sahipliğinin Ülkelere Göre Dağılımı (1985–2005)**

(%)	2005	2000	1995	1990	1985
İngiltere	53,5	54,0	74,7	78,6	87,4
Uluslararası	4,6	14,0	0,3	0,0	0,0
Almanya	18,0	8,0	2,8	0,7	0,7
ABD	6,8	1,5	0,7	0,0	0,5
Japonya	2,5	7,6	10,0	9,8	3,0
Diğer Batı Ülkeleri	10,9	7,7	4,8	5,2	4,4
Diğer Ülkeler	3,7	7,2	6,8	5,7	4,0

**Kaynak:** Lizieri ve Kutsch (2006: 13).

Türkiye'nin dünya üretiminde ve ticaretindeki payı %1'in altındadır.<sup>64\*</sup> Ülkemizin 19 uncu yüzyıldan bu yana temelde kaynak açığı verdiği, ağırlıklı olarak borçlanma yoluyla sermaye ithal ettiği ve son yıllarda da giderek artan ölçüde daha borçlu bir ülke konumuna geldiği dikkate alındığında; küresel finans alışverişinin İstanbul'da gerçekleşmemesi beklenmedik bir durum değildir. 3.2 de incelendiği üzere bu ölçütler açısından ülkemizin ve İstanbul'un dünya ölçeğinde rekabetçi üstünlüğünün bulunmadığı açıktır. İstanbul'un yakın gelecekte finansal merkez olmasının mümkün olup olmadığı sorusu ise İstanbul'un sahip olduğu avantaj ve dezavantajların tahlil edilmesini gündeme getirmektedir.

#### *4.3. İstanbul ve Türkiye İçin Bardağın Dolu Tarafı*

İstanbul için bardağın dolu tarafında ilk dikkati çeken sahip olunan tarihsel/kültürel miras ve coğrafi konumdur. Ne kadar etkin biçimde değerlendirilebildiği ayrı bir konu olsa da söz konusu mirasın İstanbul'un (ve ülkemizin) geleceğine büyük bir gizilgüç kattığı aşikârdır. İstanbul Doğu ve Batı arasında coğrafi ve kültürel köprü olmanın yanında; ticaret, enerji, taşımacılık ve turizm alanlarında önemli bir geçiş noktasıdır.<sup>65</sup> Ekonomik değere dönüşen söz konusu unsurların İstanbul'un bölgesel üretim/ticaret üssü ve dolayısıyla finansal merkez olmasına doğal olarak katkı yaptığı söylenebilir.

64 Küresel üretimin ve ticaretin ağırlıklı olarak gelişmiş ülkeler arasında gerçekleşmesinin; para, finansal araç ve finansal piyasa işlemleri gibi ölçütler bağlamında da gelişmiş piyasaları ön plana çıkarması olağan görünmektedir. ABD ve AB arasındaki ticari ilişkilere ilişkin bir çalışma için bkz. William H. Cooper (2008). "EU-US Economic Ties: Framework, Scope, and Magnitude", 12.06.2008, *CRS Report for Congress*.

65 Spufford (2006: 143) 15 inci yüzyıl Avrupa'sında Venedik'in Güney Avrupa'nın ve Brugge'ün de Kuzey Avrupa'nın finansal merkezleri olduğunu ve (600 yıldır diğer finansal merkezlerde de görüldüğü üzere) finansal merkez olunması öncesinde söz konusu şehirlerin sanayi ve ticaret merkezleri olduğunu belirtmektedir. Dolayısıyla bu bakımdan İstanbul'un sanayi ve ticaret merkezi olması önemlidir.

İkinci olarak önde gelen GOÜ'ler arasında kabul edilen ülkemiz ekonomisinin kalbinin İstanbul olması da yerli ve yabancı yatırımcılar için önemli bir avantaj olarak görünmektedir. Bu kapsamda son yıllarda doğrudan yabancı yatırım akımlarında İstanbul finans ve taşınmaz piyasalarına yönelen payın artması dikkat çekicidir.<sup>66</sup> Bu kapsamda üretim/tüketim/dağıtım olanakları bakımından İstanbul'un yurt içi ve bölge ekonomisindeki konumu avantajlı olarak değerlendirilebilir. Üçüncü olarak İstanbul'un uluslararası finansal sistemin bir parçası olması ve İstanbul'da nitelikli beyaz yakalı işgücü arzının<sup>67</sup> bulunması da önemlidir. Dördüncü olarak yaşam tarzı, nitelikli eğitim/sağlık hizmeti sunabilme ve kültürel olanaklar açısından İstanbul'un kendi içinde gelişme gösterdiği görülmektedir. İstanbul'un geleceğinin parlak olabileceğine işaret eden olguların/gelişmelerin listesini uzatmak mümkün olmakla birlikte; İstanbul'un finansal merkez olabileceğine ilişkin görüşün ön plana çıkmasında daha farklı saiklerin de olabileceği düşünülmektedir.

Dolayısıyla beşinci (ve kanımızca finansal merkez tartışmalarının odağındaki bir neden) olarak; özellikle 11 Eylül sonrasının ve halen Ortadoğu'da görülen değişimlerin ışığında<sup>68</sup> Türkiye'nin yeni ve önceki konumuna göre daha "ileri" bir konuma sahip olduğu ve bunun Türkiye'nin siyasi/bölgesel nüfuzunu artırmasının İstanbul'un finansal merkeze dönüşmesine katkı sağlayabileceği gündeme gelmiştir. Ayrıca küresel krizin gelişmiş ekonomiler üzerindeki olumsuz etkileri karşısında ülkemiz ekonomisinin (ve finansal piyasalarının) sınırlı ölçüde etkilendiğine ilişkin söylemin de, İstanbul'un finansal merkez olarak ön plana çıkabileceği düşüncesini savunanların görüşleri arasında yer aldığı gözlenmektedir.

Ne var ki 11 Eylül ve küresel kriz sonrasında küresel doğrudan ve portföy yatırımlarında paradigma değişikliği olduğunu gösteren bir gelişmenin bulunmadığı görülmektedir.<sup>69\*</sup> Bu kapsamda özellikle küresel kriz sonrasında;

66 İstanbul özelinde yabancıların taşınmaz sektörüne yönelik ilgisine ve ülkemizdeki taşınmaz sektörünün altyapı sorunlarına ilişkin değerlendirmeler için bkz. Yener Coşkun (2010a), "An Analysis of the Opportunities and Weaknesses of the Turkish Real Estate Market", 17 th Annual ERES Conference (23-26.06.2010, Milano), [http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=1641211](http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1641211) (Erişim Tarihi: 12.11.2010).

67 Nitelikli işgücünün ancak diğer koşullar ile birlikte, diğer bir deyişle bir bütünün içinde, değer ifade ettiğini de belirtmekte fayda vardır. Nitekim Z/Yen (2005: 13-14) finansal merkezler için nitelikli işgücünün varlığının nedenden ziyade etki olduğunu ve piyasaların gelişmesi ile birlikte uluslararası ölçekte nitelikli işgücü arzının zaten kendiliğinde artacağını vurgulamaktadır.

68 Büyük Ortadoğu Projesi kapsamında enerji ve ticaret sektörleri başta olmak üzere Ortadoğu ekonomik çevresinde ortaya çıkabilecek değişikliklere ilişkin bir değerlendirme için bkz. Öztin Akgüç (2011). "Ortadoğu ve Kuzey Afrika'da Öngörülenler", 13.03.2011 Tarihli Nüsha. *Cumhuriyet Gazetesi*.

69 Son yıllarda ABD başta olmak üzere gelişmiş ülkelerin ekonomik güvenlik kaygıları çerçevesinde özellikle Çin ve Körfez sermayesinin doğrudan yatırımlarına engel olabildiği gözlenmiştir. Söz konusu olayların; siyasa, ölçek ve etki olarak gelişmiş ülkelere yönelik doğrudan yatırım süreçlerinde paradigma değişikliğine işaret etmediği düşünülmektedir.

krizin kaynak ülkesi olan ABD'nin para birimi cinsinden finansal varlıklara ve bu kapsamda ABD devlet kâğıtlarına yönelik küresel talepte bir kırılmanın varlığından söz edilememektedir. Bu çerçevede petro-dolarların portföy yatırımı için periferi yerine, akılcı bir biçimde, merkez ülkeleri seçtiği anlaşılmaktadır.<sup>70\*</sup> Söz konusu yatırım tercihinin altında yatırım yapılan ülkelerin finansal olarak gelişmişliğinin ve mevcut küresel siyasal konjonktüre karşı yine de “güven verdiğinin” etkili olduğunu vurgulamak gereklidir.

#### 4.4. İstanbul ve Türkiye İçin Bardağın Boş Tarafı

3 üncü bölümde de incelendiği üzere, İstanbul (ve Türkiye) için bardağın boş tarafı, dolu tarafının çizdiği portre kadar parlak değildir. Genel bir değerlendirmede bulunmak gerekirse ülkemizdeki sosyal ve ekonomik sorunların yanı sıra, yabancı yatırımcıların yetersiz/sorunlu bulunduğu konuların tamamı İstanbul'un finansal merkez olabilme iddiasını zayıflatmaktadır. Söz konusu sorunlar arasında dikkat çekici olanlar genel hatlarıyla aşağıda incelenmektedir.

İlk olarak ülkemiz ve İstanbul gelişmiş ülkelerde görülemeyecek altyapı sorunları ile uğraşmaktadır. Bu kapsamda kentleşme/gecekondu/ulaşım gibi konulardaki mevcut sorunlara artan güvenlik/terör/çevre<sup>71</sup> sorunları da eklendiğinde İstanbul'un kentsel yaşamdaki açmazları netleşmektedir. Altyapı sorunları bağlamında sadece İstanbul'daki metro hattının uzunluğu ile Londra

70 Petrol fiyatlarında görülen artışlar petro-dolarları sanat, spor, taşınmaz ve finans dünyasının gündemine bir kez daha taşımıştır. Petro-dolar varlıkları merkez bankaları, egemen varlık fonları, devletlere ait yatırım şirketleri, devlet kontrolündeki şirketler, özel şirketler ve bireysel zenginler kanalıyla yatırımlara sevk edilmektedir. Petrol üreten ülkelerin yurt dışında sahip olduğu varlıkların 2006 yılı itibarı ile büyüklüğünün 3,4-3,8 trilyon dolar arasında olduğu tahmin edilmektedir. Gelecekte bu tutarın daha da artacağından şüphe edilmemektedir. Petrol üreten ülkelerin, bir varil petrolün 50 veya 70 ABD dolar olacağı varsayımları altında 2012 yılına kadar yıllık 387 milyar dolar veya 628 milyar dolar ilave fon yaratacağı tahmin edilmektedir. Bu senaryolara göre söz konusu ülkelerin tahmini varlık büyüklükleri sırasıyla 5,8 trilyon dolar ve 6,9 trilyon dolar olmaktadır. Hatta en kötümser senaryoyu temsil eden petrolün varilinin 30 dolar ve mevcut fon stokunun % 6 büyümesi varsayımlarına göre bile söz konusu ülkelerin 2012 yılındaki fon büyüklüğünün 4,8 trilyon dolar olması beklenmektedir (bkz. Diana Farrell ve Susan Lund (2008). “Perspectives on Corporate Finance and Strategy”, *McKinsey on Finance*, 26 (Winter), s.13-19. İnternet: [www.mckinsey.com](http://www.mckinsey.com) (Erişim Tarihi: 23.01.2010) ve Diana Farrell, Susan Lund, Christian Fölster, Raphael Bick, Moira Pierce ve Charles Atkins (2008). “Mapping the Global Capital Market Fourth Annual Report”, January. İnternet: [www.mckinsey.com](http://www.mckinsey.com) (Erişim Tarihi: 11.07.2008). *McKinsey Global Institute*, s. 16.

