

# KRONİK

## Türkiye'nin Sıcak Para Macerası

**R. Hakan Özyıldız,**  
E. Hazine Müsteşar Yardımcısı,  
AÜ SBF ve Başkent Üniversitesi İİBF yarı zamanlı öğretim görevlisi

### Giriş

Bu çalışmanın amacı, sıcak paranın özgün ve özgür ekonomik ile siyasi kararların oluşturulmasındaki etkisini tartışmaktır. Ekonomisi bu kadar dövize bağımlı olan bir ekonomide bağımsız karar alma sürecinin çok zorlaştığını ortaya koymaktır.

### Egemenlik Simgesi Olarak Para

Hiç şüphe yok ki; ekonomik ve siyasi bağımsızlık egemenliğin en temel göstergesidir. Bu bağlamda, egemenlik simgesi olarak ilk akla gelenler bayrak, gümrük sınırları ve ulusal paralarıdır. Kendi pazarına hâkim olamayan, aldığı kararlar, uyguladığı politikalarla oradaki kararları yönlendiremeyen bir siyasi yapının egemen olup olmadığını tartışmak yanlış olmaz.

Ekonomik kararların alınmasında ve hayata geçirilmesinde ulusal paranın önemini de vurgulamak gerekir. Güçlü (değerli anlamına gelmez) ulusal para, ekonominin geleceğe yönelik kararlarında, en az diğer politika araçları kadar önemli ve etkindir.

Burada konuyu, **Keynes**'e başvurarak açmaya çalışayım. Keynes, I. Dünya Savaşında sonra, **Lenin**'den alıntı yaparak, hükümetlerin devamlı para basmasını, kontrolden çıkmış enflasyon tehlikesine değinerek uyarılarda bulunuyordu:

*“Hükümetler savaşın maliyetlerini karşılamak için başlattıkları para basma işine savaştan sonra da devam diyorlardı. İngiliz iktisatçı uyarılarına, “Söylendiğine göre Lenin kapitalist sistemi yok etmenin en iyi yolunun para birimini yoldan çıkarmak olduğunu ilan etmiştir” diye yazıyordu. Yanı sıra “Keynes*

*Bolşevik lidere, kavrayışından ötürü gerekli itibarı vermekteydi. “Lenin kuşkusuz haklıydı. Toplumun mevcut temelini altüst etmek için, ulusal parayı yoldan çıkarmaktan daha sinsi ve kesin bir araç yoktur”<sup>1</sup>*

Bizim tarihimizde buna en güzel örneklerden birisi Osmanlı'nın çöküşüne neden olan kapitülasyonlar ve Duyun-u Umumiye'dir. İmparatorluğun çöküşünün arkasında kapitülasyonlar, sanayileşmenin yakalanamaması, kalkınmada gerilerde kalınması, aşırı dış borçlanma, Duyun-u Umumiye vb. nedenler vardır. Bunların en önemlisinin kapitülasyonlar ve borçlanma olduğu konusunda neredeyse tüm tarihçiler ve iktisatçılar anlaşılıyorlar.

Kanımcı ekonominin bugün geldiği aşamada yeni bir kapitülasyon modeliyle karşı karşıyayız: Kısa vadeli döviz kaynaklarına, sıcak paraya bağımlılık.

## **Dünyada Finansallaşma**

Sadece biz değil tüm dünyada aynı sorun yaşanıyor. Sıcak parayla, dövizli işlemlerle dünyanın dış kaynağa ihtiyacı olan az gelişmiş ekonomiler, yüksek faiz ve getiri ödeyerek, kendilerinde kullanmaları gereken kaynaklarını, döviz birikimi olan zenginlere aktarıyorlar.

Dünya ekonomisi 1973 Petrol Krizi sonrasında “kapitalizmin yeni bir evresi” olarak da adlandırılan “finansallaşma” dönemine girdi. Özellikle 1990'da Sovyetler Birliği'nin çökmesinin ardından sadece siyasi dengeler değişmedi. Aşırı kar beklentisinden vazgeçemeyenler için reel sektörün önemi, gittikçe düşen karların da etkisiyle azaldı. Uluslararası şirketler ve finans kuruluşları, kuralsızlaştırma ve kambiyo rejimlerinin (sermaye hareketleri) sınırsız serbestleşmesi sonucunda hem kendi ülkelerinde hem de dünyada ekonomilere yön vermeye başladılar.

Finansallaşmanın son döneminin başlangıcı, 2001'de ABD'de yaşanan “dot.com” krizi olarak kabul edilir. Başta ABD Merkez Bankası FED olmak üzere Avrupa, İngiltere ve Japonya merkez bankaları, durağanlaşan ekonomilere can suyu vermek için bilançolarını hızla büyüttüler. Bunun sonucunda, 2006 sonunda 3 trilyon dolardan biraz fazla olan gelişmiş ülkelerin para otoritelerinin bilançolarının toplamı, Haziran 2017 itibarıyla 15 trilyon dolara yaklaştı.

---

<sup>1</sup> Nicholas Wapshott, *Keynes Hayek: Modern Ekonomiye Tanımlayan Çatışma* (İstanbul: Yapı Kredi Yayınları) (Çev. Akın Emre Pilgir.)

Yanı sıra ABD ve İngiltere’den başlayarak gelişmiş ekonomilerdeki finansal sektörde hemen hemen tüm kurallar gevşetildi. Denetleme işlevi neredeyse tamamen piyasalara bırakıldı. “Washington Konsensüs” ile başlayan neoliberal süreç, özellikle finansal sektörün bilançolarında risk taşımaya geniş olanaklar tanıdı.

Öte yandan, finansallaşmanın dayanılmaz etkisiyle borsalara açılan şirketler için en önemli gösterge yüksek karlar oldu. Karları yükseltmek için CEO’ların işçi ücretlerine baskıları arttı. CEOlara en büyük yardımı, 1990 sonrasında Çin, Hindistan ve Bangladeş gibi ülkelerdeki milyarlarca ucuz emeğin piyasaya arz edilmesi yaptı. İşgücü ucuzladı. İstihdam deposu fabrikalar, Dünya Ticaret Örgütü kurallarının yaygınlaşmasının da etkisiyle, sanayileşmiş ülkelere buralara taşınmaya başladı.

Bir süre sonra, sanayileşmiş ve az gelişmiş ekonomilerde düşen ücret gelirlerinin sonucunda iç talep azaltmaya, ekonomik büyüme baskılanmaya başladı. Bu aşamada finansçıların, şapkadan tavşan çıkarma yetenekleri devreye girdi. Önce hanehalkına, sonra şirketlere ve ardından kamuya kredi verip, onların tüketimlerini çoğaltmalarına yardımcı olmaya çalıştılar. Buldukları ucuz para, toplumun alt gelir grupları dâhil herkese bol kepçe kredi dağıttılar.

Yetmedi daha çok nakit yaratmak için bankaların kredi alacaklarını menkulleştirdiler. Finansal türev ürünleri ürettiler, bunları yaygınlaştırdılar, yeni ve hesapsız riskler alarak yüksek getiri peşine düştüler. Gelişmiş ülkelerdeki alt ve orta gelirliye yüksek ücret vermek yerine onları para ve sermaye piyasalarına yönlendirdiler. Oralardan elde ettikleri gelirlerle tüketimin yükseleceğini düşündüler. Bu beklenti sadece birkaç gelişmiş ekonomide, o da kısmen, gerçekleşti (ABD, Kanada ve İngiltere buna örnek gösterilebilir.)

Bol ve ucuz para, enflasyonun yanı sıra başta varlık fiyatları olmak üzere balonları şişirdi. Ardından gelen tüm ekonomik krizler para basılarak aşılmaya çalışıldı. İşin kötü tarafı, iki kriz arası süre, önceki deneyimlerin aksine, gittikçe kısalmaya başladı. Sayısı artan krizler, daha fazla para basılmasına yol açtı. Faizler sıfıra indi hatta negatife dönüştü.

Bu bağlamda dünyada ortalama günlük döviz işlemlerinin toplamı 1973’te 15 milyon dolar, 1980’de 80 milyon dolar, 1995 yılında 1,3 trilyon dolar iken 2016 sonunda 5,1 trilyon dolara ulaştı. Oysa en son Dünya Ticaret Örgütü verilerine göre, dünyadaki günlük mal ticareti miktarı 60-65 milyar dolar kadar.

