

54224

*ULUDAĞ ÜNİVERSİTESİ  
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ  
MALİYE ANABİLİM DALI*

*TÜRKİYE'DE FİNANSAL SİSTEM VE İÇ BORÇLANMA İLE  
GERÇEKLEŞTİRİLEN DEVLET MÜDAHALESİNİN  
EKONOMİK ETKİLERİ*

*(YÜKSEK LİSANS TEZİ)*

*UFUK SELEN*

54224

*DANIŞMAN:*

*Prof. Dr. NİHAT EDİZDOĞAN*

**T.C. YÜKSEKÖĞRETİM KURULU  
DOKÜMANTASYON MERKEZİ**

*BURSA - 1996*

*ULUDAĞ ÜNİVERSİTESİ*  
*SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ*  
*MALİYE ANABİLİM DALI*

*TÜRKİYE'DE FİNANSAL SİSTEM VE İÇ BORÇLANMA İLE*  
*GERÇEKLEŞTİRİLEN DEVLET MÜDAHALESİNİN*  
*EKONOMİK ETKİLERİ*

*(YÜKSEK LİSANS TEZİ)*

*UFUK SELEN*

*BURSA - 1996*

## ***İÇİNDEKİLER***

<b>KISALTMALAR</b> .....	V
<b>TABLOLAR</b> .....	VI
<b>GİRİŞ</b> .....	1

### **BİRİNCİ BÖLÜM**

#### **FİNANSAL SİSTEMLE İLGİLİ KAVRAMLAR**

<b>I - FİNANSAL SİSTEMİN TANIMI VE UNSURLARI</b> .....	4
A - FİNANSAL SİSTEMİN TANIMI .....	4
B - FİNANSAL SİSTEMİN UNSURLARI .....	7
1 - Fon Arz ve Talebinde Bulunan Ekonomik Birimler .....	7
2 - Finansal Araçların Dönüşümünün Gerçekleştiği Finansal Piyasalar.....	9
3 - Fonların Temsil Edildiği Finansal Araçlar.....	9
4 - Fonların Dönüşümünün Sağlandığı Finansal Kurumlar .....	9
<b>II - TÜRKİYE'DE FİNANSAL SİSTEMİN GELİŞİMİ YAPISI VE BÜYÜKLÜĞÜ</b> .....	12
A - TÜRK FİNANS SİSTEMİNİN GELİŞİMİ .....	12
B - TÜRK FİNANS SİSTEMİNİN YAPISI .....	17
1- Para Yaratın Finansal Kurumlar .....	19
a - Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası.....	21
b - Ticaret Bankaları (Mevduat Bankaları).....	25
2 - Para Yaratmayan Finansal Kurumlar .....	28

a - Kalkınma ve Yatırım Bankaları .....	29
b - Sosyal Güvenlik Kurumları .....	31
3 - Sermaye Piyasası Kurumları .....	33
a - Aracı Kurumlar .....	34
b - Yatırım Ortaklıkları .....	35
c - Yatırım Fonları.....	35
d - Sermaye Piyasasında Faaliyet Göstermesine İzin Diğer Kurumlar .....	36
C - TÜRK FİNANS SİSTEMİNİN YURT İÇİ BÜYÜKLÜĞÜ.....	37

## İKİNCİ BÖLÜM

### FİNANSAL SİSTEMDE DEVLET MÜDAHALESİ VE KULLANMIŞ OLDUĞU MÜDAHALE ARAÇLARI

I - DEVLETİN FİNANSAL SİSTEME MÜDAHALESİ .....	40
A - MÜDAHALE KAVRAMI.....	40
B - DEVLETİN FONKSİYONLARI VE MÜDAHALE GEREKÇELERİ .....	41
1 - Optimum Kaynak Dağılımının Sağlanması .....	43
2 - Gelir Bölüşümünde Adaletin Sağlanması .....	44
3 - Ekonomik İstikrarın Sağlanması.....	47
a - Kaynakların Tam Kullanımının Sağlanması.....	47
b - Fiyat İstikrarının Sağlanması .....	48
4 - Ekonomik Büyüme ve Kalkınmanın Sağlanması.....	49
C - DEVLETİN FİNANSAL SİSTEME MÜDAHALE NEDENLERİ .....	51

<b>II - DEVLETİN KULLANMIŞ OLDUĞU MÜDAHALE ARAÇLARI.....</b>	<b>54</b>
A - YASAL DÜZENLEMELER.....	54
B - EKONOMİK MÜDAHALE ARAÇLARI .....	55
1 - Para Politikası Araçları .....	56
a -Açık Piyasa İşlemleri .....	57
b - Reeskont Oranları .....	58
c - Zorunlu Karşılık Oranlar.....	60
2 - Maliye Politikası Araçları .....	61
a - Hükümetin Nakit İşlemlerini Yürütme Organı Olarak Hazine.....	62
b - Devlet Harcamaları .....	63
c - Devlet Gelirleri .....	67
1) Vergiler.....	69
2) Devlet Borçlanması.....	71

## ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

### TÜRKİYE'DE FİNANSAL SİSTEME DEVLETİN İÇ BORÇLANMA YOLUYLA MÜDAHALESİNİN EKONOMİK ETKİLERİ

<b>I - 1980-1994 DÖNEMİ İÇ BORÇLANMA YAPISI.....</b>	<b>74</b>
<b>II - İÇ BORÇLANMANIN ORTAYA KOYDUĞU EKONOMİK ETKİLERİ .....</b>	<b>78</b>
A-GENEL OLARAK İÇ BORÇLANMANIN ETKİLERİ.....	78
1 - Dışlama Etkisi .....	79
2 - Ricardo-Barro Denklik Teoremi .....	80

3 - Merkez Bankası Kaynaklarından Borçlanmaya Yönelme (Monaterist Aritmatik) .....	81
B - DOLAYLI FINANSAL İLİŞKİLERİN HAKİM OLDUĞU FINANSAL YAPILANMADA İÇ BORÇLANMANIN ORTAYA KOYDUĞU ENFLASYONİST ETKİ .....	87
C - TÜRKİYE' DE İÇ BORÇLANMA PARA ARZI VE ENFLASYON .....	94
D - DOĞRUDAN FINANSAL İLİŞKİLERİN HAKİM OLDUĞU FINANSAL YAPILANMADA İÇ BORÇLANMANIN DEVLET VE ÖZEL SEKTÖR ARASINDA FON BÖLÜŞÜMÜNE ETKİSİ.....	98
E -TÜRKİYE'DE İÇ BORÇLANMANIN ÖZEL SEKTÖRÜ DIŞLAYICI ETKİSİ .....	101
SONUÇ .....	107
KAYNAKÇA.....	110

## KISALTMALAR

**A.P.K.K.:**Araştırma Planlama Koordinasyon Kurumu

**A.P.İ.:**Açık Piyasa İşlemleri

**a.g.e.:**Adı Geçen Eser

**a.g.m.:**Adı geçen Makale

**a.g.t.:**Adı Geçen Tebliğ

**F.V.S.:**Finansal Varlık Stoku

**G.S.M.H.:**Gayri Safi Milli Hasıla

**I.M.F.:**Uluslararası Para Fonu

**İ.S.O.:**İstanbul Sanayi Odası

**İ.T.İ.A.:** İktisadi Ticari İlimler Akademisi

**K.B.A.:**Konsolide Bütçe Açıkları

**K.K.B.G.:**Kamu Kesimi Borçlanma Gereksinimi

**K.V.A.:**Kısa Vadeli Avanslar

**K.İ.T.:**Kamu İktisadi Teşekkülleri

**M.B.:**Merkez Bankası

**s.:**Sayı

**S.S.K.:**Sosyal Sigortalar Kurumu

**T.B.B.:** Türkiye Bankalar Birliğı

**T.C.:**Türkiye Cumhuriyeti

## TABLÖLAR

TABLO 1: 500Büyük Firmanın Kaynak Yapısı ( % ).....	6
TABLO 2: Özel Sanayi ve Bankacılık Kesimi Reel Karlılık Oranı .....	17
TABLO 3: Banka Sisteminde Dolaşan Para Miktarı .....	20
TABLO 4: Kurumsal Sektörlere Göre Merkez Bankası Kredileri (Toplamın Yüzdesi Olarak).....	23
TABLO 5: Türkiye'de Faaliyet Gösteren Bankalar (Adet).....	27
TABLO 6: Bankaların Toplam Öz Sermaye Mevduat Kredi Yapıları(milyar TL).....	28
TABLO 7: Toplam Kredilerin Yüzde Dağılımı.....	31
TABLO 8: İ.M.K.B.'de İşlem Hacmi (MilyarTL) .....	37
TABLO 9: Yurt İçi Finans Sisteminin Büyüklüğü (GSMH'nın Yüzdesi Olarak)..	38
TABLO 10: Toplam Hacamaların Dağılımı ( <i>Milyar TL</i> ) .....	65
TABLO 11: Harcama Gruplarının Toplam Harcamalar İçindeki Dağılımı (%).....	66
TABLO 12: Kamu Borçlanma gereği ( <i>Milyar TL</i> ).....	67
TABLO 13: Kamu Kesimi Borçlanma Gereğinin Gelişimi (1980-1994) ( <i>GSMH'nın yüzdesi olarak</i> ) .....	75
TABLO 14: Kamu Kesimi Borçlanma Gereğinin Kendi İçinde Dağılımı .....	76
(1980-1994)- <i>Toplamın Yüzdesi Olarak-</i>	
TABLO 15: 1982- 1994 Döneminde Kamu Açıklarının Finansman Yapısı (%) .....	77
TABLO 16:Para Arzı, Konsolide Bütçe Açıkları ve Devlet İç Borçları (Milyar TL).....	97
TABLO 17: Kamu Kesiminin Finansal Piyasalar Üzerindeki Baskı Göstergeleri (1980-1994) ( % olarak) .....	102
TABLO 18: Ticari Banka Kredilerinin Devlet ve Özel Sektör Arasında Dağılımı (%).....	103
TABLO 19: İhraç Edilen Menkul Değerler (Milyar TL).....	104
TABLO 20: 500 Büyük Firma Arasındaki Özel Büyük Firmaların Faaliyet Dışı Gelirleri İle Vergi Öncesi Net Bilanço Karları (Milyar TL) .....	105



## GİRİŞ

Finansal sistem, bir ekonomideki fon akımının gerçekleştirilmesini sağlayan, dolaylı ve dolaysız olarak bu akımı etkileyen ve fon oluşumuna katkıda bulunan bir çok unsurun oluşturduğu bir organizasyon olarak tanımlanmaktadır. Bu organizasyon içinde sistemden fon arz ve talebinde bulunan unsurlar devlet, bireyler ve özel sektör kuruluşlardır. Finansal sistemde, fon arz ve talebinde bulunan birimlerin işlemleri ile ortaya çıkan fon akımı iki tür yapı içinde gerçekleşebilir. Bunlardan ilki; bölüşüm ilişkilerinde devlet müdahalesinin ve dolaylı finansal ilişkilerin hakim olduğu finansal yapıdır. Bu yapıda finansal işlemlerin miktar ve bileşimi devletin finansal baskısı altında, piyasa karar mekanizmasından ziyade siyasal karar mekanizmasında gerçekleşmektedir. İkinci tür yapı da daha çok serbest piyasa ekonomisi kurallarına göre çalışan ve doğrudan finansal ilişkilerin hakim olduğu finansal yapıdır. Bu yapı ise; devletin finansal baskılarının en alt düzeyde olduğu ve arz-talep koşullarına göre çalışan bir yapıdır.

Finansal sistemin unsurlarından olan devletin sistemden yaptığı fon talebi, devlet borçlanması ile kendini ortaya koymaktadır. Vergi gelirlerine alternatif olarak borçlanma, reel kaynaklarla finanse edilmediği sürece, devletin finansman dengesini kamu açıkları lehine bozmaktadır. 1980 sonrasında hizmetler ve finans sektörü lehine uygulanan bölüşüm modelinin tüm maliyeti kamu finansman dengesine yüklenmiştir. Kamu finansman dengesinin bozulması 1990'lara gelindiğinde yoğun kamu açıklarına neden olmuştur. Kamu açıklarında meydana gelen artışlar hükümeti bütçe kısıtı ile karşı karşıya bırakarak ekonomiyi borç-faiz kısır döngüsüne sokmuştur. Bütçe kısıtı ile karşı karşıya kalan hükümet, açıkların finansmanında iki alternatife sahiptir. Bunlardan ilki; devlet harcamalarını kısarak reel gelirlerini artırmaktır. Ancak seçmene şirin gözükme gibi bir siyaset anlayışının hakim olduğu ortamda bu alternatifin kullanılması pek mümkün olmamaktadır. İkinci alternatif ise; dış borçlanmayı bir tarafa bırakacak olursak, finansal sistemden borçlanmasıdır. Yani devletin finansal sisteme işlemsel müdahalelerini artırmasıdır. Diğer bir ifade ile devletin iç borçlanmaya başvurmasıdır. Bu alternatifin uygulanması birincisine göre daha kolaydır. Fakat meydana getireceği etkiler daha olumsuzdur. İç borçlanmanın makro ekonomik düzeyde ortaya koyabileceği ekonomik etkiler borcun alındığı kaynağa, harcandığı alana, ekonominin içinde bulunduğu konjoktüre ve finansal sistemin işleyiş biçimi gibi faktörlere bağlı olarak farklı biçimlerde olabilmektedir. İç

borçlanmanın makro düzeyde ortaya koyabileceği etkiler "tarafsızlık", "dışlama" ve "monetizasyon" şeklinde oluşmaktadır. Bu çalışmada iç borçlanmanın fiyatlar genel düzeyine olan etkisi ile devlet ve özel sektör arasındaki fon bölüşümüne olan etkisi finansal sistem açısından incelenmeye çalışılmıştır.

Buradan hareketle, çalışmada, iç borçlanmanın ortaya koyabileceği "dışlama" ve "monetizasyon" etkilerinin finansal sistemle olan ilişkileri ve bu ilişkilerin 1980-1995 döneminde Türk finans sistemi içinde nasıl gerçekleştiğinin araştırılması amaçlanmıştır.

Belirlenen amaca ulaşmak için çalışmanın kapsamı şu sınırlamalar altında belirlenmiştir:

-- Birincisi; "kamu açığı" kavramı "konsolide bütçe açıkları" olarak ele alınmıştır.

--İkincisi; borçlanma kavramı ve etkileri iç borçlanma açısından incelenmiş olup dış borçlanma ve dış finansal ilişkilere yer verilmemiştir.

-- Üçüncü olarak; iç borç kavramı; piyasanın uyrukluğundan hareketle Merkez Bankası'nın hükümete verdiği avans ve kredileri de kapsamaktadır. Bu nedenle çalışmada zaman zaman iç borçlanma yerine Merkez Bankası kaynaklarından borçlanma ve Merkez Bankası kaynakları dışından borçlanma ifadeleri de kullanılmıştır.

-- Ayrıca; devlet müdahalesi kavramına yer verilmiş olup, devletin genel ekonomiye ve finansal sisteme müdahale nedenleri incelenmiştir. Müdahale kavramı iç borçlanma ile sınırlı tutularak işlemsel müdahale olarak nitelendirilmiştir.

× Devletin iç borçlanma yoluyla finansal sisteme müdahalesinin sonuçları üzerinde yoğunlaştığı için bir nedensellik analizi yerine, veriler tablolar halinde düzenlenerek değerlendirilmesi tercih edilmiştir. Ayrıca, konuya ilişkin olarak yapılmış olan istatistiki ve ekonometrik çalışmalar referans olarak alınarak bunların bulgularından yararlanılmıştır.

Tüm bu sınırlamalar altında, çalışmanın amacına tümünden gelim yöntemiyle üç bölümde ulaşılmaya çalışılmış ve her bölüm kendi içinde alt kısımlara ayrılmıştır. Çalışmada önce finans sistemi tanıtılmış, daha sonra devletin finans sistemine olan müdahalesi incelenmiştir. Son bölüm içinde de iç borçlanmanın ekonomik etkileri teorik olarak incelenerek, bu etkiler Türkiye örneği ile somutlaştırılmıştır.

Birinci bölüm "Finansal Sistem Hakkında Kavramlar" adını taşımakta olup, bu bölüm içinde finansal sistem kavramı ve unsurları incelenerek Türk finans sisteminin gelişimi, yapısı ve büyüklüğü ortaya konmaya çalışılmıştır. Burada finansal sistem, sistemde gerçekleştirilen işlem şeklinin yoğunluğuna bağlı olarak dolaylı ve dolaysız finansal ilişkilerin hakim olduğu finansal sistem olmak üzere iki biçimde değerlendirilmiştir.

"Finansal Sistemde Devlet Müdahalesi ve Kullanmış Olduğu Müdahale Araçları" adını taşıyan ikinci bölümde müdahale kavramına yer verilmiş ve devletin müdahale gerekçeleri genel ekonomi ve finansal sistem açısından incelenmiştir. Müdahale kavramı konsolide bütçe açıklarının finansmanı için gerçekleştirilen devlet iç borçlanması ile sınırlandırılmıştır. Yine bu bölüm içinde, devletin kullanmış olduğu müdahale araçları ele alınarak müdahale araçları yasal ve ekonomik olarak ayrılmış ve ekonomik araçları ayrıntılı olarak incelenmiştir. Bu inceleme sırasında devlet borçlanması maliye politikası aracı olarak değerlendirilmiştir.

Üçüncü bölüm ise; "Türkiye'de Finansal Sisteme Devletin İç Borçlanma Yoluyla Müdahalesinin Ekonomik Etkileri" adını taşımaktadır. Bu bölüm içinde önce, iç borçların ekonomik etkileri genel olarak ele alınarak "Monetizasyon" ve "Dışlama" etkileri finansal sistem açısından incelenmiştir. Daha sonra, Türk finans sisteminin yapısı içinde 1980-1995 döneminde devlet iç borçlanmasının "Monetizasyon" ve "Dışlama" etkilerinin ne oranda yaşandığı araştırılmıştır.

Sonuç bölümünde ise; çalışma bütününde elde edilen veriler ve bilgiler ışığında belirlenen amaca ilişkin yorum ve değerlendirmeler yapılarak çalışma tamamlanmıştır.

## BİRİNCİ BÖLÜM

### FİNANSAL SİSTEMLE İLGİLİ KAVRAMLAR

#### I - FİNANSAL SİSTEMİN TANIMI VE UNSURLARI

##### A - FİNANSAL SİSTEMİN TANIMI

Toplumların gelişmesine paralel olarak toplum içinde yaşanan ekonomik ilişkiler de gelişme göstermiştir. Tarihi süreç içerisinde toplumların sınıflandırılmasında, o çağda, toplumda hakim olan ekonomik ilişkiler her zaman için belirleyici olmuştur. Tarihin bir döneminde, ekonominin tarımsal üretim biçimine dayalı olduğu dönemde, toplumlar "tarım toplumu" olarak adlandırılmış, günümüz tarihine yaklaştıkça da toplumdaki ekonomik yapı biçim değiştirmiş ve ekonomide ticaret ve sanayi üretimi hakim olmuştur. Daha sonra toplumlar "sanayi toplumu" olarak adlandırılmıştır. Günümüz ileri toplumlarının tanımlanmasında "sanayi toplumu" kavramı yetersiz kalmış ve bir takım çevreler tarafından "sanayi ötesi bilgi toplumu" kavramı toplumların tanımlanmasında kullanılmaya başlanmıştır<sup>1</sup>. Bu kavramın biçimlenmesinde yine toplumda hakim olan ekonomik ilişkiler etkili olmaktadır.

Toplumlarda ekonomik ilişkilerin gelişmesi, dolayısı ile toplumların gelişmesi, kaynakların birimler arasında bölüşüm ve dolaşımı ile sağlanmıştır. Bu dolaşım; önceleri malın malla değişimi daha sonraları malın kıymetli mallarla değişimi ile gerçekleştirilmiştir. Günümüzde ise çek ve bono gibi likiditesi yüksek para benzeri araçlar ile yapılmaktadır<sup>2</sup>. Toplumdaki ekonomik ilişkiler çok hızlı gelişmekte ve bu gelişim çok hızlı bir kaynak aktarım mekanizması gerektirmektedir. Bunun en somut göstergesi ekonomideki kaynakların dönüşümünde kullanılan para benzeri araçlardaki değişimlerdir. Bunlarsa yeni

---

<sup>1</sup> Taha Akyol, "Büyük Değişim ve Türkiye", Yeni Dünya Düzeni ve Türkiye, Yayına Hazırlayan: Sebahattin Şen, Bağlam Yayınları, İstanbul, 1992, s. 170  
<sup>2</sup> Besim Üstünel, Makro Ekonomi, Mısırlı Matbaacılık, İstanbul, 1990, s.532.

finans kaynağı ve yeni finans tekniklerini beraberinde getirmiştir<sup>3</sup>. Günümüzde para ve para benzeri araçlar mevcut fonksiyonlarının yanında var olan üretim faktörlerinin üretime sokulması için gerekli bir unsur haline gelmişlerdir<sup>4</sup>. Bu olgunun üretimin her aşamasında gerekliliği hissedilmektedir. Kısaca günümüzde para ve para benzeri araçlar ekonomik faaliyetleri ve üretimi doğrudan doğruya belirleyen emek, ham madde, enerji gibi temel iktisadi faktörlerden biri olma özelliğini kazanmıştır. Bir ekonominin sürekli büyüme gösterebilmesi için yükselen gelirin gittikçe artan bir kısmının tasarrufa ayrılması gerekmektedir. Gelişmekte olan ülkelerde kalkınma hızını sınırlayan temel unsur yatırımların yetersizliğidir. Yatırımların artırılabilmesi ise, yurt içi birikimlerin hedef olarak seçilen kalkınma hızını besleyebilecek bir düzeye yükseltilmesine bağlıdır. Gelişmekte olan ülkelerde tasarrufların hızla artmasını sınırlayan bir takım yapısal güçlükler vardır. Bunlardan en önemlisi toplumdaki gelir düzeyinin düşük olmasıdır. Diğer önemli bir unsur ise; günlük ellerde toplanan tasarrufların etkin biçimde kullanımını sağlayacak güvenli bir ortamın oluşmamış olmasıdır. Tasarruf eden birimler ile yatırımı gerçekleştirecek birimlerin farklı olması, toplumda karmaşık bir finansal sistemin ortaya çıkarmasına neden olmaktadır.

Bu karmaşık sistem içinde kalkınma ve büyüme isteğinde bulunan ekonomik birimler gerçekleştirmeyi düşündükleri büyümeyi sağlama yolunda üç türlü finansman kaynağına sahiptirler<sup>5</sup>. Bunlar: otofinansman, sermaye artırımı ve borçlanmadır. Çağdaş piyasa ekonomilerinde gerek ekonomik kalkınma için sermaye oluşturulması, gerekse gittikçe artan sermaye gereksiniminin karşılanabilmesi için bu kaynaklar arasında yapılacak tercihler büyük ölçüde o ülkenin finans sisteminin yapısı ve işleyiş biçimine bağlıdır. Bir ülkenin sahip olduğu finans sistemi yapılan işlemin biçimine bağlı olarak doğrudan ve dolaylı finansal yapılanmaya sahip olabilir. Doğrudan finansman ilişkilerinin hakim olduğu bir finansal yapılanmada harcamaların finansmanında sermaye arttırımı ile finansman imkanının fazla olduğunu, diğer taraftan dolaylı finansman

<sup>3</sup> Yeni Finans Teknikleri hakkında ayrıntılı bilgi için b.k.z. Ali Ceylan, **Yeni Finans Teknikleri**, Bursa, Uludağ Üniversitesi Güçlendirme Vakfı yayın No: 75, 1993.

<sup>4</sup> Hamit Bozkurt, **Mali Sistem Gönüllü Tasarruflar ve Kamu Müdahaleleri**, Devlet Yatırım Bankası Yayını, Ankara, Ocak 1987, s. 28-29. Ayrıca bkz. Nishiyama Chiak, "Japonya ve Enflasyon", **Yeni Enflasyon ve Para Politikası**, Çev. Ümit Şenesen, Yapı Kredi Bankası Yayınları, İstanbul, 1974, ss. 91-92

<sup>5</sup> Ekonomik büyüme ve kalkınma kavramlarının her ikisinde milli gelirin sürekli bir biçimde artışının sağlanmasını ifade etmektedir. Ancak ekonomik "büyüme kavramı" daha çok gelişmiş ekonomilerde milli gelirin artırılmasını ve artan milli gelirden kişilerin daha fazla pay almalarını ifade etmekte, "ekonomik kalkınma" kavramı ise; az gelişmiş ülkeler için üretimde yeni teknolojinin geliştirilmesi kullanılması, enerji gibi kaynakların temini amacıyla ekonomik alt yapının oluşturulmasını ifade etmektedir.



**TABLO 1**  
**500 BÜYÜK FİRMANIN KAYNAK YAPISI ( % )**

<b>Kaynaklar</b>	<b>1984</b>	<b>1985</b>	<b>1986</b>	<b>1987</b>	<b>1988</b>	<b>1989</b>	<b>1990</b>	<b>1991</b>	<b>1992</b>	<b>1993</b>	<b>1994</b>
<b>Öz sermaye</b>	<b>35.3</b>	<b>33.2</b>	<b>30.6</b>	<b>28.5</b>	<b>29.5</b>	<b>35.1</b>	<b>33.8</b>	<b>27.5</b>	<b>27.1</b>	<b>22.8</b>	<b>24.8</b>
- Kamu	38.6	36.4	34.3	31.7	31.5	37.8	35.9	25.3	26.1	22.7	22.1
- Özel	31.2	27.0	24.8	24.0	26.5	31.4	31.0	30.1	28.4	22.9	27.8
<b>Bilanço karı</b>	<b>8.7</b>	<b>9.5</b>	<b>8.5</b>	<b>9.5</b>	<b>9.8</b>	<b>9.4</b>	<b>8.8</b>	<b>6.9</b>	<b>8.1</b>	<b>9.5</b>	<b>11.0</b>
- Kamu	7.9	9.8	7.4	6.6	7.5	6.7	5.4	4.1	3.6	3.2	5.6
- Özel	9.6	9.1	10.2	13.7	13.4	13.2	13.3	10.2	13.2	15.8	16.6
<b>Borçlar</b>	<b>56.0</b>	<b>57.3</b>	<b>60.6</b>	<b>62.0</b>	<b>60.7</b>	<b>55.5</b>	<b>57.4</b>	<b>65.6</b>	<b>64.8</b>	<b>67.7</b>	<b>64.2</b>
- Kamu	53.5	53.8	57.7	61.7	61.0	55.5	58.7	70.6	70.3	74.1	72.3
- Özel	59.2	63.9	65.2	62.3	60.2	55.4	55.7	59.7	58.4	61.3	55.6

**Kaynak:** I.S.O. Dergisi, Sayı:342, Eylül 1994, s. 47

Ekonomik birimlerin ihtiyaç duyduğu finansman kaynağının en önemlisini borçlanma oluşturmaktadır. Yukarıdaki tablo 1'de yer alan veriler Türkiye'de 1984-1994 yılları arasında finansman kaynağı itibari ile borçlanmanın ağırlığını göstermektedir. Tablo 1'den de görülebileceği gibi dönem boyunca firmaların kaynak yapısı içinde borçlanmanın payı oldukça yüksek sayılabilecek düzeydedir. 1989 yılında toplam kaynaklar içinde öz sermayenin payı %35 ile dönemin en yüksek düzeyine ulaşırken borçlanmanın payı %55.5 olarak en düşük düzeyde gerçekleşmiştir. Bu oran toplam kaynaklar içinde küçümsenebilecek bir oran değildir.<sup>6</sup>

#### A - FİNANSAL SİSTEMİN TANIMI

Her ekonomik yapı içinde borçlanma ile fon sağlama imkanı vardır. Ancak, finansal açıdan önemli olan konu, ekonomideki borçlanma imkanlarının var olup olmadığı değil fon akımının gerçekleştiği finansal sistemin yapısının nasıl olduğu ve esasen nasıl olması gerektiği konusudur. Bu açıklamalardan sonra en önemli finans kaynağı olan borçlanmanın gerçekleştiği finansal sistemin tanımı ve fonksiyonları çeşitli açılardan kısaca şöyle ortaya konabilir.

Finansal sistem, bir ekonomideki fon akımının gerçekleştirilmesini sağlayan, dolaylı ve dolaysız olarak bu akımı etkileyen ve fon oluşumuna katkıda bulunan bir çok unsurun oluşturduğu bir organizasyon olarak tanımlanmaktadır<sup>6</sup>. Bu organizasyon içinde yer alan fon sunucuları (arz edenler), fon kullanıcıları

<sup>6</sup> Mustafa Çıkrıkçı, *Türk Bankacılık Sistemine İlişkin Bir Değerlendirme (1973-1988)*, Ankara. Milli Prodiktivite Merkezi Yayın No: 424, 1990, Ankara, s.39

(talep edenler), fon piyasası, aracı kurumlar, finansal araçlar ve sistemi düzenleyen kurallar yer alır. Finansal araçlar (para ve para benzeri araçlar) finansal aracılar tarafından finansal piyasalarda alınıp satılır.

Finansal sistemin sahip olduğu genel unsurları içeren bir tanımı şöyle yapabiliriz: Finansal sistem, fon arz edenler ve fon talep edenler arasında sistemin yaratmış olduğu dolaylı ve dolaysız finansal araçların transferinin finansal kurumlar aracılığı ile sağlandığı bir organizasyondur. Bu tanım çerçevesinde gelişmekte olan bir ekonomide finans sektörünün yaygınlaşmasından beklenen yararların başlıcalarını şöyle özetleyebiliriz: Finans sektörü, fonların yatırımlara dönüştürülmesinde dağıtım etkinliğini gerçekleştirmektedir. Dağınık ve küçük miktarlardaki atıl fonların tekellerde toplanması ile fon arzı bollaşmaktadır. Her hangi bir piyasada kısa, orta ve uzun vadeli fon sunanlar, birikimlerini alternatif piyasalar arasında bölüştürme olanağına kavuşmaktadır. Dolayısı ile fonlardan yararlananlar için alternatif fon kaynakları yaratılmış olmaktadır. Örgütlü bir finansal sistem, finans sektöründe toplanan tasarrufların yatırımlara yönelmesini sağlamaktadır.

Genel olarak finansal sektörün işlevi, bireysel ve kurumsal tasarrufları toplamak ve toplanan bu fonları harcamacı birim ve kurumlara ulaşmasını sağlamak olarak özetlenebilir. Finansal sistem bu işlevini şu unsurlar yardımıyla gerçekleştirmektedir.

## B - FİNANSAL SİSTEMİN UNSURLARI

Finansal sistemin unsurları dört temel başlık altında toplanabilir. Bunlar; fon arz ve talebinde bulunan ekonomik birimler, finansal araçların transferinin gerçekleştiği finansal piyasalar, fonların temsil edildiği finansal araçlar ve fonların transferini gerçekleştiren finansal kurumlardır.

### *1 - Fon Arz ve Talebinde Bulunan Ekonomik Birimler*

Ekonomik faaliyetlerinde harcama fazlası veren birimler (*supply spending units*) mevcut piyasa faiz oranında cari gelirlerinden az yatırım malı ve/veya cari tüketim malı harcamasında bulunan birimler olarak tanımlanabilirler. Fon

talebinde bulunan, harcama açığı veren birimler (*deficit spending units*) ise, mevcut piyasa faiz oranında cari tüketim harcamasında bulunan birimlerdir<sup>7</sup>.

Harcama fazlası veren birimler fonlarını üç yolla değerlendirebilirler:

- Tasarrufta buldukları fonları atıl biçimde elde tutabilirler, yani ellerinde tasarruf edilmiş fon bulunan ekonomik birimler, fonlarını hiç bir yatırıma kanalize atmeden gömülemeyi tercih edebilirler. Bu durum özellikle bizim gibi yüksek enflasyona sahip ülkelerde rasyonel bir davranış olarak kabul edilmez.

- Fon talebinde bulunan birimlerin satışa sundukları malları satın alabilirler ve sonra tekrar satabilirler. Böyle bir davranış içine giren ekonomik birimlerin amacı spekülâtif amaçlı kar elde etmektir. Bu amaç peşinde koşan tasarruf sahibi ileride satmak için yüksek getiri beklediği reel kaynakları satın alarak tasarruflarını değerlendirmek isteyecektir. Böyle bir yatırımın ekonominin reel sektörüne hizmet etmesi beklenebilir.

- Yine fon talebinde bulunan birimler tarafından ihraç edilen finansal varlıkları harcama açığı veren birimlere cari açıklarını finanse etmeleri için satın alma gücü kiralayabilirler. Bu tip yatırımlarda bulunan tasarruf sahipleri spekülâtif kazançlar sağlamaktadır. Ancak yatırım yapılan alan ekonominin reel sektörü değil finans sektörüdür.

Harcama açığı veren birimler için de üç türlü seçenek bulunmaktadır. Bunlar;

- Fon dengelerini yeniden ayarlayabilmek için harcama ve gelir yapılarını yeniden düzenleyebilirler.

- Önceden kazanılmış olan para benzeri araçlarını satabilirler. Tasarrufta buldukları dönemlerde spekülâtif amaçlı olarak elde etmiş oldukları finansal ve reel aktiflerini satarak finansman ihtiyaçlarını karşılamaya çalışırlar.

- Finansal varlıklarını ihraç edebilirler. Bunu için finansal piyasalarda direkt finansal araçlarını satarak ihtiyaç duydukları fonları temin edebilirler<sup>8</sup>.

Ekonomide tasarruf eden ve yatırım yapan birimlerin farklı olması finansal piyasaların varlık nedenini oluşturmaktadır. Çünkü; bu iki farklı ekonomik birimin kendileri için uygun şartlarda bir birini bulabilmeleri oldukça güç ve

<sup>7</sup> George Kaufman, Money and Financial System : Fundamentals, Rand Mc. Nally College Publishing Company, Chicago, 1974, s. 43-44.

<sup>8</sup> Kaufman, a.g.e., s.44



maliyetli bir süreci gerektirmektedir. Bu gereklilik finansal piyasalara ihtiyaç duyulmasına neden olmaktadır.

## ***2 - Finansal Araçların Dönüşümünün Gerçekleştiği***

### ***Finansal Piyasalar***

Finansal piyasa; bir ekonomide fon kullananlar ile arz edenler arasında fon akımını gerçekleştiren kurumları, akımı sağlayan araçlar ile bunları hukuksal ve yönetsel açıdan düzenleyen kararlardan oluşan piyasalar olarak tanımlanmaktadır. Ayrıca; finansal piyasalar fon arz ve talebinin belirli koşullarda karşılaştığı ve değişiminin yapıldığı mekanlar olarak da tanımlanabilir. Ancak, bunların sabit mekanlar olması zorunlu değildir. Fon arz ve talebinin karşılaştığı her mekan finansal piyasa olabilir. Finansal piyasaların temel fonksiyonu, ekonomik kaynakların fon arz eden ve talep edenler arasında bölüşümünü kolaylaştırmaktır. Diğer piyasalarda olduğu gibi finansal piyasalarda da borç aracı olarak her türlü reel kaynakla değiştirilebilen para ve para benzeri finansal araçlar alınıp satılabilir.

## ***3 - Fonların Temsil Edildiği Finansal Araçlar***

Finansal sistemin tanımında da belirtildiği gibi sistem tarafından oluşturulan finansal araçlar dolaylı ve dolaysız araçlardır. Araçların dolaylı ve dolaysız olarak sınıflandırılmasında araçları ihraç eden ekonomik birimler dikkate alınmaktadır. Dolaysız finansal araçlar (*direct securities*) sistem dışı kurumlar tarafından piyasaya sunulan tahvil, hisse senedi gibi menkul değerleri ifade etmektedir. Buna karşılık dolaylı finansal araçlar (*indirect securities*) ise; finansal araçlar tarafından piyasaya çıkarılan mevduat hesapları, nakit rezervleri ve finansal araçların bizzat kendilerini temsil eden çek gibi diğer araçlardır<sup>9</sup>.

## ***4 - Fonların Dönüşümünün Sağlandığı Finansal Kurumlar***

Finansal sistemin en önemli unsuru; fon arz ve talep edenler arasına girerek transfer işlemini gerçekleştiren finansal kurumlardır. Finansal kurumlar fonları kaynağından toplayarak yatırım alanlarına dağıtan birimlerdir. Satılma

<sup>9</sup> I.D.Mongoletsis, "The Mikro Economics of Indirect Finance", *Journal of Economics*, Volume: XXX, No:4, Sept. 1975 s.1059

gücünün kaynağı halkın tasarrufları, merkez bankası emisyonu, ticaret bankalarının topladığı mevduat, hazine fonları ve dışarıdan yapılan borçlanmalardır. Toplanan fonları dolaşım devresinin başında bilanço pasifine kaydeden kurum bunu kendi yatırımlarında kullanabilir veya bir başka kuruma ve kişiye borç verebilir. Bu nedenle finansal araçlar, borç verilebilir fonları arz ve talep edenleri birleştiren bir köprüye benzetilmektedir<sup>10</sup>. Bu kurumların varlıklarının bir bölümü dolaylı, diğer bölümü ise dolaysızdır. Kurumların gelirleri ise, bu araçlar üzerinde yapılan işlemlerden sağlanmaktadır.

Finansal kurumlar genel olarak pazarlamacı kurumlar ve finansal aracı kurumlar olarak ikiye ayrılabilir<sup>11</sup>. Pazarlamacı kurumlar, fon arz edenlerin fon talebinde bulunanların işleme koydukları finansal araçlarını direkt olarak değişimine aracılık eden özel sermaye piyasası içinde çalışan ve işlemlerini dolaysız nitelikteki varlıklar üzerinde yoğunlaştıran broker, dealer ve yatırım ortaklıklarıdır. Bu tür kurumlara aynı zamanda "banka sistemi dışı kurumlar" da denilmektedir<sup>12</sup>. Banka sistemi dışında yer alan aracı kurumlar, küçük tasarruf sahiplerine danışma hizmeti sunup onları bilgilendirmekte, büyük portföyleri uzmanlık bilgisiyle işletip riski dağıtmakta, menkul kıymetler için alım-satım piyasasını canlı tutup menkul kıymetlerin kolayca paraya çevrilmesine yardımcı olmaktadır. Ayrıca menkul kıymetleri ihraç eden kuruluşlara satış garantisi sağlayarak hizmet vermekte ve onların para ve sermaye piyasalarındaki krizlerden etkilenmelerini önlemeye çalışmaktadırlar.

Büyük bölümü mevduat ve ticaret bankalarından oluşan finansal araçlar ise, fon akımını gerçekleştiren ikinci alternatif kanaldır. Bu kanal içinde fonlar, fon arz edenlerden fon talep edenlere doğru dolaylı finansal araçlar yardımıyla aktarılır. Bankaların buradaki işlevi, önce kendi adlarına çıkardıkları finansal araçları fon arz edenlere satmak ve bu yolla topladıkları fonları kendilerinden fon talep eden yatırımcılara finansal varlıklarına yatırarak fon değişim işlemi tamamlamaktır. Böylece transfer işlemi sırasında bankaların dolaylı finansal aracı yatırım sahiplerinin dolaysız finansal araçlarına dönüştürülmektedir<sup>13</sup>. Finansal aracı kurumların buradaki en önemli özelliği, satınalma gücü yaratmalarıdır. Finansal araçlar fon kullanıcılarına vermiş oldukları kredilerin büyük bölümünü kendi oluşturdukları fonlarla (*kaydi para + emisyon*) karşılamaktadır. Finansal aracı kurumların yarattıkları satın alma gücünü ekonomik birimler ödeme aracı

<sup>10</sup> Feridun Ergun, *Kredi Sistemi*, Fakülteler Matbaası, İstanbul 1975, s.46-47

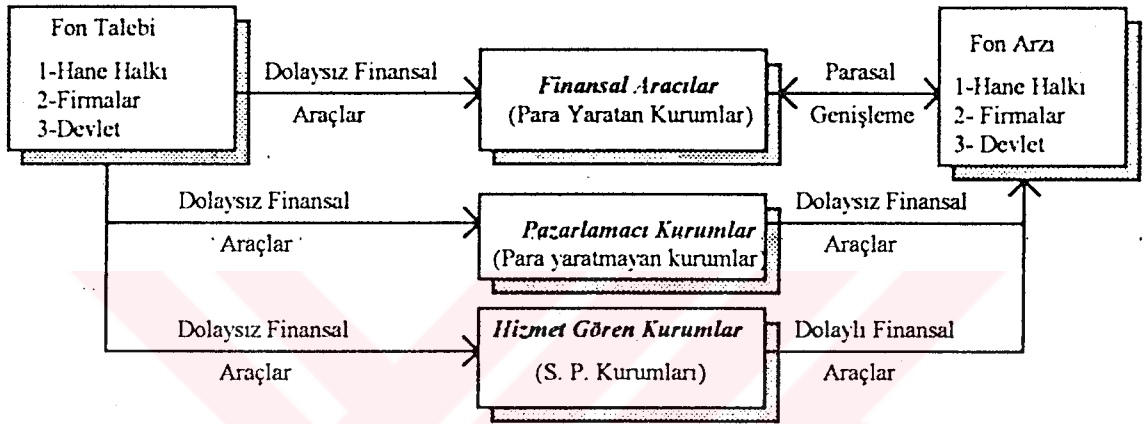
<sup>11</sup> Çıkrıkçı, a.g.e., s.39

<sup>12</sup> Ergun, a.g.e. s., 47

<sup>13</sup> I.D.Mongoletsis, a.g.m., s.1060

olarak kullanılmaktadır. Satın alma gücü oluşturan finansal araçlara aynı zamanda para yaratan finansal kurumlar da denilmektedir. Diğer taraftan para yaratma imkanı olmayan pazarlamacı kuruluşlar ise "para yaratmayan kurumlar" olarak adlandırılmaktadır. Sermaye piyasalarında faaliyet gösteren aracı kurumlar ve borsalar da diğer aracı hizmet gören kurumlar arasında sayılabilir.

Yukarıda açıkladığımız finansal sistemin kurumsal yapısını ve işleyiş biçimini bir şema halinde aşağıdaki gibi gösterebiliriz.



Şekil 1: Finansal Kurumlar ve Ekonomideki Fon Akımları

Yukarıdaki Şekil 1'de finansal sistem içinde işlem gören fonların ekonomik birimler arasındaki transfer işlemi ve işlem sırasında kullanılan finansal araç grupları şema halinde gösterilmektedir. Finansal sistem içinde fon akımını bir fiil gerçekleştiren üç grup bulunmaktadır. Bunlar, yukarıda da belirtildiği gibi finansal araçlar, pazarlamacı kurumlar, hizmet gören kurumlardır. Ayrıca finansal araçlar, emisyon+kaydi para yaratma mekanizmasını kullanarak sisteme fon sağladıkları için para yaratan kurumlar olarak, pazarlamacı kurumlar ise, fon oluşturma özelliği taşımadıkları için para yaratmayan kurumlar olarak ve hizmet gören finansal kurumlar da sistemde orta ve uzun vadeli fon dolaşımını sağlayan sermaye piyasası kurumları olarak da adlandırılmaktadırlar.

Yukarıda da belirtildiği gibi sistemde dolaylı ve dolaysız finansal araçlar kullanılmaktadır. Finans sistemi, sistemde kullanılan araç türlerinin yoğunluğuna bağlı olarak dolaylı ve dolaysız finansal ilişkilerin hakim olduğu finansal yapı olmak üzere iki biçimde değerlendirilebilir. Çalışmanın bütününde bu değerlendirme esas alınacaktır.

## II - TÜRKİYE'DE FİNANSAL SİSTEMİN GELİŞİMİ, YAPISI VE BÜYÜKLÜĞÜ

### A - TÜRK FİNANS SİSTEMİNİN GELİŞİMİ

Türkiye'de finansal sistemin gelişimi yoğun devlet desteği ile günümüze kadar ulaşmış ve aşağıda ortaya koymaya çalışacağımız yapısını kazanmıştır. Devlet desteğinde gelişimini günümüzde de sürdüren finansal sistem de yeniden yapılanmaya gidiş konusunda 1970'li yılların başlarında "Stanford Okulu" nun tanınmış iktisatçılarından Mc. Kinnon ve Show'dan da teorik destek gelmiştir<sup>14</sup>. Gelenekselci yaklaşım olarak da bilinen Mc Kinnon - Show hipotezi, faiz oranlarının serbest piyasa denge düzeyine yükselmesine izin verilmesinin tasarrufları ve yatırımları artırarak büyümeyi olumlu yönde etkileyeceğini ve enflasyonu aşağıya çekeceğini önermektedir. Bu önermelerin gerçekleşebilmesi için ise; finansal sistem üzerindeki baskıların kaldırılarak piyasa ekonomisi koşullarının geçerli kılınmasını savunulmaktadır<sup>15</sup>.

Bu teorik temelden hareketle Türkiye'de dışa açılma ve serbest piyasa ekonomisine geçiş dönemine 24 Ocak 1980 kararları ile girilmiştir. Bu kararların kısa vadeli amacı ekonomide istikrarları sağlamak, uzun vadeli amacı ise; Türkiye'nin yıllardır uygulamış olduğu ithal ikameci sanayileşme politikasına göre şekillenmiş olan üretim biçimini dış rekabete açık bir yapıya kavuşturmak olarak belirlenmiştir<sup>16</sup>. Uzun ve kısa vadeli amaçlar doğrultusunda gerçekleştirilen serbestleştirme çalışmalarının neler olduğunu ortaya koymadan önce 1980 öncesi dönemde Türkiye ekonomisinin yapısını ana hatları ile ortaya koymaya çalışacak olursak şunları söyleyebiliriz: 1980 öncesi dönemde yukarıda da belirtildiği gibi iktisadi büyüme modeli olarak "ithal ikameci sanayileşme" politikası benimsenmiştir. Bu politikanın temel özellikleri: ithal kısıtlamaları, yabancı paralar karşısında aşırı değerlendirilmiş bir döviz kuru ve devlet sermayesinin öncü olduğu bir sanayii politikası biçiminde sıralanabilir. Böyle bir sanayileşme politikası ile Kamu İktisadi Teşekkülleri'nin (*K.İ.T.'lerin*) yürüttüğü faaliyetlerle özel imalat sanayii ve tarım kesimine ucuz ve devamlı ham madde ve sanayi girdisi sağlaması amaçlandığı söylenebilir. Kamu İktisadi Teşebbüsleri

<sup>14</sup> Ercan Uygur, *Financial Liberalization and Economic Performance in Turkey*, T.C.M.B., Yayını, Ankara, 1993, s. 2-3.

<sup>15</sup> İzzetin Önder, Oktar Türel, Nazım Ekinci, Cem Somel, *Türkiye'de Kamu Maliyesi, Finansal Yapı ve Politikalar*, Tarih Vakfı Yayınları, s.123

<sup>16</sup> Hüseyin Şahin; *Türkiye Ekonomisi*, Uludağ Üniversitesi Basımevi, Bursa, 1983, s. 190.

aracılığı ile gerçekleştirilen devlet işletmeciliği iç ve dış pazar korumacılık faaliyetleri ile özel sanayii kesimine yapay rant<sup>17</sup> ve karlar sağlanmıştır<sup>18</sup>.

Devlet tarafından sanayi burjuva sınıfına büyük miktarlarda yapay rant ve karların sağlanması finansal piyasalar üzerinde görülen yoğun devlet müdahaleleri ile de mümkün olmuştur<sup>19</sup>. Bu müdahalelerin somut göstergeleri, sermaye piyasalarının dağınık ve yok denecek kadar az olması, serbest ve yasal döviz piyasasının yokluğu, ticaret bankaları ve faiz oranlarının denetim altında oluşu, devlet iç borçlanmasının minimum önem arz etmesi, sermaye çıkışının olmadığı gibi sermaye girişinin de denetim altında olması olarak sayılabilir. "Bastırılmış finansal piyasalar" denen bu yapılanma ekonominin büyüme ve sanayileşme hedefine ulaşmada kaynak dağılımını etkin bir biçimde gerçekleştirmiştir. Devlet iç borçlanmasının ve yabancı sermaye hareketlerinin bulunmadığı bir finansal ortamda spekülatif fon talebi çok sınırlı kalmış, bunun sonucunda hükümet faiz oranlarını düşük oranda belirleyebilme imkanı bulmuştur. Böylece üretken alanlar da özel sabit sermayenin yatırımları canlı tutabilmiştir<sup>20</sup>. Bu yolla gerçekleştirilen üretken yatırımların 1980'lerde ihracata dayalı büyüme politikalarının itici gücü olduğu söylenebilir. Çünkü 1980 sonrası dönemde gerçekleştirilen ihracatın büyük çoğunluğu 1970'li yıllarda yapılmış yatırımlarla sağlanabilmiştir.

McKinnon Show hipotezinin teorik çekiciliği ve ayrıca bütünleşen dünya ekonomisi içinde Türkiye ekonomisinin de yer alabilmesi amacıyla 24 Ocak 1980 kararları ile hızlı bir biçimde serbestleştirme çalışmalarına başlanmıştır. 24 Ocak kararları bünyesinde gerçekleştirilen serbestleştirme çalışmaları; mal piyasalarından başlayarak dış ticaret, iç finansal piyasalar ve yabancı sermaye işlemlerinin serbestleştirilmesi ile sürdürülmüştür<sup>21</sup>.

Yukarıda ortaya konan süreç içinde, dolaylı finansal ilişkilerin hakim olduğu bir finansal sistemin doğrudan finansal ilişkilerin hakim olduğu finansal yapıya dönüştürülmesi olan finansal serbestleştirme çalışmaları ile Türk finans

<sup>17</sup> Ömer Arasil, *Finansal Serbestleştirme ve Kamu Finansmanına İlişkin Sorunlar*, Yayınlanmamış Doçentlik Çalışması, İzmir, 1995, s. 54.

<sup>18</sup> Üretimden bağımsız olarak ortaya çıkan artık değer olarak tanımlanabilen "Rant" kavramı "Bünyesel" ve "Yapay" olmak üzere ikili bir ayrıma tabi tutulmaktadır. "Yapay Rant"; ekonomiye dışarıdan yapılan müdahalelerden kaynaklanan rantlar olarak tanımlanmaktadır. Ayrıntılı bilgi için bkz. Kemal KURDAŞ; *Ekonomik Politikalar Üzerine İncelemeler ve Yorumlar*, İstanbul, 1994, s. 254.

<sup>19</sup> Kurdaş, s. 257.

<sup>20</sup> Arasil, a.g.e., s. 55.

<sup>21</sup> Arasil, a.g.e., s. 55.



sisteminde aşğıdaki değişimler gerçekleştirilmiştir. Finansal serbestleştirme çalışmaları ile faiz oranları serbestleştirilmiş, organize sermaye piyasaları ve para piyasalarının oluşturulması ve bankacılık sektöründe reformlar yapılarak, Merkez Bankası politikalarında değişiklikler gerçekleştirilmeye çalışılmıştır.

Faiz oranlarındaki ilk değişiklikler 1980 Temmuz ayında gerçekleştirilmiştir. Bu tarihte, tercihli krediler üzerindeki temel faiz oranları ve vadesiz mevduat faiz oranları hariç, kredi ve mevduatlar üzerindeki faiz tabanları kaldırılmıştır. Ancak, oligopist bir yapıya sahip olan banka sistemi bünyesindeki bazı küçük bankaların ve bankerlerin iflasını hazırlayan bir faiz rekabeti yaşanmıştır. 1983 yılındaki banker olayları üzerine Merkez Bankası mevduat oranlarını yeniden belirlemeye başlamış ve bankerlerin mevduat sertifikası satış ve aracılık faaliyetleri yasaklanmıştır. Ekim 1988 tarihinde ise faiz oranlarına tam bir serbesti sağlanmıştır.

Finansal serbestleşme çalışmalarının ikinci ayağını sisteme yeni finansal kurumların ve bu kurumların kullandığı yeni finansal araçların dahil edilmesi oluşturmaktadır. Türk finans sistemini serbestleştirme yolunda ikinci adımın atılması amacıyla sistemde organize sermaye ve para piyasaları oluşturulmuş, ayrıca bankacılık sektöründe değişik reformlar gerçekleştirilmiştir. Bu alandaki çalışmalara 1981 yılında Sermaye Piyasası Kurulu'nun oluşturulması amacıyla "Sermaye Piyasası Kanunu'nun" hazırlanması ile başlanmıştır<sup>22</sup>. 2499 Sayılı Sermaye Piyasası Kanunu ile birincil ve ikincil sermaye piyasaları oluşturulmuştur. İkincil sermaye piyasasının tamamlayıcısı olarak 1986 yılında "İstanbul Menkul Kıymetler Borsası" faaliyete başlamıştır.

Organize para piyasaları, Nisan 1986 tarihinde Merkez Bankası bünyesinde bankalararası para piyasası işlemlerini yürüten İnterbank'ın kurulması ile oluşturulmuştur. Bankalararası para piyasasının kurulması Merkez Bankası'na parasal genişlemeleri yakından izleme olanağı sağlamıştır. Bankalararası para piyasasının kurulması ile, mali araçların çeşitlenmesi, ikincil piyasaların genişlemesi, Merkez Bankası'nın açık piyasa işlemlerini yürütmede yardımcı olması ve para politikasının daha etkin yürütülmesi amaçlanmıştır. Finansal piyasaların genişlemesi ile, dolaşıma çıkan paranın nakit ihtiyacı bulunan kesimlere yönelmesi mümkün olabilmiştir. Böylece atıl fonlar değerlendirilmekte ve Merkez Bankası kaynaklarına olan talep azaltılmaya çalışılmıştır<sup>23</sup>.

<sup>22</sup> 2499 Sayılı Sermaye Piyasası kanunu 30 Temmuz 1981 tarih ve 17416 Sayılı Resmi Gazete'de yayımlanmıştır.

<sup>23</sup> 1986 yılı Merkez Bankası Yıllık Raporu; s. 60.

Bankalararası para piyasalarının oluşturulmasını takiben hazinenin borçlanma politikası ve Merkez Bankası'nın para politikaları arasındaki uyumu sağlamak amacıyla Merkez Bankası, 4 Şubat 1987 tarihinden itibaren Açık Piyasa İşlemlerine (A.P.İ.) başlanmıştır. Açık piyasa işlemleri mekanizması para politikası aracı olmakla birlikte bu işlemler çerçevesinde devlet iç borçlanma senetlerinin alım-satımına konu edilmesi, aynı zamanda devlet tahvilleri için ikincil bir pazar oluşturmasına ve iç borçlanma politikasının günün koşullarına uygun şekilde yürütülmesine de katkıda bulunulması amaçlanmıştır<sup>24</sup>.

Bankacılık sisteminde rekabeti arttırmak amacıyla sisteme yeni bankaların girebilmelerine izin verilmiş, ayrıca bankalara olan güveni arttırmak amacıyla bankalara Merkez Bankası ve bağımsız denetim kurumlarının denetimine tabi olma zorunluluğu getirilmiştir<sup>25</sup>.

Finansal piyasalardaki yapısal değişim..Merkez Bankası'nın para politikasını yürütmesi ile ilgili yeni imkanlara sahip olmasını sağlamıştır. Bu yeni koşullara uygun olarak yeni politika araç ve yöntemlerinin geliştirilmesi gerekli görülmüştür. Büyük oranda zorunlu karşılık oranlarına dayandırılan para politikaları 1980'li yılların ortalarından başlayarak açık piyasa işlemlerinin ağırlık kazandığı ve bu yolla kredi hacminin ve faiz oranlarının etkilenmesinin esas alındığı bir yapıya dönüştürülmüştür<sup>26</sup>.

Merkez Bankası'nın parasal büyüklükleri kontrol etme gücünü arttırmak ve finansal piyasalarda sürekli bir istikrarı gerçekleştirebilmek amacıyla 1994 yılında Merkez Bankası Kanunu'nda değişiklikler yapılmıştır. Bu değişikliklerle hazine ve kamu kurumlarına açılan kısa vadeli avanslara sınırlandırmalar getirilmiştir<sup>27</sup>.

Dış finansal serbestleştirme alanında yapılan çalışmalar ise; 2.7.1984 tarihinde alınan 30 Sayılı Karar doğrultusunda döviz işlemleri üzerindeki denetimin azaltılması ile başlanmıştır. 30 Sayılı karar ile döviz tahsis ve transfer işlemleri bankalara bırakılmış, bankaların döviz mevcutlarını bankacılık işlemleri çerçevesinde kullanmaları ve bankalarda döviz tevdiat hesapları açtırma imkanı tanınmıştır. Aynı kararlar yabancı sermaye girişleri önemli ölçüde serbest bırakılmıştır<sup>28</sup>.

<sup>24</sup> 1987 yılı Merkez Bankası Yıllık Raporu; s. 46.

<sup>25</sup> 24. Aralık. 1987 tarih ve 19674 Sayılı Resmi Gazete; Sıra No : 1.

<sup>26</sup> Arasil, a.g.e., s. 2.

<sup>27</sup> 1994 yılı T.C. Merkez Bankası Yıllık Raporu, s. 63.

<sup>28</sup> 1985 yılı T.C. Merkez Bankası Raporu; s. 29.

Dış finansal alandaki serbestleşme çalışmaları 11.8.1989 tarihinde Türk Lirası'nın Uluslararası Para Fonu (*IMF*) tarafından konvertibl bir para olarak tanınması ile devam ettirilmiştir. Türk parasının kıymetini koruma hakkındaki 32 sayılı karara ilişkin olarak farklı tarihlerde yapılan değişikliklerle dış finansal serbestleştirme gerçekleştirilmiştir<sup>29</sup>.

Yeni-klasik iktisat anlayışına dayanan *I.M.F.* ve Dünya Bankası patentli olarak gerçekleştirilen ve genel olarak tüm ekonominin serbestleştirilmesi, özel olarak da finansal sistemin serbestleştirilmesi, toplumun sosyal ve ekonomik yapısını tamamen değiştirmiş olduğunu söyleyebiliriz. Özellikle finansal sistem üzerinde gerçekleştirilen yukarıdaki reformlar sonucunda rant ve faize dayalı spekülatif karakterli bir toplum yapısı meydana getirmiştir<sup>30</sup>.

Devlet 1980 öncesi dönemde işletmeciler *K.İ.T.*'ler ve korumacılık yoluyla gerçekleştirdiği özel kesime rant aktarma mekanizmasını 1980 sonrasında da sürdürmüş olduğu söylenebilir<sup>31</sup>. Yalnız 1980 sonrasında devlet sanayi kesimine değil finans sektörüne yüksek faizli iç borçlanma ve finansal sektöre tanıdığı vergisel bağışıklıklarla rant aktarımında bulunmuştur. Böyle bir rant aktarma politikasının izlenmesinin amacı; ucuz ve hızlı bir sermaye tekelleşmesini gerçekleştirmek ve daha sonra bu sermayeyi sanayii sektörüne kanalize etmek gibi klasik birikim modeline dayandırılabilir<sup>32</sup>.

Aşağıda yer alan Tablo 2'de 1980 sonrası dönemde değişen bölüşüm stratejilerinin gereği olarak gerçekleştirilen finansal serbestleşme sonucunda iktisadi kaynakların finans sisteminde nasıl yoğunlaştığını açık bir biçimde ortaya koymaktadır. Ayrıca, fonksiyonel gelir dağılımını ele alan bir çalışma da gelir dağılımının faiz, rant ve karlar lehine bozulduğunu ortaya koymaktadır<sup>33</sup>.

1980-1990 dönemi boyunca ticaret bankacılık karları reel olarak altı kat düzeyinde artış göstermiş, aynı dönemde bankacılık sektörünün yıllık karlılık artış hızı sanayi sektöründeki karlılık artış hızının 2,6 katına ulaşmıştır<sup>34</sup>.

<sup>29</sup> 32 Sayılı yapılan değişiklikler 22 Mart 1990,-20 Haziran 1991 ve 21 Mart 1993 tarihli Resmi Gazetelerde yer almaktadır.

<sup>30</sup> Burak Gürbüz, "Finansal Genişlemenin Kalkınmaya Etkisi"; *Banka ve Ekonomik Yorumlar*, Yıl: 32, Ekim 1995, s. 32.

<sup>31</sup> Arasil, a.g.e., s. 54.

<sup>32</sup> Erinç Yeldan, "1994 Krizinin Yapısal Kaynakları" *Mülkiyeliler Birliği Dergisi*, Cilt: XIX, Sayı 185, Kasım 95, s. 43.

<sup>33</sup> Şahin, a.g.e., s. 209.

<sup>34</sup> Yeldan, a.g.m., s. 43.



**TABLO 2****Özel Sanayi ve Bankacılık Kesimi Reel Karlılık Oranı**

Yıllar	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994
Sanayi	141	138	156	267	232	238	264	203	347	468	498
Bankacılık	293	279	477	667	708	485	6122	700	617	948	—

Kaynak: Erinç Yeldan a.g.m., s. 43

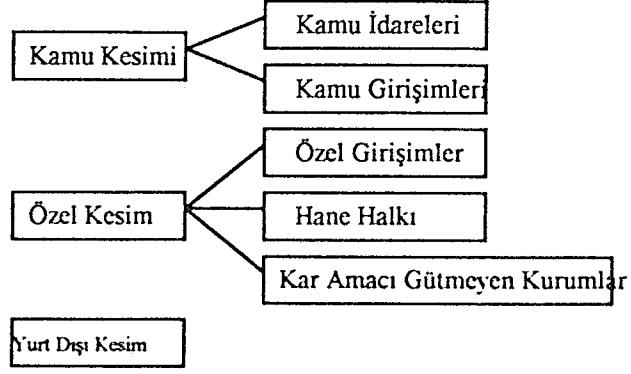
Finansal serbestleştirme yolunda yapılan ve yukarıda ortaya koymaya çalıştığımız çalışmaların Türk finans sistemini dolaylı finansal ilişkilerin hakim olduğu bir yapıdan kurtarıp direkt finansal ilişkilerin hakim olduğu bir yapıya kavuşturmada başarılı olduğu söylenemez. Türkiye'de finansal sistem ve finansal piyasalara ilişkin olarak yapılan çalışmaların sonucu; finansal sistemde bankacılık sektörünün belirleyici rolü olduğu noktasında bütünleşmektedir<sup>35</sup>.

Yukarıda ortaya koymaya çalıştığımız süreçte gelişimini sürdüren Türk finans sistemi'nin kurumsal yapısını üç ana grupta toplayabiliriz. Finansal serbestleşme çalışmaları öncesinde "para yaratan ve yaratmayan finansal kurumlar" ayırımına oturtulan Türk finans sistemini serbestleştirme çalışmaları sonucunda sisteme Sermaye Piyasa Kurumları'nın da katılması ile üç gruplu bir yapı ortaya çıkmıştır. Aşağıda bu grupların yapıları ortaya konmaya çalışılacaktır.

**B - TÜRK FİNANS SİSTEMİNİN YAPISI**

Her finansal sistem içinde olduğu gibi Türk finans sistemi içinde de fon kullanıcıları ve sisteme fon sağlayan tasarrufçu birimler yer almaktadır. Finansal sistemin varlık nedenini oluşturan bu birimler Merkez Bankası kaynaklı analizlerde "ekonomik kesimler" olarak ele alınmaktadır. Buna göre Türk finans sistemi içindeki ekonomik kesimler aşağıdaki gibi bölümlenmiştir.

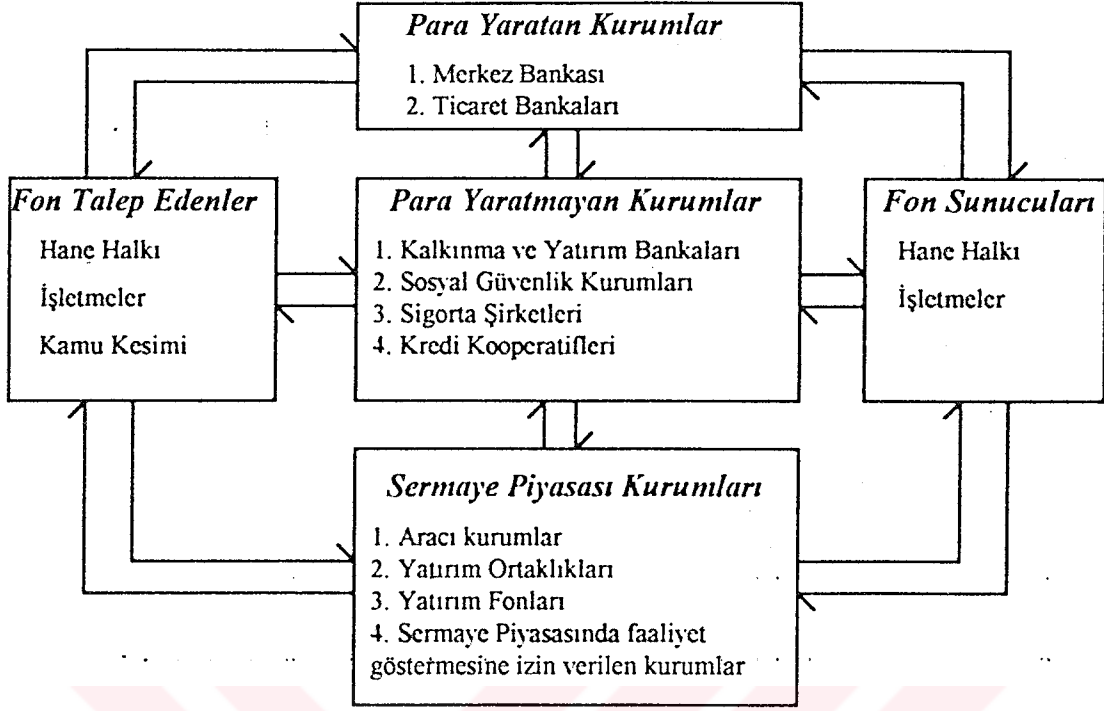
<sup>35</sup> Serdar Şahinkaya, "Yurt İçi Tasarruflar, Mali Tasarruflar ve Aktifler" Mülkiyeliler Birliği Dergisi, Ekim 1992, Sayı: 148, Cilt: XVI, s. 19.



Bu üç kesim sistemde bir dönem fon sunucusu başka bir dönem fon kullanıcısı olarak yer alabilirler. Türk finans sisteminin taraflarını oluşturan bu birimlerin finansal ilişkilerini düzenleyen ve finansal kurumların yapısını belirleyen bir takım kurallar bulunmaktadır. Devletin idari yönünü sergileyen bu finansal kuralların başlıcalarını, bankacılık sistemini düzenleyen "Bankalar Kanunu", sermaye piyasasını düzenleyen "Sermaye Piyasası Kanunu", "Türk Ticaret Kanunu", "Merkez Bankası Kanunu" ile bu kanunlara ilave olarak düzenleyici hüküm içeren tebliğler, kararname, talimatname, örf ve adetler olarak sayılabilir. Bu finansal kurallar çerçevesinde oluşmuş olan Türk finansal sistemi'nin yapısı kurumsal çerçeve açısından üç ana grupta toplanabilir. Buna göre Türk finans sistemi'nin üç ana grubu;

- a- Para Yaratan Finansal Kurumlar
- b- Para yaratmayan Kurumlar
- c- Sermaye Piyasası Kurumlarıdır.

Buna göre Türk finans sistemi'nin yapısı bir şema halinde aşağıdaki gibi ortaya konabilir.



**Şekil 4:** Türk finans sisteminin şematik yapısı

Bu şemada yer alan finansal kurumlar hakkında aşağıda genel açıklamalar yanında sistem içinde ağırlığı fazla olan T.C.Merkez Bankası, Ticari Bankalar, Sosyal Güvenlik Kurumları ve Sermaye Piyasası Kurumları ayrıca ele alınmaktadır. Bunlar dışında yer alan diğer kurumların yalnızca ismi verilmekle yetinilecektir.

### **1- Para Yaratıcı Finansal Kurumlar**

Finansal sistem içinde para yaratma gücüne sahip olan kurumlar Merkez Bankası ve ticaret bankalarıdır. Merkez Bankası doğrudan emisyon yoluyla parasal taban üzerinde etkili olurken ticaret bankaları ise; kaydi para yaratma mekanizması ile parasal tabanı etkileyebilmektedirler.

Türk finans sistemi içinde para yaratıcı kurumların ağırlıklı bir yeri vardır<sup>36</sup>. Aşağıda yer alan tablo 3'deki verilere bakıldığında dolaşımdaki para miktarının ne kadarının bankalar sistemi içinde döndüğü görülebilmektedir.

36 Çıkrıkçı, a.g.e., s. 54.

TABLO 3

## Banka Sisteminde Dolaşan Para Miktarı

(Milyar TL)

Yıllar	M <sub>1</sub>	M <sub>2</sub>	Mevduat	Mev./M <sub>1</sub>	Mev./M <sub>2</sub>
1981	972	1.483	665	65	39
1982	1.342	2.290	1.212	86	45
1983	1.941	3.163	1.347	65	39
1984	2.448	4.788	2.926	120	53
1985	3.420	8.540	4.937	144	58
1986	5.357	12.276	6.918	180	78
1987	8.683	17.702	9.019	104	51
1988	11.312	27.195	15.883	140	58
1989	19.558	47.139	27.518	141	56
1990	31.398	71.570	40.172	128	56
1991	46.739	117.118	70.325	150	60
1992	78.341	190.736	112.395	138	59
1993	129.087	282.442	153.354	118	54
1994	203.208	576.816	273.607	183	65

Kaynak: M<sub>1</sub> ve M<sub>2</sub> T.C.M.B. Yıllık Raporlarından, Mevduat verileri ise TOBB Ekonomik Raporu 1992. İstanbul 1993, s. 54 den alınmıştır.

Tablo 3'de yer alan verilere göre dolaşımda bulunan M<sub>2</sub> parasal büyüklüğünün dönem ortalaması olarak yaklaşık %54'ü ticaret bankalarında mevduat olarak dolaşmaktadır. M<sub>1</sub> ve M<sub>2</sub> para tanımlarının mevduatlara oranlarında 1983 yılından sonra bir önceki döneme göre önemli sayılabilecek artışlar olduğu görülmektedir. 1984 yılında Mevduat/M<sub>1</sub> oranı 1983 yılının artış oranının yaklaşık 2 katı düzeyde artarak %119,5 olarak gerçekleşmiştir. Aynı biçimde Mevduat/M<sub>2</sub> oranı da 1994 yılında 1983 teki artışa göre %53,2 artış göstermiştir. Dönem içinde meydana gelen mevduat artışlarının 1986 ve 1994 yıllarında normal seyrinden sapmalar gösterdiği görülmektedir. 1986 yılında meydana gelen mevduat artışını bu yılda sermaye piyasasının faaliyete geçmesi ile bankalar ve sermaye piyasası arasında ortaya çıkan faiz rekabetine 1994 yılındaki artışları ise; 1990 sonrası dönemde önemli artışlar gösteren Kamu Kesimi Borçlanma Gereksinimi'nin (K.K.B.G.) sonucunda Merkez Bankası kaynakları dışından borçlanma artışının neden olduğu faiz artışlarına dayandırabiliriz.

Ekonomideki fonların yaklaşık %54'ünün bankalar sisteminde bulunduğu Türk finans sistemi dolaylı finansal ilişkilerin hakim olduğu bir finansal sistem olarak nitelendirilebilir. Dolaylı finansal ilişkilerin hakim olduğu Türk finans sistemi içinde yer alan, ve sistemin en büyük kurumları olan, para yaratan finansal kurumlar Merkez Bankası ve ticaret bankalarıdır. Aşağıda bu kurumlar hakkında genel açıklamalar yapılmaya çalışılmıştır.

#### *a - Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası*

1930 yılında kurulan T.C. Merkez Bankası diğer ülkelerde olduğu gibi Türkiye'de de finansal sistemin en önde gelen kurumlardan birisidir. Merkez Bankası'nın sistemin önemli kurumu olmasını iki nedene dayandırabiliriz. Bunlardan ilki; dolaşımdaki paranın ana kaynağı olan banknot ihraç yetkisinin Merkez Bankası'nın tekelinde olmasıdır. İkinci neden ise; Merkez Bankası'nın hemen hemen her ülkede olduğu gibi para ve kredi politikalarının uygulama ve denetiminin Merkez Bankası denetiminde olmasıdır<sup>37</sup>. Ancak, belirtilen ikinci neden uygulama esnasında tam anlamıyla işleyemediği söyleyebilir. Başka bir ifade ile para ve kredi politikaları Merkez Bankası tarafından ekonominin gerektirdiği gibi değil hükümetin istediği doğrultuda Merkez Bankası'nın özerkliği ortadan kaldırılarak yürütülmektedir. Hükümete bağlı olarak çalışan bir kurum olma niteliği kazanmaktadır. Özerkliği zedelenerek hükümetin bir aracı durumuna koyulan Merkez Bankası popolist politikaların finansörlüğünü yaptığını söyleyebiliriz. Tablo10'daki Merkez Bankası'nın hazineye açtığı kısa vadeli avanslardaki artışlar buna delil olarak gösterilebilir.

T.C.Merkez Bankası Kanunu'ndan hareketle Merkez Bankası'nın görevlerini aşağıdaki gibi özetlenebilir<sup>38</sup>.

- Para ve kredi politikasını kalkınma planları ve yıllık planlara uygun bir biçimde yürütmek ve kalkınma planları ile yıllık planlar da gösterilen hedeflere uygun olarak yatırımlar üzerinde düzenleyici gerekli önlemleri alarak genel kredi hacmi ile kredilerde selektif (ayırıcı) bir dağılımı gerçekleştirmek<sup>39</sup>.

- Ekonomideki milli paranın hacim ve dolaşımını belirlemek. bankanın bu görevi para basma yetikisinden kaynaklanmaktadır.

<sup>37</sup> Çıkrıkçı, a.g.e., s. 54.

<sup>38</sup> 14 Ocak 1970 Tarih ve 1211 Sayılı T.C. Merkez Bankası Kanunu ile düzenlenmiştir.

<sup>39</sup> T.C. Merkez Bankası Kanunu Madde 40/11-c

- Devletin finansal ve ekonomik danışmanlığını, finansal ajanlığını ve hazinedarlığını yapmak. Bankanın bu görevleri arasında döviz kurlarının belirlenmesi, bankalar ve diğer kurumlarla ilgili kuruluş izinleri ve tasfiyelerine karar verme durumlarında bilgi sunma, iç borçlanma tahvillerinin servisini belirleme, devletin her türlü tahsil ve ödeme işlemlerini yapmak gibi görevlerini sayabiliriz.

- Hazine ve diğer kurum ve kuruluşlara vadeli krediler açmak<sup>40</sup>. Bu çalışmanın temel noktalarından bir tanesini de 50. ve 51. maddelerden kaynaklanan görevi sonucu Merkez Bankası'nın Hazine'ye açılan kredilerin etkileri oluşturmaktadır.

-Bankaların nakit rezervlerini saklamak,

- Takas odası ve Kliring kurumu görevi yapmak.

- Devletin altın ve dövizlerini saklamak.

- Diğer görev ve yetkileri. Bankanın diğer görev ve yetkileri arasında özel amaçlı fonların yönetimi, bankalararası para piyasası oluşturmak gibi görevleri sayabiliriz<sup>41</sup>.

Merkez Bankası para miktarını ayarlayabilme yanında sahip olduğu müdahale araçları yardımıyla ticaret bankalarının kaydi para yaratabilme güçlerini etkileyebildiği için ekonomideki para arzını belirleyen tek kurum olma özelliği kazandığını söyleyebiliriz. Diğer taraftan, sistemdeki bankaların kendi kaynaklarını tüketmeleri halinde ihtiyaç duydukları fonları temin etmek amacıyla başvurabilecekleri tek kurum Merkez Bankasıdır. Bu açıdan T.C. Merkez Bankası finansal sistem içinde nihai borç veren bir kurumdur.

Merkez Bankası, statüsünü ve faaliyetlerini belirleyen kanun gereğince ülkenin ekonomik amaç ve hedeflerinin gerçekleştirilmesine yardımcı olacak biçimde kredilerin hacmini, niteliğini ve sağlanma koşullarını düzenlemek ve kredi sistemi içindeki genel likidite ihtiyacını karşılamakla yükümlü tutulmuştur<sup>42</sup>. Banka aynı zamanda ülkenin selektif kredi politikalarının uygulayıcısı olmaktadır. Bu özelliği ile Merkez Bankası, Ticaret Bankaları yardımıyla finansal sistemi etkileyebilmektedir. Merkez Bankası genel disponibilitate ve zorunlu karşılık oranlarının belirlenmesi için "Yüksek Planlama Kurulu" aracılığıyla

<sup>40</sup> T.C. Merkez Bankası Kanunu Madde 50 / 51.

<sup>41</sup> 2 Nisan 1986 tarihinde bankalararası para piyasası T.C. Merkez Bankası bünyesinde İnterbank adı altında kurulmuştur.

<sup>42</sup> T.C. Merkez Bankası Kanunu Madde 40 / 1.

bakanlar kuruluna önerilerde bulunabilir. Bu şekilde ticaret bankalarının kredi imkanlarının genişletilip daraltılması mümkün olabilmektedir<sup>43</sup>. Ayrıca, ticaret bankalarının topladıkları mevduattan kalkınma planı ve programlarında belirtilen sektörlere ve bölgelere orta ve uzun vadeli kredi açmaları halinde zorunlu karşılık oranlarında kısmen ya da tamamen bağışıklık sağlamak yoluyla Merkez Bankası kredilerin dağılımını yönlendirme imkanına sahip olabilmektedir.

Aşağıda yer alan Tablo 4'de 1988-1994 yılları arasında Merkez Bankasının vermiş olduğu kredilerin sektörel dağılımı görülebilmektedir.

**TABLO 4**  
**Kurumsal Sektörlere Göre Merkez Bankası Kredileri**  
(Toplamın Yüzdesi Olarak)

	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994
Merkezi yönetim	42	40.7	42.7	59.2	60.4	70.0	75.7
Kısa vadeli avans	77.5	87.4	81.7	99.8	100	100	99.4
Haz. Diğ Alacak	22.5	12.6	18.3	0.2	--	--	0.6
Kamu girişimleri	14	7.6	10.8	21.1	22.6	12.4	16.3
Mali Kurumlar	44	51.5	46.5	19.6	17.0	17.6	7.9
Ticari Bakalar	81.5	82.8	80.5	87.7	91.3	95.3	98.4
Kal. ve Yat. Bank	18.5	17.2	19.5	12.3	8.7	4.7	1.6

Kaynak: 1988-1991 yılları 1992 yılı T.C.M.B Yıllık Raporları Tablo 30'dan yararlanılarak, 1992-1994 yılları 1994 yılı T.C.M.B Yıllık Raporu tablo 30'dan yararlanılarak hesaplanmıştır.

Tablo 4'den de görülebileceği gibi merkez bankasının açmış olduğu krediler merkezi yönetimde yoğunlaşmıştır. 1988 yılında kredilerin %43,2'si merkezi yönetim tarafından kullanılırken 1994 yılında bu oran %75,7'ye ulaşmıştır. Bu artışın nedenini 1990 sonrası dönemde kamu kesimi borçlanma gereğinde ortaya çıkan artışlara bağlanabilir. Merkezi yönetim tarafından kredilerin alt dağılımına baktığımızda bu kez kredilerin Hazine tarafından kısa vadeli avans (K.V.A.) olarak kullanıldığını görebiliyoruz. 1988 yılında Hazine merkezi yönetimin kullandığı kredilerin %77,5 ini kullanırken 1992 ve 1993 yıllarında tamamını kullanmış olduğu görülebilmektedir.

<sup>43</sup> Mehmet Bolak, Menkul Kıymetler ve Portföy Analizi, İkinci Baskı, Beta Yayıncılık, İstanbul, 1994, s. 31.



Mali olmayan kamu girişimlerinin Merkez Bankası kredilerini kullanımına baktığımızda dönem içinde fazla bir dalgalanma olmadığı görülebilir. 1988 yılında %14 olan oran 1989 ve 1990 yıllarında %7,6 ve %10,8 olarak gerçekleşmiş ve 1991 ve 1992 yıllarındaki artışla sırasıyla %21,1 ve %22,6 oranları ile en üst düzeye yükselmiş ve tekrar bir düşme ile 1992 ve 1994 yıllarında %12 ve %16'lık oranlar ile yaklaşık olarak dönem başındaki kullanım oranını korumuştur.

Tablo 4'den finansal kurumların Merkez Bankası kredilerini kullanma oranında dönem boyunca bir düşmenin olduğu görülebilmektedir. Dönem başında % 44,0 olan oran dönem sonunda yaklaşık %8 olarak gerçekleşmiştir. Bu durumun ortaya çıkışını iki nedene bağlayabiliriz. İlk neden artan *K.K.B.G.* ne bağlı olarak Hazine'nin Merkez Bankası kredilerinden daha fazla pay almasıdır. İkinci neden ise; 1980 sonrası finansal serbestleştirme çalışmaları sonucunda finansal kurumların gerek iç gerekse dış finansal piyasalardan daha fazla ve kolay fon bulabilme olanağına ulaşmış olmalarına bağlanabilir.

Finansal kurumların Merkez Bankası'ndan kullanmış oldukları kredilerin alt dağılımına baktığımızda ise; kullanılan kredilerin çoğunluğunun ticaret bankaları tarafından kullanılmaya başlandığını görebiliriz. 1988 yılında ticari bankaların %81,5 olan kredi kullanımı dönem boyunca devamlı artarak 1994 yılında %98,4 olarak gerçekleştiği görülmektedir. Bu duruma karşılık Kalkınma ve Yatırım Bankalarının kredi kullanımı dönem başında %18,5 den başlayarak devamlı düşüşle 1994 yılında %1,6 oranına düşmüştür. Kalkınma ve Yatırım Bankaları'nın Merkez Bankası kredi kullanım oranında ortaya çıkan düşmenin nedenini özellikle 1990 sonrasında Kalkınma ve Yatırım Bankaları'nın ilgi alanına giren reel yatırımlarda ortaya çıkan azalmaya ve finansal serbestleştirme faaliyetleri sonucunda finansal sisteme sermaye piyasası kurumlarının dahil edilmesine bağlanabilir.

Yukarıda, merkezi yönetim tarafından kullanılan Merkez Bankası kredilerinin çoğunlukla Hazine tarafından kullanılmakta olduğunu belirtmiştik. Hazine'ye kısa vadeli avans olarak açılan kredilerin konsolide edilerek uzun vadeye dönüştürülmesi Merkez Bankası'nın bilanço büyüklüğünü kontrol etme fonksiyonu üzerinde yoğun baskı oluşturmaktadır. Kamu açıklarının Hazine aracılığı ile Merkez Bankası bilanço büyüklüğü üzerinde ortaya koyduğu bu baskının azaltılması amacıyla 1211 Sayılı T.C. Merkez Bankası Kanunu'nun Hazine'ye kısa vadeli avans açılması işlemlerini düzenleyen 50. madde üzerinde



bir değişiklik yapılmıştır<sup>44</sup>. Yapılan bu değişiklik ile daha önce genel bütçe ödenekleri toplamının %15 i olarak belirlenen avans hesabı üst limiti bir yıl önceki mali yıl genel bütçe ödenekleri toplamını aşan tutarın 1995 yılı için %12 1996 yılı için %10, 1987 yılı için %6, 1998 yılı ve bu yılı takip eden yıllar için %3 olarak belirtilmiştir.

Merkez Bankası Kanunu'nda yapılan bu değişiklikle bütçe açıklarının Merkez Bankası kaynaklarına baş vurmaksızın finanse edilmesi ve böylece ekonomik faaliyetler için gereksinim duyulan fonların hedeflenen parasal büyüklükler içerisinde kalınarak sağlanması ve para politikasının etkinliğinin artırılması amaçlanmıştır<sup>45</sup>. Bu değişiklik Türk finans sistemi'nin serbestleştirilmesi çalışmalarından biri olma yanın ayrıca, Merkez Bankası'na özerk bir yapı kazandırılması çalışmalarından biri olarak da yorumlanabilir.

#### ***b - Ticaret Bankaları (Mevduat Bankaları)***

Türk banka sistemi Merkez Bankacılığı dışında iki grupta toplanır. Bu gruplardan ilki bu başlık altında inceleyeceğimiz Ticaret bankalarıdır. Diğer grubu ise para yaratmayan kurumlar içinde yer alan Kalkınma ve Yatırım Bankalarıdır. Kalkınma ve Yatırım Bankaları sayı ve işlem hacmi olarak finans sistemi içinde fazlaca büyük bir yere sahip olmamasına rağmen reel anlamda ülke kalkınmasına en önemli katkıda bulunan finansal kurumlar olduğu söylenebilir.

Ticaret bankalarının tümü, mevduat toplayan ve topladığı mevduatı kredi olarak dağıtan kuruluşlardır. Öz sermaye ile mevduatlara dayalı kaynaklarla kar amaçlı olarak faaliyet gösteren kurumlardır. Ticaret bankaları Türk finans sistemi içinde para yaratan kurumlar arasında yer alan ikinci gruptur. Mevduat toplama yetkisine sahip olan ticaret bankaları topladıkları mevduatları kullanarak çalıştırdıkları kaydi para yaratma mekanizması yardımıyla sistemde para yaratma özelliğini kazanırlar.

Türk finans sistemi içinde faaliyet gösteren ticaret bankaları Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası ve Türkiye Bankalar Birliği kaynaklarında mülkiyet yapılarına göre üç grupta toplanarak analiz edilmektedirler.

Buna göre Türk finans sistemi içinde yer alan ticaret bankaları;

<sup>44</sup> T.C. Merkez Bankası Kanunu' nun 50. madde ilişkin değişiklik 21 Nisan 1994 tarih ve 3975 sayılı kanun ile yapılmıştır.

<sup>45</sup> 1994 yılı T.C. Merkez Bankası Yıllık Raporu, s 67.

- Devlet Mevduat Bankaları (Özel kanunlarla kurulmuş devlet bankaları)
- Özel Mevduat Bankaları
- Yabancı Mevduat Bankaları

olarak ayrımlandırılırlar. Bu çalışmada daha tutarlı sayısal verilere ulaşmak amacı ile bu ayrımın esas alınması uygun görülmüştür.

Özel kanunlarla kurulmuş devlet bankaları, kuruluş kanunlarında kendilerine verilmiş özel görevler yanında normal bankacılık hizmetlerini de yerine getirmektedir. Bu tür bankaların Türk finans sistemi içindeki sayısı 1992 yılına gelene kadar olan sürede sekiz adetti<sup>46</sup>. Bunlar;

a- Tarım kesimini desteklemek amacıyla kurulmuş olan T.C. Ziraat Bankası

b- Esnaf ve ticaretle uğraşanları desteklemek amacıyla kurulmuş olan Türkiye Halk Bankası

c- Konut sektörünü desteklemek amacı ile kurulmuş olan Türkiye Emlak Bankası

d- Türkiye' deki vakıfların desteklenmesi amacı ile kurulmuş olan Türkiye Vakıflar Bankası

e- Madencilik sektörünü desteklemesi amacı ile kurulmuş olan Etibank

f- Tekstil sektörünü desteklemek amacı ile kurulmuş olan Sümerbank

g- Ulaşım sektörünü desteklemek amacı ile kurulmuş olan Denizcilik Bankası

h- Eğitimi desteklemek amacı ile kurulmuş olan Türkiye Öğretmenler Bankasıdır.

1993 yılında yetmiş bir olan banka sayısı 1994 yılında yaşanan ekonomik kriz sonunda üç bankanın faaliyetine son verilmiştir<sup>47</sup>. 1994 yılı itibari ile T.C. Merkez Bankası ile Kalkınma ve Yatırım Bankaları dahil olmak üzere Türk finans sistemi'nde yer alan bankaların sayısı toplam altmış sekiz tanedir. Bunların kendi içindeki dağılımı aşağıdaki tablo 5'de yer almaktadır.

Türk finans sistemi içinde faaliyet gösteren ticaret bankalarına para piyasası gözüyle bakılmaktadır. Ancak; sermaye piyasası ve para piyasası

<sup>46</sup> 21.11.1992 tarihli 21420 Sayılı Resmi Gazete'de yayınlanan Bakanlar Kurulu Kararı ile Denizcilik Bankası Türkiye Emlak Bankası'na devredilmiştir. Yine; 22.05.1992 tarihli 21235 Sayılı Resmi Gazete'de yayınlanan Bakanlar Kurulu Kararı ile Türkiye Öğretmenler Bankası Türkiye Halk Bankası'na devredilmiştir.

<sup>47</sup> 14 Ocak 1994 tarihli Resmi Gazete'de yayınlanan Bakanlar Kurulu kararı ile kapatılan Türkiye Turizm Yatırım ve Dış Ticaret Bankası 20. Nisan. 1994 tarihli Resmi Gazetede yayınlanan Bakanlar Kurulu Kararı ile de Türkiye İthalat ve İhracat Bankası'nın bankacılık işlemleri yapma ve mevduat toplama izinleri kaldırılmıştır.

arasındaki yakın ilişkiler nedeni ile ticaret bankaları sermaye piyasalarına da yayılmak durumunda kalmışlardır<sup>48</sup>. Sermaye piyasasında faaliyet gösteren "broker" ve "dealer"ların fazla olmamalarından doğan boşluğu kapatmak amacıyla 2499 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu çerçevesinde ticaret bankalarına önemli ayrıcalıklar tanınmış ve ticaret bankalarının bir sermaye piyasası kurumu gibi çalışmaları sağlanmıştır<sup>49</sup>. Sermaye Piyasası Kanunu'na göre aracı kurum sayılmamakla birlikte, bankalar, aracılık faaliyetlerini yürütebilecek kadroya sahip olduklarını Sermaye Piyasası Kurulu'na bildirmeleri halinde borsa bankerlik belgesi almaksızın sermaye piyasasında her türlü işlemi yapabilmektedirler.

Ticaret bankalarının bir sermaye piyasası kurumu gibi faaliyette bulunmaları iki temel nedene bağlanabilir<sup>50</sup>. Bunlardan ilki, çağın ekonomik gereklerine uygun olarak bankaların klasik işlevlerine artık yenilik kazandırma zorunluluğunu hissetmeleridir. Ancak bunun ötesinde daha önemli olan ikinci temel neden ise; Türk finans sistemi bünyesinde işlem gören ticaret bankalarının yapısal bir soruna sahip olmalarıdır. Bu yapısal sorun ise; finansal sistem içinde finansal aracılık faaliyetlerini gerçekleştiren aracı kurumların yaygınlaşmamış olmasıdır. Diğer bir ifade ile 1980'li yıllardan bu yana Türk finans sistemi'ni serbestleştirme ve piyasa ekonomisi koşullarına kavuşturma çalışmalarında tam bir başarının sağlanamamış olmasıdır.

**TABLO 5**

**Türkiye'de Faaliyet Gösteren Bankalar (Adet)**

1	T.C. Merkez Bankası		1
2	Ticaret Bankaları		35
a	Kamusal sermayeli Ticari Bankalar	6	
b	Özel sermayeli Ticari Bankalar	29	
3	Yabancı Sermayeli Bankalar*		20
a	Merkezi Türkiye'de Olanlar	9	
b	Türkiye'de Şube Açamalar	11	
4	Kalkınma ve Yatırım Bankaları		12
a	Kamusal Sermayeli Kal. ve Yat. Bankaları	3	
b	Özel sermayeli Kal. ve Yat. Bankaları	9	
(1)	Ulusal sermayeli	3	
(2)	Yabancı Sermayeli	6	
<b>Toplam</b>		<b>Toplam</b>	<b>68</b>

Kaynak: Türkiye Bankalar Birliği, Bankalarımız 1993, Yayın No: 180; Bankalarımız 1994, Yayın No:194

\* Sermayesinin Yarıısı veya Daha Fazlası Yabancılara Ait Olan Bankalar.

<sup>48</sup> Muharrem Karlı, Sermaye Piyasası Borsa Menkul Kıymetler, Kral Matbaacılık, İstanbul, 1989, s. 43  
<sup>49</sup> Bolak, a.g.e., s. 36.  
<sup>50</sup> Çıkrıkçı, a.g.e., s. 57.

Türk finans sistemi içinde yer alan bankacılık sektörü içinde ticaret bankaları ağırlıklı bir yere sahip bulunmaktadır. Ticaret bankalarının bu görece üstünlüğü özsermaye, mevduat ve kredi açılarından aşağıda yer alan Tablo 6'da görülebilmektedir.

1992 yılı itibari ile ticaret bankaları banka sisteminin sahip olduğu toplam aktiflerin %92 sine sahip bulunmaktadır. ticaret bankaları içinde ise özel kanunlar ile kurulmuş bulunan dokuz devlet ticaret bankası aynı yıl için toplam aktiflerin % 49,9 una sahip olmuştur. Ayrıca bu bankaların toplam mevduat içindeki payları %47,7 açılan kredilerin payı ise %51,3 tür<sup>51</sup>. Bu büyüklükler Türk finans sistemi içinde devletin ağırlığını anlamada bir fikir vermektedir.

**TABLO 6**

**Bankaların Toplam Öz Sermaye Mevduat Kredi Yapıları (Milyar TL)**

Yıllar	Ticaret Bankaları			Yabancı Bankalar			Kalkınma ve Yatırım Bankaları	
	1	2	3	1	2	3	1	3
1980	80	805	883	1	19	17	3	43
1981	155	1.529	1.526	2	39	26	4	64
1982	294	2.569	2.113	6	45	43	6	95
1983	457	3.317	2.786	15	70	70	8	128
1984	793	5.253	3.587	37	121	113	14	218
1985	1.056	8.629	6.020	53	185	221	21	266
1986	1.143	15.261	9.725	71	563	299	308	1.492
1987	2.059	32.276	15.924	98	885	472	344	2.313
1988	3.686	36.904	22.964	146	1.476	818	578	3.967
1989	7.060	60.557	38.378	259	1.843	1.477	191	6.190
1990	11.049	93.045	67.759	460	2.272	2.835	1.718	8.767
1991	17.637	163.011	110.081	900	3.377	4.459	2.633	15.433
1992	28.029	300.193	199.434	1.476	5.295	7.047	3.882	25.049
1993	60.556	536.334	375.960	2.764	8.631	12.192	4.087	45.953
1994	114.871	1250675	688.539	4.340	24.437	14.487	5.894	96.846

Kaynak: 1980-1985'e kadar olan yıllara ilişkin veriler ilgili yıllara ait Türkiye Bankalar Birliği Bankalarımız Dergilerinin 18 nolu tablolarından, 1986-1994 arası yıllara ilişkin veriler ilgili yıllara ilişkin Türkiye Bankalar Birliği Bankalarımız Dergilerinin 15 nolu tablolarından alınmıştır.

1 - Öz Sermaye 2 - Mevduat 3 - Kredi

## 2 - Para Yaratmayan Finansal Kurumlar

Türk finans sistemi içinde para yaratmayan finansal kurumlar beş grupta toplanabilir. Bunlar; Kalkınma ve Yatırım Bankaları, Sosyal Güvenlik Kurumları, Özel Sigorta Şirketleri, Toplu Tasarruf Kurumları, Kooperatifler olarak

<sup>51</sup> Türkiye Bankalar Birliği, Bankalarımız 1992, Ankara, 1993, s. 5.

sayılabilir. Bu kurumlar belirli bir amaç doğrultusunda ilgili birimlerden toplamış oldukları fonları önceden belirlenen amacı gerçekleştirecek olan birimlere aktarmak için kurulmuş kurumlardır. Örneğin para yaratmayan kurumlardan olan Kalkınma ve Yatırım Bankalarının kuruluş amacı ekonomiye büyük katkısı olan sanayii yatırımlarının orta ve uzun vadede finansmanını sağlamaktır. Bu tip kurumların her hangi bir biçimde sisteme ek bir fon sağlamaları sözkonusu değildir. Ancak sistemde var olan fonların ekonomik birimler arasında dolaşımını gerçekleştirirler. Bukurumlara fon sağlayan birimler ise; devlet, ticaret bankaları veya uluslararası finans kurumları olarak sayılabilir.

Para yaratmayan finansal kurumlarından olan Kalkınma ve Yatırım Bankaları ile Sosyal Güvenlik Kurumları hakkında geniş bilgi aşağıda verilecektir. Bu iki kurum dışında yer alan kurumların sistem içinde önemli bir ağırlığı olmadığı için üzerinde fazla durulmasına gerek duyulmamıştır.

#### *a - Kalkınma ve Yatırım Bankaları*

Gelişmekte olan ülkelerdeki sermaye ve girişim unsurlarının yetersizliği sorunu ekonomik gelişmeyi destekleyecek ve hızlandıracak bir fon akımının ortaya çıkmasını engellemektedir. Böyle bir durumun varlığı kar peşinde koşan ticaret bankalarının sanayii yatırımlarının orta ve uzun vadede finansmanını kendi faaliyetleri olarak görmemelerine bağlanabilir<sup>52</sup>. Buna karşılık sanayileşmiş ve sermaye piyasaları gelişmiş ülkelerde orta ve uzun vadede fon gereksinimi olan sanayii yatırımlarının finansmanı otomatik olarak dolaysız finansal ilikiler yardımı ile karşılanmaktadır. Sermaye piyasalarının yeterince olgunlaşmadığı gelişmekte olan ülkelerde sanayii yatırımlarının finansmanını sağlamak ve aynı zamanda teknik yardım sağlamak yoluyla girişimcilerin temel sanayii dallarına yatırım yapmaları konusundaki tereddütlerini gidermek ve sanayileşme sürecini hızlandırmak amacıyla Kalkınma ve Yatırım Bankaları finans sistemine dahil edilmişlerdir<sup>53</sup>.

Yukarıda belirtilen gereksinimlerden hareketle finans sistemine dahil edilen Kalkınma ve Yatırım Bankalarının fonksiyonlarını ayrı ayrı şöyle ortaya koyabiliriz.

Kalkınma bankalarının fonksiyonları:

<sup>52</sup> Çıkrıkçı, a.g.e., s. 58.

<sup>53</sup> Özcan Ertuna, *Finansal Kurumlar*, İkinci Baskı, Teori Yayınları, Ankara 1986, s. 121.

- Kıt kaynakları kalkınmada öncelikli yatırımlara yönelterek kalkınmayı hızlandırmak,
- Karlı yatırım alanlarını belirli planlara uygun biçimde teşvik etmek,
- Yatırımların proje hazırlama ve uygulama aşamalarında tetkik ve idari konularda yardımcı olmak,
- Uluslararası kuruluş ve piyasalardan mali ve teknik yardım ile kredi alıp yatırımlara kanalize etmek, olarak sıralanabilir<sup>54</sup>.

Yatırım bankalarının fonksiyonları ise;

- Tasarrufların yatırımlara yönetilmesini sağlamak,
- Sermaye piyasasının gelişmesine katkıda bulunmak,
- Birincil piyasalarda işlem gören finansal varlıkların geniş halk kitlelerine dağılımına katkıda bulunmak,
- Yatırım danışmanlığı yapmak; biçiminde sıralanabilir.

Türk finans sistemi içinde faaliyet gösteren kalkınma ve yatırım bankalarının kaynaklarını tahviller ve uluslararası finans kuruluşlarından sağlanan krediler oluşturmaktadır ve ayrıca Kalkınma ve Yatırım Bankalarının pasif yapıları içinde mevduat bulunmamaktadır.

Türkiye'de 1994 yılı itibari ile üçü devlet sermayeli dokuzu özel sermayeli olmak üzere on iki Kalkınma ve Yatırım Bankası bulunmaktadır. Kalkınma ve Yatırım Bankalarının finans sistemi içindeki yeri vermiş oldukları kredilerin toplam kredilere oranını gösteren aşağıdaki Tablo 10'dan görülebilir.

Tablo 7'den Kalkınma ve Yatırım Bankalarının sistem içindeki toplam kredilerden almış olduğu payın giderek azaldığı rahatlıkla görülebilmektedir. Dönemin başı olan 1980 yılında toplam kredilerin %12,8'ine sahip olan Kalkınma ve Yatırım Bankaları 1983 yılında %6,3'lük pay ile en düşük düzeyine ulaştığı görülmektedir. Kalkınma ve Yatırım Bankalarının sistem içindeki payının azalması iki nedene bağlanabilir. Bunlardan ilki, dönem içinde sermaye piyasasının kurularak "İstanbul Menkul Kıymetler Borsası"nın sisteme dahil edilmesidir. Düzenli sermaye piyasasının faaliyete girmesi fon talep eden birimlerin direkt finansman olanaklarını arttırmıştır.

Ayrıca; sermayenin tekelleşmesini sağlamak ve ekonomide kurumsallaşmayı desteklemek amacıyla getirilen vergisel bağışıklıklardan yararlanmak isteyen kurumlar, fon gereksinimi karşılamak için, sermaye

<sup>54</sup>

Aksoy, Menkul.....,a.g.e., s. 94.



piyasaasına yönelmeyi tercih etmişlerdir<sup>55</sup>. İkinci neden ise, dönem içinde yatırımların yön değıştirerek reel üretim yatırımlarından cari ve spekülâtif amaçlı yatırımlara kaymasına bağlanabilir. Yönü değışen yatırımların vadesi de değışerek orta ve uzun vadeden kısa vadeye yönelmiştir.

Finansal serbestleşme sonucunda, çoğunlukla Merkez Bankası kaynaklarından beslenen Kalkınma ve Yatırım Bankaları'nın finansal sistem içindeki payı ve önemi oldukça azalmıştır.

**TABLO 7**  
**Toplam Kredilerin Yüzde Dağılımı**

Yıllar	Merkez Bankası*	Ticaret Bankaları	Kal. ve Yat. Bankaları
1980	27.6	59.5	12.8
1981	24.0	64.1	11.9
1982	19.5	67.4	12.9
1983	17.1	70.3	12.4
1984	13.3	74.0	12.7
1985	12.8	78.0	9.2
1986	10.2	81.4	8.4
1987	11.0	81.5	7.5
1988	12.0	78.5	9.5
1989	8.0	83.8	8.2
1990	5.9	87.3	6.7
1991	14.1	77.5	8.3
1992	17.4	75.4	6.7
1993	18.2	75.4	6.3
1994	21.4	71.5	8.1

\* Direkt Krediler.

Kaynak:1980 yılı verileri T.C.M.B. 1981 yılı Yıllık Raporu Tablo 35'den, 1981- 1984 yılları arası 1985 yılı T.C.M:B 1985 yılı Yıllık Raporu tablo 35'den, 1985- 1986 yılları arası 1987 yılı T.C.M.B Yıllık Raporu tablo 35'den, 1987-1991 yılları arası 1992 yılı T.C.M.B Yıllık Raporu tablo 35'den 1992-1994 yılları arası 1994 yılı T.C.M.B. Yıllık Raporu tablo 35'den yararlanılarak hesaplanmıştır.

### ***b - Sosyal Güvenlik Kurumları***

Toplumunu oluşturan çeşitli sosyal grupların özelliklerine uygun olarak geliştirilen ve bu grupların asgari sosyal güvenliğini sağlamak amacıyla bir takım kurumlar oluşturulmuştur. Bu kurumların üyelerine hizmet şeklinde yardım etme

<sup>55</sup>. Kurumsallaşmayı desteklemek amacıyla vergisel avantajlara Azalan Kurumlar Vergisi Uygulamasını örnek olarak verebiliriz. Ayrıntılı bilgi için bkz. Türk Kurumlar Vergisi Kanunu Madde 25'de değışiklik yapan 31.3.1987 tarih ve 3332 Sayılı Kanun.

yanında borç para vermek gibi hizmetlerde sunulmaktadır. Topladıkları fonları yine üyelerine dağıtarak üyelerinin sosyal güvenliğini sağlamaya çalışır.

Üyelerinin zorunlu olarak ödemiş olduğu primlerle finanse edilen bu kurumlar ekonomide birer zorunlu tasarruf kurumu niteliği taşımaktadırlar<sup>56</sup>. Ülkemizde bu zorunlu ödeme oranları sosyal güvenlik kurumlarına göre farklılık göstermektedir<sup>57</sup>. 5434 Sayılı Emekli Sandığı Kanunu'nun 14.maddesinin a fıkrasına göre çalışanın ödeyeceği Emekli Sandığı aidatı 11.4.1990 tarihli Resmi Gazete'de yayınlanan 418 Sayılı Kanun Hükmünde Kararname ile 15.1.1991 tarihinden itibaren %15 olarak belirlenmiştir. 506 Sayılı Sosyal Sigortalar Kanunu'na göre çalışanın ödeyeceği sigorta primi %5 hastalık %9 yaşlılık ve malullük olmak üzere toplam %14 olarak belirlenmiştir. Gerek kuruluş amaçları gerekse finansal hizmet sunma biçimleri finansal piyasa özellikleri taşımadığından bu kurumlar yarı finansal kurumlar olarak da nitelendirilmektedir<sup>58</sup>.

Sosyal güvenlik kurumlarının finansal sisteme katılmaları iki yönlü olmaktadır. Bu kurumlar finansal sistemde önce fon talep edici olarak yer alırlar. Ancak, sosyal güvenlik kurumlarının fon talebi piyasa kurallarına uymamaktadır. Yukarıda da belirtildiği gibi bu kurumlar üyelerinden zorunlu olarak fon talebinde bulunurlar.

Sosyal güvenlik kurumlarının büyümesine paralel olarak toplamış oldukları fonlarda artmaktadır. Artan fonları değerlendirmek amacıyla daha sonra bu kurumlar sistem içinde fon sunucuları olarak ortaya çıkabilirler. Çünkü, zorunlu tasarruf yaratarak toplamış oldukları fonları üyelerine en iyi biçimde nemalandırmaları gerekmektedir. İşte toplanan fonların nemalandırılması amacıyla sosyal güvenlik kurumları finansal sisteme fon sunucu birimler olarak katılmaktadırlar.

Ülkemizde faaliyetini sürdüren üç adet sosyal güvenlik kurumu bulunmaktadır. Bunlar; Emekli Sandığı, Sosyal Sigortalar Kurumu (S.S.K.) ve Bağ-Kur'dur.

Bu kurumlar, yukarıda da belirtildiği gibi, fon toplama ve nemalandırma aşamalarında finansal sistemde faaliyet göstermektedirler. Ancak, bu kurumların fon toplama ve nemalandırma koşulları diğer finansal kurumlardan farklılık arz

<sup>56</sup> Aksoy, Menkul.....,a.g.e., s. 98.

<sup>57</sup> Metin Toprak, "Finansal Sistem Kaynaklarının Kullanımında Kamu Kesiminin Ağırlığı ve Özel Sektörün Dışlanması", Mülkiyeliler Birliği Dergisi, Cilt: XVII, Sayı:153,Mart 1994,s. 34.

<sup>58</sup> Aksoy, Menkul.....,a.g.e., s. 98.



etmektedir. Bu kurumlar toplayacakları fonların miktarını ve yatırım alanlarının tesbitini piyasa koşullarına göre değil devlet kontrolünde ve bağlı buldukları kanunlar çerçevesinde yapabilmektedirler.

### *3- Sermaye Piyasası Kurumları*

Türk finans sisteminin üçüncü kurumsal ayağını Sermaye Piyasası Kurumları oluşturmaktadır. Sermaye piyasasının dar anlamda, tahvil ve hisse senedi gibi menkul kıymetlerin alım satımının yapıldığı uzun vadeli fon talebi ve arzının karşılaştığı piyasa olarak tanımlanabilir. Ancak, ülkemizde sermaye piyasası, bu klasik tanımının dışında daha geniş parasal müdahalelerden oluşmuştur<sup>59</sup>. 1980'li yılların başında sayıları ve işlem hacimleri artış gösteren ve banker olarak tanımlanan kuruluşlar, tasarrufçu birimlere tahvil, mevduat sertifikası yanısıra, hukuki olarak adi borç senedi niteliğindeki kredi belgeleri de satmışlardır. Bu kuruluşlar, böylece aracılık fonksiyonlarının dışında, piyasadan fon toplayarak, sermaye piyasasının klasik tanımı dışında faaliyetlerde bulunmuşlardır. Böylesi dağınık ve düzensiz olarak faaliyet gösteren sermaye piyasaları 2499 sayılı "Sermaye Piyasalar Kanunu" ile ilk defa disiplin altına alınmaya çalışılmıştır<sup>60</sup>. "Sermaye Piyasası Kanunu" nun amacı ve konusu aynı kanunun birinci maddesinde, "tasarrufların menkul kıymetlere yatırılarak halkın ekonomik kalkınmaya etkin ve yaygın bir biçimde katılmasını sağlamak amacıyla sermaye piyasasının güven ve kararlılık içinde çalışmasını, tasarruf sahiplerinin hak ve yararlarının korunmasını düzenlemek ve denetlemek" olarak belirtilmektedir.

2499 Sayılı Sermaye Piyasası Kanunu üzerinde farklı zamanlar da değişiklikler yapılmıştır<sup>61</sup>.

Sermaye Piyasası Kanunu'nda belirlenen amaca ulaşma yolunda 3.10.1983 tarihinde kabul edilen 91.ayılı "Menkul Kıymetler Borsaları Hakkında Kararname" ile menkul kıymetler borsalarının yasal temelleri atılmıştır. 91 Sayılı kararnamenin amacı, "Menkul kıymetlerin güven ve istikrar içinde menkul kıymetli borsalarının açık, düzenli ve dürüst çalışmalarını sağlamak üzere kuruluş yönetim, çalışma esasları ve denetlemelerini düzenlemek suretiyle sermaye piyasasının ekonomik gelişmede etkin rol oynamasını sağlamak" olarak

<sup>59</sup> 1981 Yılı Merkez Bankası Yıllık Raporu, s. 75.

<sup>60</sup> 2499 Sayılı Sermaye Piyasası Kanunu 30 Temmuz 1981 tarih ve 17416 Sayılı Resmi Gazete'de yayınlanmıştır.

<sup>61</sup> 2499 Sayılı kanun üzerinde yapılan değişiklikler sırasıyla 28.5.1986 tarihinde 2291 Sayılı kanunla, 13.05.1992 tarihinde 3794 Sayılı kanunla, 24.6.1995 tarih ve 558 Sayılı K.H.K. ile 27.6.1995 tarih ve 22326 Sayılı Resmi Gazete'de yayınlanan kanunlarla olmuştur.

açıklanmıştır. Bu amaç doğrultusunda 6. Ekim 1984 tarihinde "Menkul Kıymetler Borsaları Kuruluş ve Çalışma Esasları Hakkında Yönetmelik" yayımlandıktan sonra Mart 1985'de hükümetçe çıkarılan kararname ile borsa başkanının tayini yapılmış 18.12.1985'de borsa yönetmeliği kabul edilmiş ve Resmi Gazete'de yayınlanmıştır. Bununla beraber "İstanbul Menkul Kıymetler Borsası" 1986 yılı başından geçerli olarak çalışmaya başlamıştır.

Sermaye Piyasası bünyesinde çalışan sermaye piyasası kurumlarının yürütebilecekleri faaliyetler 3794 Sayılı Kanun ile şöyle sıralanmıştır<sup>62</sup>.

a- Kurul kaydına alınacak sermaye piyasası araçlarının ihraç veya halka arz yoluyla satışına aracılık,

b- Daha önce ihraç edilmiş olan sermaye piyasası araçlarının aracılık amacıyla alım satımı,

c- Finansal göstergelere, sermaye piyasası araçlarına, mal ve kıymetli madenlere dayalı vadeli işlem sözleşmesi yapılmasına aracılık,

d- Menkul kıymetlerin geri alım veya satım taahhütü ile alım satımı,

e- Yatırım danışmanlığı,

f- Portföy işletmeciliği veya yöneticiliği

2499 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu'nda 3794 Sayılı Kanunla yapılan bir değişiklikle yukarıdaki faaliyetleri yürütmekle yetkili kılınan sermaye piyasası kurumları; "Aracı Kurumlar", "Yatırım Ortaklıkları", "Yatırım Fonları", "sermaye piyasasında faaliyette bulunulmasına izin verilen kurumlar" olarak sayılmıştır.

#### ***a - Aracı Kurumlar***

Sermaye Piyasası faaliyeti olarak sıralanan yukarıdaki faaliyetlerden en az (a) ve (b) maddesinde yer alanlardan birini yürütmek üzere örgütlenen kurumlar aracı kurum olarak adlandırılır. Türkiye sermaye piyasası koşullarında ticari bankalar başlığı altında belirtildiği gibi aracı kurum faaliyetlerini yürütebilecek yapıya sahip olan bankalarda aracı kurum olarak faaliyet gösterebilmektedirler. Bu durumun para ve sermaye piyasalarının iç içe girmesine neden olduğu söylenebilir.

<sup>62</sup> 13.05.1992 Tarih ve 21227 Sayılı Resmi Gazete'de yayınlanan 3794 Sayılı Kanun , Madde:20, s. 7.

Aracı kuruluşlar ayrıca; repo işlemleri, yatırım danışmanlığı, portföy işletmeciliği ve yöneticiliği, faaliyetlerini her ayrı faaliyet için ilgili tebliğlerde belirlenen esaslar çerçevesinde Sermaye Piyasası Kurulu'ndan yetki belgesi almak suretiyle yapabilirler<sup>63</sup>.

### ***b - Yatırım Ortaklıkları***

Yatırım ortaklıkları, böyle bir ortaklığa katılan bireylerin tasarruflarını çeşitli finansal varlıklara yatırarak riski dağıtmak ve sınırlandırmak ve aynı zamanda bu kurumlara fon sunanaların tek başlarına sağlayamayacakları uzmanlık sayesinde yatırım portföyünü etkin bir biçimde yönetmek imkanı sağlayan kurumlar olarak tanımlanmaktadır<sup>64</sup>. Yatırım ortaklıkları anonim ortaklık biçiminde kurulurlar ve tüzel kişiliğe sahip bulunmaktadırlar. Bu kurumların genel mal varlıkları (bina, demirbaş vb.) ile menkul kıymetler portföyü birbirinden bağımsız değildir. Yani ortakların portföy üzerinde olduğu kadar, ortaklığın, diğer tüm mal varlığı üzerinde de hakkı vardır.

Yatırım ortaklıkları 2499 Sayılı Kanun'la "Menkul Kıymetler Yatırım Ortaklıkları" olarak tanımlanmış ve faaliyet alanları menkul kıymet portföyü işletmek şeklinde sınırlanmıştır. Daha sonra 3794 Sayılı Kanunla "Menkul Kıymet Yatırım Ortaklıkları" yerine "Yatırım Ortaklıkları" tanımı getirilmiştir. Buna göre, Yatırım ortaklıkları, sermaye piyasası araçları, gayrimenkul, altın ve diğer değerli madenler portföylerini işletmek amacıyla kurulan anonim ortaklıklardır. Bu ortaklıkların portföy işletmeciliği faaliyetinde bulunabilmeleri için Sermaye Piyasası Kurulu'na başvurmaları ve yetki belgesi almaları gerekmektedir.

### ***c - Yatırım Fonları***

3794 Sayılı Kanuna göre, "halktan katılma belgeleri karşılığında toplanan paralarla, belge sahipleri hesabına, riskin dağıtılması ilkesi ve inanca bağlı mülkiyet esaslarına göre sermaye piyasası araçları, gayrimenkul, altın ve diğer kıymetli madenler portföyü işletmek amacıyla kurulan mal varlığına Yatırım Fonu adı verilir".

<sup>63</sup> 14.01.1993 tarih ve 21465 Sayılı Resmi Gazete'de yayınlanan "Aracılık Faaliyetleri ve Aracı Kuruluşlara İlişkin Esaslar Tebliği", Seri 5, No :8, s. 23.

<sup>64</sup> Ertuna, a.g.e., s.23

Fonun tüzel kişiliği bulunmamaktadır; ancak mal varlığı kurucunun mal varlığından ayrıdır, yani katılım belgesi olarak fona ortak olanlar, kurucunun diğer mal varlıkları üzerinde hiçbir hakka sahip değildir. Yatırım fonlarını yatırım ortaklıklarından farklı kılan önemli ayrım bu noktada bulunmaktadır<sup>65</sup>.

#### *d - Sermaye Piyasasında Faaliyet Göstermesine İzin Verilen Diğer Kurumlar*

3794 Sayılı Kanunun 29. maddesiyle Sermaye Piyasasında faaliyet göstermesine izin verilen diğer kurumlar aşağıdaki gibi tanımlanmıştır.

"Sermaye piyasası araçlarının takas ve saklanması, derecelendirilmesi ve bunları ihraç eden ortaklık ve kuruluşlarla sermaye piyasası kurumlarının denetlenmesi ile uğraşan kuruluşlar, yatırım danışmanlığı, portföy yönetimi gibi sermaye piyasası faaliyetlerini yerine getiren şirketler, ortaklık ve kuruluşlara ait alacakları temellük ederek münhasıran bu kanunun (Sermaye Piyasası Kanununun) 13/A maddesinde belirlenen varlığa dayalı menkul kıymetleri ihraç etmek amacıyla teşkil edilen genel finans ortaklıkları, ipoteğe dayalı menkul kıymetler merkezleridir".

Yukarıda belirtilen sermaye piyasası kurumlarının finans sistemi bünyesine dahil olması sistemin piyasa ekonomisi koşullarına kavuşmasında önemli bir adım oluşturmuştur. Teorik anlamdaki bu önemin uygulamada o kadar da fazla olmadığı Tablo 8'de yer alan verilere göre ortaya konulmaktadır.

Bankacılık sektöründe olduğu gibi sermaye piyasasında da devleti en büyük işlemci rolünde görmektedir. 1986 yılında %86'lık bir işlem hacmiyle (İ.M.K.B.) ye giren devletin, ufak dalgalanmalar göstererek, 1992 yılında yaklaşık %89'luk bir paya ulaştığı görülmektedir. Devletin bu piyasada işlem hacminin %80'lerin üzerinde seyretmesi devlete finansal sistemi piyasa koşulları dışında istediği gibi yönetme ve yönlendirme imkanı sunmaktadır.

Türk finans sisteminin yapısı sonuç olarak şöyle özetlenebilir. Türk finans sistemi, kurumsal ve yasal düzenlemeler açısından doğrudan finansal ilişkilerin hakim olduğu bir finansal yapılanmaya kavuşturulmuştur. Ancak, çalışma biçimi açısından hala dolaylı finansal ilişkilerin hakim olduğu bir yapı içinde çalışmaktadır. Bunun en temel göstergesi olarak tüm finans piyasalarında toplam işlem hacmi içinde devletin işlem hacminin yüksek olması gösterilebilir.

<sup>65</sup> Bolak; a.g.e., s. 89.

**TABLO 8**  
**İ.M.K.B.'de İşlem Hacmi (MilyarTL)**

	Hisse Senedi		1	2	3
	1. Pazar	2. Pazar			
1986	7.1	1	48	59	966
%	0.64	0.13	7.5	5.3	86.3
1987	99.3	3	559	401	3.795
%	2.04	0.08	11.5	8.2	78.0
1988	144.5	3	1.226	430	9.758
%	1.25	0.03	10.6	3.7	84.3
1989	1.714	12	2.701	2.223	29.566
%	4.73	0.04	7.4	6.1	81.6
1990	--	15.313	3.702	1.812	94.361
%	--	13.2	3.2	1.5	82.0
1991	--	35.487	11.440	3.047	256.489
%	--	11.5	3.5	1.0	84.0
1992	--	56.339	20.014	--	606769
%	--	8.25	2.9	--	88.8

Kaynak : Mehmet BOLAK, age, s. 84.

1 - Özel Sektör Tahvili, Banka ve Finansman Bonosu

2 - Gelir Ortaklığı Senedi

3 - Hazine Bonosu ve Devlet Tahvili

### **C - TÜRK FİNANS SİSTEMİNİN YURT İÇİ BÜYÜKLÜĞÜ**

Kamu kesiminin finansman açıkları ve bu açıkların finansman biçiminin kaynak dağılımı süreci ve fiyatlar genel düzeyi üzerindeki etkilerinin değerlendirilebilmesi için Türk finans sisteminin yapısı yanında büyüklüğünün de ortaya konması gerekmektedir. Kamu kesimi finansman açıklarının büyüklüğü mutlak olarak ele alındığında değil finans sistemine göre büyüklüğü açısından önem taşımaktadır. Bu açıdan incelendiğinde Türkiye'nin 1980'li yıllarda kamu kesimi açıklarını görece olarak daha kolay taşıyabilmesinin gerisinde finans sisteminde, anılan dönemde, uygulamaya konulan finansal serbestleştirme çalışmaları ve bu yolla finans sisteminin büyüyen boyutlarında aramak gerekmektedir.

1980 sonrası finansal serbestleştirme çalışmaları sonucunda Türk finans sisteminin ulaştığı büyüklüğün ortaya konması finans sisteminin mutlak büyüklüğünün nasıl ölçüleceği sorununu gündeme getirmektedir. Bu çalışmada yurt içi finans sisteminin büyüklüğü M<sub>2</sub>Y parasal büyüklüğü ve bankaların aracı olmadığı fon aktarım araçlarının toplamını ifade eden "toplam finansal varlıklar"

göstergesi kullanılmıştır. Yurt içi toplam finansal varlıklar göstergesi içinde banka kredileri, menkul kıymetler, ve özel finans kurumları yer almaktadır.

Finans sisteminin büyüklüğünü *G.S.M.H*'nin büyüklüğüne oranı olarak gösteren Tablo 9'a göre 1980-1995 döneminde finans sistemi *G.S.M.H* içindeki yeri belirgin biçimde artmıştır.

**TABLO 9**  
**YURT İÇİ FİNANS SİSTEMİNİN BÜYÜKLÜĞÜ**  
(GSMH'nın Yüzdesi Olarak)

Yıllar	T.C.M.B.Hariç Yurt İçi Varlıklar	T.C.M.B.Dahil Yurt İçi Varlıklar	M <sub>2</sub> Y
1980	23.0	33.3	17.4
1981	24	32.9	21.3
1982	25.6	33.7	25.2
1983	25.7	33.2	25.0
1984	22.7	26.0	26.0
1985	23.7	28.6	26.3
1986	28.1	32.2	28.5
1987	32.1	36.5	30.7
1988	28.7	32.1	28.4
1989	27.4	29.5	26.6
1990	28.1	29.1	23.5
1991	30.3	33.2	26.5
1992	35.1	39.0	26.6
1993	35.7	39.9	23.7
1994	33.5	37.3	30.6
1995*	37.6	39.5	34.1

**Kaynak:** TÜSİAD, "1980 Sonrasında Kaynakların Kamu ve Özel Sektör Arasında Paylaşımı ve Sonuçları", Yayın No: (TÜSİAD - T/1996 - 1.189), İstanbul, Ocak 1996, s. 22

\* İlk Altı Aylık Veriler

Merkez Bankası kredileri hariç tutularak toplam yurt içi finansal varlıklar/GSMH oranının 1980 yılındaki %23'lük düzeyinden 1994 sonu itibarıyla %33'e yükseldiği ve 1995 yılının ilk altı ayında ise oranın %38 ulaştığı görülmektedir. Diğer taraftan 1992 ve 1993 yıllarında %35 ve %36 olan bu oran



1994 yılında bir miktar küçülmüştür. Diğer bir ifade ile 1994 yılında toplam yurt içi varlıklar reel olarak azalan GSMH'dan daha hızlı küçülmüş ve finansal büyüme oranında bir gerileme yaşanmıştır<sup>66</sup>

Merkez Bankası kredileri dahil edildiğinde finans sisteminin boyutlarında meydana gelen değişim daha az dikkat çekici hale gelmektedir. Toplam yurt içi finansal varlıklara Merkez Bankası kredileri dahil edildiğinde finans sisteminin 1980 yılında %33 olan GSMH içindeki payı 1993 ve 1994 yıllarında sırasıyla %40 ve %37 olarak gerçekleşmiştir. Merkez Bankasının kamu kesimine açtığı kredileri gösteren Merkez Bankası doğrudan krediler stokudönem boyunca azalmaktadır. Kamu kesiminin finansmanı ise finans sisteminin dolaylı finansal ilişkilerin hakim olduğu finansal yapıdan doğrudan finansal ilişkilerin hakim olduğu yapıya dönüşmeye başlaması ile birlikte Merkez Bankası kaynakları yerine kamu kesimi menkul kıymetleri aracılığı ile yapılmaya başlamıştır. Bu nedenle Merkez Bankası doğrudan kredileri dahil edildiğinde finansal serbestleştirme çalışmalarının finansal sistemi büyüme yolundaki katkısı daha küçük görünmektedir.

Finansal büyümeye ilişkin her üç gösterge açısından büyüme gözlenmektedir. Ancak görülen bu büyümenin diğer ülkelerle karşılaştırıldığında yetersiz olduğu görülmektedir<sup>67</sup>.

<sup>66</sup> TÜSİAD, "1980 Sonrasında Kaynakların Kamu ve Özel Sektör Arasında Paylaşımı ve Sonuçları", Yayın No: (TÜSİAD - T/1996 - 1.189), İstanbul, Ocak 1996, s. 22

<sup>67</sup> TÜSİAD, age, s. 23

## İKİNCİ BÖLÜM

### FİNANSAL SİSTEMDE DEVLET MÜDAHALESİ VE KULLANMIŞ OLDUĞU MÜDAHALE ARAÇLARI

#### I - DEVLETİN FİNANSAL SİSTEME MÜDAHALESİ

##### A - MÜDAHALE KAVRAMI

Müdehele kavramı sözlük anlamı olarak; işlere ve önemli durumlara gerektiği için karışmak, zararlı bir durum var ise, işe karışıp zararın def 'ine çalışmak, araya girme, sokulma anlamlarına gelmektedir<sup>1</sup>.

Devlet, sözlük anlamında müdahale kavramına uygun olarak toplumsal yaşantıya makro düzeyde bir takım sosyo-ekonomik politika amaçları doğrultusunda değişik tür ve etkilerde müdahalelerde bulunmaktadır. Yani devlet, sosyo-ekonomik yaşamı kendi amaçları doğrultusunda yönlendirmek amacıyla toplumsal yapıyı etkilemeye çalışmaktadır. Devlet bu yönlü müdahaleleri gerçekleştirme yolunda farklı tür ve etkileri olan değişik müdahale araçlarına sahiptir. Bu araçların başında devlete devlet olma özelliğini kazandıran ve parlamenter sistemlerde parlamento tarafından kullanılan "yasama yetkisi" gelmektedir. Yasama yetkisi, devletin hükümlerlik gücünü ifade eden ve devlete yaptırım gücü kazandıran bir araçtır. Devlet, sahip olduğu yasama yetkisini kullanarak sosyo-ekonomik yaşamda düzenleyici ve yasallaştırıcı müdahalelerde bulunur. Düzenleyici ve yasallaştırıcı müdahaleler, yani devletin yasama yetkisini kullanması, toplumun en alttaki birimi ile en üstteki birimi arasında yaşanan ilişkilerin sınırlarını çizip bu ilişkilerin aksamadan işlemesini sağlamaya çalışmaktadır.

Devlet kurumunun siyasi ve ekonomik iki yapı tarafından oluşturulduğunu söyleyebiliriz<sup>2</sup>. Devletin müdahale aracı olarak kullandığı "yasama yetkisi" daha çok devletin siyasi boyutunu göstermektedir. Devlet, ekonomik yönünü ilgilendiren ve temelde yasama yetkisine dayanan, ekonomik müdahale araçlarına da sahiptir. Ekonomik müdahale araçlarının yasama yetkisine dayanması,

<sup>1</sup> Abdullah Yeğin, Yeni Lügat, Hizmet Vakfı Yayınları, İstanbul, 1992

<sup>2</sup> Kemali Saybaşı, İktisat Siyaset Devlet ve Türkiye, Bağlam Yayıncılık, İstanbul, Haziran, 1992, s. 20.

kullanılan ekonomik müdahale araçlarının yasallaştırılmasını sağlamaktadır. Bu yasallaştırma, alınan ekonomik yönlü müdahale kararlarının yaptırım gücü kazanmasını ifade etmektedir.

Devletin ekonomik yaşamla ilgili makro ekonomik politikaları gerçekleştirmek amacıyla kullandığı ekonomik müdahale araçları, para ve maliye politikalarının sahip olduğu araçlardan oluşmaktadır. Devletin makro ekonomik düzeyde kullanmış olduğu bu müdahale araçları makro düzeyde olduğu kadar mikro düzeyde de değişik etkiler ortaya koyabilmektedir. Şöyle ki; şayet devlet kamu açıklarının finansmanını vergilere alternatif olarak borçlanma ile gerçekleştirirse, bunun makro ve mikro boyutta iki etkisi olabilir. Devlet, borçlanmasını eğer dolaylı finansman ilişkilerin hakim olduğu finansal yapılanmada merkez bankası kaynaklarından gerçekleştiriyorsa, yaratacağı etki enflasyonist olacaktır. Diğer taraftan, eğer borçlanmayı doğrudan finansman ilişkilerinin hakim olduğu finansal yapılanmada direkt finansal araçlar yardımıyla özel kesimden gerçekleştiriyorsa mikro düzeyde özel sektörün fon kullanım olanaklarını kısıtlayıcı etki meydana getirebilecektir.

Müdahale kavramı oldukça geniş olduğu ve aynı zamanda kullanılan müdahale araçları belirli koşullarda farklı etkiler ortaya koyduğu için bu çalışmada müdahale kavramına bir sınırlama getirme gereği duyulmuştur. Müdahale kavramı, devletin iç borçlanma yoluyla finansal sistemden fon kullanması olarak sınırlandırılmıştır. Diğer bir ifadeyle, devletin finansal sistemin talep yönünde işlem yapması, yani fon talebinde bulunması, devletin sisteme müdahalesi olarak ele alınmıştır. Bundan dolayı bu çalışmada müdahale kavramı devlet iç borçlanması olarak algılanması gerekmektedir.

## B - DEVLETİN FONKSİYONLARI VE MÜDAHALE GEREKÇELERİ

Ekonomide devletin rolü ayrıntıda çok görülmekle beraber temelde sınırlı kaynaklarla sınırsız ihtiyaçlar arasında gerek statik anlamda gerekse dinamik anlamda optimum bir ilişkiler kompozisyonu kurulmasına yönelik olmalıdır<sup>3</sup>. Optimum ilişkiler kompozisyonu ile toplumda belirli bir zamanda, diğer nesilleri de dikkate alarak mümkün olan en büyük faydanın sağlanmasına çalışılır. Bu amaca ulaşmada devletin rolünün ve büyüklüğünün ne olması gerektiği değişik devlet yaklaşımlarını doğurmuştur. Bunlar, kaynağını esas itibariyle A.Smith'den alan ve liberal-kapitalist anlayışın hakim olduğu "geleneksel" devlet yaklaşımı ve

<sup>3</sup> Bozkurt, a.g.e., s.49.

Marksist temellere sahip olan ve sosyalist ekonomik yapı öneren "radikal" devlet yaklaşımlarıdır<sup>4</sup>. Bu iki devlet anlayışının temel ayrımını üretim faktörleri mülkiyetinin devlet ve özel kesim arasında dağılımına bakış açıları oluşturmaktadır. Geleneksel yaklaşım devletin üretim faktörleri üzerinde minimum mülkiyet ve tasarruf hakkına sahip olmasını savunurken, radikal yaklaşım ise; üretim faktörleri mülkiyet ve tasarruflarının tamamının devletin elinde olması gerektiğini savunmaktadır. Bu yaklaşımlar iki uç devlet anlayışını sergilemektedir. Ancak, fiili devlet yapılanmaları genellikle bu iki yaklaşımın sentezi niteliğinde karma bir yapıya sahip bulunmaktadır. Ekonomide devletin rolü ile ilgili bütün yaklaşımlarda ortak bir temel nokta bulmak mümkündür. Bu ortak nokta, hangi sosyal düzen geçerli olursa olsun devletin ekonomideki en önemli rolü ve fonksiyonu, o sosyal düzen için oyunun kurallarını koyması ve uygulanabilirliğini sağlamasıdır<sup>5</sup>. Temel çerçeve ve kanunlar, toplumun biçimini, ekonomik yaşamı ve ticari kuralları düzenlemeye yönelik devlet müdahaleleri ise, ekonominin performansını, yapısını ve işleyişini temelden belirlemektedir.

Toplumsal ihtiyaçları karşılamak amacıyla kurulmuş bir organizasyon olarak tanımlanan devlet, "iktisadi" (teorik) ve "siyasal" (yönetimsel) iki yapı tarafından oluşturulmaktadır<sup>6</sup>. Devletin, sahip olduğu ekonomik sistemin karşılaştığı sorunlar "teknik" yönünü ve bu sorunlara ilişkin olarak devletin tutumu, aldığı önlemler ve uygulamış olduğu politikalar da "siyasal" yönünü oluşturmaktadır. Kapitalist bir ekonomide, kaynakların bir yandan üretime yönlendirilmesi, diğer yandan üretim aşamasında istikrarın sağlanması ve üretim sonucunda elde edilen mal ve hizmetlerin bölüşülmesi aşamalarında aksamaların ortaya çıkabileceği, sosyalist ekonomistler tarafından eleştirilmektedir<sup>7</sup>. Bundan dolayı, kapitalist bir ekonomik düzende devletin ekonomiye müdahale etme zorunluluğu klasik ekonomistler tarafından da kabul edilmiş ve teorik düzeyde "örgütlü kapitalizm" kavramı geliştirilmiştir<sup>8</sup>. Devletin ekonomiye müdahalesi, toplumdaki güç dengelerini yansıtacağı ve/veya kitlelerin toplumsal, ekonomik ve siyasal durumunu etkileyeceği için, her yönüyle siyasal bir tercihtir.

Devletin teknik yönü "kamu ekonomisi" kavramında somutlaşmaktadır. Kamu ekonomisi, devlete bağlı üretim birimlerinden meydana gelen iktisadi yapı

<sup>4</sup> Saybaşı, a.g.e., s.21.

<sup>5</sup> Bozkurt, a.g.e., s. 49.

<sup>6</sup> Saybaşı, a.g.e., s. 20

<sup>7</sup> Gerd Herdach - Dieter Kerran, *Sosyalist İktisadi Düşüncenin Kısa Tarihi*, Çeviren: Sabri Çaklı, İmge Kitabevi Yayınları No:73, Ankara, 1993, s. 51-79

<sup>8</sup> "Örgütlü Kapitalizm" Kavramı hakkında ayrıntılı bilgi için bkz., Gerd Herdach - DieterKeran a.g.e., s. 124

olarak tanımlanabilir. Ayrıca kamu ekonomisi, "toplumsal ve yarı toplumsal mal ve hizmetleri üreten, iktisadi faaliyetleri toplum tercihlerini yansıtan, siyasi ve idari kararlar ile planlanan ürünleri genellikle karşılıksız ve bazı hallerde kamu fiyatları ile kişilere sunan, harcamaları vergiler ve diğer devlet gelirleri ile sağlanan kaynaklarla finanse edilen iktisadi faaliyet alanı"<sup>9</sup>, "toplum mal ve hizmetlerine olan talebi ifade eden toplumsal ihtiyaçların devlet tarafından sağlandığı, siyasi ve idari organların kararları altında ve bütçe yoluyla organize edildiği faaliyet alanı" olarak da tanımlanmaktadır<sup>10</sup>. Kamu ekonomisi, piyasa ekonomisinden çok farklı bir üretim yapısına sahiptir ve bu farklılığı yaratan unsur kamusal mal ve hizmetlerin özellikleridir<sup>11</sup>.

Devletin teknik yönünü oluşturan kamu ekonomisinin temel işlevi, kıt kaynakların toplumsal talep için üretime sokulmasıdır. Ancak kamu ekonomisinin tüm işlevi kaynakların kamu hizmeti için tahsis edilmesi değildir; ayrıca, ekonominin tümüne ilişkin bazı amaçların gerçekleştirilmesi de genellikle kamu ekonomisinden beklenmektedir<sup>12</sup>. Bunun dışında piyasa ekonomisinden doğan gelir dağılımının düzeltilmesi, fiyatların istikrarlı bir düzeyde tutulması, kaynakların -özellikle emeğin- tam istihdamının sağlanması ve nihayet milli gelirin yıldan yıla artırılması kamu ekonomisinin diğer işlevleri olarak sıralanabilir.

### *1 - Optimum Kaynak Dağılımının Sağlanması*

Hangi kamu hizmetinin ne miktarda ve nasıl üretileceği ve bunları kimlerin finanse edeceği konuları kamu ekonomisinin faaliyet alanını oluşturmaktadır. Bu faaliyet alanı ekonomideki mevcut kaynakların bir kısmının özel kesimden kamu kesimine aktarılmasını gerektirmektedir. Burada şu soru akla gelebilir: Ekonomideki kaynakların dağılımı devlet müdahaleleri olmadan piyasa mekanizması yoluyla sağlanamaz mı? Doğal olarak bu soruya verilecek cevap evet olacaktır. Ancak piyasa mekanizması yoluyla sağlanacak bu dağılımın optimallığı ne olacaktır? Diğer bir ifade ile faydayı artırmak ve aynı zamanda maliyeti azaltmak olarak tanımlayabileceğimiz optimal bir gelir dağılımı sağlanmış olacak mıdır? Bu soru ise, hayır olarak cevaplandırılacaktır. Çünkü;

<sup>9</sup> Sevim Görgün, *Maliye Politikası*, Şampiyonlar Baskı, İstanbul, 1977, s. 11

<sup>10</sup> Nihat Edizdoğan, *Kamu Maliyesi 1*, Dördüncü Baskı, Ekin Kitabevi, Bursa, 1995, s.7.

<sup>11</sup> Kamusal Mal ve Hizmetler hakkında ayrıntılı bilgi için b.k.z., Kenan Bulutoğlu, *Kamu Ekonomisine Giriş*, Filiz Kitabevi, İstanbul, 1988, s. 51-64.

<sup>12</sup> Bulutoğlu, a.g.e., s 23.

klasik iktisatçıların tam rekabet varsayımı ortadan kalktığı takdirde, piyasada optimal kaynak dağılımından söz edilemez. Bu durumda optimal kaynak dağılımının sağlanması devletin bir fonksiyonu olarak karşımıza çıkmaktadır.

Devletin ekonomideki fon kaynaklarının dağılımı ile ilgili yaptığı müdahaleler konusunda şu açıklamaları yapabiliriz: Ekonomide mevcut fonların dağılımındaki etkinlik, mevcut reel kaynakların dağılımında etkinliğin ön şartını oluşturmaktadır. Çünkü fonların dağılımı reel kaynakların kullanım haklarının dağılımıdır. Geniş anlamda ele alınan bu dağılım kavramı, finansal sistemdeki fonların şu kullanım alanlarına aktarılmasını ifade etmektedir. Bunlar;

- Fonların değişik üretim alternatiflerine,
- Fonların değişik tüketim alternatiflerine,
- Değişik stok ve spekültilif alternatiflerine,
- Sistemin işleyişinde maliyet oluşturan alanlara,

dağılımını ifade etmektedir. Fonların bu kullanım alanlarına ve kendi içindeki dağılım etkinliği iki tür etkinlik kavramını ortaya çıkarmıştır<sup>13</sup>. Bunlardan ilki; sistemin işleyişi ile ilgili kullanılan fonlarda etkinliğin sağlanmasını içeren "işleyiş etkinliği"dir. İkincisi ise; sistemin işleyişi için kullanılan fonların alternatif kullanım alanları içinde en etkin olanına dağılımını ifade eden "dağıtım etkinliği"dir. Finans sisteminde etkin kaynak dağılımına yönelik devlet müdahaleleri şu gerekçelere dayandırılabilir:

- Milli ekonomideki üretim artışının dolaşımını sağlayacak miktar kadar bir para arzının sağlanması gerekliliği. Üretim aşamasında emisyon yoluyla gerçekleştirilen açık finansman miktarı üretilen mal miktarının değerine eşit olmalıdır. Aksi durumda ekonomide enflasyon veya deflasyon gibi istenmeyen durumlar yaşanabilir.

- Kullanım fazlası fona sahip olanların fonlarını atıl halde tutmalarını önleyerek piyasaya arz edilmesini sağlamak. Bu durum, tasarruf ve reel faiz hadlerinin kamu otoritesince düşük tutulması, tasarruf ve kredi faizleri üzerine gereğinden fazla vergi ve vergi benzeri zorunlu ödemeler gibi mali yükler yüklenmesi, tasarruf faizi ile kredi faizi hadleri ayarlanırken finansal piyasanın

<sup>13</sup> Bozkurt, a.g.e., s.68



daha yüksek maliyetleri karşılamaktan başka, beraberinde aşırı katı çalışmasını sağlayacak biçimde oluşmasını engelleyerek sağlanabilir<sup>14</sup>.

- Finans sistemi içinde dolaşıma giren kaynakların en az fireyle fon talep edenlere aktarılması gerekliliği.(işleyiş etkinliğinin sağlanması).

- Piyasada oluşan koşulların gelir dağılımını bozucu etkisini ortadan kaldırılması gerekliliği.

- Finans sisteminin ekonomik gelişme açısından çok büyük öneme sahip olması.

## *2 - Gelir Bölüşümünde Adaletin Sağlanması*

İnsan emeğinin, bir takım araçlarla doğaya hakim olabilmek amacıyla doğal kaynakları işlemesi sonucunda bir takım ürün ve hizmetler ortaya koyması faaliyetini "üretim faaliyeti" olarak tanımlayabiliriz. Üretilen mal ve hizmetlerin nasıl paylaşılacağı sorunu üretim halkasına bağlı "bölüşüm" sorunudur.

Ekonominin genelinde üretilen mal ve hizmetler hiç bir durumda gelişmiş güzel paylaşılmamaktadır. Aksine, bölüşüm işi zor bir iştir ve toplumlar kendi dinamikleri içinde bu bölüşümü düzenleyen mekanizmalar oluşturmuşlardır. Ülke ekonomisi içinde, belirli bir dönemde üretilen mal ve hizmetlerin parasal ifadesi olan milli gelirin kişiler yada sosyal gruplar arasında paylaşılma biçimini belirleyen toplumsal kurallar ve mekanizmalar çerçevesinde oluşan ilişkilere "bölüşüm ilişkileri" adı verilmektedir. Bölüşüm ilişkileri sonucunda kişi ve/veya sosyal gruplara düşen gelirin ifadesine "gelir dağılımı" denilmektedir<sup>15</sup>.

Gelir dağılımını oluşturan toplumsal kurallar ve mekanizmalar toplumun organize olmuş biçimi olan "devlet" tarafından belirlenmektedir. O halde gelir dağılımında adaletin sağlanması devletin bir fonksiyonu olarak karşımıza çıkmaktadır. Özellikle, ekonomik kalkınmanın gerçekleştirilmesi kadar gelir dağılımında adaletin sağlanması günümüzde devlet anlayışının özünü temsil eden "sosyal refah devleti" tarafından ısrarla savunulmaktadır<sup>16</sup>.

<sup>14</sup> Servet Eyüpgiller, "Türk Bankacılığı Kaynak Bakımından Yeni Ufuklar", Mali Sorunlara Çözüm Dergisi, Sayı: 2, Şubat 1985, s. 35.

<sup>15</sup> Musrafa Sönmez, Türkiye'de Gelir Eşitsizliği, Birinci Baskı, İletişim Yayınları, İstanbul, 1990, s. 9

<sup>16</sup> Bozkurt, a.g.e., s. 63.

Devletin adil gelir dağılım fonksiyonu devletin teknik yönünü oluşturan kamu ekonomisi yardımıyla dört biçimde gerçekleştirilmeye çalışılır<sup>17</sup>. Bunlar:

- Üretilen kamu mal ve hizmetlerinin bireyler ve/veya gruplar arasında dağıtım şekli,

- Kamu mal ve hizmetleri dışında bütçeden yapılan gelir transferlerinin dağılımı,

- Kamu mal ve hizmetlerinin finansmanını karşılamak amacıyla alınan vergi yükünün ekonomik birimler arasında dağılımı,

- Kamu düzenlemelerinin gelir dağılımı değişiklikleri olarak sıralanabilir.

Bunlardan ilk üçü doğrudan devletin bütçe politikaları yoluyla gerçekleştirilmektedir. Amaca göre, kimi zaman kamu harcamalarını artırmak yoluyla bütçe açıkları oluşturulmakta, kimi zaman ise, yine belirlenen amaca göre harcamalarda (örneğin, transfer harcamalarında) kısıntıya gidilerek bütçe fazlası oluşturulmasıyla gelir dağılımında adalet sağlanmaya çalışılmaktadır. Gelir dağılımını belirlemede kullanılan dördüncü yol ise; "düzenleme ekonomisi" olarak adlandırılan, ilk etapta iktisadi etkiler taşımayan daha çok yasal etkiler taşıyan devlet müdahaleleridir<sup>18</sup>. Bu müdahaleler, ithalat-ihracat yasakları, mesleklerin icra edilmesine konan kısıtlamalar, inşaat yasakları biçimlerinde kendini gösterir ve büyük ölçüde yönetim üzerinde etkili olan siyasi baskı grupları lehine gelir dağılımının değişmesine neden olmaktadır.

Yukarıda, milli gelirin ekonomi genelinde üretilen mal ve hizmetlerin parasal toplamıyla ifade edildiğini belirtmiştik. Ekonomide para ve para benzeri araçların dolaşımı ise finans sistemi içinde oluşmaktadır. Bu noktadan hareketle, milli gelirin bölüşümünün esas olarak finansal sistem içinde gerçekleştiğini söyleyebiliriz. Şöyleki; fonların dolaşımının sağlandığı finansal piyasaların koşulları gönüllü tasarruflara yeterli net reel faiz sağlamıyor, aksine faiz hadleri negatif değere sahipse, gönüllü tasarruflar finansal piyasaya geldiği ölçüde gelir dağılımı tasarruf sahipleri aleyhine, buna karşılık fon kullanıcıları lehine değişiyor demektir. Net reel gelirin sağlanmadığı finans sisteminde tasarruflar sistem dışı yatırım alanlarına kayacaktır. Bu durumun sonucu olarak, sistemin derinleşmesi için ihtiyaç duyulan fonlar açık finansman yoluyla merkez bankası

<sup>17</sup> Bulutoğlu, a.g.e., s. 235.

<sup>18</sup> Bulutoğlu, a.g.e., s. 235.

kaynaklarından sağlanmak zorunda kalınacaktır. Bu ise; yüksek enflasyonun geçerli olduğu bir ekonomide gelir dağılımı açısından düşük gelir gruplarının olumsuz olarak etkilenmelerine neden olacaktır. İşte bütün bu olumsuzlukların giderilmesi amacıyla, finansal sistem aracılığıyla gelir dağılımına devletin müdahalesi kaçınılmaz olmaktadır.

### ***3 - Ekonomik İstikrarın Sağlanması***

Ekonomik istikrarı sağlama fonksiyonu devletin diğer fonksiyonlarından oldukça farklıdır. Bu fonksiyonun amacı, kaynakların tam kullanımını ve aynı zamanda fiyat istikrarını gerçekleştirmek ve gerçekleştirilen fiyat istikrarının korunmasını sağlamaktır. 1930'lu yıllara gelinceye kadar hakim olan liberal ekonomi düşüncesinde "istikrar" kavramı yalnızca fiyat istikrarının sağlanması amacıyla sınırlıdır. Liberal iktisat düşüncesi, piyasa ekonomisinin tam istihdamı kendi çalışma mekanizması içinde gerçekleştirebileceğini savunmuştur. Ancak üretim faktörlerinin -sermaye ve doğal kaynakların- tekellerde toplanmasının piyasadaki tam rekabetin gerçekleşmesini önlediği ve bunun sonucu olarak tam kullanımın piyasada kendiliğinden gerçekleşmediği görülmüştür. 1929 yılında yaşanan büyük bunalıma kadar devletler makro ekonomi politikalarında kaynakların tam kullanımını üzerinde durmamışlar, yalnızca fiyat istikrarının gerçekleştirilmesine yönelik politikalar uygulamışlardır<sup>19</sup>. Piyasa mekanizmasının aksaklıkları sonucunda tam kullanımda ortaya çıkan aksaklıkları gidermek amacıyla devletin bu alana müdahalesi kaçınılmaz olmuş ve devlet ekonomik istikrarı sağlama fonksiyonunu üstlenmiştir.

#### ***a - Kaynakların Tam Kullanımının Sağlanması***

Kaynakların tam kullanımından amaç, ekonomi genelindeki mevcut olan emek, sermaye, doğal kaynaklar, teşebbüs gibi üretim faktörlerinin koşullara göre en uygun biçimde kullanılmasıdır. Tam kullanım bu faktörlerin yüzde yüz kullanımını anlamında ele alınmamalıdır. Ekonominin yapısından kaynaklanan bir takım yapısal nedenlerden dolayı kaynakların bir kısmı atıl biçimde kalabilir. Ayrıca, tam kullanımı iktisatçılar işsizlik oranının normal olduğu bir istihdam düzeyi olarak tanımlamaktadırlar. İktisatçılara göre normal olarak kabul edilen işsizlik oranı %5-6 dolaylarındaki işsizlik düzeyidir<sup>20</sup>. Genel olarak kabul edilen

<sup>19</sup> Şerafettin Aksoy, *Kamu Maliyesi*, Filiz Kitapevi, İstanbul, 1991, s. 79.

<sup>20</sup> Beyhan Ataç, *Maliye Politikası*, İkinci Baskı, Anadolu Üniversitesi, Eskişehir, 1991, s. 30

bu oranlardaki eksik kaynak kullanımı tam kullanımına engel olarak görülmemektedir.

### *b - Fiyat İstikrarının Sağlanması*

Devletin ekonomik istikrarı sağlayabilmesi için ikinci yol ise; fiyat istikrarının sağlanmasından geçmektedir. Fiyat istikrarı, paranın alım gücü dengesinin zaman içerisinde korunmasını ifade etmektedir. Fiyat istikrarının sağlanması da paranın alım gücünün değişmesini önlemekten başka birşey değildir. Para değerinin teoride "enflasyon" ve "deflasyon" olarak adlandırılan iki yönde değiştiği bilinmektedir. Ekonomide mevcut bir deflasyon durumunda paranın alım gücü artmakta, ancak ekonomide toplam talebi aşacak miktarda toplam arz vardır. Diğer bir ifade ile, ekonomideki mevcut para stoku reel üretim stokundan az durumdadır. 1929 ekonomik bunalımından kurtulabilmek amacıyla geliştirilen Keynes'yen politikaların özünde kamu harcamaları yolu ile ekonomiye yeni para sokarak reel üretimin tam karşılığı olan paranın dolaşımını sağlamaya yönelik düşünce yatmaktadır. Ekonomide dolaşıma yeni paranın sokulması, ile fazla üretimi karşılayacak ek talep yaratarak bu bunalımdan kurtulma çareleri aranmıştır. Enflasyon olayında ise, fiyatlar genel düzeyi devamlı olarak yükselmektedir. Bu durum ekonominin üretim yapısı, talep yapısı, sendikaların pazarlık gücü gibi nedenlerden kaynaklanabilir. Ancak enflasyonun temelinde para arzı artış hızının üretim artış hızından daha fazla olması yatmaktadır.

Ancak, devletin kaynakların tam kullanımı ve fiyat istikrarını sağlama fonksiyonu devamlı bir çatışma içindedir<sup>21</sup>. Ekonomide tam kullanıma ulaşıldıkça enflasyonist baskılar artmaktadır. Diğer bir ifade ile fiyatlar genel düzeyinin devamlı artışı tam kullanımının korunmasına yardımcı olmaktadır. Bu duruma karşılık enflasyon ise ekonomide gelir ve kaynak dağılımını sabit gelirli aleyhine bozarak sosyal patlamalara neden olabilmektedir<sup>22</sup>.

En güçlü para otoritesi olan devlet fiyat istikrarının bozulduğu durumlarda paranın alım gücünü koruyucu para ve maliye politikaları ile ekonomiye müdahale ederek fiyat istikrarını sağlamaya çalışmaktadır. Enflasyonist bir ortamda devlet, para politikası araçları olan açık piyasa işlemleri, zorunlu karşılık oranları, reeskont oranlarındaki ayarlamalar ile para arzını kısıcı faaliyetler içine girerek enflasyonu önlemeye çalışır. Yine aynı amaca yönelik olarak maliye

<sup>21</sup> İsmail Türk, *Maliye Politikası*, Turan Kitabevi, Ankara, 1990, s. 22-23.

<sup>22</sup> Macit İnce, *Maliye Politikası (Ders Notları)*, Olgaç Matbaası, Ankara, 1980, s. 21

politikası aracı olan vergiler artırılırken özellikle kaynak kullanan kamu harcamaları azaltılır.

#### ***4 - Ekonomik Büyüme ve Kalkınmanın Sağlanması***

Klasik iktisatçılar ekonomide devletin varlığını önemsiz görmüşlerdir. Klasik iktisatçılar tarafından kamu harcamaları ve vergilerin ekonomik büyüme konusundaki etkilerinin milli gelir artışını yavaşlatıcı nitelikte ve hatta ekonomik durgunluğa neden olabileceğini savunmuşlardır<sup>23</sup>. Ekonomik büyüme ve kalkınmanın sağlanması konusunda devletin önemi, 1930'lu yıllarda kendini kabul ettiren Keynes'yen politikalar sayesinde artmıştır.

Ekonomik büyüme ve kalkınma kavramlarının her ikisi de milli gelirin sürekli bir biçimde artışının sağlanmasını ifade etmektedir. Ancak ekonomik büyüme kavramı daha çok gelişmiş ekonomilerde milli gelirin artışını ve bireylerin milli gelirden daha fazla pay almalarını ifade etmektedir. Gelişmiş ekonomilerde ekonomik büyüme ekonominin sahip olduğu iç dinamikleri tarafından sağlanabilmektedir. Çünkü; milli gelir artışını sağlayacak olan tüm üretim imkanları ve alt yapısı ekonominin genelinde mevcuttur. Bu nedenle gelişmiş ekonomilerde devletin, ekonomik büyümenin sürekliliğini sağlayabilmek için teknik müdahalelerden çok yasal müdahalelerde bulunması yeterli olabilmektedir. Gelişmiş ekonomilerde devletin fazla miktarda kaynak kullanmasına gerek duyulmamaktadır. Diğer taraftan ekonomik kalkınma kavramı ise, az gelişmiş ekonomiler için üretimde yeni teknoloji yaratılması ve kullanılması, ulaşım, enerji gibi kaynakların temini amacıyla ekonominin alt yapısının oluşturulması bir ölçek sorununu ifade etmektedir. Yeni teknoloji kullanımı ve üretimin artırılması için gerekli alt yapının oluşturulması kısa dönemde kar oranının düşük olması ve büyük ölçekler gerektirmesi özel sektörün bu alana girmesine engel olmaktadır. Herşeyden önce ekonomide mevcut olan yukarıda saymış olduğumuz türden eksikliklerin giderilmesi ve milli gelirin artırılması direkt olarak sermaye birikiminin sağlanması ile ilgilidir. Çünkü; milli gelir artışını sağlayacak üretim faktörlerinin hareketliliği ancak yeterli sermayenin varlığı ile sağlanabilmektedir. Ekonominin genelinde en büyük sermaye kaynağı ve ekonomide düzenleyici yetkilere sahip olduğu için ekonomik büyüme ve kalkınmanın sağlanması devletin temel fonksiyonunu oluşturmaktadır.

---

<sup>23</sup> Görgün, a.g.e., s. 19



Devletin, yukarıda ana hatları ile açıkladığımız, fonksiyonlarını yerine getirilebilmesi için, üstlenmiş olduğu faaliyetler kamu müdahalelerini oluşturmaktadır. Devlet ihtiyaç duyduğu bu kaynakları hükümlerlik gücüne dayanarak vergiler yoluyla sağlamaya çalışmaktadır. Aslında verginin alınmasındaki ana amaç da, devlet ve devlet adına faaliyet gösteren kurum ve kuruluşların yapmış olduğu harcamaların finansmanının sağlanmasıdır. Ancak devletin vergi toplama yetkisi sınırsız değildir. Bu sınır ekonominin yapısına, bireylerin devlete bakış açılarında göre değişebilmektedir. Bu nedenle devlet bazı durumlarda harcamaların finansmanı için vergi dışı bir takım gelir kaynaklarına başvurur. Bunlar ise; bireylerden ve merkez bankası kaynaklarından borçlanmadır. Her iki kaynaktan borçlanma da kısa dönemde cazip görülmesine karşı uzun dönemde olumsuz etkiler ortaya koymaktadır. Çalışmanın üçüncü bölümünde bu etkiler detaylı bir biçimde açıklanmaya çalışılacaktır.

Devlet harcamalarının finansmanı ister vergiler isterse borçlanma yoluyla yapılmış olsun finans sisteminde dolaşan fonlar kullanılmaktadır. O halde devletin ekonomiye müdahalesinin etkileri ilk aşamada finans sistemi üzerinde hissedilmektedir. Devlet yaptığı müdahalede maliye politikası aracı olarak harcama politikasını kullanmış olsun. Harcama politikası ya harcamaların artırılması yada kısılması yoluyla gerçekleştirilecektir. Devlet harcama miktarını artırdığı zaman ekonomide dolaşıma yeni para sokmuş olacaktır. Ekonomide dolaşıma sokulan yeni para ile sistemdeki para miktarı artırılmış olacağı için faiz oranlarında düşme sağlanacak ve yatırımlarda canlanma ortaya çıkaracaktır. Diğer yandan ekonomiye devlet harcamaları yoluyla girmiş olan para banka sistemine girdiği takdirde kaydi para yaratma işleminin sonunda ekonomideki para miktarı daha da artmış olacaktır.

Ekonomiye yapılan devlet müdahaleleri hangi müdahale politikası ve aracıyla yapılmış olursa olsun harcama politikalarında olduğu gibi diğer politikalar da ilk etkisini finans sistemi üzerinde gösterecektir. Bu durumun nedeni finans sisteminin ana fon kaynağını oluşturan paranın mübadele işlemini yerine getirmesine, paranın bir üretim faktörü olma fonksiyonuna ve para arzını belirleme yetkisinin devlet otoritesinde olmasına bağlanabilir.

Devletin fonksiyonlarını ve bu fonksiyonlarına bağlı olarak müdahale gerekçelerini ortaya koyduktan sonra, şimdi de devletin, ekonomik yapının bir boyutunu oluşturan finansal sisteme niçin müdahale etmesi gerektiğini ortaya koymaya çalışalım.



## C - DEVLETİN FİNANSAL SİSTEME MÜDAHALE NEDENLERİ

Devletin finansal sisteme yaptığı müdahalelere değişik açılardan yaklaşılarak, bunun gerekçeleri dört grupta ele alınabilir. Bunlar;

- Finansal sistemin serbestleşmesi ve bütünleşmesi sonucunda ortaya çıkan ve çağdaş kapitalizmin tarihi ile bütünleşen finansal krizleri önleme çabaları,

- Finansal sistemin gelişmesine bağlı olarak ortaya çıkan yeni finansal araç ve tekniklerin yasal dayanaklarının oluşturulmasının gerekliliği,

- Etkin kaynak dağılımının finansal sistemde oluşan fon akımları ile gerçekleştirilmesi ve bu etkinliğin sağlanması gerekliliği,

- Finansal sistemde tam rekabet ve pareto optimum koşullarının sağlanması için fon transferinde ortaya çıkan riskin en düşük düzeyde tutulmasının gerekliliği

konularında toplanabilir<sup>24</sup>.

Çağdaş kapitalizmin tarihi, birbiriyle bağlantılı finansal krizler ve ekonomik durgunluklar tarafından belirlenmektedir. Ekonomideki finansal ve reel kesimler arasındaki dengenin bozulmasını ifade eden krizler, sistem içinde faaliyet gösteren kurumların aşırı spekülâtif kar elde etmeleri ile somutlaşmaktadır. 1994 yılında ülkemizde yaşanan ekonomik bunalımın temelinde de finansal dengesizliğin yattığı söylenebilir. Türk finans sistemi içinde oldukça büyük yer kaplayan bankacılık kesiminin karlılık oranlarına baktığımızda, 1994 yılında oldukça arttığı görülebilir. 1993 yılında bankacılık kesimi reel karları 1980 yılına göre %948.4 oranında gerçekleştirmiştir. Aynı dönemde imalat sanayi reel gelirleri %467.7 düzeyinde gerçekleşmiştir<sup>25</sup>. Keynes'den esinlenen Amerika'lı bir yazar "spekülâtif taşkınlık"a doğru ilerleyen kapitalist evrimi tanımlamak için "gazino kapitalizmi"nden söz etmektedir<sup>26</sup>. Adı geçen spekülâtif taşkınlık, sermaye sahiplerinin finansal pazarlarda işlemlerde bulunarak, kolay kar elde edebilmek amacıyla üretken yatırımlardan uzaklaşmalarını ifade etmektedir.

Özellikle son dönemlerde ekonomik alanda yaşanan bütünleşme, dünya ekonomilerinde reel ve finansal sektörler arasında bir dengesizliğin ortaya çıkmasına ve güçlü bir spekülasyon eğilimi taşıyan konjonktürün yaşanmasına

<sup>24</sup> Stiglitz, a.g.m., s. 4 -27.

<sup>25</sup> Ayrıntılı bilgi için bkz., Tablo 5.

<sup>26</sup> Bernard Rosier, İktisadi Kriz Kuramları, Çeviren: Nuray Tentürk, İletişim Yayıncılık, İstanbul, 1991, s. 108.

neden olmuştur<sup>27</sup>. Bu konjonktür içinde sabit kur sisteminin ve döviz kontrolünün, bankacılık faaliyeti ile finansal pazarların tam serbestleşmesine varıncaya kadar yürürlükten kaldırılmasından sonra, "genel düzenleyici" mekanizmaların bozulması ile birlikte bankalar ve finansal kurumlar gibi ticaret ve sanayi kuruluşları da uluslararası bir kimlik kazanmıştır. Uluslararası kimlik kazanan sanayi kesimi gelişen iletişim teknolojisi yardımı ile hızlı bir biçimde finans sektöründe spekülâtif yatırımlara yönelme imkanı bulmuşlardır. Bunun sonucu olarak, günümüzde şirket karlarının önemli bir bölümünün finansal karlardan meydana geldiğini söyleyebiliriz<sup>28</sup>.

Serbestleşme sonucunda genel düzenleyici mekanizmaların bozulması sonucu ortaya çıkan finansal krizlerin önlenmesi için, devletin bir takım düzenleyici müdahalelerde bulunması kaçınılmaz olmaktadır. Yani devlet, reel ve finansal kesim arasında bozulan dengeleri yeniden sağlayabilmek ve sağlanan dengenin korunabilmesi için, devletin finansal sisteme müdahale etmesi gerekmektedir. Türkiye ekonomisinde hükümetin 20 Eylül 1995 tarihinde reel ve finansal kesimler arasındaki dengenin sağlanması amacı ile almış olduğu kararlar yukarıdaki açıklamaya örnek olarak verilebilir<sup>29</sup>.

Finansal sistemin gelişmesine bağlı olarak zaman içinde önemli finansal yenilikler ortaya çıkabilmektedir. Günümüzde teknolojik gelişmelere bağlı olarak yeni finansal araçlar ve teknikler geliştirilmiştir. Bunlara "futures", "option", "swap" ve "leasing" işlemlerini örnek olarak verebiliriz<sup>30</sup>. Yeni ortaya çıkan finansal araçların ve tekniklerin yasal dayanaklarının ve muhasebe standartlarının olmayışı sistemin gelişimini olumsuz olarak etkileyebilmektedir. Bu nedenle devletin, finansal sistemin gelişmesine bağlı olarak ortaya çıkan yeniliklerin yasal dayanağının ve muhasebe standardının oluşturulması için gerekli düzenlemeleri yapması kaçınılmaz olmaktadır.

Devletin ekonomik alanda sahip olduğu en önemli fonksiyonlardan biranesi de yukarıda belirtildiği gibi etkin kaynak dağılımının sağlanmasıdır. Ekonomideki kaynak dağılımı esas olarak, finansal sistem içinde meydana gelen fon akımı ile gerçekleşmektedir. Bu nedenle, etkin kaynak dağılımı açısından ekonomik yaşamın beyni ve karar almanın temel noktası olarak nitelenen finansal

<sup>27</sup> Rosier, a.g.e., s. 109.

<sup>28</sup> Neşecan Balkan, *Kapitalizm ve Borç Krizi*, Birinci Baskı, Bağlam Yayınları, İstanbul, 1994, s. 71.

<sup>29</sup> Belgin Akçay- Eren Öğretmen, "Finansal Liberalizasyon ve Türkiye'de Mali Piyasalar", *Banka ve Ekonomik Yorumlar*, Yıl:30, Sayı:10, Ekim 1995, s. 6-7

<sup>30</sup> Finansal işlemler hakkında ayrıntılı bilgi için bkz., Ceylan, a.g.e.

sektör çöktüğü zaman yalnızca finansal sektörün kar oranları düşmeyecektir<sup>31</sup>. Aynı zamanda kaynak dağılımında etkinlik bozulacak ve buna bağlı olarak tüm ekonomik yapının performansı da bozulacaktır. Ekonomik performansın istikrarlı bir biçimde artırılması için finansal sistemin devamlı olarak devletin kontrolünde desteklenmesi ve çöküşüne izin verilmemesi gerekmektedir. Bu gereklilik finansal sistemde devlet müdahalelerinin gerekçelerinden birisini oluşturmaktadır. Ekonomide tam rekabet koşullarının ve "Rasyonel Bekleyişler Teorisi"ne dayanan "Pareto" anlamında etkinliğin sağlanabilmesi, esas olarak, ekonomide işlemlerin yapılabilmesi için gerekli bilgilerin toplanmasına bağlıdır<sup>32</sup>. Pareto anlamda etkinliğin sağlanmasında bilginin toplanması tek başına yeterli değildir. Aynı zamanda toplanan bilginin ekonomik birimler arasında doğru ve analize uygun olarak dağılması da gerekmektedir. Neo-Klasik iktisatçıların savunmuş oldukları "Rasyonel Bekleyişler Teorisi"ne göre hareket eden bireyler için bilgi kutsaldır ve yaşamsal bir öneme sahiptir. Yaşamsal öneme sahip olan bilginin toplanması ve analizi finansal sistemin birincil fonksiyonunu oluşturmaktadır. Çünkü; bilginin toplanıp analize uygun hale getirilmesi, fon transferinde ortaya çıkan risklerin en düşük düzeyde tutulabilmesine yardımcı olmaktadır.

Finansal sistemde risklerin en düşük düzeyde tutulmasına yarayan bilginin dolaşımı dışsal bir karakter taşımaktadır<sup>33</sup>. Çünkü; bilgi kullanılmakla tükenmemekte, aksine kullanıldıkça çoğalmaktadır. Ayrıca bilginin başkaları tarafından kullanılması önlenememekte, önlenbilse dahi çok büyük maliyetler taşımaktadır. Bilginin dışsal bir karaktere sahip olması ve işlemlerden doğan risklerin en düşük düzeye indirilmesinde kullanılıyor olması nedeniyle devletin, finansal sistemde doğru ve analize uygun bilgi akımını sağlayıcı düzenlemeler gerçekleştirmesi gerekmektedir<sup>34</sup>. Parleментар sistemlerde seçimler yardımıyla belirlenen toplumsal hedeflere ulaşabilmek için, devlet ekonomik kararlar alma yanında, ekonomik yaşantıda ekonomik bir birim olarak yer almaktadır. Devlet ekonomideki bu yerini "kamu ekonomisi" faaliyetleri ile doldurmaktadır. Devletin gerçekleştirmiş olduğu "kamu ekonomisi faaliyetleri bir taraftan ekonomide kaynak yaratırken diğer taraftan da kaynak kullanmaktadır. Devletin kullanmış olduğu kaynakların finansmanını karşılamak için zaman zaman

<sup>31</sup> Stiglitz, a.g.e., s. 6.

<sup>32</sup> Stiglitz, a.g.e., s. 11, ve ayrıca "Pareto Etkinlik" kavramı hakkında ayrıntılı bilgi için bkz. Sinan Sönmez, Kamu Ekonomisi, Teori Yayınları, Ankara, 1987, s. 52.

<sup>33</sup> Stiglitz, a.g.e., s. 11.

<sup>34</sup> Şakir Sarı, "Finansal Reform, Aracı Kurumlar ve Aracı Kurumların İflası" Mülkiyeliler Birliği Dergisi, Cilt: XVIII, Sayı 169, Temmuz 1994, s. 26

borçlanmak amacıyla finansal sistemde yaptığı işlemlerde sisteme bir müdahale olarak nitelendirilebilir. Bu araştırmada devlet müdahalesi yukarıda belirtildiği gibi iç borçlanma anlamında ele alınmıştır.

## II - DEVLETİN KULLANMIŞ OLDUĞU MÜDAHALE ARAÇLARI

Devletin ekonomik yaşama yaptığı müdahalede; yasal düzenlemeler devlet üretim birimlerinin faaliyetleri ve parasal büyüklüklerin ayarlanması ile gerçekleştirilmektedir. Devletin birinci türden yaptığı müdahaleler daha çok ekonomik yaşantının bir disipline bağlanması ve faaliyetlerin yasallaştırılmasına yönelik müdahalelerdir. Yasal yönlü müdahaleleri yaparken yürütme organınca kullanılan araçlar: kanunlar, kanun hükmünde kararnameler, tebliğ, genelge, yönerge gibi araçlardır.

### A - YASAL DÜZENLEMELER

Aslında devlet müdahale araçları olarak yasal düzenlemeler, ilk ele alınıp detaylı bir biçimde incelenmelidir. Çünkü, devlet kavramını somutlaştıran, toplumsal ve ekonomik yaşamı düzenleyen ve yasallaştıran kamu otoritesine dayalı olarak ortaya çıkan yasal düzenlemelerdir. Ancak, çalışmanın temelini ekonomik müdahaleler oluşturduğu için, burada yasal düzenlemeler hakkında genel ve kısa bir açıklama yapılması yeterli görülmüştür.

Bilindiği gibi devlet otoritesi; devletin sahip olduğu "yasama", "yürütme" ve "yargı" erkleri ile gerçekleşmektedir. Parlemlenter demokrasilerde yasal yollarla yapılan düzenlemeler (müdahaleler) bütçe kanununun çıkarılmasında olduğu gibi ya direkt olarak yasama organınca yapılmakta ya da yasama organının yürütme organına yetki devriyle yapılmaktadır<sup>35</sup>. Ekonomiye yapılan yasal yönlü müdahaleler yasama gücünün iradesi ile gerçekleşmektedir. Yasama gücünün ekonomiye yapmış olduğu müdahalelerin en büyüğü kamu ekonomisi faaliyetlerinin sınırını belirleyen "Bütçe Kanunu"nun çıkarılmasıyla gerçekleşmektedir. Bütçe, belirli bir dönemle sınırlı olmak kaydıyla, gelirlerin toplanması ve giderlerin yapılması için yasama organınca yürütme organına yetki veren bir kanundur<sup>36</sup>. Bütçenin geçerli olduğu dönem içinde yasama organından

<sup>35</sup> Yasama organı yürütme organına bazı durumlarda meclisten kanun çıkarmaya gerek duymadan "Kanun Hükmünde Kararnameler" çıkarma yetkisi vermektedir. Bu yetki devri 1982 Anayasası'nın 91.maddesinde ayrıntılı olarak düzenlenmiştir.

<sup>36</sup> Nihat Edizdoğan, Kamu Bütçesi, Üçüncü Baskı, Bursa, Ekin Kitabevi, 1995, s. 12.

izinsiz bütçede gösterilen kaynaklar dışından gelir toplanamayacağı gibi, bütçede gösterilen ödenekler dışında da harcama yapılamamaktadır. Bütçenin bu sınırlayıcı etkisi, kamu ekonomisinin büyüklüğünü (sınırlarını) belirlemektedir. Çünkü, kamu ekonomisinin yapmış olduğu harcamaların büyüklüğü bütçe aracılığı ile belirlenmekte ve onun dışına çıkılamamaktadır.

Yasal müdahalelere, ekonomide kamu ekonomisinin büyüklüğünün belirlenmesinden başka, ekonomik hayatın canlılık ve işlerlik kazanması veya genişletilmesi özel sektörün yeni faaliyet alanlarında faaliyette bulunmasına izin vermesi gibi ekonomik ilişkileri yasallaştırıcı kanuni düzenlemeler örnek oluşturmaktadır. Yani çalışma alanlarına Türk Lirası'nın konvertibilitesinin sağlanması ile birlikte; döviz ticaretinin serbest bırakılması ve özel döviz büfelerinin oluşturulması ve işletilmesi yetkisinin verilmesi örnek olarak verilebilir.

## B - EKONOMİK MÜDAHALE ARAÇLARI

Devletin ekonomik yönlü müdahalelerinin ilki; kamu ve özel kesimin kullanmış olduğu üretim faktörlerinin mübadelesini sağlayan ve üretim faktörlerinin likiditesini kolaylaştıran, parasal büyüklükleri ekonomik konjoktüre göre düzenlemeyi amaçlayan müdahalelerdir. Parasal büyüklüklerin düzenlenmesi amacıyla yapılan bu müdahaleler işe, para politikası ve sahip olduğu araçlar yardımıyla yapılır.

Devletin ekonomik yönlü müdahalelerinin ikincisi; kamu ekonomisi yoluyla olmaktadır. Kamu ekonomisi, devlete ait üretim birimlerinin faaliyetlerinden meydana gelmekte ve ekonominin reel kesimiyle uğraşmaktadır. Kamu ekonomisi birimlerinin ekonomide mevcut üretim faktörlerini kullanarak gerçekleştirdiği faaliyetler "Kamu ekonomisi faaliyetleri" olarak adlandırılmaktadır. Kamu ekonomisi faaliyetlerinin gerçekleştirilmesi; beraberinde harcama yapılmasını ve yapılan bu harcamanın finansmanını sağlayan gelir ihtiyacını getirir. Bu alanda karşımıza, müdahale aracı olarak devletin, makro ekonomik amaçları doğrultusunda belirlediği hedeflere ulaşabilmek için, harcamalar ve kamu gelirleri üzerinde yapılan ayarlamalar olarak tanımlayabileceğimiz "maliye politikası" araçları çıkmaktadır. Çalışmada ekonomik müdahale araçları olarak ele alınan para ve maliye politikası araçları aşağıda ayrıca incelenecektir.



## ***1 - Para Politikası Araçları***

Parasal büyüklükleri ekonomik konjonktürün seyrine göre denetlemeyi amaçlayan para politikası uygulamasında merkez bankaları önemli bir işleve sahiptirler. Merkez bankaları parasal dengeyi sağlamak amacıyla para ve kredi hacmini ekonomik konjonktüre göre düzenlerken çeşitli politika araçlarından yararlanırlar.

"Para politikası araçları" olarak tanımlanan bu araçları: Açık Piyasa İşlemleri (APİ) reeskont faiz oranlarının belirlenmesi, karşılık oranlarının saptanması biçiminde sıralamak mümkündür.

Konjonktürün herhangi bir durumunda nasıl bir para politikası ve buna uygun bir araç kullanılacağı konusunda bazı göstergelere ihtiyaç vardır. Ekonomistler genellikle iki grup gösterge üzerinde durmaktadır<sup>37</sup>. Bunlar Monetarist iktisatçılarda benimsenen "Parasal Tabanlar" ve Keynesyen iktisatçılarda benimsenen "Kredi Koşulları"dır<sup>38</sup>. Göstergelerin yardımıyla saptanan para politikasının türü (daraltıcı ya da genişletici para politikası) yukarıda sayılan para politikası araçları ile yürütülür. Şimdi bu araçların neler olduğunu tanımaya çalışalım.

<sup>37</sup> Parasız, Para Banka, age, s. 453.

<sup>38</sup> **I-Kredi Koşulları:** Ekonomideki kredi hacmini belirleyen iki önemli etken faiz oranları ve kredi verilebilecek serbest fonlardır. Para otoriteleri faiz oranları üzerinde kısa dönemde ancak marjinal değişiklikler yapabilirler. Çünkü; faiz oranları para otoritelerinin kararına bağlı olarak değişmemektedir. Bu nedenle, para otoritelerinin faiz oranlarını gözleyerek uygulayacakları para politikasının yanıtıcı yönleri olabilmektedir. Ekonomideki tüm parasal büyüklükler en yetkili para otoritesi olan merkez Bankası'nın politika değişikliklerini para arzından daha iyi yansıtmaktadır. Fakat, serbest fonlardaki artış ya da azalış toplam talebi artırdığından ya da azalttığından, serbest fonların gösterge olarak kullanımı faiz oranlarındakilere benzemektedir. Yani serbest fonlar etkin bir gösterge aracı olarak kullanılamaz.

**II-Parasal Toplamlar:** Parasal toplamlar, para stokunu ve parasal tabanı ifade etmektedir. Para arzı da konjonktürü takip etmektedir. Çünkü, konjonktürün genişleme safhasında, elde serbest fon bulundurma maliyetinde meydana gelen artışlar banka sisteminin fonlarını azaltmaya zorlar. Bunun sonucu olarak para arzı artacaktır. Para arzı, para politikasının belirlenmesinde gösterge olarak faiz oranlarına ve serbest fonlara göre daha kullanışlıdır. Ancak, bazı iktisatçılara göre, para stokunun merkez bankası tarafından belirlendiği gerekçesiyle ideal bir gösterge aracı olmayacağı savunulmaktadır.

Parasal tabanın konjonktürüne göre değişim göstermesine ihtiyaç duyulmadığı için ideal bir gösterge olarak kullanılabileceği savunulmaktadır. Ancak doğru göstergenin saptanması eldeki mevcut bilgiye bağlı olduğundan, sık sık gösterge olarak seçilen araçların gözden geçirilmesinde fayda vardır. Ayrıntılı bilgi için bkz. Parasız Para Banka, age, s. 454



### *a -Açık Piyasa İşlemleri*

Açık piyasa işlemleri, merkez bankasının dolaşımdaki para miktarını azaltıp çoğaltmak amacı ile hazine bonosu ve tahvili, özel sektöre ait tahvil ve hisse senetleri alım-satım işlemleri yardımıyla ekonominin likiditesini ayarlama çabaları olarak tanımlanabilir. Açık piyasa işlemlerinin yaratmış olduğu ilk etkiler, bankalararası para piyasası, hükümet tahvili alım satımıyla ilgilenenler üzerinde ve ayrıca devlet tahvilini elinde karşılık olarak bulunduranlar üzerinde görülür<sup>39</sup>. Merkez bankası portföyünden devlet tahvili ve özel sektör hisse senetlerinin alınıp satılması olan açık piyasa işlemleri, bankalarda mevcut para miktarı üzerinde ve buna bağlı olarak ekonomideki para miktarı üzerinde etkili olmaktadır<sup>40</sup>.

Bankalar üzerinde yaratılan bu etki açık piyasa işlemlerinin "miktar etkisi" olarak adlandırılmaktadır<sup>41</sup>. Örneğin; açık piyasa işlemleri tahvil satışları üzerinde yoğunlaşmış olsun, bu durumda piyasada mevcut para miktarı merkez bankası tarafından piyasadan çekilerek azaltılmış olacaktır. Piyasada para miktarının azalması faizlerin yükselmesine ve kredi hacminin daralmasına neden olacaktır. Piyasada para miktarının azaltılması, finansal sistem içinde çalışan ticari bankaların kaydi para yaratma güçlerinin azalmasına neden olacaktır.

Açık piyasa işlemleri, ekonomideki harcama gücünü para miktarındaki ayarlamalarla değil, aynı zamanda senetlerin paraya dönüşme derecesini de artırıp eksiltmek yoluyla etkileyebilmektedir<sup>42</sup>. Merkez bankasının piyasadan devamlı olarak senet almakta olduğu bir dönemde bireyler, ellerindeki senetlere paraymış gibi bakıp atıl para stoklarını kullanarak azaltmakta bir sakınca görmezler. Böylece harcama miktarı tedavül hızının artması ile yükselmiş olur.

Aslında merkez bankasının açık piyasa işlemlerine başvurmasının iki nedeni vardır. Bunlar; defansif ve dinamik amaçlı açık piyasa işlemleridir<sup>43</sup>. Defansif amaçlı açık piyasa işlemleri; parasal tabanı etkileyen etmenlerin istenmeyen etkilerinin önlenmesi için yapılan işlemlerdir. Dinamik amaçlı açık piyasa işlemleri ise, parasal tabanı etkileyen etmenlerden bağımsız olarak, merkez bankasının kendi iradesi ile parasal tabanı etkilemek amacıyla gerçekleştirmiş olduğu işlemlerdir. Diğer bir ifadeyle, merkez bankasının parasal tabanı kendi

<sup>39</sup> Savage T. Donald, *Money and Banking*, John Wiley & Sons Inc., New York, U.S.A., 1977, s. 314.

<sup>40</sup> Savage, a.g.e., s. 314.

<sup>41</sup> Parasız, Para.Banka..., s. 298.

<sup>42</sup> Serin, a.g.e., s. 18.

<sup>43</sup> Savage, a.g.e., s. 316.

iradesi ile değiştirmek amacıyla yaptığı işlemleri "dinamik işlemler", iradesi dışında parasal tabandaki değişmeleri önlemek amacıyla gerçekleştirdiği işlemleri ise, "defansif amaçlı işlemler" olarak tanımlayabiliriz. Uygulamada açık piyasa işlemlerinin hangi amaçla gerçekleştirildiği ise, dışarıdan bakan bir gözlemci tarafından algılanamayacak kadar içiçe ve karışıktır.

Açık piyasa işlemlerinin sahip olmuş olduğu "miktar" ve "fiyat" etkileri, fon kullanım faaliyetleri üzerinde etkili olabilmektedir. Bu nedenle, açık piyasa işlemleri ile fazla oynanmaması özel sektörün finansal sistemden fon kullanım olanaklarını sınırlandırabilmektedir. Devletin bu yönüne para ve maliye politikası araçlarının ekonomik etkileri başlığı altında aşağıda değinilecektir.

### ***b - Reeskont Oranları***

Piyasadaki para miktarını ve dolayısıyla kredi hacmini kontrol etmeye yarayan para politikası araçlarından bir tanesi de reeskont oranlarında yapılan ayarlamalardır. Reeskont, ekonomik birimlerce likidite talepleri gereği, daha önce ticari bankalarca iskonto edilmiş bulunan ticari senetlerin merkez bankasında yeniden iskonto ettirilmesi işlemi olarak tanımlanabilir. İngiltere'de reeskont oranlarına "asgari borç verme oranı" anlamına gelen "Minimum Lending Rate" denilmektedir<sup>44</sup>.

Reeskont politikası, merkez bankasının ticari senetleri iskonto etmek üzere ileri sürmüş olduğu şartları içine almaktadır. Merkez bankasına arz edilen senetlerin vadesinin kısa olması ve ticari esaslara dayanması şeklindeki sınırlandırmalar ile kredi arzına talepteki dalgalanmalara uyabilen esnek bir para politikası yapısı kazandırırken aynı zamanda para politikasının enflasyon ve kredi bolluğuna neden olmaması amaçlanmaktadır. Bu nedenle literatürde reeskont oranlarına "Kredi Oranları" adı da verilmektedir<sup>45</sup>. Yani reeskont oranları ekonomide dolaşan paranın likiditesini yakından takip ettiği için kredi hacmini de kontrol altına alabilmede oldukça etkilidir. Bu reeskont politikalarına, daha çok ekonomide likidite sıkıntısının yaşandığı dönemde gereksinim duyulduğu söylenebilir. Nakit para ihtiyacı olan tahvil sahipleri; bankalara ve dolayısı ile merkez bankasına baş vurarak iskonto işlemini gerçekleştirebilirler.

<sup>44</sup> Hurşit Güneş, *Türkiye'de Para Arzını Kontrol Araçlarının Etkinliği*, İstanbul Ticaret Odası Yayını, İstanbul, 1990, s. 10

<sup>45</sup> Savage, a.g.e., s. 302.

Merkez bankaları piyasa faiz haddini dikkate alarak iki türlü reeskont işlemine olanak tanıyabilirler. Merkez bankaları reeskont oranını piyasa faiz oranının altında belirleyebilirler. Bu durumda, merkez bankası ilk elden borç veren kimliğine kavuşur. Yani reeskont oranı piyasa faiz oranının altında belirlenirse, ticari bankalar merkez bankalarına borç senetlerini iskonto ettirerek nakte çevirmek için ilk önce merkez bankası kaynaklarına baş vururlar. Bu tür reeskont politikasına İngiltere Merkez Bankası'nın reeskont politikası uygulamalarında rastlanmaktadır<sup>46</sup>. İkinci reeskont politikası olarak; merkez bankası reeskont oranını piyasa faiz oranından yüksek belirleyebilir. Bu durumda, ticari bankaların likidite ihtiyaçlarını karşılamak için başka çareleri kalmaması halinde merkez bankası kaynaklarına başvurmaktadırlar. Böyle bir politika merkez bankasına son kredi veren kurum kimliği kazandırır. Bu ikinci tip reeskont politikası uygulamalarına daha çok serbest finansal sisteme sahip Amerika Birleşik Devletleri gibi ülkelerde rastlamak mümkündür. Çünkü serbest bir finansal sistemde fon ihtiyacı olan birimler rahatlıkla merkez bankası kaynakları dışından daha cazip imkanlarla fon bulabilmektedirler.

Merkez bankaları, reeskont oranlarındaki ayarlamaların yarattığı "maliyet" ve "beyan" etkileri yardımıyla parasal tabanı ve kredi hacmini belirleme imkanına sahip olabilmektedir<sup>47</sup>. Maliyet etkisi, reeskont oranlarının yükseltilmesi ile kredi maliyetini artırması ve buna bağlı olarak kredi hacmini daraltması olayıdır. Bunun tersi durumda maliyet etkisi için geçerlidir. Beyan veya bekleyiş etkisi ise, merkez bankasının reeskont oranlarındaki bir değişikliğin piyasalarda, ekonomik karar verici birimler üzerinde, yarattığı etkileri ifade etmektedir. Reeskont oranındaki bir artışın yarattığı maliyet etkisi düşük olsa bile, reeskont oranındaki bir artış finansal çevrelerde merkez bankasının pek yakında daha güçlü diğer araçları kullanacağına ilişkin uyarı görevini yapar. Böylece reeskont oranı değiştiğinde halkın bekleyişleri de değişmektedir.

Faiz oranlarının yükseleceği beklentisi borç alanların borç taleplerini artırırken, diğer yandan borç veren birimlerin kredi arzını kısımlarına neden olmaktadır. O halde reeskont oranlarındaki bir değişme hem kredi arzını hemde kredi talebini değiştirecektir. Ekonomik istikrarı sağlamak amacıyla konjonktüre göre ayarlanan reeskont oranının yalnız yorumlanması, "beyan etkisi" gereği olarak, istikrarı sağlamak yerine daha da bozabilmektedir.

<sup>46</sup> Güneş, age s. 10.

<sup>47</sup> Parasız, Para Banka..., s.300.

Kamu finansman açıkları reeskont politikalarının etkinliğini azaltıcı yönde bir etkide bulunmaktadır<sup>48</sup>. Şöyle ki, kamusal finansal açıkları sonuçta kaçınılmaz bir biçimde kredi talebi olarak doğrudan ya da dolaylı olarak merkez bankasına yönelir. Merkez bankasının bu talepleri önleyememesi ise, ekonomide köktü emisyonu dayanan enflasyonist bir fon akımının doğmasına neden olur. Bu tip bir finansman yolunun ortaya çıkması, merkez bankasının para ve kredi piyasalarını düzenlemede ve yönlendirmede kullandığı başlıca araçlardan olan reeskont politikasının etkinliğini zayıflatıcı rol oynamaktadır.

### ***c - Zorunlu Karşılık Oranları***

Para arzı ve kredi tabanını kontrol etmek amacıyla merkez bankasınca kullanılan üçüncü kontrol aracı ise "mevduat munzam karşılıkları ve disponsibilite oranları"dır. Munzam karşılıklar genellikle merkez bankasındaki, ticari bankaların mevduatları, kasadaki nakit, devlet tahvilleri ve diğer senetlerden oluşur. Disponibilite oranları ise, yine ticari bankalarda toplanan mevduatların belli bir oranda ellerinde tutması gereken tahvil veya bonoları ifade etmektedir. Munzam karşılık ve disponsibilite oranlarının her ikisine birden "zorunlu karşılık oranı" adı verilmektedir. Devlet disponsibilite oranları yardımıyla ticari bankaları kendisine borç vermeye zorlayarak yeni borçlanma olanakları yaratabilmektedir.

Merkez bankası, ticari bankaların mevduat karşılığı ayırmış oldukları fonları merkez bankasına karşılıksız olarak yatırımlarıyla, paranın istikrarının sağlanması ve banka mevduatlarının kontrolü açısından geniş bir imkana sahip olmaktadır. Ayrıca, mevduatları güvence altına almayı amaçlayan zorunlu karşılık oranları politikası günümüzde kredi ekonomisinin gelişmesi ile dolaşımdaki para arzının miktarını ayarlama amacıyla kullanılan bir araç görünümünü kazanmıştır<sup>49</sup>. Merkez bankası zorunlu karşılık oranlarını değiştirerek, bankaların ellerinde birikmiş olan fazla fonları emerek, para arzını daraltabilir. Böylece banka sisteminin kaydı para yaratma olanaklarını daraltabilir. Zorunlu karşılık oranlarının azaltılması halinde ise işlem gören para miktarı artacaktır.

Zorunlu karşılık oranlarının ayırıcı, yarattığı etkilerin çok sert olması ve reeskont işlemlerinin zorunlu karşılıkların daraltıcı etkilerini ortadan kaldıracak gibi değişik açılardan eleştiriler almaktadır. Ticari bankaların

<sup>48</sup> Çıkrıkçı, a.g.e., s. 33.

<sup>49</sup> Parasız, Para Banka..., s. 301.

karşılık ayırmaları sonucunda ödünç verebilecekleri fonları kaybederken, banka dışı finansal araçlar olumlu yönde bir ayırma tabii tutulmaktadır. Zorunlu karşılıkların katı ve sıklığı konusundaki eleştiriler ise, merkez bankasında tutulan karşılıklara faiz verilmemesinden kaynaklanmaktadır. Karşılıklara faiz verilmemiş olması birim başına düşen mevduat maliyetini artırmaktadır. Bunun sonucu olarak bankalar diğer işlemleri mevduat toplamaya tercih etmektedirler. Karşılıklar sonucunda likidite sıkıntısına düşen bankalar, ellerindeki tutmuş oldukları devlet tahvillerini ve diğer senetleri reeskont işlemine koyarak likiditelerini artırabilirler ve bunun sonucu olarak karşılıkların daraltıcı etkisi ortadan kalkabilir.

Bütün eleştirilere rağmen yine de az gelişmiş ve serbest finansal sisteme sahip olmayan bir ülkede, mevduat munzam karşılık oranları ve disponibiliteler oranları uygulaması faizlere göre daha uygun bir parasal kontrol aracı olarak kullanılmaktadır<sup>50</sup>. Bunun temel nedeni ise finansal sistemin tam olarak gelişmemiş olmasına bağlanabilir.

Yukarıda genel hatlarıyla tanıtılmaya çalışılan para politikası araçlarından başka, özellikle az gelişmiş ülkelerde kullanılan araçlar da vardır. Ancak, bu araçlar daha çok ekonominin belirli bir kesimini etkileyen selektif nitelikli araçlardır<sup>51</sup>. Bu araçlar makro ekonomik etkilere sahip olmadıkları için ve ayrıca konuyu fazla dağıtmamak amacıyla çalışma kapsamına alınmaları uygun görülmemiştir.

## ***2 - Maliye Politikası Araçları***

Genel bir tanımlama ile maliye politikası, belirlenen ekonomik ve toplumsal hedeflere ulaşmak amacı ile devlet gelir ve giderlerinin miktar ve bileşimi üzerinde merkezi hükümet tarafından yapılan ayarlamalar bütünü olarak tanımlanabilir. Tanımdan hareketle maliye politikası araçlarını; devlet harcamaları ve devlet gelirleri olmak üzere iki grupta toplayabiliriz. Devletin yürütme organı olan hükümetin, ekonomik konjonktüre uygun olarak uyguladığı harcama politikaları Başbakanlığa bağlı olarak faaliyet gösteren "Hazine Müsteşarlığı" tarafından uygulanır. Maliye politikası araçlarının açıklanmasına geçmeden önce, nakit işlemlerini yürüten hazine hakkında bir açıklama yapmak konunun bütünlük kazanması açısından uygun görülmüştür. Bu nedenle aşağıda

<sup>50</sup> Güneş, a.g.e., s. 13.

<sup>51</sup> Güneş, a.g.e., s. 21-27



hazineyi tanıttıktan sonra, maliye politikası araçları olarak devlet harcamaları ve gelirleri açıklanacaktır.

Bu çalışmada devlet iç borçlanmasının etkileri üzerinde durduğumuz için, iç borçlanma dışında yer alan devlet gelirleri ve devlet harcamaları üzerinde fazla durulmayacaktır.

### *a - Hükümetin Nakit İşlemlerini Yürütme Organı Olarak Hazine*

Hazinenin klasik tanımı, "bütün devlet gelirlerinin toplandığı ve bütün harcamalarının yapıldığı kavramsal (hayali) bir bankadır" biçiminde yapılmaktadır<sup>52</sup>. Bu tanım günümüz koşullarında hazineyi yanlış olarak tanımlamasa da yeterli bir biçimde tanımlamamaktadır. Günümüzde yapısı ve fonksiyonları itibari ile kabul gören sosyal devlet anlayışının gelişmesi ve 1930'lardan başlayarak Keynes'yen iktisat politikalarının gelişmesi hazineye yeni olanaklar ve görevler yüklemiştir. Ekonomide devletin hakimiyetini savunan Keynesyen politikaların sayesinde, devlet borçlanması fikri iktisat literatüründe 1930'lardan başlayarak kabul görmeye başlamıştır. Devlet borçlanmasının kabul görmeye başlaması hazineye "kamu maliyesi literatürü"nde "hazine imkanları" olarak adlandırılan gelir sağlama fonksiyonu yüklemiştir. Ayrıca, hazine devletin mal varlığını ve mülkiyet haklarını temsil etmek ve kamu ekonomisi için gerekli olan fonları sağlamak, sahip olduğu bozukluk para basma yetkisi ve merkez bankası ile olan ilişkilerinden dolayı para arzını belirleme gibi fonksiyonlara sahiptir. Hazinenin bu fonksiyonları içinde en etkin bir biçimde gerçekleştirdiği fonksiyonu, devlete gerekli fonların sağlanması fonksiyonudur. Vergi ve vergi benzeri reel devlet gelirlerinin yetersiz olduğu durumlarda kamu kesiminin ihtiyaçları borçlanma ile karşılanmaktadır. 1993 yılı için G.S.M.H'nin %36.4 ünü aşan kamu harcamaları için gerekli fon akımları hazinenin idaresinden geçmiştir Konsolide bütçe ödemelerinin G.S.M.H'ya oranı 1985-1990 yılları arasında %22 ve %24 arasında değişmiş, 1991 yılında %29, 1992 yılında %27, 1993 yılında %36.4 olarak gerçekleşmiş ve 1994 yılı için %28.2 olarak öngörülmüştür<sup>53</sup>. Bu durum kamu harcamalarının milli gelir içindeki payının ne oranda arttığını göstermektedir. Ayrıca, iktisadi devlet teşekküllerinin cari ve yatırım bütçelerinin nakit açıklarını karşıladığı için hazine işlemleri ekonominin geneli üzerinde önemli etkiler ortaya koyabilmektedir. Bu nedenlerden ve zaman içerisinde

<sup>52</sup> Türk, a.g.e., s. 132.

<sup>53</sup> . Ayrıntılı bilgi için bkz., T.C Maliye Bakanlığı 1995 yılı Bütçe Gereçesi, Ankara, 1994, s.28



hazinenin kazanmış olduğu yeni fonksiyonlarından dolayı hazine bütçe kararlarının uygulayıcısı olarak maliye politikasını yürüten bir organ olarak tanımlanmaktadır<sup>54</sup>

Modern anlamda maliye politikasını, bütçe aracılığıyla uygulayıcı birim olarak tanımlanan hazinenin yukarıda belirttiğimiz fonksiyonları hazine işlemleri ve hazinenin gelir yaratma fonksiyonu şeklinde sınıflandırılabilir.

Klasik anlamda hazine, merkezi idarenin ihtiyaç duyduğu tüm fonksiyonları tek elden idare eden bir banka olarak tanımlanmıştı. Bu fonların bütçe aracılığı ile hazine tarafından idare edilmesi, hazine işlemleri olarak tanımlanan, fonların zaman ve mekan içinde denkleğinin sağlanmasını ifade etmektedir<sup>55</sup> Gelirlerin mekan itibari ile denkleştirilmesi, gelirleri harcamalarından fazla olan yerlerden gideri gelirinden fazla olan yerlere dağıtılması ve gelir ihtiyacı olan yerin gelirini temin etmesi işlemidir. Günümüzde bu işlem eski önemini gelişen teknolojik olanaklar sayesinde yitirmiştir. Diğer taraftan, günümüzde önemi gittikçe artan gelirlerin zaman içinde denkleştirilmesi işlemi ise şöyle açıklanabilir. Devlet harcamalarının özellikle cari harcamaların düzenli bir biçimde her ay gerçekleştirilmesi ve buna karşın kamu harcamalarının aynı düzenlilik içinde toplanamayışı, bütçe dönemi içerisinde bir dengesizlik yaratmaktadır. İşte gelir gider arasındaki zaman bakımından ortaya çıkan bu dengesizlik "hazine bonusu" adı verilen kısa vadeli borçlanma senetlerinin ihracıyla giderilmeye çalışılmaktadır. Özellikle, yüksek enflasyon ve artan kamu harcamaları nedeniyle zaman içindeki dengesizliklerin giderilmesi artarak önem kazanmaktadır.

Hazinenin gelir sağlama fonksiyonu yukarıda belirtildiği gibi borçlanma yoluyla gerçekleşmektedir. Ayrıca, hazine mülkiyetinde olan malların özelleştirilmesi yoluyla da hazine geliri sağlama imkanına sahiptir. Devlet borçlarına maliye politikası araçlarını açıklarken detaylı bir şekilde değinileceği için, burada fazla değinilmeye gerek duyulmamıştır.

### ***b - Devlet Harcamaları***

Toplum ihtiyaçları devlet harcamalarının varlık nedenini oluşturmaktadır. Toplum ihtiyaçlarını karşılamak amacıyla organize olmuş olan devletin fonksiyonlarını yerine getirebilmesi için bir takım kaynaklara ihtiyaç

<sup>54</sup> Bulutoğlu, a.g.c., s. 528.

<sup>55</sup> Türk, a.g.c., s. 185.

duymaktadır. Bu kaynaklar, bir kısmı dışında, bedelsiz temin edilemeyeceği için devletin harcama yapması kaçınılmaz olmaktadır. O halde devlet harcamaları, toplumun ortak ihtiyaçlarını karşılamak amacıyla organize olmuş olan devletin bu amacı doğrultusunda yapmış olduğu harcamaları ifade etmektedir denebilir.

Ancak, kamu maliyesi literatüründe devlet harcamalarının tanımlanmasıyla ilgili bir tanım birliğine ulaşılamamıştır. Dar ve geniş anlamda yapılan devlet harcama tanımları bunlardan başlıcalarıdır<sup>56</sup>. Dar anlamda devlet harcamaları denildiğinde devlet hizmetlerinin karşılanması amacıyla konsolide bütçeden yapılan parasal ödemeler anlaşılmaktadır. Örneğin, bütçe dışı fonlardan yapılan ödemeler dar anlamda devlet harcaması olarak nitelendirilmemektedir. Geniş anlamda devlet harcamalarından ise; devlet fonksiyonlarının yerine getirilmesi için bütün işlemlerin maliyetine giren unsurların toplamı anlaşılmaktadır<sup>57</sup>. Örneğin ekonomide büyümeyi sağlamak amacıyla gerçekleştirilen vergi indirimleri de, bu tanım gereği, kamu harcaması olarak nitelendirilmektedir.

Devlet harcamaları, devlet hizmetlerinin parasal göstergesidir. Bu nedenle, giderlerin hizmetler arasında nasıl dağıtıldığı, hangi hizmetlere öncelik verildiğinin, bu hizmetlerin topluma parasal maliyetinin ne olduğunun anlaşılması için harcamaların tasnifinin yapılması zorunluluğu vardır. Ancak, harcamaların tanımında olduğu gibi tasnifinde de teorik planda bir birlik sağlanamamıştır. Bunun sebebi harcamaların değişik amaçlara ve çeşitli kriterlere göre tasnif edilebilmesi imkanının var olmasına bağlanmaktadır<sup>58</sup>. Bu çalışmada ise, devlet harcamalarının tasnifi, Türk bütçe uygulamasında da kullanılan cari, yatırım ve transfer harcamalarını içeren, ekonomik tasnife göre ele alınmıştır. Böyle bir ayrımın tercih edilmesinin nedeni Türkiye'de devlet harcamaları ile ilgili sayısal verilerin bu tasnife göre yapılmış olmasına dayanmaktadır. Ekonomik tasnif içinde yer alan ve sermayenin artırılması amacıyla yapılan harcamalar yatırım harcamaları, tüketim ile ilgili harcamalarda "cari harcamalar" olarak tanımlanmaktadır. Diğer bir deyişle, faydaları kısa dönemle sınırlı olan harcamalar cari harcamaları oluştururken, faydası uzun döneme yayılan harcamalar ise yatırım harcamalarını oluşturmaktadır. Transfer harcamaları ise devletin üretim faktörleri satın almaksızın yaptığı harcamalardır. Transfer harcamaları reel kaynak kullanan harcamalar olmadıkları için milli gelir üzerinde

<sup>56</sup> Halil Nadaroğlu, *Kamu Maliyesine Giriş*, Yedinci Baskı, Beta Yayıncılık, İstanbul, 1989, s.120

<sup>57</sup> Aksoy, *Kamu.....*, s.103.

<sup>58</sup> Nadaroğlu, a.g.e., s. 148.

doğrudan bir artış sağlamamaktadırlar. Literatürde devlet harcamalarının tanımlanması ve sınıflandırılmasındaki görüş ayrılıklarının aksine, kamu harcamalarının zaman içinde devamlı bir biçimde artış gösterdiği konusunda bir birlik vardır. Zaman içinde devlet harcamalarında gözlenen artışlar değişik nedenlere bağlanmıştır ve bu nedenler görünürde ve gerçek artış nedenleri olmak üzere ikili bir ayrıma tabi tutulmaktadır. Genel olarak devlet harcamalarının artışı kamu maliyesi ve devlet anlayışındaki değişikliklerden kaynaklanmaktadır. 1929 yılında büyük ekonomik krizden çıkışın yolu olarak talep yaratıcı kamu harcamalarının artırılması gereğinin Keynes tarafından ortaya konması devlet harcamalarının artmasına neden olmuştur. Klasik maliye anlayışında harcamalara bakış ise, ekonomide devletin olabildiğince küçük ve buna bağlı olarak mümkün olduğunca az harcama yapması gerektiği yolundaydı. Keynes sonrası ortaya çıkan modern maliye anlayışın da ise durum değişmiştir. İkinci.Dünya savaşından sonra dünyada "sosyal devlet" anlayışının yaygınlaşmasında devlet harcamalarının artışına neden olmuştur. Sosyal devlet anlayışı gereği, devletin artan fonksiyonları beraberinde harcama artışlarını da getirmiştir. Bu arada iktisadi kalkınmanın sağlanması, gelir dağılımında adaletin gerçekleştirilmesi gibi amaçlar da devlet harcamalarının artışına neden olmaktadır. Ülkemizde 1985-1994 yılları arasında uygulanan kamu harcama politikaları genişletici nitelikte artış göstermiştir. Yıllara göre bu artışlar kendi içinde dalgalanmalar göstermektedir. Fakat toplam harcamalar devamlı olarak artış göstermektedir. Aşağıdaki tablo10'da cari, yatırım ve transfer harcamaları 1985-1994 yılları itibariyle gösterilmiştir.

**TABLO 10**

**TOPLAM HARCAMALARIN DAĞILIMI (Milyar TL)**

	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994
Cari H	2086	3051	4537	7460	16660	33452	60536	114443	205448	347262
Transfer H	2188	3490	5864	10422	16393	25020	52827	78264	227425	478176
Yatırım H	1121	1170	2390	3564	5818	9882	19038	32691	57565	77016

Kaynak: İlgili yıllar Bütçe Gerekçeleri

1985-94 yılları arasında transfer harcamaları dışında yatırım ve cari harcamalarda azalma yaşanmıştır. Bu dönemde yatırım harcamalarında %10'luk bir düşüş gözlenmektedir. 1985 yılından başlayarak toplam yatırımlar içinde

%20'ler dolayında olan kamu yatırımlarının payı, 1989 yılında %15'e, 1994 yılında ise %10'un altına düşmüştür.

Diğer taraftan Tablo 11'de de görülebileceği gibi toplam harcamalar içindeki transfer harcamalarının payı 1985-1994 yılları arasında 1989-1992 yılları dışında devamlı bir artış göstermiştir. Aynı dönemde transfer harcamaları %9,6'lık bir artış göstererek 1994 yılında %50,2 olarak tahmin edilmiştir. Transfer harcamalarını oluşturan kalemlere bakıldığında ise transfer harcamalarının en fazla borç ve borç faizi ödemelerine yapıldığı görülmektedir.

**TABLO 11**  
**HARCAMA GRUPLARININ TOPLAM HARCAMALAR İÇİNDEKİ**  
**DAĞILIMI(%)**

	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994
Cari H.	38.6	36.7	35.5	33.8	42.8	48.9	45.7	50.8	41.9	39.4
Yatırım H.	20.8	21.3	18.6	18.3	15.0	14.5	14.4	14.5	14.5	10.3
Transfer H.	40.6	42.0	45.9	47.9	42.1	36.6	39.9	34.7	46.6	50.2
Toplam	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100

Kaynak: T.C.Maliye Bakanlığı 1986, 1990, 1995 yılları Bütçe Gerekçeleri

Türkiye'de harcamaların yatırım harcamalarından transfer harcamalarına kayması ekonominin reel sektörü ile finansal sektörü arasındaki dengenin bozulmasına neden olmuştur. Devlet harcamalarında meydana gelen bu artışlar karşısında, borçlanma dışında, kamu gelirlerinin harcamalarla aynı oranda artırılamaması devletin mali açık vermesine yol açmıştır. Mali açığın standart tanımı, devlet borçları değişimini dışarıda tutarak toplam devlet gelirleri ile harcamaları arasındaki farkı ifade eden bir kavramdır<sup>59</sup>. Mali açık tamamen parasal olarak ölçüldüğünde "devlet sektörünün borçlanma gereği"ni ifade etmektedir. Aşağıda Tablo: 12'de yer alan veriler Türkiye'nin 1980-1994 yılları arasındaki mali açığını göstermektedir. Tablo: 12'deki verilere göre 1981 yılı dışındaki yıllarda bütçe fazlası verilememiş, devamlı bir mali açık yaşanmıştır. Tablo 12'de yer alan oranlar parasal ifadeleri temsil ettiği için Türkiye'nin ne oranda bir borçlanma gereği içinde olduğunu göstermektedir.

Kamu harcamalarındaki artıştan kaynaklanan kamu borçlanma gereğinin borçlanma ile karşılanması ekonomideki enflasyonist baskıların artmasına neden olmuştur. Ayrıca, özel kesimin kullanacağı fonların kamu kesimine aktarılması

<sup>59</sup> Tülay Erken, "Mali Açık Nasıl Ölçülür?", Maliye Dergisi, Sayı: 115, Ekim- Kasım- Aralık 1993, s. 35.

özel kesimin fon kullanım maliyetini artırmış ve fon kullanım olanaklarını daraltmıştır.

**TABLO 12**  
**KAMU BORÇLANMA GEREĞİ** (Milyar TL)

Yılı	Kamu Harcaması	Artış Oranı %	Kamu Geliri	Artış Oranı %	Kamu Açığı	Artış Oranı %
1980	1.470	---	1.005	---	0.465	125
1981	1.913	30	1.594	59	0.319	-31
1982	2.128	11	1.753	10	0.374	17
1983	3.361	58	2.673	52	0.689	84
1984	5.326	59	4.131	55	1.195	74
1985	81.53	53	6.886	67	1.266	6
1986	13.485	65	11.616	69	1.869	48
1987	21.418	59	16.855	45	4.563	144
1988	34.885	63	28.650	70	6.235	37
1989	60.653	74	48.370	69	12.283	97
1990	109.628	81	80.305	66	29.324	139
1991	181.003	65	115.386	44	65.617	124
1992	318.545	76	202.053	75	116.492	78
1993	490.438	54	357.333	77	133.105	14
1994	902.454	84	751.615	110	150.839	13

Kaynak: Önder, a.g.e., tablo 9, s.29'dan alınmıştır. 1993-1994 yıllarına ilişkin veriler Haldun Darıcı, 1994 yılı Konsolide Bütçe Uygulamaları, Maliye Dergisi, Sayı:19, 1995, s.26

Ancak, kar amaçlı faaliyet gösteren ve fon kullanım olanakları daralan özel kesim, mevcut işletme sermayelerini reel üretim alanından çekerek spekülasyon amaçlı olarak devlet borçlanma belgelerine yöneltmişlerdir. Kamu kesimi borçlanma gereği olarak ortaya çıkan bu durumun özellikle son dönemlerde kaynak dağılımında etkinliğin bozulmasına neden olduğunu söyleyebiliriz. 1990 sonrası dönemde, toplam yatırımlarda yaşanan azalma ve imalat sanayiinde faaliyet gösteren firmaların faaliyet dışı gelirlerinin toplam gelirleri içindeki payının artması yukarıdaki görüşü doğrular niteliktedir<sup>60</sup>.

### *c - Devlet Gelirleri*

Devletin ekonomik müdahalede kullanmış olduğu maliye politikası araçlarının ikincisini devlet gelirleri oluşturmaktadır. Devlet gelirleri belirli bir politika çerçevesinde yürütülür. Devlet gelirleri politikası, devletin sahip olduğu

<sup>60</sup> Ayrıntılı bilgi için bkz., Tablo 20.



gelir kaynaklarının miktar ve bileşimi üzerinde yapmış oldukları ayarlamalar bütünü ifade eder. Gelir miktar ve bileşimleri üzerinde yapılan ayarlamaların nasıl olduğu veya nasıl olması gerektiği konusunda açıklama yapmadan önce, devlet geliri nedir, nelerden oluşmaktadır? Bunların kısa bir açıklamasını yapmak uygun olacaktır.

Maliye politikası aracı olarak kullanılan kamu gelirleri, devletin veya diğer kamu kuruluşlarının görevlerini yerine getirebilmesi için anayasal sınırlar içerisinde başvurdukları değişik kaynaklardan elde ettikleri gelirlerin tümü olarak tanımlanmaktadır<sup>61</sup>. Özde bu tanıma dayanan fakat kapsam bakımından farklı olan ikili bir kamu geliri tanımına maliye literatüründe rastlanmaktadır. Kapsam bakımından kamu gelirleri kamu harcamalarında olduğu gibi; "dar" ve "geniş" anlamda olmak üzere iki türlü yapılmaktadır. Dar anlamda kamu geliri, kamu harcamalarının yükünü topluma yayan genel ve katma bütçe gelirlerini kapsayan konsolide bütçe olağan gelirlerini ifade eder. Dar anlamda kamu gelirleri aynı zamanda yalnızca merkezi idareye ait veya zora dayanan nitelikteki gerçek gelirlerden oluşmaktadır. Dar anlamda kamu gelir kapsamı vergi gelirleri ve vergi dışı normal gelirler, özel gelirler ve fonlardan meydana gelmektedir.

Geniş anlamda devlet gelirleri ise, merkezi idare ya da devlet kuruluşlarının toplumsal ihtiyaçlarını karşılamak için gerek vergileme yetkilerine dayanarak, gerekse özel mülk ve teşebbüsleri dolayısıyla elde ettikleri tüm iktisadi değerleri ifade etmektedir. Geniş anlamda devlet gelirleri kapsamına tüm kamu idarelerinin olağan ve olağanüstü gelirlerinin her biri girmektedir. Borçlanma, devletin piyasa ekonomisine katılmasından dolayı elde ettiği gelirler ve karlar dar anlamda devlet gelirleri kapsamı dışında bırakılırken, geniş anlamda bir devlet gelir kaynağı olarak kabul edilmektedir.

Devlet, dar ve geniş anlamda devlet geliri içinde, oldukça fazla gelir kaynağına sahiptir. Bu gelir kaynakları arasında, en fazla sosyo-ekonomik etkiye sahip olanlarının vergi ve borçlanma gelirleri olduğunu söyleyebiliriz. Bu gelir kaynaklarının ortaya koydukları etkilerin büyük oluşu nedeniyle, maliye politikası aracı olan devlet gelirleri, "vergi politikası" ve "borçlanma politikası" olarak iki türlü kullanılmaktadır.

Dar anlamda devlet geliri kapsamı içinde yer alan vergilerin temel amacı kamu sektörüne kaynak aktarmak olmakla beraber, yalnızca vergi gelirlerinin Milli Gelir içindeki payının ekonomideki göreceli yükü hakkında tam ve doğru bir

<sup>61</sup> Aksoy, Kamu .....a.g.e., s. 147.



bilgi vermez. Çünkü devlet harcamalarının finansman araçları içinde yer alan devlet borçlanması da özel sektörden devlete fon aktarma mekanizmasıdır. Bu nedenle devlet sektörünün özel sektör üzerindeki yükü araştırılırken, yalnızca vergi gelirleri değil borçlanma gelirleri de dikkate alınmalıdır<sup>62</sup>. Diğer bir ifade ile kamu gelirleri politikasının ekonomi üzerinde ortaya koyduğu etkiyi ancak geniş anlamda devlet gelirleri kapsamında inceleyebiliriz.

### 1) Vergiler

Günümüzde, özellikle kalkınma çabası içinde olan ülkelerde, maliye politikası araçlarından biri olan "Vergi Politikası" oldukça fazla kullanılan bir araçtır. Vergi, devlet ve devletin verdiği yetki ile çalışan kuruluşların finansmanını sağlamak ve/veya içinde bulunulan sosyo-ekonomik koşulların gerekli kıldığı önlemleri almak amacıyla, ödeme gücü olanlardan bu güçleri ile orantılı olarak alınan zorunlu, nihai ve karşılıksız nakit ödemelerdir<sup>63</sup>. Verginin zora dayandırılması vergiyi, maliye politikası amacına ulaşmada kullanılan araçların en etkilisi haline getirmektedir. Çünkü; ekonomik birimlerin bireysel kararları devlet yaptırımının üzerinde yer alamamakta ve devlet istediği doğrultuda vergiler aracılığıyla ekonomik yaşama müdahale edebilmektedir. Bir tür maliye politikası aracı olarak uygulanan vergi politikaları iktisadi sonuçlar yarattığı için, korumak ve geliştirilmek istenen sektörler vergi teşviki, gelişmesi önlenmek istenen sektörlerde vergi oranlarının artırılması devletin ekonomik yaşama müdahalesini kolaylaştırmaktadır.

Vergi politikalarının uygulanması ile ekonomik yaşamın yönlendirilmesi vergi oranındaki ayarlamalar, vergisel muafiyet ve istisnalar yardımıyla mümkün olabilmektedir. Bunlar arasında en etkin uygulanan vergisel bağışıklıklardır. Bu politikalar özellikle gelişmekte olan ülkelerde özel yatırımların teşviki ve tasarruf-sermaye birikiminin sağlanması amacıyla uygulanırlar. Örneğin, dolaylı vergilerde yapılacak bir indirim vergi fiyat içinde gizli olduğu için hem malların fiyatını düşürme yönünde etki edecek hemde kişilerin kullanılabilir gelir seviyesinde artışlar meydana getirerek işlem hacminde bir genişletme yapabilecektir. Buna karşılık dolaylı vergilerin arttırılması malların fiyatlarını yükselteceği için toplam talep, dolayısıyla tüketim eğilimi de düşecektir.

<sup>62</sup> Önder ve Diğerleri, a.g.e., s. 30.

<sup>63</sup> M. Emin Palamut, "Vergi Mahremiyeti ve Yüzsüzler", *Banğa ve Ekonomik Yorumlar*, Yıl: 30, Sayı, 1-2, Ocak-Şubat, 1993, s.49.

Dolaylı vergilerin yanı sıra dolaysız vergilerde yapılacak indirimler veya artışlar da önemli ekonomik sonuçlara yol açarlar. Dolaysız vergilerde yapılacak indirimler tasarruf ve yatırımı teşvik etme yönünde etkili olabilirler. Özellikle gelişmekte olan ülkelerde iktisadi kalkınma açısından önemli görülen sektörlere tanınacak vergisel bağışıklıklar önemli teşvik tedbirleri olarak kabul edilmektedir. Ülkemizde özellikle 1980'li yıllarda klasik temelli olan "arz yönlü iktisat" anlayışı çerçevesinde, sermaye piyasasının genişletilmesini, hızlı ve büyük miktarda tasarruf-yatırım artışı sağlanması amacıyla finansal alanda çok geniş vergisel teşvikler uygulanmıştır. Finansal alanda uygulanan bütün teşvikler ülkemizde halen yoğun olarak uygulanmaktadır. Örneğin menkul kıymet kazançları Gelir Vergisi Kanunu'nda istisna kapsamında yer almakta ve bu kazançlara %0 ile %10 arasında bir tevkifat uygulanmaktadır. Arz yönlü iktisat anlayışı çerçevesinde uygulanan vergisel bağışıklıklarla hızlı bir finansal genişleme sağlanmıştır. Ancak, oluşturulan tasarrufların reel üretim alanlarına kaydırılabilmesi konusunda başarı gösterilememiştir. Oluşturulan tasarruflar finansal sistem içinde spekülâtif amaçlı olarak dolaşmıştır. Fonların spekülâtif olarak finansal sistem içinde dolaşması, spekülâtif amaçla sisteme giren kısa vadeli yabancı sermayenin fazla olması nedeniyle önlenememiştir. Bu durumda uygulanan politikaların diğer etkenlerle birleşerek ekonomide enflasyonist bir sürecin yaşanmasında etkili olduğunu söyleyebiliriz.

Finansal sistem içinde dolaşan fonların spekülâtif karakter kazanması 1990 sonrası uygulanan para ve maliye politikaları arasındaki uyumsuzluğa bağlanabilir. Merkez bankasının 1990 yılında uyguladığı para programı kendi içinde tutarlı ve istikrarlı sonuçlara ulaşmasına rağmen, hazinenin bu programlardan bağımsız uygulamaları sonucunda, 1991 yılından başlayarak para programının ortaya koyduğu olumlu gelişmeler ters-yüz olmuştur. Hazine 1990 yılı para programına, (ki bu para programı sıkı para politikasına dayanmaktadır) uygun olarak merkez bankası kaynaklarına baş vurmamıştır. Ancak büyük miktarda iç borçlanmaya gitmiş ve bunun kaynağı da kısa vadeli sermaye hareketlerine dayandırılmıştır. Diğer bir deyişle merkez bankası kaynaklarından finanse edilmeyen kısa vadeli finansman gereksinimi borçlanma yoluyla karşılanmış ve buna bağlı olarak artan fon talebi spekülâtif fon arzının artmasına neden olmuştur denilebilir.

## 2) Devlet Borçlanması

Her ne kadar bu çalışmada devlet borçlanmasını maliye politikası araçları başlığı altında ele almış olsakda, iktisat literatüründe devlet borçlarının para politikasının mı yoksa maliye politikasının mı aracı olduğu konusu oldukça tartışmalıdır.

Devlet borçlanması geniş anlamda devlet geliri tanımı içinde yer bulduğu için bir maliye politikası aracı olarak düşünülebilir. Çünkü, merkezi idarece belirlenmiş olan makro ekonomik amaçlara ulaşmada devlet gelirleri maliye politikasının sahip olduğu güçlü bir araçtır. Bu nedenle bu çalışmada devlet borçlanması, bütçe açıklarının finansmanında vergi gelirlerine alternatif bir gelir kaynağı olarak kullanıldığı için borçlanmayı maliye politikası aracı olarak ele alabiliriz<sup>64</sup>.

Kamu harcamalarının normal kamu gelirleri ile finanse edilememesinin sonucu olarak devletin yeni gelir kaynakları arayışı; iç ve dış tasarruf kaynaklarından sağlanan borçlanma gelirlerini ortaya çıkarmıştır. Devlet borçlanması, devletin, kamu harcamalarını veya devletin ekonomi politika amaçları doğrultusunda, değişik ekonomik birimlerden ileride ödemeyi ve karşılığında bir maliyete katlanmayı taahhüt ederek gelir elde etmesi işlemi olarak tanımlanabilir. Devlet borçlanması işlemi gelir elde etme işlemi olarak tanımladık. Ancak devlet borçlanmasının devlet geliri olup olmadığı tartışmalı bir konuyu oluşturmaktadır. Devlet geliri kavramının ekonomi literatüründe tanımlanması, kamu harcamalarının tanımında olduğu gibi dar ve geniş anlamda yapılmaktadır<sup>65</sup>.

Devlet borçlanması; devlet harcamalarının olağan devlet gelirleri ile (vergi ve vergi benzeri gelirler) finanse edilememesi sonucu ortaya çıkan kamu açıklarının iç ve dış tasarruf kaynaklarından ya da merkez bankası kaynaklarından finansmanını ifade eder. Kamu açıklarının iç ve dış tasarruf kaynaklarından veya

64

Devletin bir iç borçlanma kaynağı olarak merkez bankası kaynağına başvurması ve bu kaynaktan borçlanması, aynı zamanda elde ettiği bu fonları harcaması, ekonomide para arzını artırıcı bir etki yapar. Buna karşılık devletin merkez bankasından aldığı borcu geri ödemesi yukarıdakinin tam tersi bir sonuç ortaya koyar. Yine merkez bankasının uyguladığı reeskont ve avans politikaları ile menkul kıymet alım-satım yoluyla gerçekleştirdiği açık piyasa işlemleri devlet borçlanmasının para politikası ile olan yakın ilişkisini ortaya koymaktadır. Bu açılardan bakıldığında ise borçlanma para politikası aracı olarak kabul edilebilir. Ayrıca, gerçekleştirilen borçlanmanın amacıda borçlanmanın para politikasını yoksa maliye politikası aracı mı olduğunu belirleyen bir unsur olarak görülmektedir. Enflasyonist bir borçlanma para politikası aracı olarak kabul edilmektedir. Çünkü, bu durumda borçlanmanın ilk amacı ekonomide para arzını kısmak ve buna bağlı olarak enflasyonu önlemektir.

65

Aksoy, Kamu.....a.g.e., s.148.

merkez bankası kaynaklarından finansmanı iktisat literatüründe "kamu kesimi bütçe kısıtlaması" olarak ifade edilmektedir<sup>66</sup> Bütçe yasaları bir metin ve ekli cetvellerden oluşmaktadır. Bütçe yasalarının metin kısımlarında, harcama ödenekleri toplamı, gelir toplamı, bütçe açığı varsa ne şekilde kapatılacağı, bütçe yılına ait bulunan ve o yılın gelir ve giderlerini ilgilendiren hükümler yer alır. Bütçe açığının nasıl finanse edileceğinin bütçe kanununda yer alması hükümeti açıkların finansmanı açısından kısıtlayabilmektedir. Örneğin; iç borçlanma sınırına ulaşmış olan bir ekonomide bütçe kanunu bütçe açıklarının kapatılmasının iç borçlanma ile gerçekleştirileceğini zorunlu kılması durumunda hükümet alternatif borçlanma kaynaklarını kullanmayacağı için zor durumda kalacak ve kısıtlanmış olacaktır. Kamu kesimi bütçe kısıtlaması aslında kamu açıklarının vergiler dışındaki alternatif finans kaynaklarını göstermektedir. Kamu kesimi bütçe kısıtlamasının var olduğu bir durumda, borçlanma kaynağı olarak iç ve dış tasarruf kaynakları ve merkez bankası kaynakları ortaya çıkmaktadır. Aslında merkez bankası kredileri de iç borçlanma içinde düşünülebileceği için, borçlanma kaynağı olarak geriye iç ve dış borçlanma kaynağı kalmaktadır

Sağlandıkları kaynaklar bakımından borçları iç ve dış kaynaklardan sağlanan borçlar olarak ayrımını yaptıktan sonra, bunlar hakkında kısa bir açıklama yapılabilir. Borçlanmada doğal olan, devletin kendi iç kaynaklarından borçlanmasıdır. Bu iç kaynaktan sağlanan borçlar yetersiz görüldüğünde dış kaynak sağlama yoluna gidilir. Ancak, Türkiye'de borçlanma politikalarına borcun kaynağı açısından baktığımızda, Osmanlı'dan başlayarak günümüze kadar iç borç kaynaklarından ziyade daha çok dış kaynaklardan borçlanıldığını görüyoruz<sup>67</sup>. Bu eğilim daha çok az gelişmiş ülkelerin kendilerine özgü kısır döngülerinden ve kaynak yetersizliği gibi zorunluluklardan kaynaklandığı söylenebilir.

Bu yönelimin, yani iç borç kaynaklardan çok dış borç kaynaklarına yönelmenin, iki nedeni vardır. Bunlardan ilki, ülke ekonomisinin dışarıya bağımlı olması ve ülkeye döviz girişlerinin yeterli bulunmaması nedeniyle ithalatı gerçekleştirecek döviz kaynağına sahip olunmamasıdır. İkinci temel neden ise, iç kaynakların yetersizliği ve ülke gereksinimlerinin iç kaynaklardan karşılanmasının imkansız olması durumudur. Devlet gelir toplama olanaklarının sınırlarına gelmiş olmasına karşın ülkede hala karşılanamayan, kaynağı

<sup>66</sup> Parasız, Kriz....., s. 27.

<sup>67</sup> Erol; a.g.e., s, 49.

bulunmayan harcamalara ihtiyacın olması bu harcamaların dış kaynaklardan karşılanmasından başka seçeneğin olmamana bağlıdır.

Bir borcun iç borç mu olduğu yurttaşlık veya borcun sağlandığı piyasanın uyrukluğ u ölçütlerine bağlanmaktadır. Biz bu çalışmada iç borç kavramını, borcun sağlandığı piyasanın uyrukluğ u ölçütüne dayandırac ağız. Buna göre bir ülkenin sahip olduğ u iç borç kaynakları şöyle sıralanabilir. Bunlar;

Finansal Aracılar - Merkez Bankası ve Bankacılık Sektörü  
Pazarlamacı Kurumlar - Özel Tasarruf Sahipleri ve Kurumları  
Diğ er Finansal Kurumlar.- Sosyal Güvenlik Kurumları'dır.

Devletin gerçekleşt irmiş olduğ u iç borçlanmayı daha çok hangi kaynaktan sağladığı veya sağlayabileceğ i ekonomide hakim olan finansal sistemin yapısına bağlıdır. Ayrıca borçlanmanın yaratacağ i etkiler de finansal sistemin yapısına bağlı olarak değ iş ecektir<sup>68</sup>. Şayet finansal sistemin yapısı "Kredi Ekonomisi"nin özelliklerini taşıyorsa, devletin gerçekleşt ireceğ i iç borçlanma daha çok merkez bankası ve bankacılık sektörü ile finansal kuruluşların sahip olduğ u kaynaklardan yapılır. Borçlanmanın merkez bankası kaynaklarından gerçekleştirilmesi, diğ er faktörlerle birleşerek enflasyona neden olabilecektir.

Diğ er yandan, finansal sistemin yapısı piyasa ekonomisi özelliklerini taşıyor ise; devlet borçlanması daha çok özel kiş i ve kuruluşlardan sağlanacaktır. Bu durumda ise, özel sektör ve devlet fon kullanabilmek için ister istemez bir rekabet içine gireceklerdir. Büyük olasılıkla bundan zararlı çıkacak olan da özel sektör olacaktır.

Merkez bankası ve bankacılık sektöründen yapılan borçlanmalar değ iş ik etkilere sahiptir. Bunların ortak noktaları ise, merkez bankası ve banka sektöründen sağlanan borçların reel borç olmasıdır<sup>69</sup>.

Devlet borçlarının finansal sistemin yapısına bağlı olarak ortaya koyduğ u etkiler devlet müdahalesinin etkileri baş lığı altında ele alınacağı için burada incelenmemiştir.

<sup>68</sup> Sönmez, *Maliye Sempozyumu....a.g.t.*, s, 169

<sup>69</sup> Bu kurumlarca devlete sağlanan borçlar nedeniyle satın alma gücü veya likiditeden vazgeçme olmadığından hatta bazı koşullarda satın alma gücü yaratabildiğ i için devletin bu kaynaklardan borçlanması reel borç olarak nitelendirilmektedir. Ayrıntılı bilgi için bkz. Figen Altuğ, *Borç Borç Yönetiminin İktisadi Etkileri ve Türkiye'deki Durumu (1970-1980)*, İstanbul Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Yayınlanmamış Doktora Tezi, İstanbul, 1981, 18



## ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

### TÜRKİYE'DE FİNANSAL SİSTEME DEVLETİN İÇ BORÇLANMA YOLUYLA MÜDAHALESİNİN EKONOMİK ETKİLERİ

#### *I - 1980-1994 DÖNEMİ İÇ BORÇLANMA YAPISI*

Birinci bölümde Türkiye'de finansal sistemin oluşum süreci açıklanırken 1980 öncesi dönemde yoğun devlet müdahalesine sahip bir ekonomik yapının varlığından bahsedilmiştir. Bu dönemdeki müdahaleci yapının temel göstergelerinden bir tanesi finansal sistem üzerindeki baskıların varlığı ve Merkez Bankası kaynakları dışından borçlanmayı en düşük düzeyde tutmaya çalışan politikalar gösterilebilir<sup>1</sup>. Bu dönemde gerçekleştirilen kamu kesimi işletmecilik faaliyeti yatırımları ve diğer finansman gereksinimi reel devlet gelirleri ve Merkez Bankası'nın açıktan finansmanı ile gerçekleştirilmeye çalışılmıştır.

1980'li yıllarda gerçekleştirilen ekonominin serbestleştirilmesi -özellikle finansal sistemin serbestleştirilmesi- çalışmaları sonucunda devletin borçlanma anlayışı değişmiştir. Bu değişiklikle beraber 1980-1994 döneminde yoğun bir borçlanma gerçekleştirilmiştir.

Bu dönemde izlenen para ve maliye politikaları sonucunda artan kamu açıkları yavaşta olsa bir artış gösteren tasarrufların büyük bölümünü emiştir. 1980-1994 döneminde sıkı para politikası uygulanmasına yönelmiş dönem başında bunda kısmen başarı sağlanabilmiştir. Uygulanan sıkı para politikası sonucunda Hazine'ye açılan *K.V.A.* miktarları ve *K.İ.T.* zararalarının Merkez Bankası kaynaklarından finansmanı imkanı daraltılmıştır.

Ancak bu dönemde sıkı para politikaları uygulanırken diğer yandan da ekonomide genişletici, maliye politikalarının uygulandığını görüyoruz. 1980 yılıyla birlikte vergi sisteminde köklü düzenlemeler yapılmaya başlanmış, sistemin basitleştirilmesi yanında gelişen ekonomik şartlara karşı esneklik kazanması amaçlanmıştır<sup>2</sup>. Bu amaçla dolaysız vergi kompozisyonu dolaylı bir

---

<sup>1</sup> Araslı; a.g.e., s. 55.



yapıya dönüştürülmüştür<sup>2</sup>. Bu dönüşümden sonra gerçekleşen vergi gelirlerinin gelişimine baktığımızda önemli sayılabilecek vergi geliri artışlarını görebiliriz<sup>3</sup>. Ancak bu gelir artışları Vergi Gelirleri/Milli Gelir oranının *O.E.C.D.* ülkeleri düzeyine çıkarmada yetersiz kalmıştır<sup>4</sup>.

1981-1994 döneminde uygulanan maliye politikalarının harcamalar yönüne baktığında tamamen ekonomiyi genişletici olduğunu görülmektedir. Bu dönemde gerçekleşen harcama artış hızı, özellikle dönemin ikinci yarısında, gelir artış hızından yüksek seyretmiş ve kaçınılmaz olarak kamu kesimi borçlanma gerksiniminde (*K.K.B.G.*) dalgalı fakat sürekli bir artış meydana getirmiştir. Aşağıda yer alan Tablo 13'de *K.K.B.G.*'nin 1981-1994 dönemi gelişimi görülmektedir.

**TABLO 13**  
**Kamu Kesimi Borçlanma Gereğinin Gelişimi (1980-1994)**  
(*GSMH'nin yüzdesi olarak*)

KKBG/ GSMH (%)	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994
Eski seri	4.9	4.3	6.0	6.5	4.6	4.7	7.8	6.2	7.2	10.2	14.5	14.9	16.7	14.2
Yeni Seri	4.0	3.5	4.9	5.3	3.5	3.6	6.0	4.8	5.3	7.4	10.5	10.9	12.1	--

**Kaynak:** Arasil, a.g.e., tablo 5 den alınmıştır.

1981-1989 döneminde mevcut kamu açıkları %4-7 arasında dalgalanırken 1990 yılından sonra büyük artışlarla %10 - %16 düzeylerine ulaşmıştır. 5 Nisan 1994 istikrar kararları ile alınan önlemler sonucunda 1993 yılında %16,7 ye ulaşan *K.K.B.G.* 1994 yılında milli gelir eski serisine göre %14.2 olarak gerçekleşmiştir.

Kamu kesimi borçlanma gereğini oluşturan kalemler içinde en büyük payı konsolide bütçe ve *K.İ.T.* açıkları oluşturmaktadır. 1981-1994 döneminde bu kalemler arasında ters bir gelişme yaşanmıştır. Konsolide bütçe açıklar artarken *K.İ.T.* açıkları azalmıştır.

<sup>2</sup> D.P.T.1980'den 1990' a Kadar Makro Ekonomik Gelişmelerin Analizi ve Bazı Değerlendirmeler, Ankara, 24 Temmuz 1990

<sup>3</sup> D.P.T., 1995 Yılı Geçiş Planı, Ankara, 1994, s. 73.

<sup>4</sup> Arsil, a.g.e., s. 99.

TABLO 14

## Kamu Kesimi Borçlanma Gereğinin Kendi İçinde Dağılımı (1980-1994)

-Toplamın Yüzdesi Olarak-

Yıllar	Konsolide Bütçe	KİT'ler	Mahalli İdareler	Dön.Ser. ve Sos. Güv.	Fonlar	Toplam
1980	35.7	55.4	3.4	5.5	--	100.0
1981	38.7	60.3	-0.1	1.0	--	100.0
1982	42.0	55.1	-0.8	3.6	--	100.0
1983	45.4	44.1	0.6	9.9	--	100.0
1984	81.9	35.3	-1.7	-6.4	-9.1	100.0
1985	63.0	68.6	-3.1	-11.8	-16.8	100.0
1986	75.5	70.6	7.3	-7.9	-45.5	100.0
1987	57.1	54.1	7.5	-9.4	-9.5	100.0
1988	64.0	45.0	7.5	-5.3	-11.2	100.0
1989	62.5	36.0	3.9	-7.1	4.8	100.0
1990	40.8	51.6	0.2	-3.9	11.4	100.0
1991	51.1	30.4	4.4	1.4	12.7	100.0
1992	40.7	31.2	7.3	2.3	18.5	100.0
1993	56.5	21.9	5.5	7.6	8.5	100.0
1994	63.2	19.5	1.7	9.0	6.6	100.0

Kaynak: Arasıl, a.g.e., tablo 5, s.24.

K.K.B.G.'de yaşanan artışlar bütçe kısıtı altında bulunan hükümeti borçlanmaya yöneltmiştir. Borçlanma konusunda iç ve dış borçlanma olmak üzere iki alternatifte sahip olan hükümet 1981-1982-1984-1986 yıllarında dış borçlanmayı tercih etmiştir. Bu tercihin oluşmasında Türk finans sisteminin dışa açılması ve bu dönemde dış piyasalardan borçlanma maliyetinin faiz bazında düşük olmasının etkili olduğu söylenebilir. Aşağıdaki tablo 15'de de görülebileceği gibi diğer yıllarda kamu açıklarının finansmanı iç borç kaynaklarından sağlanmıştır. Özellikle 1989 yılından sonra iç borç kaynaklarından finansman yoğunlaşmıştır.

TABLO 15

## 1982- 1994 Döneminde Kamu Açıklarının Finansman Yapısı (%)

	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994
Borçlanma Gereği	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100
Dış Borçlanma*	56.1	16.6	54.3	15.3	58.0	44.2	43.2	15.3	12.3	4.2	14.0	5.4	4.5
İç borçlanma*	43.9	83.4	45.7	84.7	42.0	55.8	56.8	84.7	87.7	95.8	86.0	94.6	95.5
1- Tahvil*	5.3	24.5	11.5	39.3	25.5	19.6	39.0	48.7	27.1	3.5	13.2	9.5	8.7
2- Bono *	17.2	-14.0	23.7	18.3	35.7	20.0	6.2	8.1	6.6	19.5	20.6	25.2	33.2
3- Hazine K.V.A*	8.7	10.5	15.9	21.0	13.7	7.8	10.8	3.7	1.1	16.3	14.9	18.0	21.0
4- Diğerleri*	12.7	62.4	-5.4	6.1	32.9	8.4	0.7	24.1	52.9	56.5	37.3	41.8	32.6

**Kaynak:** Öner, a.g.e., Tablo 4, s. 24.

\*Net

1991 yılından sonra bono yolu ile finansmana yönelmenin nedenini yüksek enflasyonun yaşandığı dönemde tasarruf sahiplerinin kısa vadede borç vermeye eğilimli olmasına ve *K.K.B.G.*'deki artışlara bağlayabiliriz. Bono yolu ile gerçekleştirilen kısa vadeli borçlanma yapısı yüksek faiz oranlarında etkisiyle borç faiz kısır döngüsüne yol açmış ve ekonomiyi finansal krize sürükleyen bir etken olmuştur.

Özellikle 1988 yılından sonra ivme kazanan iç borç faiz oranları sayesinde kamu iç borçlanma senetleri en iyi getiriye sahip yatırım aracı olmuştur. Bir yıl vadeli devlet tahvilinin ortalama faiz oranı 1990-1994 döneminde sırasıyla %51,9, %72,1, %75,4, %68,3 ve %12,8 olmuştur<sup>5</sup>. Faiz oranlarındaki artışların beraberinde getirdiği yüksek maliyet nedeniyle geri ödemelerde tekrar iç borçlanmayı kaçınılmaz kılmıştır. Nitekim, iç borç ana para ödemeleriyle birlikte faiz ödemeleri ve vade yapılarının daha da kısa vadede gerçekleşmesi "*Hoş Olmayan Moneterist Aritmatik*" olarak bilinen Merkez Bankası kaynaklarından borçlanmayı beraberinde getirmiştir<sup>6</sup>.

1980-1994 döneminde devlet iç borçlanmasının dikkat çeken bir yönüde daha çok bankacılık sektöründen gerçekleştirilmiş olmasıdır. İç borçlanmanın alacaklılara göre dağılımına bakıldığında tahvil ve bono toplamının ortalama

<sup>5</sup> D.P.T. 1995...., s. 86.

<sup>6</sup> İlker Parasız, *Kriz Ekonomisi*, Ezgi Kitapevi, Bursa, 1995, s. 183

olarak %85'inin bankaların elinde bulunduğu görülmektedir<sup>7</sup>. Bu oranın yüksekliği iki nedene bağlanabilir: Birincisi, kanuni zorunluluk olarak bankalara uygulanan dispoñibilite oranlarına, ikinci olarak ise, bankaların elinde atıl olarak bulunan fonların yüksek getirili, düşük riskli devlet kağıtlarına yatırılarak değerlendirilmek istemesidir.

Özetleyecek olursak 1980-1994 döneminde iç borçlarda önemli sayılabilecek artışlar gerçekleşmiştir. Bu artışların ana kaynağını *K.K.B.G.* oluşturmaktadır. *K.K.B.G.*'nin büyüklüğünü ise dönem başında *K.İ.T.* açıkları belirlerken ikinci yarısında -özellikle son yıllarda- konsolide bütçe açıkları belirlemiştir. Çoğunlukla yüksek faiz oranları ile gerçekleştirilen ve kısa vadede yoğunlaşan iç borçlanma %85 dolayında bankacılık sektöründen gerçekleştirilmiştir.

Artarak devam eden devlet iç borçlanmasının kaynağına ve harcama biçimlerine göre makro ekonomik düzeyde değişik etkilere neden olduğu bilinen bir gerçektir. Çalışmanın bundan sonraki bölümünde bu etkilerden enflasyon ve dışlama etkilerinin finans sisteminin yapısına bağlı olarak ortaya çıkışı incelendikten sonra 1980 sonrası dönemde Türkiye'de devlet iç borçlanmasının para arzı ve enflasyon üzerindeki etkisi ile kamu ve özel sektör arasındaki kaynak bölüşümüne etkisi incelenecektir.

## II - İÇ BORÇLANMANIN ORTAYA KOYDUĞU EKONOMİK ETKİLER

### A - GENEL OLARAK İÇ BORÇLANMANIN ETKİLERİ

Keynesyen görüş, klasik iktisat görüşünün devlet borçlanması veya bütçe açıklarının finansmanı konusundaki bakış açısını kökünden değiştirmiştir. Keynesyen görüşün bütçe açıklarına bakış açısı tam istihdamdan sapmaların olduğu ekonomilerde bütçe açıklarına yönelmesi enflasyona neden olmadan üretim ve gelir seviyesini artırır biçimindedir. Ancak, ekonomi tam istihdama ulaştığında açık bütçe politikaları kısa dönemde olmasa da uzun dönemde enflasyona neden olacaktır.

<sup>7</sup> Burak Atamtürk, " Türkiye'de Kamu Finansman Politikaları", Banka ve Ekonomik Yorumlar, Yıl:31, Sayı:9, Eylül, 1994, s. 28.

Ancak Keynes bu iddiasını ortaya koyarken bütçe açıklarının hangi kaynaklardan finanse edileceğini belirtmemiştir. Bu nedenle Keynesyen görüş bu noktada çok eleştiri almıştır. Devletin bütçe açıklarını kapatmak için kullandığı iç borç kaynakları dolaylı finansal ilişkilerin hakim olduğu finansal yapıda merkez bankasının dahil olduğu bankalar sistemi ve sosyal güvenlik kurumları, doğrudan finansal ilişkilerin ihakim olduğu yapıda ise; çoğunlukla özel kesim tasarruflarının dolaştığı sermaye piyasası kurumlarıdır. Devlete borç olarak kaynak sunan bu birimlerin kaynaklarını borçlanmaya yönlendirmelerindeki amaç ve güdüler çok farklı olabilir. (merkez bankasının durumu bu noktada farklılık arz etmektedir). Amaç ve güdülerdeki bu farklılıklar nedeniyle borçlanmanın üretim düzeyi ve enflasyon üzerindeki etkileri de farklı olacaktır. Keynesyen görüşe karşı oluşturulan eleştiriler bütçe açıklarının nasıl finanse edileceği ve ortaya koyacağı etkilerin neler olacağı konusunda üç önemli tartışmayı ortaya çıkarmıştır<sup>8</sup>.

### *1- Dışlama Etkisi*

Dışlama etkisi merkez bankası kaynakları dışından borçlanma ile finanse edilen bütçe açıklarının üretim düzeyi üzerindeki kısa ve uzun dönemli etkilerini ele almaktadır. Dışlama etkisi tartışmaları aslında A.Smith'den bu yana iktisatçıların temel konularından biri olan devletin iktisadi faaliyetlerinin özel kesim iktisadi faaliyetleri üzerindeki etkisi ile ilgilidir.

Devletin iktisadi faaliyetlerinin büyüklüğünün sorgulaması olan dışlama etkisi tartışmaları klasik iktisatçılar, Keynesyen iktisatçılar ve Klasik iktisatçıların yorumlanmasına dayanan yeni-klasik iktisat anlayışı arasında gerçekleşmiştir.

Klasik iktisat görüşüne göre; devlet harcamalarının ve vergilerin, ekonominin toplam harcama ve istihdam seviyesi üzerinde bir etkisi olmayacak yalnızca kaynakların özel kesimden kamu kesimine aktarılmasına neden olacaktır. Bu görüşe göre tam istihdam durumunda (ki klasik iktisatın temel varsayımı ekonominin tam istihdamda olduğudur); kamu harcamalarındaki bir birim artış toplam gelir seviyesinde bir değişme yaratmaksızın özel kesim harcamalarında bir birim dışlamaya yol açacaktır.

Keynes'in katı bir ücret sisteminin varlığı halinde işsizliğin sürekli bir duruma dönüşebileceğini göstermesinden hareketle Keynes'i takip eden

<sup>8</sup> Gülsüm, Yay; Enflasyon Üzerine Denemeler, Yayınlanmamış Doçentlik Çalışması, İstanbul, 1994, s. 50.

iktisatçılar, kamu harcamalarının ve vergilerin makro ekonomik etkilerini ele almışlar, kamu harcamalarındaki bir birim artışın, milli gelirin çarpan mekanizmasıyla bir birimden çok daha fazla bir miktarda arttıracağını öne sürmüşlerdir Böylece kamu harcamalarının özel kesim harcamalarını dışlayacağı yönündeki klasik görüşe karşı çıkmışlardır<sup>9</sup>.

"Klasik miktar teorisi"nin yeni-klasik iktisatçılarda moneterizm adı altında yeniden yorumlanmasıyla birlikte gerek uygulamalı gerekse teorik olarak bir yandan para politikasının önemi ispatlanmaya çalışılırken diğer yandan da kamu harcamalarının toplam üretim ve istihdam düzeyini etkileme gücü sorgulanmıştır. Bu sorgulama sırasında moneteristlerin Keynes'yen makro ekonomik teoriye yönelttikleri eleştiriler; para talebinin faiz esnekliği Keynes'yenlerin belirttiği gibi yüksek değildir, tüketim cari gelirin değil sürekli gelirin bir fonksiyonudur ve bütçe açığının finansman yönteminin önemi şeklinde ifade edilebilir.

"Dışlama Etkisi" kavramı yukarıdaki eleştirilere dayandırılan moneteristlerin bütçe açıkları konusundaki görüşlerine karşılık gelmekte olduğu belirtilmektedir<sup>10</sup>. Moneteristlere göre bütçe açıkları ile gerçekleştirilen genişletici bir maliye politikası kısa dönemde bir ölçüde üretimi arttırabilse de uzun dönemde milli gelir ve sermaye birikimi üzerinde kısıcı etkiler yaratır.

Klasikler, Keynesyenler ve Moneterist iktisatçılar arasında gerçekleşen "*Dışlama Etkisi*" tartışmalarında önemli olan nokta yukarıda da belirtildiği gibi açıkların nasıl finanse edildiğidir. Açıkların merkez bankası kaynaklarından finanse edilmesinin etkileri konusunda taraflar arasında fazla tartışma yoktur. Bütçe açıkları üretim ve istihdamı genişletici etkiler ortaya koyar. Taraflar arasındaki esas tartışma açıkların merkez bankası kaynakları dışından borçlanmanın ortaya çıkardığı dışlama etkisinden kaynaklanmaktadır. Dışlama etkisinin ortaya çıkışı dolaylı finansal ilişkilerin hakim olduğu finansal yapılanmada iç borçlanmanın devlet ve özel sektör arasındaki fon bölüşümüne etkisi" başlığı altında aşağıda incelenecektir.

## **2 - Ricardo-Barro Denklik Teoremi**

"Ricardo-Barro Denklik Teoremi" bütçe açıklarının borçlanma ile finansmanının üretim ve enflasyon üzerinde bir etkisi olmadığını söyleyerek borçların tarafsızlığını savunmaktadır.

<sup>9</sup> G. Yay, a.g.e., s. 52.

<sup>10</sup> G.Yay, a.g.e., s. 52.



Robert Borro, Ricardocu Denklik Teoremi ile borçlanmanın üretim düzeyi ve enflasyon üzerindeki etkilerine ilişkin tartışmaların yönünü, bütçe açıklarının vergilerle veya merkez bankası kaynakları dışından borçlanmayla finansmanın karşılaştırılmasına çevirmiştir. Borro 1974 yılında yayımladığı "Are Government Bonds Net Wealth?" adlı makalesinde "rasyonel insan" varsayımı altında bütçe açıklarının vergi yerine merkez bankası kaynakları dışından borçlanma ile finanse edilmesinin toplam talep ve üretim düzeyinde farklı bir etki ortaya koymayacağını öne sürmüştür<sup>11</sup>. Diğer bir ifade ile devlet borçlanmasının tarafsızlığını savunmuştur.

Hükümet tarafından bütçe açıkları vergiler yerine borçlanma ile finanse edilirse, "rasyonel davranan insan" bugünkü borçlanmanın gelecekteki vergi artışı anlamına geleceğini öngörerek tüketimini arttırmak yerine tasarruflarını arttıracaktır. Böylece borçlanmanın bireyler üzerindeki "servet etkisi" mekanizmasının çalışmasını engelleyecektir.

"Servet etkisi"nin ortaya çıkmasına müsaade edilmediği durumlarda borçlanmanın nesiller üzerinde borç yükü transferi yapacağı yönündeki görüşlerin geçerliliği zayıflamış olacaktır<sup>12</sup>.

Özetle hükümetin vergileme yerine borçlanmayla bütçe açıklarını finanse ettiği durumda gelecek nesiller üzerinde bir yük doğması ve özel yatırımların dışlanması borçlanmanın özel kesim servetini arttırdığı varsayımına dayanmaktadır. Yani insanlar ekonomik kararlarında rasyonel davranmazlar ise dışlama etkisi ve nesiller arasında borç yükü aktarımı gerçekleşecektir.

### ***3- Merkez Bankası Kaynaklarından Borçlanmaya Yönelme (Moneterist Aritmetik)***

Moneterist Aritmetik, Yeni-klasik iktisatçıların savundukları ve iktisat politikalarını (para ve maliye politikalarını) tek tek ele alan "*politika etkinsizliği*" modeline dayanmaktadır.

Milton Friedman'a göre yukarıda da belirtildiği gibi, para politikası uzun dönemde reel üretim ve istihdam seviyesini etkileyemese bile, enflasyon oranını kontrol edebilir. Kısa dönemde ise, para politikası kötü kullanıldığında üretim

<sup>11</sup> Robert, J. Barro, "Are Government Bonds Net Wealth", *Journal of Political Economy*, Volume: 82, Number: 6, November- December 1974, s.1095-117.

<sup>12</sup> Ayrıntılı bilgi için bkz.; G. Yay; a.g.e., s. 61-62, ayrıca bkz, Memduh Yaşa, *Devlet Borçları*, İkinci Baskı, İstanbul, 1981, s.155

düzeyini olumsuz olarak etkiler. İyi kullanıldığında ise ancak geçici etkiler yaratır. Yeni klasiklerin para politikası konusundaki görüşleri daha radikaldir. Bunlara göre para politikası kısa dönemde bile reel üretim düzeyini etkileyemez. Bu görüşün dayanağı Yeni-klasiklerin piyasanın temizliği, rasyonel bekleyişler, yalnızca ekonominin üretim sektörünün önemli olması gibi temel hipotezlerinin bir uygulamasını ifade eden "politika etkinsizliği" modelidir<sup>13</sup>.

Yeni-klasik iktisat ekolünün temsilcileri olan Sargent ve Wallace kendi ekollerine ait olan ve iktisat politikalarını tek tek ele alan "politika etkinsizliği" modeline karşı çıkararak Moneterist Aritmetik modelini ortaya koymuşlardır<sup>14</sup>. Gerçek yaşamda tek bir iktisat politikası ile ekonomik sorunlara çözüm bulmaya çalışmak doğru bir yaklaşım değildir. Bu nedenle, iktisat politikası modellerinde, para ve maliye politikalarının birbiriyle ilişkili olduğu ve aralarında koordinasyon kurulmasının gerekliliğine dikkat çekilmektedir<sup>15</sup>.

Moneterist aritmetik modelinin hareket noktası hükümetin bütçe finansmanında karşılaştıkları bütçe kısıtlamasına dayanmaktadır. Bütçe kısıtlaması bütçe açığının finansmanını ve dolayısıyla para ve maliye politikasının koordinasyonu problemini ortaya koyar. Bu koordinasyon için iki seçenek vardır<sup>16</sup>. Ya para politikası maliye politikasını belirleyecektir ya da tam tersi olacaktır.

İktisat politikasının koordinasyonunda maliye politikası para politikasını belirlediği durumda para otoritelerinin iki seçeneği bulunmaktadır: Sıkı ya da gevşek para politikalarıdır. Bu politikaların uygulanmasında, özellikle sıkı para politikasının uygulanmasında, toplumun bir borç verebilme kapasitesinin var olduğunun unutulmamasıdır. Bütçe açıkları sürdürülürken, devlet tahvilleri bu sınıra ulaşırsa, bütçe açıklarının finansmanı sorunu merkez bankasının uyguladığı sıkı para politikasını gevşetecektir ve sonuçta enflasyona neden olabilecektir. Devamlı olarak gerçekleştirilen iç borçlanma durumunda sıkı para politikası gelecek dönemde enflasyona neden olacaktır<sup>17</sup>.

---

<sup>13</sup> G. Yay; a.g.e., s. 63.

<sup>14</sup> Burdekin, R.C.K. and Wohar, M.E., "Deficit Monetization, Out-Put and Inflation in The United States. (1925-1982)", *Journal of Economics Studies*, M.C.B. University Press, Volume:17, Number:6, 1990.

<sup>15</sup> G. Yay, a.g.e., s. 64.

<sup>16</sup> Sacit Ertaş, Turhan Yay, "Türkiye'de Liberilasyon Döneminde Maliye Politikasının Reel Kesim Üzerindeki Etkileri (Ekonometrik Bir Deneme)", Tebliğ, XI. Maliye Sempozyumu, Gazi Magosa, Kuzey Kıbrıs Türk Cumhuriyeti, 1995, s. 9.

<sup>17</sup> Ertaş, T.Yay; a.g.t., s.10, ayrıca bkz., G.YAY, a.g.e., s. 65.

Diğer bir ifade ile merkez bankası kaynakları dışından borçlanma da sınıra ulaşıldığında bütçe açıkları devam ettirilirse sıkı para politikasından vazgeçilerek merkez bankası kaynaklarından borçlanma yoluna gidilecektir. Yani monetizasyon işlemine başvurulacaktır. Bu durumda ise miktar teorisi gereği enflasyon ortaya çıkacaktır .

Devletin kamu açıklarını kapatmak için yöneldiği iç kaynaklar; özel tasarruf sahipleri, mali kurumlar (Sosyal Güvenlik ve benzeri kurum) ve Bankacılık sektörü olarak belitilmişti. Devlete borç olarak kaynak sunan bu üç kesimin kaynaklarını borçlanmaya yönlendirmelerindeki amaç ve güdüler çok farklı olabilir. Amaç ve güdülerdeki bu farklılıklar nedeniyle, borçlanmanın bu kesimlerin ilişkide olduğu diğer kesimler üzerinde ortaya koyacağı etkilerde değişik olacaktır. Bu zinciri genişlettiğimizde, borç veren kaynağa göre borçlanmanın genel ekonomi üzerindeki etkileri farklılık gösterecektir.

Özel tasarruf kaynakları gerçek ve tüzel kişilerin tasarruflarından oluşmaktadır. Bu nedenle gerçek kişilerden ve tüzel kişilerden borçlanmanın yaratacağı etkiler de farklı olacaktır. Devlet, borçlanma yoluyla bireylerden topladığı fonları hiç kullanmayabilir, yatırım amaçlı kullanabilir veya eski borçların kapatılması için kullanabilir. Devletin bireylerden toplayacağı fonları hiç kullanmaması, yani atıl biçimde elde tutması, ekonomideki para tabanını ve tüketim harcamalarını daraltıcı etki ortaya koyacaktır. Bu yöntem özellikle enflasyonist dönemlerde etkili olabilir.

Devlet borçlanmayı, enflasyonu önlemenin bir aracı olarak kullanıyorsa bu durumda borçlanmanın faizi büyük önem taşıyacaktır<sup>18</sup>. Borç yönetiminde karşılaşılan en büyük sorunlardan bir tanesi de borçlara ödenecek faiz oranının saptanmasıdır. Sorun anti enflasyonist bir maliye politikası açısından ele alınacak olursa, faiz ödemelerinin yüksek miktarlara ulaşmasının borçlanmanın amacı ile çelişkili bir durum oluşturduğu görülür<sup>19</sup>.

Borçlanma yoluyla bireylerden çekilen fonların yüksek faiz ödemeleri yoluyla yeniden bireylere aktarılması borçlanmadan beklenen anti enflasyonist etkinin azalmasına yol açacaktır. Bu durumda para otoritelerinin uygulayacağı genişletici politikalar faiz oranlarını belirli düzeye kadar indirir, fakat belirli düzeyden aşağı indiremez<sup>20</sup>. Faiz oranlarının inebileceği en düşük düzey

<sup>18</sup> Erol, a.g.e., s. 70.

<sup>19</sup> Sevim Görgün, "Devlet Borçlarının İdaresinde Faiz Problemi", Maliye Enstitüsü Yayını No:36, İstanbul, 1969, s. 88-89.

<sup>20</sup> Görgün, Devlet Borçlarının...a.g.e., s. 89.

Keynesyen iktisat görüşünün ortaya attığı ve savunduğu "*likidite tuzağına*" düştüğü faiz oranı düzeyidir.

Bireylerden borçlanmada, borçlanmanın bireyler üzerinde ortaya koyduğu "gelir" ve "servet" etkileri de ekonomi üzerinde oldukça etkili olabilmektedir. Devletin vergiye alternatif olarak borçlanmaya yönelmesi bireylerin harcama olanaklarını arttırmış olmakta (gelir etkisi) ve bu durum genel ekonomide tüketim eğilimini arttırıcı yönde etkili olabilmektedir. Çünkü, vergiler bireylerin kullanılabilir gelirlerinden alınırken borçlanmanın kaynağı bireylerin tasarruflarıdır. Ayrıca borçlanmanın vadesi sonunda bireylere bir faiz ödemesi ve vergi almaktan vazgeçilmesi ekonomide iki yönlü bir "gelir etkisi" yaratacaktır. Bunun az gelişmiş ekonomilerdeki etkisinin olumlu olması beklenmektedir<sup>21</sup>. Ancak, az gelişmiş ekonomilerin üretim yetersizliğinden kaynaklanan kronik enflasyonla karşı karşıya olduğu düşünülünce bu yaklaşım fazla gerçekçi olmamaktadır. Buna karşılık tam istihdamdan sapmış gelişmiş ekonomilerde borçlanmanın gelir etkisi olumlu sonuçlar ortaya koyabilir. Çünkü, bu ekonomilerde tam istihdamda görülen sapmalar büyük ölçüde üretim yetersizliğinden değil talep yetersizliğinden kaynaklanmaktadır. Gelir etkisinin ortaya koyduğu olumsuz etkilerin bertaraf edilmesi borçlanmanın vadesinin uzun tutulması ile sağlanabilir. Çünkü uzun vadede ekonominin üretim kapasitesinin artması gelir etkisinin olumsuzluklarını azaltır.

Borçlanmanın gelir etkisi açısından Türkiye'deki duruma baktığımızda gelir etkisinin olumlu sonuçlar ortaya koyduğunu söyleyemeyiz. Çünkü borçlanma vergiye alternatif bir maliye politikası aracı olarak kullanılmakta ve borçlanmalara ödenen faizler yüksek olduğu gibi borçlanmanın ortalama vadeside oldukça düşüktür. 1987-1994 Eylül dönemi ortalama faiz oranlarına baktığımızda üç aylık ortalama faiz oranı % 10 düzeyinden dönem sonuna doğru artarak 1994 Eylül ayı verilerine göre ortalama % 23 düzeylerinde gerçekleşmiştir. Altı ve dokuz aylık dönemlerdeki faiz oranları ise dönem başında sırasıyla % 20 ve % 35 dolaylarında iken dönem içinde artarak 1993 yılında dokuz aylık faiz oranı % 60 lar düzeyine çıkarken 1994 Eylül verilerine göre altı aylık faiz oranı % 35 düzeylerine yükselmiştir. Aynı dönem içinde başlangıçta beş yıla kadar olan vade yapısı 1990 yılından sonra tamamen kısa vadeli bir yapı kazanmış ve vade süresi maksimum bir yıl olarak belirlenmiştir. Dönem başında bir yıllık faiz oranları

---

21 İnce, a.g.e., s. 256.

%45'ler düzeyindeyken sürekli artışlarla 1993 yılında %90'lar düzeyine ulaşmıştır<sup>22</sup>. Bu durumda gelir etkisinin olumlu sonuç vermesi düşünülemez.

Devletin borçlanma yoluyla topladığı fonları değerlendirdiği alan, diğer borçlanma kaynaklarında olduğu gibi, bireylerden borçlanmanın etkileri açısından da önemlidir. Devletin üretken olmayan yatırım harcaması para hacmini ve gelir düzeyini etkileyecektir. Bu etkiler sonucu, bireylerin tüketim düzeyinde bir artış meydana gelecektir. Bu ek talep artışı ek bir arz artışıyla karşılanamadığı takdirde sonuç fiyatlara yansiyacak ve fiyatlar yükselecektir. Türkiye'de borçlanma ile toplanan fonlar yatırım harcamalarından ziyade cari harcamalara kanalize edilmekte ve buna bağlı olarak yukarıda bahsedilen olumsuzlukların diğer etkenlerle birleşerek yoğun bir biçimde yaşandığını söyleyebiliriz.

Tüzel kişiliğe sahip ekonomik birimler devlet borçlanma belgelerinin önemli bir alıcısı durumundadır. Tüzel kişiler, gerçek kişiler gibi harcamalarından artan paralarla yani tasarruflarıyla, devlet borçlanmasına fon sağlamazlar. Bunlar işletme sermayelerini kendi faaliyet alanları ile ilgili yatırımlarında kullanmazlar ve devlet borçlanma belgelerine yatırırlar. Tüzel kişilerin işletme sermayelerini devlet borçlanma belgelerine yatırma yolunu tercih etmeleri, bu borçlanma belgelerinin getiri ve ayrıcalıklarının kendi yatırımlarının ve diğer özel kesim yatırımlarının veya borçlanma belgelerinin getirilerinin üzerinde olmasından kaynaklanmaktadır<sup>23</sup>.

Türkiye'de 1994 yılında yaşanan ekonomik krizin en büyük nedenlerinden bir tanesi de devletin yoğun biçimde kısa vadeli ve yüksek faizli iç borçlanmaya başvurmasına bağlanabilir. Tüzel kişilerin devlet tahvillerine olan duyarlılıkları gerçek kişilerden çok daha yüksektir. Çünkü, tüzel kişiler nakit yönetimlerini gerçekleştirirken her türlü teknik analizi yapabilecek profesyonelliğe sahiptir. Türkiye'de 1994 yılında özellikle otomotiv ve buna bağlı yan sanayinde üretimin neredeyse durduğu ekonomik bunalımın en önemli nedeni devletin gerçekleştirmiş olduğu iç borçlanma politikasıdır. Çünkü, nakit yönetiminde profesyonel davranan tüzel kişiler devletin kısa vadede yüksek faizli borçlanmaya yöneldiğini görünce işletme sermayelerini derhal devlet borçlanma belgelerine kanalize etmişlerdir. Bu davranış biçimi büyük işletmelerden başlayarak kendilerine bağlı işletmeleride etkileyerek ekonominin geneline yayılmıştır.

Dolaylı finansal ilişkilerin hakim olduğu bir finansal yapı içinde özel kesimden borçlanmanın en önemli etkisi fon ihtiyacı duyan özel sektörün finans

<sup>22</sup> Hazine Aylık Göstergeleri, Eylül 1994, s. 21.

<sup>23</sup> Erol, a.g.e., s. 73.



sisteminden dışlanmasıdır. Tasarruf sahipleri tasarruflarını özel sektör borçlanma belgelerine mi yoksa devlet sektörü borçlanma belgelerine mi yatıracakları sorununun çözümünde borçlanma belgelerinin aynı süredeki getirisi ve güvenilirlik derecesi rol oynayacaktır. Bu dışlama özel sektörün karlarını azaltmamakta yalnızca yatırımların reel yatırımlardan spekülâtif yatırımlara kaymasına neden olmaktadır. Sermaye birikimi zayıf, gelişmemiş para ve sermaye piyasalarına sahip, az gelişmiş ülkelerde devlet fon sağlayabilmek için borçlanma belgelerine çekici üstünlükler sağlamakta ve özel kesimle rekabete girmektedir. Bu noktaya aşağıda ayrıca değinilecektir.

Kapsamı, parafiskal kurumlardan oluşan mali kurumlardan borçlanmanın yarattığı etkiler de, yapılan borçlanmanın ekonomideki parasal tabanda ve tüketim düzeyinde yaptığı değişikliklerin büyüklüğüne bağlı olarak değişmektedir.

Mevduat bankaları, kalkınma ve yatırım bankaları, özel finans kurumları ve merkez bankasından oluşan bankacılık kesiminden borçlanmanın ortaya koyduğu etki direkt olarak enflasyonisttir. Ekonomideki likiditenin, yani parasal tabanın en büyük belirleyicisi bankacılık kesimidir. Bankacılık kesimin emisyon ve kaydı para üretme mekanizmasıyla parasal tabanı çok rahat etkilemektedir. Bankacılık kesiminden yapılan borçlanma parasal tabanı genişletmekte ve buna bir de merkez bankasından sağlanan borçların parasallaştırılması eklenince ekonomide enflasyonist bir sürecin yaşanması kaçınılmaz olmaktadır. Bu etki devletin banka sisteminden, özellikle merkez bankasından, sağladığı fonları harcama yoluyla gelir akımına soktuğu sürece daha fazla olacağı kabul edilmektedir<sup>24</sup>.

Yukarıda, genel olarak, kamu açıklarının vergilerle finansmanının alternatif olarak gerçekleştirilen borçlanmanın sağlandığı kaynağa bağlı olarak ortaya çıkabilecek etkilerden bahsedildi. Bu etkilerin bir takım koşullar altında çoğunlukla enflasyonist etkiler olduğu görülmektedir. Borçlanma sonucu ortaya çıkan bu enflasyonist etki, fonların harcama yoluyla gelir akımına sokulması sonucu borçlanmanın "servet" ve "gelir" etkisine bağlı olarak daha fazla olabilecektir. Aynı zamanda, uygulamada kamu açıklarının borçlanma yoluyla finansmanının yarattığı etkiler ekonominin somut koşullarına göre farklılık göstermesi kaçınılmazdır<sup>25</sup>. Bir başka ifadeyle açığın monetizasyonunun para

<sup>24</sup> İnce, a.g.e., s. 254.

<sup>25</sup> Sinan Sönmez; "Bütçe açığının Finansmanı ve Enflasyon", Orta Doğu Teknik Üniversitesi Gelişme Dergisi, Cilt:21, Sayı: 4, 1994., 582.



miktarı üzerinde yaratacağı etkiler iktisadi konjunktüre ve finansal sistemin yapısına göre farklılaşmaktadır. Yine monetizasyona benzer biçimde banka likiditesi ile açığın finansmanı arasındaki ilişkiler finansal sistemin özelliklerine göre farklılıklar göstermektedir.

Çalışmanın bundan sonraki bölümünde finansal sistemin yapısına bağlı olarak devletin finansal sistemden gerçekleştirdiği borçlanmanın ortaya koyabileceği etkiler incelenmeye çalışılacaktır.

İlk olarak dolaylı finansal ilişkilerin hakim olduğu bir finansal sistem içinde devletin gerçekleştirmiş olduğu borçlanmanın enflasyonist olup olmadığı araştırılacaktır. Bunun için de enflasyon, para miktarındaki artışlar ve kamu açıklarının neden olduğu borçlanma arasındaki üçlü ilişki araştırılarak ortaya konmaya çalışılacaktır. Bu üçlü ilişkinin araştırılmasında daha önceden yapılmış olan ekonometrik çalışmalar referans olarak ele alınmıştır. Buna ilave olarak konuya ilişkin olarak hazırlanan tablo 16'dan yararlanılacaktır.

İkinci olarak doğrudan finansal ilişkilrin hakim olduğu bir finansal sistem içinde devletin gerçekleştirmiş olduğu iç borçlanmada meydana gelen bir artışın kamu ve özel kesim arasındaki fon kullanım dengesini bozan ve "dışlama etkisi" olarak adlandırılan etki araştırılacaktır. Dışlama etkisi, kamu kesiminin özel kesimin kullanabileceği kaynakları kendi kullanımına alarak özel kesimin ekonomideki payının azalmasını, buna karşılık kamu kesiminin payının artmasını ifade etmektedir. Diğer bir söyleyişle "dışlama etkisi", kamu ve özel sektör arasında ekonomik alanda yaşanan rekabetten devletin güçlü çıkmasını ifade etmektedir diyebiliriz.

Aşağıda, finansal sistemin yapısına bağlı olarak ortaya çıkan bu iki etki ayrıntılı olarak ele alınmaya çalışılacaktır.

## **B - DOLAYLI FİNANSAL İLİŞKİLERİN HAKİM OLDUĞU FINANSAL YAPILANMADA İÇ BORÇLANMANIN ORTAYA KOYDUĞU ENFLASYONİST ETKİ**

Çalışmanın birinci bölümünde finansal sistem hakkında tanıtıcı bilgiler verirken dolaylı finansal ilişkilerin hakim olduğu finansal sistemin sahip olduğu en önemli özelliğin sistem içinde dolaşan fonların nihai olarak merkez bankası tarafından sağlandığını belirtmiştik. Bu nedenle dolaylı finansal ilişkilerin hakim olduğu bir finansal sistem içinde merkez bankası kaynaklarından gerçekleştirilen

borçlanmadaki bir artış finansal sistem içinde dolaşan fon arzında bir artışa neden olacaktır. Para tabanındaki artış ve enflasyon oranı arasındaki ilişkiden hareketle dolaylı finansal ilişkilerin hakim olduğu finansal sistemin var olduğu bir ekonomide (sürekli kamu açığının olduğu ve bu açıkların merkez bankası kaynaklarından finanse edildiği sürece) enflasyonist baskıların ortadan kalmayacağı söylenebilir. Bu görüşün dayanakları aşağıdaki açıklamalarda yer almaktadır.

Enflasyon kavramı, kaba bir tanımlamayla mal ve hizmetlere verilen parasal değeri ifade eden fiyatlar genel seviyesinin devamlı olarak artmasını ifade etmektedir. Fiyatlar genel seviyesindeki devamlı yükselmeler olarak tanımlanan enflasyon; ekonomide var olan yapısal bozukluklar, makro düzeydeki gelir gider uyumsuzlukları, bireylerin tasarruf-harcama yapıları gibi ekonomik ve psikolojik bir çok etkenden kaynaklanabilmektedir. Klasik iktisat anlayışına sahip olan iktisatçılara göre enflasyon para miktarındaki artışla aynı anlamda kullanılmaktadır. Keynesyen iktisatçılara göre ise, enflasyon; tam istihdam durumunda toplam arza göre toplam talepte meydana gelen bir fazlalığı ifade etmektedir.

Enflasyon, cari fiyat düzeyi üzerinde toplam talebin toplam arzdan fazla olmasından meydana gelir. Toplam arz ve talep arasında ki bozulan denge genel fiyatlar düzeyini yükselterek toplam talebin kısılmasına yol açarak tekrar arz-talep dengesini sağlar. Görülüyor ki enflasyonda temel sorun reel akımlarla nakit akımlar arasındaki dengesizliktir. Bundan dolayıdır ki bazı iktisatçılar tarafından enflasyon, parasal gelirlerin önemli rol oynadığı genel fiyat düzeyindeki devamlı ve önemli yükselmeler olarak tanımlanmaktadır<sup>26</sup>. Bu duruma, enflasyonun kaynağı ve türü ne olursa olsun, parasal tabanın genişlemesi neden olmaktadır.

Para miktarı ve enflasyon arasındaki ilişki üzerine yapılmış bulunan teorik ve ampirik çalışmalar para miktarı ve enflasyon arasında aynı yönlü bir ilişkinin var olduğunu doğrular niteliktedir. Bu konuda yapılan ilk teorik çalışmalar klasik iktisat felsefesi'nin ortaya koyduğu "Miktar Teorisi" ile başlamıştır. Bu alandaki çalışmaları Keynesyen iktisatçılar ve klasik iktisat anlayışının uzantısı olan Moneterist iktisatçılar devam ettirmişlerdir<sup>27</sup>. Para miktarı ve enflasyon arasındaki ilişkiyi açıklamaya çalışan bu çalışmalar aşağıda ana hatlarıyla tanıtılmaya çalışılmıştır.

<sup>26</sup> Türk, a.g.e., s. 84.

<sup>27</sup> Hüseyin Akgül, *Türkiye'de Para Arzının Belirlenmesi ve Para Arzı ve Fiyat Düzeyi Arsındaki İlişki*, Anadolu Üniversitesi Yayın No: 545, Anadolu Üniversitesi Basımevi, Eskişehir, 1992, s. 54-55

Paranın değerindeki yani fiyatlar genel seviyesindeki değişmelerin nedenlerini açıklamaya çalışan klasik iktisatçıların çalışmaları "Miktar Teorisi" adı altında toplanmıştır. Miktar teorisi para miktarındaki değişmelerle fiyatlar ve dolayısıyla paranın değeri arasında ilişki kurmaya çalışmaktadır<sup>28</sup>. Klasik iktisatçılar paranın ekonomiye doğrudan bir fayda sağlamadığını savunmuşlardır. Bundan dolayı emek piyasası, reel üretim, yatırım-tasarruf gibi para dışı kavramlar üzerinde durmuşlardır. Klasikler parayı, genel fiyat seviyesinin belirleyicisi olarak kullanmışlar ve fiyatlar genel düzeyinde meydana gelen değişmeleri para arzındaki değişmelere bağlamışlardır.

Para miktarındaki değişmelerle fiyatlar arasındaki ilişkiyi açıklamaya çalışan miktar teorisi, "mübadele" yaklaşımı ve "para tutumu" yaklaşımı olmak üzere başlıca iki görüş halinde gelişmiştir. Irving Fisher tarafından mübadele yaklaşımı ele alınmış, para ve enflasyon arasındaki ilişki  $MV = PT$  biçiminde matematiksel bir denkleme oturtulmuştur. Bu denklemde ( $M$ ) para arzını, ( $V$ ) paranın dolanım hızını, ( $P$ ) fiyatlar genel düzeyini, ( $T$ ) ise reel işlem hacmini göstermektedir.

Miktar teorisinin mübadele yaklaşımında paranın dolanım hızı olan ( $V$ ) ve toplam işlem hacmini gösteren ( $T$ ) sabit kabul edilmiştir. Bu varsayım altında  $MV=PT$  eşitliğine göre para miktarında meydana gelen bir değişme paranın dolaşım hızını ve işlem hacmini değiştirmeyeceğine göre sadece fiyatlar genel düzeyini ( $P'$ 'yi) değiştirecektir. Para arzı arttığı zaman fiyatlar genel düzeyide aynı oranda artış gösterecektir.

Keynes ünlü gelir-harcama teorisini geliştirmeden önce bir miktar kuramcısı olarak "Miktar Teorisi'nin" gelişmesine önemli katkılarda bulunmuştur<sup>29</sup>. Keynes, miktar kuramcısı olarak yaptığı çalışmalarda miktar teorisinin tüm mallar üzerinde yapılan işlemler yerine yalnızca tüketim malları üzerinden yapılan işlemlere uygulanması gerektiğini savunmuştur. Keynes'in Miktar Teorisi'ne yapmış olduğu en önemli katkı fiyatlar genel düzeyinin para miktarının yanı sıra kaydi para ile merkez bankası parası arasındaki mevcut ilişkiden yani ödemelerin psikolojik yapısından etkilenebileceğini göstermiş olmasıdır<sup>30</sup>. I.Fisher, Keynes'in katkılarından yararlanarak miktar teorisini yeniden yorumlamış ve para arzı tanımı içine kaydi parayı da katarak  $MV=PT$  denklemini  $MV + M'V' = PT$  olarak yeniden yorumlanmıştır. Miktar Teorisinin

<sup>28</sup> Milton Friedman, "Money: Quantity Teori", (Çev. Suat Öksüz), Eskişehir İktisadi ve Ticari İlimler Akademisi Dergisi, Cilt:XV, Sayı:1, Ocak, 1979, s. 200

<sup>29</sup> Parasız, Para Banka....., a.g.e., s. 336.

<sup>30</sup> Parasız, Para Banka....., a.g.e., s. 337.

yeni yorumunda ( $M'$ ) kaydi para miktarını ve ( $V'$ ) ise, kaydi paranın dolanım hızını göstermektedir.

Miktar teorisinin para tutumu yaklaşımı da, para talebinin işlem ve ihtiyat güdüsüyle talep edildiği varsayımından hareketle fiyatlar genel seviyesi ve para miktarı arasındaki ilişkiyi açıklamaya çalışmıştır. Bu yaklaşımın açıklanmasında kullanılan matematiksel denkleme "Cambrich Tipi Miktar Denklemi" adı verilmiştir. Bu denklem  $M = k.PT$  sembolleri ile ifade edilmektedir. İfadede ( $M$ ) para miktarını, ( $P$ ) fiyatlar genel seviyesini, ( $T$ ) işlem hacmini, ( $k$ ) ise paranın donanım hızı ( $V$ ) nin tersi olan elde para tutma oranını vermektedir ve  $k=1/V$  olarak ifade edilmektedir. Para tutumu yaklaşımı da k'yı serbest kabul etmiş ve ayrıca işlem hacmi ve elde para tutma oranının para miktarındaki değişimlere karşı duyarsız olduğunu kabul etmiştir.

Miktar teorisi üzerinde yapılan çalışmalardan bir tanesi de Nobel İktisat ödülü sahibi olan Maurice Allise'dir. M.Allise, para talebini kalıtımsallık, bağımlılık, lojistik postüla kavramlarını kullanarak tanımlamış ve miktar kuramına zaman unsurunu katarak operasyonel (dinamik) içerik vermeye çalışmıştır<sup>31</sup>. Bunun için de paranın dolanım hızı ve bunun tersi olan elde nakit tutma oranının zaman içinde konjoktüre bağlı olarak değişebileceğini ortaya koymaktadır.

Miktar teorisi, kabul ettiği varsayımlar konusunda önemli eleştiriler almıştır. Bu eleştirilerin en önemlilerini başlangıçta bir miktar kuramcısı olan Keynes "Gelir-Harcama Teorisi"ni geliştirdikten sonra şu noktalardan yapmıştır: Keynesyen görüşe göre fiyatlar genel seviyesinde meydana gelen değişimler yalnızca para arzındaki değişimlere bağlanamaz. Fiyatlar genel seviyesi, bireyler, firmalar ve kamu harcamalarındaki değişimlere de bağlanmaktadır. Böylece para ve fiyatlar genel seviyesi arasındaki ilişki "Gelir-Harcama" analizi içine oturtulmuştur<sup>32</sup>.

Keynes'in miktar teorisine getirdiği ikinci eleştiri ise para talebini belirleyen etkenler noktasındadır. Miktar teorisine göre para işlem ve ihtiyat amaçlı olarak talep edilir ve gelirin bir fonksiyonudur. Ancak, Keynes'e göre para bu iki güdü dışında spekülâtif amaçlı olarak da elde tutulmaktadır<sup>33</sup>. Aynı zamanda spekülâtif amaçlı para faizin bir fonksiyonudur. Yani Keynes'e göre

<sup>31</sup> Kavramlar hakkında ayrıntılı bilgi için b.k.z. Parasız, Para Banka..., a.g.e., s. 337.

<sup>32</sup> Friedman, a.g.m., s. 216.

<sup>33</sup> Friedman, a.g.m., s. 216.

para, işlem, ihtiyat ve spekülâtif amaçlı olarak talep edilmektedir. Para talebi yalnızca gelirin değil aynı zamanda faizin ve bekleyişlerin de bir fonksiyonudur.

Keynes bu eleştiriyile para miktarı ve enflasyon arasındaki doğru orantılı bir ilişkinin varlığına karşı çıkmamaktadır. Ancak bu ilişkinin açıklanış biçimine karşı çıkmakta ve bu ilişkinin doğrudan değil dolaylı olduğunu kabul etmektedir. Para miktarında meydana gelen bir genişleme paranın fiyatı olan faizin düşmesine neden olacaktır. Faizlerde meydana gelen bu düşme yatırımlarda bir artış yaratacak ve yatırım artışı ise milli geliri arttıracaktır. Yalnız ekonomide yatırım taleplerini karşılayacak olan arz miktarının var olması gerekmektedir. Arz yetersiz olursa enflasyon kendini hissettirecektir. Bu nedenle para miktarındaki bir artış doğrudan değil diğer faktörlerle birleşerek dolaylı olarak enflasyonist etki ortaya koyacaktır.

Milton Friedman'ın çevresinde toplanan ve "moneteristler" olarak adlandırılan iktisatçılar miktar teorisi'ni canlandırmak için yeniden yorumlamışlardır. Ancak, miktar teorisine tam bir dönüş yapmamışlardır. Moneteristlerin modern miktar teorisi yorumlarında paranın dolaşım hızı ( $V$ ) sabit olarak alınmamakta, bazı değişkenlerin (fiyatların, faizlerin, servet etkisinin) istikrarlı bir fonksiyonu olarak kabul edilmektedir<sup>34</sup>. Friedman'ın yapmış olduğu miktar teorisi yorumunda paranın dolaşım hızı ( $V$ ) uzun dönem gelirin istikrarlı bir fonksiyonudur. Ayrıca ekonomi tam istihdam düzeyinde değil belirli bir doğal işsizlik oranıyla karşılaşabilecek biçimde dengede bulunmaktadır. Friedman'ın bu yorumuyla moneterist ve fiyat seviyesinden çok gelir seviyesi ile ilgilenen Keynesyen görüş arasında bu noktada bir yakınlaşma vardır. Ancak, Moneterist yaklaşım yatırımların marjinal etkinliği ve marjinal tüketim eğilimi gibi gelir düzeyini etkileyen bir takım Keynesgil önerileri red etmekte ve fiyat değişimelerindeki ilk rolü parasal değişimelere vermeye devam etmektedir.

Yapılan bütün bu teorik çalışmalardaki farklılıklara rağmen fiyatlar genel seviyesindeki değişikliklerin tek kaynağı yine para arzı değişiklikleri olduğu ortaya konmaktadır. Bu teorik çalışmaların yanında bu konuda yapılan değişik ampirik çalışmalarda para miktarındaki değişimelerle fiyatlar genel seviyesi arasındaki ilişkiyi doğrulamaktadır<sup>35</sup>.

Fiyatlar genel seviyesi ile bire bir ilişkisi bulunan ekonomideki para miktarının büyüklüğü işlem, ihtiyat ve spekülâtif amaçlı para talebinde bulunan bireyler, firmalar ve harcamacı kamu birimleri tarafından belirlenmektedir. Para

<sup>34</sup> Akgül, a.g.e., s. 59.

<sup>35</sup> Friedman, a.g.m., s. 226-232.



miktarı büyüklüğünün belirlenmesi açısından kamu ele alındığında kamunun para talebinin bir yönünü ifade eden kamu açıkları ve bu açıkların finansman biçiminden bahsetmek gerekmektedir. Kamu açıkları, konsolüde bütçe açıkları ve bütçe dışı hazine hesaplarında meydana gelen açıkların toplamı olarak tanımlanmaktadır<sup>36</sup>. Konsolüde bütçe açıkları bütçe uygulama dönemi sonunda yapılan harcamalar ve toplanan gelirler arasındaki harcamalar lehine olan farkı ifade etmektedir. Bu farka bütçe dışında yürütülen kamu hesaplarında (özel bütçe açıkları, özerk bütçe açıkları, bütçe dışı fonlar vb. gibi) meydana gelen açıkların eklenmesi bize kamu açıklarını vermektedir. Ancak, kamu açıklarının tanımlanması ve ölçülebilirliği ekonomi literatüründe oldukça tartışmalıdır. Kamu açıklarının tanımlanma çalışmaları milli gelir hesaplamalarına dayandırılmakta ve bu alandaki tartışmalar Blajar ve Cheasty arasında yoğunlaşmıştır<sup>37</sup>. Bu çalışmada kullanılan kamu açığı kavramı **konsolide bütçe açığı** ifade edecek biçimde kullanılmaktadır. Böyle bir kullanımı tercih etmenin nedeni toplam kamu açıklarını gösteren sayısal verilere ulaşma güçlüğüdür. Olması ve ayrıca çalışma kapsamının çok geniş tutulmak istenmemesidir.

Ekonomide para miktarının büyüklüğünü belirleyen kamu açıklarının (bu çalışmada konsolide bütçe açıklarının) kapatılması iki yolla gerçekleştirilebilir. Birinci yol gerçek kamu gelirlerinin artırılması ve aynı zamanda kamu harcamalarının kısılması işlemidir. Böyle bir politikanın hükümet yönetiminde söz sahibi olan siyasileri seçmene şirin göstermediği için uygulanması güçtür. J.Buchanan ve taraftarları geliştirdikleri kamusal karar alma stratejisi yaklaşımı bu görüşümüzü teorik yönden destekler niteliktedir<sup>38</sup>. Çalışmanın kapsamı gereği bu politikanın daha detaylı bir açıklaması üzerinde durulması uygun görülmemiştir.

İkinci yol ise, finans sektöründen borçlanma yolu ile açıkların kapatılmasıdır. Finansal sistemden borçlanma ise finan sisteminin yapısına bağlı olarak merkez bankası kaynaklarından ve/veya özel sektörden borçlanma yoluyla gerçekleşmektedir. Dolaylı finansal ilişkilerin hakim olduğu bir finansal sistem içinde kamu açıklarının kapatılması çoğunlukla merkez bankası kaynaklarından gerçekleştirilmektedir. Kamu açıklarının bu yolla finanse edilmesi kamu açıklarının "parasallaştırılması" veya "monetizasyonu" olarak

<sup>36</sup> Türk, a.g.e., s. 187.

<sup>37</sup> Ernur Demir Abaan, "Government Debt The Central Bank and Inflation : Testing Tree Hypotes and The Structure of Cousality", Orta Doğu Teknik Üniversitesi Gelişme Dergisi, Cilt: 20, Sayı: 3, 1993, s. 255.

<sup>38</sup> Hülya Kirmanoğlu, Kamusal Karar Alma Stratejileri, Yayınlanmamış Doktora Tezi; s. 85-86



adlandırılmaktadır.<sup>39</sup> Doğrudan finansal ilişkilerin hakim olduğu serbest finansal sistemlerde ise; kamu açıklarının finansmanı daha çok özel sektör finans kaynaklarından gerçekleştirilmektedir.

Sürekli ve büyük miktarda kamu açıklarının var olduğu durumda hükümetler kamu açığını kapatmak ve ekonomide istikrarı gerçekleştirmek ve finansal sistemin yaşamasını sağlamak konusunda gerekli transferleri gerçekleştirmek ikilemi arasında sıkışmaktadırlar. Bu durumda, genelde finansal sistemin nihai fon kaynağı olan merkez bankası, kamu açıklarının finansmanını üstlenmekte ve finansmanı para emisyonuna giderek veya alacaklarından vazgeçerek sağlamaktadır. Hükümetlerin, dolaylı finansal ilişkilerin hakim olduğu bir ekonomik yapıda gerçekleştirdikleri ve kamu açıklarının parasallaştırılması olarak adlandırılan merkez bankası kaynaklarından borçlanma para miktarını arttırdığı için miktar teorisi gereği enflasyonist bir etkiye sahiptir<sup>40</sup>. Şayet, kamu açıklarının parasallaştırılması sonucu artan para arzı para dolaşım hızının sabit olduğu bir durumda tüketime yöneltiliyorsa para arzındaki artış toplam harcamalarda aynı düzeyde artış demektir. Bu durum tam kullanım üretim seviyesinde harcamalarda meydana gelen artış fiyatlar genel seviyesinde aynı oranda artışa neden olacaktır. Eğer fiyatlar genel seviyesindeki yükselme sürekli ve önemliyse enflasyon söz konusudur. Açıkların parasallaştırılması sonucu para miktarında ortaya çıkan artış ekonomideki harcama hızı ve süresine bağlı olarak enflasyonist etkiye sahip olacaktır.

Kamu açıkları aynı kalsabile parasal taban oranının azalması enflasyonu olumsuz yönde etkileyecektir<sup>41</sup>. Çünkü, devlet belirli bir açık düzeyini finanse etmek için daha fazla para basmak zorunda kalacaktır. Bu ise, enflasyonu daha çok arttıracaktır. Kamu açıklarının parasallaştırılması enflasyonist bir ortamda vergi tabanını eriteceğinden "Tanzi Etkisi" olarak adlandırılan etki ile kamu açıklarını daha da arttıracaktır<sup>42</sup>. Çünkü, vergi gelirleri verginin türüne göre, özellikle kurumlar ve gelir vergileri gecikmeli olarak tahsil edilir. Gecikmeli olarak tahsil edilen vergi gelirleri enflasyonist ortamda paranın değeri düştüğü için kamu harcamalarını karşılamada yetersiz kalmaktadır. Bu durum sonucunda kamu açıkları enflasyon tarafından sürekli beslenir ve uzun süreli olarak açıkların merkez bankası kaynaklarından karşılanması halinde bir enflasyon-kamu açığı

39 Sinan Sönmez; IX. Maliye...,a.g.e., s. 158.

40 Sönmez, a.g.m., s.589.

41 Hülya Kirmanoğlu, Kamu Açıklarının Nedenleri ve Etkileri Üzerine Bir İnceleme:(Teori ve Türkiye için Bazı Gözlemler), Yayınlanmamış Doçentlik Çalışması, İstanbul, 1993, s. 28.

42 Sönmez, a.g.m., s.593.

kısır döngüsü yaratır<sup>43</sup>. Böyle bir kısır döngünün yaşandığı ekonomilerde enflasyon iyileşmeyen hastalık gibi kronik bir hal alır ve artık kronik enflasyondan bahsedilir.

Sergent ve Wallace'da "hoş olmayan moneterist aritmetik" modeline dayanarak kamu açıklarının borçlanma ile finansmanının enflasyonist bir etkiye sahip olduğunu savunmuşlardır<sup>44</sup>. Adı geçen iktisatçılara göre, ihtiyari borçlanmanın geçerli olduğu bir ekonomide reel faiz oranı büyüme oranından yüksek olduğu ve hükümet artan borç faizleri nedeniyle kamu harcamaları ve gelirlerinde bir düzenlemeye gitmediği sürece, devletin borç stoku halkın devlet tahvili talebinin sınırına kadar artacaktır. Ancak borçlanma kapasitesinin sınırına varıldığında devlet merkez bankası kaynaklarına başvurniak zorunda kalacaktır. Devletin bugün uygulamış olduğu sıkı para politikası gelecekte enflasyona neden olacaktır. Ayrıca, toplum artan kamu açıklarının gelecekte enflasyonu arttıracığı bekleyişlerine sahip olursa para talebini azaltarak cari dönemde daha fazla, gelecek dönemde daha az tüketime yönelecektir. Bu da sıkı para politikasının uzun dönemde enflasyona neden olması demektir<sup>45</sup>.

Yukarıda ortaya koymaya çalıştığımız teorik yaklaşım ve açıklamalar dolaylı finansal ilişkilerin hakim olduğu bir finansal sistem içinde kamu açıklarının finansmanı için merkez bankası kaynaklarından gerçekleştirilen borçlanmanın ekonomide enflasyonist bir etki ortaya koyacağı yolundaki görüşlerimizi destekler niteliktedir. Yani, kamu açığı, para arzı ve enflasyon arasında doğru yönlü bir ilişki bulunmaktadır<sup>46</sup>. "Tanzi Etkisi" ile bu ilişki konjoktüre bağlı olarak bir kısır döngü halini alabilmektedir.

## C - TÜRKİYE' DE İÇ BORÇLANMA, PARA ARZI VE ENFLASYON

"İç borçlanmanın ortaya koyduğu etkiler" başlığı içerisinde devlet iç borçlarının, birer yeni-klasik iktisatçı olan, Sergent ve Wallace'ın savunduğu "*Hoş Olmayan Moneterist Aritmatik*" bir etkiye sahip olabileceğini belirtmiştik. Hoş olmayan moneterist aritmatik; merkez bankası kaynakları dışından gerçekleştirilen iç borçlanmanın belli bir dönem sonra merkez bankası

43 Kirmanoğlu, Kamu Açıklarının....., a.g.e., s. 23.

44 Burdekin, R.C.K. and Wohar, M.E., "Deficit Monetization Out Put and Inflation In The United States 1923-1982", Journal of Economics Studies, Volume: 17, Number: 6, M.C.B.Universty Press, 1990. s. 52

45 Ertaş, T. Yay,a.g.t., s. 10.

46 Sönmez, a.g.m.,593.

kaynaklarını zorlayarak enflasyonist bir etki ortaya koyacağını savunmaktadır<sup>47</sup>. Klasik iktisat anlayışına dayanarak ortaya konarak geliştirilen ve miktar teorisine dayandırılan para miktarı ve enflasyon arasındaki aynı yönlü ilişki dikkate alındığında moneterist aritmatik düşüncenin geçerliliği savunulabilir.

Moneterist aritmatik etkinin ortaya çıkışı finansal sistemin yapısına da bağlanabilir. Finansal piyasaların fazla gelişmediği dolaylı finansal ilişkilerin hakim olduğu bir finansal yapıda moneterist aritmatik etki kendini daha kısa sürede hissettirecektir. Çünkü; birinci bölümde de belirtildiği gibi bu yapıda sistemin ana fon kaynağını merkez bankası kaynakları oluşturmaktadır. Bu sistemde merkez bankası kredi esnekliğine bağlı olarak reeskont mekanizması çok rahat işlemekte bu nedenle devlet borçlanma senetleri enflasyonist olabilmektedir.

Doğrudan finansal ilişkilerin hakim olduğu bir finansal yapıda moneterist aritmatik etki daha uzun sürede kendini hissettirmektedir. Çünkü; piyasa ekonomisi koşullarında finansal piyasalar ve araçlar gelişmiş olduğu için devletin merkez bankası kaynakları dışından finansman olanağı fazladır. Finansal piyasaların gelişmişliğine bağlı olarak moneterist aritmatik etkinin ortaya çıkması daha uzun vadede olacaktır.

Çalışmanın bu bölümünde işleyiş biçimi açısından daha çok dolaylı finansal ilişkilerin hakim olduğu bir finansal yapıya sahip olan Türk finans sistemi içinde devlet iç borçlanmasının enflasyonist etki taşıyıp taşımadığı araştırılacaktır. Bu araştırma sırasında özellikle konsolide bütçe açıklarının Merkez Bankası kaynaklarından finansmanının ortaya koyacağı moneterist aritmatik etkinin geçerliliği araştırılacaktır.

Türkiye'de iç borçlanma, para arzı ve enflasyon arasındaki ilişkiyi ortaya koymak amacı ile değişik çalışmalar yapılmıştır<sup>48</sup>.

G.Yay'ın 1991 yılında yaptığı "enflasyon üzerine denemeler" isimli çalışmasında monetizasyon göstergesi olarak  $M_1$  para arzını ele almış, bu değişkenin uzun ve kısa dönemde enflasyonu belirlediğini ortaya koymuştur.

<sup>47</sup> Burdekin and Woher; a.g.m., s. 51.

<sup>48</sup> Türkiye'de Para Arzı, Kamu Açıkları ve Enflasyon Arasındaki İlişkileri Araştıran Çalışmalar Konusunda b.k.z., G. YAY; a.g.e., Türkmen Derdiyok, "Bütçe Açıkları, Para Arzı ve Fiyatlar Genel Düzeyi: Türkiye Para ve Enflasyon", Maliye Yazıları, Sayı:39, Nisan-Haziran 1993, s.,39-44, Burç Ülengin, "Bütçe Açığı, Parasal Büyüme, Döviz Kuru ve Üretim Arasındaki Nedensellik İlişkileri: Türkiye Üzerine Bir Uygulama", O.D.T.Ü. Gelişme Dergisi, Cilt:22, Sayı:1, 1995, s. 101-116. E. Demir Abaan,a.g.m.,

Moneterist aritmatik etkiyi test eden diğer bir çalışma da G. Yay'ın yapmış olduğu çalışma ile aşağı yukarı aynı sonucu ortaya koymaktadır<sup>49</sup>. Abaan'ın yapmış olduğu çalışma  $M_2$  para arzı artışları ve enflasyon artışı arasında birbirini destekleyen bir ilişkinin var olduğu ve yüksek enflasyon oranlarında hükümetin bütçe açıklarının finansmanı için belirli oranlarda Merkez Bankası kaynaklarından borç finansmanına yöneldiği görülmüştür. Ayrıca Abaan'ın yaptığı çalışma da, enflasyondaki değişimler ve devlet borç kompozisyonu arasında Merkez Bankası kaynakları lehine fazla istatistiki anlamı olmayan bir nedenselliğin var olduğu saptanmıştır.

Derdiyok'un bütçe açıkları, para arzı ve enflasyon ilişkisini ortaya koymak amacı ile 1960-1989 dönemini kapsayan verilerle yaptığı çalışmada çok anlamlı bulgular ortaya koymuştur<sup>50</sup>. Bu çalışmanın sonucuna göre, çalışma döneminde, para arzındaki değişimlerin %96'sının bütçe açığındaki değişimlerle açıklanabileceği ortaya çıkmıştır. Buna göre, bütçe açığında görülebilecek %10'luk bir artış para arzında %2,2 oranında bir artışa neden olmaktadır.

1981-1994 dönemine ilişkin konu ile ilgili yıllık verilerin gelişimine baktığımızda değişkenler arasında bir paralelliğin var olduğunu söyleyebiliriz. Özellikle 1990 yılından sonraki verilerde bu ilişki daha net olarak görülmektedir.

1981-1994 döneminde  $M_1$  para arzı ve enflasyon oranlarında gecikmeli ve doğru yönlü bir ilişkinin varlığı Tablo 16'da göze çarpmaktadır. Her iki verinin bir önceki döneme göre değişimine baktığımızda yıllar itibari ile 1983 yılında  $M_1$  de meydana gelen %45'lik bir artışa karşılık 1984 yılında yaklaşık %20 enflasyon artışı gözlenmektedir. 1984 yılında  $M_1$  artış oranı %16 ya gerilerken bir dönem sonra 1985'de enflasyon oranı %43,2'den %29,6'ya gerilemiştir.  $M_1$  para arzı ve enflasyon arasındaki bu gecikmeli fakat aynı yönlü ilişki diğer yıllarda da görülmektedir.

1981-1994 döneminde konsolide bütçe açıklarının (*K.B.A.*) para arzı üzerindeki etkisini görebilmek için konsolide bütçe açıklarının ve *K.V.A.*'ların dönem içindeki seyrine bakmak gerekmektedir. Tablo 16'dan 1981 ve 1985 yılları haricinde tüm yıllarda konsolide bütçe açıkları ve *K.V.A.*'larda aynı yönlü ilişki gözlenmektedir. 1990 öncesi dönemde genellikle konsolide bütçe açıklarının bir önceki yıla göre artış oranı *K.V.A.* artış oranından fazla olduğu

<sup>49</sup> Abaan, a.g.m., s. 264.

<sup>50</sup> Derdiyok, a.g.m., s. 43

görülmektedir. Buna göre sırasıyla 1984 yılında %566,4 e %120, 1986 yılında %178,6 ya %132, 1988 yılında %148 e %148, 1989 yılında %194,3'e %123, 1990 yılında %159,3 e %138 biçiminde konsolide bütçe açıklarında meydana gelen artışları *K.V.A.* artışlarından fazla gerçekleşmiştir. Bu durumu 1980'li yılların ortalarında yoğunlaşan finansal serbestleşme çalışmaları sonucunda hükümetin dış borçlanma ve Merkez Bankası kaynakları dışından borçlanma imkanının artmasına bağlayabiliriz.

**TABLO 16**  
**Para Arzı, Konsolide Bütçe Açıkları ve Devlet İç Borçları (Milyar TL)**

Yıllar	M <sub>1</sub>	%	K.B.A	%	K.V.A	%	Tahvil :	Bono	K.V. A/M <sub>1</sub>	K.B.A/ M <sub>1</sub>	Enf.
1981	972	138	0.025	100	262	139	28	166	0.27	0.00002	36.8
1982	1.342	138	0.280	112	266	101	59	258	0.19	0.00002	27.0
1983	1.941	145	0.173	61.8	238	89	200	78	0.12	0.00008	30.5
1984	2.448	116	0.979	566.4	528	120	199	495	0.23	0.00004	50.3
1985	3.420	142	0.787	80.6	794	150	673	1.218	0.25	0.00002	43.2
1986	5.357	161	1.406	178.6	1.052	132	1.269	1.791	0.20	0.00002	29.6
1987	8.683	168	2.598	184.7	1.407	134	2.045	3.954	0.16	0.00003	32.0
1988	11.312	130	3.860	148.5	2.082	148	3.816	5.115	0.18	0.00003	68.3
1989	19.558	173	7.502	194.3	2.564	123	8.983	7.634	0.13	0.00004	68.2
1990	31.398	160	11.954	159.3	3.547	138	12.458	8.443	0.11	0.00004	53.1
1991	46.739	149	33.516	280.3	13.605	383	11.510	34.277	0.29	0.00007	55.4
1992	78.341	167	47.434	141.5	30.938	282	68.825	75.926	0.39	0.00006	62.1
1993	129.087	165	133.856	282.1	70.421	227	150.090	179.151	0.54	0.001	58.4
1994	203.208	157	145.935	109	115.621	167	186.592	647.752	0.56	0.0007	120.7

**Kaynak:** (K.B.A):Konsolide Bütçe Açıkları: T.C. Merkez Bankası Yıllık Raporlarından Alınmıştır.

(K.V.A.): Kısa Vadeli Avanslar: T.C. Merkez Bankası Yıllık Raporlarından Alınmıştır.

Tahvil ve Bono verileri 1994 yılı Hazine İstatistik Yıllığı'ndan Alınmıştır.

Enflasyon Verileri Arasil, a.g.e., Tablo 3, s. 75'den alınmıştır.

1991 ve 1992 yıllarında bir yıl önceki döneme göre konsolide bütçe açıklarının artış oranı *K.V.A.* artış oranına göre daha düşük gerçekleşmiş fakat her iki değişkende kendi içinde aşırı artışlar göstermiştir. Bu artışlar sırasıyla 1981 yılında %280 e %383, 1992 yılında %141,5 e %282 olarak gerçekleşmiştir. 1993 yılında konsolide bütçe açıkları %282 artarken *K.V.A.*'lar ise %227 artmıştır. 1994 yılında 5 Nisan 1994 ekonomik istikrar kararlarının uygulamaya girmesi ile



konsolide bütçe açıkları artış oranı %1'e düşürülmüş ancak K.V.A.'ların Merkez Bankası üzerindeki baskısı devam etmiştir.

Özetleyecek olursak, referans olarak alınan çalışmalara ve Tablo16'daki verilere dayanarak Türkiye'de bütçe açıkları (*iç borçlanma*) para arzı ve enflasyon arasında aynı yönlü bir ilişkinin var olduğu söylenebilir. Var olan bu aynı yönlü ilişki, para arzı ve enflasyon arasında gecikmeli olarak kendini göstermektedir. İstatistiki olarak 1960-1989 döneminde bütçe açıklarındaki %10'luk bir artış enflasyonu %2,2 oranında arttırdığı hesaplanmıştır<sup>51</sup>. Ancak, Merkez Bankası kaynaklarından finanse edilen bütçe açıklarının enflasyon üzerindeki etkisi reel olmayıp nominal bir etkidir<sup>52</sup>. Bütçe açıkları ve para arzı arasındaki ilişki ise; eşanlı ve aynı yönlüdür. Dolayısıyla bütçe açıkları ve enflasyon arasındaki doğru yönlü ilişki bir dönem sonra gecikmeli olarak ortaya çıkmaktadır.

Doğrudan finansal ilişkilerin hakim olduğu finansal yapı içinde kamu açıklarının finansmanının merkez bankası kaynakları dışında iç borçlanma ile sağlanması sonucu ortaya çıkabilecek etkiler aşağıda ele alınmaya çalışılacaktır.

#### D - DOĞRUDAN FİNANSAL İLİŞKİLERİN HAKİM OLDUĞU FİNANSAL YAPILANMADA İÇ BORÇLANMANIN DEVLET VE ÖZEL SEKTÖR ARASINDA FON BÖLÜŞÜMÜNE ETKİSİ

"Dışlama Etkisinin" temel çıkış noktası gerek iktisat teorisi gerekse iktisat politikasının en eski tartışmalarından biri olan para arzı sabit tutulurken devletin sermaye piyasalarından borçlanarak finanse edeceği kamu harcamalarının artışı biçiminde uygulanan bir maliye politikasının toplam harcama ya da toplam talebi ve dolayısıyla toplam istihdamı artırıp arttırmayacağı, arttıracaksa ne ölçüde arttıracacağı sorusuna dayanmaktadır.

Keynes öncesi klasik iktisat anlayışının bu soruya yaklaşımı kamu harcamalarının ekonomide toplam talep ve istihdamı etkilemeyeceği; yalnızca kaynakları özel kesimden kamu kesimine kaydıracağı biçimindedir. Bu görüşe göre ilave her bir T.L. kamu harcaması toplam gelir seviyesini değiştirmezken bir T.L. özel harcamayı dışlayacaktır. Keynes'le birlikte bu görüş yerini esnek olmayan ücretler ve sürekli işsizliğin olduğu bir durumda, bir birim kamu

<sup>51</sup> Derdiyok, a.g.m., s. 44.

<sup>52</sup> G. Yay; a.g.c., s. 79.



harcamasının milli geliri bir birimden daha fazla (Çarpan katsayısıyla orantılı olarak) arttıracığı ve kamu harcamalarının reel kesim üzerinde etkili olacağı görüşüne bırakmıştır<sup>53</sup>.

Moneteristlerin klasik iktisat görüşünden hareketle Keynesgil maliye politikasının temel varsayımlarını ve çıkarsamalarını eleştirmek üzere başlattıkları dışlama etkisi tartışmaları kamu kesimi iktisadi faaliyetlerinin özel kesim iktisadi faaliyetlerinin yerini almasını ifade eder. Bir başka ifade ile kamu iktisadi faaliyetlerinin ölçөгindeki bir değışmenin özel kesim iktisadi faaliyet ölçөгünde meydana getireceğı değışim oranı şeklinde tanımlanabilecek "dışlama etkisi" maliye politikasının reel kesimi etkileme yönünün ve derecesinin sorgulanmasından başka bir şey değildir.

Dışlama etkisi derecesine, niteliğine ve ortaya çıkış şekline göre şu sınıflandırmalara tabi tutulabilir.

Derecesi bakımından dışlama etkisi tam, kısmi, aşırı ve sıfır olmak üzere dörütlü bir ayrıma tabi tutulabilir. Şayet kamu harcamalarındaki bir artış özel harcamaları aynı miktarda azaltıyorsa tam, daha az azaltıyorsa kısmi, daha fazla azaltıyorsa aşırı, hiç azaltmıyorsa sıfır dışlama etkisinden bahsedilir. Sıfır dışlama etkisi, likidite tuzağına düşmüş ekonomiler için geçerlidir.

Dışlama etkisi niteliğine göre, reel ve nominal olarak ikiye ayırabilir. Şayet moneterist iktisatçıların öngördüğü gibi ekonomi tam istihdama yakın bir seviyede ise reel kamu harcamalarındaki belirgin bir artış ancak reel özel harcamaların kısılması pahasına gerçekleşebilir. Bu durumda reel dışlama etkisi söz konusudur. Fiyatlar genel seviyesinin sabit olduğu durumda reel ve nominal dışlama etkisi aynı anlama gelmektedir.

Dışlama etkisi ortaya çıkış nedenleri ve mekanizmaları da göz önüne alınarak çeşitli açılardan sınıflandırılabilir. Bu sınıflandırmalarda temel ayırıcı ölçü dışlama etkisinin gerçekleşme mekanizmasında finans sistemi içinde fon kullanım maliyeti olan faiz oranlarının devreye girip girmemesidir. Faiz oranlarının herhangi bir rol oynamadığı dışlama etkileri bazı iktisatçılar tarafından doğrudan, yapısal ya da exante dışlama etkileri şeklinde adlandırılmaktadır<sup>54</sup>. Moneteristler ve Keynes'yenler arasında asıl tartışma konusu ise faiz haddi aracılığıyla gerçekleşen mekanizmaların neden olduğu, dolaylı indirgenmiş form yada ex post olarak adlandırılan dışlama mekanizmalarıdır.

53 Ertaş, T. Yay, a.g.t., s. 3.

54 Ertaş, T. Yay, a.g.t., s. 5

Dolaylı veya ex-post dışlama mekanizmalarında dışlama etkisi sonradan ortaya çıkmaktadır. Kamu harcamalarındaki bir artışın milli gelir üzerinde ilk anda ortaya koyduğu olumlu genişletici etki bir süre sonra çeşitli mekanizmalarla tersine dönerek olumsuz etkiler ortaya koyabilmektedir. Bu grup altında toplanan dışlama etkilerini "finansal" ve "servet etkisi" mekanizmalarından kaynaklanan şekilde ikiye ayrılabilir.

Finansal dışlama etkisinin daha çok doğrudan finansal ilişkilerin hakim olduğu finans sistemi içinde kamu açıklarının finansmanı için gerçekleştirilen borçlanmanın sonucunda ortaya çıktığı söylenebilir<sup>55</sup>. Böyle bir yapı içinde özel kesim borçlanma araçları ile kamu kesimi borçlanma araçları arasında yaşanan rekabetten kamu kesiminin galip çıkması durumunda finansal dışlamadan bahsedilebilir. Ancak burada finansal sistem içinde dolaşan fonların, rekabet döneminde, kamu ve özel kesimin fon talebini tamamen karşılayacak düzeyde artmaması gerekmektedir. Böyle bir durum söz konusu ise sıfır dışlama etkisinden söz edilebilir.

Servet etkisi mekanizması ile ortaya çıkan dışlama etkisinin analizinde, Keynesgil modelde, servet değişkeni para talebi ve tüketim fonksiyonlarına dahil edilir. Bu durumda borçlanma ile finanse edilen bir mali genişleme söz konusu olduğunda bireyler kendilerini daha zengin hissederek bir yandan tüketimlerini arttırırken diğer yönden de para taleplerini arttıracaklardır. Bu genişletici maliye politikasının ilk etkisidir. Ancak, ekonomi tam istihdam noktasına ulaştıktan sonra artan tüketim talebi var olan kaynaklarla karşılanamazsa süreç ters dönecek ve nihai etki ortaya çıkacaktır. Servet etkisinden kaynaklanan talep artışı nedeniyle yaşanan fiyat artışları sonucunda reel varlıkları azalan bireyler portföylerinde yeni düzenlemeye gidecekler ve sahip oldukları devlet tahvilinin bir kısmını satacaklardır. Bu durum tahvil fiyatını düşürürken faiz haddini arttıracaktır. Para talebinin artmasıyla özel kesim harcamaları kısılacaktır. Dolayısıyla fiyatlar, finansal genişlemeye; özel harcamalar da, faiz haddi ve fiyatlardaki değişmelere ne kadar duyarlı ise dışlama etkisi de o kadar fazla yaşanacaktır. Servet etkisi mekanizması yolu ile ortaya çıkan dışlama etkisinin büyüklüğü toplumun enflasyon beklentisine de bağlıdır<sup>56</sup>. Enflasyon beklentisi yüksek olan birimler fiyatlar genel seviyesindeki yükselmeden en az etkilenmek isteyenler için harcamalarını arttırarak ellerinde bulunan tahvilleri paraya dönüştürmeye çalışırlar ve tahvil taleplerini azaltırlar. Düşen tahvil fiyatları ve

<sup>55</sup> Toprak, a.g.e., s. 44.

<sup>56</sup> Willem H. Buiters, "A Guide to Public Sector Debt and Deficits", Debt and Defisit III, Edvard Elgar Publishing Company, Brookfield, U.S.A., 1993, s. 299.

yaşanacaktır. Servet etkisi mekanizması yolu ile ortaya çıkan dışlama etkisinin büyüklüğü toplumun enflasyon beklentisine de bağlıdır<sup>56</sup>. Enflasyon beklentisi yüksek olan birimler fiyatlar genel seviyesindeki yükselmeden en az etkilenmek isteyecekleri için harcamalarını arttırarak ellerinde bulunan tahvilleri paraya dönüştürmeye çalışırlar ve tahvil taleplerini azaltırlar. Düşen tahvil fiyatları ve artan para talebi faiz oranlarını yükselterek dışlama etkisinin yaşanmasına neden olabilir.

Dışlama etkisi kamu açıklarının finansmanı için gerçekleştirilen borçlanmaya bağlı olarak ortaya çıkabileceği gibi merkez bankasının reeskont, munzam karşılık oranları ve açık piyasa işlemlerinin büyüklüğüne de bağlı olarak ortaya çıkabilir. Şöyleki; fon talebinin yüksek olduğu bir dönemde merkez bankasının uygulamış olduğu para politikasının ekonomiyi daraltıcı uygulanması fon ihtiyacı olan birimlerin fon kullanım olanaklarını kısıtlayacaktır. Örneğin, enflasyonla mücadele gerekçesiyle dolaşımdaki para miktarını azaltmak veya sabit tutmak amacıyla reeskont oranlarının yükseltilmesi fon ihtiyacı olan birimlerin maliyetlerini artıracığı için, maliyet artışları ile orantılı olarak faaliyetlerini azaltacaktır.

## E -TÜRKİYE'DE İÇ BORÇLANMANIN ÖZEL SEKTÖRÜ DIŞLAYICI ETKİSİ

Kamu finansman açığının neden olduğu iç borçlanmanın makro ekonomik açıdan ortaya koymuş olduğu etkilerden ikincisi yukarıda da belirtildiği gibi devlet ve özel kesim arasında fon bölüşümü üzerinde olmaktadır. Türkiye'de 1980-1989 yılları arasında düşük ücretler yoluyla iktisadi artık oluşturma politikaları 1989 yılına gelindiğinde siyasi ve toplumsal olarak sürdürülemeyeceği görülmüş ve yeni bölüşüm modelleri devreye sokulmuştur. Bu dönemde uygulamaya konulan yeni bölüşüm modelinin maliyeti kamu finansman dengelerine yüklenmiştir<sup>57</sup>. Bunun sonucunda, özellikle 1989 sonrası dönemde, yeni bölüşüm politikaları kamu finansmanı açığının giderek artmasına neden olmuştur. Finansman gereksiniminin artmasına bağlı olarak ortaya çıkan iç borçlanmanın makro ekonomik açıdan ortaya koymuş olduğu etkilerden biride finans sistemi üzerinde devletin ağırlığının artmasına neden olmasıdır. Merkez bankası kaynakları dışından iç borçlanmanın devlet ve özel kesim arasındaki fon

<sup>56</sup> Willem H. Buiter, "A Guide to Public Sector Debt and Deficits", Debt and Defisit III , Edvard Elgar Publishing Company, Brookfield, U.S.A., 1993, s. 299.

<sup>57</sup> Yeldan, a.g.e., s. 43.

dönem içinde benzer bir yönelim göstermekte ve özellikle 1989 yılından itibaren devletin finansal piyasalardaki baskısının büyük boyutlara ulaştığına işaret etmektedir. *K.K.B.G./M<sub>2</sub>Y* oranı düzenli bir artışla 1988'de %18 den 1993'de %46,2'ye yükselmiş, 1994 yılında ise *K.K.B.G.* deki nisbi genişlemeye bağlı olarak % 25'e düşmüştür. *K.K.B.G./F.V.S.* oranında ise; benzer gelişmeler olmuştur. 1988 yılında %12,9 dan 1991 ve 1992 yıllarında %25-26 düzeyine yükseldikten sonra, gerileyerek 1994 yılında %14,1 olmuştur.

**TABLO 17**  
**Kamu Kesiminin Finansal Piyasalar Üzerindeki**  
**Baskı Göstergeleri (1980-1994) (%)**

Yıllar	<i>KKBG/M<sub>2</sub>Y</i>	<i>KKBG/ΔM<sub>2</sub>Y</i>	<i>KKBG/FVS</i>	<i>KKBG/ΔFVS</i>	<i>Net iç Borçlanma/ΔM<sub>2</sub>Y</i>	<i>Net iç Borçlanma/ΔFVS</i>
1980	50.6	--	38.2	--	--	--
1981	18.8	40.0	15.0	32.5	15.3	13.1
1982	14.0	39.7	11.2	32.1	17.4	14.1
1983	19.9	88.8	16.0	71.2	73.9	59.4
1984	20.9	54.3	16.5	41.8	24.8	19.1
1985	13.6	35.9	10.5	26.7	30.4	22.6
1986	13.5	35.3	10.2	30.5	14.8	12.8
1987	21.0	54.4	15.0	38.1	30.4	21.3
1988	18.1	45.5	12.9	34.6	25.8	19.6
1989	21.3	50.0	14.7	35.2	42.3	29.8
1990	32.8	91.4	21.7	55.4	80.2	48.7
1991	40.0	87.9	26.3	55.9	84.2	53.6
1992	43.1	92.5	24.8	50.1	79.6	43.1
1993	46.2	130.6	19.2	31.9	123.6	27.9
1994	25.0	47.8	14.4	34.4	45.7	33.2

**Kaynak:** Araslı, a.g.e., Tablo 10, s. 108

Devletin finans piyasalarında büyüklüğünü *M<sub>2</sub>Y*'deki veya *F.V.S.*'daki değişmeye oranından daha rahat izlemek mümkündür. Çünkü; bu rakamlar finansal sistemin büyümesi ile ortaya çıkan fonların ne kadarının devlet tarafından kullanıldığını göstermektedir. *K.K.B.G./ΔM<sub>2</sub>Y* oranına bakıldığında, bu oranın 1980-1989 döneminde, 1993 yılı hariç, yaklaşık %35-55 oranları arasında değiştiği görülmektedir. Oysa bu oran 1990-1992 döneminde %90 düzeyinde ve 1993 yılında da %131 gibi çok yüksek oranda gerçekleşmiştir. Bu gelişmeler özellikle 1990 sonrası dönemde devletin finansal piyasalardaki büyüklüğünü ortaya koymaktadır.

Ancak, devletin finans sistemi içindeki yerine Türk finans sisteminin en önemli kurumları olan ticaret bankalarının verdikleri kredilerin devlet ve özel kesimdeki dağılımına baktığımızda devletin banka sistemi üzerinde fazla bir ağırlığın olmadığını söyleyebiliriz.

**TABLO 18**  
**Ticari Banka Kredilerinin Devlet ve Özel Sektör Arasında Dağılımı (%)**

Yıllar	1	2	3	2/1	3/1
1988	23.871	4.201	18.429	0.17	0.77
1989	39.356	5.618	30.757	0.14	0.78
1990	69.287	9.890	55.174	0.14	0.79
1991	106.419	14.057	87.101	0.13	0.81
1992	195.182	16.890	168.157	0.08	0.86
1993	363.026	28.942	312.326	0.07	0.86
1994	512.214	52.359	415.279	0.10	0.81

**Kaynak:** 1992 ve 1994 yılları T.C.M.B. Yıllık Raporları'ndan Alınmıştır

1- Ticari Banka Kredileri = Mali kurumlara verilen kredileri de kapsamaktadır

2- Devletin Kullandığı Krediler = Merkezi Yönetim + KİT + Yerel Yönetimler.

3- Özel Sektörün Kullandığı Krediler = Hane Halkı + Özel Girişimler + Diğerleri

1988-1994 döneminde ticaret bankalarının verdikleri krediler toplamı ve bu toplamın devlet ve özel kesim arasındaki dağılımını gösteren yukarıdaki Tablo 18'den de görülebileceği gibi, 1994 yılı dışında, devletin ticaret bankalarının verdiği kredilerden aldığı pay devamlı olarak düşme eğilimi göstermektedir.

1988 yılında ticaret bankalarının verdiği kredilerinden devletin aldığı pay %17 iken 1993 yılına kadar geçen aralardaki azalmalarla 1993 yılında %7 olmuştur. 1994 yılında yaşanan mali krizin ve dış piyasalardan borçlanma imkanının olmaması nedeniyle 1994 yılında devlet ticaret bankaları kredilerine yönelmiş ve bu yılda %10'luk bir pay almıştır.

Aynı dönemde özel sektörün ticaret bankası kredi kullanımına bakıldığında devamlı bir artış olduğu görülmektedir. 1988'de %77 olan kullanım oranı 1993 yılında %86 ya yükselmiş 1994 yılında ise % 81'e gerilemiştir.

Tablo 17'deki verilere göre 1988-1989 yılları arasında devletin ticaret bankaları kredilerini kullanımı konusunda özel kesimi fazla zorlamadığı ortay çıkmaktadır. Bu durumun nedeni olarak devletin sermaye piyasası kaynaklarına yöneldiği söylenebilir. Bu ise aşağıda yer alan Tablo 19'daki rakamlar yardımı ile açıklanabilir.



Devlet ve özel kesimin menkul kıymet ihracı yıllık yüzde değişimlerine bakıldığında, dönem içinde, her iki kesimle ilgili olarak istikrarlı bir yönelimin olmadığı görülebilmektedir. Özellikle 1995'e kadar olan dönemde her iki kesimin kendi içindeki dalgalanma daha açık görülebilmektedir. Devlet kesimi için 1982 yılında %55'lik yıllık değişim oranı 1983 yılında %332 olarak gerçekleşmiştir. Bu dönemde -dönemin kendine özgü koşullarında- yaşanan dalgalanmaları ülkede yapılan 1983 genel seçimleri ile birlikte askeri yönetimden siyasi yönetime geçiş ve ekonominin yeniden yapılanma sürecine girmiş olması gibi olaylara bağlanabilir.

Kesimler arasında dışlayıcı etkinin varlığı ve bu dışlayıcılığın devlet lehine olduğu devlet ve özel kesim menkul kıymet ihrac miktarlarının toplam menkul kıymet ihracı içindeki paylarına bakıldığında daha açık biçimde görülebilir. 1984 yılına kadar olan dönemde devlet ve özel kesim arasındaki fon bölüşümünde bir istikrarın var olduğunu söyleyebiliriz. Ancak; var olan bu istikrar 1984 yılından başlayarak devlet lehine bozulmaya başladığı söylenebilir. Devletin özel kesimi sermaye piyasalarından dışlaması 1985 yılında %93,7'ye %6,3 oranlarıyla hat safhaya ulaşmıştır. 1986 yılında İstanbul Menkul Kıymetler Borsası'nın açılması ile birlikte özel kesim menkul kıymet ihracında bir artış ve toparlanma gözlenmektedir.

**TABLO 19**  
**İhraç Edilen Menkul Değerler (Milyar TL)**

	1	2	1+2	3	4	1/(1+2)	2/(1+2)
1980	75.8	40	116	--	--	65.5	38.5
1981	135.0	41.2	176	203	102	76.7	23.3
1982	74.7	122.7	197	55	300	38.0	62.0
1983	249.0	112.2	361	332	91	69.0	31.0
1984	586.6	75.6	633	224	68	88.1	11.9
1985	1.990	133.1	2.123	356	172	93.7	6.3
1986	3.251	274	3.525	163	206	92.2	7.8
1987	6.989	682	7.671	214	248	91.0	9.0
1988	8.931	1.137	10.068	127	166	88.7	11.3
1989	17.201	2.302	19.504	192	202	88.1	11.9
1990	21.501	6.273	22.774	124	192	77.4	22.6
1991	47.902	6.730	54.663	222	107	87.6	12.4
1992	138.448	22.528	160.976	288	334	86.3	13.7
1993	334.597	71.998	406.590	241	319	82.2	17.8
1994	906.904	84.727	991.632	271	121	91.4	8.6

**Kaynak:** 1983-1987 -1992 -1994 Yılları T.C.M.B. Yıllık Raporları'ndan Alınmıştır.

- 1 - Devletin İhraç Ettiği Menkul Kıymet Miktarı
- 2 - Özel Kesimin İhraç Ettiği Menkul Kıymet Miktarı
- 3 - Devletin İhraç Miktarının Yıllık % Değişimi
- 4 - Özel Kesim İhraç Miktarının Yıllık % Değişimi



Devlet ve özel kesimin menkul kıymet ihracının yıllık yüzde değişim oranlarına bakıldığında devlet ve özel kesim arasında tam bir kovma etkisinin yaşandığı söylenebilir. Çünkü; dönem boyunca bir kesimde bir önceki yıla göre artış yaşanırken diğer kesim için azalış söz konusu olmaktadır. Örneğin, 1994 yılında devletin ihraç etmiş olduğu menkul kıymet miktarı 1993 yılına göre %224 oranında artarken özel kesim menkul kıymet ihraç miktarı bir önceki yıla göre %68 olarak gerçekleştiği görülmektedir. Diğer taraftan 1992 yılı içinde devletin menkul kıymet ihracı bir önceki yıla göre %192 artarken özel kesimin menkul kıymet artışı bir önceki yıla göre %202 oranında artış göstermiştir. Bu toparlanma 1990 yılında dönem başındaki denge seviyesine %77,4'e %22,6 oranları ile yaklaşmış, daha sonradan devlet ve özel kesim arasındaki bölüşüm önce %87,6'ya %12,4 oranlarına düşmüş, sonra 1992 ve 1993 yıllarında denge özel kesim lehine az miktar düzelmiştir. Ancak daha sonra 1994 yılında denge %91,4'e %8,6'lık oranlarla 1986-1987 yıllarındaki denge noktasına yeniden dönmüştür.

**TABLO 20**

**500 Büyük Firma Arasındaki Özel Büyük Firmaların Faaliyet Dışı Gelirleri İle Vergi Öncesi Net Bilanço Karları (Milyar TL)**

Yıllar	Diğer Gelirler(1)	Değişim (%)	Net Bilanço Karı (2)	Değişim (2)	(1) / (2) (%)
1982	18.4	--	120.6	--	15.3
1983	37.8	104.9	192.8	59.9	19.6
1984	65.9	74.4	316.6	64.2	20.8
1985	104.5	58.6	433.5	36.9	24.1
1986	204.6	95.7	663.9	53.2	30.8
1987	285.3	39.5	1.593.8	140.1	17.9
1988	632.3	121.6	2.494.1	56.5	25.4
1989	1.299.1	105.5	4.189.1	68.0	31.0
1990	2.224.6	71.2	6.679.4	59.4	33.3
1991	3.721.5	67.3	7.282.3	9.0	51.1
1992	7.794.4	169.7	20.052.4	175.4	38.9
1993	17.548.8	125.1	43.093.7	114.9	40.7
1994	57.694.6	228.8	105.587.2	145.0	54.6

Kaynak: ISO Dergisi, Sayı: 354, Eylül 1995, s. 70

Ancak Tablo 19'da yer alan vergilere göre devlet lehine olarak görünen dışlama etkisinin net bir etki olup olmadığı tartışılabilir. Bunun yanında dışlama etkisinin netliği özel kesimin devletin ihraç ettiği menkul kıymetlere ulaşabilmesine bağlı olduğu söylenebilir. Çünkü; devlet, özellikle 1994 yılında olduğu gibi finansal krize girdiği veya yatırımlarına bağlı olarak ortaya çıkan borçlanma gereksiniminin arttığı dönemlerde, ihraç ettiği menkul kıymetlere kısa

dönemde yüksek faiz ödemeleri yapmak zorunda kalabilmektedir. Yüksek faiz ödemeleri menkul kıymetlere tanınan vergisel bağışıklıklarla birleştiginde tatlı karlar sağlamaktadır. Türkiye'de finansal dışlama etkisine bu açıdan bakıldığında finansal dışlamanın yoğun olarak yaşandığı yolundaki tezlerin geçerliliğini savunmanın doğru olmayacağı düşünülmektedir.

Bu düşüncenin nedeni olarak Türkiye'de faaliyet gösteren 500 büyük firmanın faiz gelirlerinin de içinde yer aldığı faaliyet dışı karlarının özellikle son dönemlerde artmış olması olarak gösterilebilir. Aşağıda yer alan Tablo 20'den de görülebileceği gibi faaliyet dışı karların bilanço içindeki payları giderek büyürken, 1991 yılında diğer gelirlerin payı %51,1'i bulmuş; 1993'te ise %40,7 ve 1994'te de %54,6 ile en yüksek noktaya ulaşmıştır.



## SONUÇ

"Ekonomide fon akımının gerçekleştirilmesini sağlayan, dolaylı vedolaysız olarak bu akımı etkileyen ve fon oluşumuna katkıda bulunan bir çok unsurun oluşturduğu bir organizasyon" olarak tanımlanan finansal sistem fon akımını dolaylı ve doğrudan finansal ilişkilerin hakim olduğu finansal yapılanma içinde gerçekleştirmektedir. Dolaylı finansal ilişkilerin hakim olduğu Türk finans sistemi 1980 sonrasında doğrudan finansal ilişkilerin hakim olduğu yapıya kavuşturulmaya çalışılmıştır. Bunda yasal ve kurumsal açıdan başarı sağlanabilmiştir. Ancak, Türk finans sistemi işleyişi biçiminde hala dolaylı finansal ilişkilerle hakim görünmektedir. Örneğin, devlet İ.M.K.B.'de toplam işlem hacminin %80'ine sahip bulunmaktadır. Bankacılık kesimi için de durum aynıdır. Bankacılık kesimi toplam aktiflerinin yaklaşık %90'ına sahip olan ticaret bankaları aktif toplamının %50'si dokuz devlet bankasının elinde bulunmaktadır.

Finansal sistem üzerinde devletin işlemsel büyüklüğünün bu kadar fazla olmasının ana nedeni kamu açıklarından kaynaklanan devlet iç borçlanmasıdır. Çünkü, 1980-1994 döneminde kamu finansman dengesi kamu açıkları lehine bozulmuş ve buna bağlı olarak yüksek düzeylere varan K.K.B.G. ile karşı karşıya kalmıştır.

Kamu açıklarının finansmanını sağlamak amacıyla hükümet 1981,1982,1984,1986 yıllarında dış, diğer yıllarda ise, iç borçlanmaya başvurmak zorunda kalmıştır. Buna paralel olarak kamu açıklarının finansmanında kısa vadeli iç borçların payında önemli artışlar görülmüştür. Kamu açıklarının finansmanı 1989 yılından başlayarak sırasıyla %84.7, %87.7, %95.8, %86, %94.6, %95.5 oranlarında iç borçlanma ile gerçekleştirilmiştir.

Böyle bir ekonomik ortam ve finansal yapı içinde, dolaylı finansal ilişkilerin hakim olduğu yapıda monetizasyon etkisinin, doğrudan finansal ilişkilerin geçerli olduğu finansal sistemde ise; dışlama etkisinin daha fazla yaşanacağı biçimindeki teorik öngörüler Türk finans sistemi açısından doğrulanmamaktadır. Çalışmada elde edilen şu bulgular bunu doğrulayacak niteliktedir.

-Türk finansal sistemi yasal ve kurumsal açıdan, piyasa ekonomisi koşullarına kavuşmuş olmasına rağmen ekonomide monetizasyon etkisi yoğun olarak yaşanmaktadır. Kamu açıkları (K.B.A), iç borçlanma ve para arzı arasındaki ilişkiyi araştıran tüm çalışmalar merkez bankası kaynaklarından borçlanmayı ifade eden monetizasyon etkisinin varlığını ortaya koymaktadır. Konuyla ilgili referans olarak alınan çalışmalar ve Tablo 15'deki verilere dayanarak Türkiye'de kamu açıkları para arzı ve enflasyon arasında aynı yönlü bir ilişkinin var olduğu söylenebilir. Bu ilişki, para arzı ve enflasyon arasında gecikmeli olarak kendini göstermektedir. İstatistiki olarak 1960-1989 döneminde bütçe açıklarındaki %10'luk bir artış enflasyonu %2,2 oranında arttırdığı hesaplanmıştır. Bütçe açıkları ve para arzı arasındaki ilişki ise; eşanlı ve aynı yönlüdür. Dolayısıyla bütçe açıkları ve enflasyon arasındaki doğru yönlü ilişki gecikmeli olarak ortaya çıkmaktadır.

-Türk finans sistemi içinde finansal dışlama etkisi yaşanıyor görünmektedir. Ancak, kamu ve özel sektör arasındaki dışlama etkisinin net olup olmadığı tartışma konusu oluşturmaktadır. Çünkü, dışlama etkisinin net olup olmadığı özel sektörün devlet tarafından ihraç edilen menkul kıymetlere ulaşabilmesine bağlıdır. Devlet, borçlanma gereksiniminin arttığı dönemlerde ihraç ettiği menkul kıymetlere yüksek faiz ödemeleri yapmak zorunda kalmaktadır. Yüksek faiz ödemeleri menkul kıymet yatırımlarına tanınan vergisel bağımsızlıklarla birleştiğinde devletin ihraç ettiği menkul kıymetler karlı yatırım araçları olmaktadır. Türkiye'de kamu ve özel sektör arasında finansal dışlama etkisine bu açıdan bakıldığında, finansal dışlamanın yoğun olarak yaşandığı yolundaki görüş ve düşüncelerin doğruluğunu katılmak pek mümkün görülmemektedir. Ancak, kısa vadeli ve yüksek faizli iç borçlanmanın yatırım türleri ve kamu harcamaları arasında bir dışlama etkisi yarattığı söylenebilir. Özel sektör yatırımları üretimden bağımsız olarak spekülasyon yatırımlarına kayarken, kamu harcamaları da reel yatırım harcamalarından, büyüklüğünü borç faiz ödemelerinin belirlediği, transfer harcamalarına kaymıştır.

-Sermaye piyasasının yapısı ve kurumlarının tam yerleşmemiş olması, sermaye piyasasının geliştirilmesi amacıyla finans sistemine tanınan yoğun teşvikler ve K.K.B.G.'nin artması gibi nedenlere bağlı olarak üretimden bağımsız kar peşinde koşan bir rantiyeci sınıf oluşmuştur. Spekülasyon karakterli sınıfın oluşması, kaynakların reel yatırımlardan uzaklaşarak finansal yatırımlara kaymasına neden olmuştur. Özel imalat sanayiinde faaliyet gösteren 500 büyük

firmanın, faiz gelirlerinin de içinde yer aldığı, faaliyet dışı gelirlerinde meydana gelen artışlar yukarıdaki görüşü destekler niteliktedir. 500 büyük imalat firmasının faaliyet dışı gelirlerinin toplam gelirlere oranı 1991 yılında %51, 1993 yılında %40.7, 1994 yılında %54.6 olarak gerçekleşmiştir.

İç borçlanmaya bağlı olarak yaşanan, monetarist ve dışlama etkilerinin ortaya çıkmasında finans sisteminin yapısından çok devletin mali disipline verdiği önemin etkili olduğunu söylenebilir. Bu nedenle bu etkilerin önlenmesi için finans sisteminde değişikliğe gitmeden önce **devletin bozulan mali disiplini yeniden sağlanmalı** ve devletin finans sistemi aracılığı ile rant aktarma işlevini görmesi önlenmelidir. Bu çerçevede alınabilecek tedbirler aşağıdaki gibi sıralanabilir.

Devletin gelir yapısı reel kaynaklar üzerine oturtulmalıdır. Merkez Bankası'na yasal özerklik yanında fiili özerklik kazandıracak yasal düzenlemelerin yapılması sağlanmalı, ve yönetimde merkez bankası kaynaklarını ana gelir kaynağı olarak algılamayan bir siyasi anlayış hakim kılınmalıdır. Bekide anayasal iktisat görüşünü savunan ekonomistlerin savunduğu gibi, siyasilerin popülist politikalarından uzaklaşmalarını sağlayacak zihniyet değişikliğini gerçekleştirecek yasal düzenlemelere gidilebilir.

Günümüzde bir gelir kaynağı olarak kabul edilen borçlanma rasyonel devlet politikaları ile yürütülmelidir. Borçlanma politikasında, günü kurtarmaya yönelik kısa vadeli değil, uzun vade de kendini finanse edecek harcama alanlarına yönelik borçlanma tercih edilmelidir.

Devletin harcama yapısı yeniden şekillendirilerek, cari ve transfer harcamalarında etkinliği sağlayacak yeni harcama politikaları geliştirilmelidir. Bu çerçevede harcamalar, finans sistemine yönelik olarak yapılan transfer harcamalarından uzun vadede reel kaynak yaratacak yatırım harcamalarına kaydırılmalıdır.

## KAYNAKÇA

- AKGÜL, Hüseyin, **Türkiye'de Para Arzının Belirlenmesi ve Para Arzı ve Fiyat Düzeyi Arındaki İlişki**, Anadolu Üniversitesi Yayın No:545, Anadolu Üniversitesi Basımevi, Eskişehir, 1992
- AKSOY, Ahmet, **Menkul Kıymet Yatırımlarının Analizi**, İkinci Baskı, Ankara 1988
- AKSOY, Şerafettin, **Kamu Maliyesi**, Filiz Kitapevi, İstanbul, 1991
- AKYOL, Taha, "Büyük Değişim ve Türkiye", **Yeni Dünya Düzeni ve Türkiye**, Yayına Hazırlayan: Sebahattin Şen, Bağlam Yayınları, İstanbul, 1992
- ATAÇ, Beyhan, **Maliye Politikası**, İkinci Baskı, Anadolu Üniversitesi, Eskişehir, 1991
- BALKAN, Neşecan, **Kapitalizm ve Borç Krizi**, birinci baskı, İstanbul, Bağlam Yayınları, 1994
- BERKSOY, Taner, Tuncer Baran, Erdoğan Saral, **Türkiye'de Ekonomik Bunalım Nedenleri ve Boyutları**, Tesav Yayınları, İstanbul, 1994
- BOLAK, Mehmet, **Menkul Kıymetler ve Portföy Analizi**, İkinci Baskı, Beta Yayıncılık, İstanbul, 1994
- BOZKURT, Hamit, **Mali Sistem Gönüllü Tasarruflar ve Kamu Müdahaleleri**, Devlet Yatırım Bankası Yayını, Ankara, Ocak 1987
- BUCHANAN, M. James, **Kamu Tercihi ve Anayasal İktisat**, Yayına Hazırlayanlar: Aytaç Eker, Coşkun Can Aktan, Akıselim Ofset Tesisleri, İzmir, 1991
- BULUTOĞLU, Kenan, **Kamu Ekonomisine Giriş**, Filiz kitapevi, İstanbul, 1988
- BUİTER, H. Willem, "A Guide to Public Sector Debt and Deficits", **Debt and Deficit III**, Edvard Elgar Publishing Company Brookfield U.S.A., 1993
- CANEVİ, Yavuz, "Borç ve Piyasa Ekonomisi Yaklaşımları Açısından Para politikası: Türkiye Örneği", **Türkiye 2. İktisat Kongresi**, T.C. Başbakanlık Devlet Planlama Teşkilatı Yayın No: 1783, Ankara, 1981



- CEYLAN, Ali, **Yeni Finans Teknikleri**, Uludağ Üniversitesi Güçlendirme Vakfı Yayın No:75, Bursa, 1993
- CHIAK, Nishiyama, "Japonya ve Enflasyon", **Yeni Enflasyon ve Para Politikası Çeviren:Ümit Şenesen**, Yapı Kredi Bankası Yayınları, İstanbul, 1974
- ÇIKRIKÇI, Mustafa, **Türk Bankacılık Sistemine İlişkin Bir Değerlendirme (1973-1988)** Milli Prodiktivite Merkezi Yayınları No:424, Ankara, 1990
- DEVLET PLANLAMA TEŞKİLATI, **1980 den 1990'a Kadar Makro Ekonomik Gelişmelerin Analizi ve Bazı Değerlendirmeler**, 24 Temmuz 1990  
-----, **1995 Yılı Geçiş Planı**, Ankara, 1994
- EDİZDOĞAN, Nihat, **Kamu Bütçesi**, Üçüncü Baskı, Ekin Kitapevi, Bursa, 1995
- EDİZDOĞAN, Nihat, **Kamu maliyesi I**, Dördüncü Baskı, Ekin Kitapevi, Bursa, 1995
- ERGUN, Feridun, **Kredi Sistemi**, Fakülteler Matbaası, İstanbul 1975
- EROL, Ahmet, **Ekonomik Etkileri Açısından Türkiye'de Devlet İç Borçlanması (1981-1990)**, Maliye Bakanlığı A.P.K.K. Yayın No:1992/324, Başbakanlık Basımevi, Ankara, 1992
- ERTUNA, Özcan, **Finansal Kurumlar**, İkinci Baskı, Teori Yayınları, Ankara, 1986
- ERTÜRK, Emin, **Para İkamesi**, Uludağ Yayınları, Bursa, 1991
- GÖRGÜN, Sevim, "**Devlet Borçlarının İdaresinde Faiz Problemi**", Maliye Enstitüsü Yayını No:36, İstanbul, 1969
- GÖRGÜN, Sevim, **Maliye Politikası**, Şampiyonlar Baskı, İstanbul, 1977
- GÜNEŞ, Hurşit, **Türkiye'de Para Arzını Kontrol Araçlarının Etkinliği**, İstanbul, İ.T.O. Yayınları, 1990
- HERDACH, Gerd ve KERRAN, Dieter, **Sosyalist İktisadi Düşüncenin Kısa Tarihi**, Çev.:Sabri Çaklı, İmge Kitabevi Yayınları No:73, Ankara, 1993
- HİÇ, Mükerrerem, **Para Teorisi**, İstanbul Üniversitesi Yayın no 2424, İstanbul, 1978

- İNCE, Macit, **Maliye Politikası (Ders Notları)**, Olgaç Matbaası, Ankara, 1980
- KARADUMAN, Emine , **Ekonomik Kalkınmada Finansman ve Organizasyonu**, A.P.K.K., Yayını 1993/328, Başbakanlık Yayınevi, Ankara, 1993
- KAUFMAN, George, **Money and Financial System : Fundamentals**, Rand Mc. Nally College Publusing Campany, Chcago, 1974
- KURDAŞ, Kemal, **Ekonomik Politikalar Üzerine İncelemeler ve Yorumlar**, İstanbul, 1994
- NADAROĞLU, Halil, **Kamu Maliyesine Giriş**, Yedinci Baskı Beta Yayıncılık, İstanbul, 1989
- ÖCAL, Tezer, **Para Teorisi**, İkinci Baskı, İ.T.İ.A. Yayını No: 121, Ankara, 1974
- ÖNDER, İzzedin, Oktar Türel, Nazım Ekinci, Cem Somel, **Türkiye'de Kamu Maliyesi, Finansal Yapı ve Politikalar**, Tarih Vakfı Yayınları, İstanbul, Ekim, 1993
- ÖNER, Erdoğan, **Kamu Kesimi Gelir-Harcama ve Borçlanma Gereği: Genel Bir Değerlendirme (1975-1993)**, Ankara, 1994
- PARASIZ, İlker, **Fredmancı Monotarizm**, Birinci Baskı, Ezgi Kitapevi, Bursa, 1991
- PARASIZ, İlker, **Kriz Ekonomisi**, Ezgi Kitapevi, Bursa, 1995
- PARASIZ, İlker, **Para Banka ve Finansal Piyasalar**, Beşinci Baskı, Ezgi Kitapevi, Bursa, Ekim 1995
- ROSİER, Bernard, **İktisadi Kriz Kuramları**, Çeviren: Nuray Tentürk, İletişim Yayıncılık, İstanbul, 1991
- SAVAGE, T.Donald, **Money and Banking**, John Wiley & Sons Inc., New York, U.S.A.1977
- SAYBAŞLI, Kemali , **İktisat Siyaset Devlet ve Türkiye**. Bağlam yayıncılık, İstanbul, Haziran 1992
- SÖNMEZ, Musrafa, **Türkiye'de Gelir Eşitsizliği**, Birinci Baskı, İletişim Yayınları, İstanbul, 1990
- SÖNMEZ, Sinan, "Bütçe Açıklarının Finansmanı ve Enflasyon", Tebliğ, 9. **Türkiye Maliye Sempozyumu**, Atakent-Altınorfoz, 6-8 Mayıs 1993
- SÖNMEZ, Sinan, **Kamu Ekonomisi**, Teori Yayınları, Ankara, 1987

- TÜRK, İsmail, **Maliye Politikası**, Turan Kitabevi, Ankara, 1990
- ÜSTÜNEL, Besim , **Makro Ekonomi**, Mısırlı Matbaacılık, İstanbul, 1990
- UYGUR, Ercan, **Financial Liberalization and Economic Performance in Turkey**, T.C.M.B.,Yayını, Ankara, 1993
- YAY, Gülsüm, **Enflasyon Üzerine Denemeler**, Yayınlanmamış Doçentlik Çalışması, İstanbul, 1994
- YAŞA, Memduh, **Devlet Borçları**, Üçüncü Baskı, İstanbul,1981
- YEĞİN, Abdullah, **Yeni Lügat**, Hizmet Vakfı Yayınları, İstanbul, 1992.
- ŞAHİN, Hüseyin, **Türkiye Ekonomisi**, Uludağ Üniversitesi Basımevi, Bursa, 1983
- TÜSİAD, "**1980 Sonrasında Kaynakların Kamu ve Özel Sektör Arasında Paylaşımı ve Sonuçları**", Yayın No: (TÜSİAD - T/1996 - 1.189), İstanbul, Ocak 1996,

#### MAKALELER

- ABAAN, E. Demir, "Government Debt The Central Bank and Inflation: Testing Tree Hypotes and The Structure of Cousalitiy", **Orta Doğu Teknik Üniversitesi Gelişme Dergisi**, Cilt: 20, Sayı: 3, 1993
- AKÇAY, Belgin, Eren öğretmen, "Finansal Liberalizasyon ve Türkiye'de Mali Piyasalar",**Banka ve Ekonomik Yorumlar**, Yıl:30, Sayı:10, Ekim 1995
- ATAMTÜRK, Burak, "Türkiye'de Finansman Politikaları", **Banka ve Ekonomik Yorumlar**, Yıl:31, Sayı:9, Eylül, 1994
- BARRO, J.Robert, "Are Government Bonds Net Wealt", **Journal of Political Economy**,Volüme: 82, Number: 6, November- Desember 1974
- BURDEKIN, R.C.K. and WO HAR, M.E., "Deficit Monetization, Out-Put and İnflation in The United States. (1925-1982)", **Journal of Economics Studies**, M.C.B. University Press, Volume: 17, Number: 6, 1990
- DERDİYOK, Türkmen, "Bütçe Açıkları, Para Arzı ve Fiyatlar Genel Düzeyi:Türkiye Para ve Enflasyon", **Maliye Yazıları**, Sayı:39, Nisan-Haziran,1993

ERKEN, Tülay, "Mali açık Nasıl Ölçülür?", **Maliye Dergisi**, Sayı:115, Ekim Kasım- Aralık 1993

EYÜPGİLLER, Servet , "Türk Bankacılığı Kaynak Bakımından Yeni Ufuklar",**Mali Sorunlara Çözüm Dergisi** , Sayı:2, Şubat 1985

FRİEDMAN, Milton, **Money: Quantity Teori**, Çeviren: Suat Öksüz, Eskişehir İktisadi ve Ticari İlimler Akademisi Dergisi, Cilt: XV, Sayı:1, Ocak, 1979

GÜRBÜZ, Burak; "Finansal Genişlemenin Kalkınmaya Etkisi"; **Banka ve Ekonomik Yorumlar**, Yıl: 32, Ekim 1995

İSTABUL TİCARET ODASI, **İstanbul Sanayi Odası Dergisi**, Sayı:341, Eylül 1994

-----, **İstanbul Sanayi Odası Dergisi**, Sayı:354, Eylül 1995

KİRMANOĞLU, Hülya , "Mali Sistem ve Kamu Borçlanması", **İstanbul Üniversitesi Maliye Araştırma Merkezi Konferansları 34. Seri**, İstanbul, 1990 -1991

MONGOLETİST, I.D., "The Mikro Economics of Indirect Finance", **Journal of Economics**, Volume:XXX, No:4, Sept. 1975

PALAMUT, M. Emin, "Vergi Mahremiyeti ve Yüzsüzler", **Banka ve Ekonomik Yorumlar**, Yıl: 30, Sayı:1-2, Ocak-Şubat, 1993, s.49.

SARI, Şakir, "Finansal Reform, Aracı Kurumlar ve Aracı Kurumların İflası" **Mülkiyeliler Birliği Dergisi**, Cilt XVIII, sayı 169, Temmuz 1994, s. 26

SÖNMEZ, Sinan; "Bütçe açığının Finansmanı ve Enflasyon", **Orta Doğu Teknik Üniversitesi Gelişme Dergisi**, Cilt:21, Sayı: 4, 1994

STİGLITZ, E. Joseph, "Finansal Piyasalarda Devletin Rolü" **Mülkiyeliler Birliği Dergisi**, Çeviri Selim: Soydemir, Cilt: XVIII, Sayı: 171, 1994

ŞAHİNKAYA, Serdar, "Yurt İçi Tasarruflar, Mali Tasarruflar ve Aktifler" **Mülkiyeliler Birliği Dergisi**, Sayı: 148, Cilt: XVI, Ekim 1992, s.18-25

TOPRAK, Metin, "Finansal Sistem Kaynaklarının Kullanımında Kamu Kesiminin Ağırlığı ve Özel Sektörün Dışlanması", **Mülkiyeliler Birliği Dergisi**, Cilt:XVII, Sayı:153, Mart 1993

YELDAN, Erineç, "1994 Krizinin Yapısal Kaynakları" **Mülkiyeliler Birliği Dergisi**, Cilt:XIX, Sayı 185, Kasım 1995

## YAYINLANMAMIŞ ESRLER

- ALTUĞ, Figen , **Borç Yönetiminin İktisadi Etkileri ve Türkiye'deki Durumu (1970-1980)**, İstanbul Üniversitesi Sosyal bilimler Enstitüsü Yayınlanmamış Doktora Tezi İstanbul, 1981
- ARASIL, Ömer, **FİNANSAL Serbestleştirme ve Kamu Finansmanına İlişkin Sorunlar**, Yayınlanmamış Doçentlik Çalışması, İzmir, 1995
- ERTAŞ, Sacit, YAY, Turhan, "Türkiye'de Liberilizasyon Döneminde Maliye Politikasının Reel Kesim Üzerindeki Etkileri (Ekonometrik Bir Deneme)", Tebliğ, **XI. Maliye Sempozyumu**, Gazi Mogosa, Kuzey Kıbrıs Türk Cumhuriyeti, 5-8 Mayıs 1995
- KİRMANOĞLU, Hülya, **Kamu Açıklarının Nedenleri ve Etkileri Üzerine Bir İnceleme:(Teori ve Türkiye için Bazı Gözlemler)**, Yayınlanmamış Doçentlik Çalışması, İstanbul, 1993
- KİRMANOĞLU, Hülya, **Kamusal Karar Alma Süreci İçinde Borçlanma ve Açık Bütçe Tercihleri**, Yayınlanmamış Doktora Tezi, İstanbul, 1989

## DİĞER YAYINLAR

- TÜRKİYE BANKALAR BİRLİĞİ, **Bankalarımız 1980**, Yayın No:117, Ankara, 1981
- , **Bankalarımız 1981**, Yayın No:121, Ankara, 1982
- , **Bankalarımız 1982**, Yayın No:125, Ankara, 1983
- , **Bankalarımız 1983**, Yayın No:132, Ankara, 1984
- , **Bankalarımız 1984**, Yayın No:134, Ankara, 1985
- , **Bankalarımız 1985**, Yayın No:137, Ankara, 1986
- , **Bankalarımız 1986**, Yayın No:140, Ankara, 1987
- , **Bankalarımız 1987**, Yayın No:146, Ankara, 1988
- , **Bankalarımız 1988**, Yayın No:153, Ankara, 1989

-----**Bankalarımız 1989**,Yayın No:159, Ankara, 1990  
-----**Bankalarımız 1990**,Yayın No:165, Ankara, 1991  
-----**Bankalarımız 1991**,Yayın No:169, Ankara, 1992  
-----**Bankalarımız1992**,Yayın No:171, Ankara 1993  
-----**Bankalarımız1993**,Yayın No:180, Ankara, 1994  
-----**Bankalarımız 1994**,Yayın No:194, Ankara, 1995

**T. C. MERKEZ BANKASI**, 1984Yılı Merkez Bankası Yıllık Raporu.

-----, 1985 Yıllı T.C. Merkez Bankası Raporu.  
-----, 1986 yılı Merkez Bankası Yıllık Raporu  
-----, 1987 yılı Merkez Bankası Yıllık Raporu  
-----, 1994 yıllı T.C. Merkez Bankası Yıllık Raporu.  
-----, 1994 Yılı T.C. Merkez Bankası Yıllık Raporu  
-----,Merkez Bankası Kanunu (14 Ocak 1970  
Tarihli 1211 Sayılı Kanunu )

**HAZİNE MÜSTEŞARLIĞI**, Hazine Aylık Göstergeleri, Ankara, Eylül 1994  
-----,1994 Yılı Hazine İstatistik Yıllığı, Ankara, 1995

**RESMİ GAZETE** , 22 Mart 1990, tarihli Resmi Gazete  
-----, 20 Haziran 1991 tarihli Resmi Gazete  
-----, 21 Mart 1993,tarihli Resmi Gazete  
-----, 14 Ocak 1994 tarihli Resmi Gazete  
-----,20 Nisan 1994 tarihli Resmi Gazete  
-----,30 Temmuz 1981 tarih ve 17416 Sayılı Resmi Gazete  
-----,24. Aralık. 1987 tarih ve 19674 Sayılı Resmi Gazete.  
-----,14.01.1993 tarih ve 21465 Sayılı Resmi Gazete  
-----,13.05.1992 Tarih ve 21227 Sayılı Resmi Gazete  
-----,21.11.1992 tarihli 21420 Sayılı Resmi Gazete  
-----, 5422 "Sayılı Türk Kurumlar Vergisi Kanunu (1992)