71 İpsos tarafından yapılan Urban Age anketi sonuçlarına göre İstanbul halkı açık bir çevresel endişe yaşamaktadır. Buna göre anketi cevaplayanların yüzde 57'sinin kentlerindeki iklim değişikliği etkilerinden haberdar olduğu, çevresel endişeler bağlamında, anketi cevaplayanların yüzde 81'ine göre, su sıkıntısının en başta gelen sorun olduğu görülmektedir. Bunu sırasıyla % 68, % 63 ve % 54 ile çölleşme korkusu, aşırı nem ve aşırı sıcak dalgalarına maruz kalma endişeleri izlemektedir (bkz. İpsos (2009). “Urban Age Kent Anketi”, Kasım. [http://www.urban-age.net/publications/surveys/istanbul/media/UrbanAgeIstanbulSurvey\\_tr.pdf](http://www.urban-age.net/publications/surveys/istanbul/media/UrbanAgeIstanbulSurvey_tr.pdf) (Erişim Tarihi: 24.12.2010).



ve New York'taki metro hatlarını karşılaştırmak bile fikir vericidir.<sup>72</sup> İstanbul'un önemli bir deprem riski taşıdığı, 17 Ağustos depreminde bu riske karşı hazırlıksız yakalandığı ve genel algının deprem riskine karşı halen yeterince çalışma yapılmadığı yönünde olduğu dikkate alındığında; İstanbul'un yapısal nitelikteki altyapı sorunlarının felakete yol açma riskini taşıdığı gündeme gelmektedir.

İkinci olarak genel ekonomideki ve İstanbul ekonomisindeki hızlı büyümenin sunduğu fırsatlar cazip görünse de, ülke ekonomisini karakterize eden başlıca olgular; dışa bağımlı (ve yüksek maliyetli) büyüme, işsizlik, (daha hızlı büyümeyi ve sosyal adaletin sağlanmasını engelleyen) bölüşüm sorunları, krizlere açık ve az gelişmiş finansal sistem, (son yıllarda görece iyileşme göstermekle birlikte) yüksek enflasyon ve reel faiz oranları olarak özetlenebilir. Söz konusu ekonomik altyapının yoksulluğu, barınma/asgari tüketim gibi temel gereksinimlerin karşılanamamasını, kayıt dışı faaliyetleri ve en önemlisi ekonomiye olan güvensizliği artırdığı bilinmektedir. Çalışmanın kapsamı gereği finansal sistemdeki az gelişmişlik olgusu değerlendirildiğinde ülkemiz finansal sisteminde çarpıcı sorunlarının bulunduğu görülmektedir (bkz. 5.1).

Üçüncü olarak yabancı yatırımcıların 3.2 de yer verilen konuların ötesinde yeterli bulmadığı kimi alanların Türkiye'nin ve İstanbul'un rekabetçi gücünü azalttığı ileri sürülmektedir. Bu bağlamda ilgili OECD<sup>73</sup> çalışmasında yer verilen ürün piyasaları düzenlemelerinin karmaşık ve adalet sisteminin sorunlu olmasına, vergilerin yüksekliği nedeniyle kayıt dışı ekonominin büyümesine ve ülkemizdeki asgari ücretlerin yüksek olmasının maliyetleri artırdığına ilişkin belirlemeler çarpıcıdır.<sup>74</sup>

Dördüncü olarak ülkemizin gizli/açık toplumsal/siyasi sorunları toplumsal beraberliği zayıflatmakta ve kalkınma sürecini sekteye uğratmaktadır. Bu durumun yüksek kamu borçlanma gereksinimi/enflasyon/reel faiz/iç-dış borç sarmalı/işsizlik vb. gibi çok yönlü yansımaları bulunmaktadır. Öte yandan 3 üncü ve 5 inci bölümlerde değerlendirildiği üzere özellikle kamu politikasındaki/yönetimindeki belirsizliklerin de yabancı yatırımcılar açısından riskleri artırabileceğinin göz önünde bulundurulması gereklidir.<sup>75</sup>

72 İstanbul'un sahip olduğu metro ve hafif raylı sistem taşımacılık şebekesinin uzunluğu 36 kilometredir. Buna karşılık söz konusu sistem Londra'da 171 km, Paris'te 200 km, Tokyo'da 219 km ve New York'ta da 438 km uzunluğu sahiptir (bkz. OECD (2008), "OECD Territorial Reviews İstanbul, Turkey", *OECD Publishing*, s. 101).

73 OECD (2008: 97-98).

74 İFM strateji belgesinde de ülkemizdeki düzenlemelerin karmaşık olduğu, yargı sisteminin etkin işlemediği ve finansal işlemlerin vergi boyutunda sorunların bulunduğuna yer verilmiştir. Bu bağlamda söz konusu belgede özellikle finansal işlemlere yönelik yargı sisteminin gözden geçirilmesine ilişkin önemli ve isabetli hedeflerin ortaya konulduğunun altını çizmek gereklidir (bkz. DPT, 2009).

75 İlginç bir örnek vermek gerekirse İngiliz vergi rejimindeki belirsizliklerin yatırımcının gözünde Londra'nın küresel finansal merkez olarak ününe zarar verdiği belirtilmektedir (<http://www.financialcentresinternational.com/article.php?i=10847>, Erişim Tarihi: 15.03.2011).

Yukarıda genel hatlarıyla değinebildiğimiz sorunlar listesi İstanbul'un finansal merkez olmasının birçok açıdan gerçek dışı bir iddia olduğunu düşündürmektedir. Ancak kanımızca İstanbul'un finansal merkez olmasının önündeki en büyük sorun, (finansal/ekonomik) az gelişmişliğin de önündeki en önemli sorunlar arasında yer alan, finansal güvensizlik sorunudur.

## 5. Yabancı ve Yerli Yatırımcıda Güven Sorunu

*City 19 uncu yüzyılda finans dünyasını kontrolü altında tutmaktadır. Londra'da faaliyet gösteren ve finansal hizmetler sektöründe bağları bulunan bankaların ticari ünü küresel ölçekte bilinmektedir*

**Sarah Cochrane<sup>76</sup>**

Güven genel olarak ticari hayatın ve onun özelinde finansal piyasaların olmazsa olmazıdır. Bu kapsamda yeterince güven vermeyen ve belli bir başarımlar seviyesinde yönetilemeyen risklerin bulunduğu ülkelere ve finansal piyasalara sınırlı ölçüde yatırım yapılması akılcı bir ekonomik davranışın yansımasıdır. Bu bölümde ülkemizdeki yerli ve yabancı yatırımcıların davranışları ile finansal güvensizlik arasındaki bağ veriler ışığında kısaca değerlendirilmektedir.

### 5.1. Veriler Işığında Ülkemize Yönelik Yabancı Portföy Yatırımlarının Nitelikleri

İstanbul'un finans merkezi olabileceğine ilişkin düşüncelerin bazı çevrelerde gelişmesinde, İMKB'nin bir sembol olduğu ve bu bağlamda sermaye piyasalarında ortaya çıkabilecek gelişmelerin ön plana çıkarıldığı düşünülmektedir. Sermaye piyasaları ve genel olarak finansal piyasaların büyüme-kalkınma süreçlerindeki önemi ilgili yazında yoğun biçimde incelenmiştir.<sup>77</sup> Bununla birlikte Coşkun<sup>78</sup> da değerlendirildiği üzere; sermaye piyasaları ülkemizde yapısal nedenler çerçevesinde yeterince gelişmemiştir. Ayrıca mevcut yapı yakın gelecekte niteliksel bir değişime neden olacak koşulları da taşımamaktadır. İncelememizin kapsamı gereği sermaye piyasalarının İstanbul'un finans merkezi olmasına ilişkin iddiasını olumsuz yönde etkileyebilecek bazı göstergelerine kısaca değinmekte fayda vardır.

İlk olarak işlem hacmi itibarı ile bakıldığında İMKB'nin; tahvil ve bono piyasasının bir alt piyasası olan ve ağırlıklı olarak günlük işlemlerin gerçekleştiği repo ve ters repo işlemlerinin ağırlıklı olduğu bir kamu borçlanma araçları ikincil piyasası görünümünde olduğunu belirlemek gereklidir. Başka bir açıdan

76 Cochrane (2009: 5, 9).

77 Örnek olarak bkz. Yener Coşkun (2009). "Finansal Sistemin Gelişmesi ve Büyüme-Kalkınma Süreçleri", *Üçüncü Sektör Kooperatifçilik*, C. 44, S. 3, s. 28-60.

78 Yener Coşkun (2010b). "Aracı Kurumlar Neden Yatırım Bankası Olamadı?: Aracı Kurumlar Sektörünün Yakın Geleceği İçin Bir Değerlendirme", *İMKB Dergisi* C.12, S. 46, s. 28 vd.

bakıldığında, söz konusu olgu sabit getirili ve hisse senedi finansmanına dayalı özel sektör finansmanının İMKB'deki payının sınırlı olduğunu vurgulamaktadır. Bu bağlamda sermaye piyasalarının özel sektöre finansman seçeneği sunma konusunda yeterince etkin olamadığı görülmektedir. Oysa gelişmiş finansal piyasalara sahip olan İngiltere ve ABD'de sermaye piyasalarının özel sektör finansmanına katkısı sadece günümüzde değil, tarihsel bağlamda da mevcuttur.

İkinci olarak, sermaye piyasalarının az gelişmişliği ile ilintili olarak, sermaye piyasalarında finansal araç çeşitliliği de sınırlıdır. Bu bağlamda canlandırılmaya çalışılan özel sektör borçlanma araçları birincil piyasasının geniş olmaması ve ikincil piyasanın da likit olmaması dikkat çekicidir. Ayrıca 1990'lardan bu yana ülkemizde menkulleştirmenin yapılamaması ve dolayısıyla olumlu ekonomik konjoktüre karşın ipoteğe dayalı menkul kıymet araçlarının piyasada bulunmaması da üzerinde durulması gereken bir konudur. Öte yandan Körfez sermayesinin ülkemiz finansal piyasalarına çekilmesi konusundaki iddialara rağmen İslami finansal araçlar piyasasının etkin olamadığı da görülmektedir. Bu noktada finansal az gelişmişlik bağlamında, yasal çerçevede yeterli İslami finansal araç çeşitliliğinin bulunmamasının da etkisiyle, Anadolu'da yüksek miktarlarda izinsiz sermaye piyasası işlemlerinin yapıldığını belirtmek gereklidir.

Üçüncü olarak, ülkemiz finansal piyasalarının az gelişmişliği ile ilişkili olan diğer bir olgu ise, ülkemizde bazı finansal kurumların mevcut veya etkin olmamasıdır. Bu bağlamda kredi derecelendirme kurumlarının ve sigortacılık sisteminin az gelişmiş olması ve ipotek kredilerinin menkulleştirilmesine aracılık eden kurumların mevcut olmaması dikkat çekicidir. Gelişmiş finansal piyasalarda faaliyet gösteren ve adı ülkemizde fazla duyulmamış olan onlarca finansal kurum/aracı/araç varken, ülkemizde en temel kurum/aracı/araçların bulunmaması/etkin olmaması finans merkezi projesindeki doğal sınırları göstermektedir.

