

**TÜRKİYE'DE FAİZ POLİTİKALARININ
TASARRUFLAR ÜZERİNDEKİ ETKİSİ**

(Yüksek Lisans Tezi)

Y. Koray DUMAN

Eskişehir-1998

T.C.
ANADOLU ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ

TÜRKİYE'DE FAİZ POLİTİKALARININ
TASARRUFLAR ÜZERİNDEKİ ETKİSİ

(Yüksek Lisans Tezi)

İktisat (İktisat Politikası) Anabilim Dalı

Y. Koray DUMAN

Danışman: Doç.Dr. Kemal YILDIRIM

ANADOLU ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
İKTİSAT (İKTİSAT POLİTİKASI) ANABİLİM DALI

Eskişehir-1998

ÖZET

Türkiye ekonomisinde kalkınmanın en önemli engellerinden birisi iç tasarruf oranının yeterince artırılmamasıdır. Uygulanan faiz politikalarının bu oranı artırmaya yönelik olduğu görülmektedir.

Türkiye’de 1 Temmuz 1980 tarihinden itibaren serbest faiz politikası uygulamaya başlanmıştır. Türk banka sisteminin oligopolcü yapısı zaman zaman uygulanan “centilmenlik anlaşmalarıyla” uygulamaya bazı kısıtlamalar getirmiştir.

1980 yılından sonra uygulanan serbest faiz politikası bir süre sonra serbestlikten uzak kalmıştır. Faiz politikası Türkiye’de çoğu kez güdümlü olmuştur. 1980’li yıllarda nominal faiz oranının enflasyon oranı ışığı altında sık sık değiştirilerek pozitif bir reel getirinin sağlanması yönünde olmuştur. 1985 yılında gerçek vadeli gerekse vadesiz tasarruf mevduatı yüksek reel artışlar kaydetmiştir.

1990’lı yıllarda parasal istikrarı ön plana alması ve emisyon artışına büyük ölçüde döviz karşılığı izin vermesi TL’nin değerlenmesine neden olmuştur. Ayrıca iç borç politikasının, faiz oranlarının yükselmesiyle ülkemize sıcak para girişi başlamıştır. Bu da Türk Lirası’nın daha da değerlenmesine neden olmuştur.

Sonuç olarak mevduatın, özellikle tasarruf mevduatının faiz oranlarındaki değişikliklerden etkilendiği görülmektedir. Ancak faiz oranlarındaki artış, tasarrufu miktar olarak arttırmaktan ziyade kullanım yerini belirler, Yani tasarrufun nereye yatırılacağını, döviz, altın, hisse senedi, borsa, gayrimenkul veya banka Vb. belirlemektedir.

	<u>Sayfa No</u>
3.2. Neo-Klasik Faiz Kuramı	18
3.3. Keynesyen Faiz Kuramı	24
3.4. Monetarist Faiz Kuramı	29
3.5. Rasyonel Beklentiler Teorisinde Faiz Kuramı	36
3.6. Arz Yönlü İktisatçılara Göre Faiz Kuramı	39
3.7. Yeni Keynesyen Teoride Faiz Kuramı	41
4. FAİZİN TEMEL İŞLEVLERİ VE ETKİLERİ	44
4.1. Ekonomi Politikasının Temel Amaçları ve Faiz	45
4.2. Faizin Enflasyonist Etkileri	49
4.3. Faizin Bankacılık ve Şirketler Üzerindeki Etkileri	54
4.4. Faiz Haddi ve Gelir Düzeyi	56

İKİNCİ BÖLÜM

TÜRKİYE'DE FAİZ VE TASARRUF POLİTİKALARI

1. TÜRKİYE'DE FAİZ POLİTİKALARI	60
1.1. Türkiye'de 1980 Öncesi Faiz Politikaları	60
1.1.1. Kredinin Ucuzlatılması ve Düşük Maliyetli Kredi Sağlamasına Yönelik Tedbirler	61
1.2. 1980 Sonrasında Faiz Politikaları	67
1.2.1. 24 Ocak Kararları ve Faiz	67
1.2.2. 1 Temmuz 1980'den Sonrası Faiz Politikaları	68
2. TÜRKİYE'DE TASARRUF POLİTİKALARI	80
2.1. 1980 Öncesi Tasarruf politikaları	81
2.1.1. 1963-1973 Yılları Arasında Tasarruf Politikaları	81
2.1.2. 1973-1980 Yılları Arasındaki Tasarruf Politikaları	83

	<u>Sayfa No</u>
2.2. 1980 Sonrası Tasarruf Politikaları	85
2.2.1. Yurtiçi Tasarruflardaki Gelişmeler	85
2.2.2. Tasarruf Mevduatındaki Gelişmeler	86

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

TASARRUF VE TÜRKİYE'DE FAİZ POLİTİKALARININ TASARRUF ÜZERİNDEKİ ETKİSİ

1. TASARRUF KAVRAMI	92
2. TASARRUFUN BELİRLENMESİ HAKKINDA	
TEORİK GÖRÜŞLER	94
2.1. Klasik İktisatçılara Göre Tasarruf	95
2.2. Neo Klasik Teoriye Göre Tasarruf Kavramı	98
2.3. Keynesyen Teoriye Göre Tasarruf Kavramı	100
2.3.1. Tasarruf Fazlası	104
2.3.2. Keynesyen Teoriden Kaynaklanmış Diğer Tasarruf Teorileri	106
3. TASARRUF ÇEŞİTLERİ	107
3.1. Özel Tasarruflar	108
3.2. Kamu Tasarrufları	111
4. TASARRUFLARI ARTTIRICI ARAÇLAR	115
4.1. Faiz Oranları	116
4.2. Hisse Senetleri	117
4.3. Özel Sektör Tahvilleri	119
4.4. Gelir Ortaklığı Senetleri	119
4.5. Mevduat, Tasarruf Mevduatı ve Mevduat Sertifikası	120

5. TÜRKİYE'DE FAİZ POLİTİKALARININ TASARRUFLAR ÜZERİNDEKİ ETKİSİ	121
5.1. 1980 Öncesine Faiz Politikalarının Tasarruflar Üzerindeki Etkisi	123
5.2. 1980 Sonrası Faiz Politikalarının Tasarruf Üzerindeki Etkisi	127
5.2.1. Faiz Oranlarının Tasarruf Mevduatı Üzerindeki Etkisinin Test edilmesi	131
5.2.1 1. Modelde Kullanılan Veriler ve Yöntemler	131
5 2 1 2. Modelin Ekonometrik Sonuçları	132
SONUÇ	137
YARARLANILAN KAYNAKLAR	140
EK : ZAMAN SERİLERİ VE REGRESYON SONUÇLARI	153

TABLolar VE ŐEKİLLER

Tablo 1 : Nakit tercih oranları	48
Tablo 2 : Bankalarca faiz farkı iadesi fonuna yatırılan faizlerin, tahakkuk ettirilen kredi faizlerine oranı	65
Tablo 3 : Tasarruf mevduatı faiz oranları	74
Tablo 4 : Tasarruf mevduatında reel değişmeler	84
Tablo 5 : Tasarruf mevduatındaki gelişmeler	87
Tablo 6 : Vadeli mevduattaki gelişmeler ve faiz oranları	125
Tablo 7 : Tasarruf mevduatı faiz oranlarındaki değişikliklerle tasarruf mevduatı değişikliklerin karşılaştırılması	128
Şekil 1 : Klasik görüşe göre faiz ve tasarruf	16
Şekil 2 : a.b. Ödünç verilebilir fonlar piyasası; Para piyasası	22
Şekil 3 : Keynes'in faiz teorisi	25
Şekil 4 : a.b.İhtiyat güdüsüyle para talebi	27
Şekil 5 : Spekülasyon güdüsüyle para talebi	28
Şekil 6 : Keynes'in Faiz Teorisi	29
Şekil 7 : Monetarizme göre parü talebinin faiz esnekliği	31
Şekil 8 : .a.,b. Monetarizme göre para politikası	33
Şekil 9 : Hükümet harcamalarındaki bir artışın etkisi	34
Şekil 10 : Para stoğu (MS) ve para talebi (MD)	36
Şekil 11 : Para talebinde beklentilerin rolü	38
Şekil 12 : Kredi Tayınlaması	48
Şekil 13 : a.b. IS Eğrisi; Likidite fonksiyonunun kayması	57
Şekil 14 : a.b. LM Eğrisi;.Gelir seviyesi-faiz haddi dengesi	58
Şekil 15 : a. Pigou etkisinin tüketim tasarruf ilişkisine etkisi	105
Şekil 15 : b. Pigou etkisinin tüketim tasarruf ilişkisine etkisi	106

GİRİŞ

Faiz tüm uygarlıklarda uygulama alanı bulduğu gibi, günümüz toplumlarında da kurumsal ve gayri kurumsal olarak varlığını devam ettirmektedir.

Faizin uygulanması konusunda ilk düşünürler, faizin ahlaki yönüyle ilgilenmişler, gelir dağılımındaki adaletsizlik ve haksız kazanç noktalarından faizi eleştirmişlerdir. Gelişen ekonomik hayat sürecinde faiz kurumsallaşmaya başlamış ve konunun ekonomik yönü ağırlık kazanmaya başlamıştır.

Bu çalışmada faiz oranları ve faiz politikalarının tasarruf üzerindeki etkilerini araştıracağız. Faiz ve tasarruf kavramlarını teorik olarak açıkladıktan sonra Türkiye'deki uygulamasını ele alacağız.

Tezimiz üç bölümden oluşmaktadır. Birinci bölümde faizin ilkçağdaki uygulamaları ve günümüz iktisat teorileri açısından genel bir değerlendirme yapılmakta, belli başlı faiz teorileri, faiz teorileri, faizin temel işlevleri ve etkileri ele alınmaktadır.

İkinci bölümde Türkiye'de 1980 öncesi ve sonrası uygulanan faiz ve tasarruf politikalarına değinilmektedir. Bu bölümde amacımız, 1980 öncesi güdümlü faiz politikasının bir gereği olarak uygulanan düşük faiz politikası ile 1980 sonrası uygulanan yüksek faiz politikalarının karşılaştırılmasıdır.

Son bölümde, Türkiye uygulamasında tezin esas konusu teşkil eden, faiz politikalarının tasarruf üzerindeki etkisi incelenmektedir. Burada faiz oranlarındaki değişikliklerin, tasarruf üzerinde değil de, tasarrufların nerede kullanılacağı üzerinde etkisi olduğuna dikkat çekilmektedir. Bunun yanında faiz oranlarındaki değişikliklerin tasarruf mevduatı üzerindeki etkileri incelenmektedir.

BİRİNCİ BÖLÜM

FAİZ KAVRAMI VE FAİZİN TEORİK ÇERÇEVESİ

1. KAVRAM OLARAK FAİZ

Faiz kök ve yapı itibariyle farklı biçimlerde ifade edilen ve değişik kesimlerce farklı tanımlara tabi tutulan bir kavramdır.

Faiz tüm iktisadi değişkenler içinde en paradoksal olanıdır. İlk bakışta bu değişken iktisadi hesap yapma ve böylelikle hem sayısal olarak doğru hem mantıksal olarak kaçınılmaz ve hem de teorik açıdan ilginç olan sonuçlara ulaşma olanağını bize verir gözükmektedir. Faiz sürekli olarak bütün bir iktisat teorisi boyunca hem tasarruf ve hem de servet değişkenleri yanında karşımıza çıkmakta ve böylece istihdam, para, büyüme, fiyatlar genel düzeyi ve ödemeler dengesi teorilerine hükmeder görünmektedir. Bu durumda faiz Shackle'nin benzetisiyle saf kurumsal açıdan "gezegenlerin ortasındaki güneş gibi tüm ekonomik sistemin merkezi olma" görünümündedir (1).

Günümüzde faiz denilince genellikle tasarrufların, yani likit sermayenin başkasına ödünç verilmesi (kredi olarak kullanılması) karşılığında alınan bedel olarak düşünülmektedir.

1 Selçuk ABAÇ, *Para Teorisinde Faiz Oranları ve Türkiye'deki Uygulama*, İstanbul, 1986, s.1.

1.1. Faiz Kavramı

Faiz kavramı farklı dillerde değişik şekillerde tanımlanmaktadır. Nominal faiz aşırı faiz, tefecilik anlamına gelen kelimeler Batı dillerinde de bulunmaktadır. incelediğimiz ve üzerinde duracağımız faiz kavramı, İngilizce’de “interest” olarak ifade edilen ve günlük dilde aynı şekilde belirtilen kavramdır (2). Yani faiz kavramı geniş bir anlama sahiptir.

Faiz üretim faktörü olan sermayenin geliridir. Gelirler yönünden Milli geliri hesaplarırken (MG= Ücret+Rant+Faiz+Kâr) bu eşitlikten hareket edilmektedir. Faiz hadlerindeki değişmelere bağlı olarak da bu gelir türü dalgalanma göstermektedir.

Faiz bir maliyet unsurudur; yüksek faiz oranları yüksek bir borç maliyetini oluşturmakta bu da ticari ve sınai faaliyetlerde bir maliyet unsuru olarak ortaya çıkmaktadır. Yine borçlananlar arasında Devlette yer almaktadır.

Faiz oranlarındaki değişiklikler uluslararası sermaye akımlarını etkileyerek ödemeler bilançosu üzerinde etkili olabilmektedir. Eğer ülkede ki faiz oranları diğer ülkelere göre daha yüksekse, ülkeye bu yüksek faizden yararlanmak için yabancı sermaye girebilir. Faiz oranlarının düşük olması durumunda bunun tersi görülebilir.

Faiz hadleri likidite tercihini etkilemektedir. Yüksek faiz oranları tasarrufu özendirirken ekonominin reel nakit stokundaki azalmaya bağlı olarak yatırımlar üzerinde olumsuz etki (Keynes Etkisi) yaratırken tüketimde de azaltıcı etki (Metzler etkisi) görülebilmektedir (3).

2 Muhammed AKDİŞ, **Faiz Politikalarının Enflasyon Üzerindeki Etkileri ve Türkiye**, Ankara, 1995, s.5.

3 İlker PARASIZ, **Para Politikası, Monetarist Keynesyen Tartışması**, Haşat Kitabevi, Bursa, 1985, s.152-155.

Son olarak faiz makro dengeyi sağlayan önemli bir faktördür. Şöyle ki, tasarruflarını başkalarına ödünç vermek isteyenlerle bu fonları kullanmak isteyen girişimcilerin hangi faiz haddinde anlaşacakları, ekonominin tümü açısından önemlidir. Çünkü iki tarafın ulaştıkları denge faiz düzeyi yatırımları, dolayısıyla üretimi etkiler ve ekonominin makro dengesini sağlayan en önemli etken olur (4). Yine ekonomide milli gelirin genel dengesi; para piyasasında dengeyi gösteren LM ile, mal ve hizmet piyasasında dengeyi gösteren IS ile sağlanmaktadır. LM fonksiyonunda milli gelir ile faiz haddi arasında ters yönlü bir ilişki IS fonksiyonunda ise milli gelir ile faiz haddi arasında doğru yönlü fonksiyonel bir ilişki vardır. Faiz haddi bu iki kesimi birbirine bağlayan ve bu iki kesimde dengeyi sağlayan öğelerden biridir (5).

1.2. Faizin Tanımı

Faiz ödünç alınan bir para karşılığında vadesine göre ödünç verene ödenen bedeldir (6).

Faiz, üretim faktörlerinden sermayenin üretimden aldığı pay olarak tanımlandığı gibi faiz bugünkü tüketimden vazgeçmenin karşılığı olarak tanımlanmaktadır.

Ekonomi biliminde faiz, sermaye sahibinin üretimden aldığı pay veya sermayenin başkasına bir süre için ödünç verilmesi karşılığında ödenen bir fiyattır(7).

Başka bir tanıma göre ise faiz, para kullanımı veya ödünç verilebilir fonlar için fiyat ödenmesidir (8). Bu tanımda fonların ve paranın bir değerinin

4 Selahattin TUNCER, *Türkiye'de Sermaye Piyasası, Teori, Uygulama*, Okan Yayıncılık, İstanbul, 1985, s.38.

5 Cafer UNAY, *Makro Ekonomi*, 3. Baskı, Akademi Kitabevi, Bursa, 1983, s.14.

6 Sadun AREN, *100 Soruda Para ve Para Politikası*, Gerçek Yayınevi, İstanbul, 1984, s.64.

7 AKDİŞ, s.6.

8 M.C. CONNELL R., *Economics Principles Problems and Policies*, University of Nebraska 1975, s.637.

olduğunu bu değerin ise faiz tarafından belirlendiği ileri sürölmektedir.

Üretim-para ilişkisi yönünde yapılan değerlendirmeye göre faiz, toplumda paranın, para dışındaki değerlerde bir artış olmaksızın salt para arzında meydana gelen bir artışla arttırılması olarak tanımlanır. Bu yaklaşımda mal artışı kadar para artışı da faiz sayılmaktadır. Yani burada, mal arzında artış olmadan para arzında meydana gelen bir artış faiz olarak kabul görmektedir (9).

Faiz, belirli bir zamanda var olan bütün tahvillere ödenen bir cari fiyat olarakta kabul edilebilir (10).

Ayrıca faiz likitide tercihinide etkileyebilmektedir. Yüksek faiz oranları tasarrufu özendirirken ekonominin reel nakit stokundaki azalmaya bağlı olarak yatırımlar üzerinde olumsuz etki yaratmakta, yine tüketimde de azaltıcı etkisi görölebilmektedir (11).

Faiz, serbest piyasa ekonomilerinde milli gelirden ne kadarının tasarrufa ayrılacağını belirleyen önemli değişkenlerden birisidir. Enflasyonist bir baskı yaratmadan yatırımların finanse edilmesi ekonomide yatırılan tasarruflarla mümkün olmaktadır. Faizin önemli bir işlevide sermaye faktörünün etkin bir biçimde kullanımını sağlamaktır. Faiz hadlerinin enflasyonun altında olması, bir yandan spekülatif yatırımları teşvik ederken, diğer yandan girişimcilerin yeterli iktisadi hesaplama yapılmadan çeşitli yatırımlar için kıt kaynak olan sermaye faktörünün israf edilmesine yol açacaktır(12).

Ayrıca faiz, vazgeçilen yıllık tüketimin fiyatıdır. Faiz, sermaye malları üretiminde ihtiyaç duyulan kaynaklardan feragat etmek için ödünç verenlere

9 AKDİŞ, s.7.

10 G. Reynold L. Leyd, Economic A General Introduction, Yale University 1963, s.186.

11 Orhan MORGÖL, "Faiz Politikasından Beklenenler", Türkiye İktisat Gazetesi, 20 Ocak 1985, s.4.

12 ,MORGÖL, s.4.

bedelini ödemektir (13).

1.2.1. Reel Faiz

Nominal faizin enflasyonla ilişkilendirilmiş şeklidir. Reel faiz, net nominal faizden farklı bir kavramdır. Net nominal faiz, brüt faizin vergi oranı gibi ödemelerden arındırılması ile elde edilir. Reel faiz oranı ise, belirli malları kapsayan bir sepetin mal birimleri ile ifade edilen oranıdır. Para değerindeki değişiklikler sonucu faizin yarattığı satın alma gücünün ifadesi reel faiz olarak adlandırılmaktadır.

Çok yüksek olarak görülen nominal faiz, reel olarak hesaplandığında ifade ettiği satın alma gücünün düşük olduğu ortaya çıkabilmektedir. Reel faiz ile nominal faizin getirdiği gelir farklıdır. Reel faiz fiyat artışlarının faizde yarattığı erozyonu ortaya koymaktadır (14). Ayrıca şunuda belirtelim ki reel faiz oranı, enflasyon oranını yansıtır (15). Çünkü reel faiz oranı paranın değeri üzerindeki enflasyonun etkisini kapsayan değeri içine almaz (16).

Reel faiz ve nominal faiz ayrımını ilk kez Fisher yapmıştır. Fisher'e göre reel faiz oranları hesaplanmak istenirse, nominal faiz oranları gözlenen cari enflasyon oranları fonksiyonunda düzeltilerek, teorik düşüncelere dayanmayan, fakat istatistiki bir ayarlamamanın sonucu olan gözlenmiş reel faiz oranıdır. Ancak burada doğru olarak hesaplama yöntemi, enflasyon oranının faiz oranından çıkartılması değil bölünmesidir.

13 David R. KAMERSCHER, Richard UC. KENZIE Clark NERDINELLI, *Economics*, Boston 1989, s.726.

14 KAMACHER-ULBRICH, *Principles of Economics*, Fourt Edition, Cincinnati, West Chicago, 1989, s.248.

15 Özer ERTUNA, "Reel Faiz ve Nominal Faiz", 9 Eylül Üniversitesi İ.İ.B.F. Ya.No.3, İzmir, 1982, s.190.

16 KAMERSCHER, vd. s.190.

$$r = \left(\frac{1+i}{1+\frac{dP}{P}} \right) * 100$$

r= gözlenen reel faiz oranı

i= nominal faiz oranı

dp/p= Fiyat endeksinin gözlenen yıllık değişme oranıdır (17)..

Burada şöyle bir çıkarsama yapılabilir. Beklenen enflasyon arttıkça nominal faiz oranı artacaktır.

Sonuç olarak reel faizlerin doğru olarak belirlenebilmesi için, serbest rekabet koşullarına ve etkin işleyen mali sisteme ihtiyaç vardır. Sermaye piyasası yeterli olmayan ve devletin ağırlığının yüksek olduğu ekonomilerde finansal varlıkların getiri oranlarının doğru olarak belirlenmesi oldukça güçtür.

Türkiye’de reel faiz ve nominal faiz politikalarına ilişkin açıklamalar araştırmamızın sonraki bölümlerinde daha ayrıntılı olarak incelenecektir.

1.2.2. Nominal Faiz Oranı

Nominal faiz parasal birimlerle ifade edilen faiz türüdür. Yani vadeli mevduat faiz oranı, sabit gelirli finansal aktiflerin geliri borsada kote edilmiş hisse senetlerinin geliri gibi değerlerdir. Bu tür faizde paranın değeri sahibine getirdiği reel getiri değil, sadece rakamsal olarak ifadesi söz konusudur (18).

Nominal faiz oranı parasal birimlerle ifade edilen faiz oranıdır. O nedenle buna parasal faiz oranı da denir. Nominal faiz oranları ile genel fiyat artışları arasında pozitif bir korelasyon bulunmasına karşın, nominal faizler kısmen ve çok

17 Selçuk ABAÇ, *Ekonomi Ansiklopedisi*, PaymaşYay., İstanbul, 1983, s.12.

18 Ufuk GÜNGÖR, *Faiz Politikalarının Sermaye Piyasası Üzerindeki Etkisi*, Eskişehir, 1985, s.16.

Ayrıca eski devirlerde sosyal hayatı düzenleyen dinler ise faizi yasaklamıştır. Birçok filozofta faizin gelir dağılımında yol açtığı dengesizliklerden dolayı, faiz kurumuna karşı çıkmıştır. Bu bakımdan faizin meşruluğu aktivitesini kaybetmemiştir. İlk ve ortaçağlarda bunun tartışması nasıl yapılmışsa bugünde yapılmaktadır (22). Şimdi sırasıyla tarihi gelişim sürecinde faiz uygulamalarını inceleyelim.

2.1. İlkçağda Faiz Uygulamaları

İlk çağın bilinen faiz uygulamaları; Sümerler, Babil, Eski Mısır, Eski Yunan, Hint ve Roma uygarlıklarında görülmüştür. Bu uygulamalarla ilgili olarak özet açıklamalarda bulunacağız.

Şunu da belirtmeden geçmeyelim; ilk ödünç işlemlerinin aynı kredi niteliğindedir. Aynı Kedi sığır, koyun, tahıl, maden külçesi, alet veya başka birşey olabilirdi. Ödünç tarlalarda ürün yetiştirenler bile olurdu. Tapınağa borçlananlar tarladan aldıkları ürünün bir kısmını rahiplere bırakırlardı. Çiftlik hayvanı veya damızlık, yanına bir yavrusu katılarak tapınağa geri ödenirdi. Bu nedenle serbest eski dillerde, yavrulama sözcüğü “faiz” anlamında da kullanılırdı (23).

2.1.1. Sümer ve Babil Toplumlarında Faiz

Faiz sorunu, devletin ekonomiye ilk müdahale konularından biridir ve en eski örneği Hammurabi Kanunlarıdır. Hammurabi Kanunları, İsa'dan önce 18. yüzyılda yaşamış Babil hükümdarıdır. Çıkarıldığı kanunlar alacaklı-borçlu ilişkilerini Sümerliler'den geçme örf ve âdeti gözönünde tutarak düzenlenmiştir. Alacaklının ve borçlunun haklarını güvenceye bağlamıştır. Borçlunun kişisel sorumluluğunu esas tutmuştur. Eşlerin, çocukların ve kölelerin alacaklı yanında çalıştırabilecekleri süreyi üç yıl süreyle sınırlamıştır. Alacaklının rehin aldığı kişileri

22 AKDİŞ, s.26.

23 ERGİN, s.126.

kötüye kullanması halinde tazminat ödemesine dair bir hükmü uygulamaya koymuştur. Borcun gümüşle ödenmesini kabul etmiştir (24).

Hammurabi (M.Ö. 1370-1685) Kanunları, fiyatları ve ekonomik hayatın diğer kısımlarını düzenlerken, borç verme ve malların emanitini de esaslara bağlamıştır. Tefeciliği önlemek içinde azami faiz oranları tesbit etmiş ve bütün borç mukavelelerinin kraliyet yetkili memurlarının tasdikinden geçmesine şart koşmuştur (25).

Hammurabi kanunlarının genel çerçevesi içerisinde yüksek faiz oranlarıyla karşılaşılacaktır. Hammurabi Kanununda faiz hadlerinin yüksek oluşunun nedeni; bu kanunun kabulünden önce serbest faizin çok tahripkâr nisbete oluşundan ötürüdür. O zamanın serbest faiz haddinin başlangıcı çok yüksek olacak ki Hammurabi bunu ancak %20 veya %17'ye düşürmek suretiyle adaleti yerine getirebilmiş (26).

2.1.2. Roma'da Faiz

Tarımın ortaya çıkışından sonra nüfus önemli ölçüde artmaya başlamıştı. Bu nüfus artışını destekleyici yönde bir ekonomik genişlemenin iki kaynağı vardı, bir yandan tarıma açılacak yeni toprak ve kaynaklar üretime sokuluyordu, öte yandan da tarımda gerçekleştirilen teknolojik değişmelerle üretkenlik artışı sağlanıyordu (27). Sağlanan bu teknolojik ilerlemelerinin gerçekleşmesinden dolayı ticaretin gelişmesi için servetleri üzerinde gelir elde etme yoluna gidilmiş ve böylelikle ilk kez faiz müessesesi gündeme gelmiştir.

24 ERGİN, s.127.

25 Dauphin MEUNER, Bankacılık Tarihi, Çev. Aykut AKINCILAR, Akmen Yay. No:1 İstanbul, 1969, s.7.

26 BİNATLI, s.152-153.

27 Tevfik GÜRAN, İktisat Tarihi, İstanbul, 1991, s.12-13.

Her insan topluluğunda olduğu gibi, Roma'nın kuruluşundan sonra da faiz müessesesi hükmü yürütmüştür. Roma'da da sermayedarlarla fakirler karşı karşıya gelmiş ve durum gittikçe artan bir hızla sermayedarlar lehine işlemiştir. Neticede bu ekonomik düzeni bozmuştur. Bu bozulmayı denetlemek için hukuk, harekete geçerek iktisadi durumu koruyucu hükümler getirmiş ve M.Ö. 342 yılında Lex Genucia adlı kanunla faiz büsbütün yasaklanmıştır (28).

Borçluyu ve yoksulu koruma maksadıyla tarihte ilk defa faizi kanunla sınırlayıp bu yolda hükümler getiren ve kanunlar koyan Romalılar olmuştur. Oniki Levha Kanunlarında da faizi sınırlayan hükümler bulunmaktadır. Ancak, bütün bunlara rağmen Roma tefecilikle baş edememiş ve aşırı faizcilik çöküşü hazırlayan sebeplerden olmuştur (29).

2.1.3. Hristiyanlıkta Faiz

Hristiyanlık dininde faize ilişkin olan yasağı İncil'de görmekteyiz. Hristiyanlığında tek tanrı anlayışının olmasından dolayı faizin haksız bir kazanç olduğu vurgulanmaktadır.

Aslında yasak olan faizin, Hristiyanlık dininde giderek kabul edilmesinde ve yaygın bir kullanım biçimi bulmasında bu dindeki büyük reform hareketlerinin öncülerinden sayılan Alman din adamı Martin Luther ile Fransız asıllı Colvin'in büyük ve önemli rolleri olmuştur (30).

Martin Luther (1483-1546) kilisedeki reform hareketinin iki büyük liderinden biridir. 1517'de Roma katoliklerinin usulsüzlükleri hakkında Wittenberg'de kilise kapısına astığı beyanname ile Reform hareketinin ilk adımını atmıştır. Ancak iktisadi ve sosyal konularda tutucuydu. Sosyal yapıda evrim

28 BİNATLI, s.153.

29 AKDİŞ, s.14.

30 AKDİŞ, s.15.

istemiyordu. Faizin meşrû sayılmaması gerektiğine kesinlikle inanıyordu (31).

Şüphesiz Hristiyanlıkta faizi meşru göstermek isteyen pekçok hilelere başvurulmuştur. Bunlardan biri, bugün gayrimenkul mükellefiyeti dediğimiz usulün adeta insana uygulanması şeklinde karşımıza çıkmaktadır. Bu hileli usulde verilen paranın mülkiyeti faizsiz olarak borçlunun olur. Fakat borçlu alacaklıya paranın geliri adı altında hisseler ödemek mecburiyetinde kalırdı. Yine din adamlarının dahiyane buluşu olan (Contractus Trrinus) da faizin hile yolu ile alınmasını meşrulaştırmıştır (32).

Görüldüğü gibi hristiyanlıktan önceki çağlarda ve dinlerde de faizin yasaklandığı gerçeğine ulaşmış bulunmaktayız. Çünkü faiz her zaman haksız bir kazanç olarak görülmüş birtakım kanunlarla yasaklanmıştır.

2.1.4. İslamiyette Faiz

İslamiyet'te faiz Kur'an ve Hadislerde yasak olduğunu hepimiz bilmekteyiz. Çünkü; faizsiz bankacılık adı altında İslam ülkelerinde birçok banka bulunmaktadır.

İslam Peygamberi Hz Muhammed'in (s.a.) Mekke'ye yaptığı son ziyaretinde arkadaşlarına hitaben yaptığı konuşmasında, İslam toplumunda faizin ortadan kaldırıldığı, faiz alıp vermenin Allah (C.C.) tarafından yasaklandığı, sermayenin yine alacaklılara ait olduğu, borçluların alacaklılara yalnızca aldıkları parayı ifade etmekle mükellef oldukları açıkça ifade edilmiş bulunmaktadır(33).

İslam dininde faizin yasaklanmasının sebepleri şöyle sıralanmaktadır (34);

1. Faiz almak, zenginin fakiri istismarıdır.

31 ERGİN, s.124.

32 BİNATLI, s.149.

33 AKDİŞ, s.17.

34 BİNATLI, s.181.

2. Faiz insanı çalışmaktan alıkoyar.
3. Faizin iktisadi ve sosyal zararları, faydasından daha fazladır.
4. Faiz, sosyal yardımlaşmayı önler.
5. Faizin ödenmesi muhakkak olmasına karşılık, faizle alınan paranın gelir getirmesi muhakkak değildir. Bu da adalet eşitliğine aykırıdır.
6. Faiz, borçlunun huzurunu kaçıır ve alacaklısına karşı bir düşmanlık hissinin doğmasına sebep olur. Bu da insanlık arasındaki muhabbeti ortadan kaldırır.
7. Faiz akit yapanların birinin lehine diğerinin aleyhine ivaasız bir fazlalıktır ki bu da gaddarlık ve insafsızlıktır.
8. Faizcilik; ticareti, sanayii, ziraati terketmeğe vesile olur. Bu da memleketin iktisadi bakımından zayıf düşmesini doğurur.

Yukarıda 8 madde içerisinde özetlenen fikirler faizin yasaklanma gereği hakkında bize bilgi verir. İslam dini faizi Kuran'ı Kerim'deki ayetlerle de yasaklamıştır.

3. FAİZ ORANININ BELİRLENMESİ HAKKINDA KURAMSAL GÖRÜŞLER

Piyasada uygulanan faiz oranının ne olması ve neye göre belirlenmesi gerektiği konusunda ekonomistler, bu oranın tasarruf-arz ve talebi tarafından belirlenen serbest bir oran olması gerektiğini belirtirken, bazıları da para arzı ve talebi tarafından belirlenen ve müdahale edilebilir bir faiz oranı kavramı üzerinde durmuşlardır.

Bilindiği gibi, faiz, bir maliyet unsurudur. Yüksek faiz oranları yüksek bir borç maaliyetini oluşturmakta, bu da ticari ve sınai faaliyetlerde bir maliyet unsuru olarak ortaya çıkmaktadır. Yine borçlananlar arasında Devlet'te yer almaktadır.

Faiz oranlarındaki değişiklikler uluslararası sermaye akımlarını etkileyerek ödemeler bilançosu üzerinde etkili olabilmektedir. Eğer ülkedeki faiz oranları diğer ülkelere göre daha yüksekse, ülkeye bu yüksek faizden yararlanmak için dış sermaye girebilir. Faiz oranlarının düşük olması durumunda bunun tersi görülebilir (35).

Yukarıda faiz ile ilgili söylemiş olduğumuz görüşlerin nedenlerini ve sonuçlarını ayrıntılı olarak bu bölüm içinde inceleyeceğiz.

3.1. Klasik Faiz Kuramı

Klasik görüşteki tüm iktisatçıların görüşlerine tek tek değinme yerine, bu iktisatçıların belli başlı yaklaşımları üzerinde duracağız.

Ana hatlarıyla Klasik görüşün faiz hakkında neler söylediklerini ve faiz ekonomide nasıl bir role sahip olduğuna ve ekonomiyi nasıl etkilediğini araştıracağız.

Tüm klasik iktisatçılar faizler ile ilgili yaklaşımlarını Adam Smith'in bu konuda ileri sürdüğü yaklaşımlarına dayandırmışlardır. Adam Smith'e göre, faiz, kârdan ayrı bir kavramdır ve tasarrufunu kendisi kullanmayan, ancak, başka birine ödünç veren kişinin elde ettiği gelire denmektedir. Bu borç alanın ödünç verene o paranın kullanılması sayesinde eline geçen kâr etme fırsatı için ödediği karşılıktır. Doğal olarak bu kârın bir kısmı, riski göze alıp onu kullanma yüküne giren borçluya, bir kısmı da, bu kâr fırsatını ona veren alacaklıya ait olur. Bu nedenle paranın faizi türev bir gelirdir (36).

35 İlker PARASIZ, *Para Politikası Monaterist Keynesyen Tartışması*, Haşet Kitabevi, Bursa, 1985, s.152-155.

36 Adam SMITH, *Ulusların Zenginliği*, (Çev. Ayşe Yunus, Mehmet Bakırcı), Alan Yayınları, istanbul, 1985, s.54.

Klasik ekonomi teorisine göre faiz tasarrufun, yani tüketimi kısmanın karşılığıdır. Bu nedenle, faiz haddi ile tasarruf miktarı arasında bir bağlantı, fonksiyonel bir ilişki vardır. Bu bağlantı ekonomi dilinde, bazen tasarruf miktarının faiz haddi karşısında esnek olduğu biçimde ifade edilmektedir (37).

Klasikler'de görülen ilk şey yatırım ve tasarrufların eşitlendiği seviyede faiz oranının belirlendiği görüşüdür (38).

Bununla anlatılmak istenen fikir, tasarruf miktarının faiz haddine bağlı olarak artıp eksilmesidir. Buna göre, bireylerin ve dolayısıyla ülkenin tutumluluk durumu (tasarruf eğilimi) sabitken faiz haddi yükselirse tasarruf miktarı artmakta, düşerse tasarruf miktarı azalmaktadır.

Diğer bir deyimle, faiz tasarrufun arz fiyatıdır. Nasıl ki, herhangi bir malın fiyatı artınca arzıda artarsa, aynı biçimde faiz haddi yükselince (ya da düşünce) tasarruf miktarıda artar (ya da azalır) (39).

Şimdi burada klasikler ile ilgili basitleştirici sekiz tane varsayım ele alıp tasarruf ve yatırımın eşitliğini sağlayan faiz oranının bulunmasını inceleyeceğiz. Şöyle ki (40);

1. Yeniden üretilebilir tek üretim faktörü sadece fiziksel sermayedir. Bu sırada beşeri sermaye, araştırma ve geliştirme, toprak ya da doğal kaynaklar gözardı edilmektedir.

2. Sermaye teçhizatı çoğunlukla homojendir ve tek tip hayat uzunluğuna sahiptir.

3. Bu homojen sermaye teçhizatı uzun vadede sabit bir maliyetle yeniden

37 Sadun AREN, *İstihdam Para ve İktisadi Politika*, Savaş Yayınları, Ankara, 1984, s.8.

38 Dan PATINKIN, *Money, Interest and Prices*, New York 1969, s.368.

39 AREN, s.18b

40 Martin BRONFENBRENNER, *Income Distribution Theory*, 1971, s.298-299.

üretilebilir. Bu maliyet düzeyi, hem geçmişte hem de sürekli olarak sermayenin fiyatı ve faiz oranındaki değişiklikler tarafından etkilenir.

4. Bir sermaye teçhizatının fiyatı geçici olarak üretim maliyetinden sapma gösterir. Bu yenilikler, düzenli öngörülebilir ve iskonto edilebilir orandadır.

5. Sermayenin ya da makinanın homojenliği sadece zamanın herhangi bir anında uygulanır. Yani buyulın makinası geçen yılın makinasından farklıdır. Bu durum teknolojik gelişmelerisomutlaştırmaktadır. Bu yenilikler, düzenli öngörülebilir ve iskonto edilebilir orandadır.

6. Sermaye miktarını da index sayıları şeklinde üretim miktarındaki emek ve fiyat seviyesi gibi, kesin olarak tanımlanabilir.

7. Üretim süreçleri genellikle kapital girdilerini ve toprak emek gibi sermaye dışı girdilerini içeren dolambaçlı süreçlerdir. Burada emek ve toprak orjinal girdi ya da faktör olarak düşünölmeyecek bunların prodüktivitesi sermaye gibi türev girdilerinin prodüktivitesi gibi kabul edilecektir. Yani sermayenin marjinal verimliliğinin, emek ve toprağın prodüktivitesinden farklı bir anlamı vardır. Zira dolambaçlı üretim süreci belirsiz ya da sonsuz sürelidir. Bir üretim dönemi denildiğinde teknik durumlardan çok piyasanın yönettiği bir bereysel yatırımın uzunluk koşulları anlaşölmaktadır.

