



SAYI 127 ARALIK 2023

BANKACILAR

Makale

**Prof. Dr. Birol Karakurt / Arş. Gör. Burak Şahingöz /
Doç. Dr. Nazlı Keyifli Şentürk / Prof. Dr. Suat Hayri Şentürk**
Dış Borç, Dış Borç Servisi ve Ekonomik Büyüme İlişkisi:
Fourier ADL Eşbütünleşme Analizi ile Türkiye İncelemesi

Doç. Dr. Ömer Tuğsal Doruk
Kur Korumalı Mevduat Hesabi ile Borsa İstanbul Arasında
Bir İlişki var mıdır? Dinamik Analizler Çerçevesinde
Ampirik Bulgular

Salih Zeki Atılgan / Yavuz Kılıç
Tüketici Kredileri ile Kişi Başına Gelir Düzeyi İlişkisi:
Uluslararası Bulgular Işığında Türkiye Örneği

Bankacılık

Dr. Mehmet Onur Yurdakul
Mali Eylem Görev Gücü Nezdindeki Dördüncü Tur Karşılıklı
Değerlendirme Süreci ve Türkiye'nin Uyum Düzeyindeki
Gelişmeler

BANKACILAR

Yıl/Volume : 34

Sayı/Issue : 127 – Aralık 2023

Yayın Türü /Type of Publication:

Yerel Süreli Hakemli Yayın/ Refereed

Yayın Aralığı / Frequency: 3 Aylık / Quarterly

(Mart / Haziran/ Eylül/ Aralık)

(March/ June/ September/ December)

ISSN 1300-0217

e- ISSN 1307-8631

www.tbb.org.tr

Sertifika No/ Certificated Number 17188

Türkiye Bankalar Birliği adına

İmtiyaz Sahibi ve Sorumlu Yazı İşleri Müdürü

Doç. Dr. Ekrem Keskin

Genel Yayın Yönetmeni

Pelin Ataman Erdönmez

Editörler

Emre Alpan İnan

Ümit Ünsal

Danışma Kurulu

Prof. Dr. Ahmet Kırmacı/ Türkiye Bankalar Birliği

Berkant Ülgen/ Türkiye Bankalar Birliği

Buket Himmetoğlu/ Türkiye Bankalar Birliği

Prof. Dr. Burak Saltoğlu/ Boğaziçi Üniversitesi

Doç. Dr. Burçhan Sakarya/ T.C. Cumhurbaşkanlığı Strateji ve Bütçe Başkanlığı

Prof. Dr. Cumhur Coşkun Küçüközmen/ İzmir Ekonomi Üniversitesi

Prof. Dr. Erhan Aslanoğlu/ Piri Reis Üniversitesi

Prof. Dr. Hülya Taş Korkmaz/İstanbul Kültür Üniversitesi

Prof. Dr. İ. Sadi Uzunoğlu/ Trakya Üniversitesi

Dr. İhsan Uğur Delikanlı/ KTKB

Prof. Dr. K. Batu Tunay/ Marmara Üniversitesi

Dr. M. Cüneyt Sezgin/ Türkiye Garanti Bankası A.Ş.

Dr. Mustafa Aydın/ Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu

Prof. Dr. Orhan Göker/ İstanbul Üniversitesi

Prof. Dr. Seza Reisoğlu/ Türkiye Bankalar Birliği

Doç.Dr.Sıdıka Vuslat Us/ TC Merkez Bankası

Prof. Dr. Şakir Sakarya/ Balıkesir Üniversitesi

Prof. Dr. Vedat Sarıkovanlık/ İstanbul Üniversitesi

Dr. Veysi Seviğ/ Marmara Üniversitesi

Yayın Sorumlusu: Özkan Sezer

İdare Merkezi

Nispetiye Caddesi Akmerkez B3 Blok Kat:13

34340 Etiler-İSTANBUL

Tel : 212-282 09 73

Faks : 212-282 09 46

E-posta: tbb@tbb.org.tr

Yayınlanma Tarihi: Aralık 2023

Para ile satılmaz.

Bankacılar Dergisi Hakkında

Bankacılar dergisi, ekonomi, finans, bankacılık konularında ve bu konularla ilgili alanlarda bilimsel özgün makalelere yer veren hakemli bir dergidir.

Bankacılar, akademisyenler, araştırmacılar, uygulamada yer alan profesyoneller ve politika yapımcıları arasındaki bilgi paylaşımının artırılmasına, bankacılık mesleğinin geliştirilmesine ve literatüre katkıda bulunmayı amaçlar.

Yılda dört kez sadece elektronik ortamda yayımlanır. Üç ana bölümden oluşur. Birinci bölümde, hakemler tarafından değerlendirilen, yayımlanması uygun görülen makalelere, ikinci bölümde konferans bildirisi ve konuşma metinlerine, üçüncü bölümde ise bankacılık uygulamalarına ilişkin özel araştırma yazılarına ve çevirilere yer verilir.

Yayımlanmak üzere gönderilecek makalelerin, daha önce herhangi bir yerde yayımlanmamış olması ve değerlendirme süreci içerisinde başka bir yerde yayımlama girişiminde bulunulmaması gerekir.

Bankacılar dergisi, kabul edeceği makalelerde, kapsadığı konularla ilgili olma ve Türk Dil Kurumu ve dergi yazım kurallarına uygun olarak hazırlanma şartlarını arar. Makaleler, “anonim yazar/anonim hakem” sistemine göre değerlendirilir. Uygun bulunan makaleler konu ile ilgili iki hakeme gönderilir. Hakem raporlarına göre makalelerin yayımlanıp yayımlanmayacağına karar verilir. Daha detaylı bilgi makale değerlendirme sürecinde yer almaktadır. Yayımlanacak makalelerde yazım kurallarına ve biçime ilişkin değişiklikler yapılabilir veya bunların yapılması yazardan istenebilir.

Bankacılar dergisinde yayımlanan yazılar, Türkiye Bankalar Birliği’nin resmi görüşlerini yansıtmaz; yazar ve görüş sahiplerini bağlar. Yazılardan kaynak göstererek alıntı yapılabilir. Dergiye başvurular ücretsizdir. Yayımlanması kabul edilen makalelerin elektronik tüm yayın hakları, süresiz olmak üzere Türkiye Bankalar Birliği’ne aittir. Makaleler için yazarlara telif ücreti ödenir.

Dergiye gönderilen makalelerde, COPE (Committee on Publication Ethics – Yayın Etiği Komitesi)’un hakemler, yazarlar ve editörler için uluslararası standartları dikkate alınmakta ve makalelerin araştırma ve yayın etiğine uygunluğuna dikkat edilmektedir.

Dergide yayımlanması talep edilen makaleler, Birlik idare adresine, posta veya e-posta (tbb@tbb.org.tr) olarak gönderilebilir.

TÜBİTAK Ulusal Akademik Ağ ve Bilgi Merkezi Müdürlüğü’nden Birliğimize iletilen karar uyarınca Bankacılar Dergisi’nin 2022 yılından itibaren dizinlenmeyeceği, ULAKBİM TR Dizin tarafından 2023 yılı için gerekli süreçler sonucunda ayrıca değerlendirme yapılacağı belirtilmiştir.

Saygılarımızla,

Türkiye Bankalar Birliği

İçindekiler

Makale

Prof. Dr. Birol Karakurt / Arş. Gör. Burak Şahingöz / Doç. Dr. Nazlı Keyifli Şentürk / Prof. Dr. Suat Hayri Şentürk
Dış Borç, Dış Borç Servisi ve Ekonomik Büyüme İlişkisi: Fourier ADL Eşbütünleşme Analizi ile Türkiye İncelemesi 3

Doç. Dr. Ömer Tuğsal Doruk
Kur Korumalı Mevduat Hesabi ile Borsa İstanbul Arasında Bir İlişki var mıdır? Dinamik Analizler Çerçevesinde Ampirik Bulgular 23

Salih Zeki Atılğan / Yavuz Kılıç
Tüketici Kredileri ile Kişi Başına Gelir Düzeyi İlişkisi: Uluslararası Bulgular Işığında Türkiye Örneği 37

Bankacılık

Dr. Mehmet Onur Yurdakul
Mali Eylem Görev Gücü Nezdindeki Dördüncü Tur Karşılıklı Değerlendirme Süreci ve Türkiye'nin Uyum Düzeyindeki Gelişmeler 49

Contents

Articles

Prof. Dr. Birol Karakurt / Res. Asst. Burak Şahingöz / Assoc. Prof. Dr. Nazlı Keyifli Şentürk / Prof. Dr. Suat Hayri Şentürk

External Debt, External Debt Service and Economic Growth: Analysis of Turkey with Fourier ADL Cointegration Analysis 3

Assoc. Prof. Dr. Ömer Tuğsal Doruk

Is There A Relationship Between Exchange Rate Hedged Deposit Accounts And Stock Exchange Istanbul? Empirical Findings within The Framework Of Dynamic Analysis 23

Salih Zeki Atılğan / Yavuz Kılıç

The Relationship Between Consumer Loans and Per Capita GDP: Türkiye Example in the Light of International Findings 37

Banking

Dr. Mehmet Onur Yurdakul

The Fourth Round of Mutual Evaluations of The Financial Action Task Force and Improvements in Türkiye's Compliance Level 49

Araştırma Makalesi/Research Article

Dış Borç, Dış Borç Servisi ve Ekonomik Büyüme İlişkisi: Fourier ADL Eşbütünleşme Analizi ile Türkiye İncelemesi

Prof. Dr. Birol Karakurt*
 Arş. Gör. Burak Şahingöz**
 Doç. Dr. Nazlı Keyifli Şentürk***
 Prof. Dr. Suat Hayri Şentürk****

Öz

Borç krizinden bu yana, iktisatçılar ve politika yapıcılar, artan yüksek borç seviyelerinin ekonomik büyüme üzerindeki etkisini aktif olarak tartışmaktadırlar. Teorik ve ampirik literatür, bu ülkelerin çoğunda dış borcun büyümeyi olumsuz ve önemli ölçüde etkilediğini göstermektedir. Bu durumun en önemli sebebi ülkelerin yüksek borç seviyelerine ulaşmış olmasıdır. Son yıllarda Türkiye’de de dış borçların GSYH içindeki payı giderek artış göstermiştir. Bu nedenle dış borçların ekonomik büyümeye etkisi çalışma kapsamında araştırılmıştır. Fourier ADL eşbütünleşme testisin kullanıldığı çalışmada toplam dış borç stoku ve kamu dış borç stokunun ekonomik büyümeyi olumsuz etkilediği, toplam dış borç servisi ve kamu dış borç servisinin de yatırımları olumsuz etkilediği sonuçlarına ulaşılmıştır.

Anahtar Kelimeler: Dış Borç, Kamu Dış Borcu, Kamu Dış Borç Servisi, Ekonomik Büyüme, Fourier ADL Eşbütünleşme Testi.

JEL Sınıflandırması: F34, F43, C32.

External Debt, External Debt Service and Economic Growth: Analysis of Turkey with Fourier ADL Cointegration Analysis

Abstract

Since the debt crisis, policymakers and economists have actively debated the level of impact soaring high debt levels have on economic growth. Theoretical and empirical literature indicates that external debt negatively and significantly impacts growth in most of these countries. The most important reason for this situation is that countries have reached high debt levels. In recent years, Turkey's share of external debt in GDP has gradually increased. For this reason, the effect of external debt on economic growth has been investigated within the scope of the study. The study using the Fourier ADL co-integration test concluded that total external debt stock and public external debt stock negatively affected economic growth and that total external debt service and public external debt service affected investments negatively.

Keywords: External Debt, Public External Debt, Public External Debt Service, Economic Growth, Fourier ADL Cointegration Test.

JEL Classification: F34, F43, C32.

* Karadeniz Teknik Üniversitesi, İİBF, Maliye Bölümü; <https://orcid.org/0000-0002-6325-2171>.

** Karadeniz Teknik Üniversitesi, İİBF, Maliye Bölümü; <https://orcid.org/0000-0002-4179-1609>.

*** İzmir Katip Çelebi Üniversitesi, İİBF, Maliye Bölümü; <https://orcid.org/0000-0002-0589-8089>.

**** Gümüşhane Üniversitesi, İİBF, Maliye Bölümü; <https://orcid.org/0000-0003-2930-888>.

1. Giriş

Ekonomik büyüme ve kalkınma geliştirmekte olan ülkelerin ana hedefidir. Bu sebeple içinde dış borçlarında olduğu kaynaklar büyümeyi gerçekleştirmek için üretken yatırımlara kanallanır. Buna karşın, dış borçlar ve dış borç servis ödemelerinin neden olabileceği mali açıklar da ülkelere ciddi bir tehdit oluşturabilir. Küresel olarak, dış borç seviyeleri son yıllarda özellikle geliştirmekte olan ülkelere önemli ölçüde artmıştır. Uluslararası Para Fonu Mali İzleme Raporunda (2022) küresel tarihsel borç birikimi dünya için 2020 yılında GSYH'nin yüzde 100'üne yakındır, 2022 için öngörü yüzde 94.4 olmasına rağmen 2021 yılında bu oran yüzde 97.2 olarak gerçekleşmiştir (International Monetary Found Fiscal Monitor, 2022).

Dış borçlara ilişkin temel algı alındıklarında ekonomik büyümeye olumlu katkı yapacakları şeklindedir. Dış borçlar borçlanma maliyetinden daha yüksek getiri sağladığı sürece bir ülke için sorun değildir, ancak ihtiyatlı ve doğru kullanılmadığında bir kısır döngüye dönüşebilirler. 1970'li yılların sonlarında birçok geliştirmekte olan ülkede yaşanan dış borç krizleri bu algının sorgulanmasına ve geliştirmekte olan ülkelerin tarihsel borç krizi de dikkatin makroekonomik istikrarsızlığa yönelmesine neden olmuştur. Çünkü tasarruf yetersizliği, düşük verimlilik ve gelir yetersizliği herhangi bir ekonominin dış borç ile finansmana bağımlılığını belirleyen önemli faktörlerdir. Daha da önemlisi bu faktörlerin yetersiz iç sermaye oluşumunda önemli rolü vardır. Bu nedenle, ekonomik büyüme, kamu borcundaki görülmemiş artış tarafından tehdit edilebilmektedir. Bu ülkeler elde ettikleri yeni dış kaynaklar ile sadece vadesi gelen dış borç anapara ve faizlerini ödeyebilmekte ve dış borç yükü büyümeyi olumlu etkilemek yerine ekonomik büyümeyi frenleyen bir unsur olarak ekonomik dinamikler arasında yerini almaktadır.

Ancak dış borç yükü düşük olan, borç yönetimi sağlıklı kurallarla işleyen ve gelişmişlik düzeyi daha yüksek olan ülkelere ise elde edilen dış tasarruflar büyüme dinamikleri için olumlu etki meydana getirebilmektedir.

Dolayısıyla dış borçların ekonomik büyüme üzerinde olumlu ya da olumsuz etki göstermesi ülkeden ülkeye farklılık göstermektedir. Dış borçların büyüme üzerindeki negatif etkileri için Pattillo vd. (2002b, 2011) eşik değerini GSYH'nin yüzde 35-40'ı olarak belirlerken, Clements vd. (2003) bu oranı yüzde 50, Reinhart ve Rogoff (2010) yüzde 41-60 olarak belirlemiştir. Belirlenen eşik değer aşıldığında ekonomik büyümenin ve yatırımların olumsuz etkileneceği ifade edilmektedir. Türkiye özelinde toplam dış borç seviyesi GSYH'nin 56.8 seviyesindedir (Hazine ve Maliye Bakanlığı, 2022). Türkiye, literatürde ortaya konulan dış borç seviyesi eşik değerine son yıllarda yaklaşmış durumdadır. Bu nedenle çalışmanın amacı, hem artan dış borç yükünün hem de borç servisinin ekonomik büyümeyi ve yatırımları hangi yönde etkilediğini analiz etmektir. Bu çerçevede, çalışmanın amacına uygun olarak, toplam dış borç yükünün ve kamu dış borç yükünün ekonomik büyüme üzerindeki etkisi ayrı ayrı analiz edilecektir. Ayrıca milli gelir içinde önemli bir paya sahip olan dış borç servisinin yatırımları dışlayıp dışlamadığı da çalışmanın diğer bir amacıdır. Bu amaç için de da hem toplam dış borç servisinin hem de kamu dış borç servisinin yatırımlar üzerindeki etkisi analiz edilecektir.

Çalışmada, işaret edilen amaçlara ulaşmak için, ilk olarak dış borç ve ekonomik büyüme arasındaki teorik altyapı ortaya koyulacaktır. İkinci olarak, literatürden hareketle dış borç ekonomik büyüme ilişkisi yanında dış borcun ekonomik büyüme ve yatırımlar üzerindeki etkisi analiz edilmiş ve etkinin ülkelere göre farklılaşabildiği literatür ışığında ortaya koyulacaktır. Literatür incelemesi, Türkiye özelinde, dış borç stoku ve ekonomik büyüme arasındaki ilişkinin sıklıkla ele alınan bir konu olduğunu, fakat dış borç servisi ve yatırım ilişkisinin yeterince ele alınmadığına işaret etmektedir. Bu belirlemeden hareketle çalışmada, Türkiye için dış borç yükü ile büyüme arasındaki ilişki ve dış borç servisi ile yatırımlar

arasındaki ilişkiyi analiz etmek amacıyla 4 farklı model kurulmuştur. Kurulan modelleri analiz etmek için Fourier ADL eşbütünleşme testi kullanılmıştır. Bu çalışmanın yaygın literatürden farkı, ilgili dönem aralığında ortaya çıkan birden fazla yapısal kırılmaya cevap veren Fourier ADL eşbütünleşme testini kullanarak dış borç ekonomik büyüme ve dış borç servisi ile yatırımlar arasındaki ilişkiyi ampirik olarak analiz etmesidir. Bu husus, çalışmanın yenilikçi tarafını oluşturmaktadır. Çalışma, bulguların değerlendirilmesi ve bir dizi çıkarımla sonlandırılmıştır.

2. Teori Ne Söylüyor?

Teorik ve ampirik olarak kamu dış borcu ve ekonomik büyüme ilişkisi yoğun şekilde tartışılmaktadır. Teorik olarak üç yaklaşım öne çıkmaktadır. Borcun ekonomik büyümenin bir belirleyicisi olduğunu ifade eden Keynesyen yaklaşım (Keynes, 1936), Keynesyen yaklaşımı reddeden liberal yaklaşım (Barro, 1974) ve bu iki yaklaşımdan doğan borç fazlalığı yaklaşımı (Krugman, 1988; Sachs, 1989). Kamu borcunun ekonomi üzerinde hem kısa hem de uzun vadede önemli bir etkisi vardır. Geleneksel görüş, borcun (açık finansman) kısa vadede toplam talebi ve çıktıyı canlandırabileceği, ancak uzun vadede sermayeyi dışladığı ve çıktıyı azalttığı yönündedir (Woo ve Kumar, 2010, s.5).

1960'lardan bu yana Neoklasik iktisatçılar, artan iç ve dış kamu borcunun faiz ödemelerini finanse etmek için vergilerin arttırılmasının brüt sermaye stoku oluşumunu olumsuz etkilediğine dikkat çekerken (Diamond 1965, s.1126; Barro, 1974, s.1096), Keynesyen iktisatçılar, artan kamu borcunun üretken kamu harcamalarını tetiklediğini ve ekonomi üzerinde olumlu bir çarpan etkisi olduğunu savunmuşlardır (Leão, 2013, s.464; Salmon, 2021, s.489). Son yıllarda ise, Yeni Keynesyen iktisatçılar, kamu borcunun faiz oranları uzun vadede ekonomik büyüme oranlarının altında kaldığı sürece, borç seviyelerinin daha az endişe verici olduğunu savunmuşlardır (Blanchard, 2019, s.47-51).

Teori, gelişmekte olan bir ülkenin makul düzeyde borçlanması ekonomik büyümesini artırmasının muhtemel olduğunu öne sürüyor. Gelişmekte olan ülkeler ekonomik kalkınmanın erken aşamalarında yetersiz sermaye birikimine sahip olduklarından gelişmiş ekonomilere kıyasla daha yüksek getiri oranlarına sahip yatırım fırsatları sunmaktadırlar. Bu yüzden, ödünç alınan fonların üretken yatırımlar için kullandıkları ve makroekonomik istikrarsızlık, yatırım iklimini olumsuz etkileyen politikalar uygulanmadığı veya büyük ekonomik şoklar yaşanmadığı sürece bu ülkelerde büyümeyi teşvik edeceği ve borçların geri ödenmesine izin vereceğini söylemektedir (Pattillo vd., 2002b, s.19-20).

Fakat, 1970'lerin sonlarında ve 1980'lerin başlarında, çok sayıda düşük gelirli ülke ve bir grup gelişmekte olan ülkenin yaşadığı borç krizi dış borçlara ilişkin temel algının değişmesine neden olmuştur. Özellikle, 1990'ların ikinci yarısından itibaren birçok gelişmekte olan ülkedeki yüksek dış borcun büyümeyi ve ekonomik gelişmeyi sınırlandırdığı konusunda artan bir endişe ortaya çıkmıştır (Pattillo vd., 2004, s.3). Literatür, kamu dış borcunun ekonomik büyüme üzerindeki etkisinin doğrusal olmadığına işaret etmektedir (Pattillo vd., 2002b, s.19; Clements vd., 2003, s.19; Woo ve Komar, 2010, s.4-6). Düşük borçluluk seviyelerinde, dış kamu borcunun GSYH'ye oranındaki bir artış ekonomik büyümeyi destekleyici iken yüksek borçluluk seviyelerinde bu orandaki bir artış ekonomik büyümeye zarar verebilir (Casares, 2015, s.220).

Dış borçlar üretken yatırım alanlarına doğru yönlendirildiğinde üretim kapasitesini ve çıktıya olumlu katkı vereceklerdir (Pattillo vd., 2002a, s.33; Pattillo vd., 2004, s.5). Aksi takdirde bu borçlar, mali dengesizlikler ve aşırı borçlanma yaratarak ülkeyi şoklara ve krizlere karşı daha kırılgan hale getirebilir. İlave olarak, bütçe açığı ve borç üzerindeki etkisinden dolayı maliye politikasının etkinliğini ve merkez bankalarının para politikasının amaçları

doğrultusunda elindeki enstrümanları kullanma yeteneğini sınırlandırır (Woo ve Komar, 2010, s.5; Rani Dey ve Tareque, 2020, s.185-186).

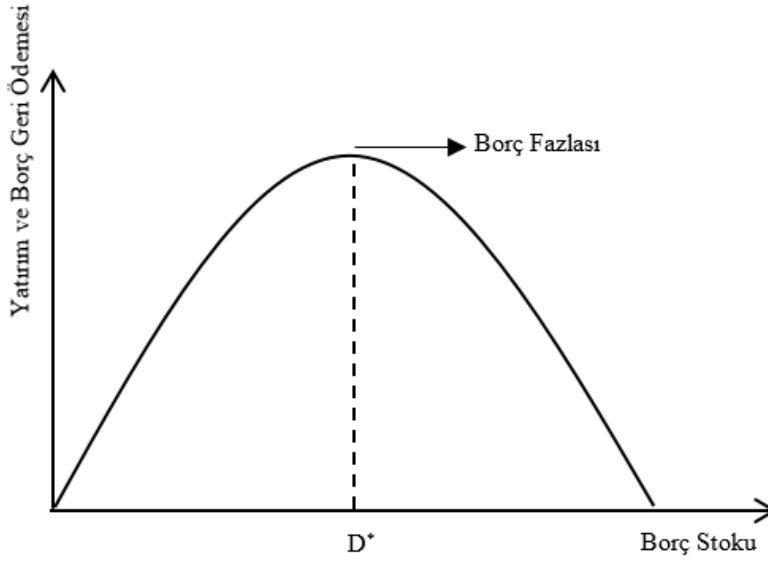
Dış borç ülke tasarruflarının dışında yeni bir kaynağın ülkeye girmesi anlamını taşır. Tasarrufların düşük olduğu bir ekonomide dış kaynak girişi olduğunda ve bu kaynaklar yatırımları finanse etmek için kullanıldığında ekonomik büyümeyi olumlu etkileyebilir. Bu girişlerin, ayrıca, dış ülkelerde yer alan teknoloji girişlerini teşvik edeceğine de inanılmaktadır (Sachs, 2002, s.258). Öte yandan, dış borçlar birikerek belirli bir sınırın üzerine çıktığında yatırım harcamalarını engelleyerek ekonomik büyümeyi olumsuz etkileyebilir (Zaman ve Arslan, 2014, s.140).

Özellikle 1980'lerde çoğu borçlu ülke negatif net kaynak girişleriyle birlikte düşük ve bazen negatif büyüme yaşamıştır. Borç ve büyüme arasındaki bu olumsuz ilişki borç fazlası (debt overhang) hipotezi olarak tanımlanmaktadır (Dijkstra ve Hermes, 2001, s.2). Bu hipoteze göre, borçlu ülkelerdeki ekonomik büyümenin yavaşlamasının ana nedeni borç fazlalığıdır. Borç fazlalığı hipotezi, dış borç ile büyüme arasında negatif bir ilişki kurmak için en sık kullanılan argümandır. Borç fazlalığı hipotezine göre, ülkeler dış borç biriktirdiğinde, yatırımcılar dış borç servisi ödemelerini finanse etmek için gelecekte daha yüksek bir vergi beklerler. Bu yatırımları azaltır ve dolayısıyla ekonomik büyümeyi olumsuz etkiler (Ramzan ve Ahmad, 2014, s.204). Hatta belirli bir sınırın üstünde olan dış borç, hükümetlerin yapısal reformları gerçekleştirmesi ve üretken faaliyetlere yatırım yapması konusundaki istekliliği de azaltır. Bunun nedeni, kaynakların ödenmemiş borçlar için kullanılacak olmasıdır. Ve hatta bazı ülkelerin borç servisi ödemeleri o kadar yüksektir ki, hükümetler sıkı uyum politikaları uygulasalar bile büyüme yollarına dönüş umutları oldukça zayıftır. Çünkü borç birikimi ve borç servis ödemeleri gelecekteki üretim üzerinde bir yükür ve yatırımları dışlama etkisine sahiptir. Böylece, yüksek dış borç stoku, iyi kamu politikaları için teşvikleri azaltacak ve özel sektöründe yatırım yapma cesaretini kıracaktır (Krugman, 1988, s.3-5; Sachs, 1989, s.12-13; Pattillo vd., 2002b, s.5).

Borç fazlalığı hipotezi, dış borçların gelecekte çıktı üzerinde bir vergi işlevi gördüğünü, özel sektörün üretken yatırım planlarını ve hükümetlerin uyum çabalarını caydırdığını gösterir. Borçlu ülke sahip olduğu borç durumuna göre ödedikleri borç servisi ekonomik iyileşmeden daha yüksek ise, dış borç vergi gibi davranır. Alacaklılar borçlu ülkedeki üretim artışlarından elde ettikleri kazanımların bir kısmına sahip olurlar (Karagöl, 2002, s.40). Bu durumun oluşmasındaki en önemli sebep elde edilen dış kaynakların verimli yatırımlar için kullanılmamış olmasıdır. Çünkü hükümetler başlangıçta yüksek siyasi riskleri olan uzun vadeli verimli yatırımları finanse etme konusunda risk almaktan kaçınırlar. Bu nedenle zayıf politika uygulamaları daha düşük verimlilik artışına sebep olur. Benzer şekilde, borç fazlalığı sorunu çözmek için gelecekte ihtiyaç duyulan borç indirimi beklentisi, hükümetlerin geri ödeme kapasitelerini güçlendiren politika reformlarını takip etme teşvikini azaltabilir ve verimlilik artışı üzerinde olumsuz etki yaratabilir (Pattillo vd., 2004, s.6).

Dış borçların ekonomik büyüme ile ilişkisini açıklayan bir başka argümanı Borç Laffer eğrisi temsil etmektedir (Şekil 1). Klasik Laffer eğrisine benzer şekilde olan eğrinin yatay ekseninde dış borç stoku, dikey ekseninde ise yatırımlar ve borç geri ödemeleri bulunmaktadır. Eğrinin artan (iyi) bölümünden zirve noktasına kadar olan bölümde borç stokundaki artışlar geri ödeme düzeyinde de artışlara yol açar. Eğrinin zirve noktasında eşik değere gelen borç stoku yatırım ve politika reformları karşılığında dik bir marjinal vergi olarak hareket etmeye başladığı için, borcun büyüme üzerinde olumsuz etki meydana getirmeye başladığı nokta olarak kabul edilir. Borç Laffer eğrisinin azalan (kötü) tarafı boyunca borcun nominal değerindeki artışlar beklenen ödemeleri azaltır. Dolayısıyla ödenmemiş borç belirli bir eşik değerin üzerine çıktıkça beklenen geri ödeme düşmeye başlar. Bu durum özel yabancı yatırımcıları yeni finansman sağlamaktan caydırabilir (Pattillo vd., 2004, s.5-6; Pattillo vd., 2011, s.6).

Şekil 1: Borç Laffer Eğrisi



Artan dış borç stoku ile azalan borç geri ödemeleri, borç indirimi beklentilerini artırır. Ancak borç indirimi her durumda ekonomik büyüme üzerinde olumlu etki meydana getirmez. Borç Laffer eğrisinde, borç indiriminin yalnızca belirli bir eşiğin çok üzerindeki borç seviyeleri için büyümeye katkıda bulunması beklenir (Pattillo vd., 2011, s.2). Eğer bir ülkenin borç seviyesi Borç Laffer eğrisinin azalan (kötü) tarafındaysa, borç indirimi, belirsiz alacakların değerinde bir artışa yol açacak ve böylece alacaklılara fayda sağlayacaktır. Fakat ülke Borç Laffer eğrisinin artan (iyi) tarafındaysa, borç indirimi borcun piyasa değerini artırmaz ve alacaklılar bir bütün olarak kaybeder. Bu nedenle borç indirimi yalnızca Borç Laffer eğrisinin azalan tarafındaysa alacaklıların çıkarına olur (Claessens, 1990, s.1671).

Dış borçların ekonomik büyümeyi etkilediği kanalları analiz ederken dışlama etkisini (crowding-out) borç fazlası etkisinden ayırmak gerekir. Borç fazlalığı etkisini ayırtmak için borç servisinin de kontrol edilmesi bu nedenle önemlidir (Pattillo vd., 2011, s.5). Dış borç servisi, özel yatırımları dışlayarak veya kamu harcamaları bileşimini değiştirerek büyümeyi etkileyebilir. Diğer şeyler sabit olduğunda, artan dış borç servisi hükümetin faiz ödemelerini ve bütçe açığını artırabilir. Bu durum faiz oranlarını artırır ve özel sektör yatırımları için mevcut kredileri dışlayarak büyümeyi yavaşlatır (Clements, 2003, s.5). Ayrıca, dış borç servisi ödemeleri kamu yatırımlarını ve özel yatırımları farklı kanallardan etkiler. Dış borç servisi öncelikle hükümetlerin faiz ödemelerini artırır. Bu süreçte hükümetlerin yatırım harcamalarını finanse etmek için mali alanı daralır. Bu nedenle kamu yatırımlarını finanse etmek için kullanılan faiz dışı harcamalar azaltılabilir (Silva, 2020, s.611). Hükümetlerin dış borç servisini gerçekleştirme kabiliyeti azaldıkça, bu ödemeleri karşılamak için ülke tasarruflarına başvurma beklentisi artar. Burada ilk yol vergi oranlarındaki artış beklentisidir. İkincisi ise yüksek borçlanma maliyetleri ile tasarruflardan yararlanmasıdır. Yüksek vergi beklentileri yatırımların reel getirisini etkileyecek ve özel girişimleri kısıtlayacaktır. Öte yandan yüksek faiz oranları ile ülke tasarruflarına sahip olmak bireysel girişimcileri ve firmaları bu maliyetler karşısında rekabet edemez konuma getirecektir. Dolayısıyla yatırım için yeterli sermaye üretilmemesi söz konusu olur ve ekonomik büyüme olumsuz etkilenir (Abdullahi vd., 2016, s.273). Dolayısıyla dışlama etkisinin gerçekleşmemesi için, borç servisinde meydana gelecek bir azalmanın, gelecekte herhangi bir borçluluk düzeyinde yatırım harcamalarını artırması gerekmektedir. Ancak dış borçların geri ödenmesi için dış kaynakların önemli bir kısmı ve hatta dış kaynakların daha büyük bir kısmı kullanılırsa yatırım ve büyüme için çok az şey kalır (Karagöl, 2002, s.42).

3. Literatür Taraması

Dış borçlar, dış borç servisi ve ekonomik büyüme arasındaki ilişkiyi ele alan literatür oldukça zengindir. Özellikle 1980'li yılların sonunda gelişmekte olan ülkelerin yaşadığı borç krizleri kamu dış borçları ve borç servisinin ekonomik büyüme ve yatırımlar üzerindeki etkilerinin araştırılmasına neden olmuştur. Bununla birlikte, teorik önermeler ve ampirik bulguların çoğu olumsuz bir ilişkiye işaret etmektedir.

Borç fazlası hipotezi öncelikle ele alınan konular arasında yer almaktadır (Krugman, 1988). Bu hipoteze göre belirli bir eşik değerin üzerinde olan dış borçlar ekonomik büyümeyi olumsuz etkilemektedir. Borç fazlasına ilişkin literatür genellikle yüksek borçlu ve düşük gelirli ülkeler için yapılan analizlerle desteklenmiştir (Cunningham, 2003; Fosu, 1999; Mohsin, 2021; Chowdhury, 2001; Ramzan ve Ahmad; 2014; Ehikioya, 2020). Ülkelerin gelişmişlik düzeyi farklılaştığında dış borçların ekonomik büyümeyi olumsuz etkileme eşiği değişebilmektedir. Reinhart ve Rogoff (2010), genel olarak yüzde 90'lık bir eşik önermekle birlikte gelişmekte olan ülkelerde sürekli büyümeyi sağlamak için eşik değer olarak yüzde 41-60'lık bir aralığı önermişlerdir. Ülkelere göre değişen dış borç/GSYH rasyosu da dış borcun ekonomik büyümeyi olumlu ya da olumsuz etkilemesi noktasında farklılık göstermektedir (Cordella, 2005). Bu nedenle dış borçların milli gelire oranının yüzde 35-40 ya da ihracata oranının yüzde 160-170 seviyesi borçların ekonomik büyüme oranı üzerinde olumsuz etkilerinin ortaya çıktığı eşik değer olarak belirlenmiştir (Pattillo vd., 2011).

Dış borç servisinin yatırımları dışlayabileceği ve ekonomik büyümeyi yavaşlatacağı araştırılan konular arasındadır. Konuyla ilgili literatürdeki ortak kanı dış borç servisinin yatırımları dışladığı yönündedir (Cohen, 1993; Fosu, 1999; Iyoha, 1999; Shah ve Pervin, 2012; Udeh, 2016; Guei, 2019). Pattillo vd. (2004) yüksek düzeyde bir borcun, sermaye birikimi ve verimlilik artışı üzerindeki güçlü olumsuz etki yoluyla ekonomik büyümeyi negatif etkilediğini savunmaktadır. Sutherland ve Hoeller (2012) ise, yüksek düzeyde bir borcun, hükümetin olumsuz şoklara etkin bir şekilde tepki verme yeteneğini azaltarak makroekonomik performansı olumsuz yönde etkileyebileceği sonucuna varmışlardır. Ancak, dış borç servisini belirli bir düzeyde tutmak ya da azaltabilmek mali alanın genişlemesine, kamu yatırımlarına ayrılan kaynakların artmasına olanak sağlayabilir. Bu süreç hem özel yatırımları hem de ekonomik büyümeyi olumlu yönde etkileyebilir (Clements, 2003).

Dış borçların büyüme üzerindeki etkisini belirleyen faktörler birden fazladır. Yukarıda da belirttiğimiz gibi ülkelerin dış borç yükü, hükümetlerin borç yönetimi, kurumsal kalite, gelişmişlik düzeyi bunlardan bazılarıdır. Bu nedenle genelden öze indirgediğimizde daha küçük ülke grupları arasında ya da sadece ülke bazında dış borçların etkilerini inceleyen çalışmalarda, dış borçların ekonomik büyümeyi olumlu etkilediğine dair kanıtlar sunan çalışmalar da söz konusudur (Zuhroh ve Pristiva, 2022; Mohd Dauda vd., 2013; Jayaraman ve Lau; 2009). Ele alınan uluslararası literatür ve bulgularına ilişkin kısa açıklamalar Tablo 1'de sunulmaktadır.

Türkiye'de kamu dış borcu literatürde işaret edilen yüzde 41-60 eşik değerlerin altında olsa da özel sektör dış borcu da dikkate alındığında GSYH'nın yüzde 60'larına yakın bir seviyedir. Bunun da ötesinde sermaye birikiminin yetersizliği dış finansman ihtiyacını sürekli canlı tutmaktadır. Bu nedenle dış borç, ekonomik büyüme ilişkisi bir dizi çalışmaya konu edilmiştir. Buna karşın, dış borç servisi ve büyüme ilişkisi yok denecek kadar azdır, bu çalışmanın önemli odak noktasını da dış borç servisi ekonomik büyüme ve yatırım ilişkisi oluşturmaktadır.

Tablo 1: Dış Borç, Dış Borç Servisi Ekonomik Büyüme İlişkisi Literatürü

Yazar	Dönem/Ülke/Yöntem	Sonuç
Cunningham (1993)	1971-1979, 16 Yüksek Borçlu Gelişmekte Olan Ülke	Dış borç yükündeki artış ekonomik büyümeyi olumsuz etkilemektedir.
Cohen (1993)	1965-1973, 1974-1981, 1982-1987, 81 Gelişmekte Olan Ülke	Dış borç stokunun yatırımlar üzerindeki etkisi az olmakla birlikte, borç servisi yatırımları dışlamaktadır.
Iyoha (1999)	1970-1994, Sahra Altı Afrika Ülkeleri, Regresyon Analizi	Dış borç stokundaki artış ve dış borç servisi için yapılan ödemelerdeki artış yatırım harcamalarını olumsuz etkilemektedir. Benzer şekilde ekonomik büyüme üzerinde de olumsuz etki göstermektedir.
Fosu (1999)	1980-1990, 35 Sahra Altı Afrika Ülkesi, OLS	Dış borçlar ekonomik büyümeyi olumsuz etkilemektedir. Dış borçların yatırımlar üzerinde negatif fakat zayıf bir etkisi olmaktadır.
Chowdhury (2001)	1982-1999, 35 Çok Borçlu Ülke ve 25 Orta Gelirli Ülke, Panel Veri Analizi	Dış borç stoku ve dış borç servisi ekonomik büyümeyi negatif etkilemektedir.
Clements vd. (2003)	1970-99, 55 Düşük Gelirli Ülke	Yüksek borçlu düşük gelirli ülkelerde dış borç stokunda meydana gelecek azalmalar ekonomik büyümeyi olumlu etkileyecektir. Dış borç servisinde meydana gelecek olan azalmalar, bütçe açıklarını artırmadan kamu yatırım harcamaları için kullanıldığı takdirde ekonomik büyümeyi destekleyecektir.
Cordella vd. (2005)	1970-2002, 79 Gelişmekte Olan Ülke, SGMM	Orta düzeyde dış borç stoku olan ülkelere dış borçlar ekonomik büyümeyi olumsuz etkilemektedir. Ancak düşük borç stoku olan ülkelere olumsuz ilişki olduğuna dair kanıt bulunmamaktadır.
Jayaraman ve Lau (2009)	1988-2004, & PICS Ülkeleri, Panel Eşbütünleşme ve Granger Nedensellik	Kısa dönemde dış borç ile ekonomik büyüme arasında çift yönlü nedensellik tespit edilmiştir. Dış borçlar kısa dönemde ekonomik büyüme üzerinde olumlu etki göstermektedir.
Reinhart ve Rogoff (2010)	1946-2009, 20 Gelişmiş ve 24 Gelişmekte Olan Ülke,	Kamu borç yükü yüzde 90'ın altında olan ülkelere ekonomik büyüme ile kamu borcu arasındaki ilişki zayıftır. Yüzde 90'ın üzerinde olan ülkelere ekonomik büyümedeki olumsuz etkilenme yüksektir. Dış borçlar söz konusu olduğunda gelişmekte olan ülkeler için borç eşik değeri düşmektedir. Dış borç yükü yüzde 41 ile 60 seviyesine ulaştığında ekonomik büyüme negatif etkilenmekte ve önemli ölçüde düşmektedir.
Pattillo vd. (2011)	1969-1998, 93 Gelişmekte Olan Ülke, Panel Veri Analizi	Yüksek borç stoku ekonomik büyümeyi olumsuz etkilemektedir. Dış borçların ekonomik büyüme üzerinde olumsuz etki meydana getirmesi için ihracatın yüzde 160 ile 170'i GSYH'nin ise yüzde 35 ile 40'ı seviyesinde olması gerektiği belirtmektedir.
Shah ve Pervin (2012)	1974-2010, Bangladeş, Eşbütünleşme ve Hata Düzeltme Modeli	Uzun dönemde kamu dış borçları ve dış borç servisi ile ekonomik büyüme arasında negatif ilişki tespit edilmiştir. Kısa dönemde kamu dış borç servisi ekonomik büyümeyi negatif etkilemektedir.
Mohd Dauda vd. (2013)	1991-2009, Malezya, ARDL	Dış borç ile ekonomik büyüme arasında olumlu ilişki bulunmaktadır.
Ramzan ve Ahmad (2014)	1970-2009, Pakistan, Ardl	Dış borç ekonomik büyüme üzerinde olumsuz etki göstermektedir.
Udeh vd.(2016)	1980-2013, Nijerya, Eşbütünleşme ve Hata Düzeltme Modelli	Uzun dönemde dış borçlar ekonomik büyümeyi olumlu, kısa dönemde ise olumsuz etkilemektedir. Dış borç servisi ekonomik büyümeyi negatif ve döviz kuru pozitif etkilemektedir.