Böylelikle Kriz ateşinin yaygınlaşması engellendi. Ancak yapısal sorunlar temelden çözülemedi. Başta işsizlik olmak üzere, batık krediler, sorunlu bankalar gibi dertlerin üzeri örtüldü.

Gelinen aşamada artık bu Krizden çıkışın “yüksek ücrete dayalı büyüme” modeli olacağına dair yoğun bir tartışma başladı. Yanı sıra dünyada reel

sektörün ve sanayileşmenin istihdam ve gelir düzeyi üzerindeki etkisi tekrar kavranmaya başlandı. “Refah devleti”ne geri dönüş için neler yapılacağı konuşuldu. Hatta iş, “dünyada ortak servet vergisine” kadar geldi.

Daha ilginç olanı, bol ve ucuz dövizin bizim gibi “yükselen piyasa ekonomilerindeki” yıkıcı etkisini gören IMF, tarihinde ilk olarak, kambiyo rejiminin (sermaye hareketlerinin) “akılcı yönetimi” konusunda fikir yürütmeye başladı.

### **Ne Demek Finansallaşma?**

Bir ekonomide mal ve hizmet ticareti ile üretiminden elde edilen karlar azalıyor, daha çok finansal faaliyetlerden elde ediliyorsa orada finansallaşma ortamı var demektir. Bazı ekonomistler, sayısal bir gösterge kullanarak finansallaşmayı; toplam kredi hacminin, milli gelirin %80’nini geçmesi olarak tanımlıyorlar.

Bu değişim önemli. Çünkü bir ekonomik aktivite ya “yaratıcı” ya da “dağıtımsal” olabilir. “Yaratıcı” faaliyetler üretimi temsil eder. Kısacası sanayileşme de denebilir. Yani ekonominin can damarıdır. “Dağıtımsal” faaliyetler ise, birinin parasını alıp ötekine kredi vermek gibi çok sofistike olmayan, “paradan para kazanma” gibi üretici/yaratıcı yanı da çok gelişmemiş olan bir faaliyet türüdür. Dolayısıyla bir ekonomide yaratıcılık/sanayileşme/üretim” azalıyor, bunun yerine “dağıtımsal” faaliyetler çoğalıyorsa sorunlar da beraberinde geliyor demektir.

Yalnız buradan finansallaşma kategorik olarak kötüdür sonucu çıkmamalı. Sağlıklı işleyen, ucuz fonlama bulabilen ve bu fonları üretken projelere, yatırımlara kredi olarak veren bir finansal sektör ekonominin kalbidir.

### **Küresel Para İllüzyonu**

Burada merkez bankalarının da yardımıyla ortaya çıkan likidite bolluğuna başka bir açıdan bakmakta yarar var. Çünkü para hareketlerini doğru tahlil edebilirsek, küreselleşmeyi ve finansallaşmayı daha iyi anlayabiliriz.

Hatırlayalım. Fisher’in değişim denklemi şöyledir.  $M \times V = P \times T$ . Burada M (Ekonomideki para miktarı) x V (Paranın çarpan etkisi) = P (Fiyatlar genel seviyesi) x T (Ticaret yapılan mal-hizmet miktarı, iş hacmi) anlamına gelir. Özetle piyasadaki paranın dolaşım hızı, ekonomik hayatta önemli bir belirleyicidir.

Ama bu hızın da bir sınırının olduğu mutlak bir doğrudur. Dünyada, 1990 sonrasında, ekonomik, siyasi sosyo-politik ve çılgınlıkların gittikçe

derinleşiyor. Ekonomide küreselleşme ve finansallaşma aklın, mantığı sınırlarını zorluyor.

Tablo 1, 2016 sonu itibariyle küresel finansal büyüklükleri içeriyor.

**Tablo 1.** Küresel Para İllüzyonu

<b>KÜRESEL PARA İLLÜZYONU</b>	
	<b>Trilyon Dolar</b>
<b>DÜNYA TOPLAM HASILASI</b>	55
<b>TOPLAM ALTIN VE GÜMÜŞ</b>	4
<b>TOPLAM EMİSYON</b>	4
Tüm nakit banknotların toplamı	2
<b>GENİŞ PARA</b>	65
Dünyadaki kamu kağıtları toplamı	16
ABD Hazine kağıtları toplamı	11
<b>SEKÜRİTİZE EDİLMİŞ BORÇ/HİSSE SENE</b>	100
Şirket/Yerel yönetim tahvilleri	25
Dünyada kote edilmiş hisseler	51
ABD’de kote edilmiş hisseler	15
<b>ÇEŞİTLİ VARLIKLAR</b>	125
Özel sektöre ait varlıklar	10
Ticari gayrimenkuller	30
Konutlar	80
<b>TÜREV ÜRÜNLER</b>	1.600
Gölge türevler	800
Raporlanmış türevler	683
Fonlanmamış kamusal yükümlülük	250

**Kaynak:** Zero Hedge (Veriler yuvarlanmıştır)

Görüldüğü gibi dünya toplam hasılası 55 trilyon dolar civarında. Toplam emisyon 4 trilyon dolar kadar. Ancak en geniş para tanımına giren repo ve diğer işlemleri katarsak en geniş tanımıyla dolaşımdaki toplam para 65 trilyon dolara ulaşıyor.

Bu arada dünyadaki kamu kâğıtlarının toplamı 16 trilyon dolar. Büyük çoğunluğu Amerikan hazinesine ait. Borsaya kote edilen hisse senetleri, bankalarca seküritize edilerek (güvence altına alınarak) çıkarılan bono ve tahvil gibi menkul kıymetlerin toplamı da 100 trilyon dolara yakın. Borsalarda işlem gören hisse senetleri 51 trilyon dolar. Konut, ticari gayrimenkul gibi çeşitli varlıkların toplamı da 125 trilyon dolar. Bu tutarın çoğunluğu konutlara ait. Bir

de türev ürünlere bakın. **Toplamları 1,600 trilyon dolar. Yanlış okumadınız bir katrilyon 600 trilyon dolar.**

Özetle, 8 trilyon dolar tutan para + kıymetli madenlerle inanılmaz boyutlarda işlemler yapılmış. Çoğu reel parasal dayanaktan yoksun devasa riskler alınmış.

Dünya toplam hasılasının 55 trilyon dolar olduğu bir yerde, emisyon ve kıymetli madenlerin toplamının 8 trilyon dolar olduğu düşünülürse çoğaltan etkisinin, çok kaba bir yaklaşımla, 7 civarında olduğu söylenebilir.

Ama aynı yorumu türev ürünler, hisse senetleri, tahviller, diğer varlıklar için yapmak ne kadar anlamlı?  $1,600 / 8 = 200$  ettiğine göre, çoğaltan hesabı yapmak fazla mantıklı gelmiyor. Buna çoğaltan filan denmesi çok anlamsız.

**Rakamlar bize dünya ölçeğinde sıcak paranın nereden yola çıktığını, finansal kuruluşların bilançolarında taşıdıkları devasa riskleri hangi yollarla yokmuş gibi gösterdiklerini özetliyor.**

Riskleri daha iyi anlayabilmek için bir hesap yapalım: 1,600 trilyon dolarlık işlemden  $1/200$ 'ü kadarı zarar yazılsa ne olur? Teorik olarak cevap basit. Eğer ödenirse, türevlerden zarar edenler piyasadaki bütün parayı alırlar. Ancak bu durumda cevaplanması gereken bir soru var: Böylesi bir durumda ekonomide diğer zarar eden sektörler ne olacak?

İşin ekonomileri ilgilendiren yanı, bol para bol ve ucuz kredi o da bol borç dağıtımını anlamına geliyor. Sonunda başta G7 ülkeleri olmak üzere dünyada borçlar aşırı şişiyor.