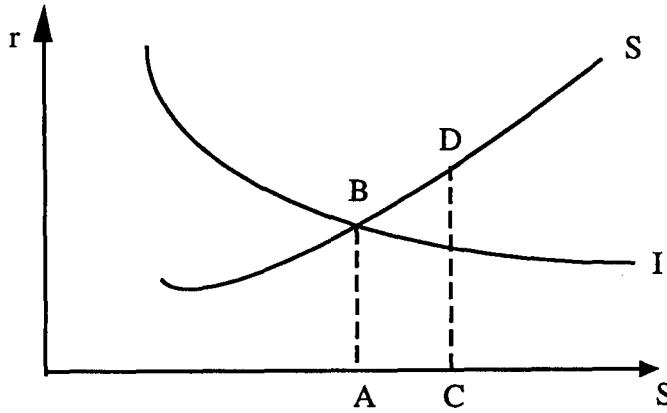
8. Teorik analizlerde sadece şimdiki ve gelecek dönem gözönünde bulundurulacaktır.

Yukarıda saymış olduğumuz maddeler Klasik Teoriyi anahatlarıyla tanımlamaktadır..

Klasik Teoride faiz, oranı reel bir değişkendir ve denge faiz düzeyini belirleyen faktörler tasarruf arzı ve talebidir. Burada faiz, tasarruf arzının fiyatı olarak düşünölmektedir. Faiz bir anlamda kişilerin bugünkü bir mal ile gelecekteki aynı mal arasındaki tercihini yansıtmaktadır. Faiz oranının ikinci belirleyicisi yatırım talebi olmaktadır (41).

Faiz ile tasarruf miktarı arasındaki, yukarıda açıklamaya çalıştığımız bağlantıyı Şekil 1'deki S eğrisi ile ifade edebiliriz. Bu eğri, tasarruf eğilimi ve gelir düzeyi sabitken, tasarruf miktarının faiz haddi ile doğru orantılı olarak değiştiğini göstermektedir(42).

Diğer taraftan tasarruf edilen paralara olan talep de faiz haddine karşı esnektir. Yalnız, faiz haddi ile yatırım miktarı arasındaki bağlantı ters orantılıdır. Yani faiz haddi yüksekken az, düşükken çok yatırım yapılır. Faiz haddi ile yatırım arasındaki bu bağlantı Şekil 1'de I eğrisi ile gösterilebilir. Bu eğri, yatırımın marjinal verimliliğini sabitken yatırım miktarının faiz haddi ile ters orantılı olarak değiştiğini göstermektedir (43).



Şekil 1: Klasik görüşe göre faiz ve tasarruf

r= Faiz haddi, S= Tasarruf, I= Yatırım

41 Nur KEYDER, *Para, Teori, Politika, Uygulama*, (5. Baskı) Ankara, 1995, s.295.

42 AREN, s.19.

43 AREN, s.19.

Klasik kuram yatırım ve tasarrufun işlevlerini ifade eden iki denkleme özetlenmektedir. Bu denklemler ⁽⁴⁴⁾;

$$I = P(i)$$

$$S = F(i)$$

Yukarıda ki denklemler yatırım (I) ve tasarrufun (S) her ikisinin de faiz oranının fonksiyonu olduğunu belirtmektedir. Denklemlerdeki I ve S ex ante kavramlar olduklarından, yalnız I ve S eşit olduklarında denge vardır. Eğer $S > I$ ise, faiz oranı düşecek ve $I > S$ ise, faiz oranı yükselecektir. Cebirsel olarak dengenin zorunlu koşulu $I - S = 0$ olmasıdır.

Klasik Faiz Teorisinin ayırdedici özelliği, yalnız akım teorisi oluşudur. Klasik iktisatçılar faiz haddinin reel faktörler tarafından (sermayenin üretkenliği ve tasarruf) tayin edildiğini ve parasal faktörlerin faiz teşekküllerinde etkili olmadığını kabul etmektedirler ⁽⁴⁵⁾. Bu teoriye göre belli bir gelir seviyesinde faiz haddi, tasarruf arz ve talebi diğer bir deyimle tasarruf ve yatırım eğrilerinin kesiştiği noktada teşekkül etmektedir.

Klasik iktisatçılara göre müteşebbis, dengede yatırımları şu noktaya kadar götürdüğü takdirde kârı azamileştirebilmektedir⁽⁴⁶⁾.

$$MPK = i$$

MPK: Sermayenin marjinal fiziki verimliliği

i = Faiz haddidir.

Ayrıca klasikler tüketim faiz oranının bir fonksiyonu olduğunu

44 Wallace PETERSON, *Gelir İstihdam ve Ekonomik Büyüme*, Çev.Servet Mutlu, E.İ.T.İ.A, Eskişehir, 1976, s.96.

45 İzzet AYDIN, *Para Politikasının Teorik yönü ve Analiz Modeli*, SBF Maliye Enstitüsü Yayınları, Ankara, 1970, s.5.

46 Mükerrrem HİÇ, *Para Teorisi ve Politikası*, 8.Baskı, Menteş Kİtabevi, İstanbul, 1992, s.207.

farzetmektedirler. Yani faiz oranındaki bir artışın tasarrufları teşvik ettiğine ve tüketimi kısıtına inanırlar. Daha sonraki iktisatçılar hem deneysel hem de teorik olarak şüphe duymuşlardır. Faiz oranındaki bir artış tasarrufu teşvik eder, tüketimi kısar. Zira ters bir etkiye sahip olabilir. Ama klasiklerin aksine faiz oranındaki artış tüketim ve tasarruf artışı kaydedecektir (47).

3.2. Neo-Klasik Faiz Kuramı

Neo-Klasik iktisatçılar faiz oranlarının açıklanmasında reel unsurlar yanında parasal unsurlarada ağırlık vermişlerdir. Farklı şekillerde anlatmakla birlikte Neo-Klasik faiz oranları yaklaşımını ödünç verilebilir. Fonlar teorisi olarakta isimlendirebiliriz. Ödünç verilebilir fonlar teorisi, Bertil Ohlin ve D.H Robertson gibi iktisatçılarca geliştirilmiştir. Ancak Marshall ve Wicksell'in de bu teoriye katkıları vardır (48).

Tüketiciler bazı zamanlarda tasarruf arz eder ve bazı zamanlarda tasarruf talep ederler. İşverenlerde tasarruf arz eder ve talep eder. Piyasadaki rekabet tasarruf için sermaye malları ve tüketim malları için tasarruf arz ve talep miktarı dengesinde arz edilen tasarruf (faiz getirisi) ile bir denge fiyatı oluşturur. Böylece, Neo-klasik iktisatçılar, faiz oranını alıcılar için piyasada bulunan tasarruf arzı paylarının fiyatı gibi görür ve piyasaya giriş için tasarruf arz edenleri teşvik eder (49).

Neo-klasik iktisat teorisinde fiyatlar arz ve talep tarafından belirlenir. Mallar sadece onlara bir talep varsa değerlidir. Fakat belirli bir talep, maliyetler, göreceli fiyatlarda arzı belirlemeye yardım eder ve arz-talep birlikte fiyatı belirler. Çünkü

47 EDGMAN Michael R., *Macro Economics Theory and Policy*, Oklahoma State University New Jersey, 1987, s.93.

48 AKDİŞ, s.44.

49 N. Henning CHARLES, Pigott WILLIAM, Robert Honey SCOTT, *Economics*, Second Edition, University of Washington, 1978, s.346-347.

reel sermaye mallarının verimliliği yatırım fonlarına talep için temeldir, esasen reel faiz oranı, reel sermaye mallarına ödenen orandır. Bu reel faiz oranı, ödünç verilebilir fonlar üzerine yüklenen parasal faiz oranıyla yansıtılmaktadır (50).

Neo-klasik iktisatçı, Wicksell, faiz ve fiyatlar adlı kitabında genel fiyat seviyesinin para miktarıyla aynı yönde ve oranda değiştiğini kabul etmekle beraber, para miktarının, toplam nakdi talebin hangi yoldan ve nasıl etkilendiğini göstermiştir. Keynesgil toplam talep etkinliğini göstermiştir. Keynesgil toplam talep analizinin temelini kurmuştur. Katkısı, para miktarı, faiz haddi ve genel fiyat seviyesi arasındaki ilişkiyi göstermiş olmasındadır. Geliştirilen miktar teorisinde, para miktarındaki değişimler artık genel fiyat seviyesini, doğrudan nakit depolarını elde tutanların harcamasıyla etkilemez. Fakat, para miktarındaki değişimler piyasa faiz haddini etkiler; bu da toplam nakdi talebi değiştirmek yoluyla, genel fiyat seviyesini etkiler (51).

Wicksell, faizi doğal faiz oranı ve piyasa faiz oranı olmak üzere ikiye ayırmaktadır. Öte yandan, faiz oranı fiyat oranı ve fiyat hareketleri arasında direkt bir ilişki kurmanın oldukça faydasız olduğunu, fiyatlardaki düşmenin sabit veya daha düşük faiz oranı ile olduğu kadar, yüksek bir faiz oranı ile de uyumlu olabileceğini keşfetmeye çalışmak yerine, faiz oranlarının niye daha yüksek veya daha düşük olduğu üzerinde düşünmenin daha yararlı olacağını anlatmaktadırlar. Wicksell, kenti teorisinde piyasa faiz haddi ile fiyatlar arasında bir ilişki kurmuş, piyasa faiz oranının doğal faiz oranından daha düşük olduğu durumlarda müteşebbis kârlarının artacağını, bu artışın yatırımları ve dolayısı ile talebi uyaracak fiyat artışlarına yol açacağını; piyasa faiz oranının nispeten yüksek olduğu durumlarda da tersine bir etkileşim ile fiyat düşmelerinin sağlanacağını açıklamaktadır. Ancak, kapitalin marjinal verimliliğinden daha yüksek düzeydeki faiz oranlarının, uzun dönemde yatırımları caydırarak talebi kısması ve dolayısı ile

50 CHARLES, s.348.

51 Gülten KAZGAN, *İktisadi Düşünce veya Politik İktisadın Evrimi*, Remzi Kitabevi, 6.Baskı, İstanbul, 1992, s.186.

fiyat artışlarını azaltması yanında, arzı daraltarak fiyat artışları meydana getirebileceğini de unutmamak gerekmektedir (52).

Doğal faiz oranı; sermaye talebinin tasarruf arzına tam olarak uyum sağladığı noktadaki oranıdır. Wicksell'e göre bu oran "sabit ve değiştirilmez bir büyüklük değildir". Doğal faiz oranını belirleyen unsurlarda meydana gelecek değişimler sonucunda, üretim faaliyetlerindeki verimlilik derecesine sabit ve likit sermaye miktarına bağlı olmak üzere bu oran sürekli olarak değiştirilebilir (53).

Ödünç verilebilir fonlar kuramına göre, faiz ödünç verilebilir fonlar arz ve talebini eşitleyen bir fiyattır. Kavramsal olarak şedülün tasarruf arz ve talebi yanında başka şeyler temsil etmesi dışında kuram aslında klasik kurama benzer. Kuramın olağan konuş biçiminde ödünç verilebilir fonların arz şedülü klasik kuramda olduğu gibi yalnız cari gelirden yapılan tasarruflardan değil, aynı zamanda, para toplamlarının net istifinden ve istif edilmişlerin piyasaya sürüklemesinden ve yeni yaratılmış paradan oluşur. Ödünç verilebilir fonların talep şedülü genellikle klasik çözümlemede olduğu gibi yatırım fonları talebi şeklinde düşünülür. Fakat tüketicilerden ve hükümet birimlerinden gelen talebin çözümsel çerçeveye alınmaması için bir neden yoktur (54).

Klasik kuramda ödünç verme doğrudan doğruya tasarrufa, ödünç alma ise yatırım talebine bağlanmıştır. Oysa kişiler ödünç vermeksizin tasarruf edebilecekleri gibi, tasarruf olmadanda ödünç verilebilir (fon yaratılması); ya da yatırım yapılmaksızın da ödünç alınabilir (55).

Keynesçi kuramda faiz oranları para arz ve talebine belirlenmekteydi. Oysa para arzı ödünç verilebilir fon arzından, para talebi de ödünç verilebilir fon talebinden farklıdır (56).

52 AKDİŞ, s.65

53 Knut WICKSELL, *Interest and Prices*, New York, 1962, s.106.

54 PETERSON, s.322.

55 İlker PARASIZ, *Para Banka ve Finansal Piyasalar*, Bursa, 1992, s.73.

56 PARASIZ, s.73.

Faiz oranı, ödünç veren açısından belirli bir süre için bu fonlardan ayrı kalmanın, ödünç alan açısından ise bu fonları elde etmenin karşılığı olarak ödenmesi gereken fiyattır. Piyasa fiyatı (faiz) ve alışveriş miktarı da herhangi bir piyasada olduğu gibi ödünç verebilir fonlar arzı ve talebince belirlenir (57).

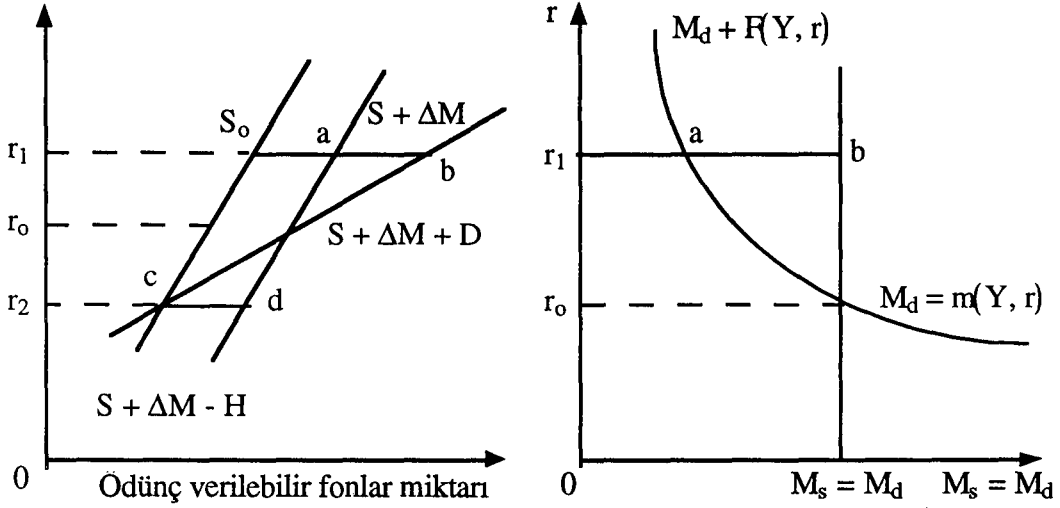
Faiz oranlarının belirlenmesinde kredi talebi bir arz ve talep analizi uygulamasıdır. Finansal piyasaların diğer herhangi rekabetçi piyasadan farkı yoktur. Faiz oranı kredi ya da ödünç verilebilir. Fonlar yaklaşımında talep eğrisi aşağıya doğru arz eğrisinde yukarı doğru eğimlidir. Arz eğrisine göre; ödünç verilebilir fonlar arzının başlıca üç kaynağı vardır. Birincisi, gelirlerin tasarrufa ayrılan kısmından oluşur. Bu analizde para arzındaki değişimleri faiz oranlarından bağımsız varsayacağız. Bu nedenle S eğrisi sağa doğru, para arzındaki artış ΔM kadar kayacaktır. Üçüncü olarak kişilerin gömüledikleri paralar çözmeleri ödünç verilebilir fonlar arzını arttıracak, tersine gömüleme eğilimlerinin artması ödünç verilebilir fonlar arzını azaltacaktır (58).

Ohalde, daha yüksek faiz oranlarında hasıl olacak iddihar çözülmesi ödünç verilebilir fonlar arzına eklenecektir. Şekil 2a da ab mesafesi likitide tercihini gösteren Şekil 2b deki ab mesafesini temsil etmektedir. Faiz orahlarının r_2 ye düşmesi halinde kişiler para iddihar etmek isteyecek ve tahvil veya diğer finansal aktifleri satarak kendi para stoklarını genişleteceklerdir. Şekil 2a da cd mesafesiyle gösterilen kadar fon hacmi azalacaktır. Eğri üzerinde gömüleme ve gömüleme çözülmesi davranışı $S+\Delta M+H$ olarak gösterilmiştir. Burada d gömüleme çözülmesini, Stasarrufu, M para arzındaki artışı, H de gömülemeyi temsil eder.

ANADOLU ÜNİVERSİTESİ
EKİTİM BİLİMİ

57 Gülten DEMİR, "Ödünç Verilebilir Fonlar Kuramı ve Faiz Oranları", Anadolu Üniv. İİBF Dergisi, C:XI S:1-2, Eskişehir, 1993, s.92-93.

58 PARASIZ, s.48.



Şekil 2a. Ödünç verilebilir fonlar piyasası 2b Para piyasası

Ödünç verilebilir fonlar sermayeye finansmanı ve likidite isteklerine bağlı olarak talep edilmektedir. Uzun dönem sermaye talebi Neo-Klasik modeldeki yatırım fırsat eğrisi tarafından belirlenmektedir. Faiz oranları ne kadar düşükse o kadar büyük hacimde fon talep edilecektir. O halde ödünç verilebilir fon talebi sol yukarıdan sağ aşağıya inmektedir. Öte yandan ödünç verilebilir fonlar talebi hükümette gelebilir. Hükümet bütçe açıklarını tahvil ve diğer senetler ihraç ederek finanse etmeyi düşünmektedir. Böylece fon talebini firmaların ve hükümetin fon talepleri oluşturmaktadır (59).

Bu teoriye göre “ödünç verilebilir fonların” miktarı klasiklerin iddia ettiği gibi sadece tasarruflara bağlı değildir, dolayısıyla bir ülkedeki tasarruf arzı tek başına faizin arz cephesini oluşturmaz. Reel tasarruflar yanında faiz oranını etkileyen bir takım faktörlerde vardır (60). Bunlar ödünç verilebilir fonların kaynakları olmaktadır.

59 PARASIZ, s.49.

60 Şükrü BABAN, İktisat İlminin Umumi Prensipleri, Cilt.1, İstanbul Üniv Yayını, İstanbul, 1956, s.289.

1. Tasarruflar
2. İddihar çözümlemesi
3. Para arzı

Tasarruflar; ödünç verilebilir fonlar arzının temel kaynağıdır. Yalnız fertlerin tüketimi için kullanacakları tasarrufları hesaba katmamamız gerekmektedir.

İddihar çözülmesi; iddiharın çözümü ile, atıl depolardan paranın doğuşu, tedavüle çıkışı yani atıl fonların sermaye piyasasına (tahviller) akışı ve faizin o yolda harekete geçirdiği mekanizma kastedilmektedir (61).

Para arzı; ödünç verilebilir fonların üçüncü kaynağı ise para arzı artışıdır. Para arzı artışı ise değişik şekillerde olur. Kağıt para basımı başta olmak üzere, vadesiz ve çeke tabi banka mevduatının devrettirilmesinden vücut bulan kaynaklar, ticari senetlerin reeskontu dolayısı ile Merkez Bankasınca yaratılan muanzam tedavül hacmi sayılabilir (62).

Şunu belirtmek gerekir ki ödünç verilebilir fonlar teorisi aslında Klasiklerin yahut Keynes'in faiz teorisinden apayrı ve tamamen yeni bir faiz teorisi olarak kabul edilemez. Teorinin getirdiği yenilik ise tasarruf ve yatırım arasındaki reel ilişki terkedilmekte, parasal unsurlara da yer verilmektedir (63).

Sonuç olarak; Neo-klasik para ve konjonktür teorisinin çelişkisi, gerçekleri gizleyerek kendiliğinden düzenli işleyen bir ekonomi imgesi yaratmaya çalışmasıdır. Bu imge, 1929 Dünya Depresyonu ile çökmüştür. Keynes bu işlerliğin bulunmadığını katkısız *laisser-faire*'nin tam istihdamla bağdaşmayacağını ortaya koymuştur. Girişimci sınıfın istikrarsızlıkta ki payına da öncelik vermiştir(64).

61 ÜLGENER, s.371.

62 ÜLGENER, s.372.

63 Vural SAVAŞ, *Keynesyen İktisat Yıkılırken*, 2. Baskı, İstanbul, 1986, s.24.

64 KAZGAN, s.158.

3.3. Keynesyen Faiz Kuramı

Keynes'e göre faiz "... likiditeden vazgeçmenin mükafatıdır". Klasiklerin iddia ettikleri gibi faiz, tasarruf veya imsağa karşılık verilecek bir getiri değildir ve para arzı ile para talebi tarafından belirlenir. Buna göre faiz haddi, serveti atıl para biçiminde tutmaktan bizi vazgeçirmek için, bize ödenen fiyattır (65). "Faiz haddi, yatırım yapılacak kaynaklara olan talep ile mevcut tüketimden feragata hazır oluşu dengeye getiren fiyat değildir. Serveti para olarak saklamak istediğini mevcut nakit miktarı ile eşitleyen fiyattır".

Keynesyen analizde faizin iki işlevi vardır (66).

a) Tasarrufun para olarak tutulması ile alternatif yatırım araçlarına kayması arasındaki seçimi etkiler. Faiz oranı, tasarrufu para olarak tutmanın fiyatı veya likiditeden vazgeçmenin ödülü şeklinde görülmektedir. Bu fiyat ne kadar yüksek olursa spekülasyon para talebi o kadar düşük olmaktadır.

b) Faiz oranının diğer işlevi ise, para piyasası ile reel piyasa arasında ilişki kurmaktır. Sermayenin marjinal etkinliğini ifade eden iç verim oranı ile piyasa faiz oranı arasındaki ilişki, yatırım talebini etkilemektedir. Böylece parasal kesimde belirlenen faiz oranı, yatırım talebi yoluyla reel sektörü etkiler.

Bu açıklamalar göstermektedir ki, faiz haddini tayin eden faktörler bir taraftan likidite tercihini diğer taraftan da para miktarıdır. Eğer M para miktarını, L likidite fonksiyonunun ve (r) faiz haddini gösteriyorsa, bunlar arasında aşağıdaki ilişki yazılabilir;

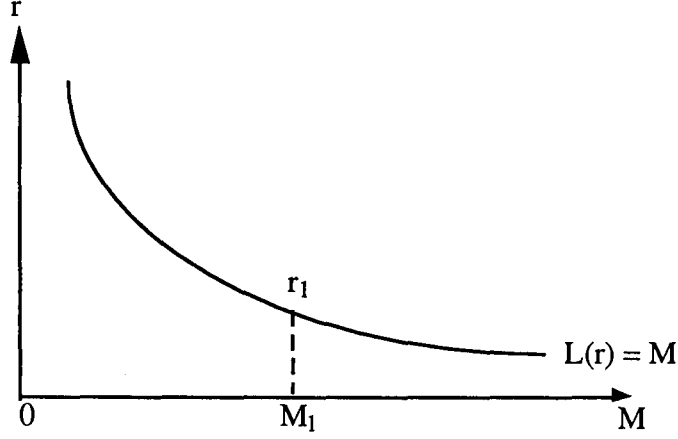
$$M=L(r)$$

Bu denklem likidite tercihini fonksiyonu L(r) ve para miktarı (M) biliniyorsa, faiz haddinin bunlara dayanılarak bulunabileceğini göstermektedir. Bu ilişkiyi

65 Savaş VURAL, *Keynes'in Genel Teorisi*, Eskişehir İ.T.İ.A. Yayını, Eskişehir, 1963, s.100.

66 KEYDER, s.296.

şekil3'deki diyagramla da ifade etmek olanaklıdır (67).



Şekil 3: Keynes'in Faiz Teorisi

Şekil 3'de görüldüğü üzere likidite tercihi, faiz haddiyle para miktarı arasında bir bağıntı kurmakta, yani çeşitli faiz düzeylerinde insanların ellerinde ne miktar para tutmak isteyeceklerini göstermektedir. Faiz haddi, para miktarından çıkılacak bir dikmenin likidite tercihi eğrisini kestiği noktada oluşacaktır. Şekil3'de para miktarı (OM_1) iken,faiz haddi (M_1r_1) dir (68).

Keynes'in faiz teorisinde likidite tercihini çok büyük bir rol oynamaktadır. Bu nedenle bu kavramı incelemek gerekmektedir.

Elde para tutmak için üç güdü vardır:

a) Muamele, b) İhtiyat, c) Spekülasyon güdüleridir. Kısaca muamele güdüsüyle elde tutulan para, dolanımdaki paradır; kişisel ve iş mübadeleleri için gerekli nakit ihtiyacını karşılar. ihtiyat güdüsü, gelecekteki ihtiyaçları ve öngörülemeyen olayları karşılamak amacıyla, toplam kaynaklarımızın bir kısmını nakit olarak tutmamızla ilgilidir. Bu iki amaçla elde tutulan para, faiz haddi çok yüksek olmadıkça, faiz haddinden etkilenmez. Bunlar muamele hacminin

67 AREN, s.29.

68 AREN, s.30.

yüksekliğine ihtiyaçların, taahhütlerin çapına bağlıdır. M_1 bu iki güdüyle talep edilen parayı Y gelir düzeyini gösterirse, birinci likidite tercihi fonksiyonu $M_1 = L_1(Y)$ 'dir (69).

Şimdi sırasıyla elde para tutmaya neden olan bu üç güdüyü açıklayalım;

Muamele güdüsü, ile para tutma, aslında, aile veya teşebbüs bütçesinden yapılmakta olan harcamalarla gelirin elde edilişi arasındaki gecikmeden ileri gelir. Harcama günü gününe cereyan ederken gelir ancak belirli zamanlarda elde edilir ve o yüzden alakalı şahıs gelirinden bir kısmını gelecek günlerin alışverişleri için, yani muamele güdüsü ile tutar. Gelirin elde edilmesiyle, harcanması arasındaki farka göre muamele saikiyle tutulan paranın miktarı değişir, azalır çoğalır. Muamele güdüsü ile para talebi, ilk planda gelirin bir fonksiyonu olarak anlaşılmaktadır (70).

Görüldüğü gibi, işlem güdüsüyle para talebi faiz oranına karşı duyarlı değildir. Bireyler faiz oranı ne olursa olsun işlem güdüsüyle tuttıkları para miktarını değiştirmezler.

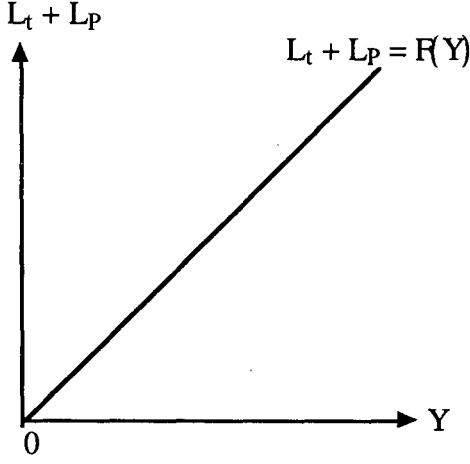
Bireyler işlem güdüsüyle tutmakta oldukları paraya ek olarak, ileride çıkabilecek önemli bir gideri karşılamak veya çok kârlı bir fırsatı kaçırmamak ya da bir borcu vadesinde ödeyebilmek için ihtiyat güdüsüyle para tutarlar. İhtiyat güdüsüyle talep edilen para gelir ve faiz oranına bağlıdır. Özellikle faiz oranları yüksekse, bireyler bir ölçüde riski göze alıp, ihtiyat amacıyla tuttuğu paranın miktarını azaltabilirler.

Analizlerde sadelik sağlamak amacıyla bir ihtiyat ve işlem güdüsüyle para talebini, yalnızca gelir düzeyinin bir birleşik fonksiyonu olarak düşüneceğiz ($L_t + L_p = P(Y)$). Buna göre Şekil (4.a) da görüldüğü gibi L_t ve L_p para talebi gelir

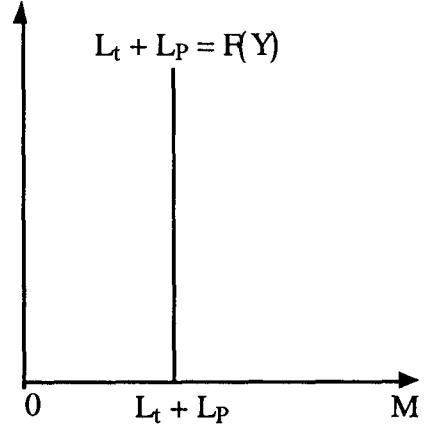
69 KAZGAN, s.215.

70 Sabri ÜLGENER, *Milli Gelir İstihdam ve İktisadi Büyüme*, 7. Basım, İstanbul, 1991, s.357.

artıkça artacaktır. Her iki para talebi Şekil (4.b) de görüldüğü gibi faize karşı duyarsızdır.(71).



Şekil 4.a



Şekil 4.b

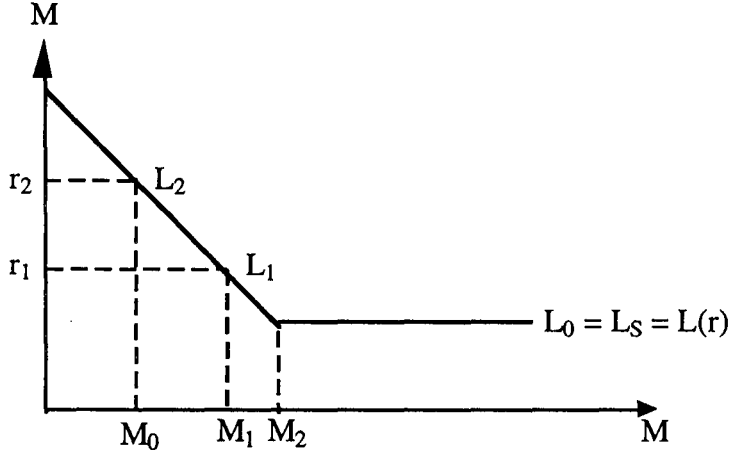
İhtiyat Güdüsüyle Para Talebi

Keynesgil spekülâtif para talebinin dayanağı ise şudur: Belli bir anda kişilerin kafalarında “normal” olarak kabul edebilecek bir faiz oranı vardır. Bu “normal” olarak kabul edilen faiz oranıyla, “cari” yani o anda piyasada geçerli faiz oranı arasındaki farklılık spekülâtif amaçla talep edilen para miktarını belirler. Eğer normal faiz oranı değişirse, her cari faiz oranında talep edilen para miktarı da değişecektir (72).

Şekil 5’de görülen azalan doğrusal Keynesgil likidite tercihi (L_s) eğrisi, faiz oranına göre nakit aktiflere olan toplam spekülâtif talebi göstermektedir. Bu eğri kişisel davranışlardan türetilmiştir. Burada farklı kişilerin gelecekteki faiz oranı bekleyişlerinin belirli, ancak farklı olduğu varsayılmıştır. Bu eğri kişisel spekülâtif para talep eğrilerinin yatay toplamı ile elde edilmiştir. Belli bir yüksek r_m faiz oranında toplam spekülâtif nakit talebi sıfırdır. Çünkü bu faiz oranında tüm bireylerin spekülâtif amaçla para talepleri sıfır olmaktadır .

71 İlker PARASIZ, Akın ALKİN, *İktisada Giriş*, A.Ö.F. Fasikül:2, Eskişehir, 1994, s.383.

72 İlker PARASIZ, *Makro Ekonomi*, Ezgi Kitabevi, Bursa, 1995, s.163.



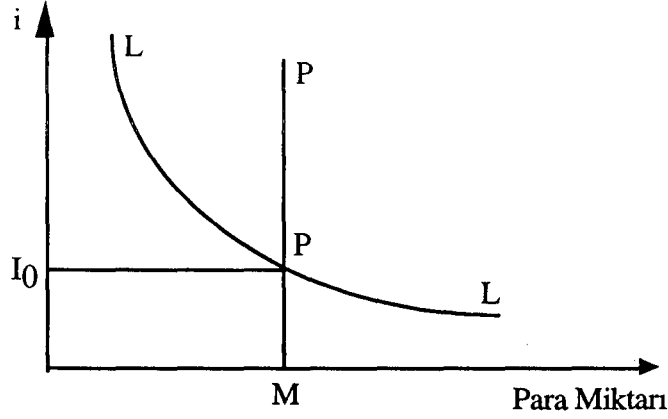
Şekil 5: Spekülasyon Güdüsüyle Para Talebi

Likidite tercih teorisine göre faizin oluşumunu şekil üzerinde şöyle açıklayabiliriz;

Şekil 6'da yatay ekseninde para miktarı M , dikey ekseninde faiz haddi (i) gösterildiği takdirde likidite tercihi fonksiyonu (LL) eğrisi ile ifade edilir.

Bu eğri değişik faiz hadleri karşısında fertlerin likit halde tutmak istedikleri para miktarını belirtir. Yüksek bir faiz karşısında tutulmak istenen, yani talep edilen para az, düşük faiz hadleri karşısında ise fazladır. Şekilde para arzı, faiz haddine tabi olmamak üzere para otoritesinin tayin ettiği seviyede M dikeyi ile gösterilmiştir. LL ve M arasındaki mesafe fertlerin likidite tercihten vazgeçerek tedavüle sürecekleri aktif parayı ifade eder. Faiz haddi yüksek bir seviyede bulunurken bu mesafe nisbeten genişler; yani fertlerin atıl ve likit olmayan şekillerde tutmaya ve bilhassa ödünç vermeye razı oldukları para miktarı fazladır. Likidite tercihi (para talebi) bu durumda para arzından az olduğu için faiz haddi yüksek seviyesini muhafaza edemez; derece derece alçalır. Servet sahipleri, henüz cazip bir faiz haddinden faydalanmak gayretiyle likit ve atıl paralarını elden çıkardıkça, LL ve M arasındaki açık daralır. Bu hal LL ve M eğrilerinin birbirlerini kestikleri P noktasına kadar devam eder ve o noktada faiz haddi denge seviyesini bulur. Faiz haddinin bu seviyeden daha aşağıya ineceğine

ihtimal verilemez; zira artan para talebi karşısında para arzının yetersizliği faizi tekrar yükseltmiş olacaktır (73).



Şekil 6: Keynes'in Faiz Teorisi

Keynes'in bu düşünceden hareketle vardığı sonuç şudur; faiz haddi likidite tercihi (para talebi) ile para arzı eğrilerinin birbirlerini kestikleri noktada oluşur ve para arzı ile para talebini eşit hale getirir.

3.4. Monetarist Faiz Kuramı

Modern miktar kuramcıları olarak adlandırılan monetaristlerin görüşlerinin temel çizgileri, 16. yüzyılda Bodin'e kadar uzanmaktadır. Monetarist iktisatçılar, para arzındaki değişmelerin harcamalar üzerindeki etkisinin oluşmasında, faiz oranlarını en önemli bağlantı aracı olarak görmezler. Gerçektende moneterizmin bir yorumuna göre eğer faiz oranları hiç değişmiyorsa, bu büyük bir olasılıkla güçlü bir para politikasının izlendiğinin kanıtıdır. Çünkü muhtemelen likidite miktarındaki tüm değişme, doğrudan doğruya mal ve hizmet satın alınımında harcanmakta ve hiçbir likidite finansal piyasalara gitmemektedir (74).

73 ÜLGNER, s.358.

74 İlker PARASIZ, *Monetarist Keynesgil Tartışması*, Uludağ Üniv. İİBF Dergisi, Nisan 1985, Cilt:VI Sayı:1, Bursa, s.14.

Monetaristler daha geniş bir türde bir varlık kümesinin ve faiz oranlarının dikkate alınması gerektiğini vurgularlar (75). Bilindiği gibi Keynes piyasa faiz oranlarının üzerinde durma eğilimi göstermiştir.

Moneterizmin para talebinin faiz oranları esnekliğinin düşük olduğunu kabul etmektedir. Kısaca Friedmancı para talebi teorisine değinirsek;

Milton Friedman, sürekli gelir yaklaşımından miktar teorisini tahlil ederken sürekli dolaşım hızını yeni bir kavram olarak dikkate almıştır. Sürekli dolaşım hızı kavramı modele sokulunca, istikrarlı para talebi fonksiyonu olamayacağını sanan görüşün geçerliliğini yitiriceğini savunmuştur (76).

Friedman nominal para talebi fonksiyonu genel olarak şu şekilde ifade edilmiştir (77);

$$MD = F \left(w, \left(i - (1/i) \frac{\partial i}{\partial T} \right), \left(\left(\frac{1}{P} \right) \left(\frac{\partial P}{\partial t} \right) \right)^e, hu \right) \cdot P$$

MD = nominal para talebi

w = reel servet

p = temsili faiz oranı

P = fiyat düzeyi

h = beşeri servet/beşeri olmayan servet

u = rastsal hata terimi

e = beklenen enflasyondur.

Yani Friedman parayı satınalma gücünün kaynağı olarak görür.

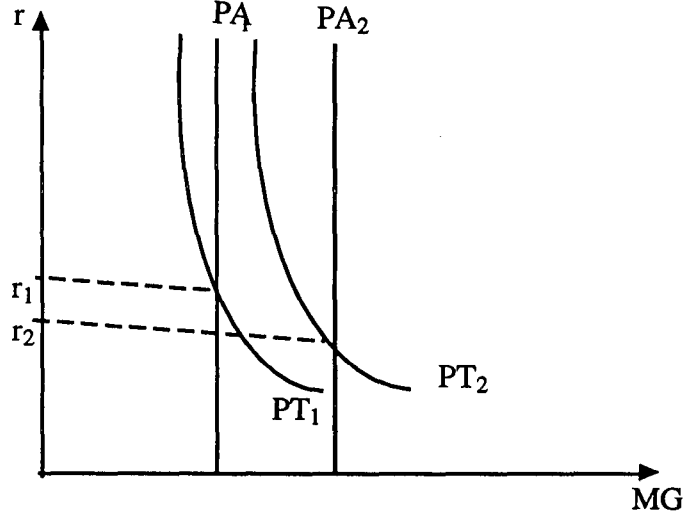
Ayrıca para talebinin Klasiklerde olduğu gibi sadece MG düzeyi belirlemez. MG'nin yanında faiz oranları da para talebini belirler. Friedman parayı, tahviller,

75 Milton FRIEDMAN, Nicholas KALDOR, *Para Teorisinde Devrim ve Karşı Devrim*, (Çev. Suat Öksüz) Eskişehir, 1982, s.26,

76 ERGİN, s.240.

77 KEYDER, s.243.

hisse senetleri, evler, dayanıklı mallar vb. gibi aktiflerle eşit değerde bir aktif olarak ele almaktadır. Buna göre (78);



Şekil 7: Monetarizme göre parü talebinin faiz esnekliği

Şekil 7'de Devlet para arzını PA_1 'den PA_2 'ye çıkardığı zaman fertler, ev, otomobil vb. reel aktifleri ve/veya tahvil, hisse senedi gibi, finansal aktifleri satın almak suretiyle, para arzındaki bu fazlalığı gidereceklerdir. Bu nedenle para talebi faize karşı nisbeten daha az esnek olmaktadır.

Eğer para talebi şekilde gösterildiği gibi az esnek is, para piyasasında dengenin sadece faiz oranındaki değişmelerle tekrar kurulabilmesi mümkün olmayacaktır. Bir başka deyişle finansal aktifler arasında ikame tek başına PA 'daki fazlalığı gidermeye yetmeyecek ve PA 'daki fazlalık ev, otomobil, buzdolabı vb. gibi reel aktiflerin satın alınmasına harcanacaktır. Bu ise para talebinin artması demektir ki, şekilde PT eğrisinin tümüyle sağa kaymasına sebep olur (PT_2).

