

## TÜRKİYEDE FONLARIN KAYNAK DAĞILIM SİSTEMİ VE AKSAYAN YÖNLERİ

Doç. Dr. İlhan ULUDAĞ

### I. GİRİŞ:

Türkiye ekonomisinin 1960'lı yıllarından günümüzdeki güncelliğini kaybetmemiş sorunlarından birini; özellikle hızlı kalkınmanın uzun dönemde kalkınma planları çerçevesinde gerçekleştirmeye çalışmasının sonucu, bir zorunluk olarak ortaya çıkmış bulunan fon pazarlarının kuruluşu ve işleyişine ilişkin problemler oluşturmaktadır. Sorun; kuşkusuz çeşitli açılardan ele alınıp incelenebilir. Gerçekte gerek diğer ülkelerde, gerekse Türkiye'de konu çok değişik yönleriyle araştırılmışsa da, tartışmaların genellikle üç grupta (ekonomik, hukuki ve mali yönlerden) toplanabildiği söylenebilir. Bu küçük çalışma ise, fon pazarlarına ilişkin sorunlarına sadece ekonomik açıdan bir yaklaşım yaparak, Türkiye'de tasarruf fonlarının kaynakları, akımları etkileyen çeşitli faktörler hakkında bilgi sahibi olabileme amacına yönelik bulunmaktadır.

Bilindiği gibi yüzyıllar boyunca insan ve onun toplum hayatında görülen medeni gelişmeler, beraberinde ekonomik faaliyetleri de köklü değişikliklere uğratmıştır. Aşama, aşama geçilen bu değişiklikler sonuna gereksinme duyulan fon miktarının, giderek bir artma gösterdiği görülmektedir. İşte bu nedenle özellikle henüz gelişmekte olan ülkelerde fon pazarı kurmaktaki başlıca amaç, bu giderek artan fon gereksinmelerini karşılamaktır. Böylece tasarrufların yeni şekillerde yatırılmasını sağlayacak fon araç ve kurumları oluşacak ve gönüllü tasarrufların daha yüksek oranlarda; fon talep edenlerin — yeni yatırım yapmak veya mevcut yatırımlarını arttırmak amacıyla — eline geçmesi sağlanmış olacaktır. Bununla beraber genellikle özel tasarruf hacminin düşük bulunduğu gelişmekte olan ülkelerde, mevcut alternatiflere oranla daha iyi yatırım olanakları sağlayan yeni fon kurum ve araçlarının, kısa sürede tasarruf üzerinde etkilerde bulunacağı kuşkusuz beklenemez. Herşeye rağmen yeterli hacimde olmasa da mevcut tasarrufların ülke ekonomi-



sı açısından daha verimli yatırım alanlarına giderek artan oranlarda kanalize edildiği görülür.

Diğer çok sayıda az gelişmiş ülkelerde olduğu gibi, Türkiye ekonomisinde de başlangıç yıllarında, yatırım oranlarını arttırmak için gönüllü tasarruflardan daha çok, zorunlu tasarruflara başvurulduğu veya başka bir deyişle kalkınmanın devlet tarafından vergi ve KİT fazlalarıyla finanse edilişi yolunun izlendiğini görmekteyiz. Bilindiği gibi karına bir ekonomide tasarrufların ve yatırımların optimum bir bileşimine ulaşmak kuşkusuz çok yönlü ve oldukça karışık bir problemdir. Bu konuda basit bir örnek olarak, devletin vergi gelirlerini arttırması halinde, gönüllü tasarruf ve yatırım hacminin azaldığı veya devletin özel yatırımlara teşvik amacıyla yatırım indrimi, vergi muafiyeti vs. gibi kolaylıklar tanınması sonucu özel yatırımlardaki artışın, devletin kaybedeceği gelirlerin altında kalması halinde de toplam yatırım ve tasarruf hacminin düşeceği gösterilebilir. Bu nedenle günümüzde, hızlı kalkınmanın gerçekleşmesinde büyük rol oynadığı kabul edilen fon pazarlarının kurulmasında ve işleminde izlenecek uygulamaya ve alınacak tedbirlerin, genel ekonomi politikası içerisinde yan etkileriyle birlikte yorumlanması gerekmekte diğer ekonomik tedbirlerle koordine edilmesi büyük önem taşımaktadır.

### 1.1. Fon Pazarlarının Tanımlanması

Burada fon pazarı kavramını kullanmaya beni yönelten başlıca neden, hem para, hem de sermaye piyasalarını bu kavram içerisinde birleştiren olanağının bulunması olmuştur. Ayrıca Türkiye ekonomisinde daha çok fon kaynak ve akımlarında ağırlığı olan piyasa bilindiği gibi para piyasalarıdır. Bununla beraber oldukça uzun bir geçmişe sahip bir borsa, günümüze dek varlığını koruyabildiği halde, yine de yıllardır bir sermaye piyasasının kurulması veya düzenlenmesinden söz edilmektedir. O halde buradan da açıkça anlaşılmaktadır ki, Türkiye sermaye piyasası, bugün gelişmiş ülkeler de olduğu gibi organize edilmiş veya başka bir deyişle örgütlenmesini tamamlamış bir piyasa yapısını henüz kazanmamıştır.

Sermaye piyasası kavramı, halkın elindeki birikimlerin menkul değerler aracılığıyla yatırım alanlarına alınmasını sağlayan hukuken korumuş, ekonomik, mali giderek sosyal nitelikte öğelerin etki-



## Türkiyede Fonların Kaynak Dağılım Sistemi ve Aksayan Yönleri

si altında olan bir düzeni anlatır (1). Kuşkusuz bu kavramda kastedilen sermaye piyasası, örgütlenmiş olup, burada orta ve uzun vadeli kredi arz ve talebinin belirlenmiş usuller ve kurallar içinde oluşması zorunlu kılınmaktadır. O halde bu koşullara veya başka bir deyişle özel bir organizasyon bulunmaksızın genel anlamda sermaye piyasalarıdır. Örneğin, tefeci pazarları ve hisse senedi, tahvil bankerleri gibi.

Sermaye piyasasının gelişmesi (örgütlenmesi) temelde iki unsurun ağırlığının ekonomide hissettirmeye başlamasına bağlıdır. Bunlar orta ve uzun vadeli fon arz ve talebidir. Bu tip fonlara talep, ticari ve sınıai teşebbüslerden, iktisadi ve diğer kamu kuruluşlarından gelir ve teknolojik olanakların gelişmesi ve işletme ölçeğinin büyümesiyle yakından ilgilidir. İşte bu son sebeplerle işletme öz kaynakları dışında yeni finans kaynaklarına başvurmak ihtiyacını duymuşlardır. Bu yeni kaynaklar tasarrufçu kamu kuruluşları, özel fertler, ticari bankalar, yatırım kuruluşları ve sigorta şirketleridir (2).

Bununla beraber toplumu oluşturan fert ve kurumların tasarruflarını hedefleyen, onlara yön veren ve onları sermaye talep edenlerin kullanımına sunan sistem yalnız sermaye piyasası değildir. Çünkü para piyasası adı altında aynı hizmeti gören bir başka düzen daha vardır. Her ne kadar her iki piyasanın da ayrı birer tekniği ve fonksiyonlarını yerine getirmenin ayrı usulleri varsa da amaçları aynıdır; fon kaynakları yaratmak ve onlara ekonomik hizmet gördürmek.

Para piyasası kavramı, kısa vadeli kredilerini arz ve talebinin doğmasına ve bu arz ve talebin karşılaşmasına aracı olan düzeni kastedmekte olup, bu piyasanın kurumlarını ise ticaret, tasarruf ve emisyon bankaları oluşturmaktadır (3). O halde bu piyasada kısa süreli kullanımlara elverişli paralar, kısa süreli ihtiyaçlara yönelmektedir ki bunları yönetmek sermaye piyasasının değil, para piyasasının işidir. Şu halde kısa süresiz ölçüsüne olacaktır? Bu sorunun cevabı kesin değildir. Kişiden, kişiye, ülkeden, ülkeye değişebilmektedir. Ancak, kesin bir sınır çizgisi çizilememekle birlikte, sermaye piya-

- (1) Sermaye Piyasasının Tanzim ve Teşviki Hakkındaki Kanun Tasarısı ve Gereğiçesi 1964 Bölüm I.
- (2) Atuk, Bülent. «Türkiye'de Sermaye Piyasasının Gelişmesi», SBF Yayını, No 382 Ankara 31 Ocak 1974, s. 583.
- (3) Koloğlu, Mahmut, Ekonomi Dersleri, C. II, Ankara 1950, s. 197.



sasının genel olarak en az 10 yıl durucu paralarla uğraştığı kabul edilmektedir. On yıldan az kalıcı paraların para piyasası emrinde olacağı bu ifadeden anlaşılacaksa da, genel eğilim bu piyasanın da bir yıl süreli kullanışlara elverişli fonları yönettiği merkezindedir. Aradaki boşluk içinde kalan fonlar aşağı, yukarı her iki sistemin dışında sayılan orta vadeli krediler mekanizmasına girmektedir (4).

### I.1.1. Fon Kurumları

İster örgütlenmiş, ister örgütlenmemiş olsun, her fon pazarı kendisine özgü kurum ve kurallara gerçekte sahip bulunmaktadır. Çünkü her ekonominin kendi gereksinmelerine uygun bir biçimde kendi kurumlarını geliştirmesi normaldir. Yalnız bu kurum ve kuralların yurt çapında yasalarda düzenlenebilmesi, kuşkusuz herşeyden çok, o ekonominin hukuk yapısındaki yeterliliğe bağlıdır. Türkiye'de de halen çalışmakta olan, ancak etkin bir denetimden ve güvence-den yoksun aksak bir sermaye piyasası vardır. Fakat bunun yanında daha öncede belirtildiği gibi, ekonomimizde para piyasasının, sermaye piyasasından kesin sınırlarla ayrılamıyacağı anlaşılmaktadır. Çünkü para piyasası kurumlarının en önemlisi olan bankalarda orta ve uzun vadeli kredi arz ederek, hisse senedi tahvil satışlarında, değişimlerinde aracılık yaparak, yeterli hacimde olmasa da büyük ölçüde orta ve uzun vadeli fon arz ve talep edenleri karşılaştırarak sermaye piyasasının bir parçasını oluşturmaktadırlar. Bu nedenle Türkiye ekonomisinin fon kurumları; para piyasası ve sermaye piyasası açısından ayrı, ayrı guruplanamadığından, genel olarak ele alınmaktadır. Bununla beraber, ülkemizdeki bu fon kurumları dört başlık altında toplanabilir : (5)

#### I. Para yaratan mali kurumlar

1. T.C. Merkez Bankası
2. Özel kanunlarla kurulmuş bankalar
3. Ticaret Bankaları

#### II. Para yaratmayan mali kurumlar.

1. Yatırım, kalkınma ve ihtisas bankaları
2. Sigortalar

(4) Ertay A. Menteş, «Sermaye Piyasası ve Tekniği», Ankara 1975, s. 3.

(5) Dr. Ertuna, Ozcan, Dr. Ozler, Güntaş, «Sermaye piyasasının banka sistemi üzerine etkileri», İstanbul Bankası TAS. yayını, 1977, s. 25.



## Türkiyede Fonların Kaynak Dağılım Sistemi ve Aksayan Yönleri

3. Kredi ve kefalet kooperatifleri
4. Posta çekleri sistemi

### III. Yarı mali kurumlar

Zorunlu sigorta ve sosyal güvenlik örgütleri

### IV. Hizmet gören kurumlar

1. Menkul kıymet borsaları
2. Diğerleri

Yukarıdaki sınıflamadan I. guruba girenlerin, daha çok kısa vadeli kredi arz ve talebini düzenleyen fon kurumları olmasına karşılık (para piyasası), II. guruba girenler ise orta ve uzun vadeli fon alışverişini (sermaye piyasası) yöneten kurumlar oldukları görülmektedir. Bu gurupta ülkemizde yatırım ve kalkınma bankası olarak nitelenecek dört banka hizmette bulunmaktadır. Türkiye Sınai Kalkınma Bankası, Sınai Yatırım ve Kredi Bankası, Devlet Yatırım Bankası, Devlet Sanayi ve İşçi Yatırım Bankası. Bunlardan bilindiği gibi Devlet Yatırım Bankası hariç, diğerleri özel sektörün orta ve uzun vadeli fon gereksinmelerini karşılamak amacıyla kurulmuştur. Bunun yarısına Merkez Bankası, Emekli Sandığı, Sosyal Sigortalar Kurumu (yukarıdaki III. gruba dahil kurumlar) ve Devlet Yatırım Bankası da aynı amaçla, kamu sektörünün finansman piyasasını oluşturmaktadırlar.

#### I.1.2. Fon Araçları

Para piyasasının fon araçlarına bakıldığında, bunların hazine bonoları ve ticari senetlerden oluştuğu görülmektedir. Bilindiği gibi para piyasası, işletmelere kısa vadeli işletme kredisi (veya kapitali) sağlayan bir piyasadır. Bununla beraber sermaye piyasasının etkin olmadığı ekonomilerde (Türkiye de dahil) işletmeler, orta ve uzun vadeli yatırımlarını da para piyasası fon kaynakları ve araçlarıyla gerçekleştirmek zorunda kalmaktadırlar.