**Grafik 1.** Faiz Oranları Düşerken Borç Şişiyor



**Kaynak:** Revolution Required, The Ticking Time Bombs Of the G7 Model<sup>2</sup>

2 [https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=3060168](https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=3060168)

(**Kırmızı çizgi.** Uzun vadeli değişken oranlı faizler; **Turuncu çizgi:** Reel politika faizi = Nominal politika faizi – Tüketici fiyatları; **Mavi alan:** G7 borçları (kamu ve reel sektör))

Diğer bir deyimle, Fon yöneticileri devasa kaynakları menkul, gayrimenkul, emtia piyasalarında kullandıkları gibi kredi olarak ta dağıtmaya başlıyorlar.

## **24 Ocak 1980 Kararlarının Sonuçları**

Dünya 1970'lerin başında Bretton Woods siteminden sonrasını yaşarken, Türkiye buna yöndeki ilk adımları 1980 yılında attı.

24 Ocak 1980'e kadar ithal ikameci bir ekonomi politikası izleyen Türkiye, alınan kararlar sonucunda "ihracata dayalı büyüme modeli"ne geçti. Gümrük duvarlarını birer birer yıkmaya başladı. O zamana kadar yüksek gümrük duvarlarıyla korunan yerli üretim sektörleri rekabete dayanabilmek için hızla teknoloji değiştirmek zorundaydı. Özel sektör bu sorunu kısmen sermaye koyarak kısmen de yeni yabancı ortak bularak aştı. Rekabete dayanamayan şirketler ise üretim yerine ithalat yapmaya başladı. Gerektiğinde hızla küçüldü veya fabrikalarını kapattı.

Buna karşılık kamu, doğal olarak, aynı esnekliği gösteremedi. Siyasi iktidar KİT'lerin yenilenmesi için gerekli olan kaynağı ayırmakta zorlandı. Veya siyasi geleceği için, kısa vadede toplumun geniş kesimlerini olumsuz etkileyecek değişim kararlarını almak istemedi, zamana yaymaya çalıştı.

Sonuç, bütçe açıkları ve aşırı kamu borçlanması oldu.

## **1989 Kambiyo Rejimi Değişikliği**

1987 yılında yapılan "Yasaklı siyasilerin siyasete dönüşüne yönelik" referandumu kaybeden Özal Hükümeti, yaklaşan 1991 seçimleri için daha rahat borçlanabilmek ve böylelikle büyümeye ivme kazandırmak için önemli bir hamle yaptı. Ağustos 1989'da yapılan bir düzenleme ile 17 sayılı Türk Parası Kıymetini Koruma Hakkındaki Kararı kökten bir anlayışla değiştirdi.

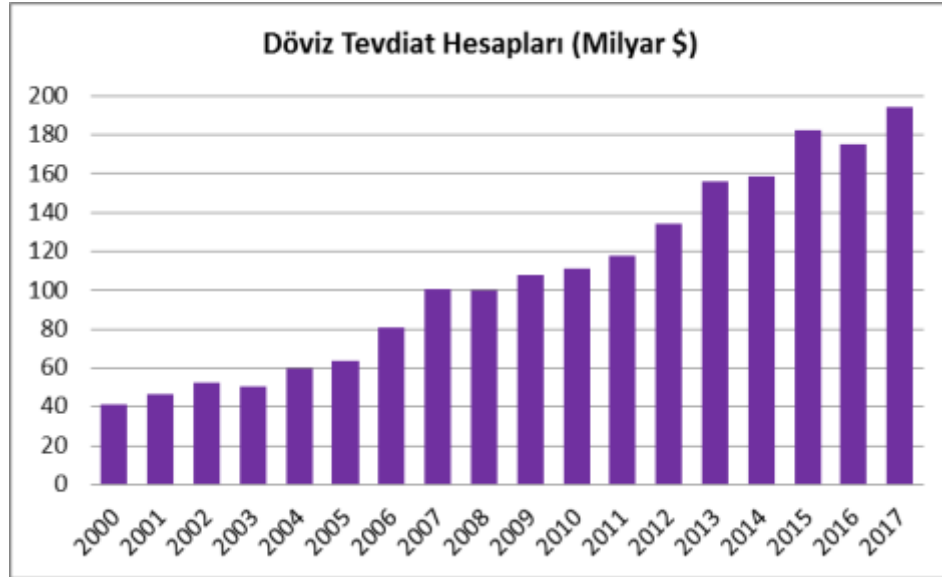
32 sayılı Karar'la, o güne kadar cebine döviz taşınması yasak olan vatandaşın dolar, mark hesabı açmasının, her türlü dövizli işlem yapmasının önü açıldı. Türkiye adım adım döviz cenneti olmaya başladı.

**Kanımca Türkiye bu tarihi kararlar yön değiştirdi. Bir anlamda "modern kapitülasyonlar" geri geldi. Bu kadar iddialı söylemin nedeni, içeride sanayileşmesini tamamlamamış, ithalata bağımlılığı devam eden; yanı sıra kamu kesiminde derin yapısal sorunları bulunan ekonomik ortamda, dünyanın hiçbir ekonomisinde olmadığı kadar sermaye**

hareketlerinin (kambiyo rejimi) serbestleştirilmesidir. Bunun sonucunda ekonomi hızla dolarize olmaya başladı. Başta finansal piyasalar olmak üzere ekonomide Türk Lirası'nın etkinliği yok oldu. Daha önemlisi bunlara ek olarak, ekonomi dışardan gelecek her şoka açık hale geldi. Ardından, önce 1994 sonra 2001 Krizleri yaşandı.

Bu değişimin bir göstergesi olan Türkiye bankacılık sektöründeki döviz tevdiat (DTH) hesaplarının toplamı bugün 194 milyar dolardan fazla var. Grafik 2'den de görüleceği üzere, hesaplarda 2000 yılından sonrasında, önce 2007 sonra 2013 yılında iki sıçrama olmuş. Bugün toplam mevduatın %43'ü döviz.

Grafik 2. Bankacılık Sistemindeki DTH (Milyar \$)



Kaynak: BDDK

### 2009 ve Diğer Değişiklikler

Ancak iş orada kalmadı. 2009 Krizi yaklaşırken ekonomi büyüme ivmesini kaybetmeye başladı. Çözüm olarak eski yöntem yeniden gündeme geldi. Dolarizasyonun önü biraz daha açıldı. Dışarıda bollaşan ve ucuzlayan kaynakla ekonomiye ivme kazandırılması için sermaye girişlerinin daha rahatlatılması yönünde adımlar atıldı.

Türk Parasının Kıymetini Koruma Kanunu'na ilişkin 32 sayılı Bakanlar Kurulu Kararı'nda 2008, 2009 ve 2015 yıllarında defalarca değiştirildi (Ek:



1'deki tabloda, orijinal metinle, sonradan yapılan değişiklikleri karşılaştırmanıza yardımcı olacak bilgiler yer alıyor.)

Bunlar mevzuatın ilk yumuşatılması değildi. En kapsamlı değişiklikler 1991, 1993 ve 2001 yıllarında hayata geçirildi. Dikkat edilirse, tarihler ekonominin krize girdiği dönemlere denk geliyor. Ekonomi sıkıştıkça, içeride yapısal kapsamlı değişiklikler yapmaktan kaçınan karar alıcılar, dışarıdan gelecek dövize kapı açarak sorunları geçiştirme yolunu seçtiler. Küreselleşmenin de etkisiyle ithalat, ihracat ve dövizle finansal işlemler gelişmeye başladıkça kambiyo rejimi (sermeye hareketleri) değiştirildi, serbestlik genişletildi.

Bu yöndeki en son kapsamlı değişimleri **2008, 2009 döneminde** görüyoruz. Alınan kararlarla yurtdışına döviz transferi, ihracat bedellerinin tasarrufu bu yıllarda serbest bırakıldı. En önemlisi *2009/15082 sayılı Bakanlar Kurulu Kararı* ile Türkiye'de yerleşik şirketlerin, döviz gelirleri olmasa da döviz kredisi alabilmelerine izin verildi.