Bu açıklamalardan çıkarılacak önemli sonuç şudur; Monetarizmde $PA=PT$ eşitliği Keynesyen Teoride olduğu gibi faiz oranı değişmeleriyle değil, milli gelir

değişmeleriyle sağlanmaktadır.

Friedman, aslında faiz oranlarının, teorik olarak hem arzulanan ankes tutarının saptanmasında ve hem de yüksek satın alma gücüne sahip belirli bir ankes miktarı için kullanılabilir. Bununla beraber, ampirik açıdan, faiz oranındaki dalgalanmalar ile nominal gelirdeki, üretimdeki ve fiyatlardaki değişme oranı arasındaki ilişkiler, para miktarındaki değişiklikler ile aynı değişkenler arasındaki ilişkilerden çok daha zayıftır (79).

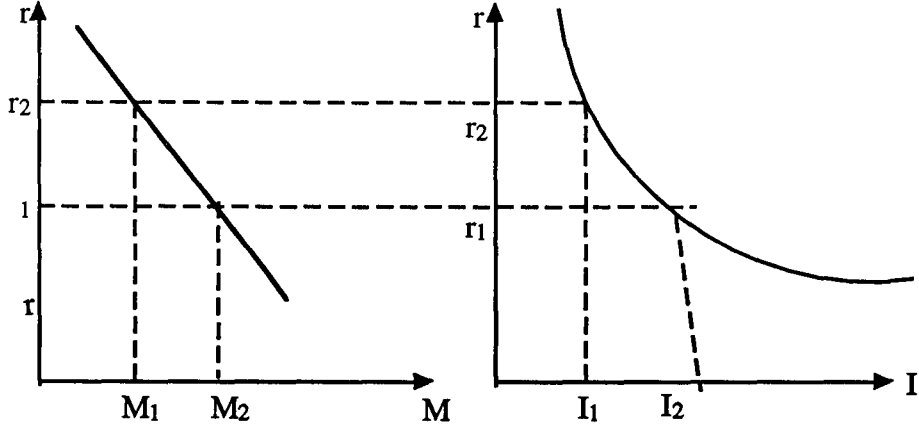
Monetarizmin bir yorumuna göre, eğer faiz oranları hiç de değişmiyorsa, bu büyük bir olasılıkla güçlü bir para politikasının izlendiğinin kanıtı olduğunu ifade eder (80).

Yalnız kamu harcamalarında bir artış yapıldığını ve bu artışın kişi ve firmalardan yapılan borçlanma yoluyla finanse edildiğini varsayalım. Bu takdirde, piyasada ödünç verilebilir fonlara olan talep artacak buna bağlı olarak faiz oranlarında bir artış meydana gelecektir. Faiz oranlarının yükselmesi ise özel yatırımların azalmasına neden olacaktır (Dışlama etkisi) (81). Bu da milli gelirden beklenen genişletici etkiyi önleyecektir. Bunu şekil yardımıyla açıklamaya çalışırsak;

79 ABAÇ, s.98.

80 İlker PARASIZ, **Para Politikası Keynesgil İktisadın Düşüşü ve Yükselişi**, Ezgi Kitabevi, Bursa, 1993, s.65.

81 Beyhan ATAÇ, **Maliye Politikası, Gelişimi, Amaçları, Araçları ve Uygulama Sorunları**, Eskişehir, 1991, s.13.



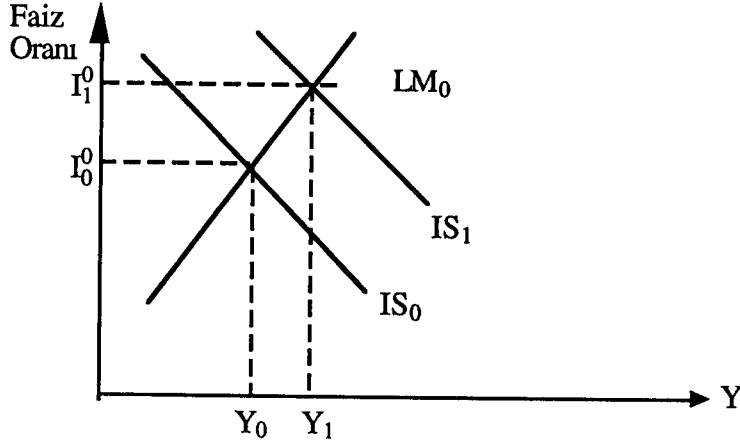
Şekil 8.a,b. Monetarizme göre para politikası

Monetarist iktisatçılar genişletici para politikasının başlangıçta faiz oranlarını düşürdüğünü kabul etmektedir. Şekil 8.a-8.b'de görüldüğü gibi Monetarist varsayımlar, para politikasını çok etkin görmektedirler. Ekonomi başlangıçta r_2 faiz oranı ve I_1 yatırım düzeyinde dengede olsun. Merkez Bankası para arzını M_1 'den M_2 'ye arttırsın; faiz oranı r_1 'ye düşecektir. Bunun sonucu olarak yatırım harcamaları I_1 'den I_2 'ye yükselecektir (82). Yani faiz oranlarının doğrudan yatırımları etkilediği anlaşılmaktadır. Keynes'e göre ise faiz oranları ilk önce milli geliri etkilemekteydi.

Bilindiği gibi ISLM modelinde para stoğundaki değişmeler ekonomiyi öncelikle faiz oranlarını değiştirerek etkilemektedir. Faiz oranlarındaki değişmeler daha sonra yatırımları, yatırımlar da GSMH'yı etkilemektedirler. Faiz oranları düşük olduğu zaman para politikası yatırımları teşvik ettiğinden ve daha yüksek toplam talep düzeyi oluşturduğundan genişleticidir. Örneğin Merkez Bankasının genişletici bir para politikası uygulamaya bunun içinde faiz oranlarını düşürmeye karar verdiğini düşünelim. Bunun için Merkez Bankası açık piyasa işlemleriyle tahvil satın alacak ve böylece para arzını arttıracaktır. Böyle bir genişletici politika enflasyon oranının yükselmesine neden olacaktır. Eğer yatırımcılar beklentilerini bugünkü enflasyon oranına göre ayarlıyorlarsa nominal faiz

oranları yükselme eğilimi gösterecektir (83).

Şekil 9'a göre hükümet harcamaları veya vergiler arttığında IS eğrisi sağa kayacaktır (IS_1) hem milli gelir hem de faiz oranındaki artış gelirdeki artışa oranla küçüktür. Faiz oranındaki bir artış yatırımında I_0 'dan I_1 'e daha büyük miktarda bir artışa neden olacaktır (84).



Şekil 9: Hükümet harcamalarındaki bir artışın etkisi

Friedman maliye politikasının gelir üzerinde belli bir etkiye sahip olduğunu kabul eder. Fakat küçük bir etkiye sahip olduğuna inanır. Faiz oranındaki artış para arzının artmasına neden olur. Çünkü IS eğrisi faize karşı esnektir. Sonuçta para arzında ve gelir hızında küçük bir artış olacaktır (85).

Monetarizm'e göre para arzının genişlemesi, başlangıçta faiz haddini düşürebilir. Ancak para arzı genişlemesini harcamalardaki artış izleyecektir. Fiyatlar yükselecektir. Gelirler artacaktır. Gelir ve fiyat artışlarının baskısıyla faiz oranlarında yükselecektir. Merkez Bankasının faizi düşürmek için para arzını genişletmesi enflasyon tehlikesi doğurabilir, ancak amacının gerçekleşmesini temin edemez (86).

83 İlker PARASIZ, Makro Ekonomi, Ezgi Kitabevi, Bursa, 1995, s.337.

84 EDGMAND, s.237.

85 EDGMAND, s.237.

86 ERGİN, s.284.

Milton Friedman, aynı gelişmenin ters yönde olduğu durumlarda da söz etmektedir. Buna göre, düşük hızla artan para arzı, faiz oranlarını başlangıçta yükseltir. Fakat daha sonra bu düşük oranda artan para arzı, harcamaları ve fiyat enflasyonunun azalttığı, faiz oranlarını düşürmektedir. bundan dolayı, para miktarındaki artışların düşük oranlarda seyrettiği Almanya ve İsviçre gibi ülkelerde, faiz oranlarının da düşük oranlarda olduğu ifade edilmektedir. Monetaristler, para arzı ile faiz oranları arasında ki bu iki yönlü ilişkinin varlığı nedeniyle, bir para politikası göstergesi olarak faiz oranının yanıtıcı olacağını ileri sürmektedirler.

Keynesyen analizde, faiz oranlarındaki artışlar, enflasyonun bir kaynağı olarak düşünülmekte ve dolayısıyla faiz oranlarındaki artış, neden, enflasyon ise bunun yol açtığı bir sonuç biçiminde değerlendirilmektedir. Oysa Monetarist analiz, bu konuda tam karşı bir cephede yer almaktadır. Şöyle ki, para arzındaki hızlı artışlar, enflasyon temel bir nedeni sayılmakta ve enflasyonist bekleyişlerin kaynağı olarak düşünülmektedir. Dolayısıyla, enflasyonist bekleyişlerdeki bir artış, neden olarak, yüksek faiz oranları ise bunun doğal bir sonucu biçiminde görülmektedir⁸⁷.

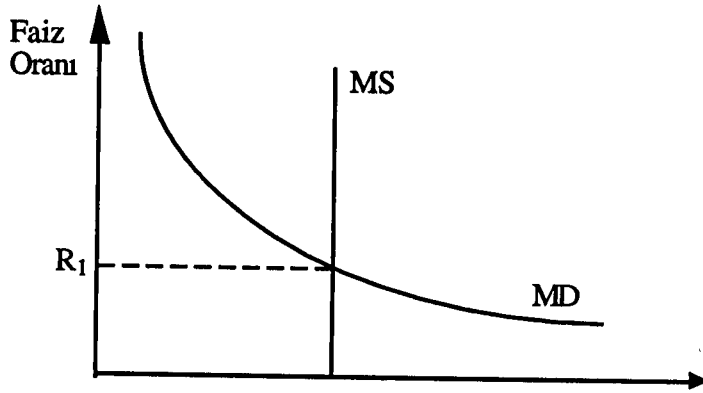
Özetlersek, Friedman'a göre, para miktarındaki artış, faiz oranlarını önce bir yönde, daha sonra da diğer yönde etkilemektedir. Çünkü, para miktarındaki artış, önce faiz oranlarını düşürmekte fakat daha sonra toplam harcamaları artırmak suretiyle fiyat enflasyonunu kamçılادıkça, ödünç verilebilir fonlar talebini artırıp, arzını kısıtlamaktadır. Buna ek olarak, yükselen fiyatlar, nominal faiz oranlarıyla reel faiz oranları arasında bir fark da yaratmaktadır. Bu nedenle, para miktarındaki artış hızlı artışlara ve yüksek oranları enflasyonlara sahne olmuş olan Brezilya, Şili, Kore ve İsrail gibi ülkelerde faiz oranları en yüksek düzeyde olmuştur. Dolayısıyla para miktarındaki artışlar ile faiz oranındaki değişimler aynı yönde bir değişme göstermiştir.

87 Osman.Z. Orhan Başlıca Enflasyon Teorileri ve Politikaları, İstanbul,1995,s.171-172

3.5. Rasyonel Beklentiler Teorisinde Faiz Kuramı

Rasyonel Beklentiler teorisi piyasaya katılan gelecek ekonomik politika aktivitelerini içine alan ve beklentileri açık olarak belirten varsayımlardır (88).

Keynes'in para talep eğrisinin yorumunda da beklentiler bir rol oynar. Faiz oranları düşerse daha fazla insan tekrar artmasını beklemeye başlar. İnsanlar para borç verme yerine beklemeye başlarlar. elde para tutmanın maliyeti düşerse, daha yüksek para talebi veya daha düşük para talep ederler. Talep edilen para miktarıyla faiz oranı ilişkilidir. Para talebi şekil 9'daki gibi aşağı doğru bir eğim ile gösterilebilir.



Şekil 10: Para stoğu (MS) ve Para Talebi (MD)

Gerçek piyasa faiz oranı, para balansları, para talebi ve para stoğu ile kurulur. Yani para miktarını faiz oranıyla beraber merkez bankası belirler. Şekil 10'da denge faiz oranı R_1 dir. Para stoğu ile para talep eğrisi, R_1 faiz oranında kesişir (89).

Normal aktiflerin fiyatları ve faiz oranı hakkındaki beklentilerdeki bir değişme tamamen faiz oranını ve talep eğrisini değiştirebilir ve yatırımda etkileyebilir. Böylece beklentilerdeki bir değişme, istihdam ve üretimle toplam talepte bir değişmeye yolaçabilmektedir.

88 Mc Kenzie Nardinelli KAMERSCHEN, Economics, Boston, 1989, s.419.

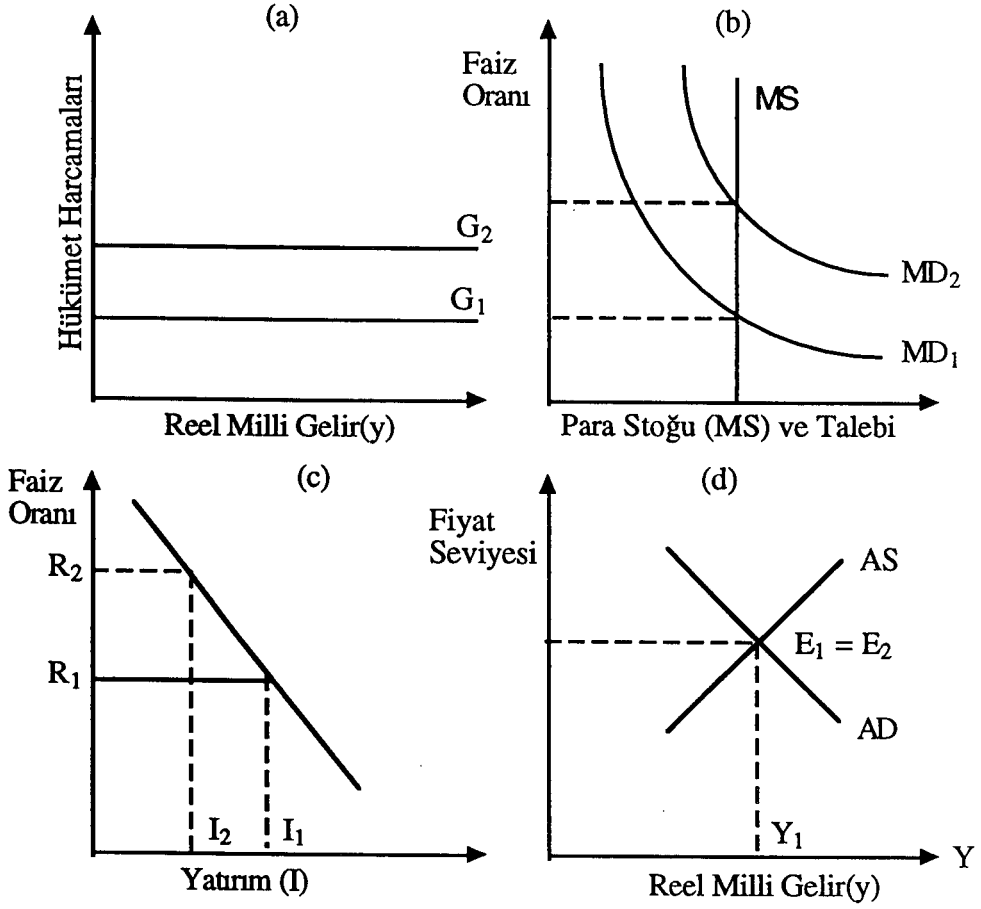
89 KAMERSCHEN, s.428.

Genişletici maliye politikası geçmişte yüksek faiz oranlarına sebep olmuşsa (hükümetin ödünç alınan fon talebi artar) insanlar hükümet harcamalarının artacağına bir sonucu olarak daha yüksek faiz oranları beklemeye başlayacaklar ve kendilerini korumak için tedbir alacaklardır. Eğer tahvil spekülörleri normal faiz oranları ve fiyatlar hakkındaki beklentilerini düzeltirlerse para talep eğrisi tamamen para talep eğrisi boyunca bir harekete karşı değişecektir. İnsanlar yüksek faiz oranları sürerken tahvillerini satmak için çalışacaklardır. Böylece, daha yüksek faiz beklentisi doğrudan doğruya, daha yüksek faiz oranlarına götürür. Sıkı bir maliye politikası ters bir etkiye sebep olabilir. İnsanlar beklentilerine tepki gösterme sürecinde daha düşük faiz oranları bekleyeceklerdir. Faiz oranları aşağı doğru düşecektir. Keynesyen iktisatçılara göre, para talep eğrisi hükümet parçamalarındaki bir değişimle yer değiştirir⁽⁹⁰⁾;

Farzedelim ki, hükümet harcamaları G_1 'den G_2 artsın. Bu durumda insanların beklentilerinde Rasyonel bir değişim meydana gelir. Rasyonel bir değişim meydana gelir. Rasyonel Beklentiler teorisine göre para talep eğrisi MD_1 ' den MD_2 ' ye kayacaktır. Faiz oranlarında r_1 'den r_2 'ye hareket edecektir. Daha yüksek faiz oranları yatırımı I_1 'den I_2 'ye düşürecek yatırım dengesi E_1 'den E_2 'ye kayacaktır.

Eğer farklı vadeler için faiz oranları yapısının piyasa faiz oranı ile beklenen faiz oranlarının fonksiyonu olduğu kabul edilir ise, "uzun dönemli cari faiz oranları piyasası (+ R_2) ile "kısa dönemli cari faiz oranları piyasasının (+ R_1) karşılıklı durumunu şu şekilde yorumlayabiliriz:

i. eğer $+R_2 > +R_1$ ise, piyasa kısa dönemli cari faiz oranında bir artış beklenmektedir.



Şekil 11: Para talebinde beklentilerin rolü

ii. eğer $+R_2 = +R_1$ ise, piyasa kısa dönemli cari faiz oranında bir değişme beklenmemektedir.

iii. eğer $+R_2 < +R_1$ ise piyasa, kısa dönemli cari faiz oranında bir düşüş beklenmektedir.

Görüldüğü gibi bekleyişler kuramı faiz oranları yapısının belirlenmesinde yalnızca finansal aktif talebi üzerinde durarak, finansal aktif arzının bu yapı üzerindeki etkisizliğinde göstermektedir (91).

Sonuç olarak rasyonel beklentiler teorisinin süregiden işsizliğin sürelerini açıklamadığını eleştirdiler. Eğer beklentiler mantıkla şekillendirilir ve ücretler, fiyatlar esnekse, çıktı ve istihdamın denge seviyelerindeki sapmaların kısa ömürlü olduğunu söylerler. Gerçek hayat ile uyuşamaz gözükken bu kaideler üzerinde teoriyi reddeden eleştiriler oldu. Cevap olarak rasyonel beklentiler teorisini taraftarları, rasyonel beklentiler teorisi üzerinde temel konjonktür teorisini kurdular. Bu teoriler istihdam ve çıktıdaki varolan hareketi açıklamaya muktedirdir. Bu teoriler, geleneksel teorilerden daha iyi bir açıklama sağlar⁽⁹²⁾.

3.6. Arz Yönlü İktisatçılara Göre Faiz Kuramı

Arz yönlü iktisatçılar, fiyat istikrarı, ekonomik büyüme, maksimum üretim ve tam istihdama ulaşmak için makro ekonomik politikayı savunan ve ekonominin arz yönüne inanan makro ekonomik bir teoridir. Arz yönlü iktisatçılar, düşük üretim ve işsizliğin önemli bir nedeni olarak yüksek oranda alınan gelir vergisini görür. (Çünkü hükümet insanların kazancının yüksek oranda bir kısmını alır.) Arz yönlü iktisatçılar enflasyonunda arz yönlü bir problem olarak görürler⁽⁹³⁾.

Maliye politikasının toplam talep ile fiyatlar ve çıktıyı etkilediği görülür. Arz-yönlü iktisatçılar vergi politikasının hem toplam talep hem de toplam arzı etkileyebildiğine inanırlar. Arz-yönlü iktisatçılar, hükümet marjinal vergi oranlarını azaltırsa toplam arzın artacağını iddia ederler⁽⁹⁴⁾.

Arz yönlü iktisatçıların üretimi ve verimliliği arttırmak, ekonomik istikrara kavuşmak için önerdikleri vergi indirimleri ve bütçe denkliliği politikaları uygulamaları faiz oranlarını da etkilemektedir.

92 R. Michael EDGMAND *Macroeconomics, Theory and Policy*, Oklahoma State University, New Jersey, 1987, s.247.

93 KAMERSCHEN, s.159.

94 Paul R. GREGORY, J.Ray RUFLIN, *Basic Economics*, Boston, 1989, s.207.

Aslında, arz-yönlü iktisatçılar; verimliliği yükseltmeye ve arzı arttırmaya yönelik geniş bir düşünce alanı sunmaktadır. Enerji politikası, insangücü eğitimi, yüksek öğrenim için devlet desteği bunlar arasındadır (95). Bu nedenle, ABD şartları içerisinde tavsiye edilen ve Başkan Reagan'ın ekonomik programına esas olan düşünceler, ana fikir gözönünde tutularak genişletilebilir. Özellikle ülkemizde yüksek faiz oranlarının verimlilik üzerindeki etkilerinin, vergi oranlarında daha büyük olduğu düşünülmektedir. Çünkü, vergi kanunlarındaki muaflık ve istisnalarla zaten büyük kuruluşlar vergiden kaçınabilmektedirler(96).

Ancak sermaye yetersizliğinin zorunlu kıldığı faiz giderleri üretim maliyetlerini arttırarak, yatırımlar üzerinde caydırıcı bir rol oynayabilmekte; ekonominin arz cephesinde olumsuzluklar doğurabilmektedir. Bu durum ise arz-talep dengesinin bozulmasının ve enflasyonun süreklilik kazanmasını sağlamaktadır. Ayrıca, kamu borçları içinde büyük miktarlara ulaşan faiz yükleri, bütçe açıklarının büyümesine yol açarak hem ekonomideki para hacminin kontrolünü, hem de enflasyonist beklentileri olumsuz etkilemektedir. Bu nedenle, özellikle gelişmekte olan ülkelerdeki arz-yönlü düşüncelerin vergi oranlarından çok, faiz oranları üzerinde yoğunlaşması gerekmektedir (97).

Arz-yönlü iktisatçılara göre, gelir vergisindeki bir indirim ekonomi üzerinde devlet harcamasındaki artıştan daha büyük bir etkiye sahiptir. Bu etkileşim zinciri şöyledir (98).

a. Gerek fertlerin ve gerekse kurumların tasarrufundaki artış likiditelerinin artmasına ve borç taleplerini azaltmalarına neden olur. Bu ise faiz oranlarını düşürür. Faiz oranlarının düşmesi yatırım mallar talebi ile inşaat yatırımlarını artırır.

95 Lyle EGRAMLEY, "Supply-Side Economics: Its Role In Curbing inflation" Virginia Reston Publishing Company Inc. 1982, s.146.

96 AKDİŞ, s.93.

97 AKDİŞ, s.94.

98 Vural SAVAŞ, *Politik İktisat*, İstanbul, 1994, s.251.

b. Üretim kapasitesinin artması ayrıca mal ve hizmet ihracını arttırır. Bu artış, ödemeler dengesini düzenleyecek ulusal paranın değerini yükseltir. Bu durumda ithalat ucuzlayacağı için, enflasyon ve faiz oranları düşecektir. Faiz oranlarının düşmesiyle aynı zamanda yatırımlar artış kaydedecektir. Buna bağlı olarakta üretim artacaktır.

3.7. Yeni Keynesyen Teoride Faiz Kuramı

Neo Klasik rasyonel bekleyişler denge yaklaşımına karşı 1973 yılından beri ücret fiyatların niçin yapışkan olduğunu açıklamak için esaslı çalışmalar yapılmaktadır. Yeni Keynesgil adı verilen bu görüş rasyonel bekleyişler teorisini benimsemekte ve bu bağlamda üç temel mikro yaklaşıma dayanmaktadır. Bunlar⁽⁹⁹⁾;

- i. Etkin ücret teorisi
- ii. Geleneksel Keynesgil makro ekonomik önerilerin monopolcü rekabet piyasa ortamıyla birleştirilmesi.
- iii. Eksik bilginin finansal piyasalardaki rolüdür.

Yeni Keynesgil Makro ekonomik politika IS-LM analizinde faiz oranları, finansal piyasalarla toplam talep arasında yegane aktarma kanalından yararlanmıştır. Gerçek dünyada önemli ek kanal kredi tayinlamasıdır. Veri Faiz oranında ödünç almak isteyen kişilerin istedikleri kadar ödünç alamamaları durumunda kredi tayinlaması söz konusudur. Kredinin tayinlanmasının nedeni, ödünç verenlerin ödünç alanların borçlarını geri ödeyemeyeceklerinden korkmasıdır. Bu nedenle kredi verenler (bankalar) kendilerine en yüksek faiz vermeye razı olanlara çoğu kez kredi vermeyebilir. Eğer kredi faiz oranında tayinlanmışsa faiz oranı para politikasının yatırım ve toplam talep üzerindeki etkisini tam olarak ortaya koymaz ⁽¹⁰⁰⁾.

99 İlker PARASIZ, Makro Ekonomi Teori ve Politika, Ezgi Kitabevi Bursa 1995, s.343.

100 PARASIZ, s.345.

Ayrıca firmaların yatırımları sınırlı kalabilir. Firmalar potansiyel risk düşüncesi karşısında üretmek istedikleri miktarı sınırlayabilirler. Öte yandan firmaların sermayeye ulaşmalarında sınırlı kalabilir. Çünkü bir kredi tayinlaması olabilir. Sermaye arzedenlerin aşırı sermaye talebi karşısında faiz oranlarını yükseltmeme nedenleri emek arzının fazla olduğu dönemlerde firmaların ücret oranlarını düşürmelerine benzemektedir. Artan faiz oranları sermaye arzedenlerin beledikleri getiriyi ya seleksiyon etkisi (iş arayanlar tersine olarak değişir) ya da teşvik etkisi (ödünç alanlar daha riskli pay senedi üstlenmeye teşvik edilmiştir) nedeniyle düşürülebilir (101).

Bilindiği gibi Yeni Keynesgil makro ekonomik teori Keynesgil iktisattan ortaya çıkmış ve bazı noktalarda Keynesgil iktisatçıları eleştirmişlerdir. Bireylerin para talebi veridir. Faiz oranlarındaki bir değişimin sonucu olarak yatırımlar değişir diyen Keynesyen iktisata eleştiriler yöneltilmiştir.

Para otoriteleri dışsal para arzını etkilemeye muktedir bile olsalar en azından işlem amaçlı olarak paranın çok yakın ikameleri vardır. Üstelik birçok işlemler para gerekmeksizin krediyle gerçekleşir. Kaldı ki işlem ve gelir arasındaki ilişki yüzeyseldir. Birçok işlem, aktiflerin değişimiyle gerçekleşir ve ekonomik dalgalanmalara bağlı ekonomik değişimleri çoğu kez servetteki değişimler ve dolayısıyla aktif dağılımı izler (102).

O halde bir dereceye kadar para talebi aktiflere bağlıdır. Kuşkusuz bu durumda önemli olan gelir değil servettir. Öte yandan kısa vadeli bonolar vardır. Bunlar işlem amacı dışında parayı tam olarak ikame eder. Böylece elde para tutmanın fırsat maliyeti kısa vadeli parasal faiz oranıdır. Ancak yatırım için geçerli faiz oranı reel faiz oranıdır. Son zamanlarda halkın elinde tutmak istediği borcun vade yapısını göz önünde tutarak faiz getirisi sağlayan bir paranın mümkün

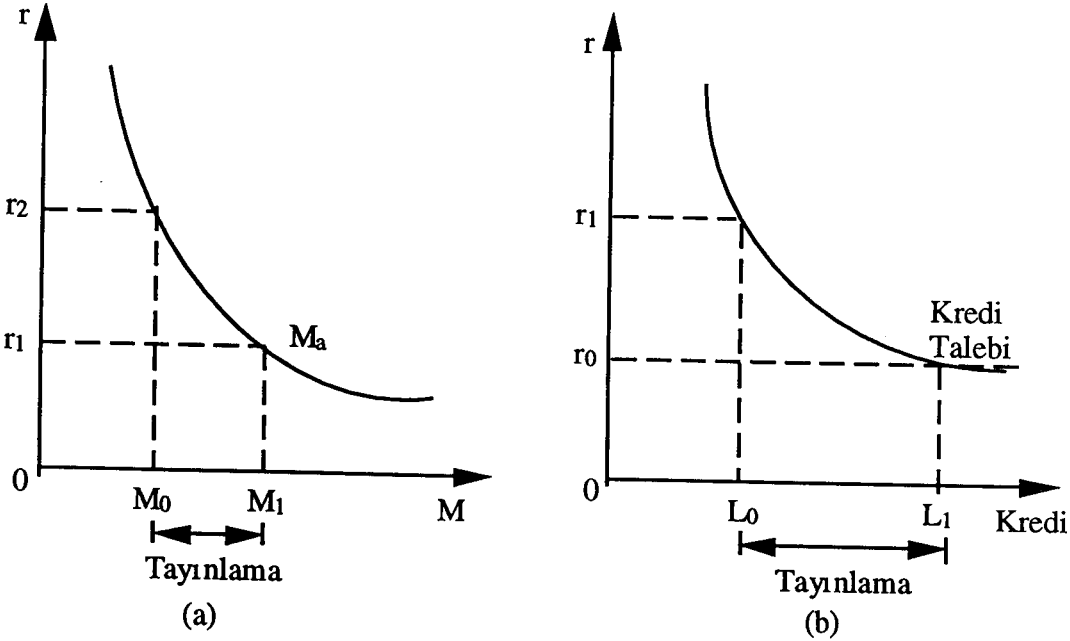
101 M. İlker PARASIZ, Para Politikası Keynesgil İktisadın Düşüşü ve Yükselişi, Ezgi Kitabevi, Bursa 1989, s.194.

102 PARASIZ, s.196.

olabileceği iddia edilmektedir (103).

Bilindiği gibi IS-LM analizinde faiz oranları finansal piyasalarda toplam talep arasındaki tek aktarma kanalıdır. Yeni Keynesgil yaklaşımına göre de önemli bir ek kanalda kredi tayinlamasıdır. Veri faiz oranında ödünç almak isteyen kişilerin istedikleri kadar ödünç alamamaları durumunda kredi tayinlaması söz konusudur.

Kredi tayinlaması, faiz oranlarının güdümlü olduğu ve para otoritelerince saptandığı para talebinin de faize karşı esnek olduğu farz edilir (Şekil 12) da görüldüğü üzere piyasa faiz oranı r_0 'dır. Buna karşılık mevcut kredi miktarı L_0 'dır. Ohalde doğal olarak kredi arz ve talebini dengeye getiren r_1 'in altındaki bir r_0 faiz oranında kredi miktarı tayinlanmıştır.



Şekil 12:Kredi Tayinlaması

Kredi tayinlamasının nedeni ise, ödünç verenlerin ödünç alanların borçlarını geri ödeyemeyeceklerinden korkmasıdır. bu nedenle kredi verenler kendilerine

en yüksek faiz vermeye razı olanlara çoğu kez faiz vermeye razı olanlara çoğu kez kredi vermeyeceklerdir. Eğer kredi, veri faiz oranında tayınlanmışsa, faiz oranı para politikasının yatırım ve toplam talep üzerindeki etkisini tam olarak ortaya koymayacaktır¹⁰⁴.

Kısaca yeni Keynesgil model diğer modern konjonktür teorilerinin temel çelişkilerini çözmektedir. Yeni Keynesgil model üretim dalgalanmalarını biryana bırakmaksızın (klasikleri yaptığı gibi), tam ücret rijitliğini varsayarak (ilk Keynesgil modelde olduğu gibi), işçilerini gerçekçi olmayan aptallıklarını varsayarak (Friedman'ın modeli), fiyat ve para arzıyla ilgili kolayca ulaşılabilen enformasyona rağmen sürekli eksik istihdam açıklamada başarısız kalarak (Lucas'ın enformasyon engel modeli) ve konjonktürü önceleyen reel ücret hareketlerini ve sürekli emek piyasası dengesini (reel konjonktür modeli) içine alacak şekilde konjonktür dalgalanmalarını açıklamaktadır (105).

4. FAİZİN TEMEL İŞLEVLERİ VE ETKİLERİ

Faiz politikasının gerek gelişmiş ve gerekse gelişmekte olan ülkelerde önemli işlevleri vardır. BU işlevler ekonomik istikrar üzerinde de etkili olmaktadır. Faizin temel işlevlerini çok çeşitlendirmek ve kollara ayırarak yaymak mümkündür. Ancak, temel işlevleri belirtmek de konu hakkında bir fikir verebilecektir⁽¹⁰⁶⁾.

a) Tasarrufun milli gelirdeki payını belirleme işlevi.

- Sermaye faktörünün dağılımını belirleme işlevi
- Ekonomide yapısal değişmeyi yönlendirme işlevi,
- Tasarrufun sahiplerine gelir sağlama işlevi,

104 Parasız, s. 345

105 PARASIZ, s.280.

106 AKDIŞ, s.59.

Yukarıda belirttiğimiz işlevlere baktığımızda faizin etkilemeyeceği ve faizden etkilenmeyen herhangi bir ekonomik alan yoktur.

Yukarıda saymış olduğumuz maddeleri şu şekilde açarsak ⁽¹⁰⁷⁾;

Faiz mekanizmasının birinci işlevi, kapitalist ekonomide milli gelirden ne kadarının tasarrufa ayrılacağını belirleyen önemli bir değişken olmasıdır. Enflasyonist bir baskı doğurmadan yatırımların finanse edilmesi ekonomide oluşturulan tasarruflarla mümkün olmaktadır.

Piyasa ekonomisinde faiz mekanizmasının ikinci ve çok önemli fonksiyonu, sermaye faktörünün etkin bir biçimde dağılımını sağlamaktır. Ayrıca firmaların finans yapısı bakımından özkaynak-dışkaynak dengesinin tutturulması da faiz politikasının amaçları arasındadır.

Faiz mekanizmasının üçüncü fonksiyonu, sanayide yapısal değişimin sağlanması konusudur. Ülke sanayiinin verimliliğinin artırılması, faiz politikalarının yardımıyla gerçekleştirilmeye çalışılmaktadır.

Piyasa ekonomisinde faiz mekanizmasının diğer bir fonksiyonu da tasarruf sahiplerine bir gelir sağlamasıdır ⁽¹⁰⁸⁾.

Görüldüğü gibi faizin ekonominin her alanında etkili olduğu anlaşılıyor. Faiz ekonominin hem toplam arz hem de toplam talep yönünü etkilemektedir.

4.1. Ekonomi Politikasının Temel Amaçları ve Faiz

Ekonomi politikası devletin belli iktisadi amaçlara ulaşmak için aldığı kararlar ve yaptığı davranışlar olarak tanımlanmaktadır ⁽¹⁰⁹⁾. Bir hükümetin yürüttüğü ekonomi politikasının pratik amaçlarını ise ana başlıkları ile şöylece

107 AKDİŞ, s.66.

108 Orhan MORGİL, *Faiz Politikası Görüşler ve Değerlendirmeler*, Ankara T.O.B.B. Yayınları, No.21, Ankara, 1987, s.13-14.

109 Savaş VURAL, *Politik İktisat*, 2.Basım, İstanbul, 1994, s.3.

sıralamak mümkündür⁽¹¹⁰⁾.

- Refahın maksimize edilmesi,
- Ekonomik büyümenin sağlanması,
- Tam istihdamın gerçekleştirilmesi,
- Para değerinin korunması (fiyat istikrarı),
- Adil gelir dağılımının düzenlenmesi,
- Optimal tüketim yapısına ulaşılması,
- Ödemeler dengesi denklğine kavuşulması,

Görüldüğü gibi bir ülkenin kalkınabilmesi için yukarı da sayılan ekonomi politikasının amaçlarını gerçekleştirmek gerekiyor. Ancak yukarıdaki amaçlar gerçekleştiği takdirde ülke ekonomisi kalkınabilir ve halkın refah düzeyi yükselir.

Yukarıda saydığımız ekonomi politikasının gerçekleşebilmesi için kesinlikle bir takım araçlara ihtiyaç vardır. Bu araçlar ⁽¹¹¹⁾;

- Mali araçlar,
- Parasal araçlar,
- Dışsal araçlar,
- Kontrol araçları,
- Kurumsal yapı değişimleri.

Faiz ise, parasal araçlar içerisinde yer almaktadır. Bilindiği gibi parasal araçlar içerisinde en sık kullanılanlardan biri de faiz ve reeskont oranlarının ayarlanmasıdır. Faiz oranları ileri sanayi ülkelerinde ödünç verilebilir fonlar arz ve talebine bağlı olduğu halde reeskont oranları Merkez Bankaları tarafından tesbit

110 Hüsnü ERKAN, *Ekonomi Politikasının Temelleri*, İzmir, 1984, s.152.

111 VURAL, s.28.

edilir. Azgelişmiş ülkelerde ise genellikle, hem faiz hem de reeskont oranları hükümet kontrolü altındadır. Dolayısıyla sanayi ülkelerinde Merkez Bankasının reeskont oranlarını alçaltıp yükseltmesi para ve sermaye piyasasını derhal etkilemez. Bu gibi ülkelerde reeskont oranlarının değiştirilmesi, bankaların reeskonta senet götürme eğilimlerine göre, dolaylı ve gecikmeli bir tarzda etkilerini sürdürür. Bununla beraber, bütün sanayi ülkelerinde reeskont oranları ekonominin “uyarıcı işareti” olarak kabul edilir. Eğer reeskont oranları yükseltilmişse “kırmızı ışığın” yandığı ve ekonomik girişimlerin yavaşlatılması gerektiği düşünülür. Aksine reeskont oranlarının düşürüldüğü dönemlerde ise işadamları “ortamın uygun olduğunu” daha fazla girişim için “yeşil ışık” yandığını düşünürler (112).

Azgelişmiş ekonomilerde hem faiz ve hem de reeskont oranları hükümet tarafından tayin edildiği için, bu tür değişmelerin ekonomik etkilerini daha çabuk göstereceği düşünülebilir. Ama bu böyle olmamaktadır. Çünkü, monopol ve spekülasyon eğilimleri azgelişmiş ülkelerde çok fazladır (113).

Ayrıca birçok kalkınan ülkede, birincil önem taşıyan faiz oranları idari kararlarla belirlenir. Birçoğunda devletin kontrolü bankaların çoğuna sahip olmakla gerçekleşir. Bu ülkelerde faiz oranlarının kontrol edilmesinin bir nedeni de para piyasalarına bir ya da iki bankanın hakim olmasıdır. Bir başka neden yatırımlar, üretim, fiyatlar, dış ticaret ve döviz rezervlerini saptırıcı etkenleri dengelemek olabilir (114).

Ekonomi politikasının amaçlarına ulaşabilmesi için para politikası aracı olarak kullanılan faizin ekonomi teorisinde de üç temel fonksiyonu vardır.