Sermaye piyasasının fon araçları ise hisse senedi ve tahviller olup, gerçekte bu araçların da ödeme zamanları yaklaştıkça, para piyasasının alışverişine konu oldukları görülür. Sermaye piyasasının fon araçları işletmelere uzun vadeli yatırımlarında kullanılabilir yatırım kredisi (veya kapitali) sağlamaları nedeniyle, araçların bağlı

( 8 ) Doç. Dr. Ertuna, Ozer, «Türkiye'de Fon Akımları üzerine bir inceleme» Türkiye Sınai Kalkınma Bankası Yayınları, 1970. s. 8.



buldukları fon kaynakları süreklilik niteliğine sahip gerçek tasarruflar olmaktadır. Buna karşılık para piyasasının fon kaynakları ise daha çok sürekli niteliği bulunmayan likit meblâğlar ile bir de vadedeli tasarruf mevduatlarıdır.

### 1.1.3. Fon Akımları

Fon pazarlarında fon akımları, fon yaratan üniteler ile fon kullanan üniteler arasındadır. Fon yaratan ve fon kullanan üniteler genellikle resmi mali sektör (genel ve katma bütçeli idareler ve belediyeler), iktisadi devlet teşekkülleri, özel firmalar, hane halkı ve harici sektör olarak tanımlanabilir (6).

Birkaç örnek verelim. Hane halkı ve özel firmaları ele alalım. Hane halkı özel firmalara sermaye iştiraki ile, kredi kanalı ile fon aktarabilir. Kredili mübayaalar sonucu ise hane halkı özel firmalardan fon temin edebilir. Özel firmalar kendi aralarında mübayaaya, iştirak ve diğer ilişkilerle fon aktarabilir. Aynı şekilde hane halkıda kendi bünyesinde fon aktarabilir. Fon akımları, fon yaratan ve kullanan üniteler arasında direkt olarak veya fon kurumları aracılığı ile elde edilir. Bu akımlarda kullanılan araçlar vardır. Bir ekonomik işletmenin müşterisine kredi açtığına fon akımı direktir ve aracı bir kurumdan yararlanılmaz. Araç olarak bu fon akımında bono kullanılabilir. Ticari bir banka tasarruf mevduatından elde ettiği fonlarla bir işletmeye kredi açtığına, fonlar hane halkından, işletmeye aracı bir kurum olan banka vasıtasıyla aktarılmış olur ve genellikle bu aktarmada banka mevduatı ve senet mukabili kredi araç olarak kullanılır (7).

Türkiye'de özel sanayi çoğunlukla müessese tasarruflarından (oto finansman) ve bankalar sistemi tarafından temin edilen kredilerle finanse edilmektedir. Ziraat sektöründe meydana gelen tasarrufların, endüstriye akımının, endüstriye önemli bir finansman kaynağı olmadığını söyleyebiliriz (8). Türkiye'de fon akımları üzerinde duran bir çalışmaya göre, hane halkı sektörünün, yarattığı fonların, kullandığı fonlardan daha fazla olan, diğer bir deyişle net kaynak yaratan tek sektör olduğu tespit edilmiştir. Hane halkı sektörünün

(7) Doç. Dr. Ertuna, Ozer, «Türkiye'de Fon Pazarları ve Akımları», Bursa İTİA yayını, No. 4. 1974 s. 296.

(8) Yazıcı, Bülent. «Sanayi Kredisi Müesseseleri», Ekonomik ve Sosyal Etüdler Konferans Heyeti İstanbul 1963, s. 157.



## Türkiyede Fonların Kaynak Dağılım Sistemi ve Aksayan Yönleri

fonlarının en büyük kısmı bankalara gitmektedir. Gelişen bir sermaye piyasası bu fonlara rakip çıkacak, fakat tasarruf mevduatı bir yanda azalırken ticari mevduat artacaktır. Ayrıca bankaların aktifler yapısında değişecek, kârlı olmayan likit aktifler oranı düşecek, aktiflerin verimliliği artacaktır (9). Gelişen bir sermaye piyasasının yukarıda adı geçen fonlara rakip çıkması fonların akımını etkilemesi şöyle açıklanmaktadır. Sermaye piyasasında risk faktörünün aracı yatırım kuruluşları sayesinde giderek düşmesi, tahvil ve mevduat faizleri arasındaki farkın büyümesi, sermaye piyasasında işlem gören hisse senetlerinin artmasıyla, bankalara bugün için akan bir kısım fon, sermaye piyasasına yönelecektir (10).

### II. TÜRKİYEDE FON PAZAR ve AKIMLARININ GÖSTERDİĞİ GELİŞİM.

Statik ekonomilerle, gelişme halinde ve gelişmiş ekonomiler arasındaki en büyük farkı teşebbüs fikri ve müteşebbis teşkil eder. Osmanlı İmparatorluğunun son bir asrına baktığımız zaman Türkiye'de teşebbüs fikri ve müteşebbisin azlığı bilhassa göze çarpmaktadır. Diğer bir deyişle böyle bir memlekette yatırımda kâr imkânları ve yatırım yapacak mali vasıtalar mevcut olsa da bunu başaracak insanlar yok demektir. Birinci Dünya Savaşından sonra ve bilhassa 1934'ü takib eden senelerde Türkiye'de yavaş, yavaş bir müteşebbis grubu belirmeğe başlamıştır. Bu grubun İkinci Dünya Savaşından sonra çok daha kuvvetlendiğini ve Türk ekonomisine bir dinamizm vermeğe başladığını görürüz (11). Bunun yanında, Türkiye Cumhuriyeti, kamusal krediye kuruluşundan bu yana yaygın bir uygulama alanı tanımıştır. Kalkınmasını ve sanayileşmesini bu uygulamadan faydalanarak finanse etmiştir. Bu olanağı, hem kamu kesimindeki sanayileşmeyi, hem de özel kesimdeki endüstrileşmeyi desteklemede kullanmıştır. Uygulama günümüzde de sürdürülmektedir (12). Yalnız Türkiye'deki uygulamalar tarihi bir görünüm içinde incelendiklerinde bu özel - kamusal fon üretiminin başlangıçtan beri birbirine

(9) Atuk, Bülent, A.g.m, s. 615.

(10) İbid., s. 614.

(11) Yazıcı, Bülent, A.g.m, s. 125.

(12) Prof. Gürsoy, Prof. Bedri, «Türkiye'de Sanayileşme ve Kamusal Kredi», SBF yayını. No: 382 Ankara 31 ocak 1974, s. 465.



karışmış olduğu göze çarpar (13). Bununla beraber her iki kesimde birlikte, milli ekonominin muhtaç olduğu fon kaynaklarına, ayrılması olanaksız bir işbirliği içinde sağlamış olmaktadırlar.

## II.1. İmparatorluk Dönemi

1299 - 1923 arası oldukça uzun bir geçmişi kapsayan imparatorluk devrinin, fon kurum ve olanakları kabaca görülmek istendiğinde, zamanın ekonomik düzeninde ağırlığı bulunan esnaf ve küçük sanayi erbabı yönünden II. Meşrutiyetin ilânı (1908)nın, bir dönüm noktası olarak kabul edildiği anlaşılmaktadır (14). Ayrıca 1908 senesine kadar Osmanlı İmparatorluğunda, ülkenin para kredi işlerini önceleri 1830'a kadar sarrafların, sonra ise Galata bankerlerinin yönettiğini ve bunların yerini de ecnebi bankaların aldığı görülmektedir. Fakat, biraz öncede belirtildiği gibi 1908 olayı, Türklerin ekonomik faaliyetlere atılmalarını sağlamıştır. Böylece Türk bankacılığının temelleri bu dönemde atılmış olmaktadır

### 11.2.1. 1908'e kadar

Bu dönemin üretim faaliyetlerinde, sanatın ve kalitenin ön planda tutulması, dolayısıyla de büyük hacimlerde üretime gidilmekten kaçınılması, kâr peşinde koşulmama görüşünde olunması, gedik usulü uygulaması (iş ve meslek değiştirme olanağının bulunmaması) gibi nedenlerle kredi gereksinimleri oldukça düşük bir düzeyde bulunmaktadır. Yalnız, bu kredi talebinin hiç olmadığı, anlamına da gelmez kuşkusuz. Çünkü bu dönemde Ahi teşkilâtlarının, ortaya çıkan zayıf kredi taleplerini karşılamak amacıyla kurdukları bir kredi kurumu (orta sandığı) bulunmaktadır. Fakat bu fon kurumu, yalnızca işletme veya yatırım kredisini sağlamak için kurulmuş değildir. Gerekli görüldüğünde sandıkta toplanan fonların; örneğin dini görevler, karşılıklı yardımlaşma gibi nedenlerle tüketim harcamalarının finansmanında da kullanıldığı görülmektedir.

Bu dönemde ülkede ilk kez 1847 yılında (Galata bankerlerince kurulan) İstanbul Bankasına (kapanışı 1857) kadar başka bir bankanın kurulmamış olduğu dikkat çekicidir. Ancak sarraf ve Galata ban-

(13) İbid., s. 464.

(14) Bu konuda bkz: Dr. Kurtkan, Amiran, «Türkiy'-de Küçük Kredi Meselesi», İktisat Fak. Mec., C. 22, No: 3-4., İstanbul, 1962, s. 164 - 236.



## Türkiyede Fonların Kaynak Dağılım Sistemi ve Aksayan Yönleri

kerlerinin bu fonksiyonu yerine getirdikleri görülmektedir. Daha sonra 1856'da Osmanlı Bankası kurulmuştur. Önce İngiliz sermayesi ile kurulan bankaya 1863'de Fransızların da ortak olmuş ve İmparatorluk banknot emisyon yetkisini de bankaya devretmiştir. Yine bu dönemde ilgi çekici bir gelişme ise 1876'de zirai kredi sağlamak amacıyla Tuna vilâyetlerinde Menafi Sandıkları adında fon kurumları kurmasıdır. Bunlar 1888'de birleştirilerek merkezi İstanbul'da olan Ziraat Bankası kurulmuştur. İlk kez milli sermaye ile kurulan bir banka olmakla beraber, zamanın diğer ecnebi bankalarına oranla çok küçük bir işlem hacmine sahip olması nedeniyle, gelişmiş mali bir kurum olmaktan uzak olduğu görülmektedir (15).

### II.1.2. 1908 Sonrası

Yukarıda kısaca değinilen imparatorluk dönemi Türk ekonomik düzeninin II. Meşrutiyetin ilânına kadar süre gelmesinde kuşkusuz o devirlerde titizce uygulanan toplantı yasaklarının büyük etkisi olmuştur. Ancak II. Meşrutiyetin ilânı ile, esnaf ve sanayi erbabının aralarında örgütler oluşturma serbestiyetinin tanınması (1911) na rağmen, kısa sürede çok sayıda bu konuda örgütler kurulmuşsa da, bunların başarısız oldukları görülmektedir. Kuşkusuz bu başarısızlıkta, uzun bir dönem süren istibdat yönetiminin halkı birleşme, örgütlenme şuurundan yoksun eden büyük etkisinin yanında, halkın yüzyıllar boyunca sosyalle edildiği şekiller, şartlanmalar değişmez, sadece ekonomik bazı koşulların değiştirilmiş olmasında etkileri gözönüne alınmalıdır. Bununla beraber müteşebbislerin herhangi bir fon kurumunu oluşturarak kredi olanaklarını yaratma çabalarına girişmesi; herşeyden önce bu kişilerin, halkın kredinin anlam ve fonksiyonlarını anlayıp, değerlendirme şuuruna kavuşmalarına, bunun içinde belirli bir kültür seviyesi, görgü ve anlayışta birleşmelerine bağlı bulunmalıdır. Fakat gerek imparatorluk döneminde, gerekse Cumhuriyetin ilk yıllarında fon piyasasının gerçek anlamda öneminin anlaşılacağı açıktır. Yalnız bu konuda bilinçli ve başarılı adımların atılabilmesi için, halkın büyük bir kısmının belirli bir kültür, görgü, anlayış düzeyinde birleşmelerini beklemek kadar, devlet mekanizmasının da ileri standartlar içinde örgütlenmesi zorunlu olmuştur diyebiliriz.

(15) Bkz. Güllap, Talât; «Türkiye'de ve İktisadan Geri Kalmış Memleketlerde Bankacılığın Ekonomik Gelişimde Rolü», Atatürk Üniv. Yayını No: 123. Erzurum. S. 79 - 83.



Bununla beraber bu dönemde milli bankacılık hareketi, tamamı milli sermaye ile kurulan İtibar-ı Milli Bankasının kuruluşu ile başlamıştır. Bankanın hisseleri Türk vatandaşlarına ait olması dolayısıyla memleketimizde ilk milli kredi müessesesi bu banka olmuştur (16).

## II.2. Cumhuriyet Dönemi

Bu bölümde, Türkiye ekonomisinde fon pazarları gelişimini tarihi bir görünüm içinde izlemeye çalışarak, sonra günümüzde yürürlükte olan uygulamaya geçeceğiz. Ayrıca genel ekonomi politikasında yön değişimini belirleyen bazı yıllar gözönüne alınarak, Cumhuriyet döneminin dört ayrı bölüm içinde incelenmesine gidilmektedir.