**16 Haziran 2009 tarihli Resmi Gazete'de yayımlanan Kararname ile** ihracat, yurtdışı müteahhitlik ve turizm gibi döviz geliri olmayan şirket ve kişilere yönelik yerli bankalardan dövizli krediler sınırlamalarını kaldırdı. Aşağıdaki tablodan da görüleceği gibi, dışarıdan çok düşük faizlerle kaynak bulabilen bankalar getirdikleri dövizleri içeride şirketlere kredi olarak dağıttılar. Şirketlerin yurt içinden sağladıkları nakdi döviz kredileri 2009 yılında 50,3 milyar dolar iken, 2011 yılında bir kattan fazla artarak 102,3 milyar dolara ulaştı. Bu yılın Ağustos ayında bu büyüklük 286,5 milyar dolar oldu.

**Tablo 2.** Reel Sektörün Döviz Varlık ve Yükümlülükleri, Açık Pozisyonu (Milyon \$)

	2008	2009	2010	2013	2016-12	2017-08
<b>VARLIKLAR</b>	<b>80.465</b>	<b>80.385</b>	<b>87.379</b>	<b>94.056</b>	<b>99.177</b>	<b>113.598</b>
Mevduat	60.370	57.301	62.150	63.890	68.239	79.179
Menkul Kıymetler	695	1.116	1.288	327	224	315
İhracat Alacakları	8.566	9.310	10.526	13.175	12.158	14.145
Yurtdışına Doğrudan Sermaye Yatırımları	10.834	12.658	13.415	16.664	18.556	19.959
<b>YÜKÜMLÜLÜKLER</b>	<b>151.001</b>	<b>147.048</b>	<b>176.109</b>	<b>265.309</b>	<b>304.796</b>	<b>325.654</b>
Nakdi Krediler	136.382	131.814	158.016	237.156	271.604	286.449
Yurt İçinden Sağlanan Krediler	48.066	50.333	81.887	155.164	178.081	184.720
Yurt Dışından Sağlanan Krediler	88.316	81.481	76.129	81.992	93.523	101.729
İthalat Borçları	14.619	15.234	18.093	28.153	33.192	39.205
<b>Net Döviz Pozisyonu</b>	<b>-70.536</b>	<b>-66.663</b>	<b>-88.730</b>	<b>-171.253</b>	<b>-205.619</b>	<b>-212.056</b>

Kaynak: TCMB

Yükümlülük artışının doğal bir sonucu olarak, aynı dönemde reel sektörün Net Döviz Pozisyonu (Varlık – Yükümlülük) 70,5 milyar dolar seviyesinden 212 milyar dolara çıktı. Şimdi her kur artışında şirket bilançolarına olacak etkileri tartışılıyor. Şirketlerin, artan kurun yükünü maliyetlere yansıtınca enflasyondaki artışın etkileri unutuldu, sadece borcun geri ödenip ödenemeyeceği konuşuluyor. Çünkü sıcak paracılar için öncelik verdikleri borçların geri ödenmesidir.

**Dahası 2011 yılında yapılan değişikliklerle**, standart işlenmiş ve işlenmemiş kıymetli madenlerin (altın, gümüş vb.) ithal ve ihracında gümrük idarelerine beyan edilmesi esası getirildi. Burada ithalat ve ihracat rejim, karar ve yönetmeliklerinin uygulanmayacağı karara bağlandı.

**2015 yılında 11 Haziran**'da yapılan değişikliklerle de 25 bin lirayı aşan Türk Parasının yurtdışına çıkışına ilişkin kuralları Ekonomi Bakanlığının belirleyeceği hükme bağlandı. **Ama daha da önemlisi, yurda döviz ithali ve yurttan döviz ihracı serbest bırakıldı.**

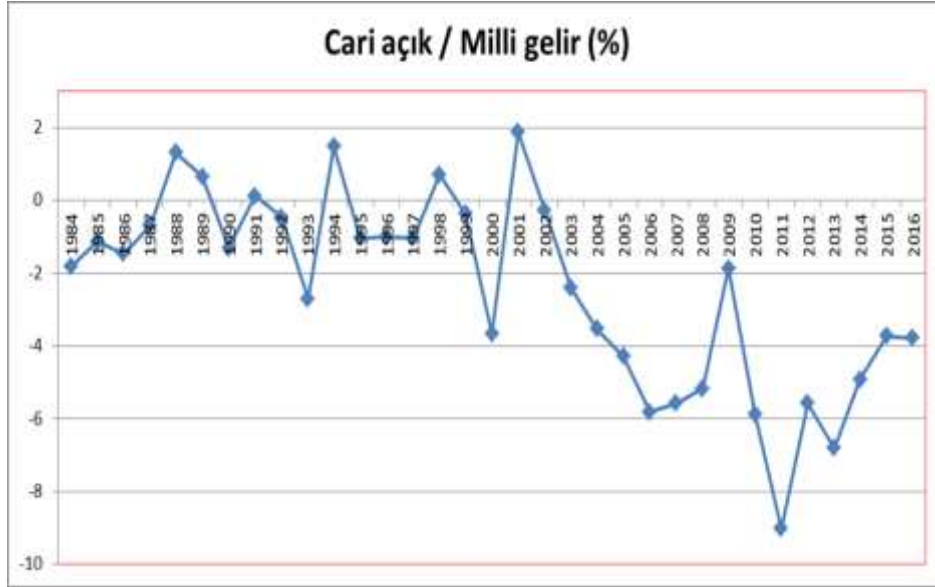
Böylelikle döviz hareketlerinin serbestliği biraz daha arttı. Ekonominin dışarıdan gelecek dalgalara karşı koruma kalkanları birer birer yıkıldı. Kanatları kırılan yaralı kuş, kendisini sadece “Merkez Bankası'nın politika faiziyle” koruyabilir hale geldi.

## **Dolarizasyon ve Sıcak Para**

Döviz duyarlılığının arttığı ortamda Türkiye ekonomisinin döviz dengesini anlamamanın en doğru yöntemi, ödemeler dengesine ve Uluslararası Yatırım Pozisyonuna (UYP) bakmaktır.

Ödemeler dengesi bize büyümenin cari açığa, dışarıya ne kadar bağımlı hale geldiğini gösteriyor. Grafik 1'de, kriz yılları ile cari açık arasındaki yakın ilişki çok net. 1994 ve 2001 Krizlerinde görülen bu durumun, 2009 Küresel Krizinden sonra görülmemesinin nedeni dünyada finansallaşmanın zirve yapması, ekonomiye gelen dövizin bolluğu. Yani ekonominin biraz daha dolarize olması. Nasıl ki para ve sermaye piyasalarında bol likidite tüm ayıpları, riskleri örtüyorsa dolar bol olunca da dolarize olan ekonomi rahatlıyor. Teşbihte hata olmaz; aynen bağımlıya uyuşturucu vermek gibi.

Grafik 3. Cari Açıkta Gelişmeler



Kaynak: TCMB

Ancak ödemeler dengesi verilerini daha sağlıklı yorumlayabilmek için cari açığın yanı sıra döviz finansman ihtiyacına ve finansman kaynaklarına da eğilmek gerekir.

Tablo 3, bu verileri gösteriyor. İlk dikkat edilmesi gereken husus, ekonomide sıkıntı olan yıllarda döviz finansman ihtiyacı cari açıktan çok borç geri ödemelerinden kaynaklanıyor. Dolayısıyla, döviz dengesi açısından, sadece cari açık büyüklüklerinden yola çıkılarak yapılan tahlillerin hiçbir tutarlığı yoktur. Asıl sorun daha önce alınan borçların geri ödemesinden kaynaklanmaktadır. **İşin sorunlu yanı dövizli borcu geri ödemek için gerekli olan döviz bulabilecek yeterli ihracat ve turizm geliri olmaması nedeniyle yeniden borçlanmak zorunda kalınmasıdır.** Böylelikle ekonomi biraz daha dolarize olmaktadır.