112 VURAL, “Politik ...”, s.78.

113 VURAL, “Politik ...”, s.79.

114 Anthony LANYI, Rüştü SARAÇOĞLU, “Kalkınan Ülkelerde Faiz Oranlarının Önemi”, (Cev. M.H. Şahin), Maliye Dergisi, S.67, Ocak-Şubat 1984, s.92.

Faiz oranlarının tasarrufları arttırması ve bu tasarrufları mali sisteme yöneltmesidir. Yalnız, faiz oranları aşağıdaki analiz çerçevesinde tasarrufların mali sektöre yöneltmesini sağlayamamış, halkın nakit tercihinde önemli bir düşüşü gerçekleştirememiştir. Nitekim sözkonusu dönemde toplam mevduatta ve tasarruf mevduatında reel olarak düşüşler gözlenmiştir (115).

Tablo 1: Nakit Tercih Oranları (116)

	1994		1995	
	1	2	1	2
Ocak	10.536	10.80	9.605	11.02
Şubat	10.521	12.81	9.591	10.98
Mart	11.570	13.97	9.617	11.19
Nisan	12.579	13.92	9.598	11.17
Mayıs	10.571	13.83	9.572	10.76
Haziran	10.630	13.96	9.603	10.84
Temmuz	13.624	13.97	9.605	10.76
Ağustos	12.666	14.13	9.666	10.89
Eylül	11.644	14.05	9.634	10.91
Ekim	10.666	14.12	9.719	11.27
Kasım	14.666	14.21	9.653	11.09
Aralık	14.594	14.05	9.611	11.10

Kaynak: ERTUĞRUL, s.15.

Diğer taraftan faiz haddindeki değişiklikler konut yapımı konut kredisi dağılımını tayinde örneğin lüks konut, toplu konut ya da halk tipi konutlara kanalize edilmesinde rol oynar. Bütün bunların yanında faiz haddinin tüketime giden meblağları tasarrufa çevirebileceği de düşünülebilir. Gerçi hernekadar

115 Ahmet ERTUĞRUL, "Enflasyonist Bekleyişler, Faiz Oranları ve Serbest Faiz Uygulaması", Maliye Dergisi, Sayı.50, Mart-Nisan 1981, s.45.

116 C/D₁1. Derecede nakit tercih oranı

C/D₂ 2. Derecede nakit tercih oranı

C₁= Tedavüldeki banknot

D₁= Vadesiz mevduat

D₂= Vadeli ticari mevduat

faizin tasarrufa etkisi Keynes'e göre çok da az olsa, bu gaye ile hareket eden kişiler tasarruf mevduatı faizlerinin fazla yükseltilmesi ile tüketim için ayırdıkları, fonların bir kısmını tasarrufa dolayısıyla kredi müesseselerine (bankalar ve bankerlere) yatırabilmektedirler. Ayrıca geliri belirli bir seviyede olan kişilerin yaptıkları tasarruflarda muhtemelen ileride yapacakları daha yüksek düzeydeki tüketimleri içindir (117).

Yukarıda yapmış olduğumuz açıklamalara göre ekonomik politikanın yürütülmesi için bir takım araçlar ve amaçlar bulunmaktadır. Bu araçları içerisindeki parasal araçlardan faizin, ekonomik politika üzerinde net bir etkisinin olduğunu görüyoruz. Şu anda da Türkiye'deki iktisat politikaları, genelde faiz üzerine kurulu, yani yüksek faiz oranları (faiz-kur makası) üzerine yapılıyor.

4.2. Faizin Enflasyonist Etkileri

Enflasyon cari fiyat düzeyinde toplam talebin toplam arzdan fazla olmasıdır (118).

Faiz oranlarında meydana gelen değişmelerin, enflasyon üzerinde etkisi ekonomik yaşamda, fon sunumunu ve fon talebinin hacmini olumlu ya da olumsuz yönde etkileyen parasal faiz oranları, enflasyondan önemli ölçüde etkilenmektedir (119).

Bugün enflasyon hem talep hem de arz faktörleri tarafından etkilenmekte, yüksek enflasyonist beklentilerde enflasyon dinamikleri arasında önemli bir yer teşkil etmektedir. Talep faktörlerinin tümüyle kontrol altına alındığını söylemek

117 Ali TURHAN, **Faiz, Faizle İlgili Görüşler ve Faizin Ekonomiye Etkileri**, D.P.T., Ankara, Nisan 1986, s.47.

118 Besim ÜSTÜNEL, **Makro Ekonomi**, Ankara, 1967, s.212.

119 Rıza AŞIKOĞLU, **Sermaye Piyasası Aracı Olarak Enflasyon Ortamında Tahvilleri Değerleme**, T.C. Anadolu Üniversitesi Yayını No:35, İİBF Ya.No.13. Ocak 1984 Eskişehir, s.78.

oldukça güçtür. Şöyle ki, istikrar politikasının tasarrufları büyük çapta arttıracığı ve enflasyonu azaltıcı bir etki yapacağını tahmin etmekteydi. Son yıllarda yüksek faiz politikasının bir sonucu olarak yüksek faiz tasarruf seviyesini yükseltmekten ziyade belli bir tasarruf seviyesinde tasarrufun alternatif araçlar arasında başta banka mevduatları olmak üzere mali tasarruf araçları lehine yeniden teşvik etmiştir. Faiz oranları Türkiye’de maliyet yönünden ise, Türk Lirası’nın doğan kaybına ek olarak, yüksek kredi faizleri enflasyonun arz yönünden besleyici kaynağı lehine gelmiştir. Ayrıca yüksek faizler enflasyonu körükleyici yönü yanında sanayiye ağır ve gereksiz yük getirmiştir. Sanayicinin ve ihracatçıların gelecekte dünya pazarlarında rekabet şansı bu açıdan olumsuz etkilenecektir⁽¹²⁰⁾.

Gerçekte enflasyonla faiz hadleri arasında ve bu arada ekonomik politikanın diğer hedefleri olan büyüme tam istihdama yaklaşma, adil gelir dağılımı temin etme ve ödemeler dengesini sağlama amaçları arasında son derece grift ve dinamik bir ilişki sistemi “gerçektende” mevcuttur. Salt olarak faiz olayı ile fiyat istikrarı arasında safhasal ters ve temelde doğru doğru orantı vardır. Yani yüksek enflasyonda yüksek faiz, düşük enflasyonda düşük faiz yürürlükte olur ⁽¹²¹⁾.

Genellikle yüksek faiz politikası antienflasyonist tedbirler arasındaki çareler olarak hatırlanır. Gerçekten, yüksek faiz veya iskonto politikası iki cepheden tedavül hacmini daraltmayı amaçlar faiz haddini yükselterek sermaye talebinin azaltılması düşünüldüğü gibi, iskonto haddini de yükselterek senet kırdırmak ve piyasaya likitide sokmak suretiyle gelişen enflasyonist hareket önlenmek istenir ⁽¹²²⁾. Ancak daha yüksek kapital yoğunluğu üretilen sermaye mallarının daha fazla dayanıklılığı, dış finansmana daha büyük güven, endüstrinin malına olan talebin daha inelastik oluşu gibi durumlarda, faiz oranlarının yükselmesine bağlı

120 Türkiye Sanayici ve İşadamları Derneği, GÖRÜŞ, Cilt.13, S:3, Mart 1985, s.12-15.

121 Ege CANSEN, “Faizler ve Enflasyon”, Banka ve Ekonomik Yorumlar Dergisi, Yıl:20, S:7, Temmuz 1983, s.35-38.

122 AKDİŞ, s.62.

olabilen muhtemel fiyat baskısı daha büyüktür. Çünkü bu özellikleri taşıyan bir endüstrinin kredi talebi ve dış finansman ihtiyacı daha fazla ve daha sıktır (123).

Bilindiği gibi, faiz bir maliyet ögesi olduğundan, yüksek faiz maliyetleri arttırıcı yönde etki yapacaktır. Yüksek faiz oranları bir yandan arz yönünden maliyetlerin yükselmesine, öte yandan yüksek faiz geliri elde edenlerin kârını arttırmalarına olanak sağlayarak fiyatların talep yönünden yukarı itilmesine sebep olabilir. Yüksek faiz maliyetleri ve gelirleri arttırdığından, maliyet ve talep enflasyonlarının filizlenmesi için elverişli bir ortam hazırlayacaktır. Kuşkusuz, faiz oranlarındaki artışın tek başına ne maliyet, ne de talep enflasyonunun açıklanmasına yeterli olduğu söylenemez. Çünkü, enflasyon faiz oranlarındaki yükselmenin bir sonucu değil, faiz oranlarındaki yükselmenin nedenidir. Global talepte bir artış olmaması; maliyetlerdeki artışın sürekli olarak para emisyonlarıyla desteklenmemesi durumunda enflasyondan söz edilemez. Sadece parasal genişlemenin eşlik ettiği faiz oranı yükselmesi enflasyonist bir karakter taşır. Sıkı para politikasına ya da başka nedenlere bağlı olarak faiz oranlarının yükselmesi enflasyonist bir karakter taşımaz. Faiz oranlarındaki yükselme kuşkusuz fiyatların bir parça artmasına neden olacaktır. Ekonomide talep yönünden her hangi bir değişiklik olmazsa, toplam talep kısılrken, ya da arttırılmışken, faiz kaynaklı maliyet enflasyonu ve fiyat artışları yatırım ve üretimin azalmasına, stokların ve işsizliğin artmasına neden olacaktır. Fiyatların daha ileriye gitmesi, stokların eritilmesi ve işsizliğin biraz azalması, para ve kredi hacminin genişlemesine bağlıdır (124).

Türkiye’de enflasyon ve enflasyon beklentileri kök salmıştır. Unutulmamalıdır ki, iç talebin kısılmasını amaçlayan sürekli bir antienflasyonist politika büyüme hızının o ana kadar görülmemişin altında küçülmesi riskini doğurur. Antienflasyonist politikanın bir parçasını oluşturan sıkı para politikası

123 AKDİŞ, s.63.

124 Şakir ÖZMEN, Yüksek Faiz ve Enflasyon, Mülkiyeliler Birliği Dergisi, S:111, Eylül 1989, s.25.

iktisadi faaliyetleri daraltıcı, özellikle verimli yatırımları engelleyici bir etki yapar⁽¹²⁵⁾.

Faiz oranlarının yükselmesinin, ücret gelirleri ve enflasyon üzerindeki etkileri konusunda da ayrıntılı araştırmalara gerek vardır. Türkiye’de egemen olan oligopolistik piyasa koşullarında uygulanan mark-up fiyatlandırma yönteminde, kredi maliyetinin büyük ölçüde, fiyatlara yansıtacağı bilinmektedir. Bu durumda, yüksek faize rağmen, 1982 ve 1983’de enflasyonun görece olarak kararlı kalmasının nedenini, reel ücretlerdeki düşüşte aramak gerekir. Dönemin siyasal koşulları nedeniyle, parasal ücretlerin enflasyona intibak edememesi artan faiz maliyetlerine rağmen fiyatların hızla artmasına engellemiş, dolayısıyla faiz ve “sıkı para” politikaları ile mali buhranlar, iflaslar yaratmaksızın, kur ve fiyat politikalarıyla da beslenen enflasyonun düşürülmesi, reel ücretlerin düşürülmesini kaçınılmaz kılmaktadır ⁽¹²⁶⁾.

Türkiye ekonomisinin geleneksel yıl sonu hareketlenmesini düşünürsek; fiyatlar çok hızlı yükselecektir. Ayrıca faiz düzenlemeleri halkın psikolojisine bağlanmıştır. Bunun tam ters yönde tepki yapması ihtimalide büyüktür. Çünkü bazı göstergelere göre halk arayış içindedir. Şöyleki son rakamlara göre dayanıklı tüketim mallarında, büyük bir artış var. Bütün bunlara bakarsak enflasyonun sürekli artış içinde olacağı kesin gibi gözükmektedir⁽¹²⁷⁾.

Enflasyon altında faizlerin anlamını yitirmesi bireylerin tüketime itmektir. Enflasyon ortamında bireyler tasarruf biriktirerek dayanıklı tüketim malları ve otomobil almaktansa borçlanarak erken tarihlerde almak yoluna gitmektedir⁽¹²⁸⁾.

125 ÖZMEN, s.27.

126 Yılmaz AKYÜZ, “Faiz ve Enflasyon Üzerine”, *Yapıt Dergisi*, Ağustos-Eylül 1984, s.30.

127 Yüksel ÜLKEN, “Son Faiz Düzenlemeleri ve Genel Ekonomik Durum”, *Banka ve Ekonomik Yorumlar Dergisi*, Yıl:22, S:9, Eylül 1985, s.23

128 Özer ERTUNA, Türkiye Faiz Politikası, *Finansal Yönetim ve Yatırım Planlaması*, Yıl:1, S:1, Mart 1974, s.38.

Yüksek faiz politikasının enflasyonist etkileri sonucu faizi gelir elde edenlerin gelir düzeyi yükselirken, gelir dağılımı sabit gelirliler aleyhine bozulmaktadır. Mevduat faizleri ile birlikte kredi faizleri de artmaktadır. Örneğin, mevduat faizi %90'a çıkarken, kredi faizi %130-140'lara kadar çıkabilmektedir. Yatırımcılar yüksek kredi maliyetleri sebebiyle, kısa vadeli daha az kârlı spekülâtif yatırımlara yönelmektedir. Faizler enflasyon oranındaki oynamalara göre ayarlandığından yatırımcıların geleceğe yönelik yatırımları kararlı ve istikrarlı bir şekilde olmamaktadır. Yüksek faiz politikası maliyetler içinde ücret giderlerinin düşmesine neden olmaktadır (129).

Yukarıda açıklamalarımız çerçevesinde, faizin para arzıyla direkt ilişkisinin bulunduğunu görmekteyiz. Bu bağlamda faiz oranlarının enflasyonla ilişkisinde kurabiliriz. Çünkü para arzı artışı veya azalışı enflasyona neden olmaktadır. Faiz oranlarının yükselmesi Monetaristlerin dediği gibi direkt yatırımları etkileyecek ve dışlama etkisi yaratacaktır. Bu da ekonomide üretim düşüşüne bağlı olarak ekonomi politikalarının faize endekslenmesini rant ekonomisinin doğmasına ve enflasyonun artmasına neden olacaktır. Nitekim Türkiye'de sürekli artış gösteren bir faiz oranı ve enflasyon sorunu yaşanmaktadır. Bankaların tüketim kredisi altında verdiklerini düşük faizli krediler insanları sürekli olarak tüketime sevk etmekte ve tüketim ekonomisine dayalı bir ekonomi geliştirmektedir. Bu da ithalatın artmasına ihracatın azalmasına neden olmakta ve ödemeler dengesi açığıda hızla büyümektedir. Bu açığın kapatılması için borçlanmaya gidilmekte, borçlanma ise ekonomiye faiz yükü getirmektedir. Artan faiz oranları ise, yukarıda söylediğimiz gibi enflasyonun artmasına reel ücretlerin azalmasına ve buna bağlı olarak işsizliğin artmasına neden olmaktadır.

129 Arzu İMREN, Vedat AKMAN, Türkiye'de ve Dünyada Enflasyon, İstanbul, Nisan 1994, s.112

4.3. Faizin Bankacılık ve Şirketler Üzerindeki Etkileri

Bilindiği gibi faiz oranları günümüz Bankacılık kesiminin gelir kaynağı durumundadır. Çünkü verilen düşük tüketici kredileri sayesinde iyi bir faiz geliri elde etmektedir.

1980 sonrası uygulamaya konan yüksek mevduat faiz oranları politikası, amaçlandığı şekilde, banka kesiminin reel boyutlarında önemli artışlar sağlanmıştır. Toplam mevduat hacmi reel olarak artışlar göstermiş, vadeli mevduat lehindeki faiz oranları sayesinde bu tür mevduatın toplam mevduat içindeki payı artmıştır⁽¹³⁰⁾.

1980 öncesi dönemde idari olarak belirlenen mevduat faiz oranları bankaların faiz rekabetine girmelerine engellemiş, fiyatta rekabet edemeyen bankalar şube sayısını arttırma vb. “Fiyat dışı” rekabet yöntemlerine yönelmişlerdir. Bu dönemde ortaya çıkan “aşırı şubeleşme” olgusu bankaları yüksek aracılık maliyetleri ile fon aktarımı yapan mali kurumlar haline getirmiştir. 1980 sonrası faiz politikaları bir yandan mevduat artışını amaçlarken diğer yandan bankaların daha verimli çalışmalarını sağlayacak bir fiyat (faiz) rekabetine girmişlerdir⁽¹³¹⁾.

Ayrıca makro ekonomik istikrarsızlık ortamında bankaları finansal disipline zorlayan mevzuat ve/veya gözetim mekanizmaları olmadığında, bankaların faaliyetleri serbestleştirildiği zaman bunların kredi faizlerini yükseltme ve yüksek riskli müşterilere kredi verme eğilimleri artmaktadır. Çünkü banka kredi verirken beklenen gelirini azamileştirmeye çalışır. Eğer devlet bankaların batmasına göz yummayacağına dair açık veya zımni bir teminat vermişse, bankanın yüksek riskli-yüksek getirili plasmanlara yönelmesi kendisi açısından rasyoneldir. Bu

130 Adnan BÜYÜKDENİZ, *Türkiye’de Faiz Politikaları*, Bilim ve Sanat Vakfı, İstanbul, 1991, s.117.

135 BÜYÜKDENİZ, s.118.

plasman politikası, kazançlarının bankaya kalacağı, zararlarının toplumca ödeneceği hesabına dayanır. Bu istikrarsızlık ortamında batmamak için borçlanan ve yüksek reel faiz ödemeğe razı olan şirketler de eksik olmaz. Yüksek reel faiz, şirketlerin finansal dengelerinin daha da bozulmasına yol açmaktadır (132).

Eğer bankalar (karşılıksız) kurtarıma teminatından yoksun ise, kredilerin geri ödenme olasılığını hesaplayacaklardır. Çünkü kredinin beklenen hasılatı, faiz geliri ile kredinin geri ödenme olasılığının çarpımına eşittir. Faiz haddi yükseldikçe kredinin geri ödenme olasılığı azalır. Çünkü banka kredi faiz haddini yükselttikçe daha riskli müşterilerle muhatap olmak ve daha riskli projeleri finanse etmek zorunda kalır. Faiz haddinin belirli bir düzeyinden sonra, kredi geri ödenme olasılığının faiz haddinin ivmeyle artan bir forksiyonu olması gerekir. Sonuçta riskten kaçan banka için, kredinin beklenen hasılatını azamileştiren optimal bir kredi faiz haddi vardır. Bu optimal faiz haddinin kredi arzıyla talebini eşitleyen had olması için bir sebep yoktur. Bu nedenle banka bütün kredi taleplerini karşılamaz, bir kısmını rededer (133).

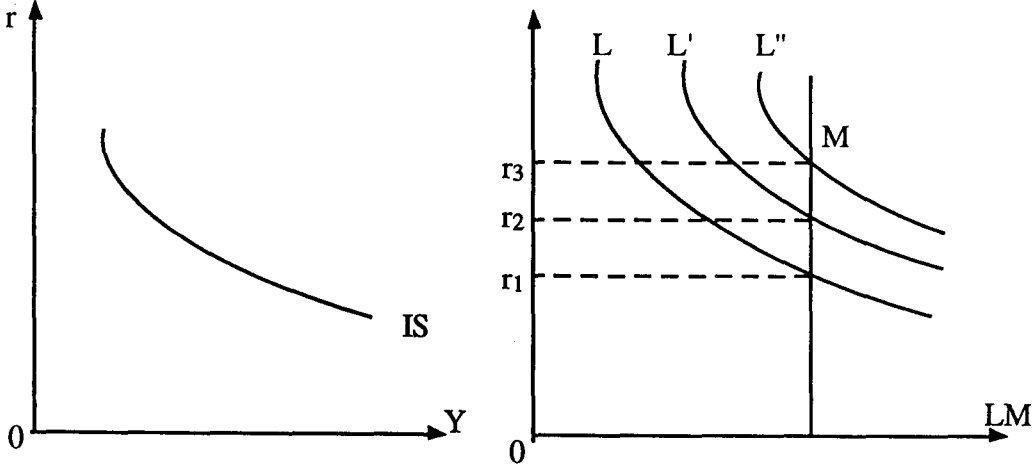
Ayrıca kredilerin geri dönüşünde karşılaşılan bazı güçlükler bankaların aktif-pasif yapıları ve yükümlülüklerini yerine getirebilme kabiliyetlerini olumsuz yönde etkilemektedirler. Bankalar başta mudilere olmak üzere ödeme yükümlülüklerini “yeni kaynak artışlarıyla yerine getirebilir” hale gelmişlerdir. “Emisyon artışını ve yüksek enflasyon oranını gerektiren ve enflasyonu kurumlaştıran en önemli nedenlerden birisi de bu gerçektir (134).

132 İzzettin ÖNDER, Oktay TÜREL, Nazım EKİNCİ, Cem SOMEL, **Türkiye’de Kamu Maliyesi, Finansal Yapı ve Politikalar**, Tarım Vakfı Yayınları, İstanbul, Ekim 1993, s.83.

137 ÖNDER, s.86.

134 Tuncay ARTUN, “Türk Banka Sistemi ve Alternatif Bankacılık ile Para ve Kredi Politikası Üzerine Özet Düşünceler”, **Maliye Yazıları Dergisi**, Ekim, Kasım 1997, s.52-59.

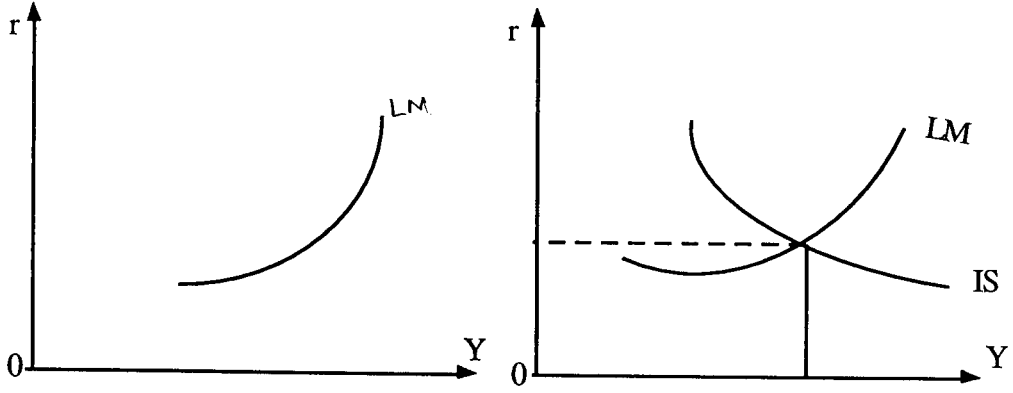
kaydıracaktır. L_1 in Sağa kayması demek L_1 ve L_2 nin toplamı olan L nin sağa kayması demektir. Bu takdirde para arzı değişmese bile faiz haddi daha yüksek bir düzeyde oluşur.(Şekil 13.a.b.)



Şekil 13: a. IS Eğrisi b. Likidite fonksiyonunun kayması

Şekil 13'de gelir Y_1 den Y_2 ve Y_3 'e doğru arttıkça likidite fonksiyonunu L den L' ve L'' ye kaydırmakta ve faiz haddini r_1 ' den r_2 ve r_3 'e yükseltmektedir. Bu hald ekonomide her gelir düzeyine uyan bir para talebi hacmi, her para talebinin de para arzı ile eşitlenerek belirlediği bir denge faiz düzeyi vardır. Öyleyse para arz ve talebi eşitliği yardımıyla gelir düzeyi ve faiz haddi arasında düzgün bir ilişki kurulabilir. Şekil 13.a.b.'de bu ilişkiyi belirten bir LM eğrisi çizilmiştir. Yatay eksen de gelir düzeyi, dikey eksen de faiz haddi yer almıştır. Gelir düzeye arttıkça faiz haddi yükseldiğine göre LM eğrisi sol aşağıdan sağ yukarıya yükselecektir. LM eğrisi değişik gelir düzeylerinde gerçekleşen çeşitli para arz ve talebi eşitliklerinin geometrik yeridir. Spekülasyon güdüsü ile para talebi değişmezken para arzının artması LM eğrisini sağa kaydırır. Para arzı değişmezken L_2 fonksiyonunun Alçalması benzer etkiye sahip olmaktadır.

Ekonomide birbirine uyan denge gelir düzeyi ve denge faiz haddi IS ve LM eğrilerinin kesişmesiyle gösterilebilir. Bunun için IS ve LM eğrileri aynı koordinat sistemi üzerinde gösterilmektedir.



Şekil 14: a. LM Eğrisi b. Gelir seviyesi-faiz haddi dengesi

Şekil 14.a.b.'de IS ve LM eğrilerini kesiştiği noktada ekonomide denge gelir düzeyi ve denge faiz haddi birlikte oluşmuştur. Bu bir kararlı denge durumudur. Gelir Y_0 seviyesinden düşük ise para piyasasında dengeyi sağlayacak olan faiz haddinden düşük olacaktır. Sonuç olarak yatırımlar artacak, gelir düzeyi yükselecek ve tekrar denge noktasına gelecektir. Gelirin Y_0 düzeyinden yüksek olması halinde ise mekanizma tersine işleyecektir (136).

İKİNCİ BÖLÜM

TÜRKİYE'DE FAİZ VE TASARRUF POLİTİKALARI

Türkiye'de 1980'den önce ithal ikameci sanayileşme politikasının bir sonucu olarak "Güdümlü Faiz Politikası" uygulanmıştır. 1960 yılına kadar yasa değişiklikleriyle belirlenen faiz oranlarının saptanması uygulamasına 1961 yılında son verilmiştir. Bundan sonra da faiz kararnamelele ile saptanmıştır. 1980 yılında faizin serbest piyasada belirlenmesi yolunda çalışmalar yapılmış, fakat başarılı olunamamıştır.

Bilindiği gibi Türkiye 1963 yılında planlı döneme girmiştir. Bu yüzden çalışmanın bu bölümünde 1963'den günümüze kadar Kalkınma Planlarında öngörülen faiz ve tasarruf politikaları ele alınacak, hedeflenen politikalarını ne derecede başarılı olduğu uygulamadaki sonuçlarla karşılaştırılarak ortaya konulacaktır.

Ayrıca 1980'den sonraki dönemde iç borç ve dış borçlara bağlı olarak faiz ödemeleri devletin üzerinde aşırı bir yük oluşturmuş, bu ise enflasyonun hızlanmasında önemli rol oynamıştır.

1. TÜRKİYE'DE FAİZ POLİTİKALARI

1.1. Türkiye'de 1980 Öncesi Faiz Politikaları

Türkiye'de 1980 öncesinde faiz oranları düzeyini belirleyen güçler kamu otoriteleridir, yani piyasa sistemi dışında alınan idari kararlardır. Bu bakımdan faiz oranları ekonomik değil, güdümlü faiz oranları olmuştur. Güdümlü faiz politikasıyla "faiz oranlarının ilgili organlarca belirlenmesi" kastedilmektedir. Türkiye'de 1960 yılında ödünç para verme işlerine ilişkin Kanun'da yapılan değişiklikle, mevduat ve kredi faiz oranlarını belirleme yetkisi Kanun yerine Bakanlar Kuruluna bırakılmış, 1960-1980 arası dönemde mevduat ve kredi işlemlerinde uygulanacak azami faiz hadleri Bakanlar Kurulu Kararnameleri ile belirlenmiştir. 1970 yılına kadar özel kesim tahvilleri için sınırlama olmamıştır. Ancak, 1970 yılında çıkarılan bir kanun ile (Kanun no:1211) özel kesimin ihraç ettiği tahvillerin miktarını, faizini ve ihraç koşullarını belirleme yetkisi Merkez Bankasına verilmiştir.

III. Beş Yıllık Kalkınma Planında faiz politikalarına ilişkin çeşitli tedbirler alınmıştır. Bunlar (137);

a) Kredinin ucuzlatılması ve düşük maliyetli kredi sağlanmasına yönelik tedbirler.

b) Banka kaynaklarının, öncelik verilen konu ve alanlara kanalize olması için alınan tedbirler.

c) Tasarrufları artırmak ve tasarruf sahiplerinin davranışlarını etkilemek için alınan tedbirlerdir.

137 Öztin AKGÜÇ, "Faiz Politikası", *Banka ve Ekonomik Yorumlar Dergisi* (B.F.Y.), Cilt:10, S:7, Temmuz 1973, s.44-49.

1.1.1. Kredinin Ucuzlatılması ve Düşük Maliyetli Kredi Sağlamasına Yönelik Tedbirler

1. Genel olarak kredi maliyetini düşük tutmak için bankaların alabilecekleri azami faiz oranının idari kararlarla sınırlandırılması; 1 Mart 1973 tarihinden itibaren yürürlüğe giren 7/5823 sayılı karar ile ödünç verme işlerinde alınacak azami faiz oranları bir ölçüde düşürülmüştür. Buna göre, ödünç para verme işlerinde alınacak azami faiz oranı genel olarak %10.5 indirilmiştir (138).

2-10.2.1973 tarihle ve 7/5822 sayılı kararnameyle kredilerin öncelikli alanlara yönlendirilmesi amacıyla "faiz farkı iadesi" uygulamasına gidilmesi kararlaştırılmıştır. Bu amaçla T.C. Merkez Bankası nezdinde bir "selektif Kredi Fonu"nun oluşturulması ve bu fonun Bütçe Kanunları ile verilecek tahsisatla beslenmesi öngörülmüştür. Böylece belirli nitelikteki yatırımlar ile dış satımın finansmanında kullanılacak kredilerde, bu fondan, aşağıda belirtilen oranlarda faiz ödemesi yapılması, yani bu kredileri kullananlara sübvansiyon verilmesi yoluna gidilmiştir.

<u>Kesimler</u>	<u>Kredi alanlara yapılacak faiz farkı ödemesi (%)</u>
A. Yıllık programları genel teşvik tablosunda yer alan,	
- Orta ve uzun vadeli tarım kredileri	1
- Diğer kesimlerin orta ve uzun vadeli kredileri	6
B. Dış satım kredileri	3
C. Kredili Dış Satımın Finansmanında	4
D. Türkiye Halk Bankasınca küçük sanayici ve sanatkarlara açılacak meslek kredileri	1

Türkiye Halk Bankasınca küçük sanayici ve sanatkarlara açılacak meslek kredileri oranlarında yalnız borç alanlara faiz farkı ödemesi yapılması öngörülmüştür (139).

Üçüncü Beş Yıllık Kalkınma Planında “Para-Kredi Politikası” başlığı altında yer alan faiz politikaları ise şunlardır (140).

“1. Kredilemenin örgütlenmemiş aracı mali kurumlarca yapılmasını amaç edinen bir faiz politikası uygulanacak ve teminat sistemi yeniden düzenlenecektir.

2. Bankalar tasarrufların artırılmasını ve mali sisteme yönelmesini teşvik edecek şekilde gayret göstermeleri ve toplanan fonların dağıtımında dikkatlerini üretken sahalar üzerinde yoğunlaştırmaları esastır.

3. Üçüncü Plan döneminde uygulanacak faiz politikasında temel ilke; faizin kaynak dağılımını mümkün olan ölçüde düzenlenmesi, tasarruf artışını hızlandırması ve aracı mali kurumlara yöneltmesidir. Banka faiz oranlarında belirli sektörler itibariyle kademeli bir serbesti tanınması konusu plan döneminde araştırılacaktır.

4. Kredi fiyatının ucuzlatılması gerektiği hallerde faiz farkı iadesine dayanan açık sübvansiyon uygulamasına gidilecektir. Bu uygulama yaygınlaştırılmayacak, sübvansiyon sistemi sınırlı sektör ve yörelerde etkin bir teşvik ve yönlendirme aracı olarak kullanılacaktır.

139 Selçuk ABAÇ, **Para Teorisinde Faiz Oranları ve Türkiye’deki Uygulama**, Binbirdirek Matbaası, İstanbul, 1980, s.162.

140 T.C. Devlet Planlama Teşkilatı, **Yeni Strateji ile Üçüncü Beş Yıllık Kalkınma Planı**, Ankara, 1993, s.876-878.

5. Mevduat faizleri ile vadelerinin tarif ve tasnifi para-kredi uygulamalarını ve araştırmalarını kolaylaştıracak yönde yeniden düzenlenecektir.

6. Tasarruf mevduatının dağılımını önlemek amacıyla mevduat faizlerinin vergilendirilmesine ilişkin uygulamada düzenleme yapılacaktır.”

III. Planda yer alan faiz politikalarının en önemli özelliği 4. maddede belirtilen faiz politikasının temel ilkesidir. Buna göre faiz Türkiye’de de işlevlerini görebilen bir iktisadi değişken olmalıdır, ya da olması için çaba gösterilmelidir. Plan faizin bu işlevlerini, kaynak dağılımını düzenlemek, tasarruf artışını hızlandırmak ve tasarrufları finansal kesime yöneltmek olarak tanımlanmıştır. Ne var ki faizin sözkonusu işlevlerini yerine getirebilmesi için serbestçe oluşması gereklidir.

Görülüyor ki, faiz politikasına ilişkin tedbirlerle; gerek ticaret kesimi ve müteşebbislerin, gerek tasarruf sahiplerinin davranış, tutum ve kararlarını etkileyerek, banka kredilerinin kalkınma planı ve yıllık programları uygun olarak öncelikli sektör ve yörelere yönelmesini sağlamak, müteşebbisleri belirli sektörlere yatırım yapmaya teşvik ederek kaynak dağılımını iyileştirmek ve tasarrufları arttırarak, tasarrufları vadeli mevduat şeklinde bankalara kanalize etmek amaçları güdülmektedir (141).

1978 yılına dek uygulanan kredi ve mevduat faiz politikasının önemli bir özelliğide bankalarca alınan faiz ve komisyon ile mevduata ödenen faizler arasındaki farkın fazlalığıdır. Bu olgu gelir dağılımının mevduat sahipleri aleyhine değişmesi, bankaların rantabilite oranlarının artması ve bankaların kr maksimizasyonundan fayda maksimizasyonuna yönelmeleri gibi bazı sorunlara kaynaklık etmiştir.

141 AKGÜÇ, s.49.

Sonuç olarak III. Plan döneminde (1973-1977) “Mali aracı kurumların gönüllü tasarrufları arttıracak ve verimli yatırım alanlarına yöneltecek biçimde geliştirilmeleri sağlanamamıştır” (142).

Yukarıda bahsedilen faiz farkı uygulamasında 18.2.1978 tarihinde T.C. Merkez Bankası Banka Meclisinin kararıyla önemli değişiklikler yapılmış, ödünç para verme işlerinde uygulanan yıllık azami faiz oranları arttırılırken, kredi faizlerinden bir bölümünün, T.C. Merkez Bankası nezdinde, bütçeden beslenen Selektif Kredi Fonuna ek olarak açılacak “Faiz Farkı İadesi Fonu”na aktarılması öngörülmüştür (143).

Buna rağmen yasal faizler üzerinde piyasa faizleri oluşmasına engel olunamamıştır. Esasen programda piyasa gerçeğini reddetmemektedir. Programa göre “fiili oranları gerisinde kalan yasal disponibilibite oranları günün koşullarına göre yeniden düzenlenecektir (144).

Aşağıdaki tablodan da anlaşılacağı gibi 1978 yılında faiz farkı iadesi uygulamasıyla bankalar orta ve uzun vadeli krediler için özendirilmiştir. 1980 yılında yapılan değişikliklerle, bankaların kaynaklarını hem orta ve uzun vadeli kredilere ve hem de dış satıma yönelik kredilere yöneltmelerini sağlamak için diğer kredilere göre 6.5 ve 6 puanlık bir fark yaratılmıştır (145).

142 Gazi ERÇEL, “Türkiye’de Faiz Politikası”, **Finansal Yönetim ve Yatırım Planlaması Dergisi**, Yıl:1, S:1, Mart 1979, s.44.

143 T.C. Başbakanlık Devlet Planlama Teşkilatı, 1978 Programı, Ankara, 1978, s.74.

144 ABAÇ, s.128.

145 ABAÇ, s.132.

Tablo 2: Bankalarca faiz farkı iadesi fonuna yatırılan faizlerin, tahakkuk ettirilen kredi faizlerine oranı

Kredi Türleri	1978	1979	1980
1. Orta ve uzun vadeli kredilerde	0.06	0.10	0.11
2. T.C. Merkez Bankası tarafından Öncelik verilen kısa vadeli kredilerde	0.14	0.19	0.10
3. Bunların dışında kalan kredilerde	0.25	0.32	0.24

Kaynak: ABAÇ, s.128.

Dördüncü Beş Yıllık Kalkınma Planında (1979-1983), Para-kredi Politikaları başlığı altında genel faiz politikasına yer verilmiştir. Buna göre ⁽¹⁴⁶⁾;

“Genel Faiz Politikası,

1. Tasarrufları örgütlü mali sisteme yöneltme.
2. Kalkınmanın gerektirdiği alanlarda yatırım yapmayı özendirme.
3. Fiyat artışlarından kaçınma gibi amaçlar arasında bir uzlaşma sağlayıcı biçimde esnek ve etkin bir araç olarak kullanılacaktır”.

Ayrıca her türlü mevduat ve tahvil faizleri ile taksitli satış yapan kurumların uyguladıkları faiz oranları, planın öngördüğü ilkelerle uyumlu kaynak akımını sağlayacak biçimde farklılaştırılacaktır.

Kredilendirmede selektif uygulamaya olanak veren faiz ve reeskont farklılaştırmaları gibi araçlar, faaliyet alanlarının risk, kârlılık durumları ile finansmanında karşılaşılan darboğazlar gözönünde tutularak, uyum içinde ve etkinlikle kullanılacaktır.

4. Plan bu şekliyle 3. Plana göre faiz oranlarının daha sık bir denetim altına alınarak yatırımların teşvik ve yönlendirilmesinde bir araç olarak kullanılmasını

146 T.C. Başbakanlık Devlet Planlama Teşkilatı, Dördüncü Beş Yıllık Kalkınma Planı (1979-1983), Ankara, 1978, s.259.

öngörmektedir. Bunun yanı sıra faiz oranlarının, tasarrufların örgütlü finans kesimine yöneltilmesini sağlarken fiyat artışlarına yol açmamasına da dikkat edileceği belirtilmektedir (147).

Görülüyor ki faiz, yatırımları teşvik ve yönlendirme aracı olarak kullanılmaktadır. Kredilerin öncelikli alanlara yöneltilmesi için faiz farkı iadesi, mevduat karşılıklarından istisna ve zorlayıcı kotalar konulması gibi teşvik önlemlerine başvurulmaktadır. Halbuki faiz, bireylerin tüketim ve tasarruf eğilimlerini etkileyen yatırımların üretim faaliyetlerine verimli bir şekilde dağılımını sağlayan, fon arz ve talebi arasındaki risk vade ve miktara göre denge kuran bir fiyattır. Faizin bu temel işlevleri dışında amaçlara hizmet etmesi için kullanılması çeşitli sakıncalar ve aksaklıklar doğurmaktadır. Nitekim teşvik tedbirleri, yatırımcı için sabit sermaye yatırımlarını ucuzlatmaktadır. Yatırımcıların işçi kullanma konusundaki çekingenliği ve Türkiye’de teknoloji ve otomasyon kavramlarının karıştırılması sonucu, sabit sermaye yatırımlarının ucuzlatılması işçinin makine ile ikame edilmesiyle sonuçlanmaktadır. Bu yüzden Türkiye’nin temel sorunlarından birisi olan istihdam sorunu faizin yanlış kullanılmasıyla daha da ağırlaşmıştır (148).