### II.2.1. (1923 - 30).

Türkiye ekonomisinin kalkınma ve sanayileşmesinde, büyük başarılar kazanmak amacıyla başta Atatürk olmak üzere tüm devlet yöneticilerinin bu konuda attıkları en büyük adım; «Türkiye İktisat Kongresi» (1923 - İzmir) olduğu görülmektedir. Kongrede Türkiye'nin ekonomik durumunu inceleyen raporun ilk bölümü «Türkiye'de Kredi Sorunu»na ait bulunmaktadır. Rapor konuyu aynen şöyle açıklanmaktadır (17); «Kredi, paranın geliştirdiği, genişlettiği bir müessesedir. Para ekonomisinin varlığı sayesinde ortaya çıkan bir faaliyet dahıdır. Bir memlekette para ekonomisi bulunup da, kredinin bulunmaması, görmezlikten gelinmesine imkân olmayan büyük bir noksandır, büyük bir sakıncadır. Üzülerek kaydetmeliyiz ki Türkiye de durum maalesef böyledir. O halde ilk ele alınacak konu kredi konusudur. Türkiye önce bunu çözümlmelidir. Kredi müesseseleri kurulsun ve gelişsin ki sınıai kuruluşların muhtaç oldukları tesis ve işletme sermayelerini onlara verebilsinler. Batı ile aramızda mevcut seviye farkını ancak bu sayede kısa zamanda giderebiliriz. Bu büyük zaferi kazanmış bir memleketin kredi müesseselerinden mahrum bulunması akla sığar bir şey değildir. Türkiye'de Devlet 50 milyon altın lira vergi alabiliyorsa bunun ispatladığı ilk gerçek, para ekonomisinin varlığı ve milli sermayenin mevcudiyetidir. O halde Devletin milli sermayeden ayıracağı paylarla, sanayii ve ticareti destekleyecek kudretli bankaları bir an önce kurabilmek için, gereken

(16) İbid., S. 84.

(17) Prof. Gürsoy, Bedri, A.g.m. s. 475 - 76.



## Türkiyede Fonların Kaynak Dağılım Sistemi ve Aksayan Yönleri

her tedbire başvurmalıdır. Fertler ve şirketlerde kurulacak bankaya destek olsunlar. Yeni sınai ve ticari işletmeler kurmada yardımcı olsunlar. Ama eğer fertler ve şirketler yetersiz kalırlarsa ne sanayi ve ticaretin geliştirilmesinden, ne de bu gelişmenin ön şart, olan mali müesseselerden, bankalardan vazgeçilemeyeceğine göre Devlet işe el atmalıdır, tesis ve işletme sermayesini de vererek bankalar ve sınai işletmeler kurmalıdır.» Kongreye sunulan bu raporlardan para ve sermaye piyasası, borsaların geliştirilmesi, Merkez Bankacılığının ve çok sayıda milli bankaların bir türlü kurulamamış olması, kredinin gelişmemiş durumu üzerinde özellikle durulduğu görülmektedir.

1927 yılında çıkartılan «Teşviki Sanayi Kanunu»nun uygulanmasından da anlaşıldığı gibi, o devirde özel yerli sermaye ve özel teşebbüs, ekonomik kalkınmayı sağlamak hususunda henüz tek başına yeterli seviyede değildi. Bu sebeple, ekonomik kalkınma hamlesinde devlet ve İktisadi Devlet Teşekkülleri baş rolü almıştır (18). 1930 yılına kadar Türkiye'de fon pazarlarının başlıca kurumu ticari bankalardır. Ticari bankacılık sahasında bu dönemde de, bugün olduğu gibi, hususi kanunlarla kurulmuş bankalar, özel ticari bankalar ve yabancı bankalar faaliyet göstermiştir. Hususi kanunla kurulmuş bankalar, özel ticari bankaların kredi vermediği ve fonlara önemle ihtiyaç hissedilen sektörlerle ucuz fon sağlamak için devlet fonlarıyla kurulmuştur (Sanayi ve Maden Bankası 1925, Türkiye Sanayi Kredi Bankası 1932) Bunlardan T.C. Ziraat Bankası en önemli ticari bankalardandı (1888). 1927 yılında Türkiye Emlâk ve Kredi Bankası A.O. mesken inşaatını finanse etmek için kurulmuş idi. 1930 yılına kadar kurulmuş olan özel ticari bankalardan 13 tanesi halen faaliyet halindedir. Bankalara örnek olarak Türk Ticaret Bankası A.Ş. ve Türkiye İş Bankası A.Ş. gösterilebilir (19).

1930 yılına kadar devam eden bu dönemde İstanbul Menkul Kıymetler ve Kambyo Borsası canlı idi ve muamele hacmidе yüksekti. Borsada kayıt menkul kıymetlerin adeti mahdut olmakla beraber, kayıtlı hisse senetleri (beledi senetler, yabancı demir yolları, banka) hararetle muameleler görüyordu (20). (Memleketimizde ilk kambyo

(18) Prof. Hiç, Mükernem. «Türkiyenin Para Politikası ve Ekonomik Gelişmesi»

(19) Doç. Dr. Ertuna, Ozer. Ag. m. BITIA. yayın No: 4. 1974. s. 298 - 299.

(20) Prof. Okyar, Osman, «Ulusal İktisat Politikasının Sermaye Piyasası üzerindeki Etkisi», Türkiye Ticaret Odaları, Sanayi Odaları ve Ticaret Borsaları Birliği, Ankara, 1966. s. 9.



borsası 1864 yılında gayri resmi, 1873 yılında da resmi olarak İstanbul'da açılmıştır (21). 1929 yılında da kabul olunan 1477 sayılı kanunla kurulan İstanbul Menkul Kıymetler Borsası bir dereceye kadar sermaye piyasasının yerleşmesini sağlamıştır (22).) 1930 yılında T.C. Merkez Bankası A.Ş. kurulmuştur. Merkez Bankası önceleri özellikle para politikasını düzenlemek görevini üzerine almış, fon pazarlarında fon aracılığı yapmamıştır. O yıllarda — biraz öncede belirtildiği gibi — İstanbul'da bulunan menkul kıymetler borsalarında genellikle devlet tahvilleri üzerinde küçük fakat aktif bir piyasa mevcut idi (23).

## II.2.2. (1931 - 50)

Bu yıllarda bir yandan dünya ekonomik buhranının Türkiye ekonomisi üzerinde de etkisini kuvvetle hissettirmeye (ihracatın 1929'dan sonra hızla bir düşme göstermesi) başlaması, diğer yandan komşu ülkelerin (Almanya, İtalya, Rusya gibi) kalkınma sorunlarını devletçilik yoluyla sanayileşme politikasıyla çözümlenmeye gitmeleri ve ayrıca Türkiye'nin 1923'den bu yana alınan tedbirlere rağmen sanayileşmede büyük bir aşama yapamamış olması gibi nedenler devlet yöneticilerini, liberal ortamı yavaş, yavaş devletçi bir yapıya çevirmeye yöneltmiştir. Böylece Türkiye'de kredi piyasalarının ilk gruba bölünmesinin (kamu ve özel sektör olarak) temelleri atılmıştır.

İktisadi Devlet Teşekküllerini kurmak, işletmek ve bu işletmelere fon temin etmek üzere iki holding kuruldu. Bu holdingler sanayi sektöründe çalışacak Sümerbank (1933) ile Maden ve Enerji sektöründe çalışacak Etibank (1935) idi. Önceleri bu holdinglerin ana fon kaynağı devlet fonları idi. Diğer bir deyimle, devlet fonları hane halkından çeşitli araçlarla (vergi, tahvil gibi) temin ediyor, bu fonları holding emrine aktarıyor idi. Bu holdinglerin kuruluşunda yabancı fon olanaklarından da yararlanılmış idi. Sonraları bu holdinglerin mevduat toplama olanakları da yaratıldı. Bu sayede bu

(21) Olalı, Hasan, «Finansman» İzmir, 1963. s. 138.

(22) Dr. Mirza, Suat, «Sermaye Piyasası, Türkiye'de Durumu ve Muhtemel Gelişmesi», Eskişehir İTİA yayını No: 29-6, 1965. s. 65.

(23) Prof. Okyar, Osman, «Türkiye'de Fon Akımları ve Mali Aracı Kuruluşlar», Ekonomik ve Sosyal Etüdler Konferans Heyeti, 1970.



## Türkiyede Fonların Kaynak Dağılım Sistemi ve Aksayan Yönleri

holdingler direkt olarak hane halkından temin ettikleri fonları, endüstriye yöneltme olanaklarına sahip oldular (24).

II. Dünya Savaşının gerektirdiği savunma harcamalarının finansmanı, Merkez Bankasına adeta başlıca görevi olan para politikası düzenleme fonksiyonunu unutturarak, kamu kesiminin finansmanını üzerine aldığı, sonunda da ekonomide şiddetli bir enflasyon hareketini başlattığı görülmektedir.

1940 - 45 yılları arasında tedavülde bulunan paranın hacmi % 120, banka kredileri % 180 ve mevduat % 112 oranında artmıştır. Kamu sektörünün tüm finansmanı ile ilgili olarak müşahade edilen ilginç bir nokta, Merkez Bankası tarafından reeskont edilen Hazine bonoları, tahviller ve hazine kefaletini haiz senetlerin ve nihayet ticari ve zinaî senetlerin toplam tutarının 1938'de 97 milyon liradan 1940'da 263 milyon liraya, 1945'de 529 milyon liraya ve 1949'da ise 637 milyon liraya çıkmış olmasıdır. Bu rakamlar Kamu Sektörünün finansmanında Merkez Bankasının önemini açıkça göstermektedir (25).

1930 - 50 devresinde fon pazarlarında özel teşebbüse orta ve uzun vadeli yatırım kredisi sağlayacak kuruluşlar gelişmemiştir. Bu devrede özel teşebbüsün ekonomik hayata katılması müteşebbislerin kredi fonları veya yakın çevrelerin fonları ile mümkün olmuştur. Özel teşebbüs fon pazarlarından yalnız ticari bankalar aracılığı ile kısa vadeli fon temin edebilmiştir. 1950'lere doğru ekonomik kalkınmanın özel teşebbüsünde katkısı ile daha da süratlenebileceği fikri kuvvet kazanmaya başladı. Özel teşebbüsün gelişmesi için (Dünya Bankası gibi) yabancı fon kullanma olanakları da belirdi. Böylece 1950 yıllarında devletçilikten karma ekonomik düzene geçme hareketleri başladı. 1950 yılından sonra fon pazarlarındaki gelişme karma ekonomik düzenin kurulması tesiri altında kaldı (26).

Bu dönemde, bir önceki dönemde de görüldüğü gibi, özel kanunlarla yeni resmi bankalar kurulmuştur. 1933'de kurulan İller Bankası, belediyelerin yatırım harcamalarını ucuz fonlarla finansmanına hizmet ederken, 1938'de kurulan Türkiye Halk Bankası A.Ş.

(24) Doç. Dr. Ertuna. Ozer. Ag. m. s. 299.

(25) Prof. Okyar, Osman, «Ulusal İktisat.....». Ag. k. s. 13 - 14

(26) Doç. Dr. Ertuna. Ozer, Agm. s. 300.



ise esnaf ve küçük sanayi erbabına (özel kesime yönelik) ucuz kredi teminini amaç edinmiştir. Bunun yanında yeni ticaret bankalarında açılmış bulunmaktadır.

### II.2.3. (1951 - 62)

Memleketimizde özel teşebbüsün sanayi işletmeleri kurmasında, yönetmesinde ve finansmanında büyük sorumluluklar almış olan Türkiye Sınai Kalkınma Bankası bu dönemde kurulmuştur. Fakat zamanla sanayileşmede özel sektörünün yeterli bir dinamizm içinde olmadığını gören yöneticiler ve sorumlular, kamu teşebbüslerini yeniden birinci plâna geçirdiler.. Bu gelişmeyi mali bakımdan destekleyecek müesseselerde ihtiyaç vardı. İşte Amortisman ve Kredi Sandığı, bu amaçla belirtilen ihtiyaca cevap vermek üzere geliştirildi (1953) (27).

Bu dönemin birinci kısmında (1950 - 53) özel teşebbüse yönelik daha müsait bir kredi politikasının tatbikine başlanması, memleketin sınaî gelişmesi için özel sanayie orta ve uzun vadeli fon sağlamakla görevli olmak üzere Sınai Kalkınma Bankasının kurulması olayları, daha önceki devrenin kredi ve sermaye piyasalarındaki yarattığı dengesizliği tamir yolunun intibasını vermekte idi (29). Bununla beraber 1950 - 53 yılları arasındaki ümit verici gelişme 1954'de durdu. Tarım üretimindeki düşüşü bir iki sene süren üretim duraklaması takip etti, diğer taraftan Devlet bütçesinde ve Devlet İktisadi Teşekküllerindeki harcamalar süratle arttırıldı ve bunlar geniş ölçüde Merkez Bankası kredileri ile finanse edildi. Bu olayda memleketi hızla enflasyona götürdü (29). 1950 - 60 döneminde Merkez Bankası kredilerinin ortalama olarak % 79'u kamu sektörüne açılmış ve kamu sektörünü içinde İktisadi Devlet Teşekküllerinin (İDT); hissesi ortalama % 75 civarında olmuştur. İDT kredileri için Toprak Mahsulleri Ofisine sağlanan krediler büyük bir önem taşır. Aynı dönemde özel bankacılığın büyük bir gelişme göstermesi, bankaların mevduat hacimlerinin ve buna bağlı olarak da banka kredilerinin devamlı olarak genişlemesine yol açmıştır. Banka

(27) Prof. Gürsay, Bedri, A.g.m. s. 485.

(28) Prof. Okyar, Osman, A.g.m. s. 17.

(29) Ibid., s. 20.



## Türkiyede Fonların Kaynak Dağılım Sistemi ve Aksayan Yönleri

mévduat ve kredilerini 1950 de 100 kabul edersek, 1960'da sırasıyla 639 ve 677'ye yükseldiği görülmektedir (30).

Kısaca bu dönem hakkındaki fikirler belirtilecek olduğunda, özellikle 1954'ten sonra karma bir ekonomi rejiminde izlenen enflasyoncu politikanın özel ve kamu sektörüne akan fon kaynakları arasında büyük bir dengesizlik yaratarak, ekonomide birlikte çalışan fakat gerçekte iki ayrı kredi piyasasını oluşturduğu söylenebilir.