**Tablo 3.** Döviz Finansmanı İhtiyacı ve Kaynakları (Milyon \$)

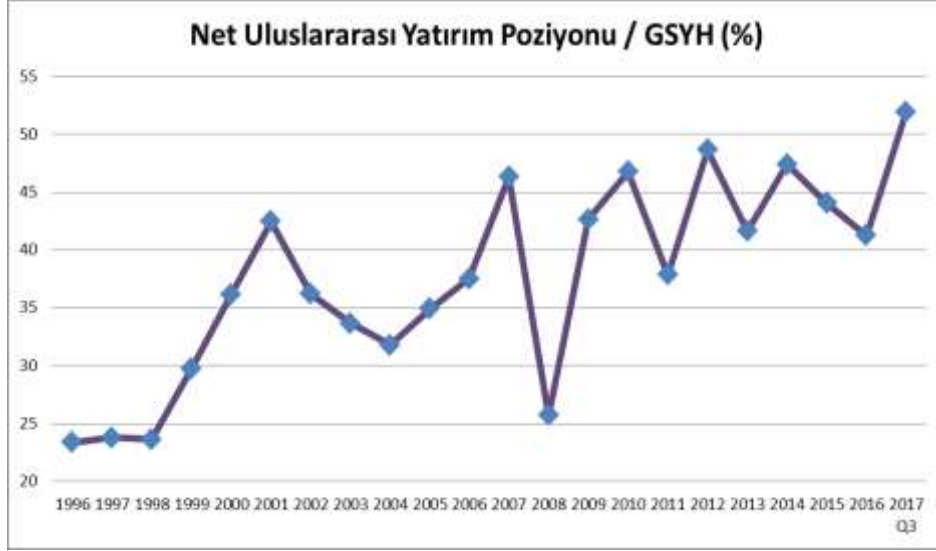
Milyon \$	1984	1993	1994	2000	2001	2008	2009	2016 (*)
<b>Finansman İhtiyacı</b>	<b>-5.885</b>	<b>-15.495</b>	<b>-6.130</b>	<b>-30.814</b>	<b>-19.029</b>	<b>-86.195</b>	<b>-59.542</b>	<b>-94.005</b>
Cari işlemler dengesi (Cari transferler hariç)	-3.427	-10.085	-379	-14.684	773	-41.611	-13.691	-34.385
Borç senedi ve kredi geri ödemeleri	-1.907	-4.450	-5.758	-15.288	-17.486	-41.113	-47.426	-58.932
Borç senetleri (Yurt dışı)	0	-38	-310	-1.397	-2.049	-3.413	-1.930	-2.818
Uzun vadeli krediler	-1.907	-4.412	-5.448	-13.891	-15.437	-37.700	-45.496	-56.114
Diğer varlıklar (- artışa işaret etmektedir) (1)	-551	-960	7	-842	-2.316	-3.471	1.575	-688
<b>Finansman Kaynakları</b>	<b>5.885</b>	<b>15.495</b>	<b>6.130</b>	<b>30.814</b>	<b>19.029</b>	<b>86.195</b>	<b>59.542</b>	<b>94.005</b>
Cari transferler	1.988	3.652	3.010	4.764	2.987	2.186	2.333	1.779
Sermaye hesabı	0	0	0	0	0	-61	-43	23
Doğrudan Yatırımlar (NEI)	113	622	559	112	2.855	17.302	7.032	9.160
Hisse senetleri (Net)	0	570	989	489	-79	716	2.827	823
<b>Borç senetleri ve krediler</b>	<b>3.989</b>	<b>14.377</b>	<b>-3.478</b>	<b>30.087</b>	<b>12.522</b>	<b>68.040</b>	<b>33.933</b>	<b>74.719</b>
Borç senetleri	0	3.948	444	2.523	-1.599	-1.073	2.041	9.798
Yurt içi (NEI)	0	189	-277	-4.984	-3.747	-5.073	-1.709	993
Yurt dışı	0	3.759	721	7.507	2.148	4.000	3.750	8.805
Uzun vadeli krediler	2.911	4.857	3.689	20.898	23.931	64.951	35.067	66.553
Kısa vadeli krediler (Net)	1.078	5.572	-7.611	6.666	-9.810	4.162	-3.175	-1.632
<b>Mevduatlar (Net)</b>	<b>403</b>	<b>1.589</b>	<b>1.260</b>	<b>-20</b>	<b>-832</b>	<b>4.398</b>	<b>4.135</b>	<b>3.592</b>
Diğer Yükümlülükler	60	49	53	87	82	419	446	106
Net Hata ve Noksan	469	-2.162	1.832	-2.661	-2.127	1.966	2.314	11.583
<b>Bankalardaki efektif ve mevduatı (2)</b>	<b>-1.074</b>	<b>-2.894</b>	<b>2.451</b>	<b>-1.690</b>	<b>927</b>	<b>-9.829</b>	<b>6.677</b>	<b>-6.967</b>
<b>Rezerv Varlıklar (2)</b>	<b>-63</b>	<b>-308</b>	<b>-546</b>	<b>-354</b>	<b>2.694</b>	<b>1.058</b>	<b>-112</b>	<b>-813</b>

1/ Bankaların döviz varlıkları hariç

2/ - artışa işaret etmektedir

**Kaynak:** TCMB ve kendi hesaplarımız.

Öte yandan UYP verileri, ülkenin döviz varlık stokları ile döviz yükümlülük stoklarını içerdği için, aradaki fark net uluslararası yatırım pozisyonunu verir. Bu gösterge bir anlamda, ülkenin döviz pozisyonu açığıdır. Grafik 2’de bu açığın 1996 yılından bu yana milli gelire oranı gösterilmiştir. En son verinin, tarihi bir rekor olduğunu tekrarlamaya gerek yok. Grafikten de anlaşıldığı gibi, milli gelirin yarısından fazlası kadar döviz yükümlülüğü olan bir ekonomide yaşıyoruz.

**Grafik 4.** Döviz Açığının Milli Gelire Oranı (%)**Kaynak:** TCMB

Buradan sıcak para stokuna geçerse. Onu hesaplamak için de UYP verileri kullanılmaktadır. Sıcak paranın çeşitli tanımları var. Bana göre **dar tanımlı sıcak para**, yabancıların ellerinde tuttıkları hisse senedi, devlet iç borçlanma senetleri (DİBS), Hazine'nin yurtdışında ihraç ettiği Euorbond tahviller ve Türkiye'deki bankalarda tuttıkları mevduatlarıdır. Bunlara kısa vadeli kredileri de ekleyince **geniş tanımlı sıcak para** ortaya çıkar.

Bu bağlamda bakıldığında, Eylül 2017 verilerine göre, Türkiye'de nominal olarak dar tanımlı sıcak paranın toplamı 210 milyar doları geçti.

**Tablo 4.** Sıcak Para Büyüklükleri (Milyon dolar)

	1996	2000	2001	2007	2008	2016	2017 Q3
<b>SICAK PARA STOKU (GENİŞ TANIMLI)</b>	<b>32.403</b>	<b>63.536</b>	<b>40.381</b>	<b>158.084</b>	<b>111.996</b>	<b>228.805</b>	<b>274.808</b>
Portföy Yatırımları	16.273	35.862	24.710	120.629	68.726	142.908	176.749
Hisse senedi	3.085	7.404	5.635	64.201	23.120	35.505	49.815
Borç Senedi	13.188	28.458	19.075	56.428	45.606	107.403	126.934
Kısa Vadeli Krediler	4.940	14.051	6.002	8.953	11.269	18.532	21.671
Kısa Vadeli Ticari Krediler	6.611	7.863	5.677	21.490	22.608	36.883	42.704
Bankalar YP Mevduatlar	4.579	5.760	3.992	7.012	9.393	30.482	33.684
<b>SICAK PARA STOKU (Portföy + Mevduat)</b>	<b>20.852</b>	<b>41.622</b>	<b>28.702</b>	<b>127.641</b>	<b>78.119</b>	<b>173.390</b>	<b>210.433</b>
<b>Dar Tanımlı Sıcak para (Portföy+Mevduat) / GSYH</b>	<b>8,9</b>	<b>15,3</b>	<b>14,3</b>	<b>18,8</b>	<b>10,1</b>	<b>20,1</b>	<b>24,8</b>

**Kaynak:** TCMB ve kendi hesaplarım.

Ekonomistler için nominal büyüklüklerden çok reel göstergelerin daha önemli olduğu gerçeğinden hareketle konuya yaklaşınca, dar tanımlı sıcak paranın milli gelire oranına bakmak gerekiyor. Tablodan da görüldüğü gibi, 1996'da milli gelire oranı %9'larda olan sıcak para bu yıl içinde %25'e yaklaştı.