Küresel finansal merkez, uluslararası finansal faaliyetlerin ve işlemlerin bir bölgede fazlasıyla yoğunlaşmış olması ile de ilişkilidir. Bu kapsamda Bermuda'daki Hamilton şehri reasürans konusunda uluslararası finansal bir merkez olmakla birlikte küresel finansal bir merkez değildir. Buna benzer olarak Sidney (Avustralya) de sadece uluslararası finansal bir merkezdir.<sup>79</sup> Bu açıdan bakıldığında, dördüncü olarak, sermaye piyasalarımız portföy yatırımlarında çeşitli nedenlerle yabancı sahipliğinin fazla olduğu bir piyasa görünümü verirken, yabancıların birincil piyasada doğrudan finansman sağlama konusunda hemen hiç tercih etmediği bir piyasadır.<sup>80</sup> Yabancı yatırımcının ülkemiz finansal

79 Z/Yen (2005: 11).

80 Bildiğimiz kadarıyla İMKB'de işlem gören tek yabancı şirket, Viyana Borsası'nda da işlem gören, Do&Co grubudur. Avusturya merkezli olan söz konusu grubun kurucusunun bir Türk işadamı olduğu belirtilmektedir (bkz. DO&CO Restaurants and Catering AG. Halka Arz İzahnamesi (2010), [http://www.imkb.gov.tr/initialpublicoffering/IPOs/prospectus/prospectusstocks/prospectusstocks\\_hsp.aspx](http://www.imkb.gov.tr/initialpublicoffering/IPOs/prospectus/prospectusstocks/prospectusstocks_hsp.aspx) (Erişim Tarihi: 15.03.2011), s. 9, 16 ve Milliyet

piyasalarına bakışını özetleyen bu durum, nesnel koşulları veri olan ülkemiz gibi bir çevre ülkede küresel finans merkezi geliştirilmesine yönelik tartışmanın bir zaman kaybı olduğunu düşündürmektedir.<sup>81</sup> Yapısal sorunlar ve altın ve taşınmaza yönelik geleneksel yatırım dizgesi karşısında olağan görünmekle birlikte, sermaye piyasalarının yerel olarak bile ülkenin potansiyelini yansıtmaktan uzak olduğu dikkate alındığında, aşağıda yer verilen yabancı hisse senetleri için önde gelen piyasalar tablosunda İMKB'nin yer almamasını olağan karşılamak gereklidir.

**Tablo 10. Yabancı Hisse Senetleri İçin Önde Gelen Piyasalar (2008)**

	İşlem Hacmi (milyar dolar)	Küresel Payı (%)	Kayıtlı Olan Yabancı Şirket Sayısı
Nasdaq	3,350	37	336
New York	2,721	30	415
Londra	1,897	21	681
Almanya	489	5	90
İsviçre	160	2	70
Diğerleri	425	5	1,453
Toplam	9,042	100	3,045

**Kaynak:** IFSL.<sup>82</sup>

Hisse senetlerini halka arz etmek isteyen şirketlerin New York Borsası'nı (NYSE) tercih etme nedenleri arasında; NYSE'de kayıtlı olmanın prestiji ve NYSE'nin sahip olduğu likiditenin olumlu etkileri de yer almaktadır. Ayrıca hisse senetlerinin ABD'de alınıp satılabilmesi ve ABD Menkul Kıymetler Düzenleme Kurulu'nun (Securities and Exchange Commission, SEC) yabancı şirketlerin ABD'de menkul kıymetlerini satmasını teşvik etmesi de ABD'de sermaye piyasalarının yükselmesinde etkili unsurlar arasındadır.<sup>83</sup> Çalışmanın kapsamı

Gazetesi (2010), "İMKB'nin İlk Yabancı Şirketi DO&CO'ya Rekor Talep Geldi", 01.12.2010 Tarihli Elektronik Nüsha.

81 Finansal piyasalara ilişkin ölçütler kuşkusuz küresel merkez olunabilmesi için yeterli değildir. Bununla birlikte ekonomik/finansal gelişmişlik derecesine bağlı olarak şirket merkezlerinin konumu ve reklam/hukuk hizmetleri sunan kurumların faaliyet seviyesi (bkz. Aykut Karaman ve T. Baycan Levent (2000). "Globalisation and Development Strategies for İstanbul", European Monetary Union and Regional Policy, 40th Congress of the European Regional Science Association 30th August-2nd September 2000, Barcelona, Spain, s. 15-16) gibi ikincil nitelikteki gelişmeler de finansal merkezler üzerinde etkilidir. Bu açılardan değerlendirildiğinde İstanbul'un orta derecede önemli kentler arasında olduğu görülmektedir.

82 IFSL (2009). "Equity Markets 2009", June, *City Business Series*, Internet: ifsl.org.uk (Erişim Tarihi: 07.09.2009), s. 4.

83 C. Adam Pritchard (2009). "London as Delaware?", *Regulation*, Fall, s. 24-25.

gereği söz konusu ölçütler açısından kapsamlı bir analize girilememekle birlikte, İMKB'nin söz konusu koşulları karşılayamadığını belirtmek gereklidir.

Öte yandan sermaye piyasası yatırımlarının getirisinin oynak olmasının yanı sıra vadesi de (bankacılık ve sigortacılık ürünlerine yapılan finansal yatırımlara göre) daha kısadır. Sermaye piyasalarının doğası ile ilişkili görünen söz konusu eğilim tek başına güvensizlik algısı ile ilişkili olmayabilir. Ancak İMKB'de gerçekleşen işlemlerdeki kısa vadeli olgusunun piyasanın niteliğinin sergilenmesi bakımından önemli olduğu düşünülmektedir.

Nitekim aracı kurumlar 2006 yılında kendi portföylerinin 193 katı kadar işlem yaparken, hisse senedi portföyleri 97 defa değişmiş ve hisse senedi portföyleri ortalama 4 gün civarında tutulabilmiştir. Buna karşılık 2007 yılında ise sektör portföyünün 157 katı kadar işlem yapmış ve söz konusu portföy 78 defa değişmiştir. 2007 yılında hisse senedi portföyünü elde tutma süresi 5 gün olarak gerçekleşmiştir. 2008 yılında ise aracı kurumların yıl içerisinde kendi portföylerinin 238 katı kadar işlem yaptıkları, hisse senedi portföylerinin 119 defa değiştiği ve hisse senedi portföylerini ortalama elde tutma süresinin 3 gün olduğu görülmüştür.<sup>84,85</sup>

### *5.2 Genel Olarak ve Yurt Dışı Yatırım Tahminleri Işığında Yerli Yatırımcıda Güven Sorunu*

Finansal güvensizlik konusunda yerli yatırımcılara bakıldığında Türk ekonomisinde finansal varlık dışı yatırımların önemli boyutlarda olduğu olgusu ile karşılaşmaktadır. Diğer bir deyişle; yabancıların İstanbul'a Londra, New York veya Paris kadar inanmadığı gerçeğinden önce, yerli tasarruf sahiplerinin de finansal piyasalara/kurumlara/aracılara/araçlara yeterince inanmadığını belirtmekte fayda vardır.

84 TSPAKB (2007), “Türkiye Sermaye Piyasası Raporu 2006”, İnternet: [www.tspakb.org.tr](http://www.tspakb.org.tr) (Erişim Tarihi: 12.12.2010), s. 109-110., TSPAKB (2008), “Türkiye Sermaye Piyasası Raporu 2007”, Mayıs, İnternet: [www.tspakb.org.tr](http://www.tspakb.org.tr) (Erişim Tarihi: 12.12.2010), s. 110., TSPAKB (2009), “Türkiye Sermaye Piyasası Raporu 2008”, Mayıs. İnternet: [www.tspakb.org.tr](http://www.tspakb.org.tr) (Erişim Tarihi: 13.12.2010), s. 116-117.

85 SIA, ABD'de 2004 yılında hisse senedi işlemi yapmayan portföy sahiplerinin toplam portföy sahiplerine oranının % 60 olduğunu, hisse senedi alımı yapan portföy oranının % 32 ve hisse senedi satımı yapan portföylerin oranının ise % 27 olduğunu belirtmektedir. Bu veriler, ülkemizdeki borsa işlemlerinin ABD'ye nazaran sık olduğunu ve ABD'deki yatırımcıların daha uzun vadeli portföy tutma eğiliminde olabileceğini göstermektedir. Hisse senedi işlem hacminin piyasa değerine oranı olan devir hızı açısından İMKB dünyada devir hızı en yüksek borsalar arasında yer almaktadır (bkz. Securities Industry Associations (SIA) (2005). “White Paper on The Role of Compliance”, İnternet: [www.sifmacl.org/en/art/?8](http://www.sifmacl.org/en/art/?8), Erişim Tarihi: 12.04.2010, s. 25). TSPAKB (2007: 36, 49) de, Dünya Borsalar Federasyonu'ndan (WFE) derlenen verilere göre, 2005 ve 2006 yıllarında İMKB % 125 ve % 138 lik devir hızları ile Güney Kore borsasından sonra ikinci sırada gelmektedir. Bu çerçevede, 2005 ve 2006 yıllarında hisse senedi piyasasındaki günlük ortalama işlem hacmi tutarı sırasıyla 794 milyon dolar ve 919 milyon dolar olarak gerçekleşmiştir.

Ülkemiz finansal sisteminin gelişmişlik seviyesinin büyüme ve kalkınma sürecini sürekli ve istikrarlı kılabacak boyutlarda olmadığı açıktır. Üretim eksikliği, işsizlik gibi sonuçları olan ve kronikleşen bu yapı aynı zamanda ülkenin sosyo-ekonomik ve sosyo-politik yapısının istikrarsızlaşmasının nedenlerinden birisini teşkil etmektedir. Finansal az gelişmişliğin sonuçlarını nedenlerine karıştıran unsurların başında tasarruf sahiplerinin davranışları gelmektedir. Bu durum ayrı bir incelemenin konusu olmakla birlikte kısaca vurgulamak gerekirse; finansal az gelişmişliği destekleyen halk arasındaki en yaygın davranış altın ve gayrimenkul sektörlerine yönelik geleneksel yatırımlardır. Söz konusu yatırımların ulaştığı olağanüstü büyüklüklerin nedenleri arasında, finansal varlık yatırımlarına karşı duyulan güvensizlik de başat nedenler arasında yer almaktadır. Öte yandan, yurt dışı finansal varlıklara yönelik yatırımlar, yastık altı para, kayıt dışı ekonomi ve hukuk dışı yollarla arzedilen finansal varlıklara yönelik yatırımlar da, resmi finansal varlıklara yönelik talebin azalmasına ve finansal sistemin yeterince büyümesine engel teşkil ettiği için, ülkemizdeki finansal az gelişmişlik olgusunun nedenleri/sonuçları arasında görülmelidir.<sup>86</sup>

Ülkemizde sermaye piyasasının sınırlı yatırım olanakları sunması, banka dışı kurumların gelişiminin yetersiz olması ve kamu borçlarından kaynaklanan dışlama etkisi nedenleriyle; formel tasarruflar bankalara ve döviz cinsinden menkul kıymetlere kaymakta ve yüksek enflasyondan korunma ve vergi avantajları nedeniyle döviz cinsinden varlıklar, altın ve gayrimenkule yönelik informal bir tasarruf ortaya çıkarmaktadır.<sup>87</sup>

Formal olmayan finans sektörü (tefeciler, yardımlaşma kurumları, akrabalar vs.), formal finans sektörünün (bankalar, özel finans kurumları vs.) özelliklerinden ve haklarındaki bilgi toplama maliyetinden dolayı kredi vermek istemedikleri kimselere son borç verme noktası olarak hizmet etmektedir. Formal finans sektörünün elindeki fonları tahsis ederken şehirli kesimi az gelişmiş kesime, büyük işlemleri küçük işlemlere ve tarımsal olmayan kredileri tarımsal kredilere tercih etme gibi üçlü bir önyargı içinde bulunduğu gözlenir.<sup>88</sup>

İnformal tasarruf sektörü, “nedeni değil sonucu temsil etse de” Türk finans sektörünün yeterince gelişmemesinin nedenleri arasındadır. Yastık altı para, kıymetli madenler sektörü özelinde altın/kuyumculuk ve taşınmaz sektörleri informal tasarruf sektörünün başlıca araçlarını teşkil etmektedir. Öte yandan, Türklerin yurt dışındaki tasarruflarının ve gayri resmi ekonominin etkilerinin de Türk finansal sektörünün az gelişmesine neden olan diğer etkenler olduğunu

86 Coşkun (2009: 54).

87 Dünya Bankası (2003). “Turkey: Non-Bank Financial Institutions and Capital Markets Report”, February, Report No: 25467-TU, *World Bank*, s. 13-15.