Bu dönemde faizlerin oluşumundaki temel aksaklık, faizlerin pazar koşullarında oluşmaması, risk, vade ve miktar farklılaşmalarına uygun olarak değişmemesi ve yeni fon aktarma araçlarının doğmasına olanak vermemesidir(149).

Güdümlü faiz rejimi, Türkiye’de faizin temel işlevlerinin hiç birini göremeyen ve buna karşılık ekonomideki dengesizlikleri daha da büyüten, sosyal eşitsizlikleri daha da bozan bir etmen olmasına yol açmaktadır.

147 ABAÇ, s.165.

148 ERTUNA, s.39.

149 ERTUNA, s.41.

Faiz oranlarını yapay olarak düşük tutan Türkiye'deki faiz uygulamasının en önemli sakıncalarından birisi de, faizin piyasa sistemi içinde temel işlevlerinden biri olan fonların en verimli olanlara yönlendirilmesi işlevini görememesi olmuştur. Bunun sonucu olarak verimsiz yatırımlar özendirilmiştir. Normal olarak ekonomik faiz oranı düzeyinde gerçekleştirilmesi imkansız olan verimsiz yatırımlar, düşük faiz oranlarında gerçekleştirilmiş ve ekonomide kıt kaynakların dağılımında etkinlik sağlanmıştır (150).

Türkiye'de faizin bu temel işlevlerini görebilmesi ve etkin kaynak dağılımını gerçekleştirebilmesi için piyasa mekanizmasının işletilmesi zorunludur. Ne var ki, bunun içinde ekonomide rant yaratan fiyat kontrollerinden ve faiz oranı üzerindeki müdahalelerden kaçınmak gerekmektedir.

1.2. 1980 Sonrasında Faiz Politikaları

1980'li yılların başında ekonomide fiyat artışlarını yavaşlatmak, dış kaynak sorununu çözümlmek, üretimi engelleyen kısıtlıkları ve mal arzındaki tıkanıkları gidermek, yavaşlayan büyümeyi yeniden harekete geçirmek ve kaynakların etkin kullanımını temin etmek amacıyla bir dizi politika değişikliği yapılmıştır. Bu dönemde alınan kararlarla ekonomide istikrarın sağlanması kadar ekonomik yapının değiştirilmesine de ağırlık verilmiştir. Mal ve hizmet fiyatlarının, faiz oranlarının ve döviz kurlarının tedricen ilgili piyasalarda belirlenmesi sağlanmaya çalışılmıştır (151).

1.2.1. 24 Ocak Kararları ve Faiz

24 Ocak kararlarında önemli bir yere sahip olan faiz konusunda çeşitli tedbirler alınmıştır. Başta faiz hadlerinin yükseltilmesi ile tasarrufu arttırmak, talebi

150 ABAÇ, s.122-123.

151 Zeynep ADA, **Faiz Politikası ve Türk Bankacılık Sistemi Üzerindeki Etkileri**, Ankara, 1992, s.25.

kısmak gibi amaçlara hizmet etmek için tedbirler alınmıştır. Yatırımların enflasyonist olmayan kaynağını oluşturan tasarruf, tüketim talebinin kısılmasına ve enflasyonist baskının azaltılmasına hizmet edebilirdi. 24 Ocak kararlarının bu alanda belli bir başarıya ulaştığı söylenebilir. Ancak “yüksek faiz politikası Türk ekonomisinde ilgi çekici bir davranış ve tutum değişikliğine sebep olmuştur. Özellikle 1990’ların başlarından itibaren izlenen yüksek faiz politikası ekonomiye sıcak paranın akışını hızlandırmıştır. Bankaların firmaların ve halkın spekülatif amaçlı yatırımlara yönelmeyle beraber üretken sermaye de ise, bir talep azlığı meydana gelmiştir.

Bir kaç yıl öncesine kadar bankaya para yatıranlar, faizden yararlanmak için değil daha çok banka ikramiyesi almak için para yatırıyorlardı. Böylece tasarruf ve mevduatta “ikramiye” bir motif olarak kabul ediliyordu. Tasarrufta rasyonelliği önleyen bir tutum başka yönleri ile eleştirildi ve nihayet kaldırıldı. 1976’dan sonra hızını yükselten enflasyon karşısında düşük faiz borç verenin borç alana net faiz ödemesi gibi bir hal doğurdu. Bu, kısmen adalet, kısmen de ekonomik ölçüler ile ele alınıp eleştirildi (152). Bu aksaklıkları gidermek üzere 24 Ocak 1980’de bir dizi ekonomik karar alındı.

1.2.2. 1 Temmuz 1980’den Sonrası Faiz Politikaları

24 Ocak kararları ile uygulamaya konulan para politikasının temel amacı, para ve kambiyo piyasalarında yıllarca süren çift fiyat uygulamalarına son vermek ve fiyatların serbest piyasa koşullarına göre oluşmasını sağlamaktır. Bunun için ekonominin belirlenecek yeni fiyat düzeyinde dengeye gelmesi sağlanmalıydı. Bunun için de “Cold Turkey” ya da Quick Fix (soğuk hindi stratejisi) denilen bir politikayla reel para stokunun ve satın alma gücünün değerinin hızla düşürülmesi amaçlanmıştır. Söz konusu iktisat felsefesi çerçevesinde, para ve kredi politikasıyla ilgili olarak alınan önemli karar, 29 Mayıs 1980 tarih ve 8/909

152 Ahmet KILIÇBAY, *Türkiye Ekonomisi*, Türkiye İş Bankası Yayınları, Ankara, 1994, s.169-170.

sayılı kararnamenin eki olarak 4 Haziran 1980 tarihli Resmi Gazete’de yayınlanan ve 1 Temmuz 1980 tarihinde yürürlüğe giren faiz oranlarının serbest bırakılmasıdır. Bu kararla bankalara, açacakları kredilere uygulayacakları faiz oranlarını vadelerine göre ve vadeli tasarruf mevduatına verecekleri faiz oranını serbestçe belirleme ve ilan etme hakkı sağlanmıştır. Bu kararla I. Beş Yıllık Kalkınma planından beri faiz politikasında arzu edilen gerçekçi faiz ya da ekonomik faiz politikası yaklaşımı gerçekleştirmek ve yıllarca süren “narhlı faiz rejimi”ne son verilmek istenmiştir (153).

İlgili kararname süresince (154);

- Vadeli tasarruf mevduat faiz oranının serbest bırakılarak banka ve mudi arasında saptanacağı,
- Bankalar arası mevduat faiz oranının eskiden olduğu gibi serbest bırakıldığı,
- Ticari ve resmi mevduata faiz verilmeyeceği,
- Vadesiz (ve diğer mevduata) %5 faiz oranı uygulanacağı, ayrıca
- Kredi faiz oranlarının da bankalar ve kredi talep edenler arasında serbestçe belirleneceği ifade edilmiştir.

“Birinci Faiz Serbestisi” diye adlandırabileceğimiz bu uygulama ile, planlı dönemin başlangıcından beri hedeflenen faizlerin piyasada oluşması ilkesini gerçekleştirme yönünde ilk idari adım atılmıştır. Ancak oligopolistik bir yapıya sahip olan Türk bankacılık sisteminde “centilmenlik anlaşması” adı verilen bir anlaşmayla bankalar faiz oranlarını birlikte belirleme yoluna gitmişlerdir (155). Bankaların centilmenlik anlaşması ile faizleri kendilerinin saptamaları, ticari ve vadesiz mevduat faizlerinde serbestiye gidilmemesi, uygulamanın tam değil fakat “kısmen serbest” bir faiz politikası olduğunu göstermektedir (156).

153 PARASIZ, **Para Politikası ...**, s.230.

154 PARASIZ, **Para, Banka ve ...**, s.290.

155 ADA, s.28.

156 Mehmet YILDIRIM, **Faiz Oranları Neden Düşürülmeliydi**, Banka ve Ekonomik Yorumlar Dergisi, Ekim 1983, s.59.

Türk Banka sisteminin faiz serbestisine ilk tepkisi faiz oranlarının enflasyona göre sürekli ayarlanması prensibini reddetmek olmuştur. Bu gelişme üzerine; otoriteler Türk mâli sisteminde bankaların direncini kırmak ve sistemde faiz rekabetini oluşturmak üzere bankalara karşı bankerleri; bankacılık sistemi içinde de büyük bankalara karşı bazı yerel bankalar ve iktisat politikası uygulayıcılarına yakın bazı yerel banka yöneticilerinin yönettikleri bankaları kullanma eğilimine girmişlerdir (157). Böylece bazı bankalar centilmenlik anlaşmasına uymayarak gizli veya açık daha yüksek faiz vermeye başladılar. Bankerlerde yüksek faiz vaat ettiler. Bankalar bunun üzerine ikinci bir protokol yaparak vadeli mevduata faizi %33'den %40'a yükselttiler. Bu şekilde o sırada bankerlerin açıkladıkları faize yaklaşıldı. Daha sonra, özellikle holding bankalarının bu protokole de uymamaları üzerine bir büyük bankanın genel müdürü, protokole uymayanlara bir tür ceza vermek için faizi %50'ye çıkardı. Oligopol piyasa mevcut olduğundan diğer bankalarda bunu izlemek zorunda kaldılar (158).

Ancak bu tür bir yaklaşım, faiz oranlarının yükselmesi anlamında başarılı olurken birçok sorunu da beraberinde getirmiştir.

Faizlerin serbest bırakılmasını müteakip, banker olarak adlandırılan aracılar yüksek faiz vaadi ile büyük meblağlar toplamışlar; bu aracılar üzerinde herhangi bir denetim tesis edilmemiş olması, halkın sermaye piyasaları konusundaki bilgi eksikliği vb. sebeplerle önemli miktarda tasarruf kayba uğramaktadır.

1982 yılında mali piyasalarda yaşanan ve banker krizi olarak bilinen bu gelişmeler, kısmen banka-banker rekabetinde bankerler lehine olan durumun düzeltilmemiş olması ve yasal boşluklar yanında, kısmende bankaların faizlerin

157 Adnan BÜYÜKDENİZ, *Türkiye'de Faiz Politikaları*, Bilim ve Sanat Vakfı Yayınları, İstanbul 1991, s.66-69.

158 Öztin AKGÜÇ, *Faiz Oranlarındaki Değişmelerin ve Gelişmelerin Türk Ekonomisine, Bankalara ve Firmalara etkisi*, *Banka ve Ekonomik Yorumlar Dergisi*, Temmuz, 1983, s.13-14.

yükseltilmesine gösterdikleri dirençten kaynaklanmıştır (159).

Türk ekonomisinde faaliyet gösteren firmalar öz kaynaklarının çok ötesinde dış kaynaklara bağımlıdır. Özellikle 1980 öncesi yıllarda faiz oranlarının sürekli negatif değerler olması bu durumu büyük ölçüde teşvik etmiştir. 1980 Temmuzundan itibaren faiz oranlarının hızla yükselmesi Türk ekonomisinde öz kaynakları zayıf olan firmaları ve bunlarla ilişkili finansman kuruluşlarını güç durumda bırakmıştır (160).

Bu bozulma ise büyük ölçüde yabancı kaynakla çalışan işletmelerin yok olmasına neden olmuştur. Bunun sonucunda banka kredilerinin dönüş oranında oluşan azalma, bankacılığı daha geniş anlamda Türk Mali Sistemini bunalıma sürükleyen önemli faktörlerden birisi olmuştur. Krizin sonucu önce bankerlik kesiminde gözükmüş; verdikleri paraları alamayan bankerlerin nakit giriş-çıkış dengeleri bozulmuş ve giderek ödemelerini durdurmuş ve bir müddet sonra da tasfiyeye gitmişlerdir.

Bankalarda ise, bu durumun bazı küçük bankalarda ortaya çıkması ve tüm bankacılık kesimini tehdit etmesi üzerine hükümet, bankaları destekleme kararı almıştır. Mevduat munzam karşılıkları, umumi dispoñibilite vb. oranlarını düşürmüş, böylece bu yönden de bankaları rahatlatmaya çalışmıştır (161).

Fon kullanıcıları açısından faiz bir fiyat haline getirilmiş yatırım kararlarının etkinlik kriterine göre alınması ve öz kaynakların güçlendirilmesi teşvik olunmuştur. Bu dönemde bilançoların özkaynak/yabancı kaynak kompozisyonu yabancı kaynak lehine oluşturan firmalarda, yeni faiz politikasıyla birlikte likitide sıkıntıları ve işletme sermayesi ihtiyacı nedeniyle maliyetler artmış, işletmelerin mali yapılarının bozukluğundan ötürü, reel kredi genişlemesine rağmen kredi talebi

159 BÜYÜKDENİZ, s.67.

160 PARASIZ, *Para Politikası ...*, s.231.

161 YILDIRIM, s.64.

canlılığını korumuştur. Bunun yanında banka sisteminin ekonomik rasyoneli şüpheli bazı kredi taleplerini karşılama çabaları mali sistemin işleyişini aksatmış, ancak maliyetlerinin daha da artmasına sebep olmuştur (162).

24 Ocak kararlarının uygulamaya başlandığı 1980 yılı ve izleyen 1981 yılı sonunda yüksek kâr elde eden bankalar, özellikle 1982 yılında aldıkları faizlerin yetersiz kalması ya da yüksek faiz vermeleri nedeniyle yüksek bir “kâr sıkışması” ile karşı karşıya kalmışlardır. Bunun nedenlerini şöyle sıralayabiliriz:

- Tasarruf ve kredi faizleri arasındaki marjın yetersiz kalması,
- Bankaların topladıkları mevduatın %50’ye yakın bir kısmını dispoñibilite ve mevduat muanzam karşılığı nedeniyle kullanma olanağı bulamamaları,
- Vadeli mevduat faizlerin artmasıyla birlikte bankalarda toplanmaya başlayan mevduatın, bir an önce plase edilmesi kaygısıyla, kısmen de olsa daha düşük randımanla krediye dönüştürülmesi (163).

1982 yılında mali kesimde yaşanan krizi takip eden dönemde çeşitli tedbirler alınmıştır. Bununla bir yandan sistemde güven ortamını yerleştirme amacıyla etkin kontrol mekanizmaları geliştirilirken diğer yandan gerçekçi faiz uygulamaları sürdürülerek mali sistemde araçların çeşitlendirilmesi hedeflenmiştir (164). Bu amaçla kredi ve mevduat faiz oranlarının serbestçe tespit edilmesine ilişkin Temmuz 1980 Kararları olarak anılan 8/909 sayılı kararname, Aralık 1982 tarihinde yayınlanan 8/5756 sayılı Kararname ile yürürlükten kaldırılmıştır. Buna göre mevduat ve kredi faiz oranlarını belirleme yetkisi, toplam mevduat içindeki payı %3 ve daha fazla olan büyük bankalara verilmiştir (165). Kararname gereğince toplanan bankalar (9 büyük banka) mevduat faiz oranlarını belirlemiş ve bu oranlar kararname ile birlikte Merkez Bankası tebliğ olarak yayınlanmıştır. Buna göre 1,2 ve 3 ay mevduat türleri kaldırılmakta, 6 aya %20 faiz verilmektedir.

162 Devlet Planlama Teşkilatı, 1980’den 1990’a ..., s.36.

163 YILDIRIM, s.63.

164 Devlet Planlama Teşkilatı, 1980’den 1990’a ..., s.36.

165 ADA, s.49.

Böylece yalnız 1 aydan kısa vadeli mevduata bir avantaj getirilmekte, bu mevduatın %5 olan yıllık faizi %20 düzeyine çıkartılmış olmaktadır. Daha önce 1 ay vadeli mevduata %25, 2 ay vadeli mevduata %35, 3 ay vadeli mevduatı %45 faiz verilmekte idi. Aynı tebliğ ile 6 ay vadeli mevduatın %50 olan faizi %40 düzeyine, 1 yıl vadeli mevduatın yine %50 olan faizi %45 düzeyine düşürülmektedir. Aynı tebliğde kredi faiz oranları da belirlenmiş, buna göre kredi faizleri kısa vadeli kredilerde %36, orta vadeli kredilerde %38, uzun vadeli kredilerde %41 olacaktır⁽¹⁶⁶⁾.

Alınan bu kararlara rağmen büyük bankalar enflasyon bazındaki yavaşlama eğiliminin düşebileceğini düşünmeden vadeli mevduat faiz oranlarını yılbaşından ve ortasında iki kez düşürmüşlerdir. Sonuçta fiyat artışları hızlanmış ve reel faiz oranları yılın ikinci yarısında negatif alana doğru yönelmiştir. Negatif reel faiz oranlarının etkisiyle, bankalarda mevduat 1983 yılında reel olarak daralmış, paranın dolaşım hızı ise hızlı bir artış göstermiştir ⁽¹⁶⁷⁾.

1983 yılında yeniden düşürülen faizlere karşılık yeni iktisat politikasıyla faiz oranları yeni ve değişik sayılacak bir model çerçevesinde yeniden yükseltilmiştir. Faiz oranları ile ilgili tedbirleri şöyle özetleyebiliriz:

Parasal kesimde faiz oranlarının enflasyon üzerinde “net faiz” sağlayacak bir düzeye çıkarılmasına karar verilmiş ve ticari mevduatla resmi mevduata faiz ödenmesi zorunluluğu getirilmiştir⁽¹⁶⁸⁾.

Ortalama yıllık faiz oranının yıllık enflasyon oranından yüksek olması amaçlanmıştır. Bunun için faiz uygulamasında enflasyon hızındaki değişmeye uyan bir sistem getirilmiştir ⁽¹⁶⁹⁾.

166 Erdoğan ALKİN, “Faizler Yine Gündemde”, *Banka ve Ekonomik Yorumlar Dergisi*, Ocak 1983, s.7.

167 PARASIZ, *Para, Banka ...*, s.291.

168 KILIÇBAY, s.176-177.

169 KILIÇBAY, s.181.

Bankalara, kredi işlemlerinde uygulayacakları faiz oranlarını serbestçe belirleme yetkisi verilmiştir. Ancak Türkiye'nin ihracata yönelik sanayileşme ve döviz kazandırıcı diğer faaliyetleri destekleme yönünde yapmış olduğu tercihin ve tarım sektörünün ekonomik ve sosyal öneminin bir gereği olarak bazı sektörlerde tercihli kredi faiz uygulaması sürdürülmüştür (170).

Tablo 3: Tasarruf Mevduatı Faiz Oranları

Yıllar	Faiz Oranları				
	Vadesiz	Vadeli			
		1 ay	3 ay	6 ay	1 yıl
1980	5	-	-	15	33
1981	5	-	45	50	-
1982	5	25	45	50	-
1983	5		49	47	45
1984	5		53	52	45
1985	5		45	50	55
1986	10	29	36	41	48
1987	10	28	35	38	(*)
1988	(*)	60	66	70	83.9
1989	12	39	49	51	58.8
1990	12	38	50	52	59.4
1991	12	58	69	64	72.7
1992	11	57	69	69.5	74.2
1993	11	52	64	69	74.8
1994	5	61	77	81	95.5
1995	5	62	79	85	92
1996	5	76	79	84	93.8

(*) Serbest

Kaynak:T.C. Merkez Bankası,Aylık İstatistik Bülteni,Nisan 1996.

En yüksek faizin %49 olarak üç aylık mevduata verilmesi, vade uzadıkça faiz haddinin düşmesi faiz modeline yeni bir özellik vermiştir. Böyle bir modelin amacı kredi vereni enflasyonun tesirinden korumak, kredi alana ise

taşıyamıyacağı yükü yüklemektedir. Bu tedbirlerle piyasa faiz oranları değişen ekonomik şartlar karşısında “fleksibilite” ve “adaptabilite” kazanmıştır (171).

Alınan kararlarda faiz politikasının temel özelliği faiz oranlarının piyasada serbestçe belirlenmesi yerine, güdümlü olarak enflasyona endekslenmesi olmuştur. 1983 sonrası dönemde idari olarak belirlenen nominal mevduat faiz oranları, genelde mevduatlara pozitif reel getiri sağlayacak düzeylerde olmuştur. Diğer bir ifade ile, faiz politikaları mevduatlara genelde pozitif reel faiz getiri sağlama noktasında başarılı olmuştur (172).

Tasarrufların artırılması kaynakların mali kesim aracılığıyla etkin bir şekilde aktarılmasının sağlanması amacıyla, 1984-1988 döneminde gerçekçi faiz politikası uygulamasına özen gösterilmiştir (173).

1984-1985 yıllarında enflasyonist beklentileri durdurmak için daha uzun vadeli mevduata göre 3 aylık vadeli mevduata daha fazla faiz oranı uygulayacak şekilde, faiz oranları sabitlenmiştir. Daha sonra enflasyonun azalması ile 1986 yılında faiz oranları giderek düşürülmüştür.

1 Temmuz 1987 tarihinden itibaren 1 yıl vadeli mevduat faiz oranı serbest bırakılmış ancak yine büyük bankalar arasında yapılan “centilmenlik anlaşması”, oranı %48 olarak saptanmıştır. Daha sonra anlaşma bozulmuş bazı bankalar %58'e varan faiz oranlarını kabul etmişlerdir (174).

Ancak 1987 yılı sonunda enflasyonun hızlanması ile reel faiz oranları negatife dönüşmüş, mevduatların artış hızı düşmüş ve Türk lirasından kaçışla birlikte yabancı para talebi artmıştır. Bu gelişmeler sonucunda 1988 yılı başında

171 KILIÇBAY, s.181-182.

172 BÜYÜKDENİZ, s.67.

173 VI. Plan öncesi Gelişmeler, s.93.

174 PARASIZ, Para, Banka ..., s.290.

para politikasının etkinliği önemli ölçüde azalmıştır. Söz konusu gelişmelerin bertaraf edilmesi amacıyla Şubat 1988'de bir dizi ekonomik tedbir alınmış, bu meyanda vadeli ve vadesiz mevduata uygulanan faizler yükseltilerek tasarrufların bankalar sistemine yönlendirilmesine çalışılmıştır (175). Buna göre, Merkez Bankasınca tespit edilen faiz tavanları, vadesiz mevduat için %10'dan %36'ya, 1987 Temmuz ayından itibaren serbest bırakılmış bulunan 1 yıl vadeli mevduat faiz oranları da %65 olarak tespit edilmiştir. Bankalar uygulayacakları mevduat faiz oranlarını, bu faiz tavanları esas olmak üzere, serbestçe belirleme yetkisine sahip olmalarına rağmen uygulamada, kıt mevduat fonları üzerindeki yoğun bankalararası rekabet bankaların uyguladıkları faiz oranlarını Merkez Bankası tavanları düzeyine çekmiştir (176). Yılın ikinci yarısında enflasyonun düşeceği beklentisi ile faiz oranlarının azaltılması ve mevsimlik hareketlerin etkisi ve yaz aylarında ortaya çıkan likidite fazlası mali piyasalarda Şubat kararları ertesinde oluşan dengelerin tekrar bozulmasına neden olmuş ve dövize olan spekülâtif talebi canlandırmıştır (177).

Dövizde olan talebin hızla artmasıyla resmi kur ile paralel piyasa kuru arasındaki farklar açılmaya başlamıştır. Bu dengesizlikleri giderebilmek amacıyla, Ekim 1988'de alınan kararlarla bankaların mevduat faiz oranlarını serbestçe belirlemeleri ilkesi getirilmiştir.

Bu uygulamanın ilk döneminde mevduat faiz oranları bankalar arasında önemli farklılıklar göstermiş, bunun sonucunda da bankalar arasında mevduat kaymaları ortaya çıkmıştır. Bankalar bu tür mevduat kaymalarını önleyebilmek için faizleri yükseltmeye başlamışlar ve kısa süre içinde, mevduat faizleri beklenenin üzerine çıkarak %85'e ulaşmıştır (178). Bu önlemler mali piyasalardaki dengesizlikleri gidermekle birlikte, faizlerde beklenenin üstündeki

175 VI. Plan öncesi Gelişmeler, s.93.

176 BÜYÜKDENİZ, s.67.

177 VI. Plan öncesi Gelişmeler, s.93.

178 ÖÇAL, s.804.

yükselmenin finansman maliyetlerini arttırması; 1988 yılının ikinci üç ayında başlayan yavaş büyüme döneminin giderek daralmaya dönüşmesine ve bu daralmanın 1989 yılına uzamasına yol açan önemli bir etken olmuştur (179).

Mevduat faiz oranlarındaki gerileme enflasyon hızı ya da enflasyonist beklentilerdeki gerilemeden ziyade mevduat talebindeki artışa karşın kredi talebindeki yavaşlamadan kaynaklanmaktadır. Bankalar, yüksek paçal maliyetlerle elde ettikleri mevduat fonlarını plase etmede karşılaştıkları güçlükler nedeniyle mevduat faiz oranlarını tedricen indirme yoluna gitmişlerdir. Mevduat faiz oranlarındaki gerilemeye karşın 1 yıl vadeli mevduatların vadelerinin tamamlandığı Ekim ayında ve sonrasında bankalardan önemli bir mevduat çekilmesi gözlenmemiştir. Bu durum alternatif tasarruf araçlarının 1989 yılında nisbeten düşük getiriler sağlamış olması yanında, enflasyonun uzun yıllardır, özellikle küçük tasarrufçunun reel servet stokunu azaltması sebebiyle büyük ölçekli tasarruf gerektiren araçlara yönelmenin bu kesim için giderek zorlaştığına, bu bağlamda banka mevduatlarının, örneğin 3-5 milyon TL düzeyindeki tasarruflar için yegane tasarruf aracı haline geldiğine işaret etmektedir (180).

1990 yılında Merkez Bankası tarafından ilk kez hazırlanan parasal program, faiz oranlarında istikrarın sağlanmasını hedeflemiş ve bunu büyük ölçüde gerçekleştirmiştir (181). 1991 yılında geçen yıla göre faizlerde dalgalanmalar meydana gelmiş, yıl içinde mevduat faizleri devamlı artmış ve yıl başında %59.8 olan mevduat faiz oranı, yıl sonunda %72.7'ye kadar yükselmiştir.

Hükümetin temel hedeflerinden birisi olan faiz oranlarının aşağı çekilmesi konusunda 1992 yılı içinde başarı sağlanamamıştır. Bu amaca yönelik olarak yılın ilk aylarında Hazine'nin nakit ihtiyaçları iç borçlanmadan ziyade Merkez Bankası finansmanı yoluyla karşılanmış; ancak bu politika yılın ikinci yarısında

179 PARASIZ, *Para Politikası ...*, s.241.

180 TÜSİAD, 1990 yılına Girerken Türkiye Ekonomisi, Ocak 1990, s.72-73.

181 PARASIZ, *Para Politikası ...*, s.246-248.

terkedilerek yeniden iç borçlanmaya ağırlık verilmiştir. Bunun sonucu yılın ilk aylarında kısa bir süre için %71-72'lere kadar çekilen devlet tahvil faizi, iç borçlanmadaki hızlanma nedeniyle Temmuz ayında %78.2'ye kadar yükselmiş, Kasım ihalesi ise %77.6 ile sonuçlanmıştır (182).

1992 yılının ikinci çeyreğinde enflasyondaki yavaşlama ve döviz piyasalarındaki göreceli istikrar nedeniyle Temmuz ayından itibaren kamu bankalarının öncülüğünde düşme eğilimine giren mevduat faiz oranları yıl içinde oldukça istikrarlı bir seyir izleyerek ortalama %70'ler düzeyinde kalmıştır. Uzun vadeli mevduata -bileşik esasta- kısa vadelere oranla daha düşük faiz ödenmesi enflasyonun bir yıllık süre içinde gerileyeceği beklentilerine dayandırılmıştır. Mevduat faiz oranları vade yapısının genelde enflasyonist beklentileri olumlu yönde etkileyecek biçimde olduğu gözlenmiştir (183).

1990 ve 1992 yılı için para programını açıklayan Merkez Bankası 1993 yılı için para programı hazırlamamıştır. 1993 yılında Hazine'nin iç borçlanmayı uzun vadeye kaydırma politikası sonucu, üç aylık Hazine Bonosu Faizlerinde, Mart ayından sonra düşme yaşanırken, dokuz ve oniki aylık vadeli Hazine Bonolarının faizleri yükselmiştir. Buna paralel olarak bankaların, 1 ve 3 aylık mevduata verdikleri faiz oranları da düşürülmüştür. Bankaların diğer vade türlerine uyguladıkları faizde ise belirgin bir değişme olmamıştır (184). Ancak Ekim-Kasım aylarında kurlarda gözlenen nispi hızlanma, özellikle dövizde açık pozisyon taşıyan bazı bankaları bu pozisyonlarını kapatma çabasına yöneltmiş, ortaya çıkan taze nakit ihtiyacını karşılamak için mevduat faiz oranları arttırılıp mevduat girişi hızlandırılmaya çalışılmıştır. Ancak, bazı bankalarca başlatılan faiz arttırımı sistemin geneline yaygınlaşmamıştır (185).

182 TÜSİAD, 1993 Yılına Girerken Türkiye Ekonomisi, s.7.

183 1993 Yılına Girerken ... , s.71-74.

184 Merkez Bankası, Yıllık Rapor 1993, s.48.

185 TÜSİAD, 1994 Yılına Girerken Türkiye Ekonomisi, Ocak 1994, s.82.

Kamu kesimi açığının hızla büyümesine karşın mali sistemdeki küçülme nedeniyle kaynaklar üzerinde oluşan ciddi baskı, özel sektörün kullanabileceği kaynaklar sınırlandırmış ve faiz oranlarının yükselmesine neden olmuştur. Bu durumun ekonomik, faaliyet üzerindeki olumsuz etkilerini gidermek ve aynı zamanda büyümeyi sürdürmek üzere faiz oranlarının düşürülebilmesi için Merkez Bankası kaynakları kullanılmıştır (186).

1994 yılı başında iç borç anapara ve faiz ödemelerinin Merkez Bankası'nda ve 1993 sonlarında dışardan sağlanan kaynaklarla yapılabilmesi piyasalardaki likidite hacmini kontrolsüz bir şekilde artırmıştır. Bu dönemde uluslararası rating kuruluşları tarafından Türkiye'nin kredi notunun düşürülebileceği yönündeki açıklamaların yarattığı genel tedirginlik para piyasasına da yansımıştır. Likidite hacmindeki artış karşısında Merkez Bankası'nın kısa vade faizlerini olağanüstü düzeyde yükseltmesine rağmen, değişen portföy tercihleri dövize yoğun talep yaratmıştır. Nisan ayına kadar geçen sürede piyasalarda çok şiddetli dalgalanmalar yaşanırken Merkez Bankası'nın piyasadaki likiditeyi kontrol etmek ve döviz kurları üzerindeki baskıyı azaltmak yönündeki girişimleri açık piyasa işlemleriyle sınırlı kalmıştır. Bir gecelik faiz oranı Ocak ayında %91 seviyesinde iken Şubat ayında %192'ye Mart ayında ise %351'e yükselmiş, bu dönemde %60 ile %700 sınırları arasında dalgalanmıştır (187).

İstikrar paketinin açılmasından sonra kararların çapası olarak düşünülen döviz kurlarını sabitleştirmek amacıyla, yeterli dış borç desteği sağlamadığı için faiz oranları yüksek tutulmuştur. Faiz oranlarının yüksekliği döviz üzerinde Haziran ayının ortalarına doğru önemli ölçüde denetim sağlanmasına neden olmuştur. Haziran ayının ortalarına doğru faiz oranları giderek düşme eğilimindedir. Ancak kamunun borçlanma gereksinimini sürdürdüğü için reel faiz oranları hâla yüksek seyretmektedir (188).

186 Deulet Planlama Teşkilatı, VI. Beş Yıllık Kalkınma Planı 1994 Programı, Ankara, s.61.

187 TÜSİAD, 1994 Yılına Giren Türkiye Ekonomisi, Ocak 1994, s.50.

188 İlker PARASIZ, *Kriz Ekonomisi*, Ezgi Kitabevi, Bursa, 1996, s.304-305.

Eylül döneminde kamu kesimi kredilerinin artmasıyla Merkez Bankası Bilanço dengesi bozulmaya başlamış, yüksek miktarda kısa vadeli bono itfaları, piyasalardaki dengeyi olumsuz etkilemiş ve döviz üzerinde baskı oluşmuştur. Merkez Bankası kur hedefleri üzerinde oluşan baskının azaltılması için, bir gecelik faiz oranlarını yeniden yükseltmiştir. Kısa dönemli faiz oranlarının yükselmesi, kamu iç borçlanma faizlerini de etkilemiş, düşmekte olan faiz oranları yeniden yükselmiştir. Hazinesin bu kez piyasada oluşan faizlerle borçlanmayı kabul etmesi muhtemel bir krizi önlemiş, mali sektörde hassas dengeler üzerinde kurulan istikrar korunabilmiştir (189).

2. TÜRKİYE'DE TASARRUF POLİTİKALARI

Türkiye'de tasarruf yapılmasını ve kullanılmasını etkileyen başlıca faktörler;

* Objektif faktörleri: Ulusal gelir seviyesi, kişi başına gelir, gelir dağılışı,

* Subjektif Faktörleri: Kişilerin, ailelerin belli gelirden yapacakları tasarrufu belirleyen psikolojik, sosyal faktörler bir davranış ve tutum biçimini oluştururlar,

* Enstitüsyonel Faktörler: Bankalar, Kredi kuruluşları, Banker müesseseleri, Sermaye piyasası, Emekli Sandığı, Sosyal Sigortalar, Bağ-Kur ve bunları düzenleyen, tüzük ve gelenekler bu guruba girer.

Bu üç gruba giren etkenler, hem tasarruf eğilimine hem de tasarrufun kullanma ve yönlendirilmesine etki ederler (190).

1980 öncesi Türk ekonomisinde iktisadi etki yaratan kanunlar ve iktisat politikaları ile büyük bir istikrarsızlık ortamı yaratılmıştır. İktisat politikalarının ve uygulamasının sık sık değişmesi, sürekli yükselen enflasyon, belli grupların satın alma gücünü azaltarak, gelir dağılımını büyük gelirler lehine değiştirerek tasarrufu azaltan bir etki yaratmıştır. Çünkü tasarruf eğilimi yüksek olan orta gelir

185 1995 Yılına Girerken ..., s.56.

190 KILIÇBAY, s.260.

grubunun enflasyon dolayısıyla “reel gelir”in azalması tasarruf meylini değiştirmese bile,. reel gelir düştüğü için, tasarruf azalmaktadır.

“Göstermelik Tüketim” kavramını geliştiren Veblen Amerika gibi hayat standardı yüksek ülkelerde zengin müteşebbis sınıfların en fazla iktisadi karakter taşıması gereken sermaye yatırımlarında bile gösteriş gayretinden ve bu yönde birbirleriyle yarışma hevesinden kendilerini alamadıklarını belirtmektedir. Azgelişmiş ülkelerde ve bu arada ülkemizde bu “göstermelik tüketim” daha geniş ölçüde dikkatimizi çekmektedir (191). Bu yüzden tasarrufları arttırmak için uygulanan enflasyonist politikalar ve faiz politikalarının istenilen netice alınamamıştır.

Türkiye’de gönüllü ve zorunlu tasarruflar olarak iki çeşit tasarruf bulunmaktadır. Türk mali sisteminde, gönüllü tasarrufların yönelbileceği belli başlı dört çeşit mali araçtan söz etmek mümkündür. Bunlar nakit, vadeli ve vadesiz mevduat, devlet tahvilleri ve özel kesim tahvilleridir. Ancak, devlet tahvili ve hazine bonolarını çeşitli teşvik ve zorlamalarla mali kuruluşların portföylerinde yer aldığı özel kesim tahvillerinin algılanan riskinin son derece yüksek olduğu hesaba katılırsa, gönüllü tasarrufların yönelebileceği mali araçların büyük ölçüde mevduat ile sınırlı kaldığını söylemek yanlış olmayacaktır (192).

2.1. 1980 Öncesi Tasarruf Politikaları

2.1.1. 1963-1973 Yılları Arasında Tasarruf Politikaları

Bilindiği gibi Türkiye Planlı, karma döneme 1963 yılında yürürlüğe giren I. Beş Yıllık Kalkınma Planı ile girmiştir. Bu planda tasarruf politikaları önemli yer tutmuştur. Ana hedef ekonomik büyümenin sağlanmasıdır. 1963 sonrası beş yıllık kalkınma planında öngörülen büyüme haddinin gerçekleşmesi ise ulusal

191 ÜLGNER, s.184-185.

192 BÜYÜKDENİZ, s.70.

tasarrufun yüksek tutulmasını zorunlu kılmıştır.

I. Beş Yıllık Kalkınma Planında %7 oranında büyümenin gerçekleştirilmesi palanlanmıştır. Bunun için yapılan hesaplamada bu büyümenin gerçekleştirilmesi için ulusal tasarruf oranının %18 olmasının gerektiği belirtilmiştir (193). Buradan anlaşılacağı üzere 1963 sonrasında tasarruf asıl amaç değil, bir anlamda gerekli büyümenin sağlanması için bir araç olarak kabul edilmiştir. Bunun için uygulamaya konulan politikalardan en belirginini “tasarruf bonoları” olmuştur(194).

II. 5 Yıllık Kalkınma Planında da yurtiçi tasarrufların yükseltilmesi ve bu fonların en verimli yatırımlara yöneltmesi için izlenecek politikalar belirlenmiştir. Bunlar (195);

1. 1967-1972 döneminde yurtdışı kaynakların yılda ortalama yüzde 3.3. artırılmasına karşılık iç tasarruflarda %12.2. yükseltilmesini hedef olarak almıştır. Öngörülen bu hedef yurtiçi tasarrufların süratle artırılabilmesi için ek gayretleri gerekli kılmaktadır.

2. Gönüllü tasarrufların artırılması büyük ölçüde fiyatlar genel seviyesinde istikrar sağlanmasına bağlı olduğu için fiyat istikrarının korunması teşvik edilmiştir.

3. Gönüllü tasarrufları teşvik etmek daha çekici bir hale getirmek tüketimi planda öngörülen sınırlar içerisinde tutmak ve kamu tasarruflarını artırmak için vergi ve fiyat politikasını etkin bir araç olarak kullanılması hedeflenmiştir.

193 KILIÇBAY, s.145.

194 KILIÇBAY, s.147-148.

195 T.C. Başbakanlık Devlet Planlama Teşkilatı, İkinci Beş Yıllık Kalkınma Planı (1968-1972), Ankara, 1987, s.102-104.

4. Gönüllü tasarrufların artırılabilmesi amacıyla planın ilgili bölümlerinde belirtildiği gibi mevcut mali kurumlar daha etkin işleyecek şekilde düzenlenmiştir. Gerektiğinde gönüllü tasarrufları teşvik etmek üzere yeni kurumlar meydana getirilmesi amaçlanmıştır. Bu arada Bankacılık sistemi özellikle tasarrufları artırıcı ve daha etkin dağılımını sağlayacak şekilde gözden geçirilerek yeniden düzenlenmiştir.