### Neden Türkiye?

Artık sıcak paracıların neden Türkiye'ye bu kadar ilgi gösterdiklerini sorgulamamız gereken yerdeyiz? Bunu anlayabilmek için ülkeler itibariyle nominal faizlere bakalım. Tablo 5'te, 20 Kasım 2017 itibariyle, bazı ülkelerin 10 yıllık tahvil nominal faizleri yer alıyor.

**Tablo 5.** Ülkelere Göre Tahvil Getirileri

10 yıl vadeli tahvil faizi (%)	
Japonya	0,03
Almanya	0,35
İngiltere	1,27
ABD	2,35
Çin	4,00
Hindistan	6,94
Rusya	7,70
Brezilya	10,12
Türkiye	12,78

**Kaynak:** [www.tardinge.cenomics.com](http://www.tardinge.cenomics.com)

ABD, İngiltere, Japonya, Almanya'da yatırımcıların gelirleri yerlerde sürünüyor. Oralardaki reel faizleri hesaplamak isterseniz negatif olduğu da görülecek. Oysa Türkiye'deki nominal faiz %12,78. İşte bu fark sonucunda yabacılar yüksek gelir elde edebilmek için parasını Hazine'nin çıkardığı devlet iç borçlanma senetlerine yatırıyor.

Tekrarlamakta yara var. Yüksek faiz, zamanı geldiğinde, sıcak paracının getirdiğinin üstüne bir de dövizle faiz geliri ödemesi yapmak demek. Burada

hayati bir sorunla karşı karşıya kalınıyor: **Faiz ödemek için gereken döviz nereden bulunacak?** Cari açık verdiğimiz için ihracat ve turizm gelirleri ithalata yetmiyor. Döviz basamayacağımıza göre tek yol dışarıdan borçlanmak oluyor. Diğer bir deyimle, sadece yatırım, ithalat yapmak için değil sıcak parayı mutlu etmek için de ekonomi dış borç sarmalına giriyor.

Bu sarmalın sonucunda ekonomi yabancı yatırımcılar açısından bir **“trade market”** haline dönüşüyor.

Ne demek biraz açalım. Bir yükselen piyasa ekonomisi eğer doğrudan yatırım (istihdam yaratan fabrika) yapılacak bir yapıda ise orada orta/uzun vadeli yatırım kararları veriliyor. Güvenilir, hukukun üstünlüğünün sağlandığı, teşviklerin yeterli olduğu ekonomilere yeni ve istihdam sağlayan, ithalatı azaltan doğrudan yatırımlar geliyor.

Ancak, finansallaşması ve dolayısıyla dolarizasyonu yüksek, sıcak paraya dayalı ekonomilerde, doğrudan yatırım yerine, sadece para ve sermaye piyasalarında işlem (trade) yapılabilecek bir ekonomi gözüyle bakılıyor. Yani **o ülke “investment market”/yatırım pazarı olmaktan çıkıyor “trade market” kategorisine giriyor.** Döviz sahipleri, yatırımlarını en fazla bir yıllık bir vadeyle yapıyorlar. Çoğunluğu da, hedge (sigorta) edilmiş borsa ve para piyasası işlemleri oluyor. Sıcak paracıların tercihlerini, kurların aşırı yükselmesini engellemek adına yüksek tutulan faizler belirliyor. Doğal olarak yüksek getirileri çok seviyorlar. Yüksek faiz ortamı devam ettiği sürece o ülkede “trade” yatırımlarını devam ettiriyorlar.

### **Bağımsız Para Politikası Mümkün Mü?**

Ortam böyle iken, Türkiye'nin döviz ihtiyacı her yıl büyüyor. Örneğin 2018 yılında 210 milyar dolar bulunacak. Bunun sadece 40 milyar dolaklık bölümü cari açığın finansmanı, kalanı ödenecek dış borçlar için.

Sıcak paraya bu kadar bağımlı iken, dünyada faizlerin yükseldiği, ucuz ve bol dövizin azalmaya başladığı bir döneme girdik. Uluslararası Finans Enstitüsü (IIF) nin bir raporu şöyle başlıyor: “küresel olağanüstü düşük faiz oranları dönemi sona eriyor.”

Benzeri bir saptama Merkez bankalarının üst kuruluşu olan BIS (Bank for International Settlements) 2017 yıllık raporunda da yer alıyor<sup>3</sup>. Rapor, **dünya ekonomisinde dört ana riske dikkat çekiyor:** Yükselen enflasyon merkez bankalarını parasal sıkılaştırmaya zorlayacak. Böylesi bir gelişme

3 [https://www.bis.org/publ/arpdf/ar2017e\\_ec.pdf](https://www.bis.org/publ/arpdf/ar2017e_ec.pdf)

finansal sektördeki stersi artırır. Büyüme yavaşlayabilir. Bunlara bir de ticarete korumacılık eklenirse büyüme büyük darbe yiyebilir.

Özetle, gelecek dönem dövizdeki paradigmanın değişim dönemi olacak. Eğer savaş gibi çok beklenmeyen olaylar yaşanmazsa, dünyada döviz azalacak, pahalılaşacak. Buna karşılık bizim döviz ihtiyacımız azalmıyor. Yani ihtiyacımız olan döviz, dünyada yükselmekte olan faiz ortamında bulabileceğiz.

Buna bir de bölgemizdeki jeopolitik riskleri, içerideki OHAL, 2018-19 seçimleri, hukukun üstünlüğü sorunu gibi riskleri de ekleyin. O zaman, nominal faiz = enflasyon + getiri + riskler denklemine göre faiz talep eden sıcak paracı, bugünkünden daha yüksek faiz isteyecektir.

Yeri gelmişken artık TCMB'nin faiz politikasını enflasyonla mücadele aracı olarak kullanmadığını belirtmekte yarar var. İthalata bağımlı girdiler ve dövizle bağımlı kredi maliyetleri sonucunda, TL faizlerinin fiyatlama ve diğer ekonomik kararlarda etkisi oldukça azalmıştır. Bilindiği gibi, TL faizinin enflasyon sepeti içindeki gıdaya, kiraya ve ulaştırmaya istendiği kadar etkisi yoktur. Buna karşılık, sıcak para yatırımlarının getirileri üzerinden döviz kuruna etkisi olduğundan, politika faizleri enflasyondan çok kuru yönlendirmek için kullanılmaktadır.

Kısacası yukarıda özetlenmeye çalışılan yurt dışı ve içi etkiler, içerideki faizleri zorlamaya başlayacaktır. Yanı sıra bir de diğer ülkelerle faiz rekabeti başlar ve onlarda faizler yükselirse, Türkiye ekonomisi de bu rekabete uyum sağlamak için faizleri yükseltmek zorunda kalacaktır.

Zaten sürdürülebilir büyüme sorunu yaşayan ekonomi, yükselen faizlerin negatif etkisini mutlaka hissedecektir. Diğer bir deyimle, kendi iç dinamikleri için üretken ve istihdam yaratan yatırımlara ihtiyacı olan, faiz düşürmesi gereken Türkiye, sıcak paracıyı mutlu etmek için faiz yükseltmek zoruna kalacaktır.

Yani ekonomik bağımsızlığını biraz daha kaybedecektir.