### II.2.4. Plânlı Kalkınma Dönemleri

Plânlı iktisadi kalkınma dönemine girildiği 1960 ve 1970'lerde üzerine ağırlık verilen sektör, sanayi sektörü olmuş ve takip edilen para ve kredi politikasının amacı , genel olarak kredi hacmini arttırmaktan çok kredilerin iktisadi kalkınma plân ve programlarına uygun yapı ve dağılımda olmasına çalışılmıştır (31). Bununla beraber 1964'e kadar geçen dört yılın, bir bekleyiş ve arayış dönemi olduğu görülmektedir. Bu konuda şöyle bir açıklama yapılabilir; 1954 - 60 yılları arsındaki enflasyon devresinde gayret hasil olan bozuklukların düzeltilmesi yolunda 1960 - 64 devresinde gayret sarfedilmiş olduğu merkezindedir. Hatırlanmalıdır ki, 1945 - 58 yılları arasında, toplam sektör dışı kaynak finansmanının % 75'i kamu sektörüne yöneltilmiş, özel sektörün faydalandığı kısım ise % 25'ten ibaret kalmıştır. 1961 - 64 devresinde toplam yabancı kaynak finansmanının % 50'sinden biraz fazlası kamu sektörüne yönelmiş, özel sektöre akan finansman bir önceki devredekinden çok yüksek bir miktar ve nisbete ulaşmıştır (32).

1964 yılı ise fiyatlarda bir miktar azalmaya şahit olduğumuz özel bir yıldır. 1964 yılında hükümet uzun süre para ve kredi arzını kontrol altında tutmuştu. Fakat, plânda öngörülen vergi islahatı yapılmadığı ve vergi geliri yeterli derecede arttırılmadığı için bu sefer plândaki yatırım ve harcama hedeflerinin gerçekleştirilememesi tehlikesi belirmişti. Nisbeten kötü iklim ve tarım istihkali artışının az olması, Kıbrıs olayının yarattığı çekingenlik ve özel yatırımların yavaşlamasında 1964 yılının başlarında karşılaşılan durgunlukta önemli rol oynamıştı. Buna mani olmak üzere, 1964 yılının sonla-

(30) Dr. Yücel, Asım. «Türkiye'de Para Politikası ve Fiyatlar 1923 - 1972» Bursa İTİA yayını No: 4. 1974 s. 528.

(31) İbid., s. 532.

(32) Prof. Okyar. Osman, Agk. s. 30.



rında para ve kredi arzının genişletilmesi cihetine gidilmiş ve böylece ekonomik durgunluk kısmen telâfi edilmişti. 1962-70 döneminde devamlı bütçe açıklarına rağmen fiyat yükselmelerinin nisbeten yavaş gitmesi ilginçtir. Bunun başlıca sebebi para, kredi arzı artışlarında dikkatli davranılmasıdır. Ne varki, I nci 5 yıllık plân döneminde kredi arzındaki tahditler daha çok özel kesime yüklenmiş, kamu kesimine yahut Hazineye ve İktisadi Devlet Teşekküllerine açılan krediler hususunda daha geniş davranılmıştır. İkinci 5 yıllık plânda ise aksine, özel kesim için çeşitli finansman kolaylıkları sağlanmıştır (33)!

Sınai Kalkınma Bankasının özel sektörün orta ve uzun vadeli fon ihtiyaçlarını karşıladığı söylenemez. 1963 yılında özel sektörün döner sermaye ve yatırımlarının gerektirdiği orta ve uzun vadeli kredileri sağlamak için Sınai Yatırım ve Kredi Bankası A.O. kurulmuştur, Sınai Yatırım ve Kredi Bankasının fonk aynakları yabancı kaynaklar ve ticari bankalardır. Bu kuruluş da direkt olarak hane halkından fon temin etme olanaklarına sahip değildir. 1950 yılından sonra iktisadi devlet teşekküllerinin büyümesi de bu sektörde artan miktarlarda fon ihtiyaçları doğurmuştur. 1953 yılında iktisadi devlet teşekküllerine fon sağlamak amacı ile Amortisman ve Kredi Sandığı kurulmuş, bu sandık görevlerini 1964 yılında kurulan Devlet Yatırım Bankasına devretmiştir. Amortisman ve Kredi Sandığı ve Devlet Yatırım Bankasının fon kaynakları esas olarak mecburi sigortalar, kamu resmi sektörü ve yabancı sektördür. 1945 yılında kurulan Sosyal Sigortalar Kurumu ve 1950 yılında kurulan Emekli Sandığı hane halkından önemli oranlarda fon elde etmektedir. Bu kuruluşların fon kullanmaları, kuruluş kanunları ile kısıtlanmıştır. Bu kısıtlama sonucu bu kuruluşlar hane halkından sağladıkları fonları genellikle Devlet Yatırım Bankasına düşük faizlerle aktarmakta, Devlet Yatırım Bankasına düşük faizlerle aktarmakta, Devlet Yatırım Bankası da bu fonları İktisadi Devlet Teşekküllerine düşük faizlerle aktarmaktadır (34).

(33) Prof. Hiç. Mükerrerem. A.g.m. s. 208.

(34) Doç. Dr. Ertuna, Ozer, A.g.m. s. 302.



## Türkiyede Fonların Kaynak Dağılım Sistemi ve Aksayan Yönleri

### II.3. Günümüzdeki Durum

#### II.3.1. Türkiye'de Tasarruf - Yatırım Strüktürü

Son 2 yılda % 7.4 oranında bir gelişme hızı gerçekleştirmişdir. Petrol ihracatçısı olanların dışında kalan ülkelerin durumuna oranla bu büyümenin tatminkâr bir düzeyde olduğu rahatlıkla söylenebilir. Ancak kaynakların sağlanması ve kullanılışı bakımından aynı şekilde iyimser olmamız güçleşmektedir. Bilhassa özel tasarrufların yatırımları katkısındaki zayıflama, gelişmemizin sürekliliğini sağlama açısından düşündürücü bir görüntü teşkil etmektedir (35).

Milli tasarrufun, yeterli büyüme hızını sağlayacak bir düzeye ulaştırılması ile bu tasarrufun yatırım finansman kaynağı olarak uygun dağılımı, milli tasarruf sorununu meydana getirir. Türkiye ekonomisinde tasarruf darboğazını maksada uygun bir biçimde açılması için; — Toplam tasarrufun artırılması

— Tasarrufun finansman kaynağı olarak dağılışının düzenlenmesi gereklidir. Türkiye ekonomisinde, makro değerler olarak ifade edildiği zaman 3 ana tasarruf kaynağı vardır (36).

- 1) Kamu Kesimi
- 2) KİT ve benzer kuruluşlar
- 3) Özel Kesim

**Kamu Kesimi:** Kamu kesimindeki tasarruf; toplam kamu gelirleri ile kamu tüketim harcamaları arasındaki farktan doğar. Bu farkın tarif icabı milli yatırım ve tasarruf birikiminin kaynağı olması icap eder.

**KİT;** Bu sektörün tasarruf kaynağı; net kazançlar artı transferlerdir. Bunlar aralarında iki gruba ayrılır. Üretici ve tasarruf edici kuruluşlar olarak. Bunlar net milli tasarruf ve sermaye birikimi üzerinde karmaşık tesirler ve sonuçlar meydana getirmektedir. Karma ekonomi modelimizde her iki guruptaki KİT'lerin milli sermaye birikimi üzerindeki tesirleri, tasarruf artışı politikasının en önemli verilerini meydana getirir.

(35) Dr. Kandirler Rıza, «Yatırımlar ve Tasarruflar» İktisat Gaz., No: 1222, 6 Ocak 1977, s. 1.

(36) Prof. Dr. Kılıçbay Ahmet, «Milli Tasarruf ve Büyüme Hızı» İktisat Gaz., No: 1203, 19 Austos 1976, s. 1.



Özel Kesim : Özel kesimin tasarruf kaynaklarının tayini zannedildiğinden daha güçtür. Kaba bir tanımlama ve sınıflama ile bu kesimin tasarruf kaynakları özel işletmelerin yarattıkları net tasarruflarla kişilerin tasarrufları toplamından meydana gelmektedir. Özel işletmelerin yarattıkları net kaynaklar, halk tasarrufu toplamı, bu kesimin toplam tasarrufunu meydana getirmektedir.

Ülkemizde büyük bir tasarrufçu kütle için banka mevduatı dışında birikimlerini değerlendirme imkânı yoktur. Bu sebepten enflasyonun kuvvetli olduğu yıllarda da tasarruf mevduatında artma görülmüştür. Bunun küçük tasarrufçuların birikimlerinin reel değerlerinin azalmasıdır. Bunun bilincine varan tasarruf sahipleri zamanla ya tüketimlerini arttırmış, yada eksi tasarruf yaparak gayrimenkule yatırım yapmaya başlamışlardır. Yatırımcılar geniş çapta finansman ihtiyacı içinde bulunurlarken, toplam olarak büyük bir fon kaynağı teşkil eden küçük tasarrufların dağılımına ve irrasyonel biçimde kullanılmasına son vermek gerekir (37).

Milli tasarruf hacminin gerekli seviyeye ulaşamaması bir ana darboğaz unsuru olarak halen karşımızdadır. Bunun alt darboğazları, tasarrufların yatırımlara dağılışındaki özelliklerdir. Bu ikisi bir arada milli sermaye birikiminin istenen seviyeye ulaşmasını önlemekte ve dengeli sanayileşme ve sınaî yapı güçlenememektedir (38). Bu nedenle tasarruf yetersizliği Türkiye ekonomisinin kronik sorunlarının başında gelmektedir. Türkiye ekonomisinde sanayide, tarımda ve hizmetler sektöründe gerek yatırımların, gerek üretim faaliyetlerinin finansmanı daima aksamaktadır. Finansman imkânlarının akımı ile ihtiyaçlar arasında, miktarlar, vadeler, faizler ve zaman dilimleri arasında yeterli bir ahenk kurulamamıştır (39).

Birinci plân döneminde (1963-67), GSMH'nin ortalama % 15.3 ünün sabit sermaye yatırımlarına ayrılması, bunun % 14.8 lik bölümünün yurt içindeki tasarruf kaynaklarından, kalanın ise dış ta-

(37) Atak Bülent, A.g.m. s. 612.

(38) Prof. Dr. Kılıçbay Ahmet, «Üç Dar Boğaz ve Üç Sorun», İktisat Gaz. No: 1201 5 Ağustos 1976, s. 1.

(39) Prof. Dr. Kılıçbay Ahmet, «Kalkınma Hızı», İktisat Gaz. No: 1243, 2 Haziran 1977, s. 1.



## Türkiyede Fonların Kaynak Dağılım Sistemi ve Aksayan Yönleri

sarruf kaynaklarından karşılanması öngörülüyordu. Uygulamada ise, yatırımlar GSMH'nin % 16.0 sına ulaşarak bunun % 14.2 lik bölümü yurt içi tasarruflardan sağlanmış bulunmaktadır (40).

İkinci plân döneminde ise (1968-72), GSMH'nin ortalama % 21.3 ünün sabit sermaye yatırımlarına ayrılması, bunun % 19.4 lük bölümünün yurt içi tasarruflardan, kalanın ise dış tasarruf kaynaklarından karşılanması öngörülüyordu (41). Uygulamada ise, yatırımlar ancak GSMH'nin % 19.3 üne ulaşabildi ve bunun % 18 i yurt içi tasarruflardan karşılanmış bulunmaktadır (42).

Üçüncü plân dönemindeki (1973-77) gerçekleştirmeler sırası ile (GSMH da sabit sermaye yatırımlarının payı) 1973 de % 17.2, 1974 de % 17.1, 1975 de % 19.9 ve 1976 da ise geçici tahminlere göre % 22.2 oranında olmuş ve böylece ilk 4 yılın ortalaması % 19.1 oranına yükselmiştir (Bk 2 Tablo I) (43).

(Tablo : I)

### İKİNCİ PLAN DÖNEMİNDEN İTİBAREN SABİT SERMAYE YATIRIMLARININ GAYRİ SAFİ MİLLİ HASILA İÇİNDEKİ PAYLARI (Cari Fiyatlarla)

Yıllar	Sab. Ser. Yat/GSMH	Gayri safi milli hasıla	Sabit sermaye yatırımları
1968	18.0	112.493	20.256
1969	18.9	124.893	23.608
1970	18.5	147.776	27.352
1971	16.7	192.602	32.229
1972	17.1	240.809	41.220
1973	17.2	309.829	53.416
1974	17.1	427.098	72.965
1975	19.9	535.055	106.703
1976	22.2	649.524	144.486

(40) Yeni Strateji ve Kalkınma Plânı Üçüncü Beş Yıl 1973-77, s. 27.

(41) Kalkınma Plânı İkinci Beş Yıl 1968-72, Ankara DPT, 1968, s. 41.

(42) Yeni Strateji ve Kalkınma Plânı Üçüncü Beş Yıl 1973-77. ibid.,

(43) İktisadi Rapor 1977 Türkiye Tic. Oda. ve San. Oda. ve Tic. Bor. Birliği Ankara, 1977, s. 31.

(Kaynak: İktisadi Rapor 1977, Türkiye Odalar Birliği, s. 31.



1977 yılı programında yayınlanan rakamlara göre geçen yıl toplam harcamalar 678,3 milyar lira olmuştur. Bunun 649,5 (Bkz. Tablo 1)' milyarını MG den ve 28,8 milyarını yabancı tasarruflardan sağlanmıştır. 1976 yılında toplam yatırımlar 156,6 milyar lira olarak tahmin edilmiştir (Bkz. Tablo II).