Guei (2019)	1990-2016, 13 Gelişmekte Olan Ülke, Panel ARDL	Uzun dönemde dış borç ile ekonomik büyüme arasında istatistiki olarak anlamlı ilişki bulunmamakla birlikte kısa dönemde dış borçlar ekonomik büyümeyi olumsuz etkilemektedir.
Ehikioya vd. (2020)	2001-2018, 43 Afrika Ülkesi, GMM, Johansen Eşbütümlaşme	Afrika'da kamu dış borçları uzun dönemde ekonomik büyüme üzerinde olumsuz etki göstermektedir.
Nounama vd. (2021)	1985-2015, 14 Afrika Ülkesi, Panel Smooth Threshold Regresyon	Dış borçlarla ekonomik büyüme arasındaki ilişkide kurumsal kalite büyük önem taşımaktadır. Kurumsal kalitenin düşük olduğu ülkelerde dış borçlar ekonomik büyüme üzerinde negatif etki meydana getirirken, kurumsal kalitenin yüksek olması dış borçların büyümeyi desteklediğini göstermektedir.
Mohsin vd. (2021)	2000-2018, Güney Asya Ülkeleri, Panel Veri Analizi	Dış borç stokundaki artış ekonomik büyümeyi negatif etkilemektedir. Ayrıca kamu dış borç seviyesi yüksek ise ve artmaya devam ediyorsa ekonomik büyümeyi önemli ölçüde kısıtlamaktadır.
Zuhroh ve Pristiva (2022)	2005-2019, Güney Asya Ülkeleri, Panel Veri Analizi	Dış borç, ihracat ve yabancı sermaye yatırımları ekonomik büyümeyi olumlu etkilerken, döviz kuru olumsuz etkilemektedir.
Turan ve Yanikkaya (2021)	1970-74'ten 2010-14'e Kadar 5'er Yıllık 9 Periyod, 61 ve 89 Gelişmekte Olan Ülke, GMM Analizi	Etkin devlet yönetimi olmayan ülkelerde dış borçlar ekonomik büyümeyi olumsuz etkilemektedir. Ayrıca dış borçlar yatırımları azaltıcı yönde etki meydana getirmektedir. Özel yatırım harcamaları kamu dış borcuna özel dış borçtan daha duyarlıdır.

Not: *Literatürden yararlanılarak tarafımızdan oluşturulmuştur.

Tablo 2: Türkiye Özelinde Dış Borç, Borç Servisi Büyüme İlişkisi Literatürü

Yazar	Dönem/Ülke/Yöntem	Sonuç
Yıldız ve Sağdıç (2021)	1997-2019, BRICS-T, Panel ARDL	Özel sektör dış borcu ve kamu dış borcu ekonomik büyüme üzerinde uzun dönemde olumsuz etki meydana getirmektedir. Kamu dış borçlanmasının ekonomik büyüme üzerindeki olumsuz etkisi daha güçlü olmaktadır.
Hotunoğlu ve Yavuzer (2020)	2000:Q1-2019:Q3, Türkiye, Engel-Granger Eşbütümlaşme	Dış borçlar uzun dönemde ekonomik büyümeyi olumlu etkilemektedir. Kısa dönemde ilişki tespit edilmemiştir.
Ela ve Pata (2020)	1987-2018, Türkiye, Bayer-Henck Eşbütümlaşme, FMOLS uzun dönem tahmincisi	Kamu dış borçları ile ekonomik büyüme arasında anlamlı bir ilişki olmadığı ve kamu dış borç servisinin yatırımları dışlamadığı tespit edilmiştir.
Gövdeli (2019)	1970-2016, Türkiye, ARDL	Dış borçlar uzun ve kısa dönemde ekonomik büyüme üzerinde olumlu etki meydana getirmektedir.
Tokaş vd. (2019)	2003:Q1-2017:Q1, Türkiye, Hacker-Hatemi-J Nedensellik, Hatemi-J Asimetrik Nedensellik	Net dış borç stoku ile ekonomik büyüme arasında iki yönlü nedensellik olduğu tespit edilmiştir. Asimetrik nedensellik sonuçlarına göre, pozitif ve negatif yönden net dış borç stoku ile ekonomik büyüme arasında nedensellik ilişkisi tespit edilmiştir.
Güneş (2019)	1995-2016, 22 ülke, Panel Granger Nedensellik	Ekonomik büyümden dış borçlara doğru nedensellik ilişkisi saptanmıştır.
Çapık ve Közekahyaoğlu (2019)	1985-2018, Türkiye, Regresyon, Toda-Yamamoto Granger Nedensellik	Dış borç ve ekonomik büyüme arasında uzun ve kısa dönemde istatistiki olarak anlamlı ilişki bulunmamaktadır. Fakat dış borçların ekonomik büyümeyi etkileme gücü pozitif yönlü olmaktadır.
Doruk (2018)	1970-2014, Türkiye, Bayer-Henck	Dış borçların uzun dönemde tasarruflar, sermaye ve beşeri sermaye aracılığıyla ekonomik büyümeye katkısı

	Eşbütünleşme	bulunmamaktadır.
Mercan ve Ergen (2018)	1990-2017, Türkiye, VAR ve Granger Nedensellik	Ekonomik büyümeden dış borçlara doğru nedensellik tespit edilmiştir.
Kutlu ve Yurttagüler (2016)	1998:01-2014:02, Türkiye, Granger Nedensellik	Net dış borçlardan ekonomik büyümeye doğru nedensellik ilişkisi tespit edilmiştir.
Genç ve Tandoğan (2015)	1971-2011, Türkiye, ARDL	Uzun dönemde dış borçlar ile ekonomik büyüme arasında herhangi bir ilişki olmamakla birlikte kısa dönemde dış borçlar ekonomik büyümeyi negatif etkilemektedir.
Akan ve Kanca (2015)	1980-2013, Türkiye, Granger VAR, Etki-tepki, Varyans ayrıştırma	Ekonomik büyümeden dış borç ve enflasyona nedensellik ilişkisi saptanmıştır. Ayrıca dış borçlardaki değişim enflasyon üzerinde etkili olmaktadır.
Doğan ve Bilgili (2014)	1974-2009, Türkiye, Morkov-Switching Modeli	Kamu ve özel sektör dış borçları ekonomik büyüme üzerinde olumsuz etki meydana getirmektedir. Kamu dış borçlarının büyüme üzerindeki olumsuz etkisi özel sektör dış borçlarından daha fazla olmaktadır.
Erataş ve Nur (2013)	1990-2010, Yükselen Piyasa Ekonomileri, Panel Veri Analizi	Yükselen piyasa ekonomilerinde dış borçlanma, aşırı borçluluk olgusundan dolayı büyüme üzerinde negatif etki göstermektedir.
Çelik ve Direkçi (2013)	1991-2010, Türkiye, Johansen Eşbütünleşme, Granger Nedensellik	Dış borçların milli gelir içindeki payı arttıkça ekonomik büyümeye etkisi negatif olmaktadır. Ayrıca kısa dönemde de dış borçlardan ekonomik büyümeye nedensellik ilişkisi bulunmaktadır.
Çevik ve Cural (2013)	1989:01-2012:04, Türkiye, Toda-Yamamoto Nedensellik	Kamu ve özel sektör dış borçlarından ekonomik büyümeye doğru nedensellik ilişkisi tespit edilmiştir.
Ceylan ve Durkaya (2011)	1989:4-2007:3, Türkiye, Engel-Granger Eşbütünleşme, TAR ve M-TAR Eşbütünleşme	Doğrusal ve Asimetrik eşbütünleşme ilişkisinin araştırıldığı çalışmada, asimetrik eşbütünleşme sonuçları daha güçlü sonuçlar vermiştir. Her üç analizin neticesinde dış borçların ekonomik büyümeyi negatif etkilediği sonuçlarına ulaşılmıştır.
Çöğür ve Çoban (2011)	1980-2009, Türkiye, Johansen Eşbütünleşme	Dış borçlardaki artış ekonomik büyümeyi negatif etkilemektedir.
Çiçek vd. (2010)	1990:01-2009:03, Türkiye, Regresyon	Dış borç stokundaki artış ekonomik büyümeyi olumsuz etkilemektedir.
Uysal vd. (2009)	1965-2007, Türkiye, Johansen Eşbütünleşme, VAR, Granger Nedensellik	Kısa ve uzun dönemde dış borçlar ekonomik çıktı düzeyini olumsuz etkilemektedir.
Bilginoğlu ve Aysu (2008)	1968-2005, Türkiye, Regresyon	Türkiye’de borç fazlası hipotezinin geçerli olduğunu, dış borçlanmadaki artışın ekonomik büyümeyi olumsuz etkilediğini ortaya koymaktadır.
Karagöl (2006)	1960-2002, Türkiye, Eşbütünleşme, Varyans Ayrıştırma, Etki-tepki Fonksiyonu	Dış borçlanmaya uygulanan bir şok ekonomik büyümeyi pozitif yönde etkilemektedir.
Karagöl (2002)	1960-1996, Türkiye, Eşzamanlı Denklemler Modeli	Dış borç servisindeki artış ekonomik büyümeyi olumsuz etkilemekte ve dış borç stokundaki artış dış borç servisini artırmaktadır.
Ulusoy ve Küçükale (1996)	1965-1994, Türkiye, Granger Nedensellik	Dış borçlar ekonomik büyümeyi olumsuz etkilemekte ve enflasyonu tetikleyici etki meydana getirmektedir.

Not: *Literatürden yararlanılarak tarafımızdan oluşturulmuştur.

Türkiye özelinde yapılan çalışmalarda genel kanı dış borçların ekonomik büyüme üzerinde olumsuz etki meydana getirdiği yönündedir (Bilginoğlu ve Aysu, 2008; Çiçek vd., 2010; Çoğürücü ve Çoban, 2011; Çelik ve Direkçi, 2013; Doruk, 2018). Uzun dönemli ilişkilerin ele alındığı bazı çalışmalarda da dış borçlar ile ekonomik büyüme arasında anlamlı bir ilişki olmadığı savunulmuştur (Çapık ve Közekahyaoğlu, 2019; Genç ve Tandoğan, 2015). Sınırlı çalışmada ise dış borçların ekonomik büyümeyi olumlu etkilediği belirtilmiştir (Karagöl, 2006; Hotunoğlu ve Yavuzer, 2020). Kamu dış borcu ve özel dış borç ayrımına giden (Doğan ve Bilgili, 2015; Yıldız ve Sağdıç, 2021) kamu dış borçlarının ekonomik büyüme üzerinde daha fazla olumsuz etki meydana getirdiğini saptamıştır. Dış borç ve ekonomik büyüme arasındaki simetrik ve asimetrik eşbütünleşme ilişkisi incelendiğinde ise asimetrik ilişkinin varlığı daha güçlü kanıtlar göstermektedir (Ceylan ve Durkaya, 2011). Toplam dış borç servisi ekonomik büyümeyi olumsuz etkilerken (Karagöl, 2002), kamu dış borç servisi ile büyüme arasında ilişki olmadığı ortaya konulmuştur (Ela ve Pata, 2020).

Türkiye özelindeki çalışmalar incelendiğinde ortak bir kanının oluşmadığı fakat genel sonuçların borç fazlası hipotezini destekler yönde olduğu anlaşılmaktadır. Ayrıca toplam dış borç servisi ve kamu dış borç servisi kanalı ile ekonomik büyüme ve yatırımlarda ortaya çıkan etki uluslararası literatürde sıkça tartışılan konuların başında gelirken Türkiye özelinde yapılan çalışmalarda bu etkinin yeterince ele alınmadığı görülmektedir.

4. Metodoloji

Çalışmada Türkiye’de toplam dış borçların ve kamu dış borçlarının ekonomik büyüme üzerindeki etkisi ile toplam dış borç servisi ve kamu dış borç servisinin yatırımlar üzerindeki etkisi Fourier ADL eşbütünleşme analizi ile araştırılmaktadır. Aşağıda öncelikle Fourier ADF birim kök testi, daha sonra ise değişkenler arasındaki uzun dönemli ilişkiyi analiz amacıyla Fourier ADL eşbütünleşme testleri açıklanmıştır. Bu açıklamalarda Fourier eşbütünleşme testinin üstünlüklerine de değinilerek çalışmada niçin tercih edildiğine de açıklık getirilmiştir.

4.1. Fourier Augmented Dickey-Fuller (FADF) Birim Kök Testi

Literatürde ilk defa yapısal kırılma Perron (1989) tarafından ele alınmıştır. Perron (1989) önceden belirlenmiş değişim noktasında tek bir yapısal kırılmaya izin vermek için standart Dickey-Fuller testinin nasıl değiştirileceğini ortaya koymuştur. Bununla birlikte devam eden çalışmalarda iki yapısal kırılmanın dikkate alındığı birim kök testleri araştırılmıştır. İki yapısal kırılmaya izin veren Lee ve Strazicich (2003), ikiden daha fazla yapısal kırılmayı dikkate almazlar. Çünkü birçok içsel kırılmaya sahip bir testin güçlü sonuçlar verme ihtimali zayıftır.

Fourier yaklaşımında ise az sayıda düşük frekanslı bileşen kullanılarak bir veya daha fazla yapısal kırılma tespit edilebilir. Fourier yaklaşımının önemli bir özelliği, kırılmaların sayısının veya kırılma tarihlerinin önceden bilinmesi varsayımına gerek duyulmamasıdır. Bu nedenle belirli kırılma tarihlerini, kırılmaların sayısını ve kırılmaların biçimini seçmek yerine, spesifikasyon problemi uygun frekans bileşenlerini tahmin denklemine dahil eder (Enders ve Lee, 2012, s.196).

Enders ve Lee (2012) Dickey-Fuller çerçevesinde Fourier birim kök testi (FADF) ortaya koymuştur. Dickey-Fuller temelli fourier fonksiyon modeli şu şekildedir (Enders ve Lee, 2012, s.196-197).

$$\Delta y_t = d(t) + p y_{t-1} + \gamma t + \varepsilon_t, \quad (1)$$

ε_t sabit varyanslı durağan hata terimini ve $d(t)$, t'nin deterministik fonksiyonunu ifade eder. Birim kökün sıfır hipotezini test etmek için $p=1$ değildir. $d(t)$ 'nin formu bilinmediğinde

ya da yanlış belirtilmişse, $p=1$ hipotezini test etmek sorunludur. $d(t)$ 'nin bilinmeyen formunun fonksiyonel yaklaşımı için fourier açılım şu şekildedir:

$$d(t) = \alpha_0 + \sum_{k=1}^n \alpha_k \sin\left(\frac{2\pi kt}{T}\right) + \sum_{k=1}^n \beta_k \cos\left(\frac{2\pi kt}{T}\right) ; n \leq T/2, \quad (2)$$

Burada n , fourier yaklaşımda bulunan frekansların sayısını temsil eder, k , kalıntı kareleri toplamını minimum yapan frekansı temsil eder ve T , gözlemlerin sayısını temsil eder. Eğer $\alpha_1 = \beta_1 \dots \alpha_n = \beta_n = 0$ ise süreç doğrusaldır ve geleneksel birim kök testleri uygundur. Ancak bir kırılma veya doğrusal olmayan bir eğilim varsa, veri oluşturma frekansında en az bir fourier frekansı bulunur. Fourier regresyonu sonuç olarak şu şekilde tanımlanmaktadır:

$$\Delta y_t = \rho y_{t-1} + \gamma t + \alpha_0 + c_1 \sin\left(\frac{2\pi kt}{T}\right) + c_2 \cos\left(\frac{2\pi kt}{T}\right) + e_t \quad (3)$$

Birim kökün sıfır hipotezi için kritik değer sadece k frekansına ve T örneklem büyüklüğüne bağlıdır. k tahmin edildikten sonra denklem (3) $1 \leq k \leq 5$ değerleri için test edilir. En küçük kalıntı karelerini veren kalıntı değeri belirlendikten sonra otokorelasyon içerip içermediği test edilir. İkinci aşamada doğrusal olmayanlar için ön test yapılabilir. Bunun için, sıfır hipotezi $c_1 = c_2 = 0$ olağan F testi uygulanır. F 'nin örnek değeri kritik değerden küçükse doğrusal trendin sıfır hipotezi reddedilemez. Bu aşamada doğrusal Dickey-Fuller testinin uygulanması gerekmektedir (Enders ve Lee, 2012, s.197).

4.2. Fourier Autoregressive Distributive Lag (ADL) Eşbütünleşme Testi

Perron (1989) çalışmasında yapısal değişimi dikkate almakla birlikte, Fourier testi ise makroekonomik değişkenler arasındaki ilişkilerin analizinde yapısal değişimlerin dikkate alınmasına olanak sağlamıştır. Daha sonra eşbütünleşme ilişkisinin varlığını yapısal kırılmalarla birlikte sınavan farklı çalışmalar ortaya atılmıştır (Gregory ve Hansen, 1996; Hatemi-J, 2008; Maki, 2012). Bu testler kukla değişkenler aracılığıyla yapısal kırılmalara izin vermektedir. Kırılma zamanı belirler ve buralarda kukla değişkenler uygulanır. Ancak Fourier ADL eşbütünleşme testi için kesin kırılma tarihleri gerekli değildir ve bilinmeyen sayıda yapısal değişikliği barındırabilir. FADL eşbütünleşme testi, denkleme daha fazla kukla değişken eklenmesinden kaynaklanabilecek potansiyel güç kaybını ortadan kaldırdığı (Banerjee vd., 2017, s.116-117) için değişkenler arasındaki ilişkinin incelenmesinde kullanılmıştır.

Fourier ADL eşbütünleşme testi şu şekilde ifade edilebilir (Banerjee vd., 2017: 116-117):

$$\Delta y_{1t} = d(t) + \delta_1 y_{1,t-1} + \gamma y_{2,t-1} + \varphi y_{2t} + \epsilon_t \quad (4)$$

Burada $d(t)$ deterministik terimin doğrusal olmayan bir fonksiyonu ifade eder. Model (2)'yi Model (4)'e dahil edersek, şu modeli elde ederiz:

$$\Delta y_{1t} = \alpha_0 + c_1 \sin\left(\frac{2\pi kt}{T}\right) + c_2 \cos\left(\frac{2\pi kt}{T}\right) + \delta_1 y_{1,t-1} + \gamma y_{2,t-1} + \varphi y_{2t} + \epsilon_t \quad (5)$$

Bu denklemde eşbütünleşme ilişkisinin varlığı sıfır hipoteziyle şu şekilde test edilir:

$$H_0: \delta_1 = 0, \quad H_1: \delta_1 < 0$$

Sıfır hipotezinin sınavasında t istatistiği dikkate alınmaktadır. Test istatistiği şu şekilde tanımlanır:

$$t_{ADL}^F = \frac{\hat{\delta}_1}{se(\hat{\delta}_1)} \quad (6)$$

Burada denklem (6)'e göre δ_1 , δ_1 'in EKK tahmincisi ve $se(\delta_1)$ 'de δ_1 'in hata terimini ifade eder. Bu testin, kukla değişkenler aracılığıyla yapısal kırılmalara izin veren mevcut eşbütünleşme testlerine göre en büyük avantajı, hem düzgün hem de keskin kırılmaları tespit etmesidir. Yapısal kırılmaların biçimini, yerini ve sayısını önceden belirlemeye gerek yoktur (Ilkay vd., 2021, s. 6).

5. Model, Veri ve Değişkenler

Türkiye'nin 24 Ocak 1980 kararlarıyla yeniden yapılanma sürecine girdiği yeni dönemde yatırım-tasarruf dengesini kurma zorunluluğu dış kaynakla finansmanı zorunlu kılmıştır. Bu bağlamda 1986'dan itibaren kamu borcu ve dış kamu borcunda bir artış eğilimi söz konusudur. 2000'li yıllardan itibaren küresel ölçekte gelişmekte olan ülkeler de olduğu gibi Türkiye'de de dış borçlarda bir artış söz konusudur. Bu yüzden, çalışmada, Türkiye ekonomisi açısından içinde 1994, 2001, 2009 krizlerin yaşandığı yapısal kırılma dönemlerini de barındıran 1986-2020 dönemi verileri kullanılmıştır. Bu dönemde çalışmada da kullanılan, ekonomik büyüme, borç seviyesi, borç servisi değişkenleri kriz dönemlerinde standartların ötesinde etkilenmiştir. Sonuçların yapısal kırılmadan arındırılabilmesi için de birden fazla yapısal kırılmaya izin veren Fourier ADL eşbütünleşme testi araç olarak kullanılmıştır.

Çalışmanın amacı, Türkiye'de 1986-2020 dönemi için dış borç seviyesi ve dış borç servisi ödemelerinin ekonomik büyüme ve yatırımlar üzerindeki etkisini ampirik olarak ortaya koymaktır. Bu amaçla, dış borçların ekonomik büyüme üzerindeki etkisini ampirik olarak analiz eden Cunningham (2003) çalışmasından yararlanılmıştır. Cunningham (2003), dış borçların ekonomik büyüme ve yatırımlar üzerindeki etkisini analiz etmek amacıyla 4 farklı model geliştirmiştir.

$$\ln GDP = \beta_0 + \beta_1 ED + \beta_3 INT + \beta_4 REXC + \varepsilon_t \quad (\text{Model 1})$$

$$\ln INV = \beta_0 + \beta_1 EDS + \beta_3 INT + \beta_4 REXC + \varepsilon_t \quad (\text{Model 2})$$

$$\ln GDP = \beta_0 + \beta_1 PED + \beta_3 INT + \beta_4 REXC + \varepsilon_t \quad (\text{Model 3})$$

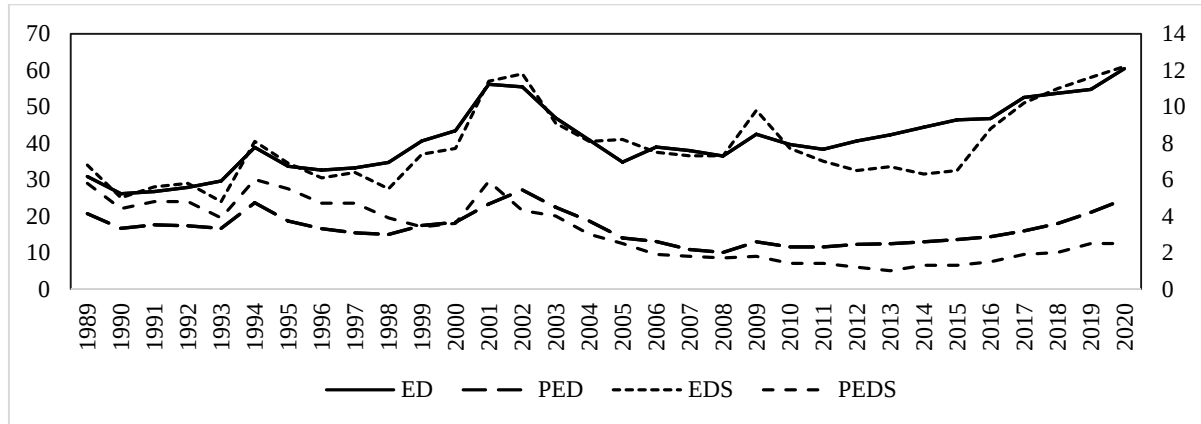
$$\ln INV = \beta_0 + \beta_1 PEDS + \beta_3 INT + \beta_4 REXC + \varepsilon_t \quad (\text{Model 4})$$

Türkiye için dış borç yükü ile büyüme ve dış borç servisi ile yatırımlar arasındaki ilişkiyi analiz etmek amacıyla Cunningham (2003) tarafından geliştirilen bu 4 farklı modelden yararlanılmıştır. Kurulan modelleri analiz etmek için, denkleme daha fazla kukla değişken eklenmesinden kaynaklanabilecek potansiyel güç kaybını ortadan kaldıran, Fourier ADL eşbütünleşme testi kullanılmıştır.

Model 1,2,3 ve 4, 1986-2020 dönemi yıllık verileri kullanılarak tahmin edilmiştir. GSYH ve sabit sermaye yatırımlarının reelleştirilmesi için 2009 yılı deflatörü kullanılmıştır. World Bank (WB) World Development Indicators (WDI)'dan elde edilen seriler, logaritmik dönüşümü yapıldıktan sonra analize katılmıştır. Toplam dış borç stokunun GSYH içindeki payı, toplam dış borç servisinin GSYH içindeki payı, kamu dış borç stoku ve dış borç servisinin GSYH içindeki payı ve mevduat faiz oranı (ticari veya benzeri bankaların vadesiz, vadeli veya tasarruf mevduatları için ödediği oran) yine WDI'dan elde edilmiştir. Reel efektif döviz kuru TCMB elektronik veri dağıtım sisteminden elde edilmiştir.

Tablo 3: Değişkenlerin ve Veri Kaynaklarının Açıklaması

Değişken Adı (Sembolü)	Tanımlanması-Açıklaması	Veri Kaynağı
Logaritmik dönüşümü yapılmış reel GSYH (lnGDP)	2009 yılı deflatörü kullanılarak reel hale getirilen GSYH	World Bank (WB) World Development Indicators (WDI)
Logaritmik dönüşümü yapılmış reel gayrisafi sabit sermaye yatırımları (lnINV)	Bir yıldan uzun süreli yatırımlar, (2009 yılı deflatörü kullanılarak reel hale getirilmiştir)	World Bank (WB) World Development Indicators (WDI)
Toplam dış borç stoku/GSYH (ED)	Kamu ve özel sektör dış borcunun GSYH'ya oranı	World Bank (WB) World Development Indicators (WDI)
Toplam dış borç servisi/GSYH (EDS)	Kamu ve özel sektör dış borç anapara ve faiz ödemelerinin GSYH'ya oranı	World Bank (WB) World Development Indicators (WDI)
Kamu dış borç stoku/GSYH (PED)	Kamu sektörü dış borcunun GSYH'ya oranı	World Bank (WB) World Development Indicators (WDI)
Kamu dış borç servisi/GSYH (PEDS)	Kamu dış borç anapara ve faiz ödemelerinin GSYH'ya oranı	World Bank (WB) World Development Indicators (WDI)
Faiz oranı (INT)	Ticari veya benzeri bankaların vadesiz, vadeli veya tasarruf mevduatları için ödediği oran	World Bank (WB) World Development Indicators (WDI)
Reel efektif döviz kuru (REXC)	Reel efektif döviz kuru, nominal efektif döviz kurundaki nispi fiyat etkileri arındırılarak elde edilen kur	TCMB Elektronik Veri Dağıtım Sistemi (EVDS)

Şekil 2: Türkiye’de Toplam ve Kamu Dış Borç Stoku ve Dış Borç Servisi

Kaynak: Hazine ve Maliye Bakanlığı, 2022; World Bank Data, 2022.

Grafik 2’de sol eksen Toplam dış borç yükünü (ED) ve kamu dış borç yükünü (PED), sağ eksen ise toplam dış borç servisi/GSYH (EDS) ve kamu dış borç servisi/GSYH’yi (PEDS) göstermektedir. Türkiye 1989 yılı ve öncesinde ağırlıklı olarak kamu kanalı ile dış borçlanma söz konusudur. İlave olarak, 2001 yılına kadar kamu dış borç yükü yüzde 20 seviyelerinde iken bu oran sonraki yıllarda artarak toplam dış borç yükü yüzde 55 seviyelerine çıkmıştır. Bu dönemde özel sektör dış borç yükü kamu dış borç yükünü de geçmiştir. Yine bu dönemde kamu dış borç servisi yükü azalırken toplam dış borç servisi artış eğilimi göstermiştir. 2001-2010 dönemin kamu-özel dış borç takası daha net bir şekilde biçimlenmiş ve toplam dış borç yükünün önemli bir kısmını özel sektör dış borçları oluşturmaya devam etmiştir. Bu yıllarda kamu dış borç yükü yüzde 11 düzeylerine kadar gerilemiştir. 2010 yılından 2020 yılına kadar geçen süreçte hem kamu hem de özel sektör dış borçları hızla artmaya başlamış ve yüzde 60’ın üzerine çıkmıştır. 2020 yılı itibari ile toplam dış bor servisi/GSYH oranı yüzde 12 düzeyinde iken bu vadesi gelen ödemelerin yüzde 2,5’lik kısmı kamu sektörüne aittir.

6. Bulgular ve Değerlendirmesi

Analizlere ilk olarak değişkenlerin durağanlık derecelerini tespit etmek amacıyla sabit ve daha sonra sabitli ve trendli FADF ve ADF birim kök testleri uygulanmıştır. Uygulanan birim kök testlerine ilişkin bulgular Tablo 1’de verilmektedir.

Tablo 4: Fourier ADF ve ADF Birim Kök testi

Değişkenler	Sabitli				Sabitli ve Trendli			
	FADF			ADF	FADF			ADF
	Opt. Fre.	F İstatistiği	FADF Test istatistiği	ADF Test İstatistiği	Opt. Fre.	F İstatistiği	FADF Test istatistiği	ADF Test İstatistiği
InGDP	4	7.745	2.671	-0.166	4	8.583***	-2.114	
InINV	1	1.713	-1.675	-1.340	4	6.334	-2.747	-3.094
REXC	1	3.639	-1.048	-1.459	1	26.740*	-3.692	
INT	1	7.981**	-2.307		1	4.254	-1.887	-2.339
ED	5	4.658	-0.813	-1.556	5	4.982	-1.414	-1.969
EDS	2	9.006**	0.224		2	9.058	-2.798	-2.314
PED	5	0.707	-2.974**	-1.758	5	0.385	-0.242	-0.081
PEDS	1	6.684***	-3.148		1	5.936	-2.236	-2.860
ΔInGDP	4	3.604	-4.001*	-6.193*	4	4.280	-4.324*	-6.133*
ΔInINV	4	4.774	-5.548*	-6.754*	4	4.678	-5.496*	-6.591*
ΔREXC	1	8.314**	-4.449*		1	12.092**	-5.744*	
ΔINT	1	4.734	-5.497*	-7.979*	1	5.852	-5.775*	-8.095*
ΔED	5	5.490	-6.079*	-5.183*	5	6.028	-6.396*	-5.322*
ΔEDS	5	3.504	-6.262*	-5.699*	5	3.552	-6.336*	-5.704*
ΔPED	5	4.921	-6.859*	-5.246	5	5.589	-7.251*	-5.472*
ΔPEDS	5	3.380	-5.782*	-6.469*	5	3.717	-6.058*	-6.401*

Not: *, ** ve ***, serilerin %1, %5 ve %10 düzeyinde anlamlı olduğunu göstermektedir. F kısıt test değeri sabitli model için %1, %5 ve %10 düzeylerinde sırasıyla 10.35, 7.58 ve 6.35; trendli model için %1, %5 ve %10 düzeylerinde sırasıyla 12.21, 9.14 ve 7.78 olmaktadır (Enders ve Lee, 2012: 197).

Tablo 4’de sabitli ve sabitli ve trendli birim kök testi sonuçları gösterilmektedir. Sabitli FADF birim kök testleri sonuçlarına göre, INT, EDS ve PEDS serilerinin seviyelerinde durağan olmadığı tespit edilmiştir. Bu serilerin trigonometrik terimleri anlamlı olduğu için ADF birim kök testi uygulanmamıştır. InGDP, InINV, REXC, ED ve PED değişkenlerinin ise seviyelerinde durağan olmadığı tespit edilmiştir. Ancak bu serilerde trigonometrik terimler anlamsız çıktığı için ADF birim kök testi uygulanmış ve serilerin seviyelerinde durağan olmadığı sonucuna ulaşılmıştır. Sabitli ve trendli FADF birim kök testi sonuçlarına göre, InGDP ve REXC serilerinin seviyelerinde durağan olmadıkları tespit edilmiş ve trigonometrik terimleri anlamlı çıktığı için ADF birim kök testine başvurulmamıştır. InINV, INT, ED, EDS, PED ve PEDS serilerinde seviyelerinde durağan olmadıkları FADF ve ADF birim kök testleri sonuçlarında ortaya çıkmaktadır. Daha sonra serilerin farkları alınarak uygulanan birim kök testleri sonucunda tüm serilerin birinci farkında durağan oldukları tespit edilmiş ve Tablo 4’de raporlanmıştır.

Tablo 5: Fourier ADL Eşbütünleşme Test Sonuçları

	Test İstatistiği	Değişken Sayısı	Min. AIC	Frekans
Model 1	-7.591*	3	-4.597	4
Model 2	-5.626*	3	-1.781	3
Model 3	-5.354*	3	-4.588	3
Model 4	-4.665**	3	-1.702	4

Not: * ve ** sırasıyla %1 ve %5 anlamlılık düzeyini ifade etmektedir. Model 1 ve 4 tablo kritik değerleri %1, %5 ve %10 anlamlılık düzeylerinde sırasıyla -5.19, -4.49 ve -4.11 ve Model 2 ve 3 tablo kritik değerleri %1, %5 ve %10 anlamlılık düzeylerinde sırasıyla -5.33, -4.63 ve -4.27’dir (Jee vd., 2017: 117).

Model 1,2,3 ve 4'te yer alan değişkenlerin uzun dönemli ilişkisinin varlığını sınamak için uygulana FADL eşbütünleşme testi sonuçları Tablo 5'de yer almaktadır. Sabitli ve trendli FADL eşbütünleşme testinin uygulandığı model 1,2,3 ve 4'te uzun dönemli eşbütünleşme ilişkisinin varlığı tespit edilmiştir.

Tablo 6: Uzun Dönem Katsayıları FMOLS

	Model 1		Model 2		Model 3		Model 4	
Değişkenler	lnGDP		lnINV		lnGDP		lnINV	
	Katsayı	Test istatistiği	Katsayı	Test istatistiği	Katsayı	Test istatistiği	Katsayı	Test istatistiği
C	22.659*	261.673	21.652*	117.553	22.767*	175.077	21.773*	76.806
TREND	0.0464*	39.976	0.0573*	19.126	0.0384*	27.753	0.037*	10.553
REXC	-0.0021*	-5.885	-0.0037*	-4.294	-0.0023*	-4.887	-0.0039*	-3.541
INT	-0.0011*	-3.435	-0.0038*	-3.608	-0.0013*	-3.533	-0.0029*	-2.799
ED	-0.0054*	-4.542						
EDS			-0.0621*	-5.590				
PED					-0.0090*	-3.989		
PEDS							-0.0875*	-2.870

Not: “*”, %1 anlamlılık düzeyini ifade etmektedir.

Eşbütünleşme ilişkisi bulunan seriler arasındaki uzun dönem katsayıların tahmin edilmesinde FMOLS tahmincisinden yararlanılmıştır. FMOLS tahmin sonuçları Tablo 5'te sunulmuştur. Elde edilen bulgular değerlendirildiğinde, her dört model de reel döviz kurunun (REXC) ve faiz oranının (INT) reel büyüme ve reel yatırımları %1 anlamlılık düzeyinde istatistiksel olarak anlamlı ve negatif yönde etkilediği görülmektedir. Diğer bir ifadeyle, reel döviz kurundaki %1'lik bir artış reel büyümeyi model 1'de %0.0021 ve model 3'te ise %0.0023 azaltmaktadır. Buna ek olarak ilgili değişkendeki %1'lik bir artış model 2 ve model 4'te reel yatırımları sırasıyla %0.0037 ve %0.0039 azalttığı tespit edilmiştir. Öte yandan, model 2 ve model 3'te faiz oranlarında %1'lik bir artış reel büyümeyi sırasıyla %0.001 ve %0.0013 oranında azaltmaktadır. Model 2 ve model 4'te ise faiz oranlarındaki %1'lik bir artış reel yatırımları sırasıyla %0.0038 ve %0.0029 oranında azalttığı görülmüştür. Kısacası, faiz oranlarındaki artış ve reel döviz kurunun yükselmesi ekonomik büyümeyi ve yatırımları olumsuz etkilemiştir. Toplam dış borç stoku ve toplam dış borç servisi ile ekonomik büyümeye arasındaki ilişki değerlendirildiğinde ise her iki değişkenin de ekonomik büyümeyi %1 düzeyinde istatistiksel olarak anlamlı ve negatif yönde etkilediği görülmektedir. Toplam dış borç stokundaki %1'lik bir artış ekonomik büyümeyi %0.0054 oranında azaltırken toplam dış borç servisindeki %1'lik bir artış ise ekonomik büyümeyi %0.009 oranında azalttığı görülmektedir. Son olarak, toplam dış borç servisi ve kamu dış borç servisi de yatırımları %1 düzeyinde istatistiksel olarak anlamlı ve negatif yönde etkilediği görülmektedir. Toplam dış borç servisindeki %1'lik bir artış yatırımları %0.062 oranında azaltmakta kamu dış borç servisindeki %1'lik bir artış ise yatırımları %0.087 oranında azalttığı görülmektedir.

7. Sonuç

Dış borç yükündeki değişimin ülkenin yatırımları ve ekonomik büyümesi üzerindeki etkisi hem politika yapımcıları hem de bilim çevreleri için araştırma konusu olmuştur. Dış borçların ekonomik büyüme üzerindeki etkisi konusunda teorik ve ampirik literatürde bir birlik söz konusu değildir. Teorik kuramlar incelendiğinde ülkelerin sahip olduğu ekonomik koşulların belirli bir eşik değere kadar ülkelerin dış borçlanmasının ekonomik büyümeyi olumlu etkileyeceği, bu eşik değer aşıldıktan sonra ise artan borç servisi ödemeleri ile sahip olunan dış borç yükünün ekonomik büyümeyi yavaşlatacağı söylenmektedir. Bu süreçte borç servislerini karşılamak için oluşan yeni kaynak ihtiyaçları faiz oranlarını artırdığında ise özel sektör ihtiyacı olan fonu ucuza bulamayacağı için dışlanacak ve yatırım harcamaları da azalacaktır. Bu nedenle bir ülke borç Laffer eğrisinin artan (iyi) tarafında ise yeni dış finansmanın ekonomik büyüme üzerinde olumlu, azalan (kötü) tarafında ise olumsuz etki meydana getirmesi beklenir. Bununla birlikte, ampirik literatür, dış borçların büyüme üzerinde genellikle olumsuz etkiler gösterdiğine işaret etmektedir.

Çalışmada Türkiye'nin ele alınmasındaki en önemli sebep son yıllarda artan dış borç/GSYH oranının eşik değer olarak kabul edilen yüzde 41-60 seviyesine ulaşmış olmasıdır. Dış borç seviyesinin eşik değer düzeyine ulaşmasında özel sektör borcunun payı oldukça yüksektir. Bu yüzden, öncelikle toplam dış borç yükü ve kamu dış borç yükünün ekonomik büyüme üzerindeki etkisi analiz edilmiştir. Analiz sonuçlarına göre hem toplam dış borç yükü hem de kamu dış borç yükü ekonomik büyümeyi olumsuz etkilemekle birlikte, kamu dış borç yükünün ekonomik büyümeyi olumsuz etkileme katsayısı toplam dış borç yükünden daha yüksektir. Bu bulgu borç fazlası hipotezi ile uyumludur ve Türkiye'de dış borçların eşik değeri aştığını ve ekonomik büyüme ile ilişkisinde borç fazlası hipotezinin geçerli olduğunu söylemek mümkündür.

İkinci olarak, Türkiye'de dış borç servisi/GSYH oranı yüzde 12.2 seviyesindedir. Dış borç servisinin boyutu, bu harcamaların, yatırımlar üzerinde ne tür bir etki meydana getirdiğinin de çalışmada analiz edilmesini gerektirmiştir. Bu amaçla kurulan Model 2 ve Model 4 sonuçlarına göre hem toplam dış borç servisi hem de kamu dış borç servisi yatırımlar üzerinde olumsuz bir etki meydana getirmektedir. Bu bulgu, dış borç servisinin dışlama etkisinin de Türkiye özelinde geçerli olduğuna işaret eder. Her iki bulgu da Türkiye'nin borç Laffer eğrisinin azalan (kötü) tarafında olduğunu göstermektedir.

Çalışmanın bulgularından elde edilebilecek birinci çıkarımı, borç seviyesi ve borç servisi ödemelerindeki artışın sınırlandırılması üretken yatırımlara daha fazla kaynak aktarılması anlamına gelir. İkinci bir çıkarım ise, düşük borçluluk seviyelerinde, yeni dış kamu borcunun GSYH'ye oranındaki bir artış ekonomik büyümeyi de destekleyicidir.

Kaynakça

- Abdullahi, M. M., Bakar, N. A. B. A. ve Hassan, S. B. (2016). Debt Overhang versus Crowding Out Effects: Understanding The Impact of External Debts on Capital Formation in Theory. *International Journal of Economics and Financial Issues*, 6(1), 271-278.
- Banerjee, P., Arčabić, V. ve Lee, H. (2017). Fourier ADL Cointegration Test to Approximate Smooth Breaks with new Evidence from Crude Oil Market. *Economic Modelling*, 67, 114-124.
- Barro, R. (1974). Are Government Bonds Net Wealth?. *Journal of Political Economy*, 82, 1095-1118.
- Bilginoğlu, M. ve Aysu, A. (2008). Dış Borçların Ekonomik Büyüme Üzerindeki Etkisi: Türkiye Örneği. *Erciyes Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, (31), 1-23.
- Blanchard, O. (2019). Public Debt and Low Interest Rates. *American Economic Review*, 109 (4): 1-58.