## Ek 1: Kambiyo Rejiminde 2008 Sonrası Yapılan Değişiklikler

Değişikliğin Yapıldığı BK Kararının Sayısı	Değişiklik Yapılan Madde	32 Sayılı Karar (1989 / 14391) (Maddenin Orijinal – Önceki Kararnamedeki hali)	Değişiklik
2008/ 13186	Madde 4	b) Türkiye'de yerleşik kişilerin beraberlerinde döviz bulundurmaları; bankalar, yetkili müesseseler ve özel finans kurumlarından 3,000 ABD Doları veya eşitine kadar döviz satın almaları, dövizleri bankalarda açacakları döviz hesaplarında tutmaları ve efektif olarak kullanmak dâhil tasarruf etmeleri serbesttir.	b) Türkiye'de yerleşik kişilerin beraberlerinde döviz bulundurmaları; bankalar, yetkili müesseseler, PTT, kıymetli maden aracı kuruluşları ile yurt dışında döviz alım satımına yetkili kuruluşlardan döviz satın almaları ve <b>bunlara döviz satmaları</b> , dövizleri bankalarda açacakları döviz hesaplarında tutmaları, efektif olarak kullanmaları bankalar vasıtasıyla yurt içinde ve <b>yurt dışında tasarruf etmeleri serbesttir.</b>
	Madde 4	e) Bankalar, yetki müesseseler ve özel finans kurumları, dışarıda yerleşik kişilere Türkiye'de sattıkları döviz tutarını aşmamak kaydıyla iadeden döviz satışı yapmaya yetkilidir. 1000 ABD Doları veya eşitine kadar döviz iadelerinde döviz bozdurulduğunu gösterir belge aranmaz.	e) Türkiye'de yerleşik kişiler ile dışarıda yerleşik kişilerin, <b>bankalar vasıtasıyla yurt dışına döviz transfer ettirmeleri serbesttir.</b> Bakanlık yurt dışına döviz transferi yapılabilecek diğer kuruluşları belirlemeye yetkilidir.
	Madde 6	Dövizle ilişkin işlemler Merkez Bankası'nca belirlenen konvertibl dövizler üzerinden Merkez Bankası, bankalar, yetkili müesseseler ve özel finans kurumlarınca; Yabancı sermaye mevzuatına göre yurda getirilecek dövizlerin alış ve bankalarca yapılır. Konvertibl olmayan dövizlerin alış ve satışın da uyulacak esaslar Merkez Bankası'nca belirlenir ve ilan edilir. Bankalar, Merkez Bankası'nca belirlenen esaslar dâhilinde vadeli döviz alım satımı yapabilirler. Bankalar, yetkili müesseseler ve özel finans kurumları döviz mevcutlarını. Bakanlık'ça tespit edilecek oran ve esaslar çerçevesinde Merkez Bankası'na devrederler. Merkez	(1) Bu Karar kapsamındaki dövizle ilişkin işlemler Merkez Bankası'nca belirlenen konvertibl dövizler üzerinden Merkez Bankası, bankalar ve Bakanlıkça uygun görülecek diğer kuruluşlar tarafından yapılır. (2) Konvertibl olmayan dövizlerin alış ve satışında uygulanacak esaslar Merkez Bankası'nca belirlenir. (3) PTT, yetkili müesseseler ve İstanbul Altın Borsası bünyesindeki piyasalarda Borsa ile ilgili mevzuat kapsamında olmak üzere kıymetli maden aracı kuruluşları efektif alım satımı yapabilirler. (4) Aracı kurumlar sadece sermaye piyasası faaliyetlerinin gerçekleştirilmesiyle sınırlı olmak kaydıyla sadece hesap

		<p>Bankası'na olan döviz yükümlülüklerini tamamıyla yerine getiren anılan kuruluşlar, Merkez Bankası'nca öngörülen diğer şartları da yerine getirmek kaydıyla, Merkez Bankası bünyesinde kurulan döviz ve efektif piyasalarına katılarak, döviz ve efektife ilişkin her türlü işlemi Merkez Bankası'nca belirlenecek kurullar dâhilinde yapabilirler.</p> <p>Bankalar, yetkili müesseseler ve özel finans kurumları döviz mevcutlarını bu Karar'a ve Merkez Bankası'nca belirlenecek esaslara uymak kaydıyla bankacılık teamüllerine göre öncelikle ülke ihtiyaçlarının karşılanmasında olmak üzere serbestçe kullanılabilirler.</p>	<p>sahibi müşterileri ile döviz alım satımı yapabilirler.</p> <p>(5) Bankalar, PTT, yetkili müesseseler, kıymetli maden aracı kuruluşları ve aracı kurumlar döviz mevcutlarını, Bakanlıkça belirlenecek oran ve esaslar çerçevesinde Merkez Bankasına devrederler.</p> <p>(6) Bankalar döviz ve kıymetli madenlere dayalı vadeli işlem ve opsiyon sözleşmesi yapabilirler.</p> <p>(7) Sermaye Piyasası Kurulu tarafından yetkilendirilmiş aracı kuruluşlarca, döviz ve kıymetli madene dayalı vadeli işlem ve opsiyon sözleşmeleri dahil sermaye piyasası mevzuatına göre düzenlenmiş her türlü türev araçların alım satımı, Sermaye Piyasası mevzuatı çerçevesinde teşkilatlanmış borsalarda yapılır.</p> <p>(8) Döviz transferinin bankalardan yapılması kaydıyla yurt dışından vadeli işlem ve opsiyon sözleşmeleri dahil her türlü türev araçlarının alım satımı Sermaye Piyasası Kurulu tarafından yetkilendirilmiş yurt içinde veya yurt dışında bulunan aracı kuruluşlar aracılığıyla yapılır.</p> <p>(9) Vadeli döviz alım satımına ilişkin düzenlemeleri yapmaya Merkez Bankası yetkilidir.</p> <p>(10) Merkez Bankası bünyesinde bulunan döviz ve efektif piyasalarının kuruluş, katılım ve işlem esasları Bankaca belirlenir.</p>
	<b>Madde 8</b>	<p>a) Ticari amaçlarla ihraç edilen malların bedelinin, bu Karar'da öngörülen özel haller ile Bakanlık'ça uygun görülen mücbir sebeplerden kaynaklanan gecikmeler hariç, fiili ihraç tarihinden itibaren en çok 180 gün içinde ihracatçılar tarafından yurda getirilerek bankalara veya özel finans kurumlarına satılması zorunludur. İkili hesap ilişkisi</p>	<p>(1) <b>İhracat bedellerinin tasarrufu serbesttir.</b> Bakanlık ihtiyaç duyulması halinde ihracat bedellerinin yurda getirilmesine ilişkin düzenleme yapmaya yetkilidir."</p>

		<p>bulunan ülkelere yapılan ihracata ilişkin usul ve esaslar Bakanlık'ça düzenlenir.</p> <p>Ancak;</p> <p>i) Söz konusu ihracat dövizlerinin en az %70 inin fiili ihraç tarihinden itibaren 90 gün içerisinde getirilerek bankalara veya özel finans kurumlarına satılması halinde bakiye %30 una tekabül eden kısmı üzerinde ihracatçı şerbetçe tasarruf edebilir.</p> <p>ii) Türkiye' de yerleşik kişilerin yurt dışında yerleşik kişilere yaptıkları teknik hizmet sözleşmelerine istinaden yurt dışındaki kişilere verdikleri hizmetler kapsamında (tamir, bakım montaj hizmetleri ve benzerleri dahil) ve sözleşmede belirtilen hizmet bedeli içinde yurt dışına götürecekleri yedek parça ve malzemelerin ihraç işlemleri yürürlükteki İhracat Rejimi hükümlerine tabidir.</p> <p>b) Bakanlık;</p> <p>i) İhracat bedelinin süresinde yurda getirilmesine engel olan haklı ve mücbir sebep hallerinde uygulanacak süre, ek süre ve döviz kuru konusundaki esasları,</p> <p>ii) özelliği olan ihracat ile ihracat sayılan satış ve teslimler konusu mal bedellerinin yurda getirilme süresine ilişkin usul ve esasları,</p> <p>iii) Dövizlerin süresi iyi içinde yurda getirilmemesi halinde yapılacak işlemleri</p> <p>iv) ihracatta ödeme şekillerini, belirlemeye yetkilidir.</p> <p>c) Yurda getirilmesi zorunlu ihracat bedeli dövizlerin, bu maddede öngörülen sürelerden sonra yurda getirilmesi halinde, ek süreler içinde olsa dahi, sürenin sonuncu gününde geçerli kur ile dövizin satıldığı günün kuru arasında meydana</p>
--	--	---