(Tablo : 2)

1968 - 1976 DÖNEMİNDE TOPLAM YATIRIMLARIN GELİŞİMİ  
(Cari Fiyatlarla)

Yıllar	Milyon TL.	Artış %
1968	22.456	19.7
1969	25.158	12.0
1970	29.253	16.3
1971	35.997	23.1
1972	44.820	24.5
1973	55.921	24.8
1974	84.557	51.2
1975	122.837	45.3
1976 (1)	156.586	27.5

(Kaynak : İktisadi Rapor 1977, Türkiye Odalar Birliği, s. 31.

Yine bunun 87.1 milyarını kamu, 69.5 milyarını özel tarafından gerçekleştirilmiştir. Kamuca yapılan bu 87.1 milyarlık yatırımın; 62.7 milyar lirası vergi şeklindeki mecburi tasarruflardan, geri kalanı dış borçlanmalardan karşılanmıştır. Özel kesim ve 69.5 milyarlık yatırımını; 65.1 milyarını iç tasarruflardan, kalanı dış kaynaklı kredilerden sağlamıştır. Bu rakamlara göre yatırımların iç tasarruflarla karşılanamayan kısmı kamu kesiminde 24.4 milyar, özel kesimde ise 4.4 milyar, toplam 28.8 milyar liradır. 1975'de ise bu rakam 27.7 milyar lira idi. 1976 programı bu miktarın % 12,5 azalmasını öngördüğü halde, gerçekleşmede % 3,9 artış olmuştur. (1976 da) 1976 yılı cari fiyatlarla GSMH 650 milyar liradır. 1975 yılından 115 milyar fazla bulunmaktadır. Toplam tasarruflardaki artış ise 33 milyarla sınırlı kalmıştır. O halde geçen yılki gelir artışının ancak % 28.5'i tasarruflara yönelmiştir. 1976 programı marjinal tasarruf mey-



## Türkiyede Fonların Kaynak Dağılım Sistemi ve Aksayan Yönleri

lini % 49.3 olarak tespit etmişti. Bunlar iç tasarrufların beklenen gelişmeyi göstermediğini ve kalkınma gayretlerini aksatmamak için dış kaynaklara yönelmiş olduğunu belirlemektedir (44).

Aslında Türkiye ekonomisinin plânlı dönemde iç tasarrufları arttırmada elde ettiği başarılar küçümsenemez. Bu tasarrufların plân hedeflerine ulaşmasında etkin bir sermaye piyasası yardımcı olabilir. Bu arada tasarrufların gelişmesinde ve yatırımların finansmanında görülen bir takım gelişmeleri de şu biçimde özetleyebiliriz.

I) Kişi başına gelir düzeyinin düşük olması, gelirin küçük bir bölümünün tasarruflara ayrılmasına olanak vermektedir.

II) Bu sınırlı tasarrufların bile kalkınmaya katkısı olan üretken kesimlere, ara veya yatırım malı üreten kesimlere yöneltilmesi sağlanamamıştır.

III) Örgütlenmiş sermaye piyasasının kurulamamış olması, biriken bir takım fonların, örneğin yurt dışında çalışan işçilerimizin tasarrufları ve yerel küçük tasarruflar gibi, sanayi yatırımlarına dönüştürülmesini güçleştirmiştir.

IV) Bunun sonucu, kamu kesimi dışında yatırımlar, ya kesim hatta aile içindeki tasarruflarla veya ticaret bankaları aracılığıyla finanse edilmektedir. Hattâ tasarruf sahiplerinden gerekli mevduatı sağlayıp, kendi işletmelerinde kullanılan birkaç kişinin kurduğu, aile bankaları diye nitelendirebileceğimiz bankalara dahi uygulamada rastlanmaktadır.

V) Ayrıca örgütlenmiş bir sermaye piyasası kurulsaydı bile, sürekli ve şiddetli bir enflasyonun kol gezdiği ülkemizde, mevcut tasarrufların oldukça önemli bir bölümü altın veya taşınmaz mallar gibi verimli olmayan, spekülasyona açık alanlara kayacaktır.

VI) Toplam olarak dış kaynaklar çok önemsizdir (45). Bununla beraber Türkiye ekonomisinde tüketim harcamalarının tasarruf üzerindeki etkisinin gözönüne alınması gereklidir diyebiliriz.

(44) Dr. Kandiller, Rıza, A.g.m. s. 1-8.

(45) Dr. Ertuna, O. — Dr. Güntaj, O., A.g.k. s. 20.



Bilindiği gibi tasarruflar, gelirden tüketilmeyen bölümü ifade eder. Eğer tasarruf, istenilen gelişmeyi gösteremiyorsa, tüketimde arzu edilmeyen bir aşırı genişleme var demektir. Nitekim 1976 programı toplam tüketim harcamaları için % 5 artış öngörülmüştür. Gerçekleşme tahminlerine göre artış ise % 18,6 olmuştur. Bu durumu özel kesimdeki harcamaların daha fazla etkilediği anlaşılmaktadır. Zira tüketim için öngörülen artış, kamu kesiminde % 10,8 ve özel kesimde % 4,0 iken, gerçekleştirmeler sırasıyla % 18,6 ve % 16,2 olmuştur. Görülüyor ki marjinal tasarruf oranının düşük kalmasında aşırı tüketim harcamaları nedeniyle yetersiz kalan gönüllü tasarruflar, daha ziyade rol oynamıştır (46).

Yukarıda sıralanan sorunlara bir ölçüde çözüm getirecek, küçük potansiyel tasarrufları birleştirerek büyük fonlar haline getirebilecek, böylece tasarruf açığının kapanmasına bir derecede yardımcı olacak sermaye piyasasının örgütlenmesi ve geliştirilmesi hemen her iktisatçı tarafından savunulmaktadır (47).

### II. 3. 2. Türkiye'de Faiz-Kredi Strüktürü

Az gelişmiş ülkelerin özelliklerinden biri de, teşkilâtli bir para piyasası yanında, teşkilâtsiz ve faiz haddinin hayli yüksek olduğu bir para piyasasının varlığıdır. Bu ülkelerin teşkilâtsiz para piyasalarında faiz haddinin parasal amiller tarafından tayin edildiği gösterilebilir (48). Az gelişmiş ülkelere teşkilâtli para piyasaları dışında faiz haddinin yüksek olması sebeplerinden biri de, faiz haddi içindeki risk payının büyük olmasıdır. Bu kesimde yapılan bir ikraz ya da teminat karşılığında, ya da böyle bir teminat olmaksızın yapılır. Ayrıca fonlar talebi büyüktür, çünkü borçlunun geliri düşüktür; borçlu işinin gerektirdiği finanmanı cari gelirinden artanla karşılayamaz. İkraz edilebilen fonlar arzı küçüktür; çünkü ülkenin geliri düşüktür; bu kesimde yapılan tasarrufun bir kısmı da teşkilâtsiz para piyasasına girmemektedir, çünkü tasarrufların akacağı mali ve aracı müesseseler gelişmemiştir (49).

(46) Dr. Kandiller. Rıza, A.g.m., s. 8.

(47) Dr. Ertuna O. — Dr. Güntaş. O., A.g.k. s. 21.

(48) U. Tun Wai, «Interest Rates Outside the Organized Money Markets of Under developed Countries. İMF Staff Papers, VI, 1957, s. 107. (İç : Prof Dr Nuri Kayacan, «Türkiye'de Para, Kredi ve Fiyat Hareketleri 1923-73», İktisat Fak. Mec. C. 30. No: 1-4, 1974 s. 366)

(49) İbid., s. 109.



## Türkiyede Fonların Kaynak Dağılım Sistemi ve Aksayan Yönleri

Bu yorumların Türkiye ekonomisi içinde halen geçerliliğini koruduğunu söyleyebiliriz. Her ne kadar 1970 yılı programı, «faiz politikasında temel ilkeler olarak, cari faiz hadlerinin, ekonomik faize imkân ölçüsünde yaklaştırılması ve ekonomi içinde farklı faiz uygulamasından kaçınılmasını» öngörmüş ise de, gerçekte bu durum halen geçerliliğini korumaktadır. Türkiye'de örgütlenmemiş fon pazarlarının alanını küçültecek ve bu piyasada oldukça yüksek bulunan faiz haddini düşürecek reel güçlerin gelişmesi kuşkusuz zamana bağlıdır. Bununla beraber yasal faiz hadlerinin rasyonel faiz haddi seviyelerinde belirlenmesinin gerekli olduğu düşünülmektedir.

Türkiye'de faiz haddi politikasının en belirgin özelliği, gayet sıkı bir şekilde denetim altında oluşudur. Bu sıkı denetim 1930'lar da başlar ve önemini halâ sürdürmektedir. Son yıllar içinde para politikasının en önemli aletlerinden birisi olarak karşımıza çıkmaktadır. Faiz hadleri politikasının ve denetiminin boyutlarının ne olması gerektiği konusunda resmi organlar arasında bile büyük görüş ayrılıkları mevcuttur. 3. Beş yıllık Kalkınma Plânı faiz hadlerinin, kapitalin kıtlık derecesini yansıtması gerektiği kanısındadır. Fakat uygulamada faiz hadlerini piyasa değerinin bir hayli altında tutan bir politika etkinliğini sürdürmektedir. Bunun yanısıra faiz hadlerinin yapısı borç alanların lehine olarak bazı öncelikli sektörlerde değiştirilebilmektedir (50). Türkiye'de kredi talepleri yüksek, bunların karşılanabilme olanakları ise kısıtlıdır. Oldukça büyük yarı resmi kredi piyasasının varlığı da politikanın (ucuz faiz politikası) fazlaca gerçekçi olmadığını ortaya koyar. Nihayet bankalar çeşitli hizmet bedelleri ve komisyonlarla adı geçen faiz tavanlarından kaçabilmektedirler. Bu durumda müşteriye krediyi ucuz temin etme fonksiyonu da yitirilmiş olmaktadır. Şüphesiz kredilere uygulanan ucuz faiz politikası mevduata da yansımakta, onlarında belli bir tavanı aşamaması neticesini doğurmaktadır (51). (Bkz. Tablo III).



(TABLO III:)

## Mevduata Uygulanan Yasal Faiz Hadleri (%)

	1960	1961	1964	1969	1970	1973	1974
Vadesiz veya 4 aya kadar vadeli, resmi ticari ve bankalar arası mevduat	2,5	2,0	2,0	2,0	1,0	2,0	2,0
Vadesiz veya 4 aya kadar vadeli tas. mev.	3,5	3,0	3,0	3,0	3,0	2,5	3,0
4—6 ay vadeli bilumum mevduat	4,0	4,0	4,0	4,0	4,0	4,0	6,0
6—12 ay vadeli bilumum mevduat	5,0	5,0	5,0	5,0	6,0	4,0	6,0
12—18 ay vadeli bilumum mevduat	6,5	6,5	6,0	6,0	9,0	7,0	9,0
18 aydan fazla vadeli bilumum mevduat	6,5	6,5	6,5	6,5	9,0	9,0	90+

(1) Banka ile mudi arasında saptanacak oran.

Kaynak: T. C. Merkez Bankası Bültenleri.

Tablodan görüldüğü gibi faiz hadlerinde ilginç bir değişme (12-18 ay vadeli) mevduatla uygulanan faizin 1961'de % 6,5'den indirilişi, 1970'de ise % 9'a çıkarılışındır. Bunun yanında 1975'de ise (18 aydan fazla vadeli) mevduata tavan faiz uygulamasının kaldırılması dikkat çekicidir. Türkiye'de kamu kesiminin çıkardığı tahvil-lerin iki ana kaynağını, bilindiği gibi Devlet Yatırım Bankası ve Maliye Bakanlığı (veya Hazine) oluşturmaktadır. Devlet Yatırım Bankasının uyguladığı yasal faiz ise ikinci plân dönemi ve Üçüncü Plân

(50) Dr. Ertuna. O. — Dr. Güntaş O., Agk. S. 85.

(51) İbid., S. 86.



## Türkiyede Fonların Kaynak Dağılım Sistemi ve Aksayan Yönleri

döneminin ilk dört yılında (1973 - 74 - 75 ve 76) % 11 olup, 20 yıl vadeli dirler. Maliye Bakanlığı da 1974'e kadar % 9, 1975'den sonra ise % 11 faizle tahvil çıkartmıştır. Özel Kesimin çıkardığı tahvil faizlerinin tavanı ise 1974'e kadar % 15 olup, 1975'de % 18'e yükseltilmiş olduğu görülmektedir. Bu yasal faiz politikasında büyük bir gelişme olarak kabul edilebilir.

Türkiye ekonomisinde uygulanan kredi politikasına bakıldığında gerek plânlama dönemi öncesi ve gerekse plânlı dönemlerde kredi fonlarının kamu sektörü ile özel sektör arasında bir çekişme ve kapışma konusu olduğu görülmektedir. Kuşkusuz bunun başlıca nedenlerinden biri para ve sermaye piyasalarında her iki sektörün birlikte çalışmaları ve fon kurumlarının bulunmasıdır diyebiliriz. Gelişmekte olan bir ekonomi olarak Türkiye'de kamu ve özel sektör taleplerini karşılamakta, başlangıç yıllarından beri kamu sektörüne büyük bir görev yüklenildiği açıktır. Fakat giderek hızla gelişen bir özel sektörün, günümüzdeki kredi talebi ne kamusal, ne de özel fon kurumlarınca artık karşılanamadığı görülmektedir. Bu nedenle örgütlenmiş bu fon pazarlarının dışında, örgütlenmiş fon pazarlarına başvurulmakta, bu da giderek aradaki faiz farklılığını (yasal ve yasal olmayan) arttırarak, kredi maliyetlerini yükseltmektedir.