- Casares, E.R. (2015). A Relationship between External Public Debt and Economic Growth. *Estudios Económicos (México, DF)*, 30(2), 219-243.
- Ceylan, S. ve Durkaya, M. (2011). Dış Borç Ekonomik Büyüme İlişkisi: Asimetrik Koentegrasyon Analizi. *İktisat İşletme ve Finans*, 26 (301), 91-115.
- Chowdhury, A.R. (2001). Foreign Debt and Growth in Developing Countries. Paper Presented at WIDER Conference on Debt Relief, United Nations University, Helsinki.
- Claessens, S. (1990). The Debt Laffer Curve: Some Estimates. *World Development*, 18(12), 1671-1677.
- Clements B., Bhattacharya, R. ve Nguyen, T.Q. (2003). External Debt, Public Investment, and Growth in Low-Income Countries. *IMF Working Papers*, 03(249), 1-24.
- Cohen, D. (1993). Low Investment and Large LDC Debt in the 1980's. *The American Economic Review*, 437-449.
- Cordella, T., Ricci, L. A. ve Ruiz-Arranz, M. (2005). Debt Overhang or Debt Irrelevance?: Revisiting the Debt-Growth Link. *IMF Working Papers*, 05(223), 1-53.
- Cunningham, R.T. (1993). The Effects of Debt Burden on Economic Growth in Heavily Indebted Developing Nations. *Journal of Economic Development*, 18(1), 115-126.
- Çapık, E. ve Kösekahyaoğlu, L. (2019). Türkiye'de Dış Borç-Büyüme İlişkisi: 1985-2018 Dönemi Üzerine Bir İnceleme. *Journal of Academic Researches and Studies*, 11(21), 411-427.
- Çelik, S. ve Başkonuş Direkci, T. (2013). Türkiye'de 2001 Krizi Öncesi ve Sonrası Dönemler İçin Dış Borç Ekonomik Büyüme İlişkisi (1991-2010). *Turkish Studies*, 8(3), 111-135.
- Çevik, N.K. ve Cural, M. (2013). İç Borçlanma, Dış Borçlanma ve Ekonomik Büyüme Arasında Nedensellik İlişkisi: 1989-2012 Dönemi Türkiye Örneği. *Maliye Dergisi*, 165, 115-139.
- Çiçek, H., Gözegir, S. ve Çevik, E. (2010). Bir Maliye Politikası Aracı Olarak Borçlanma ve Ekonomik Büyüme İlişkisi: Türkiye Örneği (1990–2009). *CÜ İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi*, 11(1), 141-156.
- Çöğürçü, İ. ve Çoban, O. (2011). Dış Borç Ekonomik Büyüme İlişkisi: Türkiye Örneği (1980-2009). *Karamanoğlu Mehmetbey Üniversitesi Sosyal ve Ekonomik Araştırmalar Dergisi*, 2011(2), 133-149.
- Diamond, P.A. (1965). National Debt in a Neoclassical Growth Model. *American Economic Review*, 55 (5): 1126–50.
- Dijkstra, G. ve Hermes, N. (2001). The Uncertainty of Debt Service Payments and Economic Growth of HIPC's. *World Institute for Development Economics Research, Discussion Paper*, 122, 1-17.
- Doğan, İ. ve Bilgili, F. (2014). The Non-Linear Impact of High and Growing Government External Debt on Economic Growth: A Markov Regime-Switching Approach. *Economic Modelling*, 39, 213-220.
- Doruk, Ö.T. (2018). Dış Borçlar ve Ekonomik Büyüme: Türkiye Ekonomisinde 1970-2014 Dönemi İçin Ampirik Bir İnceleme. *Maliye Dergisi*, 175, 96-114.
- Ehikioya, B.I, Omarkhanlen, A.E., Osuma, G.O. ve Inua, O.I. (2020). Dynamic Relations between Public External Debt and Economic Growth in African Countries: A Curse or Blessing?. *Journal of Open Innovation: Technology, Market, and Complexity*, 6(3), 88-105.
- Ela, M. ve Pata, U.K. (2020). Türkiye İçin Dış Borcun Dışlama ve Borç Fazlası Hipotezlerinin Ampirik Analizi. *Akademik İncelemeler Dergisi*, 15(1), 29-56.
- Enders, W. ve Lee, J. (2012). The Flexible Fourier form and Dickey–Fuller Type Unit Root Tests. *Economics Letters*, 117(1), 196-199.
- Erataş, F. ve Nur, H.B. (2013). Dış Borç ve Ekonomik Büyüme İlişkisi: “Yükselen Piyasa Ekonomileri Örneği”. *Marmara Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi*, 35(2), 207-230.
- Fosu, A. K. (1999). The External Debt Burden and Economic Growth in the 1980s: Evidence from Sub-Saharan Africa. *Canadian Journal of Development Studies*, 20(2), 307-318.

- Genç, M. C. ve Tandoğan, D. (2015). Türkiye’de Dış Borçlanmanın Ekonomik Büyümeye Etkisi: ARDL Sınır Testi Yaklaşımı. *Paradoks Ekonomi Sosyoloji ve Politika Dergisi*, 11(1), 65-87.
- Gövdeli, T. (2019). External Debt and Economic Growth in Turkey: An Empirical Analysis. *Sosyoekonomi*, 27(40), 119-130.
- Gregory, A. W. ve Hansen, B. E. (1996). Residual-Based Tests for Cointegration in Models With Regime Shifts. *Journal of Econometrics*, 70(1): 99-126.
- Guei, K. M. (2019). External Debt and Growth in Emerging Economies. *International Economic Journal*, 33(2), 236-251.
- Güneş, H. (2019). Dış Borçların Ekonomik Büyüme Üzerine Etkileri: 22 Az Gelişmiş ve Gelişmekte Olan Ülke İçin Ekonometrik Bir Analiz. *Kastamonu Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 21(2), 56-69.
- Hatemi-j, A. (2008). Tests for Cointegration with two Unknown Regime Shifts with an Application to Financial Market Integration. *Empirical Economics*, 35(3), 497-505.
- Hotunluoğlu, H. ve Taylan Yavuzer, M. (2020). Dış Borç ve Ekonomik Büyüme Arasındaki İlişki: Türkiye (2000: Q1-2019: Q3). *İtobiad: Journal of the Human & Social Science Researches*, 9(5), 3930-3950.
- IMF (2022). Fiscal Monitor Helping People Bounce Back, 9 October 2022, <https://www.imf.org>
- Iyoha, M. A. (1999). External Debt and Economic Growth in Sub-Saharan African Countries: An Econometric Study. *AERC Research Paper*, 90, 1-53.
- İlkay, S. C., Yilanci, V., Ulucak, R. ve Jones, K. (2021). Technology Spillovers and Sustainable Environment: Evidence from Time-Series Analyses with Fourier Extension. *Journal of Environmental Management*, 294, 113033.
- Jayaraman, T. K. ve Lau, E. (2009). Does External Debt lead to Economic Growth in Pacific Island Countries. *Journal of Policy Modeling*, 31(2), 272-288.
- Karagol, E. (2002). External Debt and Economic Growth Relationship Using The Simultaneous Equations. METU VI. International Economics Research Conference, 11-14th September 2002, Ankara.
- Karagol, E. (2006). The Relationship between External Debt, Defence Expenditures and GNP Revisited: The Case of Turkey. *Defence and Peace Economics*, 17(1), 47-57.
- Krugman, P. (1988). Financing vs. Forgiving A Debt Overhang. *Journal of Development Economics*, 29(3), 253-268.
- Kutlu, S. ve Yurttagüler, İ. M. (2016). Türkiye’de Dış Borç ve Ekonomik Büyüme İlişkisi: 1998-2014 Dönemi İçin Bir Nedensellik Analizi. *Marmara Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi*, 38(1), 229-248.
- Leão, P. (2013). The Effect of Government Spending on the Debt-to-GDP Ratio: Some Keynesian Arithmetic. *Metroeconomica*, 64 (3), 448–65.
- Lee, J. ve Strazicich, M. (2003). Minimum LM Unit Root Test with Two Structural Breaks. *Review of Economics and Statistics*, 85(4), 1082-1089.
- Maki, D. (2012). Tests for Cointegration Allowing for An Unknown Number of Breaks. *Economic Modelling*, 29(5), 2011-2015.
- Mercan, N. ve Ergen, E. (2018). Ekonomik Büyüme ve Dış Borçlanma Arasındaki İlişki: Türkiye Açısından Ekonometrik Bir Analiz. *Pamukkale Journal of Eurasian Socioeconomic Studies*, 5(2), 13-30.
- Mohd Dauda, S.N., Ahmad, A.H. ve Azman-Saini, W.N.W. (2013). Does External Debt Contribute to Malaysia Economic Growth?. *Economic Research-Ekonomska İstraživanja*, 26(2), 51-68.

- Mohsin, M., Ullah, H., Iqbal, N., Iqbal, W. ve Taghizadeh-Hesary, F. (2021). How External Debt led to Economic Growth in South Asia: A Policy Perspective Analysis from Quantile Regression. *Economic Analysis and Policy*, 72, 423-437.
- Nounamo, Y., Asongu, S., Njangang, H. ve Tadadjeu, S. (2021). Effects of Political Institutions on The External Debt-Economic Growth Nexus in Africa. *AGDI Working Paper*, 21(017), 1-11.
- Pattillo, C. A., Poirson, H. ve Ricci, L. A. (2002). External Debt and Growth. *Finans and Development, IMF Magazine*, 39(2), 32-36.
- Pattillo, C. A., Poirson, H. ve Ricci, L. A. (2002). External Debt and Growth. *IMF Working Paper*, 02(69), 1-49.
- Pattillo, C. A., Poirson, H. ve Ricci, L. A. (2004). What are the Channels through which External Debt Affects Growth?. *IMF Working Paper*, 04(15), 1-34.
- Pattillo, C. A., Poirson, H. ve Ricci, L. A. (2011). External Debt and Growth. *Review of Economics and Institutions*, 2(3), 1-30.
- Perron, P. (1989). The Great Crash, The Oil Price Shock, and The Unit Root Hypothesis. *Econometrica: Journal of the Econometric Society*, 1361-1401.
- Ramzan, M. ve Ahmad, E. (2014). External Debt Growth Nexus: Role of Macroeconomic Polices. *Economic Modelling*, 38, 204-210.
- Rani Dey, S. ve Tareque, M. (2020). External Debt and Growth: Role of Stable Macroeconomic Policies. *Journal of Economics, Finance and Administrative Science*, 25(50), 185-204.
- Reinhart, C. M. ve Rogoff, K.S. (2010). Growth in A Time of Debt. *American Economic Review*, 100(2), 573-578.
- Sachs, J. (1989). Efficient Debt Reduction. *Policy Research Working Paper Series 194*, The World Bank, Washington, DC.
- Sachs, J. D. (2002). Resolving The Debt Crisis of Low-Income Countries. *Brookings Papers on Economic Activity*, 2002(1), 257-286.
- Safdari, M. ve Mehrizi, M. A. (2011). External Debt and Economic Growth in Iran. *Journal of Economics and International Finance*, 3(5), 322-327.
- Salmon, J. (2021). The Impact of Public Debt on Economic Growth. *Cato Journal*, 41(3), 487-509.
- Shah, M. ve Pervin, S. (2012). External Public Debt and Economic Growth: Empirical Evidence from Bangladesh, 1974 to 2010. *Academic Research International*, 3(2), 508-515.
- Silva, J. (2020). Impact of Public and Private Sector External Debt on Economic Growth: The Case of Portugal. *Eurasian Economic Review*, 10(4), 607-634.
- Sutherland, D. ve Peter, H. (2012). Debt and Macroeconomic Stability: An Overview of the Literature and Some Empirics. *OECD Economics Department Working Papers*, 1006. OECD Publishing, Paris.
- Toktaş, Y., Altiner, A. ve Bozkurt, E. (2019). The Relationship Between Turkey's Foreign Debt and Economic Growth: An Asymmetric Causality Analysis. *Applied Economics*, 51(26), 2807-2817.
- Turan, T. ve Yanıkkaya, H. (2021). External Debt, Growth and Investment for Developing Countries: Some Evidence for The Debt Overhang Hypothesis. *Portuguese Economic Journal*, 20(3), 319-341.
- Udeh, S. N., Ugwu, J. I. ve Onwuka, I. O. (2016). External Debt and Economic Growth: The Nigeria Experience. *European Journal of Accounting Auditing and Finance Research*, 4(2), 33-48.
- Ulusoy, A. ve Küçükale, Y., (1996). Türkiye'de Dış Borçların İktisadi Büyüme ve Enflasyon Üzerine Etkisi. *Ekonomik Yaklaşım*, 7(21), 13-25.
- Uysal, D., Hüseyin, Ö. ve Mucuk, M. (2009). Dış Borçlanma ve Ekonomik Büyüme İlişkisi: Türkiye Örneği (1965-2007). *Atatürk Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi*, 23(4), 161-178.

Woo, M. S. ve Kumar, J. W. (2010). Public Debt and Growth. IMF Working Paper, 10(174), 1-47.

Yıldız, F. ve Sağdıç, E. N. (2021). Dış Borç ve Ekonomik Büyüme İlişkisi: Kamu ve Özel Sektör Dış Borçları Açısından BRICS-T Ülkeleri Analizi. Alanya Akademik Bakış, 5(2), 839-863.

Yusuf, A. ve Osman, K. (2015). Türkiye'de Dış Borçlanma, Büyüme ve Enflasyon İlişkisi: VAR Yaklaşımı (1980-2013). Hacettepe Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi, 33(3), 1-22.

Zaman, R. ve Arslan, M. (2014). The Role of External Debt on Economic Growth: Evidence from Pakistan Economy. Journal of Economics and Sustainable Development, 5(24), 140-147.

Zuhroh, I. ve Pristiva, D. (2022). External Debt and Economic Growth: Evident from South Asian Countries. JEJAK, 15(1), 92-101.

Kur Korumalı Mevduat Hesabı ile Borsa İstanbul Arasında Bir İlişki Var Mıdır? Dinamik Analizler Çerçevesinde Ampirik Bulgular

Doç. Dr. Ömer Tuğsal Doruk*

Öz

Kur korumalı mevduat, Türkiye ekonomisinde dolarizasyonun arttığı bir dönem olan 2022 yılında ihtiyati bir tedbir amacı taşıyan önemli bir finansal araç görünümündedir. Bu çalışmada kur korumalı mevduat hesabı ile Borsa İstanbul ulusal endeksine ait işlem hacmi arasındaki ilişki haftalık veriler eşliğinde 8 Şubat 2022 ile 18 Kasım 2022 tarihleri arasında Diebold-Yılmaz bulaşıcılık endeksi ve vektör otoregresif model (VAR) aracılığıyla araştırılmaktadır. Elde edilen bulgular, kur korumalı mevduat hesabı ile Borsa İstanbul işlem hacmi arasındaki ilişkinin oldukça zayıf olduğunu göstermektedir.

Anahtar Kelimeler: Kur Korumalı Mevduat Hesabı, Borsa İstanbul, Yayılma Etkisi, VAR Modeli.

JEL Sınıflandırması: E60, F37, G01.

Is There A Relationship Between Exchange Rate Hedged Deposit Accounts and Stock Exchange Istanbul? Empirical Findings Within the Framework Of Dynamic Analyses

Abstract

The exchange rate hedged deposit account appear to be an important financial instrument that serves as a precautionary measure in 2022, a period of increased dollarization in the Turkish economy. This study investigates the relationship between currency-protected deposit accounts and the trading volume of the Borsa Istanbul national index between February 8, 2022 and November 18, 2022 using the Diebold-Yılmaz contagion index and vector autoregressive model (VAR) with weekly data. The findings show that the relationship between currency hedged deposit accounts and Borsa Istanbul trading volume is quite weak.

Keywords: Exchange Rate Hedged Deposit Account, Borsa İstanbul, Spillover Effect, VAR Model.

JEL Classification: E60, F37, G01.

Giriş

Borç dolarizasyonu ya da genel anlamıyla dolarizasyon eğilimi, ekonomilerde belirsizliğin arttığı dönemlerde yüksek düzeyde yabancı parayı güvenli liman olarak görme eğiliminden kaynaklanan bir durum olma özelliğindedir. Nitekim dolarizasyon üzerine olan literatür, dolarizasyon eğiliminin genel itibarıyla 1997 Asya Krizi ile birlikte ortaya çıktığını ve kendini güvensiz hisseden yatırımcıların dolarizasyon eğilimine sahip olduğunu belirtmektedir (Ize ve Levy Yevati, 2003). Diğer bir deyişle dolarizasyon, yatırımcılar tarafından belirsizliğin arttığı dönemlerde yurt içi para biriminin yabancı para birimine (çoğunlukla dolar ile) tercih edilmesi olarak tanımlanabilir. Krugman (1999), De la Torre ve Schmuckler (2004) ve Ize ve Levy Yevati (2003)'ye göre dolarizasyon eğilimi genel itibarıyla finansal sorunların baş

* Adana Alparslan Türkeş Bilim ve Teknoloji Üniversitesi, İşletme Fakültesi, İşletme Bölümü, Öğretim Üyesi, <https://orcid.org/0000-0002-2382-1042>.

gösterdiği dönemlerde artan bir yapıya sahiptir. Türkiye ekonomisinde ise COVID-19 pandemisi ile birlikte bir güvenli liman arayışı ortaya çıktığı yorumlanabilir ve dolarizasyonun döviz kurunun pandemi döneminde ortalama %70 değer kazanması (TÜİK, 2023) ile birlikte yaygınlaştığı yorumu yapılabilir. Kur korumalı mevduat hesabı (KKM) bu noktada Aralık 2021 itibarıyla dolarizasyon eğilimini azaltmak amacıyla devreye giren bir finansal araç olarak tanımlanabilir. Bu noktada kısa vadeli dolarizasyon eğilimini azaltmak amacı taşıyan KKM hesabı, belirli vadeler çerçevesinde dolarizasyon eğilimini azaltmaya yönelik bir amaç taşımaktadır. Bu amaç çerçevesinde KKM hesabı, dolarizasyon eğiliminin azalması ve TL'nin görece olarak istikrar kazanması amacıyla uygulanan bir politika aracı olarak görülebilir. Bu çalışmada ele alınan zaman aralığı olan 8 Şubat 2022 ile 18 Kasım 2022 tarihleri arasında KKM'nin önemli düzeyde ortalama 1041699TL gibi önemli bir işlem hacmine ulaştığı görülmektedir. Bu durum KKM'ye olan önemli düzeyde bir yatırımcı ilgisini de göstermektedir.

Mevcut döviz kuru ve hisse senedine ilişkin Türkiye odaklı literatürün geniş olduğu görülmektedir (Akkum ve Vuran, 2005; Albeni ve Demir, 2005; Altınbaş vd., 2015; Aydemir ve Demirhan, 2009; Boyacıoğlu ve Çürük, 2016; Cihangir ve Kandemir, 2010; Çukur, 2005; Demir ve Yağcılar, 2009; Doğukanlı vd., 2008; Doğukanlı vd., 2010; Doruk, 2021; Gençtürk, 2009; Kandir vd., 2016; Sayılğan ve Süslü, 2011; Zügül ve Şahin, 2009). Ancak mevcut literatürde KKM ile hisse senedi piyasaları arasındaki ilişkiyi araştıran bir çalışmaya rastlanmamıştır.

Bu çerçevede bu çalışmanın Türkiye odaklı literatürde yazarın bildiği kadarıyla daha önce ele alınmayan KKM ile Borsa İstanbul ulusal endeksi¹ işlem hacmi arasındaki ilişkiye dair önemli çıkarımlara sahip olduğu yorumlanabilir.

Bu çalışmada KKM ile Borsa İstanbul arasındaki ilişki özgün iki farklı yöntem ile araştırılmaktadır. İlk yöntemde Diebold-Yılmaz bulaşıcılık endeksidir (Diebold ve Yılmaz, 2009; 2012). Diebold-Yılmaz bulaşıcılık endeksinde KKM'den Borsa İstanbul'a bir bulaşıcılık etkisinin varlığı saptanmaya çalışılmaktadır. Çalışmada elde edilen bulgular, KKM ile Borsa İstanbul arasında zayıf bir ilişkinin varlığını işaret etmektedir. Aynı zamanda Diebold-Yılmaz bulaşıcılık endeksinin yanı sıra Vektör otoregresif (VAR) modeli kullanılarak da aynı sonuçlara ulaşılmıştır.

Çalışmanın takip eden ikinci bölümünde literatüre ve araştırma sorusuna yer verilmektedir. Üçüncü bölümünde ise veri ve metodoloji yer alırken, dördüncü bölümünde bulgulara ve bu bulguların literatürdeki yerine ilişkin çıkarımlara yer verilmektedir. Beşinci ve son bölümde ise genel sonuç, kısıtlar ve gelecek çalışmalara yönelik önerilere yer verilmektedir.

Literatür ve Araştırma Sorusu

Hisse senedi piyasalarına makroekonomik göstergelerin etkisi Türkiye ekonomisine dair literatürde üzerinde durulan önemli konulardan birisidir. Hisse senedinin makroekonomik belirleyicilerini araştıran çalışmalar içerisinde yer alan Altınbaş vd. (2015), analizlerinde enflasyon, faiz oranı, döviz kuru, sanayi üretim endeksi ve petrol fiyatlarının Borsa İstanbul 100 endeksi üzerine olan etkisini incelemişlerdir. Elde ettikleri sonuçlar yalnızca döviz kurunun Borsa İstanbul üzerine olan etkisini göstermektedir.

Sayılgan ve Süslü (2011) araştırma dönemi 1999-2006 yıllarını kapsayan çalışmalarında makroekonomik değişkenlerin hisse senedi piyasalarına olan etkisini araştırmışlardır. Elde ettikleri bulgulara göre Türkiye'nin de aralarında bulunduğu gelişmekte olan ülkelerin hisse senedi getirileri döviz kurundan, enflasyon oranından ve gelişmiş ülke borsalarından etkilenmektedir. Aydemir ve Demirhan (2009) hisse senedi piyasaları ve döviz kuru arasında karşılıklı bir nedensellik ilişkisi saptamışlardır. Cihangir ve Kandemir (2010), 1998-2002 yılları arasında hisse senedi piyasaları ile makroekonomik faktörler ilişkisini araştırmışlardır. Elde ettikleri bulgulara göre IMKB-30 endeksi getirilerini etkileyen tek anlamlı

makroekonomik değişken enflasyon oranıdır. Gençtürk (2009), Türkiye ekonomisine yönelik hisse senedi ile döviz kuru arasındaki ilişkiyi 1992 ile 2006 yılları arasında makroekonomik değişkenler vasıtasıyla araştırmıştır. Çalışmasında finansal kriz dönemlerindeki hisse senedi-döviz kuru ilişkisini diğer dönemler ile karşılaştırmalı olarak incelemiştir. Yalnızca kriz dönemi olmayan dönemlerde döviz kurundan hisse senetlerine yönelik negatif bir ilişki olduğu sonucuna ulaşmıştır.

Albeni ve Demir (2005), 1991-2000 yılları arası için yapmış olduğu analizde döviz kurunun (Alman markının) hisse senetleri üzerine etkisini saptamıştır. Türkiye için yapılan çalışmalardan bir diğeri olan Zügül ve Şahin (2009) ise aylık veriler kullanarak Ocak 2004 ile 2008 yılı Aralık ayları arasında döviz kuru ile hisse senetleri arasında negatif yönlü bir ilişki tespit etmişlerdir. Demir ve Yağcılar (2009) ise 2000 ile 2006 yılları arasında Arbitraj Fiyatlama Teorisi çerçevesinde döviz kurunun banka hisse senetleri üzerine olan etkisini incelemiştir ve döviz kurunun hisse senetleri üzerine anlamlı bir etkisi olduğunu saptamıştır. Doğukanlı vd. (2008) döviz kurunun doğrudan firmaların hisse senedi üzerine olumsuz bir etkisi olduğu sonucuna ulaşmışlardır. Çukur (2005) çalışmasında 1991 Ocak ile 2004 Aralık ayları arasında BIST'te yer alan firmalar açısından döviz kurunun olumsuz bir etkiye sahip olduğunu saptamıştır. Akkum ve Vuran (2005) ise 1999-2002 yılları arasında BIST 30 (inceleme dönemindeki adıyla IMKB 30) şirketleri için döviz kuru ve hisse senedi ilişkisini olumsuz olarak bulmuştur. Doğukanlı vd. (2010) ise çalışmalarında 1999 Ocak ile 2009 Haziran ayları arasında 15 alt sektör hisse senedi ile döviz kuru arasında sektör bazında değişen ancak genel olarak olumsuz bir etki saptamışlardır.

Önal vd. (2002) bankacılık sektörü için döviz kuru riskini araştırmıştır. Boyacıoğlu ve Çürük (2016) çalışmalarında döviz kurunun Borsa İstanbul'da işlem gören firmalar açısından firma değerine olan etkisini incelemiştir. Literatürde yer alan Kandır vd. (2016) çalışmalarında enerji firmalarının hisse senedi getirilerinin döviz kurundan etkilenmediği sonucuna ulaşmışlardır. Doruk (2021) çalışmasında döviz kuru ile enerji sektörüne olan etkisini Borsa İstanbul çerçevesinde incelemiştir. Bu çalışmanın elde ettiği bulgular, döviz kurunun hisse senedine olan etkisinin olumsuz olduğu yönündedir.

Yukarıda yer alan literatür taramasına göre döviz kurunun hisse senetleri piyasası ya da sermaye piyasalarına olan etkisi incelenmiştir. Ancak Türkiye ekonomisi için dolarizasyon ile hisse senedi piyasaları arasındaki ilişkiyi inceleyen herhangi bir çalışma bulunamamıştır. Bu çerçevede bu çalışmanın özellikle dolarizasyonu engelleyici KKM'nin Borsa İstanbul işlem hacmine olan etkisini incelemesi nedeniyle ilgili literatürde önemli bir boşluğu doldurması beklenmektedir. Çalışmanın araştırma sorusu aşağıda ifade edilmektedir:

Araştırma Sorusu 1: KKM ile Borsa İstanbul işlem hacmi arasında bir ilişki var mıdır?

Takip eden bölümde bu araştırma sorusunun test edilmesi için kullanılan veri seti ve metodolojiye ilişkin bilgilere yer verilmektedir.

Veri Seti Ve Metodoloji **Veri Seti**

Çalışmada kullanılan veri seti iki farklı kaynaktan elde edilmiştir. KKM verisi Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu (BDDK)'nın haftalık bülteninden elde edilmiştir. KKM verisi, KKM başlangıç tarihi olan 8 Şubat 2022 tarihinden itibaren elde edilebilmiştir. Diğer değişken olan Borsa İstanbul ulusal endeksi İşlem hacmi verisi ise haftalık olarak Thomson Reuters Refinitiv veri tabanından elde edilmiştir. Çalışmanın örnekleme 8 Şubat 2022 ile 18 Kasım 2022 arasındır. Örneklemin frekansı haftalıktır. Her iki değişkene ait betimleyici istatistikler Tablo 1'de yer almaktadır.

Tablo 1. Betimleyici İstatistikler

	KKM	BİST İşlem Hacmi
Ortalama	1041699	2.73E+10
Ortanca	1053038	2.68E+10
En Yüksek	1474442	4.90E+10
En Düşük	469230.4	6.47E+09
Standart Sapma	316234	1.03E+10
Çarpıklık	-0.174732	0.273813
Basıklık	1.801085	2.455915
Jarque-Bera Test değeri	2.599202	0.993203
Olasılık değeri (p-değeri)	0.272641	0.608595
Gözlem Sayısı	40	40

Not: KKM: Kur korumalı mevduat hesabını milyon TL bazında ifade etmektedir.

BİST İşlem Hacmi: Borsa İstanbul ulusal endeksine ait işlem hacmini ifade etmektedir.

Tablo 1'de yer alan betimleyici istatistikler her iki değişkenin de normal dağılıma uyduğunu göstermektedir (Jarque-Bera Test sonuçlarına göre). Diğer bir deyişle KKM ve Borsa İstanbul ulusal endeksine ait işlem hacminin bu çalışmada ele alınan dönemde aşırı derecede oynaklığa sahip olmadığı görülmektedir. Bu durumu görsel olarak ifade edebilmek için değişkenlere ait zaman serisi grafikleri Şekil 1'de verilmektedir. Şekil 1'de bu çalışmada ele alınan değişkenlerin ikisinin de oynaklığının düşük olduğu görülmektedir.

Metodoloji

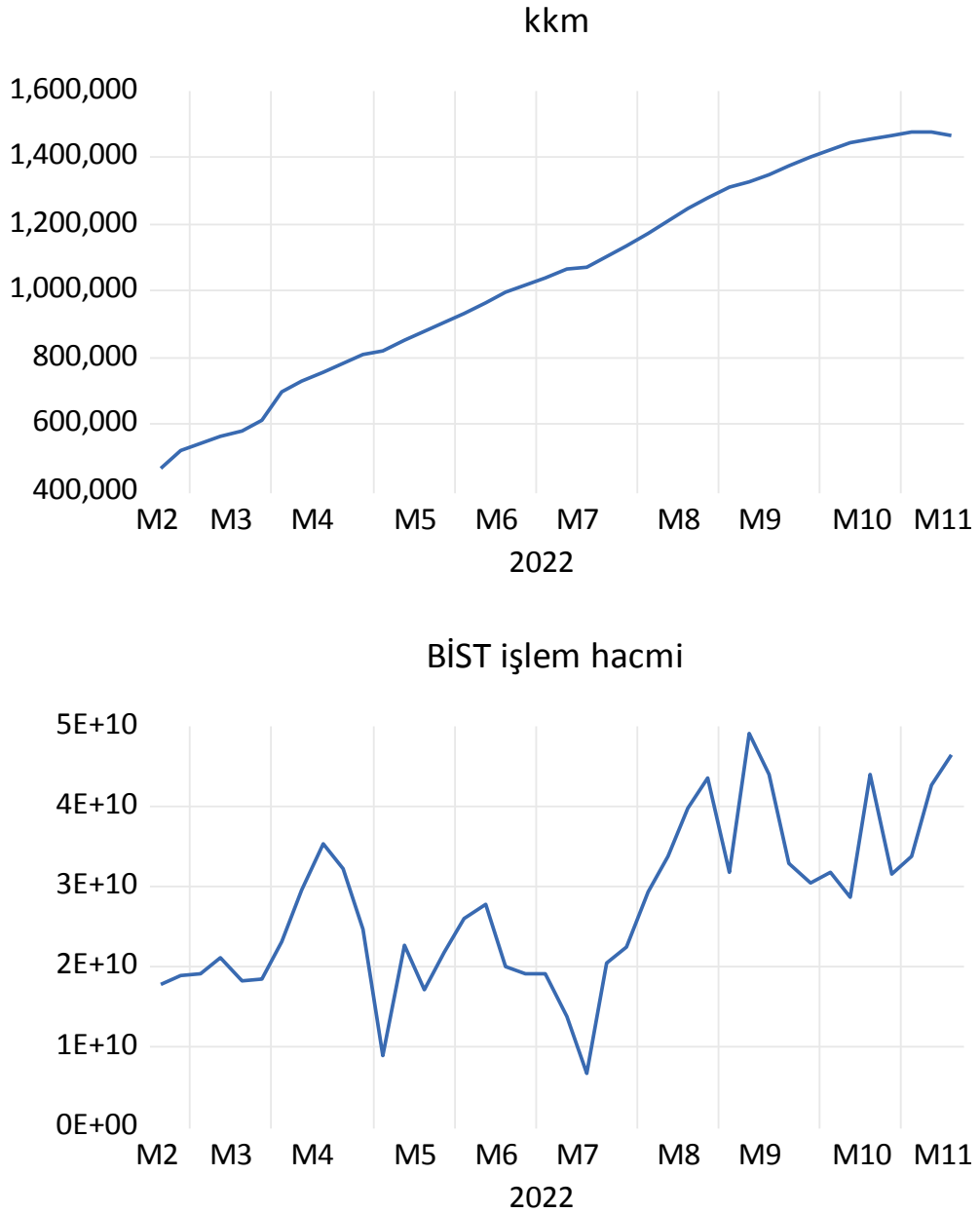
Çalışmanın daha önceki bölümlerinde ifade edilen araştırma sorusunun test edilmesi için uygulanacak olan analizlerden önce serilerin birim kök içerip içermediğinin tespit edilmesi oldukça önemlidir. Nitekim birim kök içeren değişkenler ile yapılan analizler sahte regresyon sorununa (spurious regression) ve olmayan bir ilişkinin kabul edilmesine neden olabilmektedir. Bu çerçevede ADF birim kök testi tercih edilerek serilerin durağanlığı ya da birim kök içermesi test edilmektedir.

ADF Birim Kök Testi

ADF birim kök testi Dickey ve Fuller (1979)'a dayanan bir birim kök testidir. Denklem 1'de yer aldığı şekilde ifade edilmektedir:

$$\Delta y_t = \alpha + \beta t + \gamma y_{t-1} + \delta_1 \Delta y_{t-1} + \dots + \delta_{p-1} \Delta y_{t-p+1} + \varepsilon_t \quad (1)$$

Bu denklemde yer alan α sabit katsayısı, β ise trendi ifade etmektedir. Bu denklemde $\beta=0$ olması durumunda birim kökün sabit katsayılı bir durağanlığı (random walk with drift) ifade ettiği de görülebilir. ADF birim kök testinde yüksek düzeyde otokorelasyon durumunda (p bu yüksek düzeyi/mertebeyi ifade etmektedir) birim kökü test etmektedir. ADF birim kök testinde $\gamma=0$ durumunda birim kökün olmadığı ya da serilerin rastsal yürüyüş içerisinde olduğu hipotezi (H_0) kabul edilmektedir. Aksi durumunda olması durumunda $\gamma>0$ durumunda birim kökün olduğu hipotez (H_1) kabul edilmektedir. Serilerin durağan olması, analizlerin sağlıklı tahmin edilmesine neden olmaktadır. Dolayısıyla bu çalışmada serilerin durağanlığı ADF Testi ile ele alınmaktadır.



Kaynak: KKM: BDDK (2023); BİST İşlem Hacmi: Thomson Reuters Refinitiv (2023)

Şekil 1. Çalışmada Kullanılan Değişkenlerin Örneklem Dönemindeki Genel Durumu (TL)

Diebold-Yılmaz Bulaşıcılık Endeksi

Bu çalışmada analizlerde Diebold-Yılmaz bulaşıcılık endeksi kullanılmaktadır. Diebold-Yılmaz endeksi, standart VAR modeli yerine genelleştirilmiş VAR modeli kullanarak bulaşıcılık etkisini (spillover) zamana dayalı olarak değişen bir yapıda hesaplamaktadır. Han vd. (2020)'nin de belirttiği üzere DY endeksi hesaplaması bulaşıcılık ilişkisini toplulaştırılmış bir şekilde ele alan ve network topolojisi kullanarak bir tablo halinde sunması ile hem basit ve güçlü bir analize olanak tanımaktadır. Aynı zamanda DY endeksi herhangi bir yapısal kırılma ya da farklı bir senaryo modellemesine ihtiyaç duymayan bir yapıdadır (bknz. Han vd., 2020). Bu çerçevede bu çalışmada kullanılan DY metodunun KKM ile Borsa İstanbul arasındaki ilişkiyi modellemek ve tespit etmek için oldukça elverişli olduğu yorumu yapılabilir.

Denklem 2’de VAR modeline dayalı bir varyans hata ayrıştırma tahmini yapılabilmektedir. Aşağıda yer alan S endeksi α sayıdaki şoka dayanmaktadır ve iz istatistiği üzerinden ifade edilmektedir.

$$S = \frac{\sum_{i,j=1}^N a_{0,i,j}^2}{\text{trace}(A_0 A_0')} \times 100 \quad (2)$$

Denklem 2’de yer alan ifadeler içerisinde p gecikme düzeyini, N ise VAR analizinde yer alan değişken sayısını, H ise tahmin adımı ifade etmektedir. Dolayısıyla p, N ve H’yi Denklem 2 içine tekrar yazarak, Denklem 3’ü elde edebiliriz:

$$S = \frac{\sum_{h=0}^{H-1} a_{0,i,j}^2 \sum_{i,j=1}^N a_{h,i,j}^2}{\sum_{h=0}^{H-1} \text{trace}(A_h A_h')} \times 100 \quad (3)$$

Denklem 3, Diebold ve Yılmaz’a (2009; 2012) dayanan oldukça basit ama kullanışlı bir bulaşıcılık endeksi olarak nitelendirilebilir. Dolayısıyla bu çalışma, oldukça elverişli bir metodoloji olması nedeniyle Borsa İstanbul ve KKM arasındaki bulaşıcılık ilişkisini araştırmak için Diebold-Yılmaz (2009; 2012) endeksini kullanmaktadır.

VAR modeli

Bu çalışmada KKM ile Borsa İstanbul ulusal endeksine ait işlem hacmi arasındaki ilişki VAR modeli aracılığıyla da araştırılmaktadır. VAR modeli Sims (1980)’e dayanan ve değişkenler arasındaki dinamik ilişkiyi ölçen ve temelinde teorik olmayan bir metodolojidir. Diğer bir deyişle VAR metodu, değişkenler arasındaki ilişkiyi (bu değişkenleri de aksi belirtilmedikçe içsel olarak ele alan) dinamik bir çerçevede ele alan ampirik varsayımlara dayalı bir metottur. Bu metod vasıtasıyla bu çalışmada ele alınan KKM ile Borsa İstanbul ulusal endeksine ait işlem hacmi arasındaki ilişki dinamik bir çerçevede ele alınmaktadır. VAR analizi bu çerçevede ekonometrik analizlerde değişkenlerin gecikmelerini modellemede hesaba katarak, dinamik bir analiz sunmaktadır.

KKM ile Borsa İstanbul ulusal endeksine ait işlem hacmi arasındaki ilişki VAR analizi vasıtasıyla denklem 4’teki gibi ifade edilmektedir:

$$X_t = \sum_{i=1}^p \phi_i X_{t-i} + \varepsilon_t \quad (4)$$

Denklem 4’de yer alan X içsel değişkenlerden oluşan (bu çalışmada KKM ile BİST) değişken matrisini ifade etmektedir. Burada ε_t ise hata terimini ifade etmektedir. VAR modelinde yer alan p ise gecikme düzeyini ifade etmektedir. VAR modelinde ele alınan ilişki KKM ile BİST arasındaki dinamik ilişkidir.

Bulgular

ADF Birim Kök Testi Sonuçları

Tablo 2’de bu çalışmada kullanılan KKM ve Borsa İstanbul ulusal endeksine ait işlem hacmine ilişkin birim kök test sonuçlarına yer verilmektedir.

Tablo 2. ADF Birim Kök Testi Sonuçları

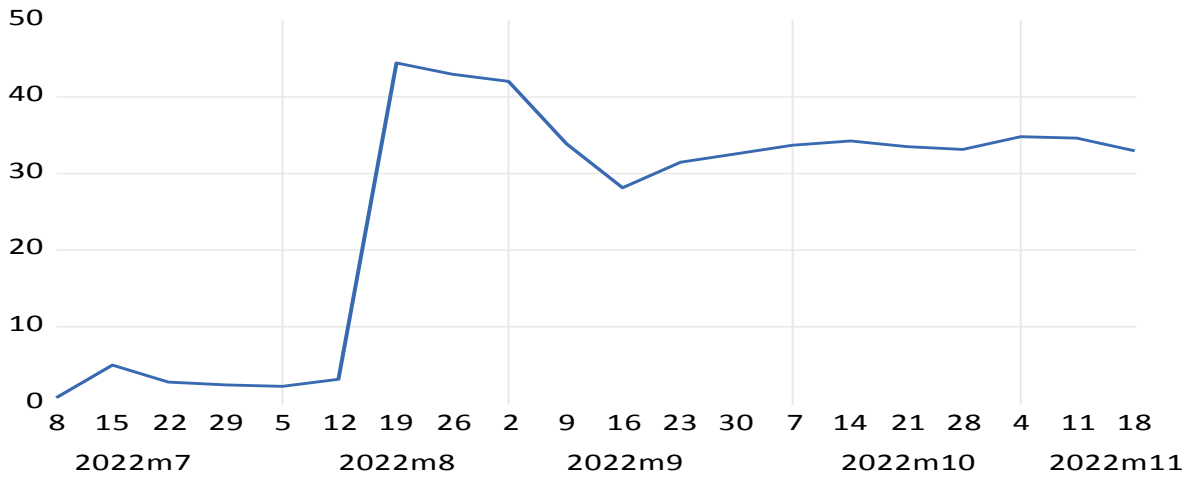
	Log(KKM)	Log(BISTVOL)
Sabit	-3.04 (-2.95)***	-2.83 (-2.93)
Sabit ve Trende sahip	-1.92 (-3.52)	-3.56 (-3.52)***
Hiçbiri	2.07(-1.95)	0.48(-1.94)

Not: %5 MacKinnon kritik değerleri parantez içerisinde verilmiştir.

Tablo 2’de yer alan ADF birim kök testi sonuçlara göre her iki serinin de düzey durağan olduğu sonucuna ulaşılmıştır. Serilerin düzey durağan bulunmasının ardından Diebold-Yılmaz bulaşıcılık endeksi hesaplanmıştır. Aynı zamanda VAR analizi de sağlamlık kontrolü olarak bu çalışmada ele alınmaktadır.

Diebold-Yılmaz Bulaşıcılık Endeksi Sonuçları

Şekil 2’de KKM’den Borsa İstanbul ulusal endeksinde ait işlem hacmine doğru bir geçiş etkisinin 2022 Temmuz ile 2022 Kasım ayları arasındaki genel seyri grafiksel olarak yer almaktadır.



Şekil 2. Kur Korumalı Mevduat Hesabından Borsa İstanbul Ulusal Endeksi İşlem Hacmine Yönelik Geçiş Etkisi

Şekil 2’de Diebold-Yılmaz bulaşıcılık endeksi tahmininde 20 haftalık tekrarlanan gecikmeli pencere tahmini (rolling windows estimation) yapıldığı için bulaşıcılık endeksinin genel seyri 2022 Temmuz ayından itibaren başlamaktadır.

Tablo 3’te KKM ile Borsa İstanbul ulusal endeksinde dair işlem hacmi arasındaki bulaşıcılık ilişkisi yer almaktadır.