88 Rasim Yılmaz (2001). “Türk Bankacılık Kesimindeki Yapısal Değişimler Ekseninde Formal ve Formal Olmayan Finans Sektörü”, *İ.Ü. İktisat Fakültesi Mezunları Cemiyeti İktisat Dergisi*, S. 417 ( Eylül), s. 7.

dikkate almak gereklidir. Söz konusu etkenler içinde Türklerin yurt dışındaki tasarruflarına ilişkin tahminler “güven sorununun” boyutunun belirlenmesi açısından çarpıcıdır.

İttihat ve Terakki'nin milli müteşebbis veya 1950'lerin her mahalleye bir milyoner düşü ile temsil edilen kalkınmış Türkiye resmi tam anlamıyla gerçekleşmemiş olsa da, ülkemizde (aynı zamanda bölüşüm sorunlarına işaret eden yönleri de bulunan) önemli bir zenginleşme de bulunmaktadır. Geleneksel olarak her ülkedeki dolar milyarderlerini açıklayan Forbes Dergisi<sup>89</sup> 2008 yılı dünyanın en zenginleri listesinde 35 kişi ile ülkemiz zenginleri Japonya, Fransa, İtalya, Güney Kore gibi gelişmiş ekonomilerin sıralamadaki zengin sayısını katlamaktadır. 2008 yılında 1.125 adet olan küresel milyarder sayısı küresel krizin etkisiyle 2009 yılında 793 adede düşerken, ülkemizdeki dolar milyarderi sayısı da 13 adet olarak gerçekleşmiştir. 2011 yılında ise küresel ölçekte 1.210 adet olan dolar milyarderlerinin net varlıklarının toplam değeri 4,5 trilyon dolar iken, ülkemizden listeye giren kişi sayısı 38 ve söz konusu kişilerin sahip oldukları net varlıkların toplam değeri de 63,7 milyar dolar olmuştur.

En zengin kişi sayısı açısından ülkemizin konumu göz kamaştırıcı olsa da, Türklerin yurt dışındaki tasarrufları Türk finans sektörünün güdük kalmasının esaslı nedenlerinin başında gelmektedir. Bununla ilgili kesin verilere sahip değiliz. Eğilmez,<sup>90</sup> tamamıyla spekülasyon olarak nitelendirmekle birlikte, Türklerin yurt dışındaki varlıklarının 20 ila 120 milyar dolar arasında olduğunu, Şahin<sup>91</sup> Türklerin yabancı bankaların özel bankacılık birimlerindeki tasarruflarının 120 milyar dolar civarında olduğunu, Hürriyet Gazetesi<sup>92</sup>de Akbank'ın özel bankacılık biriminin tahminlerine dayalı olarak Türkiye'de servet toplamı 100 milyar doları bulan 22.000 süper zenginin bulunduğunu ve bu servetin 60-70 milyar dolarının yurt dışında olduğunu, yine Hürriyet Gazetesi<sup>93</sup> Türklerin yurt dışındaki parasının 100 milyar dolara ulaştığını belirtmektedir. Türklerin yurt dışındaki tasarruflarını değerlendiren siyasetçi ile üst düzey bürokratların görüşlerine yer veren Yıldırım<sup>94</sup> ise tahmini miktarın 60 milyar dolar ve 100 milyar dolar aralığında değiştiğini belirtmektedir.

89 Forbes Dergisi (2008a, 2009 ve 2011).

90 Mahfi Eğilmez, (2003), “Milyarca Dolar Gelecek”, 29.05.2003 Tarihli Elektronik Nüsha, Radikal Gazetesi, İnternet: <http://www.radikal.com.tr/haber.php?haberno=76591> (Erişim Tarihi: 04.02.2010).

91 Kadife Şahin (2005), “Yurtdışındaki Parasını Kayda Getirene Vergi Yok”, 09.12.2005 Tarihli Elektronik Nüsha. *Milliyet Gazetesi*.

92 Hürriyet Gazetesi (2008a), “22 bin Süper Zengin'in 100 milyar Doları Var, 8 Milyar Doları Bizde”, 04.02.2008 Tarihli Elektronik Nüsha (Erişim Tarihi: 04.02.2008).

93 Hürriyet Gazetesi (2008b), “Türklerin Dışarıdaki Parası İçin Varlık Barışı Planı”, 15.10.2008 Tarihli Elektronik Nüsha (Erişim Tarihi: 20.10.2008).

94 Abdurrahman Yıldırım (2009), “Ekonomi ve Şirketlerin Krizdeki Kurtarıcısı Zula”, 31.07.2009 Tarihli Elektronik Nüsha. *Sabah Gazetesi*.

**Tablo 11. Seçilmiş Ülkelerde Serveti 1 milyar Doları Aşan Kişi Sayısı (2008-2011)**

Ülke Adı	Kişi Sayısı (2008)	Kişi Sayısı (2009)	Kişi Sayısı (2011)
ABD	444	343	413
Rusya	87	32	101
Almanya	59	54	52
Hindistan	53	24	55
Çin	41	28	115
<b>Türkiye</b>	<b>35</b>	<b>13</b>	<b>38</b>
İngiltere	35	18	32
Kanada	25	20	24
Japonya	24	17	26
İspanya	18	8	15
Brezilya	18	5	30
Fransa	14	10	14
İtalya	13	6	14
Suudi Arabistan	13	14	8
G.Kore	12	4	16
Meksika	10	9	11
İsrail	9	10	16
Malezya	8	6	9
Hollanda	5	3	6
Norveç	4	4	4
Yunanistan	4	1	2

**Kaynak:** Forbes Dergisi (2008a, 2009 ve 2011).

Bu rakamların kesin olmadığı bilinmektedir. Ancak kesin olan bir şey var; Türkler parasının hepsini yurt içi finansal kurumlarda değerlendirmemektedir.

Kayıt sistemi gelişmiş finansal piyasalarda sıklıkla karşılaşılacakla birlikte, ülkemizde resmi verilere yansıdığı halde kaynağı belirsiz olarak nitelendirilen parasal varlıklar bulunabilmektedir. Kayıt dışı ekonomik faaliyetler, suç ekonomisi ve altın gibi muhtemel müsebbiplerin yanında, bu tür paraların kaynağı konusunda nedense akla gelen şeylerin başında yurt dışındaki Türklerin parası gelmektedir.<sup>95</sup>

<sup>95</sup> Bir örnek ile açıklamak gerekirse, 2008/Ekim-2009/Mayıs döneminde ödemeler dengesinde “net hata noksan” kalemine yazılan kaynağı belirsiz döviz girişi tutarı 18,3 milyar dolara ulaşmıştır. Bu tutar aynı dönemde elde edilen 70 milyar dolar tutarındaki ihracat gelirinin % 26 sını teşkil etmektedir (bkz. Vatan Gazetesi (2008), *Yastık Altına Piyango Vurdu*, 03.01.2008 Tarihli Elektronik Nüsha). Türk ekonomisinin zor zamanlarında adeta bir kurtarıcı gibi ortaya çıkıveren net hata noksan kaleminin her defasında Mısır’da ebediyete intikal etmiş büyük büyük dedenin terekesi gibi değerlendirilmesi şeffaflık ve hesap verebilirlik açısından şaşırtıcıdır.



Ne var ki devlet varlık barışı kapsamında “paranın kaynağını sormayacağım yeter ki getir” dese de, söz konusu varlıkların Türkiye’ye tam olarak getirilemediği gözlenmektedir.<sup>96</sup> Bu kapsamda, Türklerin yurt dışındaki varlıklarına ilişkin tahminlerle birlikte değerlendirildiğinde, varlık barışı kapsamında beyan edilen yurt dışı kaynak tutarının 26,9 milyar TL olması (kendi içinde başarılı olarak değerlendirilse bile) düşündürücüdür.<sup>97</sup>

Özetlemek gerekirse yurt içi yerleşiklerin altın ve taşınmaz yatırımlarında kendini gösteren yurt içi finansal varlıklara/kurumlara yönelik güvensizlik bu defa da Türklerin yurt dışı finansal varlıklara yönelik yatırımlarında ortaya çıkmaktadır. Öte yandan kamuoyunda varlık barışı olarak bilinen çalışmanın görece başarılı olabilmesinin de finansal güvensizlikle ilgili boyutlarının bulunabileceği düşünülmektedir.

## **6. Düzenlemeye Dayalı Politikalar ve İstanbul’un Finansal Merkez Olması**

Ekonomik faaliyetler düzenleyicilerin izin verdiği yer ile birlikte insanların da düzenleyicilere güvendiği yerde yapılmaktadır.<sup>98</sup>

İngiltere’nin özellikle Birinci Dünya Savaşı sonrasında ekonomik güç olarak gerilemesine ve son dönemde küresel ekonomik güç dengesinde yeni oyuncuların ortaya çıkmasına karşın, belli dönemlerde düşüş yaşamakla birlikte, Londra’nın finansal merkez olarak konumunu günümüzde güçlü biçimde koruması dikkat çekicidir.

Londra’nın finansal merkez olarak konumunu sürdürmesinin altında finansal girişim özgürlüğünün, kuralsızlaştırmanın (deregülasyon) ve finansal merkezlere karşı aşırı bir bağımlılığın bulunmasının etkili unsurlar olabileceği düşünülebilir. Bununla birlikte finansal merkez olunabilmesinin başlıca ön koşulları güçlü bir sanayi ile istisnai bir ticaret ağına sahip olabilmekten geçmektedir. Bununla

96 22/11/2008 tarihli ve 27062 sayılı Resmî Gazete’de yayımlanarak yürürlüğe giren ve Varlık Barışı (resmî ifadesi ile: 5811 sayılı Bazı Varlıkların Milli Ekonomiye Kazandırılması Hakkında Kanun) olarak bilinen düzenleme ile; gerçek veya tüzel kişilere ait olup yurt dışında bulunan para, döviz, altın, menkul kıymet ve diğer sermaye piyasası araçlarının ekonomiye kazandırılması ve taşınmazların kayda alınması ve yurt içinde bulunan ancak işletmelerin öz kaynakları içinde yer almayan bu türden varlıkların sermaye olarak konulmak suretiyle işletmelerin sermaye yapılarının güçlendirilmesi amaçlanmıştır (bkz. Gelir İdaresi Başkanlığı (2009). “5811 sayılı Bazı Varlıkların Milli Ekonomiye Kazandırılması Hakkında Kanun Uygulaması”, Ocak, Yayın No: 77, İnternet: <http://www.gib.gov.tr/fileadmin/beyannamerehberi/5811MilliEkonomi.pdf>, Erişim Tarihi: 14.03.2009, s. 1-2.

97 Varlık Barışı uygulamasının sonucunda; 26 milyar 949 milyon 937 bin lirası yurt dışından, 20 milyar 352 milyon 608 bin lirası da yurt içinden olmak üzere toplam 47 milyar 302 milyon 545 bin liralık kaynak, Varlık Barışı kapsamında, beyan edilmiştir ([http://www.gib.gov.tr/fileadmin/user\\_upload/BasinBultenleri/04012010basinbulteni.htm](http://www.gib.gov.tr/fileadmin/user_upload/BasinBultenleri/04012010basinbulteni.htm), 11.03.2011).