Kısaca, kredi piyasasında devlet kesimi ve özel kesimin kredi olanakları üzerinde durmak gerekir. Devlet kesimi, özel kesime oranla kredi piyasasında daha düşük maliyetle ve büyük miktarlarda kredi sağlama olanaklarına sahiptir. Bu sonucu doğuran sebepler arasında Devlet Yatırım Bankasının iktisadi devlet teşekküllerine özel şartlarla sağladığı krediler tasarruf bonolarının devlet kesimine düşük faizle sağladığı hasılatı, sosyal sigorta kurumlarının, özel mali şirketlerin fonlarının oldukça büyük bir kısmını düşük faizli devlet tahvilleri şeklinde tutmaları zorunluğu sayılabilir (52). Örneğin 1961 yılında Merkez Bankasının devlet kesimine verdiği kısa vadeli kredilerin hepsinin, 0,5 faiz haddinde 100 yıl süreli hazine bonoları haline dönüştürülmesi bu konudaki zihniyetin tipik bir örneğidir (53).

Ekonomimizin likidite durumunu büyük ölçüde yansıtan, bankalar sistemimizin elinde toplanan kaynaklar ile kullanımdır. Son iki yılda kaynaklarda önemli gelişme olmakla birlikte yapısal bir

(52) Prof. Dr. Karacan. Nuri. A.g.m. S. 364.

(53) Yenal, Oktay, «Development of the Financial System» France Cars, 1967 S. 123 (İç: Prof. Dr. Nuri Karacan. A.g.m. S. 363).



değişikliğe uğradığı ve kaynakların dağılımında yeni eğilimlerin ortaya çıktığı sezinlenmektedir. Bankalar sistemimizin elindeki kaynaklar toplamı; 1974'de 176,8 milyar TL. 1975'de 234,8 milyar TL. 1976'da 326,7 milyar TL'dir. Böylece son iki yıldaki genişleme 149,9 milyar ve % 84,8 oranını bulmaktadır. Kaynaklardaki genişlemenin 60,5 milyar lirasını para arzındaki, 89,4 milyar lirasını para arzı dışındaki değerlerdeki artışlar oluşturmuştur. Para arzının bir bölümünü teşkil eden banknot ve ufak para miktarı 1974'de 26,2 milyon lira iken, 1975'de 32,9'a ve 1976'da 41,7 milyar liraya yükselmiştir. Para arzının diğer bölümünü teşkil eden vadesiz ticari ve tasarruf mevduatı, Merkez Bankası serbest vadesiz mevduatı toplamı aynı yıllar arasında 63,9 milyardan 85,6 ve 108,9 milyara çıkmıştır. Son 2 yılda para arzındaki artışın % 25,6 sını, banknot + ufak para, % 74,4'ünü; yukarda adı geçen mevduatlardaki artışlar oluşturur. Burada iki etken vardır. Banknot ve ufak para emisyonu. Tedavüldeki hacmi son 2 yılda 19,201 milyon lira genişletilmiştir. Bunun 3,972 milyonu bankaların ankes durumunu destekleme ve 15,299'u ise bilfiil tedavülde hizmet görmek için çıkarılmıştır. 2) Mevduattaki gelişme. Bankalar toplam mevduatı (Bankalar arası hariç) 1974'de 99,068, 1975'de 132, 374, ve 1976'da ise 163,388 milyon liraya ulaşmıştır. Son 2 yılda mevduat genişlemesi 64,320 milyon lira olup, bunun 45.935 milyon lirası para arzı tanımına giren kalemlerle, 18,385 milyon lirası diğer mevduat türleri (vadeli) oluşturmaktadır (54).

Öte yandan banka kredilerindeki gelişme dikkati çekicidir. Bankaların toplam kredileri (Merkez Bankası hariç) 1973'de 75,0, 1974'de 95,7, 1975 sonunda da 137,8 milyar liradır. Artış oranları sırasıyla % 34,1, % 27,5 ve % 44'dür. Bu büyük kredi artışının başlıca nedeni mevduat artışıdır. Mevduatın % 32,7 genişlemesi, bankalara plâsmanlarını arttırma olanağını vermiştir. Ancak dikkat edilirse banka kredilerindeki artış, mevduat artışının üzerinde olmuştur. O halde diğer başka etkenlerin de rolünü kabul etmek gerekir. Bunların en önemlisi reeskont kredilerindeki genişlemedir. Özellikle zirai finansman ihtiyaçlarını karşılamak üzere Merkez Bankası kaynaklarından, bankalara munzam olarak önemli bir plâsman olanağı sağlamıştır (55).

(54) Dr. Kandiller Rıza, «Ekonominin Likiditesi» İkt. Gaz. No. 1238. 28 Nisan 1977. S. 1—8.

(55) Dr. Kandiller Rıza, «Ekonominin Likiditeleri» İkt. Gaz. No: 1181, 18 Mart 1976 S. 1—8.



## Türkiyede Fonların Kaynak Dağılım Sistemi ve Aksayan Yönleri

Bununla beraber 1974 yılının ilk yarısında sürekli olarak % 100 altında kalmış olan kredi/mevduat oranı 1975 yılı Haziranında % 105'e yükselmiştir. Burada dikkat edilmesi gereken bir noktada yukarıda verilen sayısal ilgilerimiz, banka kredilerinin arz yönünü yansıtmaktadır. Kredi talepleri ise, her gün üssel (exponential) biçimde artmaktadır. Kısacası Türkiye'deki durum, gereksinme duyulan kredi miktarı bankalar sisteminin arz edebileceği kredi toplamından çok daha yüksektir. Bunun için örgütlenmiş bir sermaye piyasası, bankaların kredi arzı ile özel kesimin kredi talebi arasındaki farkın bir bölümünü karşılamaya yönelik bir girişim olarak ortaya çıkacaktır. (56).

Bugün ticaret ve mevduat bankalarınınca açılan kısa vadeli kredilerin bir kısmı direkt, ya da dolaylı yollarla sanayi sektörüne çıkabilmektedir. Ancak bunlar yeterli ve ucuz sanayi kredisi bulunamamasından, formalitelerin çokluğundan ve zorluğundan doğmakta, sanayi sektörüne pahalıya mal olmaktadır. Pahalı ve ayrıca rizikolu olan bu krediler ise kalkınmayı hızlandıramaz. Bu bakımdan sanayi sektörüne gerekli yatırımın yapılabilmesi için ucuz krediye olan ihtiyaç, bugün artık her zamankinden fazla hissedilmektedir. Kalkınma ve yatırım kredilerinin artırılması zorunludur. Bilindiği gibi bankaları kredileriyle sağlayabilecekleri kâr ile paralel bir oluşum içindedir. Bu normal ve gerçekçi bir yoldur. Bankalar bu nedenle kısa vadeli ve kâr marjı ile devir hızı yüksek kredilere itibar edeceklerdir. Ekonomik gelişme ise orta ve uzun vadeli yatırım kredileri ile gerçekleşebilir. Bu itibarla sanayi ve yatırım kredisi veren mevcut ihtisas bankalarının güçlendirilmesi zorunludur (57).

Banka kredileri genellikle iki grupta mütalaa edilmektedir. Bunlardan biri ihtisas kredileri olup, kapsamına doğrudan, doğruya sanayiciler, esnaf ve küçük sanatkârlara açılan krediler ile tanım kredileri ve ipotek karşılığı açılan krediler girmektedir. Diğer çeşit kredilerin tamamı ise «genel krediler» olarak tanımlanmıştır. 1975 yılına nazaran 1976 yılında toplam krediler içinde genel kredilerin payı % 66,2 iken, % 69,5'e yükselirken, ihtisas kredilerinin payı % 33,8'den % 30,5'e düşmüştür. İhtisas kredilerine nazaran genel kre-

(56) Çolpan T. Rıza. «III. Plân Döneminde Kredilerdeki Gelişmeler, İkt. Gaz. No: 1202. 12 Ağustos. 1976, S. 4.

(57) İbid, s. 4.



dilerde çok daha hızlı bir gelişme sağlanmıştır. Açık kredi senet ve teminat mukabili olarak ayırım yapılabilen bu krediler, geçen yıl 38.605 milyon lira artmak suretiyle % 39,8 oranında bir yükseliş ifade etmiştir. Genel kredilerdeki artışı daha çok teminat mukabili kredilerin oluşturduğu dikkati çekmektedir. Banka kredilerinin sektörlere ve faaliyet kollarına göre dağılımını gösteren bilgilere göre toplam banka kredileri içerisinde üretimin payı % 39,1 konut ve bayındırlığın payı % 7,8 dağıtım sektörlerinin payı % 30,0 dır (58). Bkz. (Tablo IV. V)

(Tablo : IV)

**BANKA KREDİLERİ VE DAĞILIMI**  
(İşlem Çeşitlerine Göre)

(Milyon TL.)

	1970	1971	1972	1973	1974	1975	1976 (x)
Sanayi bankaları	2.132	2.389	17.324	23.653	35.574	46.953	56.377
<b>İHTİSAS KREDİLERİ</b>	14.938	15.449	2.788	3.763	4.253	5.232	6.352
T. Sanayi Kalkınma Bankası	1.623	1.790	2.036	2.881	3.243	4.029	5.047
Sınai Yatırım ve Kredi Bankası	509	599	752	882	1.000	1.203	1.305
Küçük sanatlar (T. Halk Bankası)	1.108	1.267	1.538	1.972	2.533	3.940	6.293
Tarım (T. C. Zirat Bankası)	9.030	8.867	9.778	14.267	24.798	34.249	38.305
İpotek karşılığı	2.668	2.926	3.220	3.651	3.990	4.532	5.427
Mesken İnş. Kredi.	2.342	2.517	2.713	3.075	3.391	3.792	4.486
Ticari Nitelikte	326	409	506	576	599	740	941
<b>GENEL KREDİLER</b>	22.067	27.385	38.669	51.415	60.175	92.000	128.605
<b>Krediler genel toplamı:</b>	<b>37.005</b>	<b>42.834</b>	<b>55.993</b>	<b>75.068</b>	<b>95.749</b>	<b>138.953</b>	<b>184.982</b>

(Kaynak : İktisadi Rapor, 1977, A.g.k. s. 418)

(58) İktisadi Rapor 1977 Ag. k. s. 420.



Merkez Bankası ise kredi ve avanslarında geçen yılki büyük artış iade gücü olmayan kamu sektörünün finansmanına ve kısmen de destekleme alımlarına yöneliktir. Bunlara karşılık ise özel sektörün finansmanı için açılan krediler mütevazı ölçüler içinde artmıştır. Merkez Bankası Kredi ve avansların 1975 de 54,757 milyon lira iken, 1976 yılı sonunda 96,825 milyon liraya ulaşmıştır. Gö-nülen 42,068 milyon liralık artışın 30,183 milyon lirası resmi sektöre açılan ve geri kalan 11,884 milyon lirası özel sektöre açılan krediler ile ilgilidir (Bkz. Tablo VI).

Tüm bu kredilerin yanında özel ve kamu sektörünün finansman ve yatırım talebini karşılamaya yönelik diğer fon araçlarından hisse senedi ve tahvillere baktığımızda, tahvillerin hisse senetlerine oranla büyük meblağlara ulaştıkları görülmektedir. III. Plan döneminde kamu ve özel sektörün çıkardıkları tahviller aşağıdaki tablodan görülmektedir. (Bkz. aTblo VIII).

Orta vadeli yatırım ve işletme kredisine ihtiyaç duyan özel teşebbüslerin 1968 yılından başlamak üzere gittikçe artan ölçülerde sermaye piyasasına başvurdukları ve halka tahvil satma girişiminde buldukları görülmektedir (59). Ancak yukarıdaki tablodan da görüldüğü gibi özellikle son yıllarda hisse senetleri satışlarının umulanın gerisinde kalmakta olduğu, tahvil satışlarının çok gerilerden izlediği anlaşılmaktadır.

---

(59) Çelebican, Gürkan «Sermaye Piyasasındaki Son Gelişmeler ve Türk Bankacılığı» Türkiye Bankalar Birliği Yayını, 1974 s. 14.



(Tablo : V)  
**BANKA KREDİLERİ VE DAĞILIMI (Sektörler itibariyle)**  
(Milyon TL.)