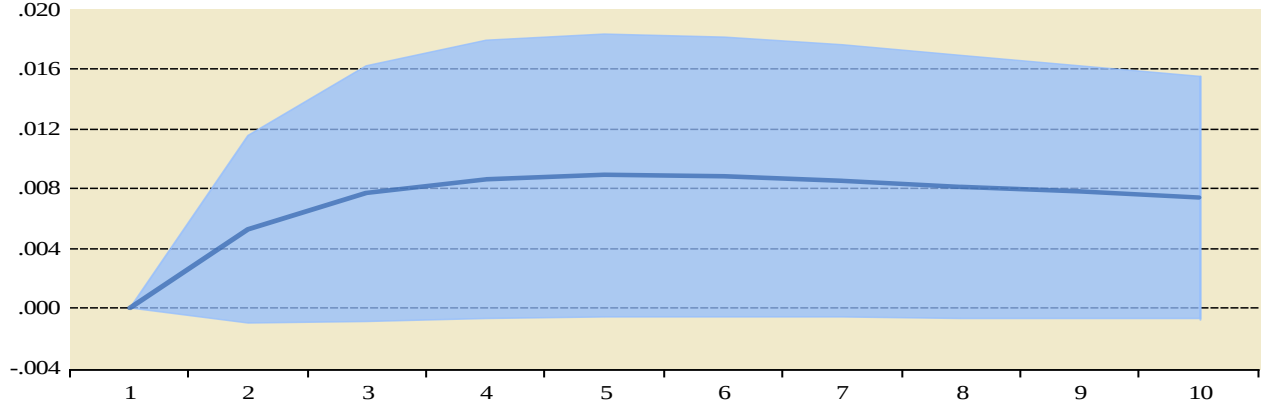
Tablo 3. Diebold-Yılmaz Bulaşıcılık Endeksi İşlem Hacmi Sonuçları

	Log(BISTVOL)	Log(KKM)	Diğerlerinin katkısı
Log(BISTVOL)	99.6	0.4	0.4
Log(KKM)	10.6	89.4	10.6
Diğerlerine katkısı	10.6	0.4	11.0
Kendi katkısı dahil toplam	110.2	89.8	5.5%

Tablo 3'e göre KKM'den Borsa İstanbul ulusal endeksine ait işlem hacmi arasında %10'luk bir bulaşıcılık ilişkisi bulunmaktadır. Aynı zamanda bulaşıcılık endeksinin %5.5 düzeyinde olduğu saptanmıştır.

VAR analizi sonuçları

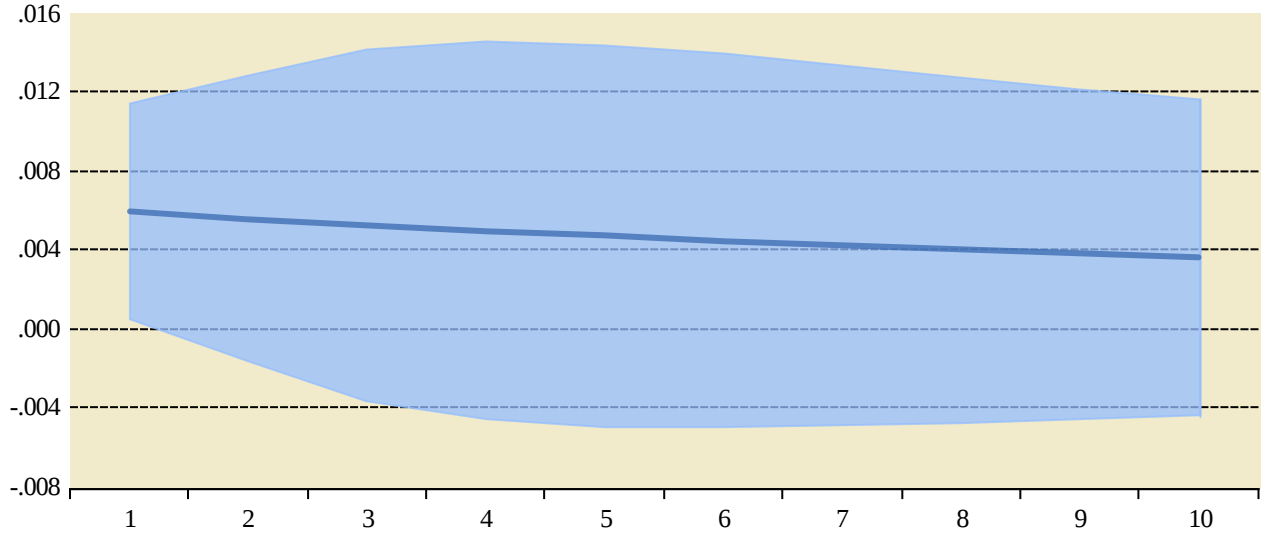
Şekil 3'te VAR analizine dayalı etki-tepki fonksiyonu sonuçları yer almaktadır.



Şekil 3. Borsa İstanbul İşlem Hacminin KKM'ye tepkisi

Şekil 3'te yer alan etki tepki fonksiyonu sonuçlarına göre KKM'deki bir birimlik artışın Borsa İstanbul ulusal endeksine ait işlem hacmine doğru olumlu bir tepki verdiğini göstermektedir.

Şekil 4'te ise KKM'nin Borsa İstanbul'un etkisine verdiği tepki yer almaktadır.



Şekil 4. KKM'nin Borsa İstanbul İşlem Hacmine tepkisi

Şekil 4'te yer alan etki tepki fonksiyonu sonuçlarına göre KKM ile Borsa İstanbul ulusal endeksine ait işlem hacmi arasında ters yönlü bir ilişki olduğu görülmektedir. Diğer bir deyişle Borsa İstanbul'daki bir artışın KKM'de bir azalışa neden olduğu Şekil 4'te yer alan etki tepki analizi sonuçlarından görülmektedir.

Bu çalışmada Borsa İstanbul ile KKM arasındaki ilişkinin detaylı olarak araştırılması amacıyla varyans ayrıştırma analizi yapılmıştır.

Tablo 4. VAR Analizi Varyans Ayırıştırma Sonuçları

Log(BISTVOL) 'nin Varyans Ayırıştırma Sonuçları			
k	S.E.	Log(BISTVOL)	Log(KKM)
1	0.33	100.00 (0.00)	0.00 (0.00)
2	0.37	99.98 (0.03)	0.01 (0.03)
3	0.38	99.94 (0.07)	0.05 (0.07)
4	0.39	99.89 (0.13)	0.10 (0.13)
5	0.39	99.84 (0.18)	0.15 (0.18)
6	0.39	99.79 (0.23)	0.20 (0.23)
7	0.39	99.75 (0.28)	0.24 (0.28)
8	0.39	99.70 (0.32)	0.29 (0.32)
9	0.39	99.66 (0.36)	0.33 (0.36)
10	0.39	99.63 (0.40)	0.36 (0.40)
Log(KKM)'nin Varyans Ayırıştırma Sonuçları			
k	S.E.	Log(BISTVOL)	Log(KKM)
1	0.01	11.07 (10.36)	88.92 (10.36)
2	0.02	10.93 (10.82)	89.06 (10.82)
3	0.02	10.83 (12.01)	89.16 (12.01)
4	0.03	10.76 (13.05)	89.23 (13.05)
5	0.03	10.72 (13.84)	89.27 (13.84)
6	0.03	10.68 (14.44)	89.31 (14.44)
7	0.04	10.66 (14.90)	89.33 (14.90)
8	0.04	10.64 (15.26)	89.35 (15.26)
9	0.04	10.62 (15.54)	89.37 (15.54)
10	0.045522	10.61 (15.77)	89.38 (15.77)

Not: Gecikme düzeyi 1 olarak seçilmiştir. Gecikme düzeyine ilişkin test istatistikleri Tablo 6'da yer almaktadır. Standard hatalar, 100 Monte Carlo yinelenmesine göre hesaplanmıştır. Standart sapmalar (S.E.), parantezler içerisinde yer almaktadır.

Tablo 4'te yer alan varyans ayırıştırma sonuçlarına göre Borsa İstanbul ulusal endeksine ait işlem hacminin varyansının %2'sinin KKM tarafından açıklandığı görülmektedir.

Aynı şekilde Tablo 4'te KKM'nin varyansının %0.36'sının Borsa İstanbul ulusal endeksine ait işlem hacmi tarafından açıklandığı da görülmektedir.

Tablo 5'te tahmin edilen VAR modeline ait teşhis testleri yer almaktadır.

Tablo 5. VAR modeli Teşhis Test Sonuçları

Panel A. VAR İstikrar Testi Sonuçları

Kök	Modül
0.948717	0.94
0.506621	0.50

Sonuç: Hiçbir kök birim çemberin dışında değildir. VAR istikrar koşulunu sağlamaktadır.

Panel B: VAR Değişen Varyans Test Sonucu

Ki-Kare Test İstatistiği	Serbestlik derecesi
16.99	12

Sonuç: Hesaplanan Ki-Kare Test istatistiğine göre, değişen varyans yoktur.

Panel C: VAR Otokorelasyon Test Sonucu

k	LRE* stat	Df	Prob.	Rao F-stat	df	Prob.
1	0.69	4	0.95	0.17	(4, 66.0)	0.95
2	4.38	4	0.35	1.11	(4, 66.0)	0.35

Sonuç: Hesaplanan LRE ve Rao Test istatistiğine göre, VAR modelinde kullanılan gecikme düzeyinde Otokorelasyon sorunu bulunmamaktadır.

Tablo 5'te yer alan test sonuçlarına göre tahmin edilen VAR modeli istikrarlı bir yapıdadır (bkz. Panel A). Tahmin edilen VAR modelinde aynı zamanda değişen varyans (bkz. Panel B) ve otokorelasyon sorunları da bulunmamaktadır (bkz. Panel C).

Tablo 6'da ise VAR analizinde gecikme düzeyinin 1 olarak seçildiğine ilişkin test istatistikleri yer almaktadır.

VAR modeli için Tablo 6'da yer alan bütün bilgi kriterlerinin tavsiye ettiği ve bir modelleme sorunu bulunmayan (Tablo 5'te de görüldüğü üzere) gecikme düzeyi 1 olarak seçilmiştir.

Tablo 6. VAR Modeli Gecikme Düzeyi Seçim İstatistikleri

Gözlem sayısı: 37

k	LogL	LR	FPE	AIC	SC	HQ
0	-22.39	-	0.01	1.31	1.40	1.34
1	91.15	208.68*	3.44e-05*	-4.60*	-4.34*	-4.51*
2	91.91	1.31	4.11e-05	-4.42	-3.99	-4.27
3	94.36	3.97	4.49e-05	-4.34	-3.73	-4.12

Not: * kriter tarafından seçilen gecikme düzeyini göstermektedir. k: gecikme düzeyini göstermektedir.

LR: sıralı değiştirilmiş LR test istatistiği

FPE: Nihai tahmin hatası

AIC: Akaike Bilgi Kriteri

SC: Schwarz Bilgi Kriteri

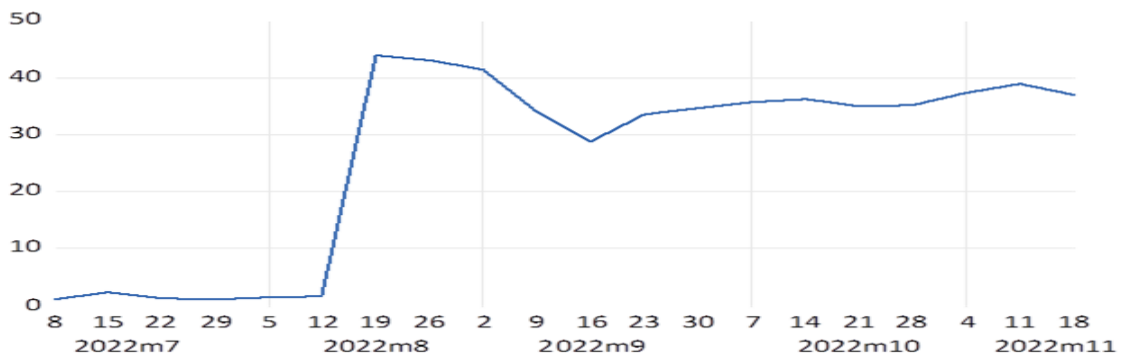
HQ: Hannan-Quinn Bilgi Kriteri

Sağlamlık Kontrolleri

Çalışmada elde edilen sonuçların geçerliliğinin test edilmesi amacıyla sağlamlık kontrolü gerçekleştirilmiştir. Bu sağlamlık kontrolü, Diebold-Yılmaz bulaşıcılık endeksinin hesaplanmasında Borsa İstanbul Bankacılık sektörü endeksine ait (BISTBANKA-XBANK) işlem hacmi ile KKM arasındaki bulaşıcılık ilişkisinin araştırılmasına dayanmaktadır. Tablo 7'de ve görsel olarak Şekil 5'te bu sağlamlık kontrolüne ilişkin sonuçlar yer almaktadır.

Tablo 7. Bankacılık Sektörü BİST İşlem Hacmi ile KKM arasındaki Bulaşıcılık Endeksi Sonuçları

	Log(BANKB IST)	Log(KKM)	Diğerlerinin katkısı
Log(BANKBIST)	99.5	0.5	0.5
Log(KKM)	9.2	90.8	9.2
Diğerlerine katkısı	9.2	0.5	9.6
Kendi katkısı dahil toplam	108.7	91.3	4.8%

**Şekil 5. Banka Sektörü BİST İşlem Hacmi ve KKM ilişkisi**

Tablo 7 ve Şekil 5'te yer alan bu sağlamlık kontrolünden elde edilen bulguların, bu çalışmada ele alınan ana model ile neredeyse aynı olduğu saptanmıştır. Diğer bir deyişle bankacılık sektörüne ait işlem hacmi ile KKM arasındaki Diebold-Yılmaz bulaşıcılık endeksinin, çalışmanın ana modeli ile benzerlik taşıdığı saptanmıştır.

Ek Bulgular: Kur Korumalı Mevduat Hesabı ile Borsa İstanbul İşlem Hacmi Arasındaki Bulaşıcılık Rastsal mıdır?

Bu çalışmada KKM ile Borsa İstanbul ulusal endeksine ait işlem hacmi arasındaki bulaşıcılık test edilmiştir. Kısa vadede KKM ile Borsa İstanbul arasında %10'luk bir bulaşıcılık ilişkisi bulunmuştur. Ancak bu bulaşıcılığın finansal piyasalarda tahmin edilebilir ya da tamamen rastsal olmasının temelleri de incelenmektedir. Bu çerçevede borç dolarizasyonu altında KKM'yi tercih eden yatırımcıların Borsa İstanbul'a geçmesinin rasyonel (ya da aksi durumda tamamen rastsal olması) araştırılmaktadır. Değişen varyansa karşı dirençli sabit hatalar vasıtasıyla tahmin edilen Lo ve MacKinlay (1998) Testi sonuçları Tablo 7'de yer almaktadır.

Tablo 7. Bulaşıcılık Endeksinin Martingale Test Sonuçları

Ortak Test		Test istatistiği	Serbestlik derecesi	P değeri
Max z testi		1.816530	24	0.2497

Periyot/Dönem	Varyans Rasyosu	Std. Hata	z-İstatistiği	P değeri
2	1.13	0.07	1.81	0.06
4	0.94	0.20	-0.26	0.78
8	1.13	0.39	0.34	0.72
16	1.23	0.52	0.44	0.65

Tablo 7'de yer alan sonuçlara göre KKM ile Borsa İstanbul arasındaki ilişkinin bir Martingale olduğu, diğer bir ifadeyle daha önceden tahmin edilmesinin oldukça zor olduğu sonucuna ulaşılmıştır.

Sonuç

Türkiye ekonomisinde döviz kuru ile hisse senedi ya da sermaye piyasaları arasındaki ilişki üzerinde oldukça durulan ve incelenen önemli bir konu olma özelliğindedir. Dolayısıyla literatürde uygulamalı olarak ele alınan çalışmalar genel itibarıyla döviz kurundan sermaye piyasalarına yönelik bir ilişkinin varlığını tespit etmiştir. Ancak, bu çalışma dolarizasyon için önemli bir hedging aracı olan KKM'ye odaklanarak döviz kuru-sermaye piyasası ilişkisini farklı bir noktaya taşımaktadır.

Türkiye ekonomisi üzerine döviz kuru ile hisse senetleri ya da borsa odaklı yaklaşıma sahip çalışmaların oldukça fazla olmasına karşın, dolarizasyon odaklı hisse senedi yaklaşımı bulunmamaktadır. Bu çerçevede bu çalışma daha önce literatürde ele alınmayan dolarizasyon-sermaye piyasaları ilişkisine odaklanarak, Türkiye ekonomisi için KKM ile sermaye piyasası ilişkisini ele almaktadır. Bu açıdan çalışmada oldukça özgün bir yöntem olan Diebold-Yılmaz bulaşıcılık endeksi ve geleneksel VAR analizleri vasıtasıyla KKM ile Borsa İstanbul ulusal endeksi işlem hacmi arasındaki ilişki araştırılmıştır. Elde edilen bulgular KKM ile Borsa İstanbul ulusal endeksi arasındaki bulaşıcılık yayılımı ilişkisinin oldukça zayıf olduğunu göstermektedir. Aynı zamanda KKM'nin Borsa İstanbul bankacılık endeksi işlem

hacmine olan etkisi de oldukça zayıf olarak bulunmuştur. Çalışmanın bir diğer önemli bulgusu ise KKM ile Borsa İstanbul ulusal endeksi işlem hacmi arasındaki bulaşıcılık ilişkisinin tahmin edilemeyecek düzeyde olmasıdır. Bu ilişkinin bir Martingale olması, bu çalışmanın önemli bulgularından birisidir. VAR modeli etki tepki analizi sonuçlarına göre yalnızca Borsa İstanbul işlem hacmi azaldığında KKM'ye doğru bir geçişin ya da iki değişken arasında ters yönlü bir ilişkinin olduğu saptanmıştır. Ancak, Borsa İstanbul işlem hacminin varyansının oldukça az bir kısmının KKM tarafından açıklanabildiği görülmektedir. Çalışmanın bu noktada KKM ile sermaye piyasaları arasındaki ilişkiyi araştıran öncü bir çalışma olması beklenmektedir. Gelecek çalışmaların KKM ile sermaye piyasaları arasındaki ilişkiyi farklı perspektiflerden (örneğin para politikasının ya da enflasyonun bu ilişkiye etkisi gibi) ele alması tavsiye edilmektedir.

Kaynakça

- Akkum, T. ve Vuran, B. (2005). Türk Sermaye Piyasasındaki Hisse Senedi Getirilerini Etkileyen Makroekonomik Faktörlerin Arbitraj Fiyatlama Modeli ile Analizi. *İktisat, İşletme ve Finans Dergisi*, 20, 28-45.
- Albeni, M. ve Demir, Y. (2005). Makro Ekonomik Göstergelerin Mali Sektör Hisse Senedi Fiyatlarına Etkisi (IMKB Uygulamalı). *Muğla Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, (14), 1-18.
- Altınbaş, H., Kutay, N. ve Akkaya, C. (2015). Makroekonomik Faktörlerin Hisse Senedi Piyasaları Üzerindeki Etkisi: Borsa İstanbul Üzerine Bir Uygulama. *Ekonomi ve Yönetim Araştırmaları Dergisi*, 4(2), 30-49.
- Aydemir, O. ve Demirhan, E. (2009). The Relationship Between Stock Prices and Exchange Rates: Evidence from Turkey. *Journal of BRSA Banking and Financial Markets*, 3(1), 95-107.
- Boyacıoğlu, M. A. ve Çürük, D. (2016). Döviz Kuru Değişimlerinin Hisse Senedi Getirisine Etkisi: Borsa İstanbul 100 Endeksi Üzerine Bir Uygulama. *Muhasebe ve Finansman Dergisi*, 70, 143-156.
- Cihangir, O. ve Kandemir, A. (2010). The Relationship Between Exchange Rate and Stock Market: An Empirical Analysis From Turkey. *International Research Journal of Finance and Economics*, 45, 189-195.
- Çukur, S. (2005). The Impact of Macroeconomic Variables on Stock Returns: The Istanbul Stock Exchange. *Istanbul Stock Exchange Review*, 8(30), 27-42.
- De la Torre, A. ve Schmukler, S. L. (2004). Coping with Risks Through Mismatches: Domestic and International Financial Contracts for Emerging Economies. *Emerging Markets Review*, 5(2), 121-146.
- Demir, E. ve Yağcılar, M. T. (2009). The Effect of the Macroeconomic Determinants on the Performance of the Istanbul Stock Exchange. *Journal of BRSA Banking and Financial Markets*, 3(2), 37-55.
- Diebold, F. X. ve Yılmaz, K. (2009). Measuring Financial Asset Return and Volatility Spillovers, with Application to Global Equity Markets. *The Economic Journal*, 119(534), 158-171.
- Diebold, F. X. ve Yılmaz, K. (2012). Better To Give Than to Receive: Predictive Directional Measurement of Volatility Spillovers. *International Journal of Forecasting*, 28(1), 57-66.
- Dickey, D. A. ve Fuller, W. A. (1979). Distribution of the Estimators for Autoregressive Time Series with a Unit Root. *Journal of the American Statistical Association*, 74(366a), 427-431.
- Doğukanlı, H., Özmen, M. ve Yücel, E. (2010). İMKB'de Sektörel Açından Döviz Kuru Duyarlılığının İncelenmesi. *Çukurova Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, 19(3), 63-86.
- Doğukanlı, H. (2008). *Uluslararası Finans*. Adana: Karahan.
- Doruk, Ö. T. (2021). Döviz Kurunun Enerji Hisse Senetlerine Olan Etkisi: Borsa İstanbul İçin Ampirik Bir Sınama. *MANAS Sosyal Araştırmalar Dergisi*, 10(3), 1735-1744.

- Gençtürk, E. F. (2009). The Relationship Between Stock Prices and Exchange Rates: The Case of Turkey. *International Research Journal of Finance and Economics*, 31, 70-77.
- Han, L., Kordzakhia, N. ve Trück, S. (2020). Volatility Spillovers in Australian Electricity Markets. *Energy Economics*, 90, 104782.
- Ize, A. ve Levy Yeyati, E. (2003). Financial Dollarization. *Journal of International Economics*, 59(2), 323-347.
- Kandır, S. Y, Erişmiş, A. ve Öztürk, İ. (2016). Investigating Exchange Rate Exposure Of Energy Firms: Evidence From Turkey. *Prague Economic Papers*, 24 (6), 730-743.
- Krugman, P. (1999). Balance Sheets, the Transfer Problem, and Financial Crises. *International Tax and Public Finance*, 6(4), 459-472.
- Lo A.W. ve MacKinlay A.C. (1988). Stock Market Prices do Not Follow Random Walk: Evidence from a Simple Specification Test. *The Review of Financial Studies*, 1, 41-66.
- Önal, Y. B., Doğanlar, M. ve Canbaş, S. (2002). Döviz Kuru Riskinin Özel Türk Bankalarının Hisse Senedi Fiyatların Etkisinin Araştırılması. *IMKB Dergisi*, 6(22), 17-33.
- Sayılgan, G. ve Süslü, C. (2011). Makroekonomik Faktörlerin Hisse Senedi Getirilerine Etkisi: Türkiye ve Gelişmekte Olan Piyasalar Üzerine Bir İnceleme. *BDDK Bankacılık ve Finansal Piyasalar Dergisi*, 5(1), 73-96.
- Sims, C. A. (1980). Macroeconomics and Reality. *Econometrica: Journal of the Econometric Society*, 48(1), 1-48.
- TÜİK. (2023). Finansal-Yatırım-Araclarinin-Reel-Getiri-Oranları İstatistikleri. 17 Mart 2023 tarihinde <https://data.tuik.gov.tr/Bulten/Index?p=Finansal-Yatirim-Araclarinin-Reel-Getiri-Oranlari-Aralik-2022-49511> adresinden erişildi.
- Zügül, M. R. ve Şahin, İ. (2009). The Impact of Macroeconomic Variables on Stock Returns: Evidence from Turkey. *International Journal of Economics and Finance*, 1(1), 197-204.

Dipnotlar:

¹ Bu çalışmada Borsa İstanbul ulusal endeksi olarak ifade edilen endeks BIST TUM endeksidir (XUTUM).

Araştırma Makalesi/Research Article

Tüketici Kredileri ile Kişi Başına Gelir Düzeyi İlişkisi: Uluslararası Bulgular Işığında Türkiye Örneği

Salih Zeki Atılğan*
Yavuz Kılıç**

Öz

Bu çalışmada, ülkelerdeki tüketici ve ticari kredi kullanım tercihleri ile kişi başı GSYİH gelişiminin ilişkisi incelenmiştir. Gelişmiş ve gelişmekte olan 49 ülke verisi incelendiğinde kişi başına düşen GSYİH ile tüketici kredisi payı arasında negatif bir ilişki görülmektedir. Bulgular, kişi başına milli gelirin daha yüksek olduğu ülkelerde ticari kredilerin kredi kompozisyonunda daha fazla paya sahip olduğu tespitini desteklemektedir. Çalışmanın uygulama kısmında kredi ile GSYİH ve alt bileşenleri arasındaki nedensellik testlerinden hareketle, kişi başı gelir ile yatırım, ihracat ve tüketim alt kalemleri kullanılarak model sonuçları elde edilmiştir. Yatırım ve ihracat harcamalarındaki oransal artış ile gelir seviyesindeki yükselmenin uzun vadede birlikte gerçekleştiği ima edilmektedir. Bu noktada, son dönemde Türkiye’de üretim, yatırım, istihdam ve cari dengedeki iyileşmeyi hedefli kredilerle destekleyici yönde atılan politika adımlarının orta vadede kişi başına milli gelirin sürdürülebilir bir şekilde artmasına katkı sunması beklenmektedir.

Anahtar Kelimeler: Tüketici Kredisi, Ticari Krediler, Kişi Başına Milli Gelir.

JEL Sınıflandırması: G10, G20, G59.

The Relationship Between Consumer Loans and Per Capita GDP: Türkiye Example in the Light of International Findings

Abstract

In this study, the relationship between consumer and commercial loan usage preferences and per capita GDP development in countries was examined. When observed with the data of 49 advanced and emerging economies, there is a negative relationship between per capita GDP and consumer loan share. The results support the literature finding that commercial loans have a larger share in the loan composition in countries with higher per capita national income. In the application part of the study, based on the causality tests between loan and GDP and its sub-components, model results were obtained using per capita GDP and investment, export and consumption sub-items. The findings imply that the proportional increase in investment and export expenditures and the increase in the income level occur together in the long run. At this point, it is expected that policy steps taken in the last period to support production, investment, employment and current account balance in Türkiye with targeted credit utilization will support the sustainable increase in per capita income in the medium term.

Keywords: Consumer Loan, Commercial Loans, Per Capita GDP.

JEL Classification: G10, G20, G59.

* Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası, Araştırmacı, <https://orcid.org/0009-0009-2931-391X>.

** Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası, Ekonomist, <https://orcid.org/0000-0002-4989-4039>.

Giriş

Kredi kullanımı, tüketim ve yatırım harcamalarının öne çekilebilmesine olanak tanımaktadır. Bireyler tüketici kredisi kullanarak konut ve taşıt gibi görece yüksek maliyetli tüketim harcamalarını ve diğer bütün dayanıklı-dayanıksız mallara yönelik harcamalarını finanse edebilmektedir. Firma sahipleri de işletmelerini büyütmek, operasyonlarını geliştirmek ve faaliyetlerini sürdürebilmek amacıyla ticari kredi kullanmaktadır.

Tüketici kredilerinin kullanımı, tüketim harcamaları kanalıyla toplam talebi uyarak gayri safi yurt içi hasılda (GSYİH) artışa neden olmaktadır. Bu durum, kısa vadede büyümeyi olumlu yönde etkilemektedir. Öte yandan, tüketim harcamaları, doğrudan ve dolaylı olarak mal ve hizmet ithalatı ihtiyacını artırdığından, takip eden dönemlerde büyüme üzerinde sınırlandırıcı bir etkiye yol açabilirken, cari dengeyi de olumsuz yönde etkileyebilmektedir.

Buna karşılık, ticari kredi kullanımı, yatırım harcamalarını artırabilmekte; kredi aktarımının verimli bir şekilde gerçekleştirilmesi halinde de net ihracata katkı sağlayabilmekte; bu yolla GSYİH büyümesini olumlu yönde etkileyebilmektedir. Üretim ve yatırıma yönelik olan ticari kredi kullanımları, takip eden dönemlerde de bahse konu gerekçelerle büyüme üzerinde olumlu etkiye bulunabilmektedir. Dolayısıyla, kredi kullanımı ile ekonomik büyüme arasında kısa ve uzun vadeli bir ilişki bulunduğu, kredi kullanımlarının iktisadi faaliyet açısından kısa vadede doğurduğu sonuçlar ile uzun vadeli sonuçlarının birbirinden farklı olabileceği değerlendirilmektedir. Bu durum, tüketici kredileri veya ticari kredilerin kullanımları sonucunda da geçerlidir.

Hem tüketici kredilerinin hem de ticari kredilerin iktisadi faaliyet açısından kısa ve uzun vadeli ima ettiği sonuçlar akademik yazında işlenen temalar arasındadır. Tüketici kredisi kullanımının kısa vadede iktisadi faaliyeti canlandırma noktasında ticari kredilerden daha etkili olduğu değerlendirilmektedir (Mian ve Sufi, 2014; Lombardi ve diğ., 2017; Dynan, 2012; Dynan ve Edelberg, 2013; IMF, 2017; Angeles, 2015; Beck ve diğ., 2012; Mian ve diğ., 2015). Bununla birlikte orta ve uzun vadede sürdürülebilir büyüme açısından olumsuz sonuçlar doğurabildiği, ticari kredilerin ise uzun vadeli büyümeye olumlu katkı sağlayabildiği not edilmektedir. Tüketici veya ticari kredi kullanımıyla ülkelerin iktisadi gelişmişlik seviyeleri arasındaki ilişki ve kullanılan kredilerin iş döngüsü açısından olası sonuçları da araştırma konularındandır (IMF, 2006; Jappelli ve diğ., 2008; Jordà ve diğ., 2013; Jordà ve diğ., 2016; Mian ve Sufi, 2010; Mian ve diğ., 2013; Arcand ve diğ., 2015).

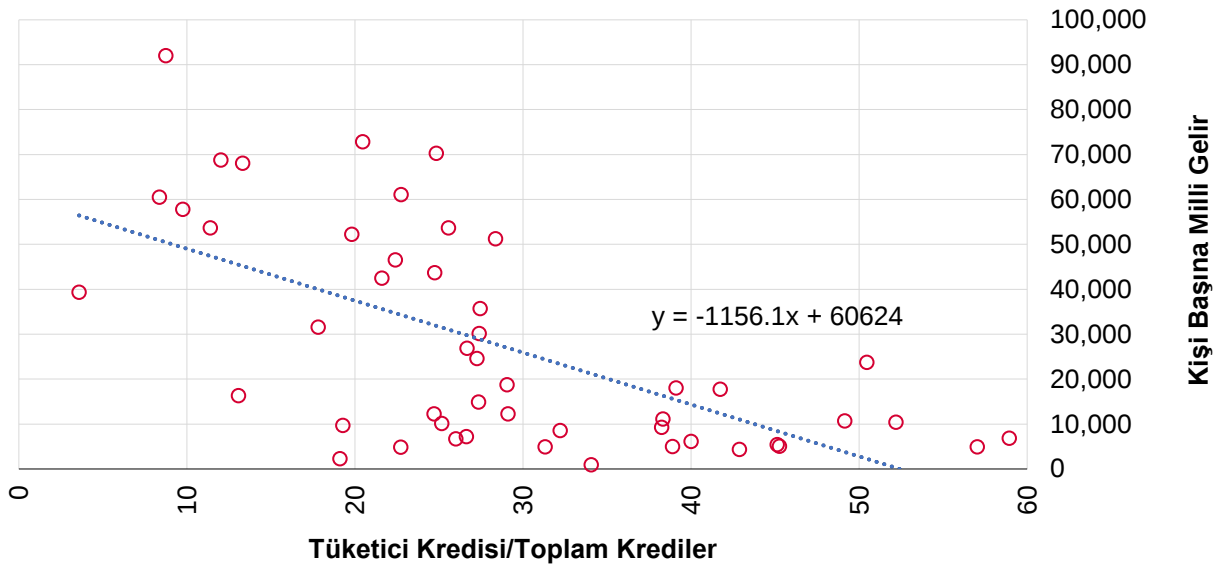
Türkiye’de kredilere yönelik son dönemde uygulanan politikaların yatırım ve ihracata dayalı sürdürülebilir büyümeyi hedeflemesi, bu çalışmanın ana motivasyon kaynağıdır. Bu kapsamda, kredi kullanımı ile kişi başı gelir arasında anlamlı bir ilişki olup olmadığı hem ülke kıyaslamalı olarak hem de Türkiye örneği üzerinden araştırılmaktadır. Bu amaçla, bu çalışmada ülkelerin tüketici ve ticari kredileri ile kişi başına düşen milli gelirin gelişimine karşılaştırmalı bir şekilde bakılarak Türkiye’de tüketici ve ticari kredilerin dönemsel gelişimi uygulanan makro ihtiyati politikalar çerçevesinde ele alınmaktadır. Ayrıca çalışmada tüketici kredileri ile GSYİH arasındaki çift yönlü nedensellik ilişkisi alternatif göstergelerle ortaya konmakta ve tüketici kredisi ile GSYİH bileşenlerinden olan tüketim, yatırım ve ihracat arasındaki nedensellik ilişkisi sınanmaktadır. Son bölümde GSYİH alt bileşenleri ile kişi başı gelir gelişimine yönelik model sonuçları ortaya konmaktadır. Bulgular, yatırım ve ihracat payı ile kişi başı gelir arasında anlamlı ve pozitif bir ilişki olduğunu işaret etmektedir. Kredi ile GSYİH bileşenleri arasındaki nedensellik ilişkisi üzerinden elde edilen model sonuçları literatüre sunulan bir katkı olarak değerlendirilmektedir.

Ülkelerin Tüketici ve Ticari Kredileri ile Kişi Başına Milli Gelirlerinin Gelişimine Karşılaştırmalı Bakış

Gelir ve tüketim arasındaki pozitif ilişki nedeniyle bireylerin gelir seviyesindeki artışla birlikte tüketim harcamaları da artmaktadır. Öte yandan, gelir seviyesi yükseldikçe tüketimin toplam gelir içerisindeki payı azalmakta ve gelir artışı bireylere daha fazla tasarruf ve yatırım yapma imkânı sağlamaktadır (Fisher ve diğ., 2020; Carroll ve diğ., 2017; Jappelli ve Pistaferri, 2010). Bu durum ülke ekonomileri için de geçerli olup finansal sistemdeki kredi aktarım mekanizmaları da bu eğilimle paralel bir yapı sergilemektedir. Nitekim, gelir seviyesi arttıkça tüketici kredilerinin toplam krediler içerisindeki payının düştüğü gözlenmektedir.

Bu çalışmada gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerden oluşan veri setinde yer alan 49 ülkenin tüketici kredilerinin toplam kredilerdeki payı ve kişi başına milli gelirleri incelenmiştir. Bu ülkelerin tüketici kredilerinin toplamdaki payı ortalamada yüzde 29, ortalama kişi başına milli gelirleri ise 28 bin ABD dolarıdır. Ülkelerin tüketici kredilerinin toplam kredilerindeki payı ve kişi başına milli gelirlerine bu çerçevede bakıldığında, gelir seviyesi görece yüksek olan ülkelerde tüketici kredisi kullanma eğiliminin belirgin bir şekilde daha düşük olduğu görülmektedir (Grafik 1). Tüketici kredisinin toplamdaki payı en yüksek olan yüzde 50'lik grupta kişi başı milli gelir ortalama 14 bin ABD dolarıyken, payı düşük olan yüzde 50'lik grupta ise kişi başına milli gelir ortalama 40 bin dolardır. İlk gruptaki 16 ülkenin gelir seviyesi 30 bin doların üstündeyken, ikinci grupta yalnızca iki ülke bu eşik değerin üzerinde gelir seviyesine sahiptir.

Grafik 1: Seçili Ülkelerde Tüketici Kredilerinin Toplam Kredilerdeki Payı (%) ve Kişi Başına Milli Gelir (ABD Doları)

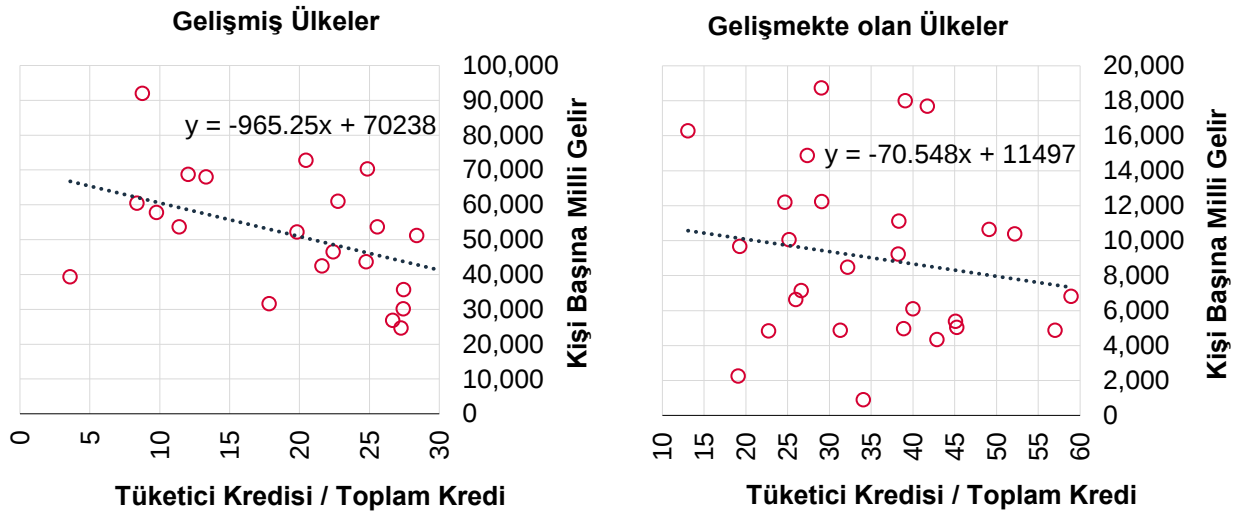


Kaynak: <https://data.worldbank.org>, www.theglobaleconomy.com, yazarların hesaplamaları.

Not: Tüketici kredileri konut kredilerini içermemekte olup, örneklemde kullanılan 49 ülke tüketici kredilerinin toplam kredilerdeki payına göre küçükten büyüğe doğru sıralanmıştır. Söz konusu ülkeler sırasıyla, Japonya, Avustralya, İsviçre, Hollanda, Avusturya, İzlanda, Şili, Danimarka, Kıbrıs, Hindistan, Türkiye, İsrail, Singapur, Euro bölgesi, Birleşik Krallık, Ukrayna, İsveç, Rusya, Fransa, ABD, Meksika, Finlandiya, Peru, Bosna Hersek, Çekya, Portekiz, Romanya, İspanya, İtalya, Almanya, Macaristan, Bulgaristan, Namibya, Dominik Cumhuriyeti, Tacikistan, Sırbistan, Malezya, Ermenistan, Polonya, Kolombiya, Hırvatistan, Endonezya, Azerbaycan, Guatemala, Arjantin, Litvanya, Kazakistan, Surinam ve Botsvana'dan oluşmaktadır. Kişi başına milli gelir 2021 verisidir. Kredi verisi 2022 yılına ait olup, Danimarka için Mayıs; Japonya ve Avusturya için Haziran; İsrail ve Azerbaycan için Temmuz; Namibya ve Peru için Ağustos; Kolombiya, Tacikistan, ABD ve Singapur için Ekim; diğer ülkeler için Eylül ayı itibarıdır.

Örneklemdaki ülkeler gelişmiş ülke ve gelişmekte olan ülke ayrımında incelendiğinde, tüketici kredisi kullanımı ve milli gelir seviyesi arasındaki ilişkinin ülke grupları arasında ayrıştığı görülmektedir. Ülkeler arasındaki finansal gelişmişlik ile hanehalkı ve firma borçluluk seviyeleri gibi çeşitli faktörlere ilişkin farklılıkların bu gelişmede etkili olduğu değerlendirilmektedir. Gelişmiş ülkelerde söz konusu negatif ilişkinin gelişmekte olan ülkelere kıyasla daha belirgin olduğu görülmektedir (Grafik 2). Örneğin, gelişmiş ülkelerde tüketici kredisi payındaki 1 birimlik artışa karşılık kişi başına milli gelirden 965 ABD doları düzeyinde azalış eşlik ederken, gelişmekte olan ülkelere bu değer 70 ABD doları düzeyindedir. Diğer bir ifadeyle, kişi başına milli gelir seviyesinin tüketici kredisi payına olan esnekliğinin gelişmiş ülkelerde daha yüksek olduğu görülmektedir. Oransal olarak bakıldığında da gelişmiş ülkelerde ortalama tüketici kredisi payında gerçekleşecek 1 puanlık gerileme kişi başına milli gelirden yüzde 1,9; gelişmekte olan ülkelere ise yüzde 0,8 oranında artışa karşılık gelmektedir.

Grafik 2: Gelişmiş ve Gelişmekte Olan Seçili Ülkelerde Tüketici Kredilerinin Toplam Kredilerdeki Payı (%) ve Kişi Başına Milli Gelir (ABD Doları)



Kaynak: <https://data.worldbank.org>, www.theglobaleconomy.com, yazarların hesaplamaları.