98 Z/Yen (2005: 14).

birlikte Londra örneğinde, sanayi ve ticaret altyapısı etkinliğini koruyamasa bile, mevcut finansal merkezin ayakta kalabileceği görülmektedir.<sup>99</sup>

Dünya finans klasmanında oyuncu olmayan Türkiye'nin (bölgesel) finans merkezi olmak için işe önce düzenlemeden ve bu kapsamda vergi teşviklerinden başlaması olağan görünmektedir. Bu bölümde finansal merkez olunmasına katkı bağlamında düzenlemeye dayalı politikaların olası etkinlik düzeyleri kısaca değerlendirilmektedir.

### *6.1. Düzenleme ve Beklentiler*

Finansal piyasalardaki Londra rekabeti karşısında New York'un durumunu, McKinsey'in danışmanlığı çerçevesinde değerlendiren, The Schumer/Bloomberg Report<sup>100</sup> da; derin, likit, şeffaf ve tüketici ve yatırımcıların güçlü bir koruma altında olduğu piyasaların rekabetçi üstünlüğe sahip olduğunu, ancak finansal sektör yöneticilerinin finansal merkezler hakkındaki görüşlerini etkileyen etkenlerin arasında nitelikli iş gücü, yasal çevrenin adil ve öngörülebilir olması ve düzenleme çevresinin başta geldiği de vurgulanmaktadır. Dolayısıyla düzenleme işlevi finansal piyasaların güven içinde çalışması için birinci derecede önemli olan unsurlar arasında yer almaktadır.

Düzenleme, denetim ve yaptırım üçlüsünden oluşan resmi disiplin mekanizması toplumsal faydayı azamiye çıkaracak tedbirlerin kamu müdahalesiyle alınmasını amaçlamaktadır. Resmi disiplin unsurları arasında önemli bir yeri bulunan düzenleme süreci düzenleyen ve düzenlenen tarafında farklı beklenti ve algılarla ilişkili olabilmektedir. Nitekim İFM strateji belgesinde de; çeşitli alanlar için öngörülen yoğun düzenleme programının uygulanabilmesi durumunda İstanbul'un finansal merkez olabileceği savının bulunduğu görülmektedir. Bu çerçevede strateji belgesinde; finansal piyasalardaki hukuksal sorunların hızla çözülmesini sağlayacak yargı reformu, sermaye akışkanlığını artırabilecek vergi reformları ve finansal araç çeşitliliğini artırabilecek çeşitli düzenleme projeleri gibi çok kapsamlı bir düzenleme/yeniden yapılandırma çalışmalarının amaçlandığı görülmektedir. Bu kapsamda, diğer dinamiklerin etkisi veri olarak kabul edildiğinde, iç ve dış piyasa dinamiklerinin finans merkezi olunmasını desteklemesi/kolaylaştırmasına ilişkin doğal seçenek karşısında, düzenleyici yaklaşımların etkinliğine dayalı olarak finansal merkezliğe "talip olunmasının" yönetsel etkinlik ve olası başarımlar bağlamında inceleme konusu edilmesi gereklidir.

Bu çerçevede ilk olarak düzenlemenin amaçsal/tasarımsal olarak yeterli olmasının piyasa dinamiklerine amaçlanan doğrultuda yön vermek için yeterli olmayabileceğinden hareketle; düzenleyen ve düzenlenen açısından düzenlemelere karşı yüksek beklentiler içinde olunması gerektiğini belirlemekte fayda vardır.

99 Spufford (2006: 170-172).

100 The Schumer/Bloomberg Report (2007). "Sustaining New York's and the US' Global Financial Services Leadership", Internet: [www.senate.gov](http://www.senate.gov) (Erişim Tarihi: 31.12.2010), s. 15.

Ülkemizden örneklerle açıklamaya çalışalım. 01.07.1993 ve 21624 sayılı Resmi Gazete’de yayımlanan Otopark Yönetmeliği’nin genel esaslar başlıklı 4 üncü maddesinde; binayı kullananların otopark ihtiyacının bina içinde veya parselinde karşılanmasının esas olduğu ve binaların, imar planı ve mevzuat hükümlerine göre belirlenen ön ve yan bahçe mesafelerinin otopark olarak kullanılamayacağı hükme bağlanmıştır. Çoğumuzun varlığından haberdar olmadığı otopark yönetmeliğinin genel esaslarına uyulmadığını kentlerimize yönelik basit bir gözlem ile belirlemek mümkündür.

Sosyal, ekonomik ve kültürel değişkenleri dönüştürme olanakları sınırlı olduğu (veya böyle bir hedefi daha baştan olmadığı) için dilek ve temenni niteliği ağır basan düzenlemelere verilebilecek diğer bir örnek ise 01.07.2004 tarih ve 25509 sayılı Resmi Gazete’de yayımlanan Hayvanları Koruma Kanunu’dur. İyi niyetli bir yaklaşımla yola çıktığı düşünülmeyle birlikte Kanun’da yer verilen çeşitli düzenlemelerin bir refah ülkesinde değil de Türkiye’de uygulanmasını beklemek gerçekçi görünmemektedir.

05.05.1992 tarih ve 21219 sayılı Resmi Gazete’de yayımlanan İstanbul Kentinde Yapılacak Olimpiyat Oyunları Kanunu’nun amaç ve kapsam başlıklı 1 inci maddesinde Kanun’un amacının İstanbul’un uluslararası olimpiik anlaşma şartlarına uygun olarak olimpiyatlara hazırlanması olduğuna yer verilmiştir. Olimpiyatların yapılacağı ülkede bütün spor dalları için belli bir altyapının ve olimpiyat kültürünün bulunması gerektiği dikkate alındığında; daha henüz kültürel ve sportif boyutta olimpiyat yapmanın çok uzağında görünen ülkemizde, salt ekonomik düşüncelerle olimpiyat yapılmak istenmesi şaşırtıcı görünmektedir. Dahası bunu kanuna bağlayıp “ol” demek ondan daha da şaşırtıcıdır.

Türk kültür/siyaset/kentleşme kodunun rantı planlı kentleşmeye tercih ederken şekil olarak çevre düzeni planı, imar planı ve diğer planları yapması da bir başka “düzenleme-beklenti” trajedisidir. Kapitalizmi yönlendiren dev şirketlerin 30 yıllık planlar yapıp, krizden önce 100 yıllık finansman bonoları ihraç ederken ülkemizdeki kalkınma planlarının ne denli etkin bir düzenleyici/yönlendirici işleve sahip olduğu ise ayrı bir tartışma konusu olsa gerektir.

Konut hakkının anayasada öngörülmesi herkese sosyal konut, sosyal kiralık konut veya uygun koşullarda mülk/kiralık konut sağlanabileceği anlamına gelmemektedir. Veya gecekondulaşmayı yıkarak/ıslah ederek çözmeyi amaçlayan onlarca kanun/ikincil düzenleme de; yönetenlerin/yönetilenlerin niyet ve olanakları karşısında etkinliğini yitirmektedir. Bu örnekleri özelleştirme ve kamulaştırma sorunları bağlamında daha da çeşitlendirmek mümkündür.

Uygulama sahası bulamayan düzenlemelere finans sahasından da örnekler vermek mümkündür. Örneğin son yılların en çarpıcı örneği ayrıntılı birincil ve ikincil düzenlemelerine karşın ipotekli konut finansman sisteminin finansal araç ve kurumlarıyla hayata geçirememesidir. Bankacılık açısından mikro kredi

kurumlarının hayat geçirilememesi ve sigortacılık sektörünün bizatihi kendisinin yeterince gelişmemesi de üzerinde durulması gereken örneklerdir.

Özellikle kriz dönemlerinde kamu müdahalesinin artması, düzenlemeye yönelik beklentileri de artırabilmektedir. Bu çerçevede küresel finansal krizin sosyo-ekonomik etkilerinin asgariye indirilmesi ve küresel ekonominin yeniden rayına oturtulması için merkez kapitalist ülkelerin yeniden Keynesçi politikalara dönmesi dikkat çekicidir. Tekil/sistemik finansal başarısızlıklara düzenleme ile çözüm aranmasında devletin; tamahı, kâr hırsını, aşırı ücret alan yatırım bankacılarını, sınırlı düzenlemeye konu olan serbest fonları ve derecelendirme şirketlerini daha fazla düzenleme ve/veya cezalandırma mekanizmaları ile “terbiye etmesi” beklenmektedir. Hatta 10 yılda bir patlayan krizlerden yorgun düşen Amerikan halkı artık devletin gereğinde görünmez elin numaralarını önceden bilmesi ve ona hak ettiği dersi vermesini de talep etmektedir. Ne var ki finans tarihi toplum yararına düzenleme talep edenlerin bu saf isteklerine “sistemin” aynı saflıkta yanıt ver(e)mediğini/veremeyeceğini gösteren örneklerle doludur. Bu noktada finans sektöründeki düzenlemelerin kendi içinde sorunlarının/sınırlarının ve ekonomi politığının bulunduğunu belirtmekte fayda vardır. Söz konusu yetersizlikler düzenlemeden beklenen faydaların zaman içinde azalmasının başlıca nedenidir.

Bu çerçevede düzenlenen konunun hayata geçirilmesini sağlayacak nesnel koşulların, uygulama becerisi/istekliliğinin, maddi/beşeri kaynaklarının vb. olmaması düzenlemenin ölü doğmasının neden olmaktadır. Dolayısıyla, kuramsal ve uygulamasal bağlamıyla ayrı bir incelemenin konusu olmakla birlikte düzenlemeye karşı yüksek beklentiler içinde olunması her zaman sağlıklı bir yaklaşım olmayabilmektedir.

### *6.2. Salt Düzenleme ile Finansal Az Gelişmişliği Çözmek*

Aşık Veysel’e saz çalarken neyi aradığını sorduklarında, “o notayı” dediği rivayet edilir.<sup>101</sup> Resmi disiplinin araçlarından biri olan düzenleme mekanizmasında en güzel sesi veren optimal noktayı bulmak zordur. Finans sektörü açısından bakıldığında “o noktanın” bulunması; finans sektörünün karmaşık/değişken doğası ve bu yapının kavranma güçlükleri, düzenlemenin tam/zamanlı/amaca dönük olmayabilmesi ve maliyetlerine nazaran faydasının az olması, bütün oyunculara aynı kuralların uygulanmaya çalışılması, düzenleyici risk ölçüm sistemlerinin doğasındaki eksiklikler<sup>102</sup> ve krizlere optimallik vasfını kaybetmiş “aşırı

<sup>101</sup> Bu anekdotun kaynağının Bilsay Kuruç hocamızdan (hafızam beni yanıltmıyorsa) 1993 yılında aldığım para politikası dersi olduğunu söylemeliyim.