		<p>gelen olumlu fark, ilgililere ödenmeyip Destekleme ve Fiyat İstikrar Fonu'na aktarılır. Bu maddenin (b-i) fıkrası hükümleri saklıdır.</p> <p>d) Gümrük kapılarından miktar, kalite veya kıymet itibarıyla beyan dışı veya gümrük kapısı yahut sair sınır ve sahillerden kaçak olarak mal ihraç edenler, bu malların bedelini teşkil eden dövizleri, kambiyo murakabe mercilerince kendilerine yapılacak tebliğ tarihinden itibaren 90 gün içinde yurda getirerek bir bankaya satmak zorundadırlar. Dövizlerin getirilmesi ilgililerin 1567 sayılı Kanun ve bu Kanun'un ek ve tadilleri gereğince cezai sorumluluklarını ortadan kaldırmaz</p>	
	<b>Madde 9</b>	<p>Madde 9- İthalat bedelleri, ithalata aracılık eden Merkez Bankası ve bankaların kendi kaynaklarından, bankacılık teamüllerine ve alıcı ile satıcı arasındaki anlaşmalara uygun olarak transfer edilir.</p> <p>Bakanlık;</p> <p>a) İthalat bedelinin transferinden hesapların kapatılması safhasına kadar yapılacak işlemlere,</p> <p>b) Bedelsiz ithalata (ticari ve gayri ticari dâhil),</p> <p>c) Özelliği olan ithalata,</p> <p>d) İthalatta ödeme usullerine, ilişkin esasları tespit eder.</p>	(1) İthalat ve transit ticaret işlemlerine ilişkin yurt dışına döviz ve Türk Lirası transferi bankalarca yapılır."
	<b>93/4143 Madde 15</b>	<p>(ii) Türkiye'de yerleşik kişilerin; bankalar, özel finans kurumları ve sermaye piyasası mevzuatına göre yetkili bulunan aracı kurumlar vasıtasıyla yurt dışındaki mali piyasalarda işlem gören menkul kıymetleri satın almaları, satmaları ve bu kıymetlerin alış bedellerini bankalar ve özel finans kurumları aracılığı ile yurt dışına transfer ettirmeleri," serbesttir.</p>	Türkiye'de yerleşik kişilerin; bankalar ve sermaye piyasası mevzuatına göre yetkili bulunan aracı kurumlar vasıtasıyla yurt dışındaki mali piyasalarda işlem gören menkul kıymetleri ve diğer sermaye piyasası araçlarını satın almaları, satmaları ve bu kıymetlerin alış bedellerini bankalar aracılığı ile yurt dışına transfer ettirmeleri," serbesttir.

	91/1935 Madde 17	Krediler; b) Türkiye'de yerleşik kişiler aşağıda belirtilen şekillerde döviz kredisi açabilirler; (vi) Sağladıkları döviz kredileri ile döviz tevdiat hesaplarına tutarını geçmemek üzere yurt dışına açacakları döviz kredileri,	(b) (v) <b>Türkiye'de yerleşik kişilere kullandıracakları ortalama vadesi bir yıldan uzun olan, 5 milyon ABD Doları ve üzerindeki döviz kredileri,</b>  Fıkranın (vi) bendi yürürlükten kaldırılmıştır.
2009/ 15082	Madde 17		(d) fıkrasından sonra gelmek üzere (e) ve (f) fıkraları eklenmiştir. e) <b>Bankalar, Türkiye'de yerleşik kişilere ticari veya mesleki amaçla dövize endeksli kredi kullandırabilirler.</b> f) Türkiye'de yerleşik gerçek kişilerce, bu maddenin (b) ve (e) fıkraları ve Bakanlıkça belirlenecek haller dışında, yurt içinden ve yurt dışından döviz veya dövize endeksli kredi kullanılamaz."
2011/ 2382	Madde 2	j) Kıymetli madenler: Her tür ve şekilde altın ve platini,	j) Kıymetli madenler: Her tür ve şekilde altın, gümüş, platin ve paladyumu i) <b>Standart işlenmemiş altın:</b> En az 995/1000 saflıkta, nitelikleri Müsteşarlıkça belirlenen barlar veya külçeler halindeki altını, ii) <b>Standart dışı işlenmemiş altın:</b> 995/1000'den düşük (995/1000 saflık hariç) saflıkta külçe, bar, dore bar, granül, toz veya hurda şeklindeki altını, iii) İşlenmiş altın: İşçilik uygulanarak ziynet veya süs eşyası haline dönüştürülmüş altını, iv) Standart işlenmemiş gümüş: En az %99,9 saflıkta, nitelikleri Müsteşarlıkça belirlenen bar, külçe veya granül halindeki gümüşü, v) Standart dışı işlenmemiş gümüş: %99,9'dan düşük (%99,9 saflık hariç) saflıkta külçe, bar, dore bar, granül, toz

			<p>veya hurda şeklindeki gümüşü,</p> <p>vi) İşlenmiş gümüş: İşçilik uygulanarak ziynet veya süs eşyası haline dönüştürülmüş gümüşü,</p> <p>vii) Standart işlenmemiş platin: En az %99,95 saflıkta, nitelikleri Müsteşarlıkça belirlenen barlar veya külçeler halindeki platin,</p> <p>viii) Standart dışı işlenmemiş platin: %99,95'ten düşük (%99,95 saflık hariç) saflıkta külçe, bar, dore bar, granül, toz veya hurda şeklindeki platin,</p> <p>ix) İşlenmiş platin: İşçilik uygulanarak ziynet veya süs eşyası haline dönüştürülmüş platin,</p> <p>x) Standart İşlenmemiş Paladyum: En az %99,95 saflıkta, nitelikleri Müsteşarlıkça belirlenen barlar veya külçe halindeki paladyumu,</p> <p>xi) Standart dışı işlenmemiş paladyum: %99,95'ten düşük (%99,95 saflık hariç) saflıkta külçe, bar, dore bar, granül, toz veya hurda şeklindeki paladyumu,</p> <p>xii) İşlenmiş paladyum: İşçilik uygulanarak ziynet veya süs eşyası haline dönüştürülmüş paladyumu,</p>
2015/7603	<b>Madde 3</b>	a) Türk parası ve Türk parasıyla ödemeyi sağlayan belgelerin yurda ithali serbest olup, ihracı Bakanlığın iznine tabidir.	<p>a) Türk Parası ve Türk parasıyla ödemeyi sağlayan belgelerin yurttan ihracı ve yurda ithali serbesttir.</p> <p>d) <b>25.000 TL'yi aşan Türk parasının yurt dışına çıkarılması Bakanlıkça belirlenecek esaslar dâhilinde yapılır.</b> (Yeni eklenen bent)</p>
	<b>Madde 4</b> <b>f) için 91/1936 sayılı BKK</b>	<p>) Türkiye'ye döviz ithali serbesttir, hiçbir kayda tabi tutulamaz ve menşei araştırılmaz.</p> <p>f) Yolcular 5.000 ABD Doları veya eşitine kadar efektifi beraberlerinde yurtdışına çıkarabilirler.</p>	<p>a) <b>Yurda döviz ithali ve yurttan döviz ihracı serbesttir.</b></p> <p>f) 10.000 Avro veya eşitini aşan efektifin yurt dışına çıkarılması Bakanlıkça belirlenecek esaslar dâhilinde yapılır.</p>

	<b>Madde 13</b>	<p>Türkiye'den gidecek yerli sermaye</p> <p>Türkiye'de yerleşik kişilerin, yurt dışında iş yapmak veya ticari bir ortaklığa katılmak için, 25 milyon ABD Doları veya eşitine kadar aynı veya nakdi sermayenin, işletme malzemesinin ihracına, bu kişilerin yurt dışında büro, temsilcilik, acentelik ve benzerlerini kurmalarına ve Türkiye'deki serbest bölgelere nakdi ve aynı sermaye ihracına ilişkin talepleri, Bakanlık'ça incelenip sonuçlandırılır.</p> <p>Yurt dışına bu miktarın üzerindeki sermaye ihracı Bakanlığın teklifi üzerine Bakanlar Kurulunca karara bağlanır.</p>	<p>(3) Bankalar ve gümrük idareleri yurt dışında yatırım veya ticari faaliyette bulunmak üzere sermaye ihraç eden Türkiye'de yerleşik kişileri, her bir işlem tarihinden itibaren 30 gün içinde Müsteşarlığa ve Ekonomi Bakanlığına bildirirler.</p> <p>(4) Bakanlık, bu maddenin uygulaması ile ilgili olarak Türkiye'de yerleşik kişilerden istenecek bilgi, belge ve bunların gönderilme süreleri ile gönderileceği kurumlara ilişkin esasları belirlemeye yetkilidir.</p>
--	-----------------	---	---