Not: Gelişmiş ve gelişmekte olan ülke ayrımı IMF sınıflandırmasına göre yapılmış olup; İsviçre, Singapur, ABD, İzlanda, Danimarka, İsveç, Avusturalya, Hollanda, Finlandiya, Avusturya, İsrail, Almanya, Birleşik Krallık, Fransa, Japonya, İtalya, Kıbrıs, İspanya, Çekya, Portekiz ve Litvanya gelişmiş ülke grubunda yer almaktadır.

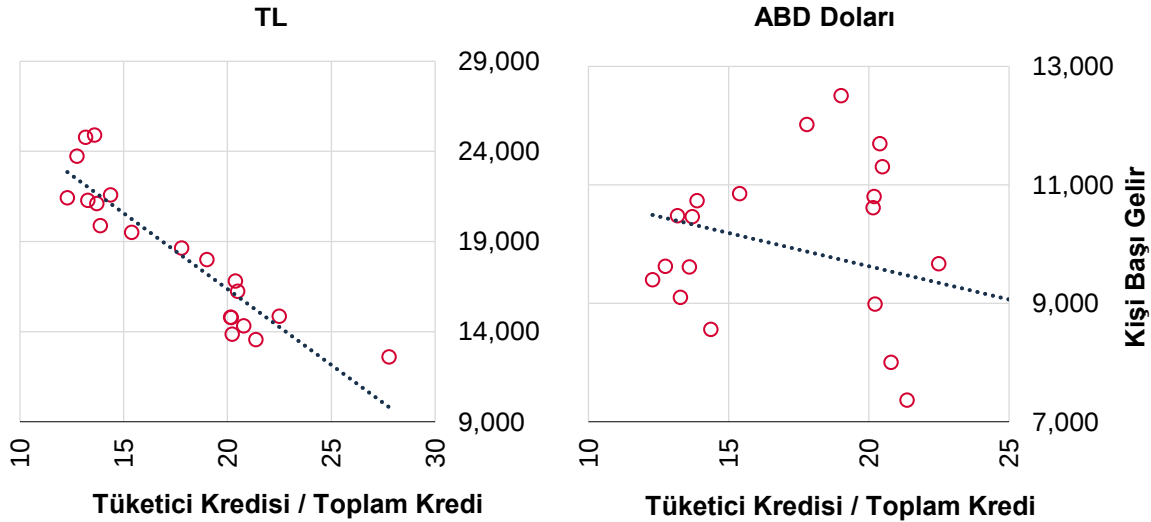
Örneklemden seçili bazı gelişmiş ülkeler ve gelişmekte olan ülkelerin kişi başına milli gelir ve tüketici kredisinin toplam kredilerdeki payına bakıldığında, tüketici kredilerinin payındaki azalışın gelir seviyesindeki artışa eşlik ettiği görülmektedir. Tüketici kredisi payındaki azalma ile kişi başına milli gelir seviyesindeki artış arasındaki esneklik ilişkisi, ülkeden ülkeye değişkenlik göstermektedir. Kişi başına milli gelir seviyesinin kredi payına olan esnekliği gelişmiş ülkelerde daha yüksek olduğundan, gelişmiş ülkelere tüketici kredisi payında gerçekleşecek 1 birimlik azalmaya daha yüksek bir kişi başına milli gelir artışı eşlik etmektedir. Buna karşın, gelişmekte olan ülkelerin tüketici kredisi payını azaltmada daha fazla alana sahip oldukları, ortalama daha yüksek tüketici kredisi oranına sahip oldukları görülmektedir. Bunlarla birlikte, gelişmiş ve gelişmekte olan ülke gruplarının kişi başına milli gelir ve tüketici kredisi payındaki farklı seviyeler uzun vadeli sürdürülebilir büyüme için tüketici kredilerinden ziyade ticari kredilerin özendirilmesi gerektiğini işaret etmektedir. Bazı ülke örneklerinin dönemsel gelişmelerine göre, Endonezya'da tüketici kredisi payının yüzde 15 (yüzde 50,3'ten yüzde 42,9'a) azaldığı dönemde yüzde 40'luk kişi başına milli gelir artışının eşlik ettiği; Sırbistan'da yüzde 32'lik azalışla yüzde 61'lik gelir artışının eş zamanlı gerçekleştiği; Avusturya'da ise tüketici kredilerinin payının yüzde 48 azaldığı dönemde kişi başına milli gelirin yüzde 32 arttığı görülmektedir. Tüketici kredisi payındaki azalma ile orta

ve uzun vadede kişi başına milli gelir artışının eş zamanlı gerçekleşmesi ve farklı seviyelerde olmasında ülkelerin finansal gelişmişlik seviyeleri, reel sektörün ve hanehalkının finansal borçlulukları, bankacılık sektörü faaliyetlerinin iktisadi faaliyet üzerindeki etkisi gibi faktörlerin de etkili olduğu değerlendirilmektedir.

Türkiye’de Tüketici ve Ticari Kredilerin Dönemsel Gelişimi ve Makro İhtiyati Politikalar

Türkiye özelinde incelendiğinde, örneklemdeki ülkelerin genel eğilimiyle uyumlu bir süreç yaşandığı ve Aralık 2004 - Ocak 2023 döneminde kişi başına milli gelirdeki artışa tüketici kredisi payındaki azalmanın eşlik ettiği görülmektedir (Grafik 3). Tüketici kredisi payının yüzde 51 azaldığı bahse konu dönemde kişi başına milli gelir yüzde 98 artmıştır. Söz konusu dönemde, konut hariç tüketici kredilerinin toplam krediler içindeki payı ortalama yüzde 18 ile emsallerine göre düşük denebilecek bir seviyededir (Grafik 4, Panel 1). Aynı dönemde konut hariç tüketici kredilerinin GSYİH’ye oranının ise ortalama yüzde 7 ile ticari kredilerin ortalama oranı olan yüzde 35 seviyesinin oldukça altında kaldığı görülmektedir.

Grafik 3: Türkiye’de Tüketici Kredilerinin Toplam Kredilerdeki Payı ve Kişi Başına Milli Gelir (% , TL, ABD Doları)



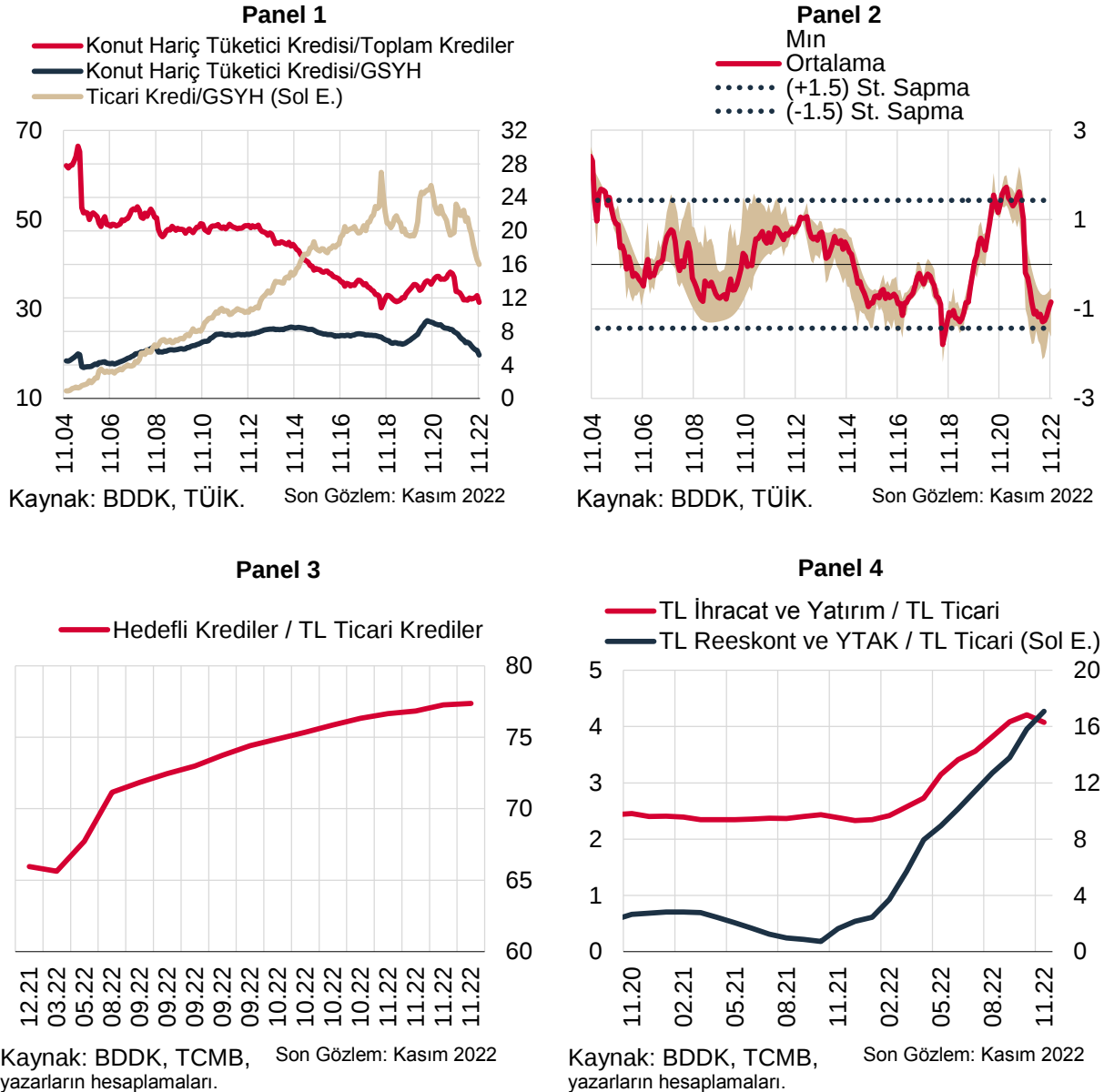
Kaynak: BDDK, TÜİK, yazarların hesaplamaları.

Dipnot: Tüketici kredileri konut kredilerini içermemektedir. Bireysel kredi kartlarının kredilendirilen kısmı hesaplama dahil edilmiştir. Grafik 2004-2023 yıllarındaki kredi-gelir ilişkisini göstermekte olup, 2004 yılı tüketici kredisinin toplamdaki payının en yüksek olduğu dönemdir. Kişi başına milli gelir, TL için, harcama yöntemiyle zincirlenmiş hacim GSYİH; ABD Doları için harcama yöntemiyle ve cari fiyatlarla elde edilen GSYİH’den hareketle hesaplanmıştır.

Uzun dönemde, konut hariç tüketici kredilerinin ticari kredilere kıyasla nasıl hareket ettiğinin gözlemlenebilmesi amacıyla alternatif kredi açığı göstergeleri incelenmiştir.¹ Bu kapsamda, konut hariç tüketici kredilerinin ticari kredilere oranının 4 farklı filtreleme yöntemi uygulanarak uzun dönemli eğilimleri hesaplanmış ve gerçekleşen kredi değerinin bu eğilimlerden farkı bulunarak 4 serinin standartlaştırılmış ortalama değeri alınmıştır.² Buna göre, elde edilen serinin uzun dönemli eğiliminden farkı 2021 yılı Kasım ayından bu yana negatif bölgede seyretmiş ve 2022 yılı Temmuz ayında aşırı kredi daralmasına işaret eden -1,5 standart sapma değerine yaklaşmıştır (Grafik 4, Panel 2). Bu durum, son dönemde ihtiyaç kredilerinde yüksek miktarda krediler için vade imkânının düşürülmesi, yüksek limitli kredi kartları için asgari ödeme oranının artırılması ve taşıt kredilerinde kredi değer oranının düşürülmesi gibi önlemlerin etkisiyle konut hariç tüketici kredilerinin ticari kredilere kıyasla daha yavaş büyüdüğüne işaret etmektedir. Öte yandan, söz konusu serinin uzun dönemli eğiliminden farkının pandemi döneminde hanehalkına sağlanan destekleyici düzenlemelerle

+1,5 standart sapma değerine ulaşması, ilgili dönemde tüketici kredilerinin ticari kredilere kıyasla daha hızlı büyüdüğüne işaret etmektedir.

Grafik 4: Kredilere İlişkin Göstergeler

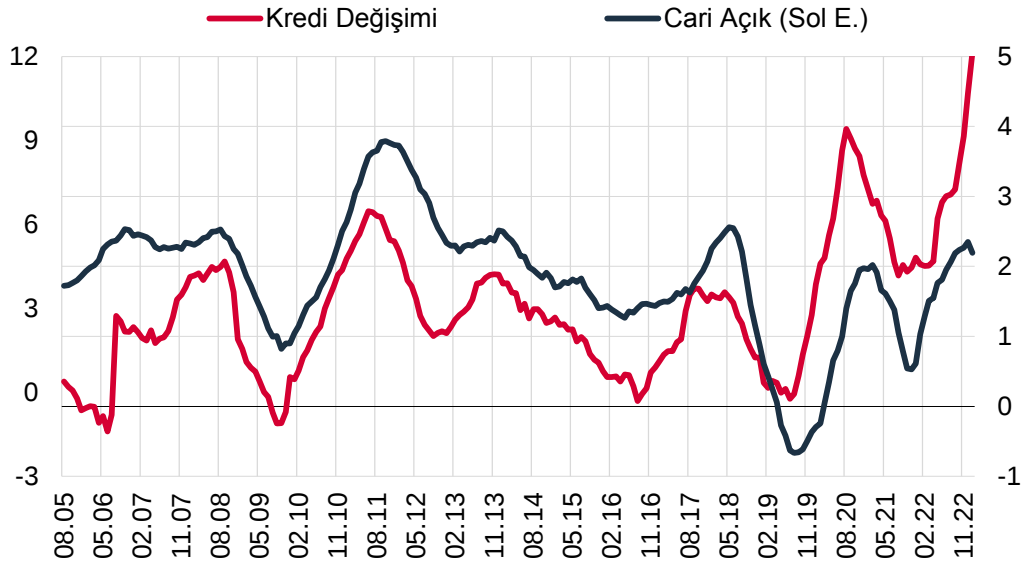


Not: Tüketici kredileri konut kredilerini içermemektedir. Bireysel kredi kartlarının kredilendirilen kısmı hesaplama dahil edilmiştir. Panel 2'de konut hariç tüketici kredisinin ticari kredilere oranı 4 farklı filtreleme yöntemi uygulanarak uzun dönemli eğiliminden farkı hesaplanmıştır. Söz konusu oranın uzun dönemli eğiliminden farkına yönelik 4 göstergenin standart Z skorlarının ortalaması ortalama serisini, bu ortalamanın standart sapması ise standart sapma serilerini göstermektedir. (+1,5) sapmanın üstündeki değerler aşırı kredi genişlemesini, (-1,5) sapmanın altındaki değerler aşırı kredi daralmasını ima etmektedir. Standart değeri hesaplanan 4 göstergenin maksimum ve minimum değeri arasındaki fark "Maks - Min" serisi ile gösterilmektedir. Yöntemle ilgili teknik detay için bkz. TCMB (2019).

Yapılan düzenlemeler ile temelde çeşitli hedefli alanlarda ticari kredi kullanımı öne çıkarılmış olup; ihracat kredileri ile cari dengenin desteklenmesi, yatırım kredileri ile potansiyel büyümenin güçlendirilmesi, küçük ve orta ölçekli işletme kredileri ile toplam istihdamın artırılması ve tarım kredileri ile stratejik gıda ürünlerinde dışa bağımlılığının azaltılması öncelikli olarak amaçlanmaktadır. Nitekim, hedefli kredileri destekleyici yönde atılan politika adımları neticesinde bahse konu kredilerin toplam TL ticari kredilerdeki payı 2021 yılı sonundaki yüzde 65 seviyesinden 2022 yılı kasım ayı itibarıyla yüzde 77

seviyesine yükselmiştir (Grafik 4, Panel 3). Bunun yanında, söz konusu makro ihtiyati önlemler sonucunda cari denge ve potansiyel büyüme için kritik öneme sahip ihracat ve yatırım kredilerinin ticari krediler içerisindeki payı da artmaktadır. Ayrıca, TCMB tarafından 2020 yılı mart ayında ihracatçı firmaların finansmana erişimlerini kolaylaştırmak amacıyla Türk lirası reeskont kredi programı ve 2020 yılı haziran ayında verimliliği yüksek ve net ihracatı destekleyici sektörlerdeki yatırımlar için yatırım taahhütlü avans kredisi uygulamaları başlatılmıştır. Söz konusu programlar kapsamında kullanılan kredilerin TL ticari krediler içindeki payı 2022 yılı başındaki yüzde 0,6 seviyesinden 2022 yılı kasım ayı itibarıyla yüzde 4,3 seviyesine yükselmiştir (Grafik 4, Panel 4).

Grafik 5: Tüketici Kredisi ve Cari Açık (GSYİH'nin Yüzdesi)



Kaynak: BDDK, yazarların hesaplamaları.

Son Gözlem: Ocak 2023

Not: Kredi değişimi konut hariç tüketici kredisi yıllık bakiye farklarının yıllık GSYİH'ye oranını ifade etmektedir. Bireysel kredi kartlarının kredilendirilen kısmı hesaplamaya dahil edilmiştir.

Üretimi özendirici teşvik mekanizması uygulamalarının, kişi başına milli gelir seviyesinin sürdürülebilir bir şekilde artmasında önemli bir etken olduğu değerlendirilmektedir. Hanehalkının tüketici kredisi kullanma ve tüketim harcaması yapma tercihi kısa vadede GSYİH'yi olumlu yönde etkileme potansiyeline sahipken, söz konusu harcamalar doğrudan ve dolaylı olarak mal ve hizmet ithalatı ihtiyacını artırarak orta ve uzun vadede cari denge üzerinde olumsuz etkiye yol açmaktadır (Grafik 5). Kredilerin ve parasal büyüklüklerin sürdürülebilir fiyat istikrarıyla tutarlı bir oranda büyümesi ve tasarrufların verimliliği yüksek, üretim, yatırım ve ihracat gibi alanlara yönlendirilmesi ile firmalara kullandırılan kredilerin amacına uygun olması kritik önem taşımaktadır. Bu kapsamda, 2022 yılının ikinci çeyreğinden itibaren açıklanan makro ihtiyati önlemler ile ticari kredilerin hedefli kredi politikası çerçevesinde iktisadi faaliyet ile buluşması doğrudan teşvik edilmektedir (TCMB, 2022b).

Veriler, Uygulama ve Bulgular

Akademik yazında iktisadi büyüme kaynaklı kişi başına düşen gelir üzerinde çeşitli faktörlerin etkili olduğu değerlendirilmektedir. Etale ve Etale (2016) çalışmasında, Malezya'da 1980-2013 döneminde ihracat, doğrudan yabancı yatırımlar ve iktisadi büyüme arasında uzun dönemli bir ilişkinin varlığı incelemiştir. Çalışmada öncelikle ilgili değişkenlerin durağanlıkları birim kök testiyle sınanmış, ardından değişkenler arasında eşbütünlük testi uygulanmıştır. Kişi başı gelir, doğrudan yabancı yatırım ve ihracatın

uzun dönemde eşbütünleşme ilişkisine sahip olduğunu gösteren çalışmada son olarak vektör hata düzeltme modeli uygulanmıştır. Çalışmanın sonucunda kişi başı doğrudan yabancı yatırımlar ile kişi başı gelir arasında uzun dönemde çift yönlü güçlü bir ilişkinin olduğu bulunmuştur. Bununla birlikte, Yusoff (2014) çalışmasında Malezya üzerinde bir önceki çalışmadaki değişkenlere ilave olarak eğitim harcamalarını eklenmiştir. Çalışmada eğitim harcamaları, doğrudan yabancı yatırım, ihracat ve kişi başı reel gelir arasında eşbütünleşme ilişkisi tespit edilmiştir. Granger ve Toda-Yamamoto nedensellik testi sonuçlarına göre eğitim harcamaları, doğrudan yabancı yatırım ve ihracatın kişi başı reel geliri tek yönlü etkilediği sonucuna ulaşılmıştır. Öte yandan literatürde, yoğun iktisadi bölgelere uzaklık, doğal kaynak edinimleri gibi başlıca iktisadi coğrafi özelliklerin; öğretmen başına öğrenci sayısının düşürülmesi, dışsal hesap verilebilirlikle desteklenmiş okul özerkliğinin artırılması temelli eğitim harcamalarının da kişi başı geliri açıklayıcı özelliklerinin olduğunu gösteren çalışmalar da yer almaktadır (Boulhol ve diğ., 2008; Egert ve diğ., 2020). Bu çalışmada da kredi kullanımı ile kişi başı gelir arasındaki ilişki alternatif göstergeler arasındaki nedensellik ilişkisinden hareketle ortaya konmaktadır. Ek olarak kredi kullanımı ile GSYİH alt bileşenleri arasındaki nedensellik ilişkisinden hareketle kredi kullanımı kişi başı gelir arasındaki ilişkiye yönelik ilave çıkarımlar elde edilmektedir. Bu çalışmada kullanılan değişkenlere ilişkin tanımlayıcı istatistikler Tablo 1’de ortaya konmakta olup 2004Ç1 - 2023Ç2 çeyreklik Türkiye verisi kullanılmıştır.

Tablo 1: Değişkenlere İlişkin Tanımlayıcı İstatistikler

Değişken	Gözlem	Ort.	Min.	Maks.	ADF Testi
Kişi Başına Gelir (Bin TL)	78	18,132	12,595	25,293	0,000
GSYİH Büyümesi (%)	78	5,374	-7,066	11,354	0,000
GSYİH (Trilyon TL)	78	3,132	0,583	18,998	0,001
Kredi Payı (%)	78	16,121	10,385	28,739	0,000
Kredi Büyümesi (%)	78	29,768	31,566	150,976	0,000
Kredi (Trilyon TL)	78	0,182	0,231	1,226	0,000
Yatırım Payı (%)	78	26,261	17,587	30,701	0,001
İhracat Payı (%)	78	25,752	19,795	40,202	0,003
Tüketim Payı (%)	78	60,750	54,804	66,643	0,000

Dipnot: “GSYİH” ve “Kredi” değişkenlerinin ADF durağanlık sınamaları 2. fark değerleri, diğer değişkenler için 1. fark değerleri ile elde edilmiştir.

Değişkenler arasındaki nedensellik ilişkileri Tablo 2’de sunulmaktadır. Kredi ile kişi başına milli gelir veya GSYİH arasında çift yönlü bir nedensellik ilişkisi literatür bulguları ile desteklenmektedir (Calderon ve Liu, 2003; Demirhan ve diğ., 2011; Peia ve Roszbach, 2015). Bu ilişkinin Türkiye ekonomisinde geçerli olup olmadığını ve varsa yönünü saptamak için, çalışmaya konu olan farklı kredi ve GSYİH göstergeleriyle Granger nedensellik testleri uygulanmıştır. Sonuçlar, kişi başına milli gelir ve kredi göstergeleri arasında iki yönlü bir nedensellik ilişkisinin olduğunu göstermektedir.³ Ayrıca tüketici kredisi ile GSYİH alt bileşenlerinden yatırım, tüketim ve ihracat arasında tek yönlü nedensellik ilişkisi olduğu gözlenmektedir. Bu sonuçlar, kredi kullanımının ülkedeki yatırım, ihracat ve tüketimi etkilemesi kanalıyla kişi başı gelir üzerinde etkiye yol açtığını ima etmektedir.

Tablo 2: Granger Nedensellik Test Sonuçları

Sıfır Hipotezleri	Ki-Kare İstatistiği	p-Değeri
Kredi oranı kişi başı gelirin Granger nedeni değildir.	4,64	0,03
Kişi başı gelir kredi oranının Granger nedeni değildir.	6,28	0,01
Kredi büyümesi GSYİH büyümesinin Granger nedeni değildir.	27,01	0,01
GSYİH büyümesi kredi büyümesinin Granger nedeni değildir.	79,22	0,00
Kredi bakiyesi GSYİH'nin Granger nedeni değildir.	233,77	0,00
GSYİH kredi bakiyesinin Granger nedeni değildir.	497,62	0,00
Kredi oranı yatırım payının Granger nedeni değildir.	3,73	0,05
Yatırım payı kredi oranının Granger nedeni değildir.	0,24	0,88
Kredi oranı ihracat payının Granger nedeni değildir.	3,13	0,08
İhracat payı kredi oranının Granger nedeni değildir.	2,47	0,12
Kredi oranı tüketim payının Granger nedeni değildir.	0,82	0,37
Tüketim payı kredi oranının Granger nedeni değildir.	5,87	0,02

Dipnot: Farklı göstergeler kullanılarak nedensellik ilişkisinin varlığı araştırılmış olup, sonuçların birbirini desteklediği gözlenmektedir. Kredi oranı, konut hariç tüketici kredileri / (konut hariç tüketici kredileri + ticari krediler) oranıdır. Kredi oranı ile diğer değişkenler arasındaki nedensellik testi sınamalarında için 1. fark değerleri kullanılmıştır. Konut hariç tüketici kredi büyümesi ve GSYİH büyümesi, reel büyümeler olup 1. fark değerleri kullanılmıştır. Konut hariç tüketici kredi bakiyesi ve yıllık GSYİH nominal değerleri olup 2. fark değerleri kullanılmıştır. Test istatistikleriyle ilgili p-değerleri bilgi kriterlerinden hareketle değişkenler için uygun gecikmelere dayalı olarak elde edilmiştir. 2004Ç1-2023Ç2 çeyreklik Türkiye verisi kullanılmıştır. Tabloda yer alan sonuçlarda kredi ve GSYİH büyümesi ile kredi bakiyesi ve GSYİH arasındaki nedensellik sınamalarında uygun gecikme uzunluğu 12, diğer değişkenler arasındaki testlerde 1 olarak belirlenmiş olup, alternatif gecikme uzunluklarından hareketle elde edilen sonuçlarla uyumluluk arz etmektedir.

GSYİH'nin alt kalemlerinin kullanıldığı alternatif model sonuçları birbirini desteklemektedir (Tablo 3). Sonuçlar, yatırım harcamalarının GSYİH'deki payının artışına gelir seviyesindeki yükselmenin eşlik ettiğini ima etmektedir. Bir diğer ifadeyle, ülkedeki bireylerin yatırım yapma eğilimleri ile orta ve uzun vadede kişi başına milli gelirdeki artışın eş zamanlı gerçekleştiği bulgulanmaktadır. Yatırım payının tek başına açıklayıcı değişken konumunda olduğu modelle diğer değişkenlerle beraber yer aldığı model sonuçlarının benzer katsayılar sunması bu bulguyu desteklemektedir. Öte yandan, ihracatın toplamdaki payına ilişkin parametre tahmin sonuçları benzer yargıların geçerli olduğu işaret etmektedir. Bununla birlikte, tüketimin payına ilişkin parametre tahmin sonuçları istatistiksel olarak anlamlı sonuçlar sunmamaktadır.

Tablo 3: Kişi Başına Gelire İlişkin Model Sonuçları

Değişkenler	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)
Yatırım	0.246*** (0.038)			0.273*** (0.036)	0.272*** (0.040)		0.283*** (0.038)
İhracat		0.049* (0.025)		0.074*** (0.020)		0.055** (0.027)	0.069*** (0.021)
Tüketim			0.056 (0.069)		-0.095 (0.058)	0.101 (0.071)	-0.045 (0.057)
Sabit Terim	0.154*** (0.021)	0.165*** (0.026)	0.178*** (0.027)	0.142*** (0.020)	0.141*** (0.022)	0.175*** (0.027)	0.136*** (0.021)
Gözlem Sayısı	78	78	78	78	78	78	78
R-Kare	0.372	0.036	0.009	0.474	0.394	0.063	0.478

Not: Alternatif modellerde kullanılan değişkenler GSYİH'nin alt bileşenlerinden olan yatırım, ihracat ve tüketimin toplamdaki paylarını ifade etmektedir. Standart hatalar parantez içinde gösterilmektedir. *** p<0.01, ** p<0.05, * p<0.10.

Sonuç

Bu çalışmada, Türkiye’de tüketici ve ticari kredi kullandırma tercihleri ile kişi başına milli gelir gelişimi diğer ülkelerle kıyaslamalı olarak incelenmiş olup, uygulama kısmında Türkiye’nin kredi ve GSYİH verisiyle nedensellik ilişkisi sınanmış olup buradan hareketle model sonuçları elde edilerek yorumlanmıştır. Gelişmiş ve gelişmekte olan 49 ülke verisi incelendiğinde, literatürde elde edilen bulgularla uyumlu olarak kişi başına milli gelir ile tüketici kredisi arasında negatif bir ilişkinin olduğu görülmektedir. Bu kapsamda, tüketici kredilerinin kullanımı hanehalkının tüketim harcamalarını artırarak kısa vadede GSYİH’yi olumlu yönde etkilerken; söz konusu harcamalar doğrudan ve dolaylı olarak mal ve hizmet ithalatı ihtiyacını artırarak, takip eden dönemlerde büyüme üzerinde sınırlandırıcı, cari denge üzerinde de olumsuz etkiye yol açabilmektedir. Öte yandan, iktisadi faaliyete uygun olarak kullandırılan ticari krediler yatırım harcamalarını artırma ve net ihracata katkı sağlama yoluyla GSYİH büyümesine katkı sağlayabilmektedir.

Türkiye’nin örneklemdeki ülkelerin genel eğilimiyle uyumlu bir süreç yaşadığı ve tüketici kredisi payındaki azalmanın kişi başına milli gelirdeki artışa eşlik ettiği görülmektedir. Ayrıca, kredi ile GSYİH ve alt bileşenleri arasındaki nedensellik testleri kredi ile kişi başı gelir arasında iki yönlü nedensellik ilişkisini işaret ederken, kredilerden GSYİH alt bileşenlerine doğru tek yönlü nedensellik olduğu bulgulanmıştır. Buradan hareketle, kişi başı gelir ile yatırım, ihracat ve tüketim alt kalemleri kullanılarak model sonuçları elde edilmiştir. Bulgular, yatırım ve ihracat harcamalarındaki oransal artış ile gelir seviyesindeki yükselmenin eş anlı gerçekleşebileceğini ima etmektedir. Bu sonuçlar yatırım ve ihracat ile kişi başı gelir seviyesi arasındaki ilişkiye dönük akademik yazındaki sonuçlarla uyumluluk arz etmektedir.

Bu kapsamda, üretimi özendirici teşvik mekanizmalarının kişi başına milli gelir seviyesinin sürdürülebilir bir şekilde artmasında önemli bir etken olabileceği değerlendirilmektedir. Hedefli kredi politikasının güçlü bir şekilde uygulanmasıyla, kredi kompozisyonunun dış denge ve sürdürülebilir büyümeyi desteklemesi ve kişi başına milli gelirle beraber toplumsal refahın artması beklenmektedir. Kredilerin hedefli alanlara yönlendirilmesi sonucunda kısa ve orta vadede; iktisadi faaliyette sürükleyici rolü olan ve cari işlemler dengesine olumlu yönde etki eden ihracat faaliyetlerinin hız kazanması, yatırım yapma eğiliminin artmasıyla üretim kapasitesinin ve potansiyel büyümenin güçlenmesi, stratejik ürünlerde dışa bağımlılığın azalması, istihdamın kalıcı bir şekilde güçlenmesi ve büyümenin sürdürülebilir temeller üzerinde oluşması beklenmektedir.

Kaynakça

- Angeles L. (2015). Credit Expansion and the Economy. *Applied Economics Letters*, 22(13): 1064–72.
- Arcand J.L., Berkes E., Panizza U. (2015). Too Much Finance?. *Journal of Economic Growth*, 20(2): 105–48.
- Beck T., Büyükkarabacak B., Rioja F.K., Valev N.T. (2012). Who Gets the Credit? And Does It Matter? Household vs. Firm Lending Across Countries. *B.E. Journal of Macroeconomics*, 12(1): 1–46.
- Boulhol, H., De Serres, A., & Molnar, M. (2008). The Contribution Of Economic Geography To GDP Per Capita.
- Calderon C., Liu L. (2003). The Direction of Causality between Financial Development and Economic Growth. *Journal of Development Economics*, 72(1): 321–334.
- Carroll C., Slacalek J., Tokunaka K., White M.N. (2017). The Distribution of Wealth and the Marginal Propensity to Consume. *Quantitative Economics*, 8(3), 977–1020.

- Demirhan E., Aydemir O., İnkaya A. (2011). The Direction of Causality between Financial Development and Economic Growth: Evidence from Turkey, *International Journal of Management*, 28(1), 269–280.
- Dynan K. (2012). Is a Household Debt Overhang Holding Back Consumption?. *Brookings Paper on Economic Activity*, 43(1), 299–362.
- Dynan K., Edelberg W. (2013). The Relationship between Leverage and Household Spending Behaviour: Evidence from the 2007–2009 Survey of Consumer Finance. *Federal Reserve Bank of St. Louise Review*, 95(5), 425–448.
- Egert, B., Botev, J., & Turner, D. (2020). The Contribution Of Human Capital And Its Policies To Per Capita Income in Europe and the OECD. *European Economic Review*, 129, 103560.
- Etale, E. L., Etale, L. M., & Lyndon, M. (2016). The Relationship Between Exports, Foreign Direct Investment And Economic Growth In Malaysia. *International Journal Of Business Management And Economic Research (IJBMER)*, 7(2), 572-578.
- Fisher J.D., Johnson D.S., Smeeding T.M., Thompson J.P. (2020). Estimating the Marginal Propensity to Consume Using the Distributions of Income, Consumption, and Wealth. *Journal of Macroeconomics*, 65(C), 103218.
- IMF (2006). Household Credit Growth in Emerging Market Economies. *Global Financial Stability Report: Market Developments and Issues*, September 2006, Chapter II.
- IMF (2017). Household Debt and Financial Stability. *Global Financial Stability Report October 2017: Is Growth at Risk?*, Chapter II.
- Jappelli T., Pagano M., Maggio M. (2008). Households' Indebtedness and Financial Fragility. *CSEF Working Papers No. 208*.
- Jappelli T., Pistaferri L. (2010). The Consumption Response to Income Changes. *Annual Review of Economics*, 2, 479–506.
- Jordà Ò., Schularick M., Taylor A. (2013). When Credit Bites Back. *Journal of Money, Credit and Banking*, 45(S2), 3–28.
- Jordà Ò., Schularick M., Taylor A. (2016). The Great Mortgaging: Housing Finance, Crises and Business Cycles. *Economic Policy*, 31(85), 107–152.
- Lombardi M.J., Mohanty M., Shim I. (2017). The Real Effects of Household Debt in the Short and Long Run. *BIS Working Paper No. 607*.
- Mian A., Rao K., Sufi A. (2013). Household Balance Sheets, Consumption and the Economic Slump. *Quarterly Journal of Economics*, 128(4), 1687–1726.
- Mian A., Sufi A. (2010). Household Leverage and the Recession of 2007 to 2009. *IMF Economic Review*, 58(1), 74–117.
- Mian A., Sufi A. (2014). *House of Debt*. Chicago: University of Chicago Press.
- Mian A., Sufi A., Verner E. (2015). Household Debt and Business Cycles Worldwide. *NBER Working Paper No. 21581*.
- Peia O., Roszbach K. (2015). Finance and Growth: Time Series Evidence on Causality. *Journal of Financial Stability*, 19(C), 105–118.
- TCMB (2019). Banka Kredilerindeki Çevrimsel Dinamiklerin Takibi: Türk Bankacılık Sektörüne Dair Bulgular. *TCMB Finansal İstikrar Raporu - Kasım 2019, Özel Konular V.1*.
- TCMB (2022b). Ticari Kredilere Yönelik Uygulanan Makro ihtiyati Politikaların Etkileri. *Finansal İstikrar Raporu - Kasım 2022, Kutu IV.1.İ*.
- Yusoff, M. B. (2014). Foreign Direct Investment, Exports, Education, And Growth İn Malaysia. *Global Business And Economics Review*, 16(2), 111-122.

Dipnotlar

¹ Kredi açığı temelde kredi göstergelerinin uzun dönemli tarihsel eğiliminden ne ölçüde farklılaştığına dair bulgular sunmaktadır.

² Çalışmada Hodrick-Prescott, Christiano-Fitzgerald, Hamilton ve Butterworth filtreleri kullanılmaktadır.

³ Krediler ve GSYİH arasındaki ilişkinin ihtiyatlı bir şekilde yorumlanması gerektiği not edilmelidir. Zira nedensellik ilişkisi, ülkelerin kişi başına milli gelir ve kredi göstergeleri arasındaki tarihsel gelişim için geçerli olduğu gibi ülkeler arası kredi payı ile kişi başına milli gelir seviyesindeki farklılıkların yorumlanmasında da geçerlidir. Nitekim, ülkelerin finansal gelişmişlik seviyeleri, hanehalkı ve firma borçluluk seviyeleri, bankacılık sektörünün sermaye piyasalarına kıyasla ağırlığı gibi faktörler de hem kredi göstergeleri hem de kişi başına milli gelir gelişimi üzerinde etkili olan unsurlardır. Bu kanallarla, hem kredi kullanımı gelir göstergeleri üzerinde hem de gelir göstergeleri kredi kullanım eğilimleri üzerinde doğrudan veya dolaylı olarak etkili olabilmektedir.

Mali Eylem Görev Gücü Nezdindeki Dördüncü Tur Karşılıklı Değerlendirme Süreci ve Türkiye'nin Uyum Düzeyindeki Gelişmeler

Dr. Mehmet Onur Yurdakul*

Öz

Mali Eylem Görev Gücü (FATF) aklama, terörizmin finansmanı ve kitle imha silahlarının yayılmasının finansmanı ile mücadele alanında faaliyet gösteren hükümetlerarası bir görev gücüdür. Bununla birlikte FATF standartları, uluslararası ve uluslararası hukuk metinlerinde karşılık bulmakta, ülke değerlendirmesi, takip raporlaması ve izleme faaliyetleri ile birlikte düşünüldüğünde FATF'in küresel etki alanı önemli ölçüde genişlemektedir. Türkiye, 2019 yılında kabul edilen karşılıklı değerlendirme raporu sonuçları doğrultusunda FATF standartlarına uyum düzeyini yükseltmek için yoğun bir çalışma sürecine girmiştir. Geline aşamada ülkemiz FATF'in sıkı takip sürecini başarı ile sonuçlandırmış, gri liste sürecinin de sonuna yaklaşmıştır.

Anahtar Kelimeler: FATF, Karapara Aklama, Terörizmin Finansmanı, Riskten Kaçınma, Gri Liste.
JEL Sınıflandırması: C21, F65, G21, K49, O17.

The Fourth Round of Mutual Evaluations of The Financial Action Task Force and Improvements in Türkiye's Compliance Level

Abstract

The Financial Action Task Force (FATF) is an intergovernmental task force operating in the field of fight against money laundering, combating financing of terrorism and financing the proliferation of weapons of mass destruction. However, FATF standards are transposed in international and supranational law instruments, and when considered together with the mutual evaluation, follow up reporting and monitoring activities, FATF's global sphere of influence has considerably expanded. In line with the results of her Mutual Evaluation Report adopted in 2019, Türkiye has commenced an intensive work process to increase her level of compliance with the FATF standards. At this stage, Türkiye has successfully concluded the FATF's enhanced follow-up process and is coming to the end of the grey list process.

Keywords: FATF, Money Laundering, Financing of Terrorism, Grey List.
JEL Classification: C21, F65, G21, K49, O17.

*Mali Suçları Araştırma Kurulu Başkanlığı (MASAK) Hazine ve Maliye Uzmanı, Koordinatör
<https://orcid.org/0000-0002-8343-5602>.

Giriş

Mali Eylem Görev Gücü (Financial Action Task Force – FATF) son dönemde akademik çalışmalarda, ulusal ve uluslararası medya kuruluşlarına yansıyan haberlerde sıkça referans gösterilen bir kuruluş olarak göze çarpmaktadır. Bu durum esasında FATF’in etki alanının genişlemesi ile de doğrudan ilgilidir. Öyle ki kuruluş döneminde aklama suçu ile mücadele alanında faaliyet gösteren FATF’in zaman içerisinde öncül suçların kapsamını genişlettiği, standartlarına terörizmin finansmanı ve bunun yanı sıra kitle imha silahlarının yayılmasının finansmanı ile ilgili tavsiyeleri ve etkililik kriterleri olarak kabul edilen kısa vadeli hedefleri de aldığı görülmektedir.

Günümüzde FATF, faaliyet alanı doğrultusunda küresel ekonomik düzenin insicamının sağlanmasına yönelik standartları belirleyen, buna yönelik rehberlik faaliyetleri yapan ve ülke değerlendirmeleri doğrultusunda standartlarına küresel düzeyde uyumun gelişmesini temin eden bir yapıya bürünmüştür. FATF, özellikle ülke değerlendirme süreçleri ve bunun bir parçası haline gelen takip ve listeleme mekanizmaları sayesinde bu rehberlik fonksiyonunu etkili bir şekilde uygulamaktadır.

Türkiye de bu kapsamda başlangıç yılları 1994, 1998, 2006 ve 2018 olan dört tur karşılıklı değerlendirmeden geçmiştir. Dördüncü karşılıklı değerlendirme sürecine ilişkin raporlama çalışmaları devam etmektedir. Türkiye, 2019 yılında kabul edilen Dördüncü Tur Karşılıklı Değerlendirme Raporu ve FATF prosedürleri doğrultusunda bu kuruluşun “sıkı takip” ve “izleme” prosedürlerine tabi tutulmuştur.

Bu süreçte, bir FATF uyum kanunu niteliğindeki 7262 sayılı *Kitle İmha Silahlarının Yayılmasının Finansmanının Önlenmesine İlişkin Kanun* ve ikincil mevzuat düzenlemeleri ile *Türkiye’de Suç Gelirlerinin Aklanması ve Terörizmin Finansmanı ile Mücadele ve Müsadere Uygulamalarında Etkinliğin Artırılması Strateji Belgesi* kapsamındaki uygulamalar neticesinde, Türkiye FATF’in teknik uyum ve etkililik standartlarına uyum düzeyini geliştirmiştir.