	1967	1968	1969	1970	1971	1972	1973	1974	1975	1976
<b>ÜRETİM SEKTÖRÜ</b>	10.019	12.972	15.306	17.653	17.685	25.637	33.152	41.461	52.802	64.894
Sanayi	4.951	6.320	7.820	9.944	12.177	16.399	21.067	26.995	34.879	42.579
Sanayi Banka.	1.043	1.248	1.498	2.132	2.389	2.788	3.763	4.253	5.232	6.302
Diğer Banka.	3.908	5.072	6.322	7.812	9.788	13.611	17.304	22.742	29.647	36.277
Madencilik										
Diğer Bankalar	170	256	6.311	237	260	572	716	981	664	998
Tarım	4.313	5.439	204	6.328	6.161	7.128	9.262	10.952	13.319	15.426
Tarım Kredi										
Kooperatif.	1.344	1.735	2.003	2.125	2.016	2.426	2.739	2.955	3.236	3.332
Diğer üretici	2.978	3.704	4.308	4.203	4.415	4.702	6.523	7.997	10.083	12.094
Küçük sanat	585	70	971	1.108	7.267	1.538	1.972	2.533	3.940	5.891
<b>KONUT BAYINDIRLIK SEKTÖRÜ</b>										
	3.385	3.442	3.725	4.255	5.345	6.164	7.180	7.262	9.798	12.962
Konut İnş.	1.681	1.547	1.567	1.617	1.727	1.884	2.017	2.225	2.004	2.278
Mahalli İdare.	304	1.293	1.394	1.547	2.332	2.635	2.954	3.404	4.494	4.542



Afetler için.	163	233	315	558	688	812	788	1.068	1.785	7.375
Diğer İnş.	237	369	449	533	657	989	1.354	772	1.894	4.811
<b>KAMU MALİ SEKTÖRÜ</b>	<b>22</b>	<b>13</b>	<b>7</b>	<b>3</b>	<b>5</b>	<b>51</b>	<b>36</b>	<b>1</b>	<b>6</b>	
<b>DAĞITIM SEKTÖRÜ</b>	<b>5.918</b>	<b>7.404</b>	<b>9.394</b>	<b>10.161</b>	<b>11.680</b>	<b>15.635</b>	<b>20.539</b>	<b>31.946</b>	<b>48.236</b>	<b>49.923</b>
İhracat	2.468	2.957	3.843	4.534	5.033	5.858	9.88	18.042	27.464	26202
Tarım satış koop.	1.429	1.931	2.581	3.145	3.270	3.420	5.957	14.868	21.799	20.147
Diğer ihracat kredi	1.039	1.026	1.262	1.389	1.763	2.468	1.131	3.174	5.665	6.055
Turizm	14	121	148	167	161	174	203	563	518	666
İthalat	1.596	2.014	2.585	2.508	2.724	3.748	4.230	4.009	6.236	7.529
İç Ticaret	1.840	2.312	2.818	2.952	3.762	5.855	7.018	9.332	14.018	15.526
<b>SEKTÖRE DAĞITILAMAYAN</b>										
	4.024	3.928	4.744	4.929	5.941	8.552	14.271	15.044	28.116	38.356
25 binden az krediler	1.304	1.150	1.369	1.334	1.390	1.653	1.914	2.088	2.437	2.439
İpotekil tic.	193	238	265	326	409	506	576	599	740	807
Diğerleri.	2.527	2.540	3.110	3.269	4.142	6.393	11.781	12.357	24.939	35.110
<b>KREDİLER GENEL TOPLAMI :</b>	<b>23.368</b>	<b>25.575</b>	<b>33.182</b>	<b>37.005</b>	<b>42.834</b>	<b>55.993</b>	<b>75.068</b>	<b>95.749</b>	<b>138.953</b>	<b>166.141</b>

(Kaynak : İktisadi Rapor 1977, A.g.k. s. 418 — 19.)



(TABLO — VI)  
**MERKEZ BANKASI KREDİLERİ**  
 (Sektörler İtibariyle)  
 (Milyon TL)

	1970	%	1971	%	1972	%	1973	%	1974	%	1975	%	1976	%
Resmi Sektör	8.410	57,7	12.087	74,3	13.968	71,5	14.462	51,9	23.732	51,8	32.594	59,5	62.777	64,8
Genel ve Katma Bütçe	6.431	44,1	8.130	50,0	9.482	48,5	10.338	37,1	14.962	27,7	10.109	34,9	43.485	44,9
İktisadi Devlet Teşekkülü	1.979	13,6	3.957	24,3	4.486	23,0	4.124	14,8	8.770	24,1	13.485	24,6	19.293	19,9
Özel Sektür	6.155	42,3	4.186	25,7	5.566	28,5	13.424	48,1	22.084	48,2	22.163	40,5	34.047	35,2
<b>Toplam :</b>	<b>14.565</b>	<b>100,0</b>	<b>16.273</b>	<b>100,0</b>	<b>19.534</b>	<b>100,0</b>	<b>27.886</b>	<b>100,0</b>	<b>45.816</b>	<b>100,0</b>	<b>54.757</b>	<b>100,0</b>	<b>96.825</b>	<b>100,0</b>

Kaynak : İktisadi Rapor 1977, Agk, s. 415.



**Türkiyede Fonların Kaynak Dağılım Sistemi ve Aksayan Yönleri**

**Tablo : VIII**

**KAMU VE ÖZEL SEKTÖR TAHVİL İHRACI**

Yıllar	Kamu Sektürü			Genel toplam içinde					
	DYB (Milyon TL.) (1)	Hazine (Milyon TL.) 125	Toplam (Milyon TL.) (3 = 2 + 1)	Özel Sektör (Milyon TL.) (5)	Genel Toplam (Milyon TL.) (6 = 3 + 5)	Kamu Kesimi Payı % (7 = 3/6)	Yıllık Artış hızı % (4)	Özel Kesim Payı % (8 = 5/6)	
1968	1.300	500	1.800.0	—	103.5	1.903.5	94.6	5.4	—
1969	1.300	600	1.900.0	+	169.5	2.069.5	91.8	8.2	5.6
	2.000	600	2.600.0	+	387.0	2.987.0	87.0	13.0	36.8
1971	650	800	1.450.0	—	136.5	1.586.5	91.4	8.6	44.2
1972	950	4.000	4.950.0	+	275.5	5.225.5	94.5	5.3	234.5
1973	2.900	4.000	6.900.0	+	648.9	7.548.9	91.4	8.6	39.4
1974	3.697	6.000	9.697.9	+	619.0	10.316.0	94.0	6.0	40.5
1975	4.000	9.000	13.000.0	+	1.403.3	14.430.3	90.1	99	34.1
1976	8.500	12.000	20.500.0	+	1.456.5	21.956.5	93.4	6.6	57.1

(Kaynak : İktisadi Rapor 1977, Agk., s. 329)

**Tabli : VIII)**

**1975 ve 1976 YILLARINDA MENKUL KIYMETLER BORSASINDA  
TAHVİL VE HİSSE SENETLERİ ÜZERİNE YAPILAN İŞLEMLER**

Devlet tahvilleri	227.148.394	195.874.474	—	13.8
Şirket tahvilleri	4.876.469	14.830.803	+	20.1
Hisse senetleri	29.394.105	33.608.094	+	14.3
<b>TOPLAM :</b>	<b>261.418.968</b>	<b>244.313.317</b>	—	<b>6.6</b>

(Kaynak : İktisadi Rapor 1977, Agk. s. 333)



### III. TÜRKİYE'DE FON PAZARLARININ EKSİK YÖNLERİ VE BU KONUDA YAPILAN ÇALIŞMALAR.

Türk ekonomisinin büyük eksikliklerinden biri, tasarruf yetersizliğidir. Bu yetersizlik ise, gelişme yolundaki ülkelerin belirli niteliklerinden olan, tasarruf eğilimindeki noksanlık yanında genel gelir düzeyinin düşük olmasından ve tasarruf edilecek gelirlerin, dağınık ellerde oluşundan ileri gelmektedir. Şimdilik tasarruf konusunda kullanılan tek kaynak bankalar olmaktadır. Oysa ülkemizde yıllardır kurulmasına çalışılan sermaye piyasası yasal ölçüler içinde kurulmuş olsaydı, ekonominin mali kaynağı büyük ölçüde kanuni temeline gelişir. Türk ekonomisi bu kadar kaynak gücüne ulaşmazdı.

(Örgütlenmiş finansman sisteminin tümü) olarak ta tanımlanan sermaye piyasası kısa vadeli kredi arz ve talebini karşılaştıran para piyasası ile, uzun vadeli kredi arz ve talebini biraraya getiren mali piyasayı ve bu arada tahvil veya hisse senetlerinin satışını sağlayan menkul kıymetler borsasını da kapsamaktadır. (60)

Diğer gelişmekte olan ülkelerde de görüldüğü gibi, Türkiye'de de etkin bir sermaye piyasası yoktur. Etkin veya örgütlenmiş bir sermaye piyasası deyiminde kastedilen anlam, daha öncede açıklanmış olduğu gibi, özel tasarrufları verimli yatırımlara kanalize eden kanunlaşmış bir kuruluş veya başka bir deyişle tasarrufların hisse senedi ve tahvillere onlarında istendiğinde derhal likidite edilebileceği bir piyasadır. Türkiye de mazisi bir yüzyılı aşkın menkul kıymetler borsası vardır. Fakat işlem hacmi o kadar düşüktür ki ancak az sayıda mali kurumların hisse senedi ve tahvilleri işlem görmektedir. Ancak anonim şirketlerde çok sayıda bulunduğu halde yalnız çok azının halka açık bulunduğu görülmektedir.

Türkiyede bugün için gelişmemiş bir durumda bulunan fon pazarlarının başlıca eksiklerinin genel olarak, aşağıda ayrı ayrı açıklanmasına çalışılan üç grup içinde incelenmesine gidilmektedir.

#### III. 1. Kamu - Özel Kesim Ayırımı;

Türkiye'de bugün iki ayrı fon pazarı bulunmaktadır. Bunlardan birisi özel kesim için fon alışverişini yöneten bankacılık sistemi olup, diğeri ise kamu kesimini finanse eden, Merkez Bankası, Sosyal Sigortalar Kurumu (SSK), Emekli Sandığı ve Devlet Yatırım Bankası (DYB) gibi mali kurumlardan oluşan bir piyasadır.

(60) İktisadi Rapor 1977, Agk., S. 321



## Türkiyede Fonların Kaynak Dağılım Sistemi ve Aksayan Yönleri

Oktay Yenal'ın 1964 de ortaya koyduğu koşullar bugünde geçerliliğini korumaktadır. Ona göre, piyasaya çıkabilecek yatırım fonlarının büyük bir kısmı sermaye - kredi piyasasında değil, masa başında paylaşılmaktadır. Böylesine katı bir fon kaynak - dağılım sistemi içinde fonlar adeta dondurulmakta ve faiz hadleride fonksiyonunu yitirmektedir. Devlet yüksek hedeflerde belirlediği yatırımlarını gerçekleştirmek amacıyla bir yandan Merkez Bankasına açık finansman yoluyla yarattığı fonlara sosyal güvenlik kuruluşu ve dış yardım fonlarına başvurulmakta, diğer yandan bankacılık sisteminden de fon bulmaya çalışılmaktadır. (61)

İktisadi Devlet Teşekküllerine (KİT) fonlar iki ana yoldan iletilmektedir. Birincisi, hane halkı - resmi mali sektör - KİT Hattı; ikincisi ise, hane halkı, mecburi sigortalar -DYB- KİT hattıdır. Bu kurumlaşma sayesinde KİT'lere nisbeten ucuz (% 0-9 arası) kısa, orta ve uzun vadeli fonlar akabilmektedir. Özel işletmeler ise fonlarını hane halkından, ticari bankalar kanalı ile elde etmektedir. Bu kanaldan elde edilen fonlar kısa vadeli ve maliyeti çok yüksektir. (% 18-22 arası) Ticari bankalar kısa vadeli fonları orta ve uzun vadeli fonlar şekline dönüştürememektedir. Kısa vadeli banka kredilerini yenileme ile özel işletmeler bu fonları orta ve uzun vadeli hale dönüştürmektedir. Fakat bu dönüştürme pahalı ve risklidir. (62)

Diğer yandan zorunlu tasarrufların SSK ve Emekli Sandığı gibi fon kurumlarında büyük meblağlara ulaşma adına karşılık, bu kuruluşların fonlarını kullanma alanları kanunla kısıtlı bulunmaktadır. Bu fonlar ancak devlet tahvillerine yatırabilmektedir. Eğer bu kısıtlama çözülecek olursa, fonların daha etkin bir şekilde kullanılarak, sermaye piyasasına iyi bir kaynak yaratabilecekleri düşünülmektedir. (63)

### III. 2. Kaynak Yetersizliği.

İlk bakışta hem bankalar, hem de geliştirilmesi istenen sermaye piyasası ülke ekonomisine fon sağlamaktadır. Her iki tür fon arasındaki kuramsal fark, bankaların genellikle kısa vadeli ve ikrazat

(61) «Sermaye Piyasası Etüdü» 1964, Sermaye Piyasası, Semineri Tertip Heyeti, Ankara Ş: 19 - 34.

(62) Doç. Dr. Ertuna. Ozcan, Agm., S. 303.

(63) Örgüt, İbrahim, Ağm., S. 159 - 160 ve Sermaye Piyasası Etüdü, (İç. Doç. Dr Oktay Yenal, «İktisadi Araştırma» Agk. S. 33).



biçiminde fon sağlaması, buna karşılık sermaye piyasasından sağlanacak fonların bir bölümünün öz kaynak, geri kalan bölümünün ise uzun vadeli kredi biçiminde olmasıdır. Yalnız klasik ticaret bankacılığı uygulamasından uzun bir zamandır sapılmış, ticaret bankaları da bir takım tahvil ve hisse senetlerinin satışlarına aracılık etmek, plasmanlarının en az % 10'u kadar uzun vadeli kredi vermek gibi işlemleride üstlenmeğe başlamışlardır. Bu açıdan bakıldığında, bu görevi üstlendiği ölçüde sermaye piyasasının bir parçasını oluşturmaktadırlar. (64)

Yine Oktay Yenal'a göre, Türkiye'de sermaye piyasasının geliştirilmesine ve kaynak yetersizliğine bir ölçüde yardımcı olacak olan tasarruf fonlarının optimal şekilde dağılımı şunlara bağlıdır. Herşeyden önce aracı fon kurumlarının geliştirilmesi. Bunlar Türkiye için ticaret ve yatırım bankaları, sigorta kuruluşları olabilir. Çünkü her gelişmekte olan ülkede de olduğu gibi menkul kıymet borsasının kısa zamanda gelişmesi, hisse senedi, tahvil satışlarının hızla yükselmesi, çok ortaklı (halka açık) Anonim Şirketlerin artması gibi bir gelişme hemen beklenmemelidir. Bu zamana bağlıdır, hatta bir kültür meselesidir. Bu nedenle ülkemizde oldukça uzun bir geçmişe sahip olmakla beraber, etkin bir şekilde çalışmakta olan ticaret bankacılığından, orta ve uzun vadeli kredi yaratmasını sağlamaya çalışmak, çok daha yararlı olabilir. (65)

1974 yılı içinde alınan bazı kararların, kaynak yetersizliği sorununa, azda olsa bir ferahlama getirdiği görülmektedir. Bunlar sırasıyla;

- I) Tahvil piyasasının çalışması,
- II) Teşvikli orta vadeli kredilere yönetme konusunda getirilen yenilikler,
- III) Hisse senedi piyasasında gelişmeler.