<sup>102</sup> Bankalarda Basel II, sigorta şirketlerinde Mali Yeterlilik II ve aracı kurumlardaki sermaye yeterliliği düzenlemeleri; finansal araçların düzenleyici otoritenin yaklaşımlarına göre tutması gereken sermaye tutarının belirlenmesini amaçlar. Ancak, sermaye tutarının belirlenmesi için düzenleyici otoritenin uyguladığı modelin finansal araçların risklerini tam olarak ölçememesi nedeniyle ortaya çıkan model riski; optimal riskin ve buna orantılı sermaye miktarının doğru

düzenleme” ile tepki gösterilmesi gibi olguların neden olduğu güçlükler nedeniyle kolay görünmemektedir. Bunlara masa başı adamı olarak düzenlemecinin piyasayı yenmesinin mümkün olmadığını da eklemek gereklidir.<sup>103</sup>

Finansal az gelişmişliği salt düzenlemeler yoluyla çözebilmek mümkün müdür? Düzenlemelerin toplumsal amaçlara koşut, ekonomik sistemdeki yerel ve küresel oyuncuların beklentilerine uygun ve kararlılık/saydamlık/hesap verebilirlik/güncellenebilirlik gibi ölçütler dâhilinde uygulanması halinde başarı şansı artabilmektedir. Söz konusu koşulların güçlü bir mutabakat ve ekonomideki ajanların karşılıklı güvenini gerektirdiği açıktır. Ne var ki toplumsal, ekonomik ve siyasal hayatın gerçeklerinin söz konusu koşulların uzun dönemli bir biçimde oluşturulmasına izin vermeyeceğini de tahmin etmek güç değildir. Fiili düzenleme yapma pratiğinde son sözü çıkar gruplarının ve geniş anlamda yönetim mekanizmasının söylediği dikkate alındığında; geniş kapsamlı ve sürdürülebilir bir mutabakat sağlanmasına yönelik girişimlerin çoğunlukla ölü doğması olağan sonuç olarak görünmektedir.

Dolayısıyla finans sektöründeki çok aktörlü karmaşık yapının düzenlemeler yoluyla istikrarlı biçimde yönlendirilmesinin felsefi olarak bile tartışmalı bir amaç olduğu düşünülmektedir. Bu durum İstanbul Finans Merkezi’nin muhtemel başarısızlığının ilk nedenini oluşturmaktadır.

İkinci olarak, felsefi sorunlara rağmen, finansal sistemin kapsamlı ve yaygın bir teşvik mekanizması ile belli bir hedefe yönlendirilmesi mümkündür ve öngörülen amaçlara hizmet edebilecek bir politikadır. Bu çerçevede Pritchard<sup>104</sup> da yer alan değerlendirmeler ışığında finansal merkez olarak birbirine rakip olan New York ve Londra’da egemen olan düzenleme/denetleme anlayışının yabancı şirketlerin davranışları üzerinde etkili olması üzerinde durmak gereklidir. Bu kapsamda ABD’de yaşanan hisse senedi balonu dönemi sonrasında yayımlanan Sarbanes-Oxley Kanunu’nun doğurduğu daha sıkı ve maliyetli finansal piyasalar karşısında,

---

belirlenmesindeki başlıca engeli teşkil etmektedir. Genel bir eğilim olarak resmi disiplinin, doğal karşılanması gereken, bu kurumsal eksikliğini gidermek için öz disiplin ve piyasa disiplininin daha fazla yararlanma yoluna gittiği görülmektedir.

103 Düzenlemenin çeşitli içsel sorunlar nedeniyle doğal sınırları olabileceğini gündeme getiren söz konusu duruma çok sayıda örnek vermek mümkündür. Örneğin ABD’de aracı kurumların sermaye yeterliliğini belirleyen net sermaye kuralının uygulanmasında swap ve tezgahüstü türev araçlara uygulanan % 100 oranındaki indirim oranı, ABD’li aracı kurumların söz konusu işlemlerini ABD’de kayıt yükümlülüğü bulunmayan iştiraklerine ve başta Avrupa olmak üzere deniz aşırı ülkelere yönlendirmesine neden olmuştur (bkz. Richard J. Herring ve Til Schuermann (2003). “Capital Regulation for Position Risk in Banks, Securities Firms and Insurance Companies”, Working Paper, No. 04-11, *The Wharton Financial Institution Center*, s. 38). ABD sigortacılık sektörünün düzenlemeden kaçınmak için vergi cennetlerine yönelmesi veya ülkemizde belli iş sahalarında görülen yüksek vergilerin vergi kaçagını/kayıt dışı faaliyetleri artırması da verilebilecek diğer örnekler arasındadır.

104 Pritchard (2009: 25- 26).

Londra'nın "hafif dokunuş" olarak ifade edilen gevşek düzenleme/denetleme anlayışı sonucunda uluslar arası sermayenin Londra'ya yöneldiği görülmüştür. Böylelikle 2005-2008 döneminde en büyük piyasa değerine sahip ilk 20 halka arzın 14'ü Londra borsasına kote olurken, sadece 4 adedi NYSE'ye kote olmuştur.

Finans sektörüne yönelik düzenlemelerin işlem maliyetlerini azaltan ve kârlılığını artıran etkili teşvikler sunmaması halinde iç piyasadaki oyuncuların davranışlarını bir politika dâhilinde yönlendirilmesi kolay olmayabilir. Ancak konu; on yıllardır Venedik, Brugge, Amsterdam, Londra ve New York gibi yerlerden dünyaya hükmeden finans kapitali yapısal sorunlardan mustarip olan ülkemizin yerleştiği yapmaksa işler daha da zorlaşmaktadır. Ne var ki İstanbul Finans Merkezi'ne yönelik düzenleyici metinler kapsamlı, yaygın ve Türkiye'nin dezavantajları karşısında gerçekten fark yaratacak bir teşvik mekanizması içermemektedir. Bu durumda İFM analizi önemli rekabetçi avantajlar sağlayamayan bir projenin fizibilite etüdüne dönüşmektedir.

Küresel ölçekte birinci derecede önemi bulunan Londra, New York, Tokyo, Paris ve Frankfurt gibi finansal merkezler aynı zamanda buldukları ülkelerin siyasi, askeri ve ekonomik güçlerini yansıtmaktadır.<sup>105</sup> Dolayısıyla üçüncü olarak İFM'nin yakın bir dönemde gerçekleşmesinin önündeki en büyük engelin "siyasi" nedenleri olabileceği gündeme gelmektedir. Türkiye'nin bizatihi kendisinin ve yakın coğrafyasının iki yüzyıldır büyük istikrarsızlıklar içinde olması Türkiye'ye Londra veya New York ölçülerinde büyük yatırımlar yapmamak için son derece yeterli bir nedendir. Bu nedendir ki Türkiye'nin kalan kısmından ayrı bir statüde olması ve bu kapsamda "düzenlemesi, denetimi, ağır vergileri olmayan bir vergi cenneti"<sup>106\*\*</sup> olarak ilan edilmesi durumunda bile; İstanbul'un

105 İki dünya savaşı ve İngiliz İmparatorluğu'nun dağılmasıyla birlikte Londra'nın düşüşe geçmesi ve New York'un dünyanın yeni finansal merkezi haline gelmesi (Pritchard, 2009: 24), finansal merkez olunmasının "egemen" olma ile ilintisini ortaya koymaktadır. Günümüzde Çin'in her açıdan hızlı bir yükseliş içinde olması nedeniyle Şanghay'ın finansal merkez olarak rolünün büyümeye devam etmesini de aynı mantık içinde okumak mümkündür.

106 İlk yazılı sosyal reform İ.Ö. 2400 yıllarında Lagaş şehir devletinde yapılmıştır. Bu reform, vergileri çeşitlendirmek, yükseltmek ve mabedin mallarını çoğaltmak amacı ile büyük suistimallere girişen "eski günler" in acımasız ve zorba bürokrasisine karşı yapılan bir harekettir (bkz. Samuel Noah Kramer (1990). *Tarih Sümer'de Başlar*, çev. Muazzez İlmiye Çığ, Türk Tarih Kurumu Basımevi. Ankara, s. 37). Londra'da Eurobond piyasasının geliştirilmesi ve Londra'nın finansal merkez olmasının desteklenmesini teminen vergi teşviği sunulmasını savunan Warburg ve Rothschilds 1965 yılında Bank of England ve İngiliz Hazinesi nezdinde çeşitli girişimlerde bulunmuştur. Warburg ayrıca Bank of England'ın yabancı yatırımcılar için daha liberal politikalar oluşturmasının da savunuculuğunu yapmıştır (bkz. Niall Ferguson (2009). "Siegmond Warburg, the City of London and the Financial Roots of European Integration", *Business History*, C. 51, S. 3, s. 375-376). Dolayısıyla diğer teşviklerin yanında vergi teşvikleri sunulması ekonomik faaliyet ve kararların yönlendirilmesinde önemli bir politika aracı olarak kullanılabilir. Ancak bu noktada da Z/Yen (2005: 13) de yer verilen düşük vergilerin piyasalara katılımcıları çekebilmekle birlikte, bu durumun sürdürülebilir olmayabileceği

“ikinci en iyi” listesindeki bir finans merkez olabilmesinin kolay olmayabileceği düşünülmektedir. Tabii yakın geleceğin İstanbul’u, Singapur veya Hong Kong’a dönüştürmesi durumunda işlerin değişebileceğini de not etmekte fayda vardır.

Alt bölümün sonunda yine Londra örneğine dönmek gerekirse, küresel kriz öncesine kadar Londra’nın hafif düzenlemelerinin New York karşısında rekabetçi bir üstünlük elde edilmesine neden olduğu ileri sürülmekteydi. Gelişmiş ve önde gelen piyasaların kendi arasındaki rekabetinde daha serbest olanın finans sermayesini belli bir dönem için daha yoğun olarak çekmesi makul görünmekle birlikte; tarihsel-kültürel-siyasi-askeri-toplumsal bağlamını bir kenara koyarak finansal merkez olunmasını tek başına düzenlemeye bağlamak makul görünmemektedir.

## 7. Sonuç

*Bu şehir-i Sitanbul ki bi misl ü bahâdır  
Bir sengine yek pâre Acem mülkü fedadır.<sup>107</sup>*  
**Nedim**

Çalışmada ulusal ekonominin/finansal piyasalarımızın yerli tasarruf sahibi ve yabancı yatırımcılar penceresinden güvenilirlik derecesini gösteren veriler gündeme getirilerek finans merkezi projesinin inandırıcılığı sorgulanmış ve düzenleme aygıtı ile İstanbul’un finans merkezi yapılmasının mümkün olup olamayacağı incelenmiştir.

Bugünkü ve yakın gelecekte de önemli ölçüde değişmesi beklenmeyen koşullar altında İstanbul’un küresel finansal merkez olma iddiası gerçekçi değildir. İFM strateji belgesinde de belirtildiği üzere daha makul olan belki de önce bölgesel merkez olma hedefi ile işe başlamaktır. Ne var ki bölgeye bakıldığında ise İstanbul’un Londra veya Dubai gibi bir model olamayacağı görülmektedir.

Türkiye’nin hinterlandında yer alan ülkelerin önemli bir bölümü Türkiye’ye karşı güvensizlik besleyen veya ulusal kimliğini yakın sayılabilecek zamanlarda “Türk”le yapılan savaşlarla kazanan ülkelerden oluşmaktadır. Kavgayla biten ayrılıklar Frankofon veya Anglofonların örgütlenmesine ve kıblenin Paris ve Londra olarak belirlenmesine mani olmamaktadır. Ancak aynı şey, günümüzdeki kıpırdanmaları saymazsak, Türkofon’luk (?) ve İstanbul için söylenemez. Bu siyasi tablonun ekonomik sonucu ise resmi-bölgesel sermaye hareketlerindeki akışkanlığın azalması olmuştur.

Siyasi haritası üzerindeki tartışma Cumhuriyet döneminde de süren ülkemize yönelik güvensizlik sadece yakın çevreden veya ülke içinden de kaynaklanmamaktadır. Paranın efendisi olan Londra’lı bankerler borca batık

konusundaki belirlemesini dikkate almakta fayda vardır.

107Bu İstanbul şehri ki, değerine ölçü biçilemez. Bir taşına tüm Acem ülkesi feda olsun.

Osmanlı'dan sonra, 2000-2001 krizi sonrası iyi bir performans sergilediği söylenen ülkemizden dünyanın en yüksek reel faizlerinden birini almayı halen sürdürmektedir.