Geldiğimiz aşamada, teknik uyum açısından Türkiye FATF’in 40 tavsiyesinin 39’una büyük ölçüde veya tamamen uyum sağlamış olarak en başarılı ülkeler arasında yerini almış ve takip sürecinden çıkarılmıştır. Henüz geçer not alınamayan tek tavsiye FATF’in kripto varlık hizmet sağlayıcılarının düzenlenmesini ve denetimini de konu edinen 15 no’lu Yeni Teknolojiler başlıklı tavsiyesi olup burada da söz konusu hizmet sağlayıcılarının Suç Gelirlerinin Aklanmasının ve Terörün Finansmanının Önlenmesine Dair Tedbirler Hakkında Yönetmelik (Tedbirler Yönetmeliği) hükümleri uyarınca yükümlü yapılması ve risk temelli denetimlere konu edilmesi bağlamında Türkiye’nin uyum seviyesi “kısmen uyumlu” düzeyine yükseltilmiştir. Etkililik uyumu açısından ise FATF’in gri liste süreci doğrultusunda raporlama çalışmaları devam etmekte ve bu süreçte de sona yaklaşmaktadır. Bu çalışmaların da katkısı ile FATF listelemesinin olası olumsuz ekonomik etkilerinin Türkiye açısından belirgin bir şekilde ortaya çıkmadığı anlaşılmakta olup buna ilişkin istatistiki bilgilere ve değerlendirmelere çalışmanın 2.6.3. no’lu başlığı altında yer verilmektedir.

1. FATF’in Tarihçesi, Standartları ve Ülke Değerlendirme Süreçleri

FATF, G 7 üyesi ülkelerin inisiyatifi doğrultusunda kara paranın aklanması ile mücadele amacıyla standartlar belirlemek üzere 1989 yılında kurulan bir hükümetlerarası görev gücüdür. 1988 yılında BM tarafından imzalaya açılan ve ilk defa aklama suçu tanımına yer verilen Uyuşturucu ve Psikotrop Maddelerin Kaçakçılığına Karşı Birleşmiş Milletler Sözleşmesi (Viyana Konvansiyonu) FATF’in faaliyete geçmesinde tetikleyici unsur olmuştur. Bu doğrultuda FATF zaman içerisinde gördüğü kabul ile birlikte bir genişleme sürecine girmiş, aynı zamanda faaliyet alanı ile ilgili de bir derinleşme yaşamıştır. Bugün 200’den fazla ülkede FATF standartlarını uygulama taahhüdü vermiş durumdadır (FATF, 2023a).

1.1. FATF'in Etki Alanı: Genişleme Süreci ve Standartlarının Küresel Düzeyde Kabulü

FATF'in G7 üyesi kurucu ülkeleri ABD, Almanya, Birleşik Krallık, Fransa, İtalya, Japonya, Kanada'dır. Bu ülkelere ek olarak Avustralya, Avusturya, Belçika, Hollanda, İspanya, İsveç, İsviçre ve Lüksemburg da FATF'in G7 dışı kurucu üyeleri arasındadır. Ayrıca Avrupa Komisyonu da AB'nin yürütme organı olarak FATF'in kurucu üyesi olarak kabul edilmiştir. Kuruluşunu müteakip FATF 10 genişleme dalgası ile üye sayısını 16'dan 39'a yükseltmiştir.

1990-1991 yıllarındaki ilk genişleme dalgasında Türkiye de FATF'e üye olmuştur. Bu dalgada üye olan diğer ülkeler Danimarka, Finlandiya, Hong Kong, İrlanda, Norveç, Portekiz, Yeni Zelanda ve Yunanistan'dır. Aynı zamanda Körfez İşbirliği Konseyi (Gulf Cooperation Council – GCC), Avrupa Komisyonu gibi bir uluslararası kuruluş sıfatı ile FATF'e üye olmuştur.

1991 ve 1992 yıllarındaki ikinci genişleme dalgasında İzlanda ve Singapur, 1999-2000 yıllarındaki üçüncü dalgada Arjantin, Brezilya ve Meksika, 2003 yılındaki dördüncü dalgada Güney Afrika ve Rusya Federasyonu, 2006 yılındaki beşinci dalgada Çin Halk Cumhuriyeti, 2010 yılındaki altıncı dalgada Hindistan, 2014 yılındaki yedinci dalgada Malezya, 2018 yılındaki sekizinci dalgada İsrail ve 2019 yılındaki dokuzuncu dalgada Suudi Arabistan FATF'e üye olarak kabul edilmişlerdir. Halen Endonezya'nın FATF'e üyeliği ile ilgili görüşmeler devam etmektedir¹.

Bununla birlikte FATF tarafından belirlenen standartlar tüm dünyada geniş kabul görmekte, bu durum FATF'in de imtiyazlı üyesi (associated member) olarak kabul edilen FATF benzeri bölgesel kuruluşların değerlendirmeleri doğrultusunda şekillenmektedir. Buna göre bölgesel esaslara göre kurulan Asya Pasifik Grubu (APG), Avrupa Konseyinde Aklama ile Mücadele Tedbirlerinin ve Terörizmin Finansmanının Değerlendirilmesi Uzmanlar Komitesi (Moneyval) Karayipler Mali Eylem Görev Gücü (CFATF), Avrasya Grubu (EAG), Doğu ve Güney Afrika Aklama ile Mücadele Grubu (ESAAMLG), Orta Afrika Aklama ile Mücadele Grubu (GABAC), Latin Amerika Aklama ile Mücadele Grubu (GAFILAT), Batı Afrika Aklama ile Mücadele Grubu (GIABA), Orta Doğu ve Kuzey Afrika Mali Eylem Görev Gücü (MENAFATF) FATF standartlarına uyumu kendi bölgelerinde temin eden kuruluşlardır (FATF, 2023b).

FATF standartları ulaşmış olduğu etki düzeyi çerçevesinde bir hükümetlerarası görev gücünün temenni beyanlarının ötesinde bir etki göstermektedir. Bu standartlar² BM Viyana, Palermo (Sınırışan Örgütlü Suçlara Karşı BM Sözleşmesi) ve New York (Terörizmin Finansmanının Önlenmesine Dair Uluslararası Sözleşmesi) Konvansiyonlarına ve Birleşmiş Milletler Güvenlik Konseyi (BMGK)'nin terörizmin finansmanı ve kitle imha silahlarının yayılmasının finansmanı ile mücadele konulu kararlarına uyum sağlanmasını gerektirmekte; FATF ülkelerin standartlarına uyumunu müteakiben ülke değerlendirme mekanizmaları ile gözetmektedir. Bu bağlamda FATF standartları, gerek önleyici tedbirler gerek ise bastırıcı tedbirler yönünden uluslararası sözleşmelere etkili bir şekilde uyum sağlanmasını gerektirmektedir. Günümüzde FATF standartlarına Avrupa Birliği'nin üye devletleri bağlayıcı hukuk enstrümanları olan tüzük ve direktif metinlerinde³, Birleşmiş Milletler Güvenlik Konseyi kararlarında⁴ ve uluslararası sözleşmelerde⁵ atıf yapıldığı görülmektedir. Uluslararası ve uluslarüstü hukuk metinleri üzerindeki etkileri dikkate alındığında, FATF standartlarının benzeri “yumuşak hukuk” belgesinin çok ötesinde etkileri bulunduğu ortadadır (Mitsilegas ve Vavoula, 2016, s.264). Bu haliyle FATF'in faaliyet alanında “uluslararası kuruluş” gibi etkili olduğu yorumu yapılabilir.

1.2. FATF'in Derinleşme Süreci ve FATF Standartları

Genişleme sürecine ek olarak FATF standartlarının da zaman içerisinde gelişim gösterdiği görülmektedir. FATF standartları “bağlayıcı” ve “bağlayıcı olmayan” olmak üzere ikili bir tasnife tabi tutulabilir. Bağlayıcı standartlar arasında “40 tavsiye”, tavsiye gerekçelerine yer verilen “açıklayıcı notlar” ile ülkelerin teknik uyum ve etkililik açısından değerlendirilmesine yönelik kriterlere yer verilen “metodoloji” ve terimlerin açıklanmasına yönelik olarak tavsiye ve metodolojinin eki niteliğindeki “sözlük” yayımları yer almaktadır. Bunun dışında FATF'in rehber, iyi uygulama ve tipoloji konulu yayımları ile kamuoyu duyuruları da bağlayıcı nitelikte olmayan, ancak bağlayıcı standartlara uyumu destekleyici standartlar olarak nitelendirilebilir.

FATF'in bağlayıcı standartları arasında en temel düzeyde “tavsiyeler” öne çıkmaktadır. FATF tarafından kara paranın aklanması (KA) ile mücadelede finansal kuruluşlar için müşterinin tanınması tedbirini, bastırıcı tedbirleri, kurumsal yapı ile uluslararası işbirliği konularını düzenleyen ilk 40 tavsiye 1990 yılında yayımlanmıştır (FATF, 1990, s.1-7). Bu tavsiyelerde sırasıyla 1996, 2003 ve 2012 yıllarında revizyona gidilmiştir.

1996 revizyonu ile öncül suçların kapsamı uyuşturucu suçlarının ötesine taşınmış, şüpheli işlem bildirimi yükümlülüğü getirilmiş, yükümlülüklerin kapsamı finansal olmayan belirli iş ve meslekleri kapsayacak şekilde genişletilmiş, yeni teknolojilere ve etkili soruşturma tekniklerine ilişkin eklemeler yapılmıştır (FATF, 1996. 2-13). Bunun yanı sıra ilk defa tavsiyelerin açıklayıcı notları FATF tavsiyelerinin bir bütünü olarak kabul edilmiştir.

FATF, 11 Eylül 2001 tarihinde El Kaide terör örgütü tarafından Dünya Ticaret Merkezi ikiz kulelerine gerçekleştirilen kanlı terör saldırısının sonrasında faaliyet alanına KA ile mücadelenin yanı sıra terörizmin finansmanı (TF) ile mücadeleyi de eklemiştir. Müteakiben 2003 yılında yapılan tavsiye revizyonu sonrasında TF ile mücadele alanında 8 özel tavsiye de FATF tavsiyelerine eklenmiştir. 2004 yılında nakit kuryeleri konu edinen 9. özel tavsiyenin eklenmesi ile FATF tavsiye sayısı 40 + 9 özel tavsiye (sadece TF için) olacak şekilde 49'a yükselmiştir. TF konulu özel tavsiyeler (special recommendations – SR) sırasıyla:

- BM Terörizmin Finansmanının Önlenmesine Dair Uluslararası Sözleşmenin Onaylanması (SR I),
- Terörizmin finansmanının ve Buna Bağlı Aklamanın Suç Haline Getirilmesi (SR II),
- Terörist Malvarlıklarının Dondurulması ve Müsaderesi (SR III),
- Terörizmin Finansmanı ile İlgili Şüpheli İşlem Bildirimleri (SR IV),
- Uluslararası İşbirliği (SR V),
- Alternatif Havaleler (SR VI),
- Elektronik Transferler (SR VII)
- Kâr Amacı Gütmeyen Kuruluşlar (SR VIII) ve
- Nakit Kuryeler (SR IX)

olarak düzenlenmiştir (FATF, 2008:2-3). Bunun yanı sıra, gerçek faydalanıcılık kavramı ve ilgili standartlar açık bir şekilde standartlarda yerini almıştır (FATF, 2003:9).

2012 yılında yapılan tavsiye revizyonu ile ise FATF'te bir yaklaşım değişikliği göze çarpmıştır. Bu bağlamda TF ile mücadeleyi konu edinen 9 özel tavsiye, 40 tavsiye içerisine aktarılmıştır. Ayrıca kural bazlı yaklaşımın ötesine geçilerek, standartlar risk temelli yaklaşım ile tekrar ele alınmış, bu bağlamda ülkelerin KA ve TF risklerini belirlemeleri ve bu risklere karşı tedbirler almalarını konu edinen Tavsiye 1 bir çatı standart olarak tavsiyeler arasına eklenmiştir. Ek olarak, kitle imha silahlarının yayılmasının finansmanının (KİSYF) önlenmesi konusu ilk defa FATF'in gündemine taşınmıştır. Buna göre, 7 no'lu tavsiye kitle imha silahlarının yayılmasının finansmanı ile ilgili hedeflenen finansal yaptırımlar konu edinmektedir (FATF, 2023c, s.10-30).

Bunların yanı sıra, FATF değerlendirme metodolojisinde teknik uyum kriterlerinin ötesine geçerek 11 adet de uygulama etkinliğini değerlendiren kısa vadeli hedef (immediate outcome) benimsemiştir. Bu husus özellikle ülke değerlendirme süreçleri açısından devrim niteliğinde bir gelişme olmuştur. Zira bir sonraki bölümde daha detaylı olarak ele alınacağı üzere FATF artık ülkelerden mevzuat uyumunun ötesine geçen düzeyde pozitif uygulama örnekleri görmeyi beklemektedir.

Esasında 2003 yılında kabul edilen tavsiyeler ekseninde hazırlanan metodolojide de FATF teknik uyum değerlendirmesi ile ilgili raporlarda ve yönetici özetlerinde ülkelerin tavsiyeleri etkili uygulayıp uygulamadıklarına ilişkin değerlendirme yapılmasını ve notlandırma yapılırken de bu hususun göz önünde bulundurulmasını istemekte idi (FATF, 2009:4, 7). Bununla birlikte 2012 yılında revizyona uğrayan standartlarda, yukarıda da bahsedildiği üzere etkililik değerlendirmesi başlı başına değerlendirme konusu olmuş ve kısa vadeli hedef şeklinde kabul edilen 11 kriter çerçevesinde etkililik konusu karşılıklı değerlendirme raporlarının temel unsuru haline gelmiştir. Etkililik değerlendirmesi ile (i) FATF'in odağının uygulama sonuçlarının geliştirilmesine yönelmesi (ii) ulusal KA/TFM sistemlerinin FATF standartlarını uygulamadaki başarısının ve olası sistemik zayıflıkların belirlenmesi ve (iii) ülkelerin kendi sistemlerini geliştirecek tedbirleri almalarının önceliklendirilmesi amaçlanmıştır (FATF, 2023d,s.15).

FATF, ayrıca 12 Nisan 2019 tarihinde kabul edilen yetki belgesi ile faaliyet alanı ile ilgili yeniden bir yetki süresi uzatımına gerek olmaksızın süresiz (open-ended) şekilde faaliyet göstereceğini ifade etmiştir (FATF, 2019,s.3). Bu durum, FATF'in kurumsal yapısı ve faaliyet alanı değerlendirildiğinde artık bir uluslararası kuruluş gibi faaliyet gösteriyor olduğuna gösterge olarak kabul edilebilir.

Güncel FATF tavsiyeleri ve etkililik kriteri olarak belirlenen kısa vadeli hedefler aşağıdaki Tablo 1 ve Tablo 2'de yer almaktadır.

Tablo 1: Konu Başlıkları Çerçevesinde FATF Tavsiyeleri

No	
	A–Karapara Aklama ve Terörün Finansmanı ile Mücadele Politikaları ve Koordinasyon
1	Risklerin Değerlendirilmesi ve Risk Bazlı Yaklaşımın Uygulanması
2	Ulusal İşbirliği ve Koordinasyon
	B–Karapara Aklama ve Müsadere
3	Aklama Suçu
4	Müşadere ve Geçici Tedbirler
	C–Terörün Finansmanı ve Kitle İmha Silahlarının Yayılmasının Finansmanı
5	Terörizmin Finansmanı Suçu
6	Terörizmin Finansmanı ile İlgili Olarak Hedeflenen Finansal Yaptırımlar
7	Kitle İmha Silahlarının Yayılmasının Finansmanına İlişkin Hedeflenen Finansal Yaptırımlar
8	Kâr Amacı Gütmeyen Kuruluşlar
	D–Önleyici Tedbirler
9	Finansal Kuruluşlara İlişkin Gizlilik Yasaları
	MÜŞTERİNİN TANINMASI VE KAYITLARIN SAKLANMASI
10	Müşterinin Tanınması
11	Kayıt Tutma
	BELİRLİ MÜŞTERİLER VE FAALİYETLER İÇİN İLAVE TEDBİRLER
12	Siyasi Nüfuz Sahibi Kişiler
13	Muhabir Bankacılık
14	Para veya Değer Transferi Hizmetleri
15	Yeni Teknolojiler
16	Elektronik Transferler

	GÜVEN, KONTROLLER VE FİNANSAL GRUPLAR
17	Üçüncü Taraflara Güven
18	İç Kontroller ve Yurt Dışı Şube ve Bağlı Kuruluşlar
19	Yüksek Riskli Ülkeler
	ŞÜPHELİ İŞLEM BİLDİRİMİ
20	Şüpheli İşlem Bildirimi
21	Bilgi Sızdırma ve Gizlilik
	FİNANSAL OLMAYAN BELİRLİ İŞ VE MESLEKLER (FOBİM)
22	FOBİM: Müşterinin Tanınması
23	FOBİM: Diğer Tedbirler
	E–Tüzel Kişilerde ve Yasal Oluşumlarda Şeffaflık ve Gerçek Faydalanıcılık
24	Tüzel Kişilerde Şeffaflık ve Gerçek Faydalanıcılık
25	Yasal Oluşumlarda Şeffaflık ve Gerçek Faydalanıcılık
	F–Yetkili Makamların Yetki ve Sorumlulukları ve Diğer Kurumsal Tedbirler
	DÜZENLEME VE DENETİM
26	Finansal Kuruluşların Düzenlenmesi ve Denetlenmesi
27	Denetleyicilerin Yetkileri
28	FOBİM'in Düzenlenmesi ve Denetlenmesi
	OPERASYONEL HUSUSLAR VE YASA UYGULAMA
29	Mali İstihbarat Birimleri
30	Yasa Uygulama ve Soruşturma Makamlarının Sorumlulukları
31	Yasa Uygulama ve Soruşturma Makamlarının Yetkileri
32	Nakit Kuryeler
	GENEL YÜKÜMLÜLÜKLER
33	İstatistikler
34	Rehberlik ve Geribildirim
	YAPTIRIMLAR
35	Yaptırımlar
	G–Uluslararası İşbirliği
36	Uluslararası Araçlar
37	Karşılıklı Adli Yardımlaşma
38	Karşılıklı Adli Yardımlaşma: Dondurma ve Müsadere
39	Suçluların İadesi
40	Diğer İşbirliği Şekilleri

Tablo 2: FATF Metodolojisi Kapsamında Etkililik Kriterleri

Kısa Vadeli Hedef	Kriterin Konusu
1	Karapara aklama ve terörün finansmanı riskleri anlaşılır ve uygun durumlarda karapara aklama, terörizmin finansmanı ve kitle imha silahlarının yayılması ile mücadele amacıyla eylemler yurtiçinde koordine edilir.
2	Uluslararası işbirliği uygun bilgi, finansal istihbarat ve kanıtların iletilmesini sağlar ve suçlulara ve bunların malvarlıklarına karşı tedbirleri kolaylaştırır.
3	Denetleyiciler, finansal kuruluşları ve FOBİM'i riskleriyle orantılı olarak KA/TFM yükümlülüklerine uyum konusunda uygun şekilde denetler, izler ve düzenler.
4	Finansal kuruluşlar ve FOBİM, kendi riskleriyle orantılı olarak yeterli ölçüde KA/TFM önleyici tedbirleri uygular ve şüpheli işlemleri bildirir.
5	Tüzel kişiler ve oluşumların, karapara aklama ya da terörün finansmanı açısından kötü amaçlı kullanımları engellenmektedir ve gerçek faydalanıcılıklarına ilişkin bilgiler herhangi bir mani olmaksızın yetkili makamlar tarafından kullanılır durumdadır.
6	Mali istihbarat ve tüm diğer ilgili bilgiler, yetkili makamlar tarafından karapara aklama ve terörün finansmanı soruşturmalarında uygun şekilde kullanılmaktadır.
7	Karapara aklama suçları ve faaliyetleri incelenmekte ve suçlular kovuşturulmakta ve etkili, orantılı ve caydırıcı yaptırımlara tabi olmaktadır.
8	Suç gelirleri ve araçları müsadere edilir.

9	Terörizmin finansmanı suçları ve eylemleri soruşturulur ve terörizmi finanse eden kişiler kovuşturulur ve de etkili, orantılı ve caydırıcı yaptırımlara uğratılır.
10	Teröristler, terör örgütleri ve terörizmi finanse edenlerin fon edinimi, fon hareketleri ve fon kullanımı ve de kar amacı gütmeyen kuruluşları suistimal etmeleri engellenir
11	İlgili BMGKK'larına uygun olarak, kitle imha silahlarının yayılması sürecine karışan kişi ve kuruluşların fon toplamaları, taşımaları ve kullanmaları önlenir

Not: BMGKK: Birleşmiş Milletler Güvenlik Konseyi Kararı

FATF aynı zamanda bünyesindeki çalışma grupları marifetiyle tüm bu standartlarına yönelik iyi uygulamaların gelişimini sağlamak misyonunu da üstlenmektedir. FATF'in birçok tavsiyesine yönelik iyi uygulamayı gösteren "rehber" ve "en iyi uygulama" çalışmaları, KA/TF suçu işleme eğilimlerine işaret eden tipoloji veya konu bazlı değerlendirme raporları ve bunun yanında uygulamanın geliştirilmesine yönelik kamuoyu duyuruları bağlayıcı standartlara uyumu geliştirmeyi amaçlayan diğer standartları arasında sayılmaktadır⁶.

1.3. FATF Karşılıklı Değerlendirme Süreci

FATF, ülkelerin standartlarına uyum düzeyini düzenli olarak izlemektedir. Bu amaçla Karşılıklı Değerlendirme Raporları hazırlanmaktadır. Bu değerlendirme esnasında FATF tavsiyelerinin hangi kıstaslara göre değerlendirileceğine ilişkin hazırlanan FATF metodolojileri temel alınmaktadır. Bununla birlikte, 1991 ve 1996 tavsiyelerinin değerlendirilmesine yönelik FATF'in yayımladığı bir metodoloji bulunmamaktadır. Dolayısıyla ilk iki değerlendirme turu bugünkü tavsiyelere oranla çok daha yalın yazımı olan tavsiye metinlerine göre yapılmış, daha çok ülkelerin Viyana Konvansiyonu'na uyum sağlamaları, çok detaya girmeden önleyici tedbirleri düzenleyen hukuk metinlerinin bulunup bulunmadığı, kurumsal altyapının düzeyi ve yeterli olup olmaması değerlendirme konusu olmuştur.

2003 yılında revize edilen standartlar ise KA'nın yanı sıra TF ile mücadeleyi de konu edinmekte ve tavsiyelerde gerçek faydalanıcılık gibi bazı standartların daha detaylı ele alındığı görülmektedir. Bu tavsiyelere ilişkin değerlendirmenin nasıl yapılacağı hususunda FATF'in detaylı bir metodoloji hazırladığı görülmektedir. Bugün geldiğimiz noktada ise FATF, ülkeleri 2012 yılında kabul edilen FATF Tavsiyeleri ve Açıklayıcı Notlar ile 2013 yılında kabul edilen Metodoloji belgeleri çerçevesinde değerlendirmeye almakta; sürecin detayı ise IV. Tur Karşılıklı Değerlendirme Prosedürleri belgesinde açıklanmaktadır (FATF, 2023e).

İçinde bulunduğumuz FATF IV. tur karşılıklı değerlendirme süreci, ülkeye verilen değerlendirme eğitimi ile başlamakta ve yaklaşık 1 yıl sürmektedir. FATF değerlendirmesi, ülkelerin karşılıklı olarak birbirlerini denetledikleri bir akran değerlendirmesi şeklinde gerçekleştirilmekte, bu bağlamda yapılan çalışma Karşılıklı Değerlendirme Süreci olarak adlandırılmaktadır.

Değerlendirme, ülkeye yerinde ziyaretten asgari 4 ay önce kesinleşmesi beklenen değerlendirme ekibi (assessment team) marifetiyle yürütülmektedir. Değerlendirme ekibi, mali istihbarat, yasa uygulama, hukuk, düzenleme - denetim ile risk değerlendirmesi alanlarında tecrübeye sahip 5 veya 6 değerlendirmeciden oluşmakta ve süreç içerisinde FATF Sekreteryası tarafından desteklenmektedir. Prosedür gereğince ayrıca ülke değerlendirmeleri kapsamında kontrolü sağlamakla görevli yeteri kadar gözlemci (reviewer) de belirlenmektedir (FATF, 2023e, s.6, 9).

FATF IV. Tur Karşılıklı Değerlendirme Prosedürleri Belgesi ekseninde sürecin temel taşları aşağıda özetlenmektedir (FATF; 2023e, s.28-32).

- Ülkeden teknik uyum değerlendirmesine ilişkin katkı alınması ve diğer ülkelerin değerlendirilen ülke ile olan uluslararası ilişkileri ve ilgili ülkenin risk düzeyi hakkında bildirim yapmaya başlaması (ülkeye yerinde ziyaretten 26 hafta önce),

- Birinci taslak teknik uyum değerlendirme raporunun hazırlanması, değerlendirilen ülkeden FATF'in etkililik kriterlerine ilişkin katkı alınması ve yerinde ziyaret toplantıları kapsamının belirlenmesi (ülkeye yerinde ziyaretten 16 hafta önce),
- Hazırlanan birinci taslak teknik uyum raporunun ülkenin görüşüne arz edilmesi (ülkeye yerinde ziyaretten 13 hafta önce),
- Etkililik kriterlerine ilişkin ön analizin tamamlanması, yerinde ziyaretin kapsamına ilişkin olarak ülke ile istişarelerde bulunulması, taslak teknik uyum değerlendirme raporuna yönelik ülke görüşlerinin alınması (ülkeye yerinde ziyaretten 9 hafta önce),
- Diğer ülkelerin değerlendirilen ülke ile ilgili işbirliği ve risk düzeyi hususlarındaki görüşlerinin toplanması ve yerinde ziyaret kapsamının kesinleşmesi (ülkeye yerinde ziyaretten 4 hafta önce),
- Teknik uyum değerlendirme ve etkililik değerlendirmesine ilişkin taslak raporun ülkeye sunulması (ülkeye yerinde ziyaretten 2 hafta önce),
- Değerlendirilen ülkeye, FATF Sekreteryası ve değerlendirme ekibi tarafından yerinde ziyaretin gerçekleştirilmesi (2-3 hafta süre ile, sürecin başlangıcından 26 hafta sonra, ülke raporunun görüşüleceği Genel Kurul toplantısından 27 hafta önce),
- Taslak karşılıklı değerlendirme raporunun hazırlanması ve ülkenin görüşüne sunulması (ülkeye yerinde ziyaretten sonra 6 hafta içinde),
- Değerlendirilen ülkenin görüşlerinin alınması (ülkeye yerinde ziyaretten 10 hafta sonra),
- Ülke raporunun son taslağının değerlendirilen ülke tarafından ele alınması ve ülke görüşünün oluşturulması (ülkeye yerinde ziyaretten 14 hafta sonra),
- Gözlemcilerin (reviewer) görüşlerinin alınması ve ülke ile nihai olarak yapılacak yüzyüze toplantının gündeminin belirlenmesi (ülkeye yerinde ziyaretten 17 hafta sonra),
- Değerlendirme heyeti ile ülke delegasyonu arasında yüzyüze toplantı düzenlenmesi (ülkeye yerinde ziyaretten 19 hafta sonra),
- Taslak raporun tüm ülkelerin bilgisine sunulması (ülkeye yerinde ziyaretten 22 hafta sonra),
- Taslak rapora ilişkin ülke görüşlerinin toplanması ve FATF Değerlendirme ve Uyum Çalışma Grubu (ECG) ve Genel Kurul toplantılarında görüşülecek Temel Konular Dokümanı taslağının oluşturulması (ülkeye yerinde ziyaretten 24-25 hafta sonra),
- Genel Kurul toplantıları ve karşılıklı değerlendirme raporunun kabulü (ülkeye yerinde ziyaretten 27 hafta sonra).

Genel Kurulda kabulünü müteakip *karşılıklı değerlendirme raporu* son bir nitelik ve tutarlılık kontrolü için tüm FATF ve FATF benzeri bölgesel kuruluşlar ile IMF ve Dünya Bankasına gönderilir. İki hafta içerisinde iki veya daha fazla ülkeden rapora ilişkin ciddi bir eleştiri gelmesi halinde konu tekrar FATF'in ülke değerlendirmelerinden sorumlu çalışma grubu olan Değerlendirme ve Uyum Grubunda (ECG) ele alınır. Aksi halde, rapor süreci sonuçlanmış kabul edilir ve raporun FATF'in resmi internet sitesinde yayımlanır (FATF, 2023:16-17).

1.4. FATF Takip Süreçleri

Karşılıklı değerlendirme sürecinin sonuçlandırılmasını müteakip, değerlendirilen ülkeler üyesi oldukları FATF veya FATF benzeri bölgesel kuruluş tarafından takip sürecine alınırlar.

Bu süreç düzenli veya sıkı takip süreci şeklinde olabilmektedir.

Düzenli takip, tüm ülkeler için varsayılan temel izleme mekanizmasıdır. Sıkı takip ise FATF'in KA/TFM sistemlerinde daha fazla eksikliği (teknik uyum veya etkililik açısından) olan ülkelere ilişkin olup yoğun bir raporlama sürecini içermektedir. Bir ülkenin düzenli ya da sıkı takip sürecine girme durumu karşılıklı değerlendirme raporu sonuçları ekseninde karara bağlanmış olmaktadır. Buna göre bir ülkenin:

- (i) Teknik uyum kapsamında 8 veya daha fazla tavsiyeden uyumsuz (NC)/ kısmen uyumlu (PC) notu alması,
- (ii) 3, 5, 10, 11 ve 20 no'lu tavsiyenin herhangi birinden NC/PC notu alması,
- (iii) 11 etkililik kriterinin 7 veya daha fazlasından düşük düzeyde etkili (LE) / vasat düzey etkili (ME) notu alması,
- (iv) 11 etkililik kriterinden 4 veya daha fazla LE notu alması

durumlarının birinin gerçekleşmesi halinde, ilgili ülke sıkı takip sürecine girmektedir (FATF, 2023e:23).

Sıkı takip sürecine giren ülke ilk takip raporu ile birlikte eksikliklerini gidermek için aldığı tedbirleri FATF'e raporlamakta ve bu ilk takip raporu katkısı sürecinin karşılıklı değerlendirme raporunun kabul edildiği genel kurul toplantısından bir sene sonra başlaması beklenmektedir (FATF, 2023e:22-23).

FATF takip süreçlerinde ideal olarak ülkelerin teknik uyum eksikliklerinin 3 senede, etkililiğe yönelik eksikliklerini ise 5 senede tamamlamaları beklenmektedir (FATF, 2023e:22). Teknik uyuma yönelik takip raporlaması FATF tarafından analitik olarak düzenlenen bir raporlama formatı ekseninde yapılmakta, buna karşın etkililik raporu serbest formatta iletebilmektedir. Bununla birlikte, dördüncü tur karşılıklı değerlendirme sürecinde, takip raporlarının çalışmasını yürüten Değerlendirme ve Uyum Grubu (ECG) tarafından kapsamlı bir etkililik değerlendirmesi yapılmamış, bu süreç yaklaşan beşinci tur karşılıklı değerlendirme sürecine bırakılmıştır. Yine de ülkelerin kaydettikleri gelişmeleri takip raporlaması kapsamında FATF'e bildirmeleri istenmektedir.

Ülkelerin takip raporlaması kapsamında not artışı istedikleri tavsiyeleri, bu konunun görüşüleceği FATF Genel Kurulu'ndan 7 ay önce FATF'e bildirmeleri gerekmektedir (FATF:2023e, s.25). Not artışı başvurusu yapılan her bir tavsiyeye ilişkin olarak FATF Sekreteryası tarafından bir değerlendirmeci ataması yapılmaktadır. Ülkeler büyük ölçüde uyumlu notu aldıkları tavsiyelerden not artışı talebinde bulunamamakta, bu süreç sadece ülkelerin uyumsuz (NC) veya kısmen uyumlu (PC) notu aldıkları tavsiyeler için işleyebilmektedir. Bunun yanında, ülkelerin not artışı istemedikleri tavsiyelere ilişkin gelişmeleri de raporlamaları beklenmektedir.

Sonuç olarak üç takip raporlaması sonucunda bir ülkenin tüm eksikliklerini gidermesi beklenmekte, kaydedilen gelişmeler ekseninde ülkenin sıkı takip sürecinden düzenli takip sürecine alınmasına veya tamamen takip sürecinden çıkarılmasına karar alınabilmektedir. Buna ek olarak Beşinci Tur Karşılıklı Değerlendirme Sürecine 22 ay kalan ülkeler de teknik olarak bu süreçten çıkarılabilmektedir (FATF, 2023e:23).

Olumsuz senaryoda ise, süreç içerisinde bir ülkenin somut gelişme kaydedememesi halinde FATF prosedürleri belgesinde özetlenen ilave tedbirler gündeme gelebilecektir (FATF, 2023e:23-24). Bahse konu ilave tedbirler Genel Kurul kararı ile uygulanmaktadır. Buna göre:

- a) FATF Başkanı tarafından üye ülkenin ilgili bakan(lar)ına, ilgili ülkenin FATF standartlarına uyum eksikliğine dikkat çeken bir mektup gönderilebilir.

- b) Bu mesajı pekiştirmek için üye ülkeye üst düzey bir misyon ziyareti düzenlenebilir. Bu misyon, ilgili ülkenin Bakanları ve üst düzey yetkilileri ile toplantı gerçekleştirir.
- c) FATF'in Riskli Ülkeler ile İlişkiler konulu 19 no'lu tavsiyesinin FATF üyeleri tarafından uygulanması bağlamında, ilgili ülkenin FATF Standartları ile yeterince uyumlu olmadığına dair resmi bir FATF bildirisi yayınlamak ve uygun eylemi tavsiye etmek ve ek karşı önlemlerin gerekli olup olmadığını değerlendirmek (ülkenin ICRG sürecine sevki bu çerçevede gündeme gelebilir).
- d) Öncelikli eylemler uygulanana kadar ilgili ülkenin FATF üyeliğinin askıya alınması⁷ ilgili ülkenin üyeliğinin sona erdirilmesi.

1.5. FATF/ICRG Süreçleri

Sıkı takip sürecine ek olarak, FATF'in ülke değerlendirme raporları çerçevesinde veya somut bulgulara istinaden ülkenin uyum süreçlerinde olumsuz yönde gelişmeler olması hallerinde ilgili ülke sıkı takip sürecine ilaveten önce İzleme Dönemine, sonrasında da Artırılmış İzlemeye Tabi Ülkeler Listesi (gri liste)'ne alınabilir. Bununla ilgili süreçler FATF çalışma grubu olan Uluslararası İşbirliği İzleme Grubu (ICRG) tarafından takip edilmektedir. ICRG sürecine giriş için üç yol bulunmaktadır:

- FATF'e ya da FATF benzeri bölgesel bir kuruluşa üye olmamak ya da ülke değerlendirme raporunun sonuçlarının zamanında yayımlanmasına izin vermemek,
- Bireysel bir FATF veya FATF benzeri bölgesel kuruluş delegasyonu tarafından aday gösterilmek,
- Karşılıklı değerlendirme raporu sonuçlarına göre yönlendirme⁸. Bu sürece giren ülke öncelikle FATF tarafından izleme dönemine alınmaktadır.

İzleme dönemi ideal olarak ülke raporunun kabulünden itibaren 16 ay sürmektedir. Bu süreç ülkenin devam eden takip süreci ile koordineli olarak yürütülmekte ve izleme dönemi sonunda ülkenin başta FATF'in en fazla önem atfettiği ve "big six" olarak nitelendirdiği 6 tavsiye (3, 5, 6, 10, 11 ve 20 no'lu tavsiyeler) olmak üzere, tüm tavsiyelere uyum düzeyleri ve not artışları ICRG tarafından takip edilmekte ve hazırlanacak *İzleme Dönemi Sonu Raporuna* aktarılmaktadır⁹.

Buna ek olarak, etkililik kriterleri çerçevesinde ülkenin karşılıklı değerlendirme raporu çerçevesinde düşük ve vasat düzey etkili notu alarak, geçer seviyeye gelmediği etkililik kriterlerindeki gelişmeleri FATF/ICRG'ye bildirmesi beklenmektedir. Buradaki bildirim, geçer not alınamayan etkililik kriterleri için değerlendirme ekibinin yönelttiği *tavsiye edilmiş eylemler* (recommended action) çerçevesinde gerçekleştirilmektedir. Bu sürecin sonunda, ilgili ülkenin raporladığı gelişmeler de dikkate alınarak, FATF/ICRG'nin bölgesel esaslara göre kurulan ilgili Ortak Grubu (joint group) marifetiyle ICRG sürecine alınan ülke için *İzleme Dönemi Sonu Raporu* hazırlanmakta, rapor taslağına ilişkin ilgili ülke ile istişareler sağlanmakta, nihai taslak müteakiben FATF Genel Kurulu'na arz edilmektedir.

Süreç sonunda FATF Genel Kurulu tarafından bir ülkenin yeterli ilerlemeyi kaydettiği kanaatine varılırsa, kalan eksikliklerin giderilmesinin normal takip sürecinde izlenmesine karar alınabilmektedir. Bu durumda ülke FATF ECG Çalışma Grubu marifetiyle ve düzenli/sıkı takip süreci ekseninde değerlendirmeye alınmaktadır. Ancak bu istisnai bir durumdur.

Öyle ki, teknik uyum eksiklikleri nedeniyle izleme dönemine giren bir ülke olması halinde bu eksikliklerin izleme döneminde tamamlanması mümkün olabilmekle birlikte, etkililik kriterlerine uyum düzeyi nedeniyle ICRG sürecine giren bir ülkenin geçer not alamadığı tüm kriterlerindeki tavsiye edilmiş eylemleri izleme döneminde bütünüyle yerine getirmesi pratikte mümkün olmamaktadır.

Ülkenin karşılıklı değerlendirme raporunda geçer not alamadığı tüm etkililik kriterlerindeki tavsiye edilmiş eylemlerin tamamından gerekli ilerlemeyi kaydedemediği kanaatine varılırsa, ilgili ülke için *İzleme Dönemi Sonu Raporunun* eki olacak şekilde takvime bağlanmış bir *Eylem Planı* hazırlanmakta ve bu planın öngörülen takvime uygun şekilde yürütülmesine yönelik olarak ilgili ülkeden taahhüt istenmektedir. Ülke ayrıca KA ve TF ile mücadelede öne çıkan eksikliklerinin bulunduğu gerekçesi ile FATF'in *Artırılmış İzlemeye Tabi Ülkeler Listesi* (Gri Liste)'ne alınmaktadır.

Eylem plan ile ilgili gelişmeler de FATF/ICRG'nin ilgili Ortak Grubu marifetiyle değerlendirilmekte, değerlendirme sonuçları ICRG Çalışma Grubu ve FATF Genel Kurul toplantılarında ele alınmakta ve FATF'in kamuoyu duyurularında ülkenin kaydettiği gelişim özetlenmektedir.

Listelenen bir ülkenin bir plana bağlanan eksikliklerinin öngörülen süre içerisinde tamamlanması halinde, ülkenin Gri Liste'den çıkışı noktasında bu ülkeye bir yerinde ziyaret düzenlenmesine karar alınmaktadır. Listeden çıkış, bu ziyaretin sonuçlarına göre ve FATF Genel Kurulu kararı ile mümkün olmaktadır. Olumsuz senaryoda ise öncelikle ülkenin Eylem Planını zamanında tamamlayamadığı hususu FATF'in kamuoyu duyurularında ilan edilmekte, müteakiben kullanılan dilin sertleşebildiği görülmektedir. Buna karşın:

- Eylem planındaki maddelerin büyük kısmının öngörülen süre içerisinde karşılanmamış olması,
- En önemli eylem planı maddelerinin öngörülen süre içerisinde karşılanmamış olması,
- Ülkenin ICRG sürecinde gerekli işbirliğini göstermemesi ve siyasi taahhütlerini daha uzun süre yerine getiremeyecekleri hususunda göstergelerin bulunması

durumlarında FATF'in ilgili ülkeye karşı daha sıkı müşterinin tanınması tedbiri uygulanması yönünde çağrıda bulunması ve ülkenin yüksek riskli ülkeler listesine alınması mümkün olabilmektedir. Bu durum 2022 yılında Myanmar'a yönelik olarak yaşanmıştır (FATF:2022a).

2. Türkiye'nin FATF Nezdindeki Değerlendirme Süreçleri

2.1. Önceki Değerlendirme Süreçleri

Önceki bölümde de ifade edildiği üzere, FATF sırasıyla 1991, 1996, 2003 ve 2012 yıllarında geliştirdiği veya güncellediği tavsiyeler ekseninde ülkeleri değerlendirmeye almaktadır. Türkiye de bugüne kadar başlangıç yılları 1994, 1998, 2006 ve 2018 olan dört FATF değerlendirmesinden geçmiştir. Dördüncü değerlendirme turuna ilişkin süreç ise halen devam etmektedir.

Bu değerlendirme süreçleri, mevzuat ve kurumsal yapılanma anlamında ülkemizde çok sayıda düzenlemenin hayata geçirilmesine de zemin oluşturmuştur. Örneğin 1996 FATF tavsiye revizyonunu izleyen dönemde, ülkemizde ilk defa 1996 yılında Karaparanın Aklanmasının Önlenmesi konulu 4208 sayılı Kanun kabul edilmiş ve bu Kanun ile birlikte aklama suçu ihdas edilirken, Mali Suçları Araştırma Kurulu Başkanlığı da ülkemizin mali istihbarat birimi olarak faaliyete geçmiştir.