I) Tahvil piyasasının çalışması; Alınan yeni bir kararlar, tavan faizin % 15 den % 18'e çıkarılmasının, tahvil piyasasında bir canlanma yarattığı görülmektedir. (Bkz. Tablo VII-VIII.)

II) Orta vadeli kredilerin teşvikine yönelen yenilikler; Bakanlar Kurulu bu konuda, orta vadeli kredilerde bankalara bazı şartlarla pazarlıkta faiz belirleme olanağı tanımıştır. Bu olanak, kre-

(64) Dr. Ertjna O.— Dr. Ozler. O. Agk., S. 73

(65) Sermaye Piyasası Etüdü. Agk. S. 30-32.



## Türkiyede Fonların Kaynak Dağılım Sistemi ve Aksayan Yönleri

di maliyetini arttırıcı etkiye sahip olmakla beraber, acil kaynak gereksinmesi duyan firmalar açısından yinede yararlı sayılabilir.

Ayrıca ticaret bankalarının orta vadeli krediye yönelmesi için getirilen teşvik tedbirleri şöyle özetlenebilir. (66)

a) Reeskont olanağı: II. plan döneminde yürürlüğe giren yeni Merkez Bankası Kanununca kooperatifler, işçi şirketleri veya halka açık anonim şirketlerle geri kalmış yöreler, için Merkez Bankasının getirilecek bazı koşulları havi orta vadeli senetleri reeskonta kabul etmeye başlamasıdır.

b) Faiz hadlerinde farklılaştırma, 1974 öncesi orta vadeli kredilerde % 12, kısa vadelerde % 10,5 olan faiz haddi, sırasıyla % 14 ve % 11,5 a yükseltilmişlerdir. Merkez Bankasının 1974 öncesi reeskontları orta vadede % 9 iken, 1974 te % 10,5 çıkarılmıştır. Gider vergisinin alındığı kesimlerde, bankanın faiz farkı (orta vadeli-den) kazancı şimdi % 1,4 verginin alınmadığı kesimlerde ise % 2 olacaktır.

c) Faiz Farkı İadesi: Gerek 1970 ve gerekse 1973 de alınan kararlarla, orta vadeli kredilerin çeşitlerine göre bankaya ve kredi alana Merkez Bankasınca faiz farkı ödenmesi olanağı getirilmiştir. Merkez Bankası, bu ödemeyi 1973'e kadar hem aracı bankalara hem de kredi alanlara yaptı ise de, 1973 sonrası yalnız kredi alanlara ödemedede bulunmaktadır.

d) Vergi - Resim - Harç İstisnası: 1973 de alınan kararlar, ihracat garantili yatırım ve geri inşaat yatırımlara verilen orta vadeli krediler gider vergisi, damga resmi ve harçlardan istisna edilmiştir.

e) Mevduat kaynağına dayalı orta vadeli kredilerde mevduat munzam karşılığının indirilmesi, 1973 de, yıllık programlarda veya teşvik kanunlarında belirtilen kesimlere verilen orta vadeli krediler için, bankaların mevduat munzam karşılığı % 25 den % 20'ye indirilmiştir. Her ne kadar bu oran, daha sonra ilk kez % 25'e ikinci kezde % 30'a çıkarıldı ise de, gerçekte % 20 de kaldığı görülür. 29/8/1974 deise daha da düşük oranlara indirilmiştir.

(66) Türkiye Tic. Oda, San. Oda. ve Tic. Borsaları birliği, «Ozel sektörün finansman ihtiyaçları ve izlenen Para Kredi Politikası, Prof. Dr. Akın İlkin'in tebliği 1975. s - 138 - 40.



Bu açıklamalardan para otoritelerinin orta vadeli kredi için ticaret bankalarına bazı kolaylıklar getirdiği ve özellikle plan ve programlarda öngörülen yatırımların yapılabilmesi için çeşitli teşvik tedbirlerinin uygulandığı anlaşılmaktadır.

III) Hisse senedi piyasasında gelişmeler: Bir süredir Anonim şirketlerin halka açılma hareketine girmiş olmalarının, ek kaynak yaratacağı kuşkusuzdur. Ancak bu hareketin hız kazanabilmesi sermaye piyasası yasasının bir an önce çıkarılmasını gerektirmektedir. Gerçekte bu yasa fonların dağılımını, yönünün değiştirmekten çok, tasarruf sahiplerine güvence sağlayacak halka güvence verecek bir düzeni getirebilecek bir yasadır. Fakat Türkiye'de bu yasa çıkmış olsa dahi tahvil ve hisse senedi alışverişinde kısa bir sürede sıçramalar beklenemez. Ülkemizde uzun bir süredir hüküm süren enflasyon nedeniyle fiyatların yükselişi, küçük tasarrufları eritmekte ve tüketim çekicilik kazanmakta, erimeyen tasarruflar ise gayrimenkul akımına kaymakta, buda sermaye piyasasının gelişmesini engellemektedir.

Genel olarak, devlet tahvilleri halk yanında daha itibarlıdır. Özel sektör tahvillerinin yeni oluşu ve özel sektörün, Türkiye için bu konuda yeni çalışmaya başlaması, menkul kıymet borsasının çok olmaması ve en önemlisi hakiki yapının bulunmaması, özel sektör tahvillerine karşı tam güvenin doğmamasına neden olmaktadır. (67)

Ayrıca devlet tahvillerinin, tasarrufçu kamu kuruluşları ve ticari bankacılarca satın alınması zorunluğunun olduğu görülmektedir. (68) Bununla beraber büyük girişimci grupların daha önce kurmuş oldukları ve sonra halka açtıkları yatırım ortaklıkları yanında, yeni girişimci tüzel kişilerin, küçük tasarruf sahiplerine birikimlerinden öz kaynak olarak yararlanma eğiliminde olmaları üçüncü plan döneminde giderek yaygınlaşmaktadır. Ayrıca özel sektöre mensup kuruluşların yatırımlarının ve işletme sermayelerinin finansman amacıyla, sermaye piyasasını kaynak sağlamak üzere, ihraç etmiş oldukları tahvillerde de bir gelişme görülmektedir. (69) Özellikle devlet tahvillerine olan bu ilgide, vergiden muaf yüksek faiz geliri yanında istendiği anda birikmiş faizleriyle likidite edilmesi, tahvil mübayeralarının bankalarca mevduat karşılıklarını mahsup edilmesi gibi özendirilmelerin etkisi çoktur. Özel kesim

(67) İktisadi Rapor 1977, Agk. S. 325.

(68) Ibid., S. 329

(69) Ibid., S. 335.



## Türkiyede Fonların Kaynak Dağılım Sistemi ve Aksayan Yönleri

hisse senedi satışlarına Türkiye Sınai Kalkınma Bankası ve Sınai Yatırım ve Kredi Bankasının Underwriter'lik yapmasında bu konuda büyük bir rol oynadığı söylenemez.

Kaynak yetersizliği adlı bu bölümde özetlemek gerekirse plan devrelerinde fonların plan hedeflerine uygun olarak ön görülen sanayi dallarına, sektörlerle kayabilmesi için yukarıda açıklandığı şekilde bir takım uygulamalara gidilmiştir. Yalnız bu uygulamaların halen bu konuya yeterli bir çözüm getirmediği de açıktır. Hatta bu tip müdahaleler altında ekonomide daha olumlu bir kaynak dağılımı elde edilebileceğinin çok şüpheli olduğunu ileri sürenler bulunmaktadır. (70)

### III. 3. Kredi Fiati.

Oktay Yenal'ın araştırmasında vardığı sonuca göre, «Türkiye'de» faiz hadleri anormal bir yapıdadır. Bir kere, genel olarak serbest piyasa faiz hadleri, münakaşa konusu yapılabilecek faiz marjlarının epeyi üstündedir. Sonra halkın tasarrufu karşılığında alabildiği faiz ile iş sahiplerinin aldıkları kredilere ödemek zcrunda oldukları faiz hadleri arasındaki fark oldukça büyüktür. Bu durum halkın tasarruflarının artmasına engel olmakta, yatırımların optimum dağılımını bozmakta ve yatırılabilir fonların uzun vadeli kredilere ve sermaye piyasasına kaymasını zorlaştırmaktadır. (71)» 1964'lerde Oktay Yenal'ın bu görüşünün içinde bulunduğumuz yıllarda da geçerli olması düşündürücüdür. Gerçekte o yıllardan bu güne dek Türkiye'de reel faiz ile cari (veya banka) faizi arasındaki farkın kapatılması yolunda çalışmalar olmuştur. Hatta kademeli olarak bu farkı kapatmakta mümkündür ve 75 de başarı ile uygulamaya konulan (belli sınırlamalarla) banka faizlerinin serbest bırakılması uygulaması, banka sisteminin kapalı bir sistem oluşu rekabeti olmayan bir sistem oluşu nedeniyle, uygulamaya karşı alınan tedbirlerle faiz serbestisi olanağı dondurulmuştur. (72) Bu nedenle Türkiye finansman piyasasında, serbest piyasa mekanizması işlemez. Faizin kaynak dağılımında, yahut kaynakların en rasyonel kullanımında etkin bir araç olarak rolü yoktur. (73) Daha önceki bölümlerde Türkiye'de faizin strüktürü incelenmiş olduğundan bu-

(70) Doç. Dr. ERTUNA Ozer, A.g.m. S. 308.

(71) YENAL, Sermaye Piyasası Etüdü, A.g.k.

(72) Özel Sektörün Finansman İhtiyaçları... A.g.k. Güngör Uras'ın tebliği 1. 119.

(73) Ibid... S. 114.



rada bu konuya değinilmemektedir. Bununla beraber kısaca şu denilebilirki, faiz hadlerinin fon pazarları dışında resmi para otoritelerince tesbiti, onun gerçek maliyetini fiyatını aksettirmedigini gösterir. Ayrıca faiz hadlerinde vade farklılığına gidilmemesi (orta ve uzun) dendurulması, mevcut örgütlenmiş fon kurumlarını orta ve uzun vadeli krediler hacminin gelişmesini büyük ölçüde engellemektedir. Bu kez örgütlenmemiş fon pazarlarından teminine çalışılan bu tip krediler, risklerinin yüksek olması nedeniyle maliyetleri % 30-40'ı bulmaktadır.

### III. 4. Halen Kurulmamış Fon Kurumları.

Türkiye'de önümüzdeki yıllarda fon pazarlarının gelişmesini sağlayacak bir potansiyelin bulunduğu veya başka bir deyişle halen bazı fon kurumlarının kurulmuş olmakla beraber halen gelişmemiş olduğu (örneğin, Yatırım banka, şirket ve tröstleri gibi bir yandan hisse senedi tahvil portföyü tertiplemede ihtisas fonksiyonunu üzerlerine alıp risk dağıtıcı rolleri ile halk ve şirketler arasında aracı rolü oynarken, bir yandanda yeni yatırımların sahalarının bulunup geliştirilmesinde büyük rol oynayan (74), bazıları halen kurulmamış olduğu görülmektedir. Bunlar ise hane halkının tüketim harcamalarını direk olarak finanse edecek kurumlardır.

Türkiyede aslında pekçok sınıai müessese satış finansmanına da destek olmak zorunluğunda kalmaktadır. Bu tip bir finansmanı yapacak finansman şirketlerinin Türkiyede kurulamaması, neticede batı anlayışı ve batı tabikati içinde, muayyen ratiolarla ölçülü halde kalması gerekli olan işletme kapitali ihtiyaçlarını, memleketimizde bu kalıpların dışına itelemektedir. Kısaca tüketici kredisinin temin sorumluluk ve yükünde bir bakıma sanayici yüklenmektedir. Oysa ABD, Fransa, İngiltere gibi ülkelerde tüketici kredileri hukuki ve iktisadi bir düzen içinde bağımsız kuruluşlar kanalı ile devletlerinde kontrolü altında yürütülmektedir. Sanayinin büyümesi ve geliştirilmesinde önemli bir politika vasıtası olarak kullanılmaktadır. Kredilerin halka, açılması diyebileceğimiz «Tüketim Kredilerinin» yaygınlaştırılması, sınıai maliyetleri düşürebilir ve işletmelerin üzerindeki kredi ihtiyacı yükünde azaltabilir (75).

---

(74) Sermaye Piyasası Etüdü, Ag.k. S. 32

(75) «Ozel Sektörün Finansman ihtiyaçları... «Agk.» Süreyya Somerin tebliği» s, 56



## Türkiyede Fonların Kaynak Dağılım Sistemi ve Aksayan Yönleri

Türkiye'de bugün için sermaye pazarlarının gerektirdiği kuruluşlar ve kurallar kanunlarla düzenlenmemiştir. Daha evvelde belirttiğimiz gibi son senelerde bir çok işletme tahvil ve hisse senetlerini direkt olarak hane halkına satmaktadır. Fakat bu satışlar sıhhatli bir sermaye pazarının gerektirdiği emniyet likidite ve bilgi unsurlarından yoksundur. Tahvil ve hisse senedi alıcılarına emniyet sağlamak için bu araçları satan işletmelerin açık, doğru, eksiksiz bilgi vermelerini sağlayacak, işletmelerin hesaplarını denetleyecek sistemlerin biran önce getirilmesi gerekir. 1963'ten beri tadilatlar geçiren sermaye piyasası kanunu bu emniyet unsurlarını getirecektir (76).

---

(76) Doç. Dr. Ertuna Ozer Agm. S. 306