Dış dünyaya karşı önemli ölçüde borçlu bir kamu ve özel kesime sahip, yakın siyasi/ekonomik geçmişi fazlasıyla çalkantılı ve sürekli yeni gelişmelerle karşılaşan Türkiye'nin kendi hinterlandında ekonomik, kültürel ve siyasi olarak Londra veya Dubai hissini yaratmasını beklemek aşırı iyimserlik olur.

Eskiye göre dış ticareti daha iyi yapsa da, daha fazla üretse de Türkiye'nin ekonomik alanda lider ülkeler arasına girmesinin kısa dönemde gerçekleşmeyeceği açıktır. Ayrıca İstanbul'un Londra ruhuyla çalışması için; en az İngilizler kadar "mahir" olunması, siyasi olarak iyi ilişkilerin olmadığı bilinen ülkelere ait varlıkların dahi olağan/resmi bir biçimde yönetilebilmesi ve sermayenin kaynağına göre algıların değişmemesi gerekir. Ancak bu konuda Türkiye'nin tarihsel/psikolojik sınırları olabileceği de düşünülebilir. Nitekim Kırım savaşıyla başlayan süreçte yaşanan finansal, siyasi ve askeri çöküş, Türkiye'de paranın renginin önemli olabileceğini göstermiştir. Bu nedenle, gerek kamuoyu ve gerekse iç siyaset, yakın geleceğinde her nevi sermayeye karşı nötr bir tavır sergilememe riskini içsel olarak her zaman taşımaktadır.

Ülkenin en temel çelişki ve çıkmazlarını özetleyen bu manzaraya bir de ülke içi istikrarsızlıkları ilave edersek, yüksek reel faiz ve belli bir çizgiyi aşamayan ülke notu olarak yansıyan açık güvensizlik daha net olarak anlaşılacaktır. Zaten öyle olduğu için halkımız tasarruflarını altın, taşınmaz ve yurtdışı finansal varlıklara yatırmaktadır. Yine öyle olduğu için yabancı sermaye ya sıcak para olarak vurkaç, ya da batan geminin mallarını özelleştirmeler veya imtiyazlı sözleşmeler yoluyla almaya gelmektedir. Ülkenin nesnel koşullarının yansımaları olarak görülebilecek söz konusu yaklaşımlar kendi içinde son derece rasyoneldir. İşte bu basit (ancak varoluşsal) nedenlerden ötürü, kendi yerleşğine dahi kalıcı güven veremeyen bir ülkede finansal merkez tartışması paradoksal/gerçeküstü görünmektedir. Tabii bunlar finansal merkez olunmaz, finansal merkez olarak doğulur anlamına da gelmemelidir. Gereken "düzenlemeler" yapılmalı, raporlar yazılmalıdır.



## Kaynakça

- Akgüç, Öztin (2011). “Ortadoğu ve Kuzey Afrika’da Öngörülenler”, 13.03.2011 Tarihli Nüsha. *Cumhuriyet Gazetesi*.
- Alper, C. Emre ve İsmail Sağlam (2001). “The Transmission of a Sudden Capital Outflow: Evidence from Turkey”, *Eastern European Economics*, C. 39, S. 2.
- Apak, Sudi ve Görkem Elverici (2008). “İstanbul’un Finans Merkezi Olması Projesinin Değerlendirilmesi”, *Muhasebe ve Finansman Dergisi*, C. 38, s. 9-20.
- Bagehot, Walter (1873). *Lombard Street: A Description of the Money Market*, London: Henry S. King and Co. First edition, with editorial notes and appendices from the 12th edition (1906, E. Johnstone) and the 14th edition (1915, Hartley Withers) added. Internet: [http://www.econlib.org/Library/Bagehot/bag\\_Lom.html](http://www.econlib.org/Library/Bagehot/bag_Lom.html) (Erişim Tarihi: 25.07.2010).
- Berber, Metin (2006). *İktisadi Büyüme ve Kalkınma*, Üçüncü Baskı, Trabzon: Derya Kitabevi.
- BDDK (2008). “Finansal Piyasalar Raporu”, Sayı 12 (Aralık), Internet: <http://www.bddk.org.tr> (Erişim Tarihi: 10.08.2010).
- BDDK (2009). Structural Developments in Banking”, Issue 4, December, Internet: <http://www.bddk.org.tr> (Erişim Tarihi: 10.03.2011).
- Boratav, Korkut (2001). “2000/20001 Krizinde Sermaye Hareketleri”, *İşletme ve Finans Dergisi*, No: 186/Eylül, s. 7-17.
- Cochrane, Sarah (2009), “Explaining London’s Dominance in International Financial Services, 1870-1913”, Discussion Paper, No. 455, October, *University of Oxford*.
- Cooper, William H. (2008). “EU-US Economic Ties: Framework, Scope, and Magnitude”, 12.06.2008, *CRS Report for Congress*.
- Coşkun, Yener (2009). “Finansal Sistemin Gelişmesi ve Büyüme-Kalkınma Süreçleri”, *Üçüncü Sektör Kooperatifçilik*, C. 44, S. 3, s. 28-60.
- Coşkun, Yener, (2010a), “An Analysis of the Opportunities and Weaknesses of the Turkish Real Estate Market”, 17 th Annual ERES Conference (23-26.06.2010, Milano), [http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=1641211](http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1641211) (Erişim Tarihi: 12.11.2010).
- Coşkun, Yener (2010b). “Aracı Kurumlar Neden Yatırım Bankası Olamadı?: Aracı Kurumlar Sektörünün Yakın Geleceği İçin Bir Değerlendirme”, *İMKB Dergisi* C.12, S. 46, s. 15-47.
- Cumhuriyet Gazetesi (2011). “Sorun Şiddetli Geçimsizlik.” 13.03.2011 Tarihli Nüsha.
- Çulha, Ali (2006). “A Structural VAR Analysis of the Determinants of Capital Flows into Turkey”, Working Paper, No. 06/05, *TCMB*.
- Deloitte Danışmanlık A.Ş (2008), “Finansal Merkezlerin Değişen Görünümü”, Internet: [www.deloitte.com](http://www.deloitte.com) (Erişim Tarihi: 22.09.2010).
- Dobbs, Richard, Sven Smit, Jaana Remes, James Manyika, Charles Roxburgh ve Alejandra Restrepo (2011). “Urban World: Mapping the Economic Power of the Cities”. *McKinsey Global Institute*. Internet: [www.mckinsey.com](http://www.mckinsey.com) (Erişim Tarihi: 24.03.2011).
- DO&CO Restaurants and Catering AG. Halka Arz İzahnamesi (2010), [http://www.imkb.gov.tr/initialpublicoffering/IPOs/prospectus/prospectusstocks/prospectusstocks\\_hsp.aspx](http://www.imkb.gov.tr/initialpublicoffering/IPOs/prospectus/prospectusstocks/prospectusstocks_hsp.aspx) (Erişim Tarihi: 15.03.2011).
- DPT (2009). “İstanbul Uluslar arası Finans Merkezi Stratejisi ve Eylem Planı”, Ekim. DPT.

## DÜNYA BANKASI

(2003). “Turkey: Non-Bank Financial Institutions and Capital Markets Report”, February, Report No: 25467-TU, *World Bank*.

(2006). “Turkey Country Economic Memorandum: Promoting Sustained Growth and Convergence with the European Union”, February 23, Volume I: Main Report, Internet: [www.worldbank.org](http://www.worldbank.org) (Erişim Tarihi: 04.12.2010).

(2007). “Doing Business Turkey 2008”, Internet: [www.doingbusiness.org](http://www.doingbusiness.org) (Erişim Tarihi: 28.09.2010).

(2008). “2005 International Comparison Program Tables of Final Results”, February 2008, Internet: [www.worldbank.org](http://www.worldbank.org) (Erişim Tarihi: 28.06.2010).

Dünya Bankası ve Devlet İstatistik Kurumu (2005), “Turkey Joint Poverty Assessment Report.”, Volume I, August 8, Internet: [www.worldbank.org.tr](http://www.worldbank.org.tr) (Erişim Tarihi: 25.03.2009).

Dünya Ekonomik Forumu (2008). “The Global Competitiveness Index 2007-2008”, Internet: <http://www.gcr.weforum.org/> (Erişim Tarihi: 26.11.2009).

Eğilmez, Mahfi, (2003), “Milyarca Dolar Gelecek”, 29.05.2003 Tarihli Elektronik Nüsha, Radikal Gazetesi, Internet: <http://www.radikal.com.tr/haber.php?haberno=76591> (Erişim Tarihi: 04.02.2010).

Epstein, Gerald ve Dorothy Power (2003). “Rentier Incomes and Financial Crises: An Empirical Examination of Trends and Cycles in Some OECD Countries”, Working Paper, Number 57. April 9. *Political Economy Research Institute*.

Farrell, Diana ve Susan Lund (2008). “Perspectives on Corporate Finance and Strategy”, *Mc Kinsey on Finance*, 26 (Winter), s.13-19. Internet: [www.mckinsey.com](http://www.mckinsey.com) (Erişim Tarihi: 23.01.2010).

Farrell, Diana, Susan Lund, Christian Fölster, Raphael Bick, Moira Pierce ve Charles Atkins (2008). “Mapping the Global Capital Market Fourth Annual Report”, January. Internet: [www.mckinsey.com](http://www.mckinsey.com). (Erişim Tarihi: 11.07.2008). *McKinsey Global Institute*.

Ferguson, Niall (2009). “Siegmond Warburg, the City of London and the Financial Roots of European Integration”, *Business History*, C. 51, S. 3, s. 364–382.

Financial Action Task Force (2007). “FATF Third Mutual Evaluation on Anti-Money Laundering and Combating the Financing of Terrorism: Turkey”, 23 February. *FATF*. Internet: <http://www.fatf-gafi.org/dataoecd/14/7/38341173.pdf> (Erişim Tarihi: 03.06.2008).

Forbes Dergisi (2008a), “The World’s Billionaires: Special Report”, 03.05.2008 Tarihli Elektronik Nüsha, Internet: [http://www.forbes.com/lists/2008/10/billionaires08\\_The-Worlds-BillionairesCountryOfCitizen1.html](http://www.forbes.com/lists/2008/10/billionaires08_The-Worlds-BillionairesCountryOfCitizen1.html) (Erişim Tarihi: 07.03.2008).

Forbes Dergisi (2008b), “World’s Most Economically Powerful Cities”, 15.07.2008 Tarihli Elektronik Nüsha. ([http://www.forbes.com/2008/07/15/economic-growth-gdp-biz-cx\\_jz\\_0715powercities.html](http://www.forbes.com/2008/07/15/economic-growth-gdp-biz-cx_jz_0715powercities.html), Erişim Tarihi: 15.03.2011).

Forbes Dergisi (2009). “The World’s Billionaires: Special Report”, 11.03.2009 Tarihli Elektronik Nüsha”, Internet: [http://www.forbes.com/2009/03/11/worlds-richest-people-billionaires-2009-billionaires\\_land.html](http://www.forbes.com/2009/03/11/worlds-richest-people-billionaires-2009-billionaires_land.html) (Erişim Tarihi: 12.03.2009).

Forbes Dergisi (2011). “The World’s Billionaires”, Internet: [http://www.forbes.com/wealth/billionaires#p\\_1\\_s\\_acountry\\_-1\\_\\_220](http://www.forbes.com/wealth/billionaires#p_1_s_acountry_-1__220) (10.03.2011).

Gelir İdaresi Başkanlığı (2009). “5811 sayılı Bazı Varlıkların Milli Ekonomiye Kazandırılması Hakkında Kanun Uygulaması”, Ocak, Yayın No: 77, İnternet: <http://www.gib.gov.tr/fileadmin/beyannamerehberi/5811MilliEkonomi.pdf> (Erişim Tarihi: 14.03.2009).