FATF üçüncü tur karşılıklı değerlendirme sürecinde ise bu sefer değerlendirme sürecine hazırlık olması mahiyetinde 5549 sayılı Suç Gelirlerinin Aklanmasının Önlenmesi Hakkında Kanun kabul edilmiş ve 18 Ekim 2006 tarihli 26323 sayılı Resmi Gazete'de

yayımlanarak yürürlüğe girmiştir. Müteakiben finansal kuruluşlar ve finansal olmayan belirli iş ve meslekler (FOBİM) için önleyici tedbirlerin konulması ve değerlendirme metodolojisinde bunun detaylandırılması sonrasında ülkemizde 2008 ve 2009 yıllarında Suç Gelirlerinin Aklanmasının ve Terörün Finansmanının Önlenmesine Dair Tedbirler Hakkında Yönetmelik (Tedbirler Yönetmeliği) ve Suç Gelirlerinin Aklanmasının ve Terörün Finansmanının Önlenmesine İlişkin Yükümlülüklere Uyum Programı Hakkında Yönetmelik (Uyum Yönetmeliği) yayımlanmıştır. Sürecin önemli bir kilometre taşı da 16 Şubat 2013 tarihli, 28561 sayılı Resmi Gazete’de yayımlanarak yürürlüğe giren 6415 sayılı Terörizmin Finansmanının Önlenmesi Hakkında Kanun olmuştur.

Bunun yanında üçüncü tur değerlendirme süreci Türkiye’nin takip raporlamasına yönelik tecrübe kazandığı bir dönem olmuştur. Türkiye’nin 2009 – 2014 yıllarında dâhil edildiği düzenli takip süreci ve hızlandırılmış raporlama (her Genel Kurula raporlama) esasları doğrultusunda sunduğu 15 takip raporu Türkiye’yi özellikle teknik uyum değerlendirmesi kapsamında dördüncü tur karşılıklı değerlendirme sürecine de hazırlamıştır. Türkiye Ekim 2014 FATF Genel Kurulunda kabul edilen 15’inci takip raporu doğrultusunda üçüncü değerlendirme turuna ilişkin takip sürecini tamamlamıştır (FATF, 2014:6). Raporda, 2007 yılında kabul edilen üçüncü tur karşılıklı değerlendirme raporunda Türkiye’nin düşük not aldığı 33 tavsiyenin 27’sinde uyum düzeyimizin LC düzeyine çıktığı belirtilmektedir (FATF: 2014:6).

Üçüncü tur karşılıklı değerlendirme süreci, FATF tarafından gri liste sürecinin de ilk defa uygulandığı değerlendirme dönemi olmuştur. 2009 yılında yapılan G20 Liderler Zirvesinde alınan karar neticesinde FATF’e 2000-2007 yılları arasında uygulanan İşbirliğine Açık Olmayan Ülke ve Bölgeler listesinin (non-co-operative countries and territories [NCCTs]) yerine geçmek üzere bir çalışma yapılması çağrısında bulunulmuştur. Bunun üzerine FATF’in Uluslararası İşbirliği İzleme Grubu (ICRG) bünyesinde yürütülen çalışma sonucunda 2003 yılında yayımlanan tavsiyeler arasında temel ve anahtar (core / key) olduğu değerlendirilen 16 tavsiyenin 10’undan kısmen uyumlu ya da uyumsuz notu alarak başarısız olan ülkelerin gelişim durumunun ICRG tarafından izlenmesi karara bağlanmış ve bu kritere ucu ucuna takılan Türkiye ilk defa Şubat 2010 döneminde Gri Liste’ye girmiştir. Türkiye’nin listeden çıkışı, aynı zamanda takip sürecinin de sonlandırılmasına karar verilen Ekim 2014 Genel Kurulu kararı ile sağlanmıştır. 6415 sayılı Kanun ve ikincil mevzuatı kapsamında ülkemizin FATF’in terörizmin finansmanı ile mücadele konulu tavsiyelerine uyum düzeyinin yükseltilmesi gri listeden çıkışımıza vesile olmuştur.

2.2. Türkiye’nin Dördüncü Tur Karşılıklı Değerlendirme Raporu

Türkiye’nin FATF nezdindeki dördüncü tur karşılıklı değerlendirme süreci 14-15 Mayıs 2018 tarihlerinde FATF tarafından kamu kurum ve kuruluşlarına verilen ülke eğitimi ile başlamıştır. Müteakiben, çalışmanın 1.3. no’lu başlığında özetlenen süreç çerçevesinde 2018 yılının ikinci yarısından ülke karşılıklı değerlendirme raporunun kabul edildiği Ekim 2019 FATF Genel Kuruluna kadar taslak ülke raporuna FATF Sekreteryası ve değerlendirme ekibi ile istişare edilmiştir. Bu kapsamda, 5 – 21 Mart 2019 tarihlerinde FATF değerlendirmeci heyeti tarafından Türkiye’ye çalışma ziyareti düzenlenmiştir. Sürecin sonunda hazırlanan nihai taslak karşılıklı değerlendirme raporu Ekim 2019 FATF Genel Kuruluna sunulmuştur.

Rapor üzerinde FATF ECG Çalışma Grubu ve Genel Kurulunda yapılan görüşmelerin ardından Türkiye’nin *Dördüncü Tur Karşılıklı Değerlendirme Raporu* Ekim 2019 FATF Genel Kurulunda kabul edilmiştir. Rapor kapsamında Türkiye 40 FATF tavsiyesinin 28’inden geçer not olarak kabul edilen büyük ölçüde uyumlu (LC) veya uyumlu (C) notu almış, 12 tavsiyeye uyum düzeyi ise sınırlı kalmıştır. Bunun yanında FATF’in ilk defa dördüncü karşılıklı değerlendirme turunda uyguladığı etkililik değerlendirmesi kapsamında Türkiye 11 kriterin 2’sinden başarılı bulunmuştur (FATF, 2019b, s.11). Rapor çerçevesinde Türkiye FATF

tarafından sıkı takip sürecine aynı zamanda da etkililik kriterlerine ilişkin *izleme dönemine* girmiştir¹⁰.

2.3. Yapılan Uyum Çalışmaları

Karşılıklı değerlendirme raporunun kabulü, Türkiye’de KA/TF ile mücadelede gerek mevzuat gerek ise uygulama açısından yoğun bir çalışma dönemine girilmesine vesile olmuştur. Sürecin temel bileşenleri bu başlık altında özetlenmektedir.

2.3.1. 7262 Sayılı Kitle İmha Silahlarının Yayılmasının Finansmanının Önlenmesine İlişkin Kanun

7262 Sayılı Kanun 27.12.2020 tarihinde Türkiye Büyük Millet Meclisinde Kabul edilmiş ve 31351 (beşinci mükerrer) sayılı Resmi Gazetede yayımlanarak yürürlüğe girmiştir¹¹. Aslında, kanunun kapsamı kitle imha silahlarının ötesinde, FATF Ekim 2019 Genel Kurul toplantısında Türkiye Karşılıklı Değerlendirme Raporunda belirlenen temel eleştirileri de kapsayacak şekilde genişler. Bu çerçevede:

- Kitle imha silahlarının yayılmasının finansmanı ile mücadelede hedeflenen finansal yaptırımların uygulanmasını konu edinen 1718(2006) ve 2231(2015) sayılı BMGK Kararlarının FATF standartları ekseninde uygulanabilmesine ilişkin bir mekanizma ihdas edilmiştir. (7262 Sayılı Kanun md.1-6, Geçici Md.1)
- 2860 Sayılı Yardım Toplama Kanununda ve 5253 Sayılı Dernekler Kanununda, derneklerin farkındalığını artıracak ve KA ile TF riskleri ile mücadele amacıyla denetlenmelerine imkân verecek değişiklikler yapılmıştır (7262 Sayılı Kanun md.7-17).
- Soruşturmacı birimlerin özel soruşturma tekniklerini, el koyma tedbirini uygulaması ve bunun kıymet tespitini yapması yönündeki yetki ve sorumlulukları genişletilmiştir (Md.18, 24).
- 5549 Sayılı Suç Gelirlerinin Aklanmasının Önlenmesi Kanununda yer alan eğitim, iç denetim, kontrol ve risk yönetim sistemleri ile diğer tedbirlerin finansal kuruluşlarca grup genelinde uygulanmasına imkân verecek düzenlemeler yapılmıştır. Yükümlülük ihlallerinde öngörülen idari para cezaları caydırıcılığın artırılmasını teminen yeniden belirlenmiştir. Bunun yanında, belirli koşullarda avukatlar için 5549 Sayılı Kanunda sayılan önleyici tedbirleri uygulama yükümlülüğü getirilmiştir (7262 Sayılı Kanun md.20-23, 25).
- Tüzel kişilerde saydamlığı geliştirilmesine yönelik tedbirler benimsenmiştir. Bu çerçevede, hamiline yazılı hisse senetlerinin sahipliğinin Merkezi Kayıt Kuruluşunda kayıt altına alınması için bir mekanizma ihdas edilmiştir (7262 Sayılı Kanun Md. 19, 27-34).
- Türkiye TF ile mücadele konusunda FATF standartlarına uyum düzeyini ihdas edilen iç dondurma rejimi ile güçlendirmiştir. Ayrıca, BMGK kararlarına istinaden alınan dondurma kararlarının gecikmeksizin uygulanacağı vurgulanmış ve dondurma kararlarının gereğini yerine getirmeyenlere uygulanacak cezaların çeşitleri ve miktarları artırılmıştır (7262 Sayılı Kanun Md. 35-42).

2.3.2. İkincil Mevzuat Çalışmaları

Hedeflenen finansal yaptırımlara ilişkin olarak:

- Kitle İmha Silahlarının Yayılmasının Finansmanının Önlenmesine İlişkin Kanunun Uygulanmasına Dair Usul ve Esaslar Hakkında Yönetmelik ve
- Terörizmin Finansmanının Önlenmesi Hakkında Kanunun Uygulanmasına İlişkin Usul ve Esaslar Hakkında Yönetmelik'te değişiklik yapan Yönetmelik

26.02.2021 tarihli, 31407 sayılı Resmi Gazetede yayımlanarak yürürlüğe girmiştir.

KA ve TF ile mücadelede önleyici tedbirlere yönelik olarak:

- *Suç Gelirlerinin Aklanmasının ve Terörün Finansmanının Önlenmesine Dair Tedbirler Hakkında Yönetmelikte* değişiklik yapan yönetmelik 24.02.2021 tarihli 31405 sayılı Resmi Gazete'de yayımlanarak yürürlüğe girmiştir. Özellikle risk temelli denetim, avukatların yükümlü haline getirilmesi, finansal olmayan belirli iş ve mesleklerin tanımlanması, trust işlemleri alanında düzenleme yapılmıştır.
- İlgili yönetmelikte 01.05.2021 tarihli, 31471 sayılı Resmi Gazete'de yayımlanan bir değişiklik daha yapılmış ve kripto varlık hizmet sağlayıcıları ile tasarruf finansman şirketleri yükümlüler arasına alınmıştır.
- *Suç Gelirlerinin Aklanmasının ve Terörün Finansmanının Önlenmesine İlişkin Yükümlülüklere Uyum Programı Hakkında Yönetmelikte* değişiklik yapılmasına ilişkin yönetmelik 26.02.2021 tarihli, 31407 sayılı Resmi Gazetede yayımlanarak yürürlüğe girmiştir. Bu değişiklik ile Uyum programı oluşturacak yükümlülere Kambyo mevzuatında belirtilen A grubu yetkili müesseseler, finansman, faktoring ve finansal kiralama şirketleri, portföy yönetim şirketleri, kıymetli madenler aracı kuruluşları, Elektronik para kuruluşları ve ödeme kuruluşları eklenmiş ve yükümlü grubu kapsamı genişletilmiştir. İlaveten, finansal grup, grup içi bilgi paylaşımı, uyum programı ve uyum biriminin oluşturulması hususlarında düzenlemeler yapılmıştır.
- *21 no'lu MASAK Genel Tebliği* 17.11.2022 tarihli ve 32016 sayılı Resmi Gazete'de yayımlanarak yürürlüğe girmiştir. Tebliği kapsamında, *Kamusal Nüfuz Sahibi Kişiler*'in işlemlerine uygulanacak olan müşterinin tanınması tedbirleri, FATF'in 12 no'lu tavsiyesi ekseninde düzenlenmiştir.

Adalet Bakanlığı Ceza İşleri Genel Müdürlüğü'nün 155/1 sayılı Genelgesi: Ceza İşleri Genel Müdürlüğü tarafından KA ve TF suçlarında risk odaklı olarak uygulanacak soruşturma tekniklerini, koruma tedbirlerini, ulusal ve uluslararası bilgi paylaşımı kanallarını ortaya koyan 155/1 sayılı Genelge 23.02.2021 tarihinde yayımlanmıştır.

Dernekler Yönetmeliğinde Değişiklik Yapılmasına Dair Yönetmelik 21.10.2021 tarihli 31635 sayılı Resmi Gazete'de yayımlanarak yürürlüğe girmiştir. Bu kapsamda dernek denetimlerinde risk odaklı yaklaşım hususu düzenlenmiştir.

Gerçek Faydalanıcı sicilinin ihdasına yönelik olarak 529 sayılı Vergi Usul Kanunu (VUK) Genel Tebliği 13.07.2021 tarihinde 31540 sayılı Resmi Gazete'de yayımlanarak yürürlüğe girmiştir. Bu çerçevede gelir ve kurumlar vergisi mükellefi şirketler ile yabancı ülke hukukuna göre kurulup ülkemizde faaliyette bulunan *trust* oluşumlarının gerçek faydalanıcı bilgilerini Gelir İdaresi'ne bildirmeleri benimsenmiştir.

529 sayılı Tebliğ'de değişiklik yapılmasına dair 541 sayılı Tebliği: 7417 sayılı Kanun ile VUK'ta yapılan değişikliğe yönelik bir düzenleme getirilerek, gerçek faydalanıcı bildirimine

ilişkin zorunluluklara uymayanlara özel usulsüzlük cezasının 3 kat uygulanacağı hükme bağlanmıştır.

2.3.3. Strateji Belgesi ve Risk Analizi Çalışmaları

Türkiye’de Suç Gelirlerinin Aklanması ve Terörizmin Finansmanı ile Mücadelede ve Müsadere Uygulamalarında Etkinliğin Artırılması Strateji Belgesi (2021-2025) 17.07.2021 tarihli, 31544 sayılı Resmi Gazete’de yayımlanarak yürürlüğe girmiştir. İlgili belge MASAK’ın internet sitesinde yayımlanmıştır (MASAK, 2021a).

- Strateji Belgesinde, beş adet Stratejik Amaç çerçevesinde KA ve TF ile mücadelede adli ve idari süreçlerin, ülke risk profili ile uyumlu bir şekilde yürütülmesi ve önceliklendirilmesi; el koyma ve müsadere tedbirlerinin yanı sıra, TF ile mücadele kapsamında ayrıca hedeflenen finansal yaptırımların etkili bir şekilde uygulanması konu edilmektedir.
- Strateji Belgesi’nde 2022 yılında yapılan değişiklik ile birlikte yolcu beraberindeki nakit kontrollerinde etkinliğin geliştirilmesi hususları da stratejik hedefler arasına alınmıştır. Bu kapsamda toplam 15 hedef ve 44 faaliyet belirlenmiş durumdadır.
- Strateji Belgesi kapsamındaki çalışmaların organizasyonu için Tehdit, Kırılganlık ve Yaptırımların İzlenmesi Çalışma Grupları ihdas edilmiştir.

Ulusal Risk Değerlendirmesi (URD): URD çalışması Tehdit ve Kırılganlık Çalışma Grupları marifeti ile geliştirilen metodoloji ekseninde Aralık 2022’de tamamlanmış; Mart 2023’te ise onaylanmıştır. URD bulguları özet olarak MASAK internet sitesinde paylaşılmaktadır (MASAK, 2023a). Bu çalışma öncesinde FATF’in 24.2 no’lu metodoloji kriterine ilişkin olarak MASAK tarafından 2021 yılında *KA/TF yönünden Türkiye’de Tüzel Kişi Risk Analizi* çalışması tamamlanmıştır.

Risk Temelli Denetim Metodolojileri: URD bulguları ekseninde MASAK tarafından risk temelli denetim metodolojileri hazırlanmış; aynı zamanda Sivil Toplumla İlişkiler Genel Müdürlüğü tarafından yürütülen denetimlerin, risk temelli STK denetim metodolojisi bağlamında yapılması temin edilmiştir.

2.3.4. Kurumsal Yapılanma Tedbirleri

Bu süreçte MASAK tarafından Karşılıklı Değerlendirme Raporunda da eleştirildiği üzere şüpheli işlem bildirimi analizi odaklı bir çalışma disiplinine geçilmiştir. MASAK’ın analiz ve yükümlülük denetimlerinde görevli personel sayısı yıldan yıla artırılmış, alınan ihbarların değerlendirilmesi, KA ve TF suçlarına yönelik operasyonel ve stratejik analiz fonksiyonlarının ifası ile sorumlu daireler kurulmuştur¹² (MASAK, 2022:7-8). Bu sayede MASAK’ın şüpheli işlem bildirimi analizine önem vermesi ve URD sonuçları ekseninde çalışmalarını önceliklendirmesi temin edilmiştir.

Adalet Bakanlığı bünyesinde ise Hâkimler ve Savcılar Kurulu (HSK) ile koordineli şekilde çalışmalar yürütülmüştür. HSK Birinci Dairesinin 24.6.2021 tarihli ve 485 sayılı kararı ile KA ve TF suçlarına bakacak *İhtisas Mahkemeleri* belirlenmiştir. Ayrıca 10 Nisan 2023 tarihinde 15 büyük ilde Aklama Suçu Soruşturma Büroları kurulmuş; bu sayede Cumhuriyet savcılarının ihtisaslaşması amaçlanmıştır. Bunun yanı sıra 23.04.2022 tarihli, 31818 sayılı Resmi Gazete’de yayımlanan HSK ilke kararı ile KA ve TF dosyalarına bakan hâkim ve Cumhuriyet savcıları için ayrı terfi kriterleri getirilmiştir.

2.3.5. Rehberlik Faaliyetleri

MASAK (2023b) tarafından aşağıda örnek verilen rehberlik çalışmaları tamamlanmıştır:

- Finansal Olmayan Belirli İş ve Mesleklere Yönelik Terörizmin Finansmanı ile İlgili Mücadele Rehberi (2022)
- Finansal Kuruluşlara Yönelik Terörizmin Finansmanı ile Mücadele Rehberi (2022)
- Kamusal Nüfuz Sahibi Kişilere Yönelik Uygulama Rehberi (2022)
- Malvarlığının Dondurulmasına İlişkin Uygulama Rehberi (2022)
- Yabancı Ülkelerde Kurulan Güven Sözleşmesi Taraflarına İlişkin Kimlik Tespiti Yükümlülüğü Rehberi (2021)
- 5549 Sayılı Kanun Kapsamında Finansal Kuruluş Olmayan Yükümlülerin Suç Gelirlerinin Aklanması ve Terörizmin Finansmanı Açısından Riskleri (2021)
- 5549 sayılı Kanun Kapsamında Finansal Kuruluşların Suç Gelirlerinin Aklanması Ve Terörizmin Finansmanı Açısından Riskleri (2021)
- Gerçek Faydalanıcının Tanınması rehberi (2021)
- Malvarlığı Dondurulanların Söz Konusu Kararlara Karşı Başvuru Yollarına İlişkin Rehber (2021)
- Hatalı Dondurma Uygulamasına Karşın İşlemler ve Başvuru Yollarına İlişkin Rehber (2021)

Ayrıca MASAK'ın Sivil Toplumla İlişkiler Genel Müdürlüğü ve Vakıflar Genel Müdürlüğü ile işbirliği doğrultusunda kâr amacı gütmeyen kuruluşların suiistimal edilmesinin önlenmesini konu edinen aşağıdaki rehberler ilgili kurumların internet sitelerinde yayımlanmıştır.

- Kâr amacı gütmeyen kuruluşların terörizmin finansmanı amacıyla suiistimalinin önlenmesine yönelik rehber (2021)
- Bağışçılara yönelik rehber (2021)
- Vakıfların terörizmin finansmanı amacıyla kullanılmasının önlenmesine yönelik iyi uygulamalar rehberi (2021).

Bunun yanı sıra, Strateji Belgesi uyarınca ihdas edilen Tehdit Çalışma Grubu bünyesinde görüşüldüğü üzere, diğer paydaş kurumlar da KA/TF ile mücadele alanındaki çalışmalarının önceliklendirilmesi için rehberlik çalışmaları ve farkındalık artırıcı faaliyetlere öncelik vermişlerdir.

2.4. FATF Takip Raporlaması

Süreci yukarıda 1.4 no'lu başlıkta anlatıldığı üzere Karşılıklı Değerlendirme Raporunun kabulünü müteakip Türkiye de FATF tarafından sıkı takip sürecine alınmıştır. Başta 7262 sayılı Kanun ve ikincil mevzuat düzenlemeleri olmak üzere, teknik uyuma yönelik yapılan düzenlemelerin FATF'e raporlanması neticesinde FATF Genel Kurulu tarafından ülkemize yönelik olarak 2021, 2022 ve 2023 yıllarında sırasıyla Birinci, İkinci ve Üçüncü Takip Raporları kabul edilmiştir.

Birinci takip raporunda, Türkiye'nin terörizmin finansmanı ve kitle imha silahlarının yayılmasının finansmanı konulu hedeflenen finansal yaptırımlar (6 ve 7 no'lu tavsiyeler), iç denetim, şube ve iştirakler (18 no'lu tavsiye) ve yaptırımlar (35 no'lu tavsiye) konulu tavsiyelerden not artışı alması kabul görmüştür (FATF, 2021a, s.8).

İkinci takip raporunda Türkiye'nin finansal olmayan belirli iş ve mesleklerde (FOBİM) müşterinin tanınması dışındaki önleyici tedbirler (23 no'lu tavsiye) ve tüzel kişiler ve yasal

oluşumlarda gerçek faydalanıcılık (24 ve 25 no'lu tavsiyeler) kapsamında not artışı alması benimsenmiştir (FATF, 2022b:4).

Üçüncü takip raporunda ise kâr amacı gütmeyen kuruluşlar (8 no'lu tavsiye), siyasi nüfuz sahibi kişiler (12 no'lu tavsiye), FOBİM'lerde müşterinin tanınması (22 no'lu) ve finansal kuruluşlar ile FOBİM'de yükümlülük denetimleri (26 ve 28 no'lu tavsiyeler) kapsamında not artışı temin edilmiştir (FATF, 2023f, s.20).

Üçüncü takip raporu neticesinde Türkiye'nin büyük ölçüde uyumlu veya uyumlu kabul edildiği tavsiye sayısı 28'den 39'a yükselmiştir. Teknik uyumda geçer not eşiğinin altında kalan tek tavsiye FATF'in 15 no'lu *Yeni Teknolojiler* konulu tavsiyesi olup burada da ülke uyum düzeyi kısmen uyumlu olarak şekillenmiştir¹³.

Aşağıdaki Tablo 3'te FATF takip raporlaması kapsamında not artışı alınan tavsiyeler ve buna temel teşkil eden çalışmalar özetlenmektedir.

Tablo 3: Not Artışı Alınan FATF Tavsiyeleri ve Yapılan Çalışmalar

No	Tavsiye Konusu	MER Notu	Nihai Not	Not Artışı İçin Yapılan Çalışma
6	Terörizmin Finansmanı İlgili Hedeflenen Finansal Yaptırımlar (HFY)	PC	LC (FUR 1)	7262 S.Kanun ile 6415 S. TF Kanun'da yapılan değişiklik ile: • Makul sebep delil standardı ile iç dondurma müessesesi, • Dondurma işleminin gecikmeksizin uygulanması, • Dondurma kararının gereğini yerine getirmeyenler hakkındaki cezaların artırılması için düzenleme yapılmıştır. • Uygulama yönetmeliği bu çerçevede revize edilmiştir.
7	Kitle İmha Silahlarının Yayılmasının Finansmanına İlişkin HFY	NC	LC (FUR 1)	• 7262 S. Kanun md. 1-6, geçici madde 1 ekseninde Türkiye'de ilk defa kitle imha silahlarının yayılmasının finansmanı ile mücadelede hedeflenen finansal yaptırımların uygulanması için yasal mekanizma oluşturulmuştur. • Kanuna ilişkin ayrıca uygulama yönetmeliği çıkarılmıştır.
8	Kâr Amacı Gütmeyen Kuruluşlar	PC	LC (FUR 3)	• 7262 S. Kanun ile 2860 S. Yardım Toplama ve 5253 sayılı Dernekler Kanununda düzenleme yapılmıştır. • Dernekler Yönetmeliği 21 Ekim 2021 tarihinde güncellenmiştir. • İçişleri Bakanlığı Sivil Toplumla İlişkiler Genel Müdürlüğü tarafından hazırlanan Denetim Yönergesi, Risk Temelli Denetim Genelgesi ve rehberleri doğrultusunda dernek denetimlerinde risk temelli yaklaşım geliştirilmiştir.
12	Siyasi Nüfuz Sahibi Kişiler	NC	C (FUR 3)	• 5549 S. Kanun ve Tedbirler Yönetmeliği md.26/A(2) hükümleri uyarınca, sıkı müşterini tanı tedbiri gereken hallere ilişkin Hazine ve Maliye Bakanlığı ilave tedbirler belirlemek için yetkilendirilmiştir. 17 Kasım 2022 tarihli 32016 sayılı Resmi Gazete'de yayımlanan 21 sıra no'lu MASAK Genel Tebliği ve Uygulama Rehberi ile Türkiye'nin tavsiyeye tamamen uyumlu hale gelmesi sağlanmıştır.
18	İç Kontrol, Yurt Dışı Şube ve Bağlı Kuruluşlar	PC	LC (FUR 1)	• 7262 S.Kanun ile 5549 S.Kanun md.2(1)(ğ)'de finansal grup tanımı yapılmış, Uyum Yönetmeliği md.3/A'da finansal grubun mahiyeti ve grup içi bilgi paylaşımı düzenlenmiştir.

22	FOBİM: Müşterinin Tanınması	PC	LC (FUR 3)	- Avukatların 7262 s.Kanun ile 5549 s.Kanun md.2(1)(d)'de yapılan değişiklik sonucu malvarlığı yönetimine yönelik faaliyetleri çerçevesinde yükümlü olarak belirlenmesi, - Kamusal nüfuz sahibi kişilere yönelik 21 no'lu MASAK Genel Tebliği, - Tedbirler Yönetmeliği md.20(1) ve 20(2)'de yapılan değişiklik ile FOBİM'lerin de yeni teknolojilerden kaynaklı risklere tedbir almasına yönelik düzenleme Kapsamında Türkiye'nin tavsiyeye uyum düzeyi yükselmiştir
23	FOBİM: Diğer Tedbirler	PC	C (FUR 2)	- Avukatların 7262 s.Kanun ile 5549 s.Kanun md.2(1)(d)'de yapılan değişiklik sonucu malvarlığı yönetimine yönelik faaliyetleri çerçevesinde yükümlü olarak belirlenmesi, - FOBİM yükümlülerin kanun ve yönetmeliklere uyumunun temin edilmesi içi eğitim, izleme ve kontrol çalışmalarını yürütmeleri ve gerekli tedbirleri almaları hususunda Uyum Yönetmeliği'ne 32/A maddesi eklenmiştir. - Tedbirler Yönetmeliği md.25(1)'deki değişiklik ile FOBİM'lere riskli ülkelerden kaynaklanan risklerin takibine ilişkin yükümlülük ihdas edilmiştir.
24	Tüzel Kişilerde Şeffaflık ve Gerçek Faydalanıcılık	PC	LC (FUR 2)	7262 S. Kanun ile 6102 S. Türk Ticaret Kanunu md.486 ve 489'a yapılan düzenleme doğrultusunda hamiline yazılı hisse senetlerinin Merkezi Kayıt Kuruluşu (MKK) nezdinde takibine yönelik bir düzenleme hayata geçirilmiştir. 529 sayılı Vergi Usul Kanunu (VUK) Tebliği ile Gelir İdaresi Başkanlığı bünyesinde Gerçek Faydalanıcılık Sicili ihdas edilmiştir. - MASAK tarafından FATF'in 24.2 no'lu metodoloji kriteri bağlamında Tüzel Kişi Risk Analizi çalışması yürütülmüştür.
25	Yasal Oluşumlarda Şeffaflık ve Gerçek Faydalanıcılık	PC	LC (FUR 2)	- Tedbirler Yönetmeliği md.11'de yapılan değişiklik ile yurtdışındaki güven sözleşmeleri (trust) kapsamında tarafların ve gerçek faydalanıcıların kimlik tespitine ilişkin usuller belirlenmiştir. - MASAK (2021b) tarafından bir rehber hazırlanmıştır.
26	Finansal Kuruluşların Düzenlenmesi ve Denetlenmesi	PC	LC (FUR 3)	- Yükümlülük denetimlerinin risk temelli yaklaşım ile yapılmasına yönelik Tedbirler Yönetmeliği md.35(1)'de düzenleme yapılmıştır. - Uyum yönetmeliğinde uyum programı hazırlığında risk temelli yaklaşımın esas alınacağı düzenlenmiştir. - Risk temelli denetim metodolojileri geliştirilmekte, URD bulguları esas alınmaktadır.
28	FOBİM'in Düzenlenmesi ve Denetlenmesi	PC	LC (FUR 3)	- Yükümlülük denetimlerinin risk temelli yaklaşım ile yapılacağına ilişkin Tedbirler Yönetmeliği md.35(1)'de düzenleme yapılmıştır. - Avukatlar yükümlüler arasına alınmıştır. - Risk temelli denetim metodolojileri geliştirilmekte, URD bulguları esas alınmaktadır.
35	Yaptırımlar	PC	LC (FUR 1)	7262 S.Kanun ile 5549 S.Kanun md.13'te değişikliğe gidilerek yükümlülük ihlali cezaları artırılmış ve çeşitlendirilmiştir. - Derneklere uygulanan cezalar 7262 s.Kanun ile değişen Yardım Toplama Kanunu ve Dernekler Kanunu hükümleri uyarınca artırılmıştır. 7262 S. Kanun ile 6415 S. Kanun md.15(2) ve 15(3) çerçevesinde dondurma kararının gereğini yerine getirmeyenlere yönelik cezalar artırılmıştır.

Notlar:

- (1) NC: Non-Compliant (Uyumsuz), PC: Partially Compliant (Kısmen Uyumlu), LC: Largely Compliant (Büyük Ölçüde Uyumlu), C: Compliant (Uyumlu) durumunu simgelemektedir.
- (2) FUR: Follow Up Report (Takip Raporu), FUR1: Birinci Takip Raporu (2021), FUR2: İkinci Takip Raporu (2022), FUR3: Üçüncü Takip Raporu (2023) ifadelerinin kısaltmasıdır.

Görüldüğü üzere Türkiye FATF prosedürlerinde öngörüldüğü gibi FATF teknik uyum kriterlerine ilişkin eksikliklerinin tamamına yakınına yakınını 3 takip raporlaması içerisinde tamamlamış ve bu sonuçla FATF Genel Kurulu kararı ile takip sürecinden çıkmıştır¹⁴. Bu çerçevede gelmiş olduğumuz aşama itibarıyla, FATF üyesi ülkeler arasında geçer not alınan tavsiyeler kapsamında Türkiye'den daha yüksek uyum düzeyine erişen bir ülke bulunmamaktadır. Aşağıdaki tablo 4'te ise Türkiye'nin FATF dördüncü tur karşılıklı değerlendirme sürecinde, ülke raporu ve takip raporları kapsamında elde ettiği sonuçlar ve tavsiye bazında almış olduğu notların gelişimi gösterilmektedir (FATF, 2023e, s.23).

Tablo 4: FATF Tavsiye Numaraları Bazında Teknik Uyum ve Takip Değerlendirmesi Sonuçları

T.1	T.2	T.3	T.4	T.5	T.6	T.7	T.8	T.9	T.10
LC	LC	LC	C	LC	PC (LC)FUR1	NC (LC)FUR1	PC (LC)FUR3	C	LC
T.11	T.12	T.13	T.14	T.15	T.16	T.17	T.18	T.19	T.20
C	NC (C)FUR3	LC	LC	LC (NC)FUR1 (PC)FUR3	LC	C	PC (LC)FUR1	LC	C
T.21	T.22	T.23	T.24	T.25	T.26	T.27	T.28	T.29	T.30
C	PC (LC)FUR3	PC (C)FUR2	PC (LC)FUR2	PC (LC)FUR2	PC (C)FUR3	LC	PC (LC)FUR3	C	C
T.31	T.32	T.33	T.34	T.35	T.36	T.37	T.38	T.39	T.40
LC	LC	LC	LC	PC (LC)FUR1	LC	C	C	C	LC

Notlar:

- (1) Tabloda yer alan kısaltmalar Türkiye'nin 2019 yılında kabul edilen Karşılıklı Değerlendirme Raporu notlarını göstermektedir. Parantez içerisinde sunulan notlar ise takip raporları neticesinde güncellenen uyum düzeyini göstermektedir.
- (2) NC: Non-Compliant (Uyumsuz), PC: Partially Compliant (Kısmen Uyumlu), LC: Largely Compliant (Büyük Ölçüde Uyumlu), C: Compliant (Uyumlu) durumunu simgelemektedir.
- (3) T: Tavsiye, FUR: Follow Up Report (Takip Raporu), FUR1: Birinci Takip Raporu (2021), FUR2: İkinci Takip Raporu (2022), FUR3: Üçüncü Takip Raporu (2023) ifadelerinin kısaltmasıdır.

2.5. FATF Etkililik Raporlamaları

Çalışmanın 1.5. no'lu bölümde bahsedildiği üzere FATF ülkeleri sadece teknik uyum kriterlerine olan uyumları ekseninde değil, aynı zamanda etkililik kriterleri çerçevesinde de değerlendirmektedir. Dördüncü tur karşılıklı değerlendirme sürecinde, düzenli ve sıkı takip süreçleri etkililik çerçevesinde yeniden değerlendirme ve not artışı yapılmamıştır. Buna karşın, ICRG sürecine giren ülkeler etkililik uyumu açısından da değerlendirmeye tabi tutulmakta, burada ülkeler için öngörülen eylem planları esas alınmaktadır.

Türkiye, Karşılıklı Değerlendirme Raporu sonuçları ekseninde 11 etkililik kriterinin (kısa vadeli hedef) sadece 2'sinde (risk temelli yaklaşım konulu IO1 ve uluslararası işbirliği konulu IO2) başarı sağlamıştır (FATF, 2019b, s.11).

Tablo 5: Türkiye'nin 2019 FATF Etkililik Değerlendirmesinde Almış Olduğu Notlar

KV Hedef	Kriterin Konusu (özet)	Not (2019)
1	Risk temelli yaklaşım	SE
2	Uluslararası işbirliği	SE
3	Denetim	ME
4	Yükümlülükler Uyum	ME
5	Tüzel kişi ve yasal oluşumlarda saydamlık ve gerçek faydalanıcılık	ME
6	Mali istihbaratın kullanımı	ME
7	Karapara aklama soruşturma ve kovuşturmaları	ME
8	Müşadere ve geçici tedbirler	ME
9	Terörizmin finansmanı soruşturma ve kovuşturmaları	ME
10	Terörizmin finansmanı konulu hedeflenen finansal yaptırımlar (HFY)	LE
11	Kitle imha silahlarının yayılmasının finansmanı konulu HFY	LE

Notlar: LE: Low Effectiveness / Düşük Etkililik, ME: Moderate Effectiveness / Vasat Düzey Etkililik, SE: Substantial Effectiveness / Büyük Düzey Etkililik, HE: High Effectiveness / Yüksek Etkililik

İzleme döneminin Haziran 2021'de bitmesini müteakip Türkiye için FATF/ICRG Çalışma Grubu bünyesindeki Avrupa Avrasya Ortak Grubu tarafından yeniden bir değerlendirme yapılmıştır. Yapılan değerlendirme ekseninde Türkiye'nin 2019 yılındaki raporda tespit edilen tüm eksikliklerini gidermek adına olumlu çalışmalar yaptığı hususu Ekim 2021 FATF Genel Kurulunda kayda geçirilse de, ilave uyum ihtiyacı olması nedeniyle ve tamamen 1.5 no'lu başlık altında özetlenen FATF prosedürlerinin öngördüğü şekilde Türkiye'nin *Artırılmış İzlemeye Tabi Ülkeler Listesi*'ne (Gri Liste) alınması karara bağlanmıştır.

Türkiye bu tarihten sonra kaydedilen gelişmeleri FATF'e raporlamış, geline aşamada Türkiye'nin daha önce 7 temel başlıkta özetlenen uyum eksikliği bulunan alanlarının sayısı Ekim 2023 itibarıyla 1'e düşürülmüştür¹⁵ (Anadolu Ajansı, 2023; FATF, 2023g). Geline aşamada FATF eylem planı nezdindeki ilerleme %95'ler seviyesini geçmiştir. Bu çerçevede yükümlülükler uyum ve denetim (yükümlülük denetimi ve hedeflenen finansal yaptırımlara ilişkin denetim), gerçek faydalanıcı, mali istihbaratın kullanımı, KA ve TF suçlarından ülke riskleri ekseninde mali soruşturma ve kovuşturma yürütülmesi, müşadere ve geçici tedbirler, hedeflenen finansal yaptırımlar ve kâr amacı gütmeyen kuruluşlar (farkındalık artırıcı çalışmalar, denetim, yasal faaliyete sekte vurulmaması) konularında belirlenen faaliyetler Türkiye tarafından yerine getirilmiştir.¹⁶ FATF Ekim 2023 Genel Kurulu neticesinde Türkiye özelinde yayımlanan kamuoyu duyurusunda arda kalan tek konunun terörizmin finansmanı suçundan müşadere kararlarının alınması olduğu ifade edilmiştir (FATF,2023g).

2.5.1. FATF'in Etki Alanına, FATF Listelemelerinin Etkisine ve Türkiye'nin Uyum Düzeyine İlişkin Değerlendirme

2.5.2. FATF'in Küresel Etkisi

Birinci bölümde ifade edildiği üzere FATF hükümetlerarası bir görev gücü olarak KA ile mücadele alanında uluslararası standartları belirlemek ve ülkelerin bu standartlara uyum düzeyini gözetmek amacıyla kurulmuş; ancak zaman içerisinde fonksiyonları ve etki alanı genişlemiştir. FATF günümüzde KA, TF ve kitle imha silahlarının yayılmasının finansmanı ile mücadele alanında faaliyet göstermektedir.

Günümüzde uluslararası veya uluslararası hukuk metinlerinde doğrudan FATF standartlarına atıf yapılmakta, küresel ekonomik politikaların şekillenmesinde öncü rolü üstlenen G20 faaliyetlerinde FATF çalışmaları takip edilmekte, IMF ve Dünya Bankası gerek Finansal Sektör Düzenleme Programı (FSAP) aracılığı ile gerek ise geliştirmiş oldukları risk değerlendirme metodolojileri ve FATF nezdindeki gözlemci statüleri doğrultusunda FATF çalışmalarına destek olmaktadır. FATF (2023e:20) dördüncü tur değerlendirme prosedürleri

ile FSAP prosedürleri arasında eşgüdümün sağlanması hususu FATF belgelerinde de karşılık bulmaktadır.

FATF'in üye sayısı da zaman günümüzde 39'a yükselmiş, ancak ilk bölümde ifade edildiği üzere esas olarak FATF'in imtiyazlı üyesi olarak kabul edilen ve bölgesel esaslara göre kurulan 9 FATF benzeri bölgesel kuruluşlar vasıtası ile FATF'in standartlarına küresel düzeyde uyum sağlanması temin edilmektedir. Öyle ki FATF benzeri bölgesel kuruluşlar tarafından yürütülen karşılıklı değerlendirme süreçleri FATF tarafından da takip edilmekte, bu kuruluşlar nezdinde kaydedilen gelişmeler FATF'e raporlanmakta ve FATF'in Küresel Ağ Eşgüdüm Grubu (GNCG) nezdinde takip edilmektedir. Düşük uyum düzeyi bulunan ülkelerin takibi ise çalışmanın 1.5 no'lu bölümünde belirtilen sevk koşullarını sağlaması halinde yine FATF bünyesindeki ICRG Çalışma Grubu tarafından yapılabilmektedir. Bu bağlamda, kurulduğu günden bu yana FATF'in etki alanının, itibarının ve yetkilerinin de giderek genişlediği tespitini yapmak yanlış olmayacaktır.

2.5.3. FATF Listeleri ve Bunun Ekonomik Etkilerine İlişkin Literatür Taraması

Etki alanı bu denli genişleyen FATF'in üstlendiği önemli bir fonksiyon da ülke değerlendirmesi süreçlerini takiben ülkelerin gelişim düzeyini takip etmektir. Yukarıda da değinildiği üzere, dördüncü tur karşılıklı değerlendirme sürecinde Türkiye takip raporlaması bağlamında en başarılı ülkeler arasına girmiş; ancak bu durum 2019 yılındaki rapor sonuçlarını esas alan ICRG süreci kapsamında listelenmesine engel olamamıştır. Yine de gri liste sürecinin, listeye giren ülkeye FATF tarafından uygulanan bir yaptırım olduğu veya FATF'in listelenen ülkeye sıkı müşterini tanı tedbiri uygulanmasını istediği şeklinde yorumlanmaması gerekmektedir. Bu listede bulunan ülkeler FATF tespitlerine dayanan eksiklikleri kararlaştırılan zaman dilimleri içerisinde çözmeyi taahhüt etmiş olup bu ülkelerin kaydettiği gelişimler FATF tarafından daha sıkı takip edilmektedir. FATF kamuoyu duyurularında diğer ülkelerin yapacağı risk değerlendirmelerinde gri listede bulunan ülkelerin gelişmelerinin dikkate alınmasını istemekte; bu ülkelere yönelik ek bir tedbir uygulanmasını önermemektedir.