5. Özel tasarrufların gayrimenkul yatırımlarına ve kısa vadede kâr getirebilecek verimsiz alanlara kayması yerine sürükleyici yatırım sahalarına ve az gelişmiş bölgelere yönelmesini teşvik etmek için tedbirler alınmıştır.

6. En verimli sahalara yönelen müteşebbislere teşvik edici selektif vergi politikası uygulanması hedeflenmiş. İzlenecek kredi politikası artan tasarrufların planın öngördüğü sahalara yönelmesine yardımcı olması sağlanmaya çalışılmıştır.

2.1.2. 1973-1980 Yılları Arasındaki Tasarruf Politikaları

1980 öncesi planlarda tasarrufları artırmak ve tasarruf sahiplerinin davranışlarını etkilemek için çeşitli tedbirler alınması öngörülmüştür. Örneğin, II. Planın 1973 yılı programında kredi politikasının amacı şu şekilde açıklanmıştır (196). Kredi Politikası, ferdi ve kurumsal tasarrufların örgütlenmiş mali kuruluşlarda toplanmasını ve bu kurumlar eliyle gelişen ekonominin gerçek kredi talebinin nitelik ve nicelik yönünden müsait şartlarla karşılanmasını sağlayacak niteliklerde düzenlenecektir.

Buradanda anlaşılacağı gibi kredi politikasının amaçlarından biri de tasarrufları artırmak ve artan tasarrufların vadeli mevduat şeklinde örgütlenmiş mali kurumlara yönelmesini sağlamaktır.

1979-1980 yılları arasındaki tasarruf mevduatının seyrini 3'den şöyle izleyebiliriz.

Tablo 4: Tasarruf Mevduatında Reel Değişmeler

Yıllar	Tasarruf Mevduatı (Milyon TL)	Geçinme Endeksi 1963=100 Aralık	Reel Tasarruf Mevduatı (1963 Fi.)	Reel Tasarruf Mevduat Endeksi	Değişim Oranı (Yılda %)
1969	20.864.4	149.8	13.925.5	100.0	
1970	25.042.6	163.7	15.297.9	109.8	+9.8
1971	33.229.1	202	16.450.0	118.1	+7.5
1972	42.103.4	224.2	18.779.4	134.8	+14.2
1973	53.678.0	268.9	19.962.0	143.3	+6.3
1974	64.604.0	334.6	19.307.8	138.6	-3.3
1975	82.866.0	389	21.302.3	152.9	+10.3
1976	97.409.0	464.2	20.984.3	150.9	-1.5
1977	123.251.0	681.3	18.090.6	129.9	-13.8
1978	160.743.0	1.049.0	15.323.5	110.0	-15.3
1979	235.871.0	1.907.5	12.365.5	88.8	-19.3
1980	354.500.0	3.339.5	16.615.4	76.2	-14.2

Kaynak: T.C. Merkez Bankası 3 Aylık Bültenler.

Toplam Tasarruf mevduatında 1980 Aralığında toplanan 357 milyar lira bir yıl öncesine göre %50'lik bir artış sağlanmasına rağmen reel mevduatta %14 oranında bir gerileme ifade etmektedir. Aslında reel mevduattaki bu gerilemenin bu kadar düşük tutulmuş olması bile bir başarıdır. Çünkü enflasyon oranının daha düşük olduğu 1978 ve 1979 yıllarında mevduattaki reel gerileme çok daha yüksek olmuştur. 1978'de gerileme %15 olmuş, 1979'da %19'a yükselmiştir. Birçok esneksizliklere ve rasyonel olmayan şartlara rağmen 1970-1980 döneminin ilk yarısı başarılı olmuş, tasarruf mevduatı 1974 dışında 1970-1975 arasında yılda ortalama %10'luk reel bir gelişme göstermiş, 1969 yılına göre tasarruf mevduatı 1975'de nominal olarak dört kata yükselirken, reel olarak %53 oranında artmıştı. Aynı dönem zarfında Reel Gayri Safi Milli Hasıla da aynı oranda %53 oranında artmıştır. Bu kısa dönemde tasarruf mevduatında, en önemli artışlar

fiyatlarla yurtiçi tasarrufların GSMH içindeki payı 1984 yılındaki %16.5'lik seviyesinde 1988 yılında %26'ya yükselmiştir. 1988 yılında yurtiçi tasarruf oranı, sabit sermaye yatırımlarının GSMH'ya oranının üstüne çıkmış ve ekonomi kendi tasarrufları ile yatırımlarını karşılayabilecek seviyeye gelmiştir (199).

Yurtiçi tasarruflarındaki bu gelişme esas olarak özel tasarruflardaki artıştan kaynaklanmıştır. Özel tasarruflar 1984-1988 döneminde sabit fiyatlarla ortalama %14 oranında artarken, cari fiyatlarla 1984 yılında %16.5'e yükselmiştir. Hanehalkı tasarruflarındaki artışlar yanında 1984-1988 döneminde kurum tasarruflarında da iç ve dış talepteki canlılıktan, nisbi fiyat yapısının edğişmesinden ve vergi uygulamasında kurumlar lehine sağlanan muafiyet ve istisnalardan kaynaklanan önemli artışlar kaydedilmiştir (200).

Mevduat dışındaki mali araçların geliştirilmesi yine bu dönemde olmuştur. Mali araçların çeşitlenmesi olumlu bir gösterge olmakla birlikte, mali araçların büyük çoğunluğunun getirisinin enflasyon oranının altında kalması sonucunda mali tasarruf oranında 1988'den sonra önceki yıllara göre bir artış olmamış ve %20 düzeyinde seyretmiştir (201).

2.2.2 Tasarruf Mevduatındaki Gelişmeler

1980'li yılların başında itibaren uygulanan mali sistemin etkinliğini arttırmayı amaçlayan politikalar sistem içindeki konumu sesebiyle, öncelikle bankalar kesimini hedef almıştır. Nitekim bu dönemde tasarruf oranını artırmak ve tasarrufları mali sisteme çekebilmek amacıyla, Türk mali sisteminde yer alan mali araçlar içerisinde en önemli paya sahip olan mevduata pozitif-faiz verilmeye başlanmıştır (202).

199 AKDİŞ, s.232.

200 T.C. Devlet Planlama Teşkilatı, VI. Beş Yıllık Kalkınma Planı Öncesi Gelişmeler, Ankara, 1990, s.12.

201 ADA, s.21.

202 ADA, s.20.

Faiz politikasında yapılan değişiklikle tasarrufların alternatif plasman imkanlarından vadeli tasarruf şeklinde kullanımının avantajlı kılınması etkisini göstermiş ve 1979 yılında vadeli tasarruf mevduatının toplam mevduat içindeki payı %19.1 iken, bu pay 1982 sonunda %41.3'e yükselmiştir. 1980 ve 1981 yıllarında toplam mevduat sırasıyla %72.4 ve %102.5 oranında, tasarruf mevduatı da %65.9 ve %142.9 artış göstermiştir. 1982 yılında, önceki dönemdeki yüksek oranlı büyümeden sonra doğal olarak mevduat artış hızında yavaşlama görülmektedir. Bu dönemdeki toplam mevduat %65.2 oranında artmıştır (203).

Tablo 5: Tasarruf Mevduatındaki Gelişmeler

Yıllar	Tasarruf Mevduatı		Toplam Mevduat İçindeki Payı		Toplam Mevduat (Milyar TL)
	(Milyar TL)	(%)	(%)	(%)	
1980	327.4	47	49.0	667.4	
1981	620.1	89	50.0	1234.5	
1982	1.153.1	85	53.8	2141.7	
1983	1.714.5	48	61.5	2786.4	
1984	2.865.3	67	63.5	4510.9	
1985	4.419.3	54	59.0	7136.2	
1986	5.456.7	23	54.0	10.075.6	
1987	6.151.3	17	46.5	13.858.5	
1988	12.069.6	87	53.0	22.721.9	
1989	22.274.6	84	54.0	40.925.6	
1990	31.541.9	41	52.6	59.927.9	
1991	55.120.9	74	56.9	96.889.7	
1992	87.545.8	58	56.0	155.086.6	
1993	119.291.6	36	57.0	228.617.0	
1994	317.641.7	166	60.7	522.703.0	
1995	684.285.6	172	61.4	1.117.908.5	
1996	1.731.883	186	65.5	2.800.419.2	

Kaynak: DPT 1980-1990' a, s.20.

1980-1982 döneminde kamuoyunda bankerler diye bilinen mali aracılardan henüz kuralları oluşmamış olan tahvil piyasasının zorlayarak yüksek getiri vaat etmeleri, tasarrufların bu alana büyük bir ilgi duymalarına yol açmıştır. Ne var ki, yeterli gözetimin ve denetimin olmayışı bu piyasayı geri ödemelerin yapılmadığı bir ortama sürüklemiş ve bankerlik krizi yaşanmıştır. Bu yüzden 2499 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu 1982 yılı başında yürürlüğe girerek özellikle sermaye piyasasını düzen altına almaya yönelik faaliyetlerin yasal dayanağını oluşturmuştur (204).

1988-1992 dönemi içinde mevduat nominal olarak %695.88 reel olarak %26.96'lık bir büyüme göstermiştir. Tablodan görüldüğü gibi tasarruf-mevduat toplam mevduat içinde en büyük paya sahip olma özelliğinin devam ettiği görülmektedir.

Mevduat kompozisyonu 1992 yılında oldukça değişmiş, birinci sırayı %36.63'le döviz tevdiat hesabı almış, tasarruf mevduatının payı ise %29.76'ya düşmüştür. 1988-1992 arası dönemde nominal olarak en fazla büyüme kaydeden kalem %1095,39'la yine döviz tevdiat hesabı olmuştur. Bunu %839.94'le diğer mevduat, %615.16'yla tasarruf mevduatı izlemektedir (205).

1989'da yayınlanan ve 1990-1994 yıllarını içine alan 6. Beş Yıllık Kalkınma Planında, tasarruflar başlığı altında tasarruf politikaları şu şekilde belirlenmiştir(206).

1. Plan döneminde hedef alınan yatırım büyüklüklerinin gerçekleştirilebilmesi için gerekli tasarruf yurtiçi kaynaklardan karşılanacaktır. Bu dönemde yurtiçi toplam tasarrufların yıllık ortalama %10.6 kamu tasarruflarının %9.6 ve özel tasarrufların %11.1 oranında artması öngörülmüştür.

204 Devlet Planlama Teşkilatı 1980'den 1990'a ..., s.20.

205 Kılıç GENCO, "1988-1992 Dönemi Ekonomik Gelişmeler", **Bankacılar Dergisi**, Temmuz 1993, s.20.

206 Devlet Planlama Teşkilatı, Altıncı Plan ..., s.32-33.

2. 1989 yılında yurtiçi tasarrufların GSMH içindeki payı %26 iken, bu oran plan dönemi sonunda %30.7'ye yükselecektir.

3. Plan döneminde yurtiçi marjinal tasarruf oranının %42.4 olması gerekmektedir.

Ayrıca planda, uygulanacak maliye politikasının temel amacının ekonomik ve sosyal gelişmeyi istikrar içinde sürdürmek, gelir dağılımını iyileştirmek ve yurtiçi tasarrufları arttırmak olduğu, faiz politikasının da mali tasarrufları artırıcı yönde kullanılacağı belirtilmektedir (207).

Toplam konsolide mevduat yaklaşık ilk 10 aylık dönemde geçen yıla yakın bir oranda %47 civarında nominal bir artış göstermiştir. Aynı dönemde gerçekleşen enflasyon hızı hesaba katıldığında, mevduatların reel anlamda bir artış gösteremediği gözlenmiştir. Vadeli tasarruf mevduatının yılın ilk 10 ayında gösterdiği artış (%49.7), geçen senedeki artışın (%60.6) gerisinde kalırken vadesiz tasarruf mevduatı %53'lük artışla geçen yıla oranla daha hızlı bir genişleme göstermiştir (208).

Mevduatta gözlenen yavaşlama, bazı alternatif yatırım araçlarının 1993 yılının ilk 10 aylık döneminde mevduattan daha yüksek getiri sağlaması bunun yanında bir fon toplama aracı olarak Varlığa Dayalı Menkul Kıymet ihraçlarındaki ve döviz tevdiat hesaplarındaki artıştan kaynaklanmıştır (209). Giderek kısa vadelerde yoğunlaşan ve ekonomik gelişmelere duyarlılık gösteren portföy dengesi, 1993 yılının ikinci yarısından itibaren dikkate değer bir değişme göstermiştir.

207 Devlet Planlama Teşkilatı, Altıncı Plan ..., s.11.

208 TÜSİAD, 1993 Yılına Girenken ..., s.74.

209 TÜSİAD, 1994 Yılına Girenken ..., s.77.

1994 yılının ilk aylarında reel faizlerin negatif olduğu piyasalarda likiditenin de artmasıyla TL'den kaçış hızlanmış ve böylece dövize olan talep artmıştır. 5 Nisan kararlarından sonra tüm mevduatın güvence altına alınması, 1 aydan daha kısa vadeli mevduata izin verilmesi, reel faiz oranlarının yükseltilmesi, kur artışının duraklaması, muazzam karşılık ve disponibiliteler oranının düşürülmesi TL mevduatını yeniden cazip hale getirmiştir.

Türk lirası mevduat, tasarruf mevduatındaki hızlı artışa bağlı olarak, Nisan-Temmuz dönemlerinde yaklaşık iki katına çıkmıştır. Vadeli mevduatın toplam mevduat içindeki payı 1993 yılında %64 iken, Ekim ayı sonunda %72'ye yükselmiştir. Tasarruf mevduatının toplam mevduat içinde 1993 yılı sonunda %48 olan payı, 1994 Ekim ayında %61'e çıkmıştır. Ancak, vadeli mevduatta çok kısa vadelerin tercih edildiği dikkat çekmiştir. Toplam vadeli mevduatın %8'i 12 aylık %92'si ise 3 ay ve daha kısa vadelerde toplanmıştır. Bu dönemde bankaların, mevduat kaçışını durdurmak üzere para otoritesinin üst sınır olarak belirlendiği faiz oranlarının çok üstünde faiz teklif etmesine rağmen, toplam mevduat azalmış, buna karşılık döviz mevduat hesapları artmıştır (210).

Sonuç olarak şunu söyleyebiliriz: Türk ekonomisinde kalkınmanın önemli engellerinden biri, iç tasarruf oranının yeterince artırılamamasıdır. Yetersiz kalan iç tasarruflar hem artan oranda dış kaynak kullanımına, hem de kamu kesiminin önemli yükümlülükler altına girmesine neden olmuştur (211). Esasen ülkemizde kullanılmayan bir tasarruf potansiyeli, altın, döviz, vb. halde dondurulmuş kaynaklar mevcuttur. Böylece problemin temelinde, potansiyel tasarruf ile fiili tasarruf arasındaki boşluğun kapatılması olduğu anlaşılmaktadır. Bu da başta bankacılık ve sermaye piyasası olmak üzere saklı ve dondurulmuş kaynakları uyarıp harekete geçirecek müesseselerin kurulmasıyla mümkündür. Ancak bu da problemi tüm olarak çözmez. Uyarılan bu tasarrufları yatırıma düzenli olarak

210 TÜSIAD, 1994 Yılına Girerken ..., s.57-58..

211 Devlet Planlama Teşkilatı 1980'den 1990'a ..., s.55.

kanalize edecek kurumların da işler durumda olması gerekir (212).

Sonuç olarak;

1. Türkiye'nin reel pozitif faiz politikası tasarrufu arttırmış değildir.
2. Rüşti Saraçoğlu döneminde döviz piyasasında denge ve istikrar artmış bu nedenle faiz politikası genelde bulunmamıştır.
3. 1989-1990 döneminde para programı adı verilen enflasyon düşürme ve Merkez Bankası Bilançosunu düzeltme girişimi bir tercih değil bir zorunluluktan ve Merkez Bankası açık pozisyon kurbanı olmaktan kurtarma ve enflasyonu bir yılda 25 puan kadar düşürmek başarılı bir politika olmuş ve Saddam olayı nedeni ile vazgeçilmiştir.
4. Banka sistemindeki faizler düşürülmek isteniyorsa, bunu muanzam karşılık oranını veya vergileri düşürerek sağlamak en isabetli yoldur (213).

212 ÜLGNER, s.211-212.

213 İktisadi Araştırmalar Vakfı, "Faiz Politikaları ve Türkiye'deki Uygulamalar", İstanbul 1993, s.39-40.

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

TASARRUF VE TÜRKİYE'DE FAİZ POLİTİKALARININ TASARRUF ÜZERİNDEKİ ETKİSİ

I. TASARRUF KAVRAMI

Tasarruf, gelirin tüketim harcamalarını aşan kısmıdır. Bir başka ifade ile gelirin tüketilmeyen kısmıdır. Bu tarif genel kabul görmüştür. Zaten aksini düşünmekte mümkün değildir (214).

Yapanların kimliğine ve yapılış amacına göre tasarruflar, çeşitli isimler almaktadır. Banka sistemi içerisinde yapılan tasarruf değişik isimlerle, piyasada ise değişik isimlerle anılmaktadır. Ancak biz burada konumuz açısından gösterecekleri özelliklere göre tasarrufları iki grupta düşünmekteyiz. Bunlar;

Yapanların kimliğine göre tasarruflar: Bireysel (kişisel) tasarruflar, kurumsal tasarruflar.

Yapılış amaçlarına göre tasarruflar: Verimli tasarruflar, verimsiz tasarruflar.

Bireysel tasarruflar, gerçek ve tüzel kuruluşların yapmış oldukları tasarrufları; kurumsal tasarruflar, sosyal güvenlik kuruluşları, sigortalar ve kamu teşebbüslerinin birikimlerini; verimli tasarruflar, yatırım harcamalarına tahsis edilen

214 J.M. Keynes, *The General Theory of Employment Interest and Money*, London, Mac Million And Co. United, 1951, s.51.

tasarrufları; verimsiz tasarruf ise, iddihar edilen, yatırım ve üretime dönük olmayan tasarrufları ifade etmektedir (215).

Yapılan bir başka sınıflandırma ise şu şekildedir (216);

Akla ilk gelecek olan , fertlerin şahsi tasarruflarıdır. Gelir yükseldikçe tasarruf artar.

Görülüyor ki iradi tasarruflarla beraber fertlerin iradesi dışında oluşan tasarruflar da mevcuttur. Bu yüzden tasarrufları iradi ve gayri iradi yani cebri tasarruflar olmak üzere ikiye ayırabiliriz (217).

İradi tasarruf: Belirli bir devrede elde edilmiş olan gelirin bir kısmını bilerek ve isteyerek tüketmemektir. Yani tasarrufu iradi ve şuurlu olarak yapmaktır.

Cebri tasarruf: Gelir sahibinin haberi veya rızası olmadan gelirin tamamını harcamaması durumunda oluşan tasarruftur. Bunlar vergi yoluyla, enflasyon yoluyla, anonim şirketlerin “oto finansmana” gitmeleri şeklinde olabilir.

Bu anlamda yani gelir seviyesinin bir foksiyonu olarak tasarruftan bahsedildiği zaman kastedilen şahsi tasarruflardır. Fertlerin tasarrufları, dağınık ve parçalı şekilde sermaye piyasasına akacağı yerde çoğu zaman, tasarruf sandıkları, bankalar, hayat sigortaları gibi şirketlerin elinde toplanır ve buradan borç yoluyla yatırım fonu haline gelir. Tasarrufların büyük bir kısmı bu sebeple ferdi olmaktan ziyade müesseseleşmiş bir karaktere sahiptir.

Teşebbüs ve şirket tasarrufları: Şahsi tasarrufların yanı sıra techizatta aşınma ve eskimeyi karşılamak üzere her yıl ayrılan amortisman payları dağıtılmamış şirket kârları şeklindeki “oto finansman” yani bizzat teşebbüs bünyesinde oluşan

215 AKDIŞ, s.172.

216 ÜLGNER, s.207.

217 Şükrü BABAN, *İktisat İlminin Umumi Prensipleri*, İstanbul Üni. İktisat Fakültesi Yayını, İstanbul, 1996, s.284.

fonlar teşebbüs ve şirket tasarruflarını meydana getirirler.

Devletin vergi gelirinden elde ettiği tasarrufları: Devlet mal ve hizmet karşılığı cari harcamaları ile sübvansiyon ve transfer ödemeleri nevinden, giderleri toplamından daha fazla vergi geliri sağladığı takdirde tasarrufa gitmiş demektir. Devlet vergi ile, şahsi gelirin bir kısmını fert ve teşebbüsün iradesi dışında, tasarrufa kaydırır. Bu tarz tasarruflara sosyal sigorta primleri, emekli sandığı aidatı gibi değişik müesseseler eliyle yapılan tasarrufları da ekleyebiliriz.

Enflasyon yoluyla kaynak yaratmayı da, bütün farklarına rağmen; bir bakıma tasarruflara benzetmek, hatta tasarruf gibi görmek mümkündür. Şöyle ki, enflasyonla beraber fiyatlar yükselirken tüketim malları sanayi günden güne pahalılaştan üretim kaynaklarını eskiden beri kullandıkları genişlikte muhafaza edemeyip fazlasını ister istemez üretim vasıtaları imal eden sanayiye terketmek zorunda kalır.

Tüketim işlevinin tümleri, “çeşitli gelir düzeylerinde gelir sahiplerinin tasarruf etmeyi yönsedikleri miktarları gösteren bir şedül” olarak tanımlayabileceğimiz, tasarruf işlevidir. Temelde tasarruf cari gelirin bir gayri tüketimidir ve şimdilik gelirin tüketim ve tasarruf dışındaki kullanımlarıyla uğraşmadığımızdan, mantıksal olarak tasarrufun da gelirin bir işlevi olduğu ortaya çıkar Yani, $S=f(Y_d)$ dir (218).

2. TASARRUFUN BELİRLENMESİ HAKKINDA TEORİK GÖRÜŞLER

Tasarruf nedir? İnsanlar niçin tasarruf ederler ve bu tasarruflarını niçin başkalarına ödünç olarak verirler? Tasarrufların iktisadi gelişmede rolü nedir?

218 C. Peterson, WALLACE, *Gelir İstihdam ve Ekonomik Büyüme*, Çev. Servet Mutlu, E.İ.T.İ.A., Eskişehir, 1976, s.132.

Şimdi bu sorulara genel olarak Klasik ve Keynes sistemlerinin verdikleri cevapları açıklamaya çalışalım:

2.1. Klasik İktisatçılara Göre Tasarruf

Klasik teori denildiği zaman akla ilk gelen iktisatçılar, Adam Smith ve David Ricardo'dur. Bu iktisatçıların tasarruflar hakkındaki görüşlerini ise şu şekilde açıklayabiliriz.

Smith'e göre (219): “Sermaye tutumlulukla artar, savurganlık ve yanlış davranışla azalır”. A. Smith, “sermaye sahibinin, kapitalini kullanmaya teşvik edecek tek güdünün, kendi kârı” olduğunu söyler; tasarrufla yatırımı özdeş saydığı için de, gerekli tasarruf ve yatırım gücünün gelire sınırlanmış olduğunu da belirtir. Diğer bir deyişle, gelir veri iken, tasarruf ve yatırım kâr haddinin fonksiyonudur. Fiili kâr haddi, aynı zamanda, riziko primini de kapsar, “asgari kâr haddi”, ancak bu primi karşılamaya yeter. Fakat kâr haddi bunun üzerinde durdukça müteşebbis, tasarruf ve yatırım yapmaya devam eder.

A. Smith, Ricardo'dan farklı olarak, tasarrufun kâr haddinin pozitif değil, fakat negatif fonksiyonu olduğunu söyler. Borç vererek yaşayan “rantier”ler, faiz haddi düştükçe, borç verdikleri miktarı artırır; öyle ki, aynı yaşama düzeyini devam ettirebilsinler. Fakat faiz haddi daha da düşerse, mülkiyet geliriyle yaşayamadıklarından, kendileri girişimci olur.

Klasik iktisatçılar, faizi tüketimden vazgeçirmek için yapılan ödemeyi, beklemenin ödülü veya kullanılan fonlar için yapılan karşılık olarak kabul ederler (220). Klasik ekonomi teorisine göre faiz, tasarrufun yani tüketimi kısmanın karşılığıdır. Bu nedenle faiz haddi ile tasarruf miktarı arasında bir bağlantı

219 KAZGAN, s.91.

220 Aydın GÜRKAN, *Tüketim ve Birikimin Ekonomik Kalkınma Açısından Teorik Değerlendiriliş ve Az Gelişmiş Ülkeler İçin Bir Değerlendirme Denemesi*, Ankara, 1974, s.26.

fonksiyonel bir ilişki vardır (221). Bu ilişki S tasarruf fonksiyonu, i faizi göstermek üzere $S=f(i)$, $f>0$, olmak üzere tasarruf faizin artan fonksiyonudur. Yani tasarruf eğilimi sabitken, faiz oranı ne kadar yüksek olursa tasarruflar o ölçüde artar, faiz oranı ne ölçüde düşük olursa tasarruflar o ölçüde düşük olur. Çünkü faiz tasarrufun arz fiyatıdır. Bundan ötürü tasarrufla faiz arasındaki ilişki herhangi malın arzı ile fiyat arasındaki ilişki gibidir. Nasıl ki bir malın arzı artınca fiyatı düşer ya da fiyatı düşüncü arzı azalır, aynı şekilde tasarruf eğilimi artınca faiz haddi düşer ya da faiz haddi düşüncü tasarruf miktarı azalır (222).

Ricardo'ya göre ise, “sermaye birikimi iki yolla sağlanır; ya artan gelirden tasarruf yapılır; ya da, azalan tüketimle birikir”, demektedir. Sermaye birikimini, ekonominin safi geliri ile kâr haddinin fonksiyonu saymaktadır. Safi gelir, işçilerin geçimlik tüketimlerini karşılamak için, toplam üründen gerekli indirim yapıldıktan sonra geri kalan artıktır. Bu toplumun tasarruf gücünü belirler. Bu artık ne kadar büyükse, toplumun tasarruf gücü de o kadar yüksektir.

Açıktır ki, safi gelirin bir kısmı, kapitalistin ve toprak sahiplerinin tüketimini de karşılayacaktır. Toprak sahipleri, birikim yapan bir sınıf değildir; kapitalistlerin safi gelirden yapacakları tüketim ise tasarruf motifinin derecesine, yani kâr haddine bağlıdır; “sermayenin kârı yüksekse bireylerin birikim yapmak güdüsü bulunuyor demektir”. Eğer kâr haddi düşerse, tasarruf azalır, tüketim artacaktır. Tasarruf, kâr haddinin müspet fonksiyonudur, yani kâr haddi yükseldikçe tasarruf artar, kâr haddi düştükçe azalır (223).

Merkantalizm'in harcamayı vurgulayan görüşüne karşılık, Klasik Teori, tasarrufa verdiği önemle ayrılır. Tasarruf sermaye birikiminin kaynağıdır. Sermaye birikimi ise ekonominin gelişmesinde anahtar bir role sahiptir. Bu sistemde tasarruf kâr haddinin fonksiyonudur. Ekonominin gelişmesi tasarrufa, dolayısıyla

221 AREN, s.26.

222 AREN, s.31.

223 KAZGAN, s.83.

kapital birikimine bu ise kâr haddine bağlı olduğuna göre, kâr haddini düşürecek etkenler ekonomiyi durgunluğa götürecektir (224).

Hem yatırımların, hem de tasarrufların faiz oranının bir fonksiyonu olması dolayısıyla faiz oranı Klasik iktisat teorisinde yatırım ve tasarruf eşitliğini sağlama işlevi görür.

Klasik iktisat teorisine göre, para yalnızca değişim aracıdır. Rasyonel davranan bireylerin değişimin zorunlu kıldığı miktarın dışında parayı elde tutmaları söz konusu olamaz. Çünkü faiz için tasarruf yapan bireyin, parayı atıl olarak tutup, faiz getirisinden olması rasyonel değildir. Bunun içindir ki geleneksel teoride iddihar veya iddihar çözülmesi gibi olaylar yoktur (225).

Buna paralel olarak ekonomide bazı fertlerin gelirleri, “planlanmış harcamaları”ndan fazla olabilir. Bu gibi fertlerin ellerinde “tasarruf” olarak biriken bu gelirleri, ya bizzat tasarrufu yapan tarafından (yatırım) ya da başka müteşebbisler eliyle (sermaye piyasası) sermaye mallarına yönelecektir (226). Çünkü klasiklere göre “tasarruf harcamanın başka şeklidir. Tasarruf yatırım malı alımını gösterir. Başka bir deyişle bütün tasarruflar otomatik olarak yatırıma dönüşür” (227). Bütün tasarrufların otomatik olarak yatırıma dönüşmesini sağlayan unsur da, Klasiklerde faiz oranıdır.

Görüldüğü gibi Klasiklere göre tasarruflar ekonominin gelişmesinin kaynağı olduğu gibi, tasarrufların azalması halinde ekonominin durgunluğa gireceği iddia edilerek tasarrufların devamlı artırılması gerektiği bunun da kâr haddini azaltan sebeplerin ortadan kaldırılması ile mümkün olabileceği söylenmektedir.

224 KAZGAN, s.90.

220 SAVAŞ, *İktisadi Analiz*, s.25.

226 SAVAŞ, *Keynesyen ...*, s.20.

227 Öçal TEZER, Ö. Faruk ÇOLAK, *Para-Banka*, (1.Baskı), İmge Kitabevi Yayınları, 1988, s.287.

Klasiklerin miktar teorisine göre ele geçen paranın tamamının harcamalara yöneleceği kabul edilmiştir. Yani bireyler ellerinde atıl para tutmazlar. Fakat herkesin eline geçen para gelirini tamamen harcamaya yöneltmediği ve bir kısmını tasarruf ettiği de bir gerçektir. Şayet bir kısım halk tasarruf yaparsa ne olacaktır? Klasiklerin bu soruya cevabı, “hiç kimse birikimini verimli yapmak dışında bir amaçla birikim yapmayacaktır” şeklindedir. Dolayısıyla tasarrufta bulunanlar, tasarruflarını elde tutacak yerde onu müteşebbislere borç verecek ve faiz geliri elde edeceklerdir. Çünkü fertler ellerinde atıl para tutmazlar. Bu sistemde iddihar ve iddihar çözümü yoktur (228).

Klasik sistemde bütün tasarruf yatırıma gitmektedir. Bugünkü deyimle (ex ante) yani tasarlanan tasarrufun tasarlanan yatırıma eşit olduğu görüşü hakim olmuştur. J.B. Say’ın mahreçler kanununu benimseyen Klasikler için “genel aşırı üretim” söz konusu olamaz. Buna göre bir ülkenin, verimli üretimde kullanılabileceği sermaye miktarından daha fazlasını biriktirmiş olması mümkün değildir (229).

Tasarrufu atıl tutmayıp başkalarına ödünç vermek belli bir “faiz geliri” elde etmek için yapılır. Hiç faiz ödemezse tüketici gelirinin tamamını hemen bugün tüketecektir, ancak faiz ödendiğinde tüketimini ileriki yıllara atar ve tasarruf yapar.

Sonuç olarak Klasik teori tasarrufu över ve onu iktisadi gelişmenin kaynağı sayar.

2.2. Neo Klasik Teoriye Göre Tasarruf Kavramı

Tasarruf, Neo-Klasik teoride bugünkü tüketimin geleceğe ertelenmesi ile ortaya çıkan ve bundan dolayı faiz de Neo-Klasik teoride tüketimden

228 KAZGAN, s.92.

229 KAZGAN, s.93.

vazgeçmenin bir bedelidir. Tasarruf ile tüketim arasındaki bu ilişkinin bir sonucu olarak, ekonomideki bireylerin, hanehalklarının ve firmaların tasarruf yapmaları aynı zamanda daha az tüketim yani talep yetersizliğinin varlığı demek olacaktır⁽²³⁰⁾.

Ancak bu kurguyu Neo-Klasik iktisatçılar kabul etmezler. Zira onlara göre tasarruf, aynı zamanda bir harcama şeklidir. Bu özellikle, sermaye malları için harcama demektir. Yani tasarruf otomatik olarak harcamaya dönüşmektedir. Neo-Klasik iktisadın temsilcilerinden A. Marshall bu olguyu şöyle anlatır ⁽²³¹⁾;

“Bir kimsenin bütün geliri hizmet ve emtia alımına harcanır. Gerçekte çoğu kez bir kimsenin gelirinin bir kısmını harcadığı, bir kısmını tasarruf ettiği söylenir. Fakat bir kimsenin harcadığı kısımla olduğu kadar, tasarruf ettiği söylenen kısımla da emek ve emtia satın aldığı bilinen bir ekonomik kavramdır. Satın aldığı mal ve hizmetlerin şimdi zevkini çıkardığı zaman kişinin harcama yaptığı söylenir. Gelecekte zevk alma olanakları yaratmak için servet türetimine tahsis ettiği emek ve emtia satın aldığı zaman ise kişi tasarruf yapmaktadır”.

Neo-Klasik teoride, tasarrufun yatırıma dönüşmesini sağlayan mekanizmanın işlerliğini faiz oranı sağlar. Faiz teorisi Neo-Klasik teoride Say yasası ile ortaya çıkan durumu, parasal analize döker. Yani Neo-Klasik analiz hem tasarrufu, hem de yatırımı faizin bir fonksiyonu kabul eder. Böylece faiz oranı yatırılabılır kaynaklara olan talebi gösteren yatırım ile, bunların arzını oluşturan tasarrufu birbirine eşitleyen, fiyat olmaktadır ⁽²³²⁾.

Tasarruf gayri-harcama olduğundan taarruftaki değişmeler doğrudan üretimi de değiştirir. Bu değişme yatırım kavramını beraberinde getirir. Tasarrufta bulunanlar gelirlerinden tasarruf ettikleri meblağları elde para olarak tutacak

230 HİÇ, s.197.

231,PETERSON, s.94.

232 KAZGAN, s.95.

yerde tahvil piyasasından tahvil satın almak suretiyle müteşebbislere borç olarak verirler. Çünkü bu suretle az çok bir faiz geliri temin etmiş olacaklardır (233).

Dolayısıyla Neo-Klasik analizde tasarruf yapan birey, sermaye piyasasına girerek, çeşitli tasarruf araçları arasında seçimini yaparak tasarrufu değerlendirir. Tasarruf aracının getirisi arttıkça bireyin tasarrufu da artacaktır. Yani Neo-Klasik teoride tasarruf faizin doğrusal bir fonksiyonudur.

2.3. Keynesyen Teoriye Göre Tasarruf Kavramı

Keynesyen iktisatta tasarruf, “en kısa ve açık tarifi ile, gelirden tüketim harcamaları çıktıktan sonra kalan kısmı ifade eder. Gelir ve istihdam teorisinde Keynes’in benimsediği tarif budur (234).

Klasik iktisat teorisinde tasarruf faiz oranı ile ilişkilendirilirken, Keynesyen iktisatta tasarruf gelire ilişkilendirilmiş olup, gelire tüketim arasındaki farka veya bireylerin tüketmedikleri gelirlere tasarruf denmektedir.

Gelire ilişkilendirilmiş olan tasarrufun farklı gelir kademelerinde ne miktar tüketim ve ne kadar tasarrufta bulunacakları ancak kullanılabilir gelirin büyüklüğü ile belli olur (235). İnsanların kullanılabilir gelirleri artınca hem birikimleri hem tüketimleri artar, fakat birikimdeki artış oranı hem tüketimdeki, hemde gelirdeki artış oranından fazladır. O halde birikimler gittikçe hızlanan artış gösterirler, dolayısıyla da gelir arttıkça gelirin birikim ve tüketim arasındaki oransal bölüşümü durmadan birikim yararına değişir (236).

233 HİÇ, s.198.

234 ÜLGENER, s.206.

235 ÜLGENER, s.10.

236 Gürkan AYDIN, *Tüketim ve Birikimin Ekonomik Kalkınma Açısından Teorik Değerlendirilişi ve Az Gelişmiş Ülkeler İçin Bir Değerlendirme Denemesi*, Ankara 1974, s.58, 59.

Kullanılabilir gelirin, harcama olanağı olduğu halde kullanılmayan kısmı “tasarrufun” kullanılabilir gelirle doğru yönlü fonksiyonel bir ilişkisi vardır. Bu ilişki (S) tasarrufu, (Yd) kullanılabilir geliri göstermek koşuluyla tasarruf fonksiyonu $S=f(Yd)$, $I=I(y)$ olacaktır (237).

Bilindiği gibi, fertleri harcama yapmaktan alıkoyan dolayısıyla tasarrufa sevkeden faktörleri ise, Keynes’in subjektif ve objektif faktörler olmak üzere iki gruba ayırdığını görüyoruz. Subjektif faktörler, tüketicinin temayülleri ve davranışları ile ilgili olması bakımından “endojen” (içten gelme) etkenlerin toplamıdır. Objektif faktörler ise, ferdi temayüllerin üstünde ve dışında kalan “exojen” (dıştan gelme) etkenlerden ibarettir (238).

Subjektif faktörler, Keynes’in anladığı manada, insan tabiatının ve alışkanlıklarının sonucu olup çoğu zaman fertleri gelirlerini harcamaktan alıkoyan saikler şeklinde karşımıza çıkarlar. Başlıcaları (239):

1. İlerde olması muhtemel ihtiyaçları karşılamak için bir ihtiyat fonu oluşturmak.
2. Gelecekte aile fertlerinin umulan ihtiyaçları ile tahmin edilen geliri denkleştirmek.
3. Yarının daha fazla tüketimini, bugünün nisbeten küçük bulunan tüketime tercih etmek.
4. İlerde hayat standardını yükseltmek arzusu.
5. Gelecekte kendi kendine yaşayabilecek kuvvete sahip olmak arzusuyla bugünün tüketiminden feragat etmek.
6. İş yapmak ve spekülatif amaçlar için kullanmak üzere elinde para bulundurmamayı arzulamak.
7. Miras bırakacak bir servete sahip olmak.

237 H. Hansen ALVIN, A Guide to Keynes-Newyork, Mc Graw Hill Book, Co., Inc., 1985, s.140.

238 SAVAŞ, s.19.

239 ÜLGNER, s.170.

8. Belirli bir amaca yönelik olmayıp, sadece cimrilik duygusunu tatmin etmek.

Bu faktörler, toplumun ekonomik müessesese ve teşkilatı, örf ve adet, kültür seviyesi, dini inanç, ahlak, geçmişte elde edilen tecrübe, geleceğe ait ümit, sermaye techizatının teknik seviyesi, servetin bölüşümü, hayat standardına kurulu hayat fiyat seviyesine, nüfus yaş dağılımına göre farklılıklar gösterir (240).

Objektif faktörlere gelince, bunlar daha çok tüketim meylinde kaymalara sebep olma noktasında dikkati çekecektir. Gelir seviyesi, faiz haddi ve diğer faktörlerden meydana gelmektedir. Bunlardan bazıları (241):

1. Ücret ve fiyat seviyesinde değişmeler,
2. Firmaların aşınma ve eskime karşılığı olarak ayırdıkları amortisman paylarını değiştirmeleri,
3. Ani ve beklenmedik kâr ve zararlar,
4. Harp masrafları, ağır vergiler, sivil ihtiyaçların sınırlanması ile yapılan silahlanma faaliyetleri,
5. Vesika usulü, fiyat kontrolü gibi kısmen maliye ve kısmen para politikası ile alakalı tedbirler,
6. Tüteticinin gelecekte fiyatlar ve umumiyetle piyasa şartları üzerinde tahmin ve yorumları,
7. Faiz haddinde esaslı değişmeler.

Keynes'e göre subjektif faktörler kısa bir zaman devresi zarfında önemli bir değişmeye uğramayacaklarından, tasarruf gelir seviyesine bağlı bulunur. Burada faiz haddinin rolüne gelince; bilindiği gibi klasik iktisatçılar tasarrufu faiz haddinin bir fonksiyonu kabul ederler. Keynes'de ise faizin tasarruf üzerinde doğrudan doğruya bir tesiri olmadığı ileri sürülmekte ve faiz haddinin tasarruf

240 KEYNES, s.109.

241 KEYNES, s.91,94.

üzerindeki tesirinin gelir yolu ile meydana geldiği iddia edilmektedir. Şöyle ki; faiz haddi yükseldiği takdirde yatırım ve onun neticesi olarak gelir azaldığından, gelir seviyesine göre değişen tasarruf hacmi de daralır. Böylelikle Klasik'lerin iddia ettiklerinin tersine faiz haddinin yüksekliği neticesi itibarıyla toplam tasarrufu azaltır. Çünkü faiz haddi bir taraftan yatırımla diğer taraftan tasarrufla ilgilidir. Faiz haddindeki yükselmeler yatırımı azaltacağı için neticede gelir de azalır ve dolayısıyla faiz haddindeki yükselmeler tasarrufu arttırıcı değil azaltıcı etkiler meydana getirir. Bu konuda Keynes şunları söylemektedir (242);

“Faiz haddindeki değişmelerin fiili tasarruf miktarı üzerindeki etkileri çok önemlidir. Yalnız bu etkiler, genellikle zannedildiğinden farklıdır. Yükselen bir faiz haddinin ileride daha fazla gelir temin etme cazibesi ile tüketim meylini azaltacağı düşünülüyorsa, aynı şekilde yükselen faiz haddinin fiilen yapılan tasarruf miktarını azaltacağından emin olabiliriz. Çünkü toplam tasarruf, toplam yatırım tarafından idare edilir. Faiz haddindeki bir yükselme yatırımı azaltır. Böylece faiz haddindeki bir yükselme geliri o şekilde azaltır ki tasarruf, yatırım seviyesine iner. Faiz haddi yükseldiği zaman, gelirleri yatırımdan daha büyük ölçüde azaltacağından tüketim oranı azalacaktır. Fakat tüketimin azalması tasarrufun artacağı manasına gelmez. Tersine tasarruf ve tüketim beraberce azalır.”

Neo-Klasik olmasına rağmen Keynesyen tasarruf görüşünü benimseyen Pigou'nun tarif ettiği analizde, cari gelir dışındaki tasarruf devreleri izah edilmekte, tasarruf, tüketimi karşılamak için gerekli olan gelirin toplam gelirden çıkarılmasıyla kalan miktar olarak anlaşılmaktadır. Aynı şekilde toplam tasarruf, gelirden tüketim malı harcamaları çıktıktan sonra kalan para miktarı olarak açıklanmaktadır. Bu açıklamalardan da anlaşılacağı gibi Pigou'nun tarifleri gerçekte Keynesyen tariflerin aynısıdır (243).

242 SAVAŞ, *Keynes'in Genel Teorisi...*, s.77.

243 HANSEN, s.142b

Buraya kadarki yaklaşımları dikkate alarak tasarruf iyidir veya kötüdür diye bir değerlendirme yapmak gerekirse, ölçü şu olabilir: İktisadi denge tam istihdam seviyesinde bulunurken tasarruf milli gelirin oluşması için olumlu, altında ise olumsuz (duraklatıcı ve geriletici) bir etki gösterir. Birinci halde, yani tam istihdam seviyesinde tasarrufun iktisadi gelişme için gerekli ve faydalı olduğu söylenebilir. İktisadi gelişme için gerekli yatırımlar ancak bir kısım üretim faktörlerinin ve kaynakların tüketim sektöründen yatırım malları sanayiine aktarılması ile mümkün olur. Tüketimden alıkoymak ise tasarruftan başka birşey değildir. Bu, iktisadi gelişme devamlı tasarruflarla yürütülecek demektir. Klasik iktisatçıların tasarrufu faydalı görmelerinde dikkate aldıkları yön budur (244).

İktisadi dengenin eksik istihdam seviyesinde oluşması halinde ise tüketim ve yatırım malları sanayileri rakip durumda değil, birbirini tamamlar durumda bulunurlar. Birinci teşvik için tüketimi kısımaya gerek yoktur. Emek ve tasarruf fazla olduğu için, tüketimi kısıacak yeni tasarrufların ne tüketim ne de yatırım malları sanayilerine faydalı olacakları düşünülmez (245).

2.3.1. Tasarruf Fazlası

Keynesyen teoride tasarruf, tek değişken olarak gelirin fonksiyonu olarak gösterilmiştir. Ancak, “para (kağıt para ve vadesiz mevduat) para benzeri (devlet tahvili-vadeli mevduat), tahvil ve hisse senedi, tüketim malları stoku, dayanıklı mallar ve donatım mallar” (246). şeklinde bulundurulabilen servet ve servetin etkisi dikkate alınmamıştır. “Servetin etkisini dikkate aldığımızda, S tasarruf fonksiyonu, $\frac{Y}{P}$ reel gelirinden ayrıca reel servet W_r ile parasal servet $\frac{M}{P}$ ’den (M tedavüldeki para hacmidir) oluşan eldeki servet W ’ye de bağlıdır. Şu halde tasarruf fonksiyonu;

244 ÜLGNER, s.221.

245 ÜLGNER, s.222.

246 ÖÇAL, ÇOLAK, Para Banka ..., s.330.

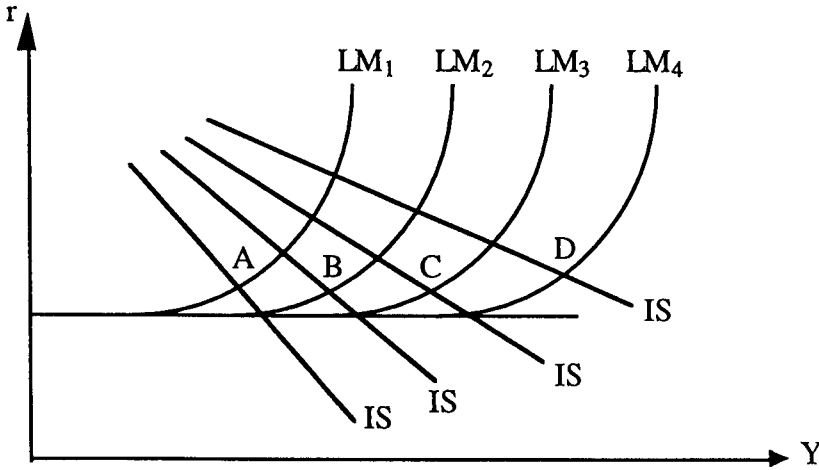
$$S=f\left(\frac{Y}{P}, W\right)$$

$$S = f\left(\frac{Y}{P}; W, r, \frac{M}{P}\right) \text{ olur'' (247).}$$

Bu durumda tasarrufu yalnız reel gelirdeki artma ve azalmalar değil, reel servet ile parasal servetteki artma ve azalmalar da etkileyecektir. Böylece tasarrufun yalnızca gelirin fonksiyonu olduğu durumda, mal ve hizmet piyasasında denge anlamına gelen yatırım ve tasarruf eşitliği, tasarrufun reel ve parasal servetin de fonksiyonu olması ile tasarruf fonksiyonu değişecek ve sonuçta yatırım ve tasarruf eşitliği ve makro ekonomik denge değişecektir.

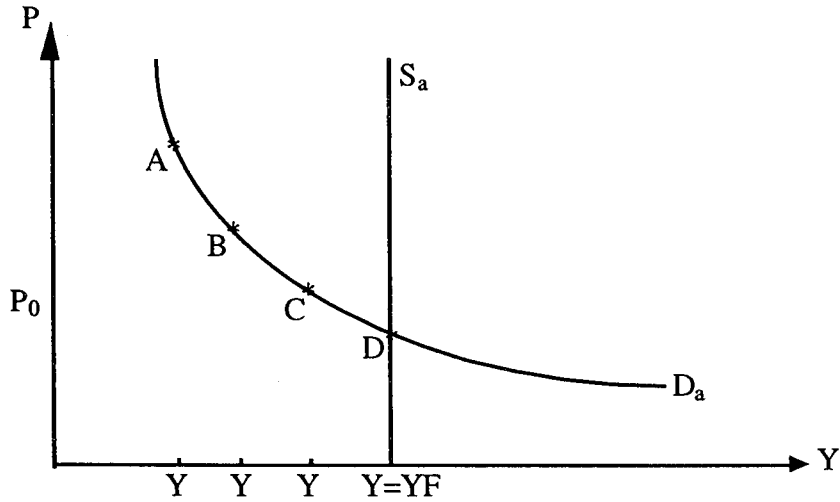
Bilindiği gibi reel servet etkisinin tüketim ve tasarruf üzerinde etkili olacağını da Pigou ortaya atmıştır. Pigou'ya göre;

Pigo etkisi, büyük teorik önem taşır. Çünkü model, reel ankes etkisini içerecek şekilde değiştirildiğinden, Keynesgillerin bir tam rekabet ekonomisinin istikrarlı bir dengeye sahip olmayabileceği iddiası önemini kaybetmektedir. Bunun neden doğru bir düşünce tarzı olduğunu anlatmak için daha önce gösterdiğimiz gibi Pigou etkisinin yokluğunda istikrarlı bir istihdam dengesini engelleyen likidite tuzağıyla ilgili özel Keynesgil durumunu düşünelim (Şekil 15.a).



Şekil 15.a: Pigou etkisinin tüketim tasarruf ilişkisine etkisi

Şekil 15.a, Pigou etkisinin, tüketim-tasarruf ilişkisi üzerindeki etkisini göstermektedir. Fiyat düzeyi P_3 'ten P_2 'ye düştüğünde, reel nakit ankesler ve servet yükselecek, kısa dönem tüketim fonksiyonu yukarı kayacak ve aynı zamanda kısa dönem tasarruf eğrisi aşağıya kayacaktır. Böylece yeni fiyat düzeyine karşılık gelen yeni bir IS eğrisi ortaya çıkacaktır. Fiyat düzeyindeki bir değişme, aynı zamanda para piyasası denge eğrileri (LM_0, LM_1, LM_2, LM_3)'ü oluşturacaktır (Şekil 15.a). Bir IS eğrisinin veri bir fiyat düzeyinde LM eğrisi ile kesişimi, o fiyat düzeyindeki toplam talep düzeyini verecektir. Bu kesim noktaları, Şekil 15.a'da A,B,C, ve D olarak gösterilmiştir. Fiyat düzeyindeki değişmelerle ortaya çıkan, toplam talep eğrisi üzerindeki bu noktalar, A,B,C ve D olarak gösterilmiştir (Şekil 15.b) (248).



Şekil 15.b: Pigou etkisinin tüketim tasarruf ilişkisine etkisi

2.3.2. Keynesyen Teoriden Kaynaklanmış Diğer Tasarruf Teorileri

Diğer teoriler, Keynes'ci iktisatçılardan kaynaklanmakla birlikte Keynesyen tasarruf teorisinden oldukça farklılıklar içermektedir.

248 Akın İLKİN, Erol İYİBOZKURT, ilker PARASIZ, Önder ÖZKAZANÇ, *İktisadi Analiz*, Anadolu Üni. Yayınları, Fasikül:2, Ünite:14-28, s.421.

Modigliani'ye göre, kişinin yaşam boyunca tüketimi gelire bağılı olmaktadır. Diğer bir deyişle birey kazandığı tüm gelirlerini yaşamı boyunca harcayacaktır. Tasarruf oranındaki değişiklikler sadece gelir değişiklikleri olduğu zaman ortaya çıkar. Bu görüşe göre birey mesleğin ilk aşamalarında negatif tasarrufta bulunur. Yaşamın daha sonraki safhalarında bireyler çocuklarını yetiştirmek, eğitmek ve ev satın almak gibi bağlantılarını gerçekleştirdikleri zaman daha büyük miktarda tasarruf yaparlar (249).

Modigliani'nin tasarrufla ilgili teorisi bireylerin çeşitli gelir ve yaş dönemlerine göre tasarrufların farklı olacağını açıklamaya yönelik bir teoridir.

U. Tun Wai'ye göre tasarruf; yetenek, isteklilik ve fırsat gibi üç unsurun fonksiyonudur. (S) tasarruf fonksiyonu, (A) yeteneği, (W) istekliliği ve (O) fırsatı göstermek üzere;

$$S = q(A, W, O)$$

Wai'nin tasarruf fonksiyonudur.

Bu fonksiyonda tasarruf yeteneği gelir ve servet ile pozitif, bağımlılık oranı ile negatif orantılıdır İsteklilik, faiz oranı ile doğru orantılı ve sermaye girişı ile ters orantılıdır. Tasarruf fırsatı; hem finansal kuruluşlar, hem de sermayenin kârlılığı ile birlikte olumlu olarak değişir (250).

3. TASARRUF ÇEŞİTLERİ

Bizim burada inceleyeceğimiz tasarruf çeşitleri; özel tasarruflar ve kamu tasarruflarıdır. Bilindiği gibi, özel tasarruflar bireylerin yapmış olduğu tasarrufları,

249 TUN U. Wai, "Mali piyasaların Kalkınmadaki Rolü", Çev. Sami Kazıcı, *Maliye Dergisi*, Kasım 1987, Şubat 1988, s.71,72.

250 TUN, s.73.

kamu tasarrufları ise, mahalli idarelerin, belediyelerin vb. tasarruflarından oluşmaktadır.

Türkiye’de ise özel tasarruflar, geçerli olan faiz oranlarına bağlı olarak artıp azalmaktadır.

3.1. Özel Tasarruflar

Teorik düzeyde, özel tasarruf oranını çeşitli faktörlerle açıklamak mümkündür, bunlar arasında gelir düzeyi, gelir dağılımı, reel faiz oranı, kamu tasarruf oranı vb. faktörler söylenebilir (251).

Teorik düzeyde; gelir düzeyindeki değişmelerin özel tasarruf oranı üzerindeki pozitif, reel faiz oranındaki değişmelerin etkisi ise, “gelir ve ikame” etkilerinin ters yönde işliyor olması nedeniyle belirsizdir; zira faiz oranlarındaki artış gelecekteki tüketimi cari tüketime oranla daha ucuz kılmak suretiyle tasarrufu teşvik ederken (ikame etkisi), gelecekteki belli bir tüketim için gerekli cari tasarruf ihtiyacını, azaltmak suretiyle tasarrufu caydıracaktır (gelir etkisi)(252).

Bilindiği gibi yatırımların finansmanında en önemli kaynak, yurtiçi, özel ve kamu tasarruflarıdır. Bu arada az gelişmiş ülkelerde potansiyel anlamda tasarrufların, olduğundan çok daha fazla bulunduğu söylenebilir. Bu kaynağın yatırım finansmanında kullanılmasının başlıca nedenleri şunlar olabilir:

1. Spekülatif beklentiler,
2. Belli davranış alışkanlıkları nedeniyle gömülenmesi ve
3. Bu tasarrufları harekete geçirecek etkinlikte bir bankacılık sisteminin bulunmaması.

251 BÜYÜKDENİZ, s.96.

252 BÜYÜKDENİZ, s.97.

Yurtiçi ve özel tasarrufların arttırılmasında devletin, uygun önlemlerle gönüllü tasarrufları özendirme ya da banka sistemini daha etkin kılma veya vergi önlemleriyle kamu tasarruflarını yükseltme gibi imkanları bulunmaktadır (253).

Gelişmekte olan ülkeler, ekonomik kalkınmalarını dengeli bir biçimde devam ettirmeleri için tasarruf etmek zorundadırlar. Çünkü, ekonomik kalkınmayı sağlayan sermaye birikimi, ancak artan yatırımlara kanalize edilebilmesiyle mümkündür. Tanım gereği, yatırım, tasarruf miktarını aşamaz. Tasarrufların bağlı bulunduğu en önemli etken ise, gelir düzeyidir. Bu noktada, gelişmekte olan ülkeler, kısır bir döngü içinde bulunmaktadır. Çünkü, bu ülkelerde, sermaye birikiminin yetersiz olması, üretimde verimliliğin düşük olmasına neden olmaktadır. Düşük verimliliğin sonucu olarak gelir de düşük olmakta, buna bağlı olan özel tasarruflar da cılız bir düzeyde kalmaktadır (254). Böylece, tasarrufların az olması, yatırım imkanlarını daraltmakta, dengeli ve istikrarlı bir biçimde ekonomik kalkınmanın sağlanmasını geniş çapta güçleştirmektedir.

Tasarrufların yetersizliği, bir taraftan gelirlerin düşük olmasına ve hızlı nüfus artışlarından dolayı gelir artışlarının tüketime kaymasına, diğer taraftan tüketim eğiliminin yüksek olmasına bağlı bulunmaktadır. Gelir düzeyinin çok düşük bulunmasını bir tarafa bıraksak bile, az gelişmiş ülkelerdeki sosyo-ekonomik merdivenin üstünde yer alan servet sahibi küçük bir azınlık, geniş ölçüde gösteriş nedeniyle kıt kaynakları kullanmakta ve israf etmekte olması da, tasarrufları azaltan bir diğer faktör olarak karşımıza çıkmaktadır. Bu ülkelerin, geçimlik kesim dışında kalan şehirlerindeki aşırı bir göstermelik tüketim, kalkınmayı sınırlayan en büyük bir etken olarak kabul edilmektedir.

Tasarrufların tahmin edilmesinde, özel tasarrufların tahmini özellikle zordur. Azgelişmiş ülkelerin büyük bir çoğunluğunda üretken amaçlardan çok, tüketim amacına yönelik bir tür tasarruf vardır. Bunun yanında yine birçok azgelişmiş

253 Ergül HAN, *iktisadi Planlama*, Eskişehir, 1995, s.101.

254 Akın İLKİN, *Kalkınma ve Sanayi Ekonomisi*, Çağlayan Basımevi, İstanbul, 1974, s.82.

ülkede, gömülümeye (özellikle altın, gümüş, mücevherat biçimde) gidilmesinden dolayı, yatırım finansmanında kullanılmayan gerçek anlamda (tüketimden vazgeçmek suretiyle oluşan) tasarrufların bulunduğu açıktır. Bu nedenlerle, özel tasarrufların tahmini oldukça güçtür (255).

Tasarruflarile ilgili olarak, gözönünde tutulması gereken bir husus da iş adamlarının gerçekleştirdikleri tasarruflardır. Çünkü, ulusal tasarruf tacmini belirleyen ana faktör olarak, sadece milli gelirin düzeyi değil, bundan daha fazla bir önem taşıyan hususu, milli gelirden, girişimçilerin hisselerine düşen pay dikkate alınmalıdır (256). Gerçekten, girişimcilerin kârları, Marshall, Schumpeter ve Marks gibi iktisatçılar tarafından, kapitalist kalkınma sürecinin hemen hemen tek tasarruf kaynağı olarak değerlendirilmiştir. Son zamanlarda, aynı husus, W. Arthur Lewis, tarafından da kesin olarak vurgulanmıştır. Adı geçen iktisatçıya göre, İktisadi kalkınmanın ana problemi, hızlı sermaye birikimidir. Sermaye birikimi ise temelde tasarrufların arttırılmasına dayanmaktadır. O halde, sorun, gelir bölüşümünün, tasarruf edenleri lehine değiştirilmesinde yatmaktadır. Lewis, bütün tasarrufların, hemen hemen kâr ve kira geliri elde edenler tarafından yapıldığını, işçilerin ve orta sınıfların fazla tasarruf yapamadıklarını belirterek, tasarruf konusunda, asıl ağırlığın kârlar ve kiralar üzerinde toplanması gerektiğini ifade etmektedir. Lewis, tasarrufların en belirli kaynağının kârlar olduğunu, milli gelire oranla tasarruflar artıyorsa. bu artışın kârlardan doğduğunu belirtmektedir(257).

Türkiye genelinde ise cari fiyatlarla özel tasarruflar, 1980-97 döneminde özel harcanabilir gelirin %12'si dolaylarında iken 1987 ve sonrasında önemli bir sıçrama izlemekte, cari özel tasarruf oranı %22 dolaylarına çıkmaktadır. 1987 yılı

255 HAN, s.102.

256 İsmail TÜRK, **Maliye Politikası ve Çağdaş Bütçe Teorileri**, Doğan Yayınevi, Ankara, 1975, s.259.

257 Osman ORHAN, **Başlıca Enflasyon Teorileri ve İstikrar Politikaları**, İstanbul, 1995, s.79.

başların a ait özel tasarruflar %17 çevresinde kalırken, 1987 yılı sonlarında %21-22 düzeyinde yeni ve eskisinden oldukça yüksek bir platoya yerleşmiştir. Cari fiyatlarla hesaplanan oranın önemli ölçüde yükselişine karşılık, sabit fiyatlarla hesaplanan oranın sınırlı artış göstermesi görece fiyat değişmelerinin sonucudur; cari gelirden yapılan tasarruflar artsa bile, dönem sonunda bu tasarruflarla daha az yatırım yapılabilmektedir (258).

Diğer bir ifade ile, özel tasarruf kararları cari gelir yanında geçmiş gelir gerçekleştirmeleri ve gelecekteki gelir beklentilerine de bağlı bulunmaktadır. Tüketim (tasarruf) kararlarının cari gelirden ziyade belirli bir “daimi” gelire dayalı olarak verilmesi -bazı koşullarda- makro ekonomik politikaların kısa -vadede etkinliğini azaltan bir unsur olacaktır (259).

3.2. Kamu Tasarrufları

Gelişmekte olan ülkelerde bir tarafta kişi başına düşen gelirin düşüklüğü, diğer taraftan gösteriş etkisiyle aşırı bir tüketim harcamasının yapılması, gönüllü tasarrufların çok küçük bir hacimde kalmasına neden olmaktadır. Ayrıca bu kısıt tasarrufların, ekonominin toptan üretkenliğine olumlu etkisi olmayan faaliyet alanlarına kaymakta olduğu da bir gerçektir. Başka bir deyişle, mutlak olarak tasarrufların yetersizliği, bu tasarrufların spekülasyon alanlarına kayması ile daha da ağır sonuçlar doğurabilecek bir boyutlara ulaşmaktadır. Bu durum karşısında, belirli bir büyüme hızını gerçekleştirmek için gerekli olan tasarrufların devlet eliyle sağlanması kaçınılmaz bir zorunluluk olarak ortaya çıkmaktadır. Diğer taraftan gelişmekte olan ülkelerde, kalkınmayı üstlenebilecek sayı ve nitelikte müteşebbis-sermayedar yoktur. Bu nedenle, devlet gelişmekte olan ekonomilerde, sosyal sabit sermayenin, beşeri sermayenin ve kredi kurumlarının finansmanını üzerine almak, kısaca, ekonomiye ilk kalkış hızını vermek zorundadır

258 İzzettin ÖNDER, Oktar TÜREL, Nazım EKİNCİ, Cem SÜMEL, *Türkiye Kamu Maliyesi, Finansal Yapı ve Politikalar, İktisat Politikası Seçenekleri*, Yurt Yayınları, İstanbul, Ekim 1993, s.165.

259 BÜYÜKDENİZ, s.98.

(260). Çünkü ancak devlet müdahalesiyle bu ülkelerin içinden çıkamadığı kısır döngü kırılabilir. Devlete çeşitli tedbirlerle özel tasarrufları artırabilmekte ve kişilerin tüketim ile tasarrufları arttırabilmekte ve de kişilerin tüketim ile tasarrufları arasındaki tercihlere etkide bulunarak kişisel kullanılabilir gelirin bir kısmını tüketimden çekip zorunlu tasarruf yoluyla kamusal tasarrufları arttırmaya çalışmaktadır²⁶¹. Demek ki bu ülkelerde devlet, özel kesimin başaramadığı kalkınmayı finanse edecek kaynakları bulmak zorunluğundadır.

Kamusal tasarrufların içinde en önemli unsuru vergi gelirleri oluşturmaktadır. Vergi, bir taraftan sağladığı tasarruf miktarı bakımından diğer taraftan bir politika aracı olarak büyük bir etkinliğe sahip başarmaktadır. Birincisi kişilere zorunlu olarak tasarruf yaptırmak, diğer ise, tasarrufları kamu kesimine transfer etmektir. Verginin toplam tasarruf hacmini arttırması, tüketimi kısıtıldığı ölçüde gerçekleşir. Böyle olmadığı durumlarda, yani vergi kısmen de olsa özel tasarrufları kısılarak karşılandığı durumlarda, toplam tasarruf hacmi değişmeyecek, ancak özel tasarrufların bir kısmı kamu kesimine aktarılmış olacaktır. Vergi, genel olarak, özel tasarrufları kısmasıyla başlangıçta olumsuz, fakat kamusal tasarrufları arttırılmasıyla olumlu bir etki yaratmaktadır.

Demek oluyor ki vergilerin birbirinden ayrı iki cephesi vardır. Mükellef açısından vergi, kazanç ve gelirlerin devlet tarafından cebren alınmasıdır. Bu açıdan verginin özel tasarrufları kısaca açıktır. Bu nedenle, vergilerde, artan oranlılık aşırı boyutlara vardığı zaman, özel tasarruflar baltalanmış olur. Devlet açısından vergilendirmeye baktığımızda, durum, bunun tam aksine olup, vergi, sermaye birikimi açısından tek etkin yol olmaktadır. Gelişmekte olan ülkelerde tüketim eğiliminin yüksek, tasarruf ve sermaye birikiminin düşük olması, vergiciliğe çok fazla önem vermesini gerektirmektedir. Tüketim hacmini kısımadan

260 İsmail Türk **İktisadi Kalkınmanın Finansmanında Vergi Politikası**, siyasa Bilgiler Fakültesi Yayını No.107, Ankara, 1961, s.199.

261 Vural F. Savaş, **Az Gelişmiş Memleketlerde Kalkınmanın Finansmanı**, Bozkurt Matbaası, Eskişehir, 1963, 190

kalkınmayı dengeli bir biçimde sağlamak mümkün olmadığına göre, yüksek gelirli sınıfların gösteriş için yaptıkları mümkün olmadığına göre, yüksek gelirli sınıfların gösteriş için yaptıkları tüketimi yüksek oranlı tüketim vergileriyle önlemek ve yüksek kazançları artan oranlı bir vergi ile kamusal tasarruflara dönüştürmek gerekmektedir.

Gelişmekte olan ülkelerde, yatırımların devlet tarafından yapılması ve sermaye birikiminin sağlanması ancak zorunlu tasarrufla mümkün olabileceği anlaşılmıştır. Bu da ancak, daha fazla verginin devlet tarafından toplanabilmesi ile gerçekleşir. Özel yatırımların kısa dönemde aşırı kârlar vadeden spekülatif alanlara yönelmesine karşılık, kamu yatırımlarının uzun vadede ekonominin üretim potansiyeline arttıracak alt yapı yatırımlarına yönelmektedir. Devletin gerçekleştirdiği yatırımlar kamusal tasarrufların hacmine bağlı olduğundan vergi politikasına çok fazla ağırlık verilmesi kaçınılmaz bir gerçek ortaya çıkmaktadır. Ancak, bu noktada bir hususun gözden kaçırılmaması da gerekmektedir. Ekonomiye yapacağı kısa ve uzun dönemli etkileri gözönünde tutulmadan sadece devlete fazla gelirsaglama amacına yönelik bulunan bir vergi sisteminin kalkınma olanaklarını tamamen ortadan kaldırma tehlikesinin de gözden uzak tutulmaması gerekir. Bu urum karşısında, gelişmekte olan ülkeler, özel tasarrufları en az kısarı toplam kamusal tasarrufları maksimum bir düzeye çıkarabilecek olan optimum bir vergi politikasının şartlarını aramak zorunluluğundadırlar.

Bir ekonomi politika aracı olarak, vergi politikası çeşitli amaçların sağlanmasında başarılı bir biçimde kullanmak da mümkündür. Ekonomik büyümenin, istikrarın, optimum bir gelir bölümünün, kaynakların etkin bir biçimde dağılımının sağlanmasında vergi politikası ile başarılı sonuçlara ulaşmak mümkündür. Vergi politikası, özellikle, kalkınmanın başlangıcında bulunan gelişmekte olan ülkeler açısından daha büyük bir öneme sahip bulunmaktadır⁽²⁶²⁾.

262 ORHAN, s.82-84.

Kamu sektörünün yatırım yapma yönünden gücü, yatırılabilir fon yaratma gücünden daha fazladır. Çünkü kamu sektörü yatırımlarının bir kısmı yabancı kaynaklarla karşılanmaktadır. Ancak kamu sektörünün yatırılabilir fon yaratma gücünün bilinmesi veya ne ölçüde tasarruf imkanlarına sahip olduğunun bilinmesinin bize büyük yardımları olacaktır.

Kamu sektörü tasarrufları hesaplanırken kamu sektörünü çeşitli kısımlara ayırmak zorunlu olmuştur. Gerek idari gerekse ekonomik yönleri ile birbirinden farklı olarak kamu sektörü aşağıdaki üç kısma ayrılmıştır (263).

- a) Merkezi İdare
- b) Mahalli İdare
- c) İktisadi Devlet Teşekkülleri

Merkezi İdare Dairelerinin tasarruflarının yurtiçi tasarrufun diğer bir bölümünü yaratan özel sektör ile bazı sermaye hareketi ilişkileri vardır. Genel bütçe özel sektöre uzun vadeli tahviller satarak özel sektör tasarruflarının bir kısmını kendine yöneltmektedir. Buna karşılık olarak genel ve katma bütçeli dairelerden özel sektöre doğru, her yıl daha önceki yıllarda yapılmış olan istikrarsızlıkların ana para taksitlerini ödemek yolu ile ters yönde bir sermaye akımı vardır (264).

Mahalli idarelerin toplam gelirleri özgelirleri ile maksatlı hazine yardımlarından meydana gelir. Bu ikinci tip gelirler genel ve katma bütçeli dairelerin hesaplarında yer alır. Mahalli idarelerin tasarrufları, il özel idareleri, belediyeler ve köy gelirlerinden oluşur (265).

263 Devlet Planlama Teşkilatı, Tasarruf Eğilimleri, Aralık 1965, s.2.

264 Devlet Planlama Teşkilatı, Tasarruf Eğilimleri, Aralık 1965, s.3.

265 Devlet Planlama Teşkilatı, Tasarruf Eğilimleri, Aralık 1965, s.12-16.

Kamu kesiminin tasarruf performansı, 1980-1986 döneminde kamu kesimi finansmanındaki görece iyileşme, 1986/87'ye kadar ortalama tasarruf oranının yükselmesine katkı sağlamıştır. 1987/88'den sonra tersine bir eğilim izlenmiş, kamu tasarruf oranı geriler, hatta negatif düzeylere inerken, ortalama tasarruf oranında gerilemiştir. Bundan çıkarılacak sonuç, gelecek yıllarda kamu finansmanı düzeltilmeden toplam tasarruf oranında kayda değer bir yükselme bekleminin gerçekçi olmadığıdır (266).

Kamusal tasarruf niteliğini taşıyan bir diğer kaynak da, sosyal sigorta ve emekli sandıkları gibi kurumlarda toplanan tasarruflardır. Bu tür kurumlar gelişmiş ülkelerde olduğu gibi etkin bir biçimde yönetildikleri zaman, kalkınmanın finansmanında önemli bir fon kaynağı olarak yararlanılabilir. Gelişmiş ülkelerde, sosyal güvenlik gelirlerinin ortalama olarak faydasi safi milli hasılanın %15'i civarında olmasına rağmen az gelişmiş ülkelerde bu oranın çok daha düşük bir düzeyde kaydığı görülmektedir. Sosyal güvenlik kurumlarında tam anlamıyla gelişme olanağı bulamadığı günümüz az gelişmiş ekonomilerde şimdilik pek fazla bir önem taşımadığı da belirtilmesi gereken bir husustur (267)

Bilindiği gibi 5 Nisan 1994'de alınan önlemlerin çoğu kamu tasarruflarını arttırarak ödemeler dengesi açığının kapatılmasını amaçlıyordu. Bunun için kamunun harcama ve gelirlerine bir takım sınırlamalar getirilmiştir.

4. TASARRUFLARI ARTTIRICI ARAÇLAR

Tasarruf sahiplerine birbirinden farklı fırsat ve gelir getiren, diğer bir anlatımla, birbirlerine alternatif olan tasarruf araçlarından, tasarruf sahiplerinin yöneleceği ve tasarrufları hangi tasarruf aracıyla değerlendireceği hususunda pekçok faktör vardır. Bu faktörlerin başında da, tasarruf sahiplerinin yönelecekleri araç veya araçların güvenilirlikleri, likiditeleri ve getirileri

266 ÖNDER ve diğ. *Türkiye'de ...*, s.165.

267 Aykut HEREKMAN, *Teoride ve Türkiye'de Parafiskal Gelirler*, Ankara, 1972, s.30.

gelmektedir (268).

4.1. Faiz Oranları

Finansal baskı kuramı, faiz haddi idari kararlarla piyasada oluşacak düzeyin altında belirlendiğinde gelir sahiplerinin tasarruflarında bulunmayacaklarını, ya da tasarruflarını aynı olarak muhafaza ederek yatırımcıları bu kaynaktan mahrum edeceklerini öne sürmektedir. Bu kurama dayanan finansal serbestleştirme politikası çerçevesinde birçok AGÜ’de faiz hadleri serbest bırakılmıştır. Bu ülkelerin bazılarında (Arjantin, Şili, Türkiye ve Uruguay’da) zaman zaman reel faiz hadlerinin, hiçbir üretken yatırımın karşılamayacağı kadar fahiş düzeylere yükseldiği görülmüştür. Örneğin Uruguay’da 1981’de kredi reel faiz hadlerinin zaman zaman yılda %40’ı aştığı olmuştur (269).

Önceki bölümlerde de açıkladığımız gibi tasarrufların faiz oranlarıyla doğru yönlü bir ilişkisi vardır. Faiz oranları arttıkça tasarruflar artmaktadır. Ayrıca tasarruf artışları ülke ekonomisinin iyileşmesine, gelir dağılımının düzelmesine de aracılık yapmaktadır.

Ayrıca, 1970’li yılların başlarına kadar, tasarruf ve yatırım konusundaki literatür, ekonomiler bağlamında da geçerli olacağını kabul etmiştir. Bu analize göre; tasarruf ve faiz oranları arasındaki ilişkinin yönü, “gelir” ve “İkame” etkilerinin birbirine zıt yönde işliyor olması nedeniyle teorik düzeyde belirsizdir. Zira; faiz oranındaki artış gelecekteki tüketimi cari tüketime oranla daha ucuz kılmak suretiyle tasarrufu teşvik ederken, gelecekteki belli bir tüketim için gerekli cari tasarruf ihtiyacını azaltmak suretiyle tasarrufu caydıracaktır. Dolayısıyla, tasarruf ve faiz oranı arasındaki ilişkinin yönü teorik düzeyde belirsiz olup, bu iki değişken arasındaki ilişkinin yönü ve büyüklüğü ampirik bir soruna

268 Seyfullah ÇELİK, “Tasarrufların Yönlendirilmesinde Devletin Rolü”, Banka ve Ekonomik Yorumlar Dergisi, Mayıs 1988, s.55.

269 ÖNDER ve diğ. Türkiye’de ..., s.80.

indirgenmektedir (270).

Ekonomide belli bir gelir seviyesinde herhangi bir sebeple tasarruf artışı meydana geldiği zaman tasarruf seviyesi, yatırımı aşacaktır $S > I$. Bu takdirde milli gelir azalacak ve dolayısıyla tasarruf da düşecektir (gelir etkisi). Milli gelir veya muamele hacmi seviyesinin düşmesi, para talebini azaltacak ve faiz haddi de düşecektir. Faiz haddinin düşmesi yatırımların artmasına ve tasarrufun azalmasına yol açacaktır (faiz etkisi). Bu suretle yine tasarruf ve yatırım arasındaki fark, faiz haddi ve milli gelirin ortak etkisi ile giderilmektedir. Burada da çarpanın tesiri, faiz haddi etkisi ile zayıflatılmıştır.

Faiz oranlarının ekonomiyi büyük ölçüde etkilemesi finansal serbestleşmeyi gündeme getirmiştir. Finansal serbestleştirmenin tasarrufların bileşimini değiştirirken toplam tasarruf eğilimini düşürebildiği de görülmektedir. Çünkü finansal serbestleştirme sonrasında gerçekleşen faiz haddi yükselmesi, genel olarak tasarruf açığı olan şirketler kesiminden rantiyelere gelir aktarmasına neden olmaktadır. Ayrıca birçok AGÜ’de finans serbestleştirme, gelirlerin düşmekte olduğu bir dönemde ve enflasyonist bir ortamda yapıldığı için birçok hanehalkı hayat standardını korumak amacıyla tasarrufların yüksek faizli finansal aktiflere plase etmiş ve faiz gelirinin enflasyona tekabül eden kısmını da tüketmek suretiyle tasarruf eğilimini negatife indirmiştir (271).

4.2. Hisse Senetleri

Türk Ticaret Kanununda tanımı yapılmamış olan, hisse senetleri literatürde çeşitli şekillerde adlandırılmakta ve çeşitli tanımları yapılmaktadır. “Hisse senedi sistemi, piyasa ekonomilerinde, likit tasarrufların, özellikle orta ve küçük tasarrufların sanayi, ticaret ve diğer teşebbüslere işletme ve yatırım sermayesi, gerektiğinde risk sermayesi temin eden; sınai ve ticari mülkiyeti geniş kitlelere

270 BÜYÜKDENİZ, s.21.

271 ÖNDER, ve Diğ. Türkiye’de ..., s.80-81.

yayarak servet dağılımında sosyal adalet ilkelerine hizmet eden etkili bir mekanizma olarak bilinir” (272).

Hisse senetleri, genellikle oy kullanma, kârdan pay alma ve devirlerine göre çeşitlere ayrılır. Örneğin, ortaklık ana sözleşmesinde hisse senetleri hakkında herhangi bir hüküm konmamışsa, bu hisse senetleri adi hisse senedi olup, kurulda sahibine hisse başına bir oy hakkı sağlar. Ana sözleşmeye göre, genel kurulda hisse senedi, sahibine hisse başına bir oydan fazla oy hakkı tanıyorsa veya normal temettünün dışında ek olarak özel temettüde öngörüyorsa bu hisse senetleri de imtiyazlı hisse senetleri diye adlandırılır. Hisse senedinin alınıp, satıldığı piyasalarda çeşitli hisse senedi fiyat tanımlamaları vardır. Hisse senedi fiyat tanımlamaları (273);

1. Nominal fiyat, bir hisse senedinin nominal fiyatı, üzerinde yazılı olmaktadır.

2. İhraç fiyat, hisse senetlerinin şirket tarafından çıkarılması aşamasında satışa sunulduğu fiyattır.

3. Piyasa fiyatı, piyasadaki arz ve talep koşullarına göre belirlenen fiyat olup, faaliyette bulunan borsanın mevcudiyeti durumunda borsa fiyatı ile eş anlamlı olarak kullanılır.

4. Borsa fiyatı, Borsa’da kote edilerek işlem görmeye başlayan hisse senetlerinin borsadaki arz ve talep koşullarına göre günlük olarak belirlenen fiyatlardır.

272 Kemal KURDAŞ, “Hisse Senedi Kesiminin Çilesi”, Banka ve Ekonomik Yorumlar Dergisi, Mayıs 1982, s.7.

273 SAĞCAN, s.26-27.

4.3. Özel Sektör Tahvilleri

Şirketler için finansman ve kredi, tasarruf sahipleri için yatırım aracı olan tahvillerin vadesi, Sermaye Piyasası Kurulu, faiz oranları ise T.C. Merkez Bankası tebliği ile sınırlandırılmıştır. Tahvillerin vadesi Sermaye Piyasası Kurulu tebliğine göre 2 yıldan az 7 yıldan fazla olamaz. Tahvil faiz oranları ise 1987 Temmuz ayına dek, bir yıl vadeli tasarruf mevduatına uygulanan en yüksek faiz oranı ile ilişkilendirilmişken, 1 Temmuz 1987 tarih ve 19504 sayılı resmi gazetede yayınlanan T.C. Merkez Bankası tebliği ile bu ilişki son bulmuş ve tahvil faiz oranları serbest bırakılmıştır.

Banka kredi faiz oranlarının serbest bırakılmasıyla birlikte, banka kredilerinin şirketlere olan maliyetlerinin artması, tahvil ihracının banka kredilerine oranla daha ucuza mal olması, şirketleri daha çok tahvil ihraç etmeye ve çeşitlerini arttırmaya yöneltti. Tahvil ihraç eden kuruluşlar, tasarruf sahiplerinin ilgisini çekebilmek, sundukları tahvillerin satışında başarılı olabilmek için, tahvil alarak alacaklı konumuna geçene bu alacak haklarına ek olarak, değişik seçenekler altında bu menkul kıymeti daha çekici kılma yönünde çabalar harcamakta ve tahvil türlerini giderek arttırmaktadır (274).

4.4. Gelir Ortaklığı Senetleri

Gelir Ortaklığı Senedi'nin yasal dayanağı 2983 sayılı tasarrufların teşviki ve kamu yatırımlarının hızlandırılması hakkında kanun ve 27 Ağustos 1984 tarihli 84/8495 sayılı kamu ortaklığı yönetmeliğidir (275).

Gelir ortaklığı senetlerinin, münferit ve grup senetleri dışında dövize endekslenmiş gelir ortaklığı senetleride vardır. Dövize Endeksli Gelir Ortaklığı Senedi, satışı T.C. Merkez Bankası'nın efektif alış kuru üzerinde yapılan, kupon

274 SAĞCAN, s.32.

275 Sermaye piyasası Kanunu, s.46.

gelir payları ve vade bitiminde ana para ödemeleri Türk Lirası cinsinden ve o günkü efektif kur üzerinden yapılacak olan senetlerdir.

Gelir ortaklığı senetleri hamiline yazılı olarak düzenlenir ve devri senedin teslimi ile olur. Senetlerin getirileri, senede bitişik kuponlar üzerinden, ana para ödemeleri ise son yıla ait gelir payı kuponunun ödenmesi ile birlikte yapılır.

Sermaye Piyasası Kanununun uygulaması açısından senetler Menkul Kıymetler sayılmaktadır. Bu menkul kıymetlerin sahipleri ilgili alt yapı tesislerinin mülkiyeti ve yönetimi ile ilgileri olmamakta yalnızca ilgili alt yapı tesislerinin belirtilen orandaki gelirlerine ortak olmaktadır.

4.5. Mevduat, Tasarruf Mevduatı ve Mevduat Sertifikası

Para ekonomisinin hakim olduğu, ticari, mali ve endüstriyel sermayenin biriktiği bugünkü toplumlarda insanlar ellerine geçen parayı derhal harcamazlar. Bir kısmını likidite ihtiyacı için kısa ve uzun müddet el altında tutmak isterler. Bir kısmını gelecek ihtiyaçlar için tasarruf ederler ⁽²⁷⁶⁾.

Ülkemizde mevduat kabul eden bankalar, yine adı geçen bu kanuna göre mevduat hesaplarının T.C. Merkez Bankası'nca tespit edilecek vade türlerine göre tasnif etmek zorundadırlar. Bugün bu tasnif; Tasarruf mevduatı, Resmi mevduat, Bankalar mevduatı, Ticari mevduatı ve diğer mevduat şeklinde yapılmaktadır. Tasarruf mevduatı diğer mevduat çeşitlerine göre daha istikrarlı bir mevduattır ⁽²⁷⁷⁾.

Tasarruf mevduatı, tasarruf sahiplerinin mevduat kabul eden bankalara bu isim altında yatırdıkları paradır. Mevduat sahibi vadesiz tasarruf mevduat hesabından istediği anda istediği kadar para çekebilirken vadeli tasarruf

276 Öçal TEZER, *Para Teorisi, Doktriner Gelişim, Teori Analizi*, Ankara, 1981, s.34.

277 TEZER, s.34.

mevduatı hesabından istediği anda değil sözleşme ile (1 ay, 3 ay, 6 ay, 1 yıl) belirtilen tarihte parasını çekebilmektedir. Amaç tasarrufu arttırarak faiz gelirlerinin güvence altına alınmasıdır.

Mevduat sertifikasını, Amerikan Bankası olan Citibank'ın başkanı Walter Wriston bulmuş ve geliştirmiştir. "Wriston, Amerikan Hazine Tahvilleri'nin büyük bankalarda mevduat kapmaya başladığını görmüştür. Böylece tasarruf mevduatı bir yandan yüksek gelir getiriyor, diğer yandan alınıp satıldığından sıvılaşıyor, hazır para likidite gücü kazanıyordu". Ülkemizde mevduat sertifikası yasaların tasarruf mevduatı ile ilgili hükümlerine tabi olmakla birlikte, ad'a yazılı hesaplardan çeşitli farklılıklar göstermektedirler (278).

5. TÜRKİYE'DE FAİZ POLİTİKALARININ TASARRUFLAR ÜZERİNDEKİ ETKİSİ

Faizin tasarruflar üzerindeki etkisinin nasıl olduğu, yani tasarruf eğilimini arttırdığını yoksa tasarrufların şeklini mi arttırdığı çok tartışılmıştır. Genel olarak faiz haddinin tasarruf miktarı üzerinde değilse, tasarruf olunan fonların tutuluş yerlerini etkilemesi üzerinde durulmaktadır (279). Bankaların tasarruf mevduatına uygulayacakları faizlerdeki değişikliğin, genel olarak tasarruf hacmini arttırmaktan ziyade tasarrufların şeklini etkileyeceğini savunan bu görüşe göre, vadeli tasarruf mevduatına ödenecek faizlerin, risk faktörü de dikkate alınarak alternatif kullanım alanlarının sağlayacağı gelirden daha yüksek olması halinde, tasarruflar örgütlenmemiş kredi piyasasına kanalize olabilir (280). Faizin tasarrufların kullanım şeklini etkilemesi çeşitli şekillerde olabilir (281).

278 Kenan BULUTOĞLU, *Para ve İnsan*, İstanbul, 1984, s.86.

279 Zeyyat HATİPOĞLU, "Sermaye Piyasası ve Banka Sistemi", *Finansal Yönetim ve Yatırım Planlama Dergisi*, Yıl:1, Sayı:1,16 Nisan1989, s.21

280 AKGÜÇ, "Faiz Politikası...", s.52.

281 HATİPOĞLU, s.24-28.

a. Paranın mevduat veya nakit olarak saklanması: Mevduat faizinin yüksek düzeylerde olması nakit olarak saklanan paraların bankalara gelmesi sonucunu doğurur.

b) Gayrimenkul ile mevduat arasındaki tercih: Faiz haddinin tasarrufların kullanım yerlerini saptama bakımından düşünülebilecek diğer bir fonksiyonu, gayrimenkul ile banka mevduatı arasında bir seçim yapabilmesine imkan vermesidir. Nitekim, bankaların ödeyebileceği faiz hadlerinin düşük düzeylerde bulunması, birçok kimseleri gayrimenkul ile tasarruflarını saklamaya yöneltebilir. Bankaların ödediği faiz hadlerinin yükseltilmesi sonucunda ekonomik kalkınmamız bakımından genellikle istenmeyen gayrimenkul yatırımlarına, daha az fonların gideceği gerçeği ortaya çıkar.

c) Hisse senedi-tahviller ve banka mevduatı arasındaki tercihi: Faiz haddinin tasarrufların kullanım yerini etkileme bakımından ortaya çıkarabileceği diğer bir alternatif seçim, banka mevduatı, hisse senedi ve tahviller arasındaki seçimdir.

d) Tasarrufu kimin kullanacağı: Diğer bir durum tasarrufların başkaları tarafından kullanılması ile bizzat tasarrufu yapan kimse tarafından kullanılması arasında yapılabilecek bir seçimi etkilemesidir. Nitekim ödünç verme faizlerinin ve özellikle bankaların ödedikleri faizlerin düşük olması nedeniyle birçok tasarruf sahipleri tasarruflarını bizzat kendileri kullanmaya bir mağaza açmak, bir kamyon alıp çalışmak, bir imalathane kurmak teşvik edilebilir.

Bu görüşün kabul edilmesinde, tasarruf arzının faize duyarlı olmadığı, tasarrufun, esas gelirin fonksiyonu olduğu ve faiz oranındaki değişikliklerin tasarrufun biçimini etkilediğini ileri süren Keynesgil varsayımın etkisi vardır.

Türkiye’de uygulanan faiz politikalarına baktığımız zaman faiz oranlarındaki değişikliklerin, tasarruf üzerinde etkisi olduğunun kabul edildiğini ve tasarrufları

mali sisteme kanalize etmek için faizin kullanıldığını görüyoruz.

5.1. 1980 Öncesine Faiz Politikalarının Tasarruflar Üzerindeki Etkisi

Faiz oranlarının tasarruf eğilimini etkileyip etkilemediği hususunda farklı görüşler olmasına rağmen tasarruf mevduatı üzerinde genel olarak etkili olduğu kabul edilmiştir. Bununla ilgili olarak mevduat faiz ilişkilerinin mevduat talebine ne ölçüde etkisi olduğunun saptanması amacıyla bir modelden yararlanılmış, Türkiye açısından gerekli değişiklikler yapılarak deneysel sonuçlar elde edilmeye çalışılmıştır (282).

1951-1973 yılları için ve yıl sonları rakamları kullanılarak yapılan çalışmanın sonucuna göre tasarruf mevduatı-faiz oranları ilişkileri şu şekilde özetleyebiliriz:

1. Vadeli mevduat faiz oranları ile vadesiz tasarruf mevduatı arasında negatif bir ilişki vardır.

2. Vadeli tasarruf mevduatı ile vadeli tasarruf faiz oranları arasındaki ilişkide, yine beklenildiği gibi müsbettir. Vadeli mevduat faiz oranlarındaki artışın (azalışın) vadeli tasarruf mevduatının artışına (azalışına) neden olduğu regresyon sonuçlarından görülmektedir (283).

3. Vadeli mevduat faiz oranlarının elastikiyet katsayıları, vadeli tasarruf mevduatında vadesiz tasarruf mevduatına nazaran daha yüksektir. Vadeli mevduat faiz oranlarının yükselişinin, bireyleri, ellerinde bulunan vadesiz mevduat dışındaki diğer fonlarında vadeli mevduat olarak bankalara yatırmaya yöneltişi bu sonucun en önemli nedeni olarak gösterilebilir (284).

282 Gazi ERÇEL, "Mevduat Hacmini Etkileyen Faktörler ve Türkiye'de Tasarruf Mevduatı+Faiz Oranları İlişkileri", Maliye Dergisi, Mayıs-Haziran 1997, s.48.

283 ERÇEL, "Mevduat ...", s.50.

284 ERÇEL, "Türkiye'de Faiz ...", s.45.

Ayrıca vadeli tasarruf mevduatının vadesiz tasarruf mevduatına göre faiz esnekliğinin yüksek olduğu sonucu elde edilmiştir (285).

Yukarıdaki açıklamalar özetlenecek olursa (286);

a) Genel kredi faiz oranları banka kredi talebini istenen yönde etkileyememektedir.

b) Resmi ve ticari mevduat faizleri, bu tür mevduat hacminin belirlenmesinde önemli rol oynamamaktadır.

c) Vadeli tasarruf mevduatı faiz oranları, vadeli ve vadesiz tasarruf mevduatı talebinde etkili bir değişken niteliğindedir.

Bu araştırmanın dışında faizlerdeki değişiklikler dikkate alınarak tasarruf mevduatındaki gelişmelerin seyri izlendiğinde de faiz oranlarındaki değişikliklerin tasarruf mevduatı üzerinde etkili olup olmadığı görülebilir. Bunun için 1969-1979 yılları arasında vadeli mevduat faiz oranlarında yapılan değişiklikler, vadeli mevduat hacminin ve toplam mevduat içindeki payının gelişimi ile birlikte gösterilmiştir.

Tablodan da görülebileceği gibi faiz oranları kamu otoritelerince 6 kez değiştirilmiştir.

285 ERÇEL, "Mevduat ...", s.53.

286 Gazi ERÇEL, "Kredi ve Mevduat Faizleri", **Banka ve Ekonomik Yorumlar Dergisi**, Cilt.15, Sayı.3, Mart 1978, s.53.

Tablo 6: Vadeli Mevduattaki Gelişmeler ve Faiz Oranları

Yıllar	Vadeli Mevduat Hacmi (Milyon TL)	Toplam Mevduat İçindeki Payı (%)	Vadeli Mevduat Faiz Oranları (%)
1969	7.272	23.6	6.5
1970	9.805	27.0	9
1971	14.108	29.1	9
1972	19.640	31.2	9
1973	22.307	27.2	7
1974	22.070	27.3	9
1975	33.902	25.7	9
1976	38.274	23.6	9
1977	45.104	21.2	9
1978	62.249	22.0	12
1979	87.156	23.8	20

Kaynak: T.C. Merkez Bankası Aylık İstatistik Bülteni, DPT Temel Ekonomik Göstergeler.

1970 yılında vadeli tasarruf mevduatına ödenecek faiz oranının %9'a yükseltilerek, vadeli ve vadesiz tasarruf mevduatı faizleri arasındaki aralığın %6'ya yükseltilmesi, mevduat kompozisyonu üzerindeki etkisini göstermiş, bir yandan bir ölçüde de olsa vadesiz mevduatın vadeli mevduat şekline dönüşmesine yol açmış, diğer yandan tasarrufların, vadeli mevduat şeklinde bankalara yönelmesine olanak hazırlanmıştır (287).

Gerçekten bir önceki yıl %23.6 olan vadeli mevduatın payı 1970 sonunda %27'ye, 1971'de %29.1'e ve 1972'de %31.2'ye yükselerek 1959-1979 döneminin en yüksek rakamına ulaşmıştır. Vadeli mevduatın görece önemindeki bu gelişim 1993 Mart'ında faiz oranının %7'ye düşürülmesi ile frenlenmiş ve %9 faiz oranı yalnız iki yıldan fazla mevduata uygulanmıştır. Böylece vadeli mevduatın payı 1973 sonunda %27.2'ye inmiştir.

1974 yılının sonuna doğru Ekim ayında bir yıldan fazla vadeli mevduatın faiz oranı yeniden 1970 düzeyine çıkarılmışsa da o yılın sonunda ve bunu izleyen yıllarda 1977'ye kadar vadeli mevduatın artış hızında bir azalma gözlenmiş ve 1977'de bu mevduatın payı %21.2'ye, yani yaklaşık 1960 yılı düzeyine kadar azalmıştır. Kuşkusuz bu azalmada enflasyonist gelişmenin de rolü olmuştur. 1978 Nisanında yapılan düzenlemeyle faiz oranı %9'dan %12'ye çıkarılmış ve vadeli mevduatın artış hızındaki azalma şiddetli enflasyona rağmen durarak 1977'ye kıyasla belirgin bir yükselme gösterebilmiştir.

Ne var ki faiz oranındaki bu üç puanlık yükselmenin etkisi vadeli mevduatın toplam mevduat içindeki payını ancak %22'ye çıkarabilmiştir. 1979 Mayısında bu dönemin en yüksek faiz değişikliği yapılarak bir yıldan fazla mevduata uygulanan faiz oranı 8 puanlık bir yükselmeyle %20 düzeyine ulaşmıştır. Bu yükselme, enflasyonun giderek hız kazanmasına karşın vadeli mevduatın hem artış hızını hem de toplam mevduat içindeki payını (%23.8'e) yükseltmiştir.

Görüldüğü gibi tasarrufun yatırıldığı vadeli mevduatın faiz oranlarındaki değişikliklerden etkilendiğini istatistiki gözlemler de ortaya koymaktadır. Kuşkusuz daha önce de belirttiğimiz gibi tasarrufların gelişiminde temel etken gelirlerdeki gelişmedir. Ancak ülkemizde tasarrufların gelişiminde bu temel etmenin yanı sıra faiz oranında tasarrufların kullanımında önemli rol oynamaktadır. Bu nedenle Türkiye'de 1980 öncesinde uygulanmakta olan denetimli düşük faiz oranları rejimi, özellikle 1970'lerden sonraki enflasyonist gelişme içinde bir yandan tasarrufun kullanımını olumsuz yönden etkilemiş, diğer yandan nominal faiz oranlarındaki yükselmelerin etkisi altında kalarak tasarrufların reel değer kaybının bilincinde olmayan ve bankalarda vadeli mevduat tutan geniş kitlelerin sömürülmesine neden olmuştur (288).

1960-1970 döneminde vadeli mevduata uygulanan ortalama reel faiz oranı, pozitif olmasına rağmen, nominal faiz oranlarının düşük olmasından dolayı %3 gibi bir oranda kalmıştır. 1970-1980 döneminde ise yaklaşık ortalama -%16 olmuştur. Tasarruflara bu şekilde düşük, hatta negatif reel faiz geliri sağlanması, bir kısım tasarrufların örgütlenmemiş kredi piyasasında yüksek faizle değerlendirilmesine yol açmıştır.

5.2. 1980 Sonrası Faiz Politikalarının Tasarruf Üzerindeki Etkisi

Nominal mevduat faiz oranlarının tasarruflara (esas itibariyle vadeli mevduat) pozitif reel getiri sağlayacak şekilde yükseltilmesi (ayarlanması), Türkiye’de 1980 sonrası takip edilen faiz politikalarının en temel özelliği olmuştur. Tasarrufların reel faiz oranına duyarlı olduğu hipotezinden hareketle, enflasyonun üzerinde nominal faiz getirisi sağlamanın tasarruf oranını artıracığı öngörülmüştür. Böylece tasarruf oranındaki artış bir yandan sermaye birikimi için gerekli yatırılabılır fon miktarında artış sağlarken, diğer yandan kısa vadede ekonomik istikrarın sağlanması amacıyla toplam efektif talep düzeyinin kontrolüne katkıda bulunacaktır (289).

Reel faiz politikası ile daha önce spekülasyon alanlarına giden tasarrufların bankalara kanalize edilmesi amaçlanmıştır. Nitekim yurtiçi tasarrufları mali sisteme kanalize etmek amacıyla faizlerin serbest bırakılması veya mevduatın getirisinin reelde pozitif olacak düzeyde belirlenmesi politikası neticesinde, mali sisteme mevduat olarak giren fonların önemli ölçüde arttığı görülmektedir(290)

1980’li yılların başından itibaren uygulanan mali sistemin etkinliğini arttırmayı amaçlayan politikalar, sistem içinde konumu nedeniyle öncelikle bankalar kesimini hedef almıştır. Nitekim, bu dönemde tasarruf oranını arttırmak ve tasarrufları mali sisteme çekebilmek amacıyla, Türk mali sisteminde yer alan

289 BÜYÜKDENİZ, s.93.

290 ADA, s.13.

mali araçlar içerisinde en önemli paya sahip olan mevduata pozitif faiz verilmeye başlamasının ve döviz tevdiat hesapları gibi yeni araçların devreye sokulmasının etkisi görülmüştür (291).

Tablo 7: Tasarruf Mevduatı Faiz Oranlarındaki Değişikliklerle Tasarruf Mevduatı Değişikliklerin Karşılaştırılması

Yıllar	1 Yıl Vadeli Mevduatı Nominal Mevduat (*)	Tasarruf Faiz Oranları Reel Faiz Oranları (%)	Tasarruf Mevduatı (Milyar TL) (%)	Değişim (%)
1980	33.0	-35.8	327.4	47
1981	45.0	6.0	620.1	89
1982	50.0	18.1	1.153.1	85
1983	45.0	11.1	1.714.5	48
1984	45.0	-3.5	2.865.3	67
1985	55.0	8.2	4.419.3	54
1986	48.0	14.2	5.456.7	23
1987	58.0	19.7	6.451.3	18
1988	83.9	5.0	12.069.6	87
1989	58.8	-11.4	22.274.9	84
1990	59.4	30.4	31.541.9	41
1991	72.7	21.2	55.120.9	74
1992	74.2	10.1	87.545.8	58
1993	74.8	22.2	119.291.6	36
1994	95.56	-35.6	317.641.7	166

Kaynak: Merkez Bankası, Aylık İstatistik Bülteni, Nisan 1995, DPT.

(*) Yıl sonu itibarıyla

1980 yılında, tasarruf mevduatı faiz oranlarının 1979 yılına göre %13 arttırılmasına rağmen enflasyonun çok yüksek olmasından dolayı reel olarak gerçekleşen faiz oranı %35.8 olmuştur. Tasarruf mevduatı ise 221.5 milyardan 327.4 milyara çıkmıştır. Burada faiz oranlarının nominal artışının etkisi olduğunu söyleyebiliriz.

1980 sonrası tasarruf mevduatındaki gelişmelere bakıldığında, gelişmelerin düzensiz olduğu görülmektedir. Tasarruf mevduatı cari fiyatlarla en hızlı 1981 yılında %89 oranında artmış, 1983 yılında ise çok büyük bir düşüşle %48'e inmiştir. İzlenen faiz ve kur politikasına göre tasarruf mevduatında gelişmeler, cari fiyatlarda olsa, önemli iniş ve çıkışlar göstermiştir.

1984 yılından itibaren tasarruf mevduatının artışı ve toplam mevduat içindeki payı azalma eğilimi göstermiş ve bu oran 1987 yılında %18 ve %46.5 seviyesine inmiştir. 1988 yılının sonlarında tasarruf mevduatı faizlerin önemli ölçüde serbestleştirilmesi neticesinde tasarruf mevduatı %87 artmış, toplam mevduat içindeki payı ise %53'e ulaşmıştır.

Faiz oranlarının reel olarak pozitif olmasına rağmen alternatif yatırım araçlarının da enflasyonun altında kaldığı düşünülürse, yüksek mevduat faiz oranlarının neden daha fazla mevduat aktive ödemediği açıklanması gereken bir husustur. Muhtemel bir açıklama, tasarrufçuların enflasyon beklentilerinin gerçekleşen enflasyon oranının çok üzerinde olması ve dolayısıyla "beklenen" reel faizin daha düşük ya da negatif olmasıdır (292).

1991 yılında tasarruf mevduatı artış hızı 1990 düzeyinin üstünde olmakla beraber, 1988 ve 1989 yıllarında ulaştığı düzeyin altında kalmıştır. Gelişmeler tasarruf mevduatı artış hızının ekonominin büyüme hızından çok izlenen faiz politikasının belirlendiğini ortaya koymaktadır. Gerçekten ekonominin canlı olduğu, büyüme hızının %10'a ulaştığı 1990 yılında, tasarruf mevduatı cari fiyatlarla %41 oranında artışla en yavaş artan mevduat türü olurken ekonomik büyüme hızının binde 3 dolaylarında bulunduğu 1991'de tasarruf mevduat %74 oranında artışla en hızlı artan mevduat türü olmuştur (293).

292 TÜSİAD, 1990 Yılına Girerken Türkiye Ekonomisi, s.67.

293 AKGÜÇ, "1991 Yılında Bankalar Mevduat ve Krediler", Banka ve Ekonomik Yorumlar Dergisi, Haziran-Temmuz 1992, s.21.

Giderek kısa vadelerde yoğunlaşan ve ekonomik gelişmelere duyarlılık gösteren portföy dengesi, 1993 yılının ikinci yarısından itibaren dikkate değer bir değişme göstermiştir. 1994 yılının ilk aylarında reel faizlerin negatif olduğu piyasalarda likiditenin de artmasıyla TL'den kaçış hızlanmış ve böylece dövize olan talep artmıştır.

5 Nisan kararlarından sonra tüm mevduatın güvence altına alınması, 1 aydan daha kısa vadeli mevduata izin verilmesi, reel faiz oranlarının yükseltilmesi, kur artışının duraklaması, muanzam karşılık ve disponibilitate oranının düşürülmesi TL mevduatı yeniden cazip hale getirmiştir. TL mevduat, tasarruf mevduatındaki hızlı artışa bağlı olarak, Nisan-Temmuz döneminde yaklaşık iki katına çıkmıştır. Vadeli mevduatın toplam mevduat içindeki payı Ekim ayı sonunda %72'ye, tasarruf mevduatının toplam mevduatın içinde 1993 yılı sonunda %48 olan payı, 1994 Ekim ayında %61'e çıkmıştır. Ancak, vadeli mevduatta çok kısa vadelerin tercih edildiği dikkat çekmiştir. Toplam vadeli mevduatın %8'i 12 aylık, %92'si ise 3 ay ve daha kısa vadelerde toplanmıştır.

Bu dönemde bankaların, mevduat kaçışını durdurmak üzere para otoritesinin üst sınır olarak belirlediği faiz oranlarının çok üstünde faiz teklif etmesine rağmen, toplam mevduat azalmış, buna karşılık döviz mevduat hesapları artmıştır. Bu olgunun temel nedeni, faiz oranlarının yeniden hızlanan enflasyonun gerisinde kalması ve kurlardaki artıştır (294).

Türkiye'de mevduat talebinin mevduat faiz oranlarındaki değişmelere duyarlı olduğunu göstermesi açısından reel vadeli mevduat (ticari ve tasarruf mevduatı) talebini tahmin eden bir çalışmada tahmin edilen ilişkiye göre; vadeli mevduat faiz oranlarındaki %10'luk bir artış, vadeli mevduata aynı dönemde (kısa vadede) %2.7'lik, uzun vadede ise toplam %14.9'luk reel bir artış sağlamaktadır. Alternatif araçların (burada altın) getirisindeki artış ise reel mevduatı

azaltmaktadır; altın fiyatlarındaki %10'luk bir artış, reel mevduat talebini kısa vadede %0.7 uzun vadede de %3.8 azaltmaktadır.

5.2.1. Faiz Oranlarının Tasarruf Mevduatı Üzerindeki Etkisinin Test Edilmesine Yönelik Analiz

5.2.1.1. Modelde Kullanılan Veriler ve Yöntemler

Model için kullanılan veriler 1981-1996 yıllarını kapsamaktadır. Gerçekleştirilecek istatistik testlerinde yıllık verilerin kullanılması yoluna gidilmiştir. Yapılan regresyon analizinde sonuçlar "UMDEP" programı kullanılarak elde edilmiştir.

Analizde kullanılan değişkenler: bağımlı değişken olarak vadeli tasarruf mevduatı yıllık değişimleri alınmıştır. Bağımsız değişkenler olarak ise, tasarruf mevduatı faizi, milli gelir, döviz ve TEFE rakamları alınmıştır. Analizde değişkenlerin nominal ve reel değerleri kullanılmıştır.

Veri kaynakları: Çalışmamızda kullanılan veriler Devlet İstatistik enstitüsü (DİE) raporlarından elde edilmiştir. Değişkenlerin artış oranları, veriler 1981-1994 arası (Endeks 1981=100 olarak Toptan Eşya Fiyat Endeksi), 1988-1996 arası (Endeks 1987=100 olarak Toptan Eşya Fiyat Endeksi) gözönüne alınarak tarafımızdan hesaplanmıştır.

Hipotezler: Türkiye'de 1981-1996 döneminde faiz oranlarındaki değişikliklerin, tasarruf mevduatı üzerinden etkili olduğu şeklindeki hipotez ilişkisinin olmadığı ve ilişkinin olduğu hipotezler şeklinde açıklanmaktadır.

$$H_0 : \beta = 0$$

$$H_1 : \beta_1 \neq \beta_2 \neq 0$$

5.2.1.2. Modelin Ekonometrik Sonuçları

Modelimizde 1981-1996 yılları arasında faiz oranlarının vadeli tasarruf mevduatı üzerindeki etkisini araştırmaya yönelik regresyon analizi aşağıdaki gibidir.

$$\Delta S = -0.5335 - 3355 (i) + 0.11913 \text{ GNP} + 9.028 \$ - 0.324 U_{94}$$

S_e	(0.363)	(7.335)	(0.732)	(27374)	(0.244)
+	(-1.586)	(-0.477)	(1.627)	(3.580)	(-1.330)

$$DW = 2.29$$

$$R^2 = 0.83$$

$$AdjR^2 = 0.77$$

$$F = 14.18$$

S = Vadeli tasarruf mevduatı

GNP Gayri safi milli hasıla

i = Vadeli tasarruf mevduatı faiz oranı

\$ = Dolar kuru

U_{94} = 1994 yılına ait istikrar politikalarının etkisi

Her katsayının altında parantez içerisinde birinci sırada yeralan sayılar o katsayının standart hatısını ikinci sıradaki sayılar ise katsayı tahminlerinin anlamlılık sınaması için hesaplanan t istatistiği değerlerini göstermektedir. Bağımlı değişkenler arasındaki ilişkinin gücünü gösteren çoklu determinasyon katsayısının (R^2), serbestlik derecesine göre düzeltilmiş çoklu determinasyon katsayısı ($AdjR^2$) verilmiştir. Birinci derecede otokorelasyon olup olmadığını sınamada kullanılan Durbin Watson istatistiği ve regresyon anlamlılığının sınanmasına yönelik F istatistiği değerleri verilmiştir.

Durbin Watson istatistiği sonuvcu otokorelasyon probleminin olmadığı görülüyor. F istatistiği değeri ise anlamlıdır. ($F_t = 4.60$, $F_h > F_t$) t değeri 14 serbestlik derecesine göre anlamlı bulunmuştur. Çoklu determanasyon katsayısının karesi bağımsız değişkenlerdeki değişmelerin %44 düzeyinde bağımlı değişkeni (vadeli tasarruf mevduatı) açıkladığını göstermektedir. yukarıdaki denklemlerin aksine yaptığımız bu regresyon analizi tamamiyle %5 anlamlılık düzeyinde anlamlıdır.

Faiz oranlarındaki %1'lik artış vadeli tasarruf mevduatında %15.2'lik bir artış sağlanmıştır. Faiz oranları beklenen işarete de sahiptir.

1980 sonrası vadeli tasarruf mevduatındaki artışlarda vadeli tasarruf mevduatı faiz oranlarının etkisini incelemek amacıyla yaptığımız regresyon alışması $H_1 : \beta_1 \neq \beta_2 \neq 0$ hipotezimizi doğrular şekildedir. Bağımsız değişkenleri arttırdığımızda faiz oranlarının tasarruf mevduatı üzerindeki etkisi anlamsız olmakta, yeni denklemini tam olarak açıklayamadığı görülmektedir. Nitekim yukarıdaki iki regresyon analizi de faiz oranlarının %5 anlamlılık düzeyinde anlamsız olduğunu göstermektedir.

Tasarrufu elinde bulunduranların faiz oranlarının reel getirisini, alternatif yatırım araçlarının reel getirisiyle karşılaştırarak buna göre plasmada bulunmaları; örneğin 1992-1993 yıllarında ortalama %70 düzeyinde olan, tasarruf mevduatı faiz oranı reel olarakta pozitif olmasına rağmen tasarruf mevduatı artışında gözle görülür bir azalma meydana gelmiştir. Bunun nedenine baktığımızda ise, bu yıllarda daha yüksek faizli varlığa dayalı menkul kıymet ihracatındaki ve döviz tevdiat hesaplarındaki artıştan kaynaklandığı görülmektedir. O halde şunu söyleyebiliriz; tasarruf mevduatının azalıp artmasında, izlenen para politikasının etkileri hissedilir derecede gzlmektedir. Tasarruf sahipleri sadece faiz oranlarındaki artışa göre değil, bununla birlikte alternatif yatırım araçlarının getirileri ile mukayese ederek kararını vermektedir. Buradan çıkan bir önemli

sonuçta şudur ki; 1980 öncesi reel olarak negatif faiz uygulaması ile bunun farkında olmayan tasarruf sahipleri zarar etmişler, 1980 sonrası ise özellikle 1986'dan sonra alternatif yatırım araçlarının çoğalması ile banka, borsa, altın, tahvil ve döviz arasında gidip gelmiştir.

Bekleklentilerde tasarruf mevduatını etkileyen faktörler arasındadır, 1986 yılında faiz oranları reel olarak pozitif olmasına ve alternatif yatırım araçlarında enflasyonun altında kalmasına rağmen tasarruf mevduatı artışında bin önceki yıla göre azalma olmuştur. Bu azalmanın nedeni de tasarruf sahiplerinin enflasyon beklentilerinin gerçekleşen enflasyon oranının çok üstünde olması ve dolayısıyla beklenen reel faizin negatif olmasıdır .

Böylece, faiz oranlarının, tasarruf oranını belirlemekten ziyade, tasarrufların alternatif alanlar arasındaki dağılımını belirleyen bir faktör olduğu şeklindeki görüş kabul edilebilir gözükmektedir. Mevduat faizleri ve tüm diğer faizler, nakde dönüştürülebilir varlıklarını çeşitli alanlar arasında dağıtarak plasman yapan ve bunun getirisi ile ekonomik varlıklarını sürdüren rantiyerlerin kaynaklarını nereye yatıracaklarını belirler ve bu kaynakların altına mı,, dövize mi, vadeli mevduata mı, emlaka mı, tahvile mi, hisse senedine mi kaydırılması ile bir karar, toplam tasarrufları ne arttırır, ne de azaltır (297).

Ayrıca daha yüksek enflasyon beklentileri ise kişilerin servet tutmada nakit tercihini olumsuz etkileyip, daha çok enflasyona karşı değerini koruyabilen mallara ve döviz tutmaya doğru yönelmelerine neden olmaktadır (298).

297Korkut BORATAV, İktisat ve Siyaset Üzerine Aykırı Yazılar, Ankara, 1989, s.80.

298KEYDER, s.292.

SONUÇ

Çalışmamızın teori kısmında farklı iktisat okullarının faiz ve tasarrufa ilişkin genel değerlendirmelerinde tasarrufların faizlere karşı duyarlı olduğu sonucu ortaya çıkmaktadır.

Faiz ilk çağlardan bu yana üzerinde çok tartışılan önemli konulardan biridir. Faiz konusundaki ilk açıklamalar faizin ahlaki ve sosyal yönü üzerinde yoğunlaşmıştır. Faizin gelir dağılımını bozduğunu ve paranın para doğurması gibi, doğal olmayan sonuçları çok eliştirmiştir. Bütün semavi dinlerde faiz yerilmiştir. Faizle para veya mal alıp vermeyi yasaklamışlardır. Yine Musevilik, Hristiyanlık ve İslamiyet faizli alışverişleri yasaklamışlardır.

Kalvin döneminden sonra kilisenin baskısının azalmasıyla, toprak aristokrasinin köylüye burjuvazinin tüketicilere ve ticaretle uğraşanlara verdikleri krediler için faiz almışlardır. Ticaretin gelişmesi ve daha büyük sermayelere ihtiyaç duyulması ile tasarruf sahiplerinin birikimlerinin toplanmasında faiz bir araç olarak kullanılmıştır.

İktisat teorileri faiz yoluyla yatırım ve tasarrufu özendirerek ülkenin gelişiminin ve kalkınmasının sağlanabileceğini kabul ederler.

İktisat kuramlarında faiz, (Neoklasik-Keynes) sermaye piyasasında belirlenmektedir. Daha açık bir ifadeyle faiz tahvil piyasasında belirlenmektedir. Türkiye’de ise bankaların uyguladıkları faiz esas alınmaktadır. Bunların işleyişi tamamen birbirinden farklıdır.

Faizin ekonomiye etkileri bankacılık, şirketler enflasyon ve gelir üzerinde oluşmaktadır. Faiz enflasyonist etkiler yaratmaktadır. Yani faiz oranlarının yüksekliği para arzına doğrudan doğruya bağlıdır.

Bilindiği gibi faiz bir maliyet ögesi olduğundan, yüksek faiz maliyetleri artırıcı yönde etki yapacaktır. Yüksek faiz oranları bir yandan arz yönünden maliyetlerin yükselmesine, öte yandan yüksek faiz geliri elde edenlerin taleplerinde artış sağlayarak fiyatların talep yönünden yukarı itilmesine sebep olmaktadır. Faiz oranlarındaki artışın tek başına ne maliyet, ne de talep enflasyonunun açıklamasına yeterli olduğu söylenemez. Çünkü, enflasyon faiz oranlarındaki yükselmenin bir sonucu değil, faiz oranlarındaki yükselmenin nedenidir. Enflasyon altında faizlerin anlamını yitirmesi bireyleri tüketime itmektedir. Bu ise talep şişkinliği yaratmaktadır.

1980 öncesi dönemde idari olarak belirlenen mevduat faiz oranları, bankaların faiz rekabetine girmelerini engellemiştir. Fiyatta rekabet edemeyen bankalar şube sayısını arttırmıştır. Fiyat dışı rekabete yönelmişlerdir. Bu yüzden ortaya çıkan aşırı şubeleşme bankaları yüksek aracılık maliyetleri ile fon aktarımı yapan mali kurumlar haline getirmiştir.

1980 sonrası mevduatlara uygulanan yüksek faiz oranları politikası, amaçlandığı şekilde, banka kesiminin reel boyutlarında önemli artışlar sağlamıştır. Toplam mevduat hacmi reel olarak artmış, vadeli mevduat lehindeki faiz oranları sayesinde bu tür mevduatın toplam mevduat içindeki payı artmıştır.

Ayrıca 1980'li yıllarda hızla gelişme gösteren para piyasası ve sermaye piyasası araçları ve bunların getirileri para piyasası-bankalar, para piyasası-sermaye piyasası, sermaye piyasası-bankalar rekabetini gündeme getirmiştir. Ayrıca 1980'li yıllardan sonra ortaya çıkan para ikamesi olgusu faiz oranlarının saptanmasını daha hassas bir duruma getirmiştir.

5. Nisan 1994 kararlarını izleyen günlerde istikrar politikasının çapası olarak seçilen döviz kurlarının yüksek faizlerini istikrara kavuşturulması faiz oranlarının Mayıs 1994 sonunda yıllık %100'lere yükselmesine neden olmuştur.

İktisadi yaşamda ise, her faiz haddine uyan bir yatırım düzeyi ve her yatırım düzeyinde tasarruflara eşitlenerek belirlediği bir denge gelir düzeyi vardır. Şu halde yatırım, tasarruf eşitliği köprüsüyle faiz haddi ve gelir arasında bir ilişki