Herring, Richard J. ve Til Schuermann (2003). “Capital Regulation for Position Risk in Banks, Securities Firms and Insurance Companies”, Working Paper, No. 04-11, *The Wharton Financial Institution Center*.

Hürriyet Gazetesi (2008a), “22 bin Süper Zengin’in 100 milyar Doları Var, 8 Milyar Doları Bizde”, 04.02.2008 Tarihli Elektronik Nüsha (Erişim Tarihi: 04.02.2008).

Hürriyet Gazetesi (2008b), “Türklerin Dışarıdaki Parası İçin Varlık Barışı Planı”, 15.10.2008 Tarihli Elektronik Nüsha (Erişim Tarihi: 20.10.2008).

Hürriyet Gazetesi (2011), “Türkiye 38 Milyarderi ile Forbes’ta Sürpriz Dinamo Oldu, En Zenginlerin Serveti 4,5 Trilyon Doları Buldu”, 10 Mart 2011 Tarihli Elektronik Nüsha (Erişim Tarihi: 10.03.2011).

IFSL (2006). “Banking”, March, *City Business Series*. İnternet: ifsl.org.uk (19.11.2009).

IFSL (2009). “Equity Markets 2009”, June, *City Business Series*, İnternet: ifsl.org.uk (Erişim Tarihi: 07.09.2009).

IMD (2008). “The World Competitiveness Scoreboard 2007” ve “Press Release”, *IMD*, İnternet: <http://www.imd.ch/research/publications/wcy/upload/scoreboard.pdf> ve <http://www.imd.ch/research/publications/wcy/upload/PressRelease.pdf> (Erişim Tarihi: 28.03.2009).

IMF (2008). “Global Financial Stability Report: Containing Systemic Risks and Restoring Financial Soundness”, April, *IMF*, İnternet [www.imf.org/external/pubs/ft/gfsr/2008/01/index.htm](http://www.imf.org/external/pubs/ft/gfsr/2008/01/index.htm) (Erişim Tarihi: 12.04.2008).

İpsos (2009). “Urban Age Kent Anketi”, Kasım. [http://www.urban-age.net/publications/surveys/istanbul/media/UrbanAgeIstanbulSurvey\\_tr.pdf](http://www.urban-age.net/publications/surveys/istanbul/media/UrbanAgeIstanbulSurvey_tr.pdf) (Erişim Tarihi: 24.12.2010).

Karaman, Aykut ve T. Baycan Levent (2000). “Globalisation and Development Strategies for İstanbul”, European Monetary Union and Regional Policy, 40th Congress of the European Regional Science Association 30th August-2nd September 2000, Barcelona, Spain.

Kaufmann, Daniel, Aart Kraay ve Massimo Mastruzzi (2010). “The Worldwide Governance Indicators Methodology and Analytical Issues”. Policy Research Working Paper, No: 5430, June, *The World Bank*.

Köymen, Oya (2007). *Sermaye Birikirken: Osmanlı, Türkiye, Dünya*. İstanbul. Yordam Kitap.

Kramer, Samuel Noah (1990). *Tarih Sümer’de Başlar*, çev. Muazzez İlmiye Çığ, Türk Tarih Kurumu Basımevi. Ankara.

Kuah, Adrian TH (2008). “Is There a Diamond in the City? Leveraging the Competitive Advantage of the London Financial Centre”, *Singapore Management Review*, C. 30, S. 2, s. 1-17.

Lizieri, Colin ve Nina Kutsch (2006), “Who Owns City 2006: Office Ownership in the City of London”, A Report for Development Securities plc, March, İnternet: <http://www.henley.reading.ac.uk/rep/researchreports.html> (Erişim Tarihi: 06.08.2010).

Mastercard (2007), “Worldwide Centers of Commerce Index 2008“, Internet: [www.mastercardworldwide.com/insights](http://www.mastercardworldwide.com/insights) (15.03.2011).

Mastercard (2008), “Worldwide Centers of Commerce Index 2008“, Internet: [www.mastercardworldwide.com/insights](http://www.mastercardworldwide.com/insights) (15.03.2011).

Milliyet Gazetesi (2008a), “Türkiye İstikrar Liginde 235 Ülke Arasında 141 inci”, 26.03.2008 Tarihli Elektronik Nüsha.

Milliyet Gazetesi (2008b), “En Büyük Tüpraş, En Hızlılar Sider ve Çınar”, 24.07.2008 Tarihli Elektronik Nüsha.

Milliyet Gazetesi (2010), “İMKB’nin İlk Yabancı Şirketi DO&CO’ya Rekor Talep Geldi”, 01.12.2010 Tarihli Elektronik Nüsha.

OECD (2008), “OECD Territorial Reviews İstanbul, Turkey”, *OECD Publishing*.

Öniş, Ziya ve İ. Emre Bayram (2008). “Temporary Star or Emerging Tiger? Turkey’s Recent Economic Performance in a Global Setting”, Working Paper, No: 805, October, *Tüisad-Koç University Economic Research Forum*.

Parlar, Suat (2007). *Askeri Modernleşme Yoluyla Bayraksız İstila Osmanlı’dan Günümüze Ordu 1*, İstanbul: Bağdat Yayınları.

Pritchard, C. Adam (2009). “London as Delaware?”, *Regulation*, Fall, s. 22-27.

Referans Gazetesi (2008), “500 Büyük Sanayi Kuruluşundan Bir İyi Bir De Kötü Haber”, 24.07.2008 Tarihli Elektronik Nüsha.

Securities Industry Associations (SIA) (2005). “White Paper on The Role of Compliance”, Internet: [www.sifmacl.org/en/art/?8](http://www.sifmacl.org/en/art/?8) (Erişim Tarihi: 12.04.2010).

Spufford, Peter (2006). “From Antwerp and Amsterdam to London: The Decline of Financial Centers in Europe”, *De Economist*, S.154, s. 143–175.

Suarez, Liliana Rojas (2005). “Domestic Financial Regulations in Developing Countries: Can They Effectively Limit the Impact of Capital Account Volatility?”, Working Paper, No: 59, *Center for Global Development*, Internet: <http://www.cgdev.org/content/publications/detail/2729> (Erişim Tarihi: 18.04.2010).

Sweezy, Paul M. (1997). “More (or Less) on Globalization”, *Monthly Review*, C. 49, S. 4 (September), s. 3-4.

Şahin, Kadife (2005), “Yurtdışındaki Parasını Kayda Getirene Vergi Yok”, 09.12.2005 Tarihli Elektronik Nüsha. *Milliyet Gazetesi*.

TBB (2007a), “Türk Bankacılık Sistemi (Haziran 2007)”, Internet: <http://www.tbb.org.tr/turkce/bulten/3%20aylik/bankabilgileri/200706/default.asp> (Erişim Tarihi: 16.04.2010).

TBB (2007b), “İstanbul’un Uluslararası Finans Merkezi Olma Potansiyelinin Değerlendirilmesi”, Ekim, Internet: <http://www.tbb.org.tr/turkce/duyurular/tbb/11122007.pdf> (Erişim Tarihi: 14.01.2010)

TBB (2009), “İstanbul’un Uluslararası Finans Merkezi Olma Potansiyelinin Değerlendirilmesi”, Mayıs, Internet: [http://www.tbb.org.tr/Dosyalar/Arastirma\\_ve\\_Raporlar/iufm.pdf](http://www.tbb.org.tr/Dosyalar/Arastirma_ve_Raporlar/iufm.pdf) (Erişim Tarihi: 10.09.2010).

The Economist. (2006). “Foresight 2020 Economic, Industry and Corporate Trends”, *The Economist Intelligence Unit*, Internet: <http://www.economist.com/> (Erişim Tarihi: 09.04.2010).

- The Heritage Foundation ve The Wall Street Journal (2008), “2008 Index of Economic Freedom”, Internet: [www.heritage.org](http://www.heritage.org) (Erişim Tarihi: 20.01.2010).
- The Schumer/Bloomberg Report (2007). “Sustaining New York’s and the US’ Global Financial Services Leadership”, Internet: [www.senate.gov](http://www.senate.gov) (Erişim Tarihi: 31.12.2010).
- The Wall Street Journal, “Istanbul Woos Financiers”, <http://online.wsj.com/article/SB10001424052748704116004575521903751627676.html> (Erişim Tarihi: 11.02.2011).
- TSPAKB (2007), “Türkiye Sermaye Piyasası Raporu 2006”, Internet: [www.tspakb.org.tr](http://www.tspakb.org.tr) (Erişim Tarihi: 12.12.2010).
- TSPAKB (2008), “Türkiye Sermaye Piyasası Raporu 2007”, Mayıs, Internet: [www.tspakb.org.tr](http://www.tspakb.org.tr) (Erişim Tarihi: 12.12.2010).
- TSPAKB (2009), “Türkiye Sermaye Piyasası Raporu 2008”, Mayıs, Internet: [www.tspakb.org.tr](http://www.tspakb.org.tr) (Erişim Tarihi: 13.12.2010).
- Ulusoy, Gündüz, Sumru Öz, Selçuk Karaata, Melsa Ararat, Burçin Yurtoğlu ve Hande Yeğenoğlu (2006). “Türkiye Küresel Rekabet Raporu 2006”, Ekim, *TÜSİAD-Sabancı Üniversitesi Rekabet Forumu*, Internet: <http://ref.advancity.net/> (Erişim Tarihi: 27.02.2011).
- Uras, Güngör T. (1993). *Ekonomide Özalp Yıllar: 1980-1990*. İstanbul: AFA Yayıncılık.
- Vatan Gazetesi (2008), *Yastık Altına Piyango Vurdu*, 03.01.2008 Tarihli Elektronik Nüsha.
- Yentürk, Nurhan (1999). “Short Term Capital Inflows and Their Impact On Macroeconomic Structure: Turkey in the 1990s”, *The Developing Economies*, C. 37 (March), s. 89-113.
- Yıldırım, Abdurrahman (2009), “Ekonomi ve Şirketlerin Krizdeki Kurtarıcısı Zula”, 31.07.2009 Tarihli Elektronik Nüsha. *Sabah Gazetesi*.
- Yılmaz, Rasim (2001). “Türk Bankacılık Kesimindeki Yapısal Değişimler Ekseninde Formal ve Formal Olmayan Finans Sektörü”, *İ.Ü. İktisat Fakültesi Mezunları Cemiyeti İktisat Dergisi*, S. 417 ( Eylül), s. 7.
- Z/YEN(2005), “The Competitive Position of London as a Global Financial Centre”, November, *City of London*, Internet: [www.cityoflondon.gov.uk](http://www.cityoflondon.gov.uk) (Erişim Tarihi: 31.11.2010).
- (2007), “The Global Financial Centres Index (2)2007”, September, *City of London*. Internet: [www.cityoflondon.gov.uk](http://www.cityoflondon.gov.uk) (Erişim Tarihi: 25.02.2011).
- (2009a), “The Global Financial Centres Index (5) 2009”, March, *City of London*. Internet: [www.cityoflondon.gov.uk](http://www.cityoflondon.gov.uk) (Erişim Tarihi: 25.02.2011).
- (2009b), “The Global Financial Centres Index (6) 2009”, September, *City of London*. Internet: [www.cityoflondon.gov.uk](http://www.cityoflondon.gov.uk) (Erişim Tarihi: 25.02.2011).
- (2010), “The Global Financial Centres Index (7) 2010”, March, *City of London*. Internet: [www.cityoflondon.gov.uk](http://www.cityoflondon.gov.uk) (Erişim Tarihi: 25.02.2011).