FATF (2014a), Ekim 2014 Genel Kurulunu müteakip de-risking (riskten kaçınma) tanımına yer verdiği kamuoyu duyurusunda, "risk temelli yaklaşım"ın, riskli olduğu baştan kabul edilen müşteri grupları ile iş ilişkisinin sonlandırılması şeklinde yorumlanmaması gerektiği ifade edilmiştir. 2015 yılındaki kamuoyu duyurularında da bu konu önemle vurgulanmış, uluslararası kuruluşlar tarafından bu alanda çalışmalar yapılacağı belirtilmiştir (FATF, 2015a ve 2015b). FATF (2021b:2) tarafından yapılan ve FATF tavsiyelerinin arzu edilmeyen etkilerinin azaltılması konulu çalışmada da tavsiyelerin riskten kaçınma amacıyla yorumlanmasının yanlış olduğu vurgulanmıştır. Özellikle de-risking kavramı muhabir bankacılık bağlantılarının azalması, kâr amacı gütmeyen kuruluşlar, para ve değer transferi hizmet sağlayıcıları gibi doğal riski görece yüksek olarak değerlendirilen müşteri gruplarının kayıtlı finansal sisteme erişimlerinin FATF standartları bahane edilerek engellenmesi bağlamında önem arz eden bir konudur. FATF'in "gri liste" ile ilgili kamuoyu duyurularında da bu hususun altı önemle çizilmektedir. (FATF:2023h). Dolayısıyla sadece gri listede diye bir ülke veya müşteri grubu ile iş ilişkisinin sonlandırılması FATF'te karşılığı olan bir husus değildir.

Bununla birlikte fiiliyatta FATF tarafından bir ülkenin listeleniyor olmasının olumsuz ekonomik sonuçlarının olabileceği de ortadadır. Bu konuda FATF'in NCCT sürecini başlattığı 2000 yılından bu yana geçen dönemi inceleyen ve listelenmiş ülke örneklerine ilişkin oluşturulan panel ya da kesit veri analizi ekseninde değerlendirmelere yer verilen bazı ampirik çalışmalara da rastlanmaktadır. Bu çalışmalarda araştırma dönemi ve ülke örnekleri bazında farklı sonuçlara ulaşılsa da, gri listelemenin doğrudan yabancı yatırımlar (DYY) ve portföy yatırımları, ülkeye yapılan para transferleri, piyasa hacmi ile büyüme hızı üzerinde olumsuz

etki gösterebileceği ve özellikle FATF standartlarına uyum düzeyi yüksek olan ülkelerin riskten kaçınma davranışına yatkın olabileceği şeklindedir.

Örneğin Liechtenstein'in 2000 yılında FATF ve OECD tarafından listelenmesini müteakip bankaların net gelirleri 549 milyon İsviçre Frangı'ndan 251 milyona, yönetilen varlık tutarı 112 milyar İsviçre Frangı'ndan 96 milyara, hükümete ödenen vergiler 64 milyon İsviçre Frangı'ndan 27 milyona düşmüştür (IMF, 2011:82-83). 1977-2006 dönemi için 46 ülkeyi kapsayan bir araştırmada ise OECD veya FATF tarafından bir ülkenin listelenmesinin bankacılık faaliyet hacmi üzerinde anlamlı bir etkisi olmadığı, buna karşın Liechtenstein, İngiliz Batı Adaları vb. off shore merkezleri ile Rusya, Mısır gibi ülkelerde olumsuz etki gösterdiği saptanmıştır (Kurdrlle, 2009 s.41-44).

Farias ve de Almeida (2014:114), 7'si gri liste tercrübesi yaşamış 36 Latin Amerika ve Karayipler bölgesi ülkesi üzerinde 2000 – 2006 dönemine ilişkin olarak panel veri rassal etkiler, sabit etkiler ve genelleştirilmiş en küçük kareler yöntemleri ile yapmış oldukları analizi çalışmasında gri listeleme doğrudan yabancı sermaye yatırımları (DYY) üzerinde, ülke GSYİH'sinin %0,3 ila %0,4'ü oranında azaltıcı etki gösterdiği sonucuna varmışlardır. Çalışmada ayrıca yasadışı sermaye akımlarının finansal piyasaların hacmini artırdığı, ancak artan yolsuzluk ile birlikte ulusal ve uluslararası yatırımın makroekonomik etkilerinin azaldığı sonucuna varılmıştır.

Balakina, vd. (2016:4-14) bankalar arası para transferlerinin gri listeleme sürecinden etkilenip etkilenmediğini analiz etmişlerdir. 29'u gri liste sürecine muhatap olan 126 ülke için 2000 ila 2015 yıllarına ilişkin bir veri seti kapsamında panel sabit etkiler modeli ile yapılan analizde bankalara yapılan fon transferleri ile gri listeleme arasında anlamlı bir ilişki saptanamamıştır. Ancak gri listeleme ile bankaların yaptığı fon transferleri arasında küçük ancak istatistiki olarak anlamlı bir ilişki saptanmıştır. Buna karşın Morse (2019:538) tarafından 2010 – 2015 dönemine ilişkin 50 ülkeyi kapsayacak şekilde yapılan panel veri analizinde, gri liste sürecinde bankalara yapılan transferlerin %15 ile 16 düzeyinde azaldığı çıkarımı yapılmıştır.

Kida ve Paetzold (2021:18-20), tarafından yayımlanan IMF Çalışma Belgesinde gri listeleme sermaye girişleri üzerinde olumsuz etki gösterdiği ortaya konmuştur. Panel veri sabit etkiler modeli ile gerçekleştirilen çalışmada 2000 – 2017 dönemine ilişkin 89 gelişmekte olan ülkeye ilişkin veriler kullanılmıştır. Çalışma sonucunda listelenen ülkelerde yabancı sermaye girişlerinin GSYİH'nin %7,6'sı, doğrudan yabancı yatırımların GSYİH'nin %3'ü, portföy yatırımlarının GSYİH'nin %2,9'u ve diğer yatırımların GSYİH'nin %3,6'sı oranında azaldığı sonucuna varılmıştır.

Koker vd. (2023:13-22) panel veri sabit etkiler modeli ekseninde 177 ülkeye ilişkin 2000 – 2020 dönemini içeren analiz çerçevesinde FATF'in listeleme davranışı ile bazı finansal veriler arasındaki anlamlı ilişki analiz edilmeye çalışılmıştır. Çalışma bir nedensellik analizi olmasa da, listelemeden etkilenen değişkenler araştırılmıştır. Çalışmanın öne çıkan sonuçlarından birisi listelenen ülkelerde kalkınma yardımlarının azalma eğilimine girdiğidir. Bunun yanında piyasa özellikle 2010-2015 dönemi için yapılan analizde listeleme ile birlikte piyasa kapitalizasyonunu azalttığı, listeden çıkış sürecinde GSYİH büyüme hızının azaldığı ortaya konmuştur.

Yurdakul (2015:57-58) ve Yurdakul (2020:88-90) tarafından yapılan çalışmalarda ise listeleme sürecinin etkisine ilişkin bir değerlendirmeye yer verilmese de FATF üyesi olmanın ve FATF tavsiyelerine uyum düzeyinin yüksekliğinin bir ülkede finansal gelişim düzeyi üzerinde olumlu etki gösterdiği, buna karşın FATF'in denetim konulu tavsiyelerini uygulama düzeyi ile riskten kaçınma uygulamaları arasında anlamlı bir ilişki olduğunu ortaya koymuştur. Bu bağlamda FATF standartlarına uyum düzeyi finansal gelişim düzeyi daha yüksek olan ülkelerde daha iyi olsa da, merkezi gelişmiş olarak kabul edilen ülkelerde

bulunan birçok büyük bankanın riskten kaçınma uygulamalarına eğilimli olabileceği gözlemlenmiştir. Bu kapsamda listeleme kararı ile FATF tarafından bu yönde bir çağrı yapılmasa da riskten kaçınma davranışının ortaya çıkabileceği anlaşılmaktadır.

2.5.4. Temel Bazı Makroekonomik Göstergeler Bağlamında Türkiye Ekonomisinin FATF Listeleme Sürecindeki Gelişimi

Türkiye bilindiği üzere ilk olarak 2010-2014 yılları arasında FATF'in gri listesinde yer almış olup Ekim 2021'den bu yana gelişen listeleme süreci bu alanda Türkiye'nin ikinci gri liste tecrübesidir. Bununla birlikte her iki listelemenin gerekçeleri farklılık arz etmektedir. Öyle ki önceki listeleme sadece Türkiye'nin TF mevzuatının FATF standardına uygun hale getirilmesi ile ilişkili iken, içinde bulunduğumuz gri liste süreci ise tamamen FATF'in etkililik kriterleri ile ilgilidir.

Şekil 1: Türkiye Ekonomisinde 2000 – 2020 Dönemine İlişkin Seçilmiş Bazı Göstergeler



Kaynak: Dünya Bankası ve CEIC

İkinci olarak yukarıdaki ampirik literatür taramasından da görüleceği üzere bu alanda bugüne kadar yapılan çalışmalar gözlem sayısının zaman serisi analizi yapmaya yeterli olmaması nedeniyle hep panel veri ve kesit veri analizi şeklinde gerçekleşmiştir. Bu bağlamda tek bir ülkenin bu süreçte yaşadığı etkiyi ölçmek ve etkilere ilişkin bir nedensellik analizi yapmak için ilgili serilerin gözlem sayıları yeterli değildir. Bununla birlikte, ampirik literatürde gri listenin en fazla üzerinde etki göstermesi beklenen alanlar olarak ortaya çıkan DYY ve portföy yatırımları, para transferleri, büyüme hızı ve piyasa kapitalizasyonu ve para piyasası hacmi ile ilgili Türkiye'nin gelişim düzeyi irdelendiğinde, bu sürecin ülke ekonomisi üzerinde anlamlı bir olumsuz etkisinin bulunmaması olabileceği anlaşılmaktadır.

Aşağıdaki grafiklerde, Dünya Bankası Kalkınma Göstergeleri (2023) ve CEIC (2023) verileri doğrultusunda DYY girişleri, portföy yatırımları, satın alma gücü paritesine (SAGP) göre GSYİH, kişisel havaleler, finansal gelişim göstergesi olarak M2 para arzı tutarı, piyasa kapitalizasyonu¹⁷, ülke dış borç stokunun GSYİH'ye oranı ve bir risk göstergesi olarak fiyat endeksinin Türkiye'de 2000 yılı sonrası gelişim düzeyi incelenmektedir.

Yukarıdaki göstergeleri inceleyecek olursak, Türkiye'nin her iki gri liste sürecinin bütününde (2010-2014 ve 2021-2022) olumsuz yönde gelişim gösteren hiçbir göstergenin bulunmadığı gözlemlenmektedir. Sermaye girişleri çerçevesinde bir değerlendirme yaparsak, listeleme döneminin başındaki 2011 ve 2021 yıllarında, cari ABD Doları olarak bir önceki yıllara göre DYY girişlerinde %60-70 oranlarında artış olduğu göze çarpmaktadır.

Satınalma gücü paritesine göre GSYİH'nin her iki gri liste döneminde de artış gösterdiği anlaşılmaktadır. 2010-2014 döneminde yaklaşık %50, 2020-2022 arası dönemde yaklaşık %35 düzeylerinde bir artış trendi gözlemlenmektedir. Bunun yanında net portföy yatırımlarının seyrine baktığımızda, birinci listeleme döneminin tamamında aşağı yönde bir eğilim olduğu görülmekle birlikte, ikinci listeleme döneminde portföy yatırımlarında ciddi bir artış olduğu anlaşılmaktadır. Dolayısıyla dönemin bütününde olumsuz bir seyirden söz etmek mümkün değildir. Bunda Borsa İstanbul'un ABD Doları bazında 2022 yılında %105 ile dünya borsaları arasında en fazla getiri sağlayan menkul kıymet borsası olması da etken olmuştur (TSPB, 2022 s.13).

Kişisel havalelerin (transferler) seyrine baktığımızda ise, birinci gri liste döneminde 2010-2013 yılları arasında yaklaşık %5'lik bir artış görüldükten sonra 2014 yılında kısmi bir azalışa rastlandığı, ikinci gri liste döneminde ise 2020 – 2022 yılları arasında %15'lik bir azalmanın göze çarptığı görülmektedir. Bununla birlikte 2013 yılı sonrasında, 2018 haricinde bu trendin hep aşağı yönlü olduğu dikkate alındığında bu süreçte gri listenin etkisini başlı başına değerlendirmek mümkün değildir. Ancak bu eğilimin yabancı bankaların küresel bazda aşırı ihtiyatlı bir şekilde özellikle muhabir bankacılık işlemlerinde de-risking tedbiri uygulamaya başladıkları bir döneme denk geldiği de görülmektedir.

Ancak bu yönde bir etki tartışma konusu yapılabilirse dahi, süreç içerisinde Türkiye'nin dış borçlanma tutarlarında bir azalma olmadığı anlaşılmaktadır. Öyle ki dış borç stokunun GSMH'ye oranı birinci gri liste sürecinde %40 seviyelerinde izlenmiş, ancak süreç içerisinde 2010'dan 2014'e gelindiğinde %39'dan %44'e yükselmiş, ikinci gri liste sürecin başlangıcında ise bu tutarın %55'ler düzeyinde olduğu anlaşılmıştır.

Bunun yanında, finansal gelişimin en önemli göstergelerinden birisi geniş para arzının (M2¹⁸) GSYİH'ye oranı (M2/GSYİH) rasyosu olarak kabul edilmektedir (Yepes, 2011:18). Bu oranın ilk gri listeleme döneminde yatay seyrettiği, ikinci dönemde ise 2021 sonrasında aşağı yönde izlediği görülmektedir. Bu durum büyük ölçüde 2022 yılı içinde yatırım davranışının sermaye piyasalarına kayması ile ilişkilendirilebilir. Bu çerçevede gri listeleminin finansal gelişime etkisinden söz etmek mümkün görünmemektedir. Öyle ki bu hususta gösterge olarak değerlendirilebilecek bir diğer değişken olan cari ABD Doları cinsinden piyasa kapitalizasyonu verisi de ilk gri liste sürecinde dalgalı bir seyir izlemiştir. Ancak son 2000 yılı

sonrası dönemde cari ABD Doları cinsinden en yüksek piyasa kapitalizasyonu verileri gri listeleme dönemine denk gelen 2012 ve 2022 yıllarında elde edilmiştir (sırasıyla 315 ve 322 milyar ABD Doları) .

Son olarak ülke risk değerlendirmelerine yönelik analizlerde gösterge değişken olarak sıkça kullanılan enflasyon verisine yönelik bir değerlendirme yapıldığında, birinci gri liste döneminde 2010 – 2014 yılları arasında yıllık enflasyon oranlarının %6,5-%8,5 bandında olduğu, küresel finansal krizi izleyen bir dönemde ülke ekonomisinin bu performansının çok pozitif olarak değerlendirilebileceği düşünülmektedir. İkinci gri listeleme sürecinde ise enflasyon verilerinde ciddi bir artış olduğu görülmektedir. Öyle ki Dünya Bankası verileri çerçevesinde 2020 yılında %12 olarak hesaplanan tüketici fiyat endeksi artış oranının 2021’de %20’ye, 2022’de ise %72’ye yükselmiş olduğu görülmektedir. Bu durumun özellikle TCMB’nin izlediği faiz politikası ile irtibatlandırıldığı düşünüldüğünde, gri liste süreci ile ilgili bir enflasyonist etkiden söz edilmesinin gerçekçi olmayacağı değerlendirilmektedir.

Sonuç

FATF dördüncü tur karşılıklı değerlendirmesi süreci, içerdiği etkililik değerlendirmesi bileşeni ile önceki değerlendirmelerden ayrılmaktadır. Bu değerlendirme turunda Türkiye 2018 – 2019 yılları arasında değerlendirilmiş olup hazırlanan karşılıklı değerlendirme raporu sonuçlarına göre ve FATF prosedürleri uyarınca bu kuruluşun sıkı takip sürecine ve izleme dönemine girmiştir.

Sıkı takip süreci, 10 Temmuz 2023 tarihinde FATF’in internet sitesinde yayımlanan Türkiye’nin 3. Takip Raporu ile son bulmuştur. Buna göre Türkiye FATF’in 40 tavsiyesinin 39’undan geçer not alacak seviyeye ulaşmıştır. Teknik uyum alanında geriye kalan tek eksiklik kripto varlık hizmet sağlayıcıları ile ilgili düzenlemeleri de konu edinen 15 no’lu FATF tavsiyesi olup, bu tavsiye kapsamında da Türkiye’nin uyum düzeyi Tedbirler Yönetmeliği’nde yapılan düzenleme ve denetim faaliyetleri neticesinde “kısmen uyumlu” seviyesine yükselmiştir. Kripto varlık hizmet sağlayıcılarının lisanslanmasına ilişkin mevzuat çalışmalarının tamamlanmasını müteakip bu tavsiyeye yönelik tamamen uyumlu seviyesine gelinebileceği değerlendirilmektedir.

İzleme dönemi ise FATF’in gri liste prosedürü ile ilgili olup, bu dönemin bitmesini müteakip Türkiye Ekim 2021 FATF Genel Kurulu itibarıyla FATF’in “gri liste”sine alınmıştır. Gri listeden çıkmaya yönelik raporlama çalışmaları da olumlu yönde devam etmektedir.

Bu süreçte Türkiye’de başta 7262 sayılı Kanun olmak üzere çok çeşitli mevzuat çalışmaları yürütülmüş, MASAK’ın koordinasyonunda uygulama etkinliğini geliştirmek için de çeşitli adımlar atılmıştır. Bu amaçla 2021/16 sayılı Cumhurbaşkanlığı Genelgesi ile yayımlanan Ulusal Strateji Belgesi de önemli bir milat olarak kabul edilebilir. Zira ilk defa Türkiye’de KA/TF ile mücadelede kapsamlı bir strateji belgesi kabul edilmiş olmaktadır. Strateji Belgesinde öngörülen faaliyetler kapsamında Türkiye KA/TF ile mücadele konulu bir Ulusal Risk Değerlendirmesi de yapılmıştır.

Tüm bu koordineli çalışmalar FATF’in gri liste sürecinde Türkiye ile ilgili kamuoyu duyurularında yumuşak bir dil kullanmasına vesile olmuştur. FATF, Türkiye’nin durumu ile ilgili olarak üyelerine yönelik “sıkı müşterini tanı tedbiri uygulanması” şeklinde bir çağrı yapmamaktadır. Bununla birlikte, fiiliyatta ve bazı münferit işlemlerde FATF’in “de-risking” olarak ifade ettiği ve desteklemediği şekilde Türkiye bağlantılı işlere veya müşterilere ek müşterini tanı tedbiri uygulanması durumu ile karşılaşılabilir.

Türkiye’nin 2010-2014 döneminde ve 2021 sonrası dönemde bulunduğu gri listenin makroekonomik etkilerine yönelik bir değerlendirme yaptığımızda, büyüme, DYY, portföy yatırımları, borsa kapitalizasyonu, geniş para arzı, kişisel transferler, dış borç stoku, enflasyon verileri bağlamında her iki dönemin geneline sirayet eden belirgin ve olumsuz bir

etkiden söz etmenin mümkün olmayacağı değerlendirilmektedir. Bununla birlikte, gri liste süreçlerinden bağımsız olarak 2014 yılını izleyen süreçte Türkiye’de mukim müşterilere yapılan kişisel transferlerinin hacminde bir azalma eğilimi olduğu görülmektedir. Bu durum, Türkiye’nin özellikle muhabir bankacılık ilişkileri bağlamında *de-risking* tedbirine maruz kalıp kalmadığının araştırılması bağlamında ilave çalışmaların konusunu oluşturabilir.

Kaynakça

- Anadolu Ajansı (2023). “Hazine ve Maliye Bakanı Şimşek’ten Türkiye’nin Kara Parayla Mücadelesinde Kararlılık Vurgusu” 23 Haziran 2023 tarihinde <https://www.aa.com.tr/tr/ekonomi/hazine-ve-maliye-bakani-simsekten-turkiyenin-kara-parayla-mucadelesinde-kararlilik-vurgusu/2929745> adresinden erişildi.
- Balakina, O, D’Andrea, A. ve Masciandaro, D. (2016). Bank Secrecy in Offshore Centers and Capital Flows: Does blacklisting matter?, *Review of Financial Economics*, Elsevier, 1-28.
- CEIC (2023). “Market Capitalization”, 25 Ağustos 2023 tarihinde <https://www.ceicdata.com/en/indicator/market-capitalization> adresinden erişildi.
- Farias, M.E. ve De Almeida, M.A. (2014). Does Saying “Yes” to Capital Inflows Necessarily Mean Good Business? The Effect of Anti-money Laundering Regulations in the Latin American and the Caribbean Economies”, *Economics & Policies*, 26(1), 96-127.
- Financial Action Task Force (1990). “The Forty Recommendations of the Financial Action Task Force on Money Laundering”, 15 Ağustos 2023 tarihinde <https://www.fatf-gafi.org/content/dam/fatf-gafi/recommendations/FATF%20Recommendations%201990.pdf> adresinden erişildi.
- Financial Action Task Force (1996). “The Forty Recommendations”, 15 Ağustos 2023 tarihinde <https://www.fatf-gafi.org/content/dam/fatf-gafi/recommendations/FATF%20Recommendations%201996.pdf> adresinden erişildi.
- Financial Action Task Force (2003). “The Forty Recommendations”, 15 Ağustos 2023 tarihinde <https://www.fatf-gafi.org/content/dam/fatf-gafi/recommendations/FATF%20Recommendations%202003.pdf> adresinden erişildi.
- Financial Action Task Force (2008). “FATF IX Special Recommendations”, 15 Ağustos 2023 tarihinde <https://www.fatf-gafi.org/content/dam/fatf-gafi/recommendations/FATF%20Standards%20-%20IX%20Special%20Recommendations%20and%20IN%20rc.pdf.coredownload.pdf> adresinden erişildi.
- Financial Action Task Force (2009). “Methodology for Assessing Compliance with the FATF 40 Recommendations and the FATF 9 Special Recommendations”, 15 Ağustos 2023 tarihinde <https://www.fatf-gafi.org/content/dam/fatf-gafi/methodology/methodology.pdf> adresinden erişildi.
- Financial Action Task Force (2014a). “FATF Clarifies Risk Based Approach: Case By Case, Not Wholesale De-risking”, 23 October 2014, FATF Statement, 15 Ekim 2019 tarihinde <http://www.fatf-gafi.org/topics/FATFrecommendations/documents/rba-and-de-risking.html> adresinden erişildi.)
- Financial Action Task Force (2015a). “Drivers For “De-Risking” Go Beyond Anti-Money Laundering / Terrorist Financing”, 18 Ekim 2019 tarihinde www.fatf-gafi.org/publications/fatfrecommendations/documents/derisking-goes-beyond-amlcft.html adresinden erişildi.
- Financial Action Task Force (2015b). “FATF Takes Action To Tackles De-Risking”. 18 Ekim 2019 tarihinde <http://www.fatf-gafi.org/publications/fatfrecommendations/documents/fatf-action-to-tackle-de-risking.html> adresinden erişildi.
- Financial Action Task Force (2020). “ICRG Procedures and Guidelines”, FATF/ICRG(2020)12/, International Co-operation Review Group.
- Financial Action Task Force (2019). “Mandate”, 15 Ağustos 2023 tarihinde <https://www.fatf-gafi.org/content/dam/fatf-gafi/images/brochures-other/FATF-Ministerial-Declaration-Mandate.pdf.coredownload.pdf> adresinden erişildi.

- Financial Action Task Force (2019b). "Turkey Mutual Evaluation Report: *Anti-money laundering and counter-terrorist financing measures*", 20 Aralık 2019 tarihinde <https://www.fatf-gafi.org/content/dam/fatf-gafi/mer/Mutual-Evaluation-Report-Turkey-2019.pdf.coredownload.pdf> adresinden erişildi.
- Financial Action Task Force (2021a). "Turkey, First Enhanced Follow Up Report and Technical Compliance Re-Rating", 22 Ocak 2022 tarihinde <https://www.fatf-gafi.org/content/dam/fatf-gafi/fur/Follow-Up-Report-Turkey-2021.pdf.coredownload.pdf> adresinden erişildi.
- Financial Action Task Force (2021b). "High-Level Synopsis of the Stocktake of the Unintended Consequences of the FATF Standards", 25 Eylül 2022 tarihinde <https://www.fatf-gafi.org/content/dam/fatf-gafi/reports/Unintended-Consequences.pdf.coredownload.pdf> adresinden erişildi.
- Financial Action Task Force (2022a). "High-Risk Jurisdictions subject to a Call for Action – 21 October 2022", 18 Ağustos 2023 tarihinde <https://www.fatf-gafi.org/en/publications/High-risk-and-other-monitored-jurisdictions/Call-for-action-october-2022.html> adresinden erişildi.
- Financial Action Task Force (2022b). "Turkey Follow Up Report and Technical Compliance Re-Rating", 25 Temmuz 2022 tarihinde <https://www.fatf-gafi.org/content/dam/fatf-gafi/fur/Follow-Up-Report-Turkey-2022.pdf.coredownload.inline.pdf> adresinden erişildi.
- Financial Action Task Force (2023a). "The FATF", 20 Ağustos 2023 tarihinde <https://www.fatf-gafi.org/en/the-fatf.html> adresinden erişildi.
- Financial Action Task Force (2023b). "Who We Are", 20 Ağustos 2023 tarihinde <https://www.fatf-gafi.org/en/the-fatf/who-we-are.html> adresinden erişildi.
- Financial Action Task Force (2023c). "The FATF Recommendations: International Standards on Combating Money Laundering and the Financing of Terrorism & Proliferation", 15 Ağustos 2023 tarihinde <https://www.fatf-gafi.org/content/dam/fatf-gafi/recommendations/FATF%20Recommendations%202012.pdf.coredownload.inline.pdf> adresinden erişildi.
- Financial Action Task Force (2023d). "Methodology for Assessing Technical Compliance with the FATF Recommendations and the Effectiveness of AML/CFT Systems", 15 Ağustos 2023 tarihinde <https://www.fatf-gafi.org/content/dam/fatf-gafi/methodology/FATF%20Methodology%202022%20Feb%202013.pdf.coredownload.pdf> adresinden erişildi.
- Financial Action Task Force (2023e). "Procedures for the FATF Fourth Round of AML/CFT Mutual Evaluations", 20 Ağustos 2023 tarihinde <https://www.fatf-gafi.org/content/dam/fatf-gafi/Global-Network/FATF-4th-Round-Procedures.pdf.coredownload.pdf> adresinden erişildi.
- Financial Action Task Force (2023g). "Jurisdictions Under Increased Monitoring – *Türkiye*" 01 Kasım 2023 tarihinde <https://www.fatf-gafi.org/en/publications/High-risk-and-other-monitored-jurisdictions/Increased-monitoring-october-2023.html> adresinden erişildi.
- Financial Action Task Force (2023h). "Jurisdictions Under Increased Monitoring" - *Türkiye* 27 Haziran 2023 tarihinde <https://www.fatf-gafi.org/en/publications/High-risk-and-other-monitored-jurisdictions/Increased-monitoring-june-2023.html> adresinden erişildi.
- International Monetary Fund (2011). *Anti-Money Laundering and Combating the Financing of Terrorism (AML/CFT) Report on the Review of the Effectiveness of Program*, Legal Department, May 11.
- Kida, M. ve Paetzold, S. (2021). *The Impact of Gray Listing on Capital Flows: An Analysis Using Machine Learning*, IMF Working Paper No WP/21/153.
- Koker, L., Howell, J. ve Morris, N. (2023). Economic Consequences of Greylisting by the Financial Action Task Force: Risks, 11(81), MDPI, Basel.
- Kurdle, R. T. (2009). Did Blacklisting Hurt the Tax Havens?, *Journal of Money Laundering Control*, 12(1), 33-49.

- Mitsilegasi V., Vavoula, N. (2016). The Evolving Anti-Money Laundering Regime: Challenges for Fundamental Rights and the Rule of Law, *Maastricht Journal of European and Comparative Law*, 23(2) 261-293.
- MASAK (2021a). "Türkiye'de Suç Gelirlerinin Aklanması ve Terörizmin Finansmanı ile Mücadele ve Müsadere Uygulamalarında Etkinliğin Artırılması Strateji Belgesi (2021-2025)", 20 Temmuz 2022 tarihinde <https://ms.hmb.gov.tr/uploads/sites/12/2022/06/Strateji-Belgesi.pdf> adresinden erişildi.
- MASAK (2021b). "Yabancı Ülkelerde Kurulan Güven Sözleşmesi Taraflarına İlişkin Kimlik Tespiti Yükümlülüğü", 27 Ağustos 2021 tarihinde <https://ms.hmb.gov.tr/uploads/sites/12/2021/07/Yabanci-Ulkelerde-Kurulan-Guven-Sozlesmesi-Taraflarına-Iliskin-Kimlik-Tespiti-Yukumlulugu-Rehberi.pdf> adresinden erişildi.
- MASAK (2023a). "Ulusal Risk Değerlendirmesi", 31 Ağustos 2023 tarihinde <https://masak.hmb.gov.tr/ulusal-risk-degerlendirmesi> adresinden erişildi.
- MASAK (2022). "Faaliyet Raporu 2022", <https://ms.hmb.gov.tr/uploads/sites/12/2023/04/2022-Faaliyet-Raporu.pdf> adresinden erişildi.
- MASAK (2023b). "Rehberler", 22 Haziran 2023 tarihinde <https://masak.hmb.gov.tr/rehberler> adresinden erişildi.
- Morse, J.C. (2019). Blacklists, Market Enforcement, and the Global Regime to Combat Terrorist Financing, International Organisation, Cambridge University Press, 73(3), 511-545.
- The World Bank (2023). "World Development Indicators" 25 Ağustos 2023 tarihinde <https://datatopics.worldbank.org/world-development-indicators/> adresinden erişildi.
- Türkiye Sermaye Piyasaları Birliği - TSPB (2023). "Türkiye Sermaye Piyasası 2022 Raporu", 22 Temmuz 2023 tarihinde https://tspb.org.tr/wp-content/uploads/2023/05/Turkiye_Sermaye_Piyasasi_2022.pdf adresinden erişildi.
- Yepes, C. V. (2011). *Compliance with the AML/CFT International Standards: Lessons From a Cross Country Analysis*, IMF Working Paper No WP/11/177.
- Yurdakul, M.O. (2015). Aklanan Suç Gelirlerinin Ekonomik Boyutu ve Aklama ile Mücadelede Önleyici Tedbirlerin Finansal Gelişim Düzeyi Üzerindeki Etkileri Konulu Yatay Kesit Veri Analizi, *Bankacılar Dergisi*, 94, Dönem Eylül, 40-64.
- Yurdakul, M.O. (2020). Riskten Kaçınma Davranışının Muhabir Bankacılık Hizmetleri Üzerindeki Etkileri ve Muhabir Bankacılık İlişkisi Sayılarındaki Azalışın Ardındaki Nedenlerin Belirlenmesine Yönelik Yatay Kesit Veri Analizi, *Bankacılar Dergisi*, 113, Dönem Haziran, 66-97.

Dipnotlar:

¹ Endonezya için, üyeliğe kabul prosedürleri doğrultusunda FATF tarafından 2022-2023 yıllarında yeni bir karşılıklı değerlendirme raporu hazırlanmış; ülke eksik kaldığı hususları gidermeye yönelik FATF'e bir eylem planı sunmuştur. Ülkenin FATF üyeliği, FATF Genel Kurulu kararı ile ve bu eylem planındaki başarıları çerçevesinde önümüzdeki genel kurullarda karara bağlanacaktır.

² FATF tavsiyeleri konu başlıkları itibarıyla Tablo 1'de, etkililik kriteri olarak belirlenen Kısa Vadeli Hedefler ise Tablo 2'de sunulmaktadır.

³ Örneğin finansal sistemin kara paranın aklanması ve terörizmin finansmanı amacıyla suistimal edilmesinin önlenmesini konu edinen 2015/849 sayılı Direktif ile fon transfer mesajlarına eklenecek bilgiler konulu 2015/847 sayılı Tüzük FATF standartları ekseninde hazırlanan hukuk belgeleridir.

⁴ Örneğin 2253(1015), 2462(2019) sayılı BMGK Kararlarının dibacelerinde tüm ülkeler FATF standartlarını uygulamaya davet edilmektedir.

⁵ 198 Sayılı Avrupa Konseyi Sözleşmesi bu duruma örnek olarak verilebilir. Sözleşmenin Aklama ile Mücadele Tedbirleri başlıklı 13(1) no'lu maddesinde FATF standartlarına uyumun önemine açık bir vurgu yapılmaktadır.

⁶ İlgili FATF yayımlarına <https://www.fatf-gafi.org/en/publications.html> internet adresinden erişim sağlanabilir.

⁷ Askıya alma, ülkenin askıya alma süresi boyunca FATF üyesi olmayan bir ülke olarak kabul edileceği, FATF toplantılarına katılamayacağı veya eksikliklerin yeterince ele alınıp alınmadığını belirleme süreci dışında FATF süreçlerine girdi sağlayamayacağı anlamına gelir.

⁸ FATF'in kamuoyu ile paylaşmadığı ICRG prosedürleri burada temel alınmaktadır.

⁹ ICRG bünyesinde ülkenin izleme dönemi sonu raporlaması ve gri liste sürecindeki ilerleme raporlarını hazırlamakla görevli olarak, bölgesel esaslara göre kurulan ortak gruplar yer almaktadır. Örneğin Türkiye, FATF/ICRG bünyesindeki Avrupa Avrasya Ortak Grubuna raporlama yapmaktadır.

¹⁰ Türkiye'nin izleme dönemi FATF tarafından Covid-19 Pandemisi gerekçe gösterilerek 16 ay yerine 20 ay olarak uygulanmıştır.

¹¹ Resmi Gazete erişimi için bkz. <https://www.resmigazete.gov.tr/eskiler/2020/12/20201231M5-19.htm>

¹² Operasyonel ve stratejik analize verilen önem aynı zamanda FATF'in 29.4 no'lu metodoloji kriterinin gereğidir.

¹³ 15 no'lu tavsiyeden Türkiye 2019 yılında kabul edilen Karşılıklı Değerlendirme Raporu sonuçları çerçevesinde Büyük Ölçüde Uyumlu notu almıştır. Bununla birlikte, tavsiyeye kripto varlık hizmet sağlayıcılarını da içerecek şekilde yapılan kapsamlı değişiklik nedeniyle Türkiye 2021 yılındaki ilk takip raporu sürecinde söz konusu tavsiyeden yeniden değerlendirilmiş; uyum düzeyi bu sefer "uyumsuz" olarak nitelendirilmiştir. 2023 yılındaki üçüncü takip raporunda ise kripto varlık hizmet sağlayıcılarının MASAK tarafından yükümlü grupları arasına alınması, denetim ve risk analizi çalışmalarına başlanması nedeniyle Türkiye'nin not düzeyi kısmen uyumlu düzeyine çıkmıştır. Tavsiyeye uyumun sağlanması için bu kuruluşların kayıt ve lisanslama alanındaki yasama çalışmalarının sonuçlandırılması gerekmektedir.

¹⁴ FATF prosedürleri uyarınca Türkiye'nin beşinci tur karşılıklı değerlendirme raporuna ilişkin Mart 2025'te başlayacak olan sürece 22 aydan daha az bir süre kaldığı da göz önünde bulundurulmuş, Genel Kurul kararı ile 15 no'lu tavsiye için Türkiye'den ilave rapor katkısı istenmemiştir.

¹⁵ Ekim 2021 FATF Genel Kurulu sonucunda yayımlanan kamuoyu duyurusunda ülkemiz ile ilgili eksiklikler 8 madde halinde özetlenmiştir. Erişim için bkz. <https://www.fatf-gafi.org/en/publications/High-risk-and-other-monitored-jurisdictions/Increased-monitoring-october-2021.html#turkey>

¹⁶ Burada belirtilen ilerleme, FATF'in öngördüğü eksiklikler ekseninde gerçekleşmekte olup, yapılan değerlendirme FATF prosedürü doğrultusunda düşük not alınan tavsiyelerden not artışı alınmasını sağlamamaktadır. Türkiye'nin yeniden notlandırmaya konu olacak etkililik değerlendirmesi 2025 yılında başlayacak Beşinci Tur Karşılıklı Değerlendirme sürecinde gerçekleşecektir.

¹⁷ 2021 ve 2022 yılı borsa kapitalizasyonu tutarları CEIC (2023) verilerinden temin edilmiştir.

¹⁸ M2, dolaşımdaki para, ulusal ve yabancı para birimleri nezdinde vadesiz ve vadeli mevduat tutarlarını göstermektedir.

Yazım Kuralları

1. Bankacılar dergisinde yayımlanmak üzere gönderilecek makaleler, word formatında arial yazı karakterinde, 11 punto ile tek aralıklı ve paragraflar arasında bir satır boşluk bırakılmak üzere Türkçe yazılmalıdır.
2. Kapak sayfasında, yazının başlığı, yazar(lar)ın bağlı bulundukları kuruluşlar ve ünvanları, iletişim kurulacak yazarın adı ve iletişim bilgileri bulunmalıdır.
3. Makalenin ilk sayfasında makalenin adı, öz/ abstract (en fazla 250 kelime), en az üç tane anahtar kelime Türkçe ve İngilizce olarak yazılmalı ve makaleye uygun JEL sınıflama numaraları verilmelidir. (http://www.aeaweb.org/journal/jel_class_system.php)
4. Yazı içinde kullanılan birinci düzey, ikinci ve üçüncü düzey başlıklar koyu harflerle yazılmalıdır. Başlıklar ile izleyen metin arasında bir satır boşluk verilmelidir. Başlıklardan sonra paragraf başı yapılmalıdır.
5. Yazı içinde yer alan tablo ve şekiller arial yazı karakterinde 10 punto ile hazırlanmalı, başlık ve sıra numarası verilmeli, kaynakları ise alta yazılmalıdır. Denklemlere sıra numarası verilmelidir.
6. Dipnotlar atlama yapılmadan numaralandırılmalı ve ayrı bir sayfada "Dipnotlar" başlığı altında toplanmalıdır.
7. Kaynaklara göndermeler dipnotlarla değil, metin içinde açılacak ayraçlarla yapılmalıdır.
8. Metinde gönderme yapılan veya yapılmayan tüm kaynaklar, kaynakçada yer almalıdır. Kaynaklar ayrı bir sayfada alfabetik sırayla yazılmalıdır.
9. Metin içi gönderme, dipnotlar ve kaynakça belirtilen kurallar çerçevesinde ve American Psychological Association (APA) (<http://www.apastyle.org/learn/tutorials/basics-tutorial.aspx>) sistemine göre yapılmalıdır.

Kaynakça ve Gönderme Örnekleri

Bir ve Birden Fazla Yazarlı Kitaplar

Arıcan, E., Yücememiş, B.T, Karabay, M.E. ve Işıl, Gökhan (2011). *Türk Bankacılık Sektöründe Ölçek Ekonomileri ve Rekabet Gücü Maliyet Etkinliği ve Ölçek Ekonomilerine İlişkin Bir Uygulama*. İstanbul: Türkiye Bankalar Birliği.
İlk Gönderme (Arıcan, Yücememiş, Karabay ve Işıl, 2011, s. 78)
İkinci ve Sonraki Göndermeler (Arıcan ve diğerleri, 2011, s.80)

Tüzel Kuruluş Tarafından Yayımlananlar

Türkiye İstatistik Kurumu. (2009). *Türkiye istatistik yılığı*. Ankara: Türkiye İstatistik Kurumu.
İlk Gönderme (Türkiye İstatistik Kurumu [TÜİK], 2009, s.27)
İkinci ve Sonraki Göndermeler (TÜİK, 2009, s.38)

Çeviri Kitaplar

Sicilia, D.B ve Cruikshank, J.L. (2000). Greenspan Etkisi: Dünya Piyasalarını Harekete Geçiren Sözler (E. Salman, Çev.). İstanbul: Literatür Yayıncılık (Orijinali 2000 yılında yayımlanmıştır).
Gönderme (Sicilia ve Cruikshank, 2000, s.78)

Kitaptan Bir Bölüm

Esen, H. (2009) Kart Çıkaran Kuruluşların Yükümlülükleri. T.Ö. Kiraz (Yay. Haz.). *5464 Sayılı Banka Kartları ve Kredi Kartları Kanununun Değerlendirilmesi ve Uygulamadan Doğan Sorunlar* içinde (ss.21-47). İstanbul: Akademi.

Makaleler

Birgili, E., Tuna, G. ve Tuna V.E. (2011). Portföy Seçiminde Riski Sevmeyen Yatırımcılar İçin Hisse Senedinin Ait Olduğu Sektör ve İlgili Firmanın Kuruluş Tarihi Önemli midir? . *Finans Politik ve Ekonomik Yorumlar Dergisi*, 48(558), 23-35.

İnternet adresleri

Tuna, K. (2005), "Bankacılık Kanununda Kurumsal Yönetim", 20 Mayıs 2006 tarihinde <http://bsy.marmara.edu.tr/TR/konferanslar/2005/2005tebligleri/9.doc> adresinden erişildi.
Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu (2011) "İnteraktif Aylık Bülten Ağustos 2011" 20 Ekim 2011 tarihinde <http://ebulten.bddk.org.tr/AylıkBulten/Basit.aspx> adresinden erişildi.



Nispetiye Caddesi, Akmerkez B3 Blok
Kat: 13 Etiler 34340 İstanbul
Tel: 0212 282 09 73 Faks: 0212 282 09 46
tbb@tbb.org.tr | www.tbb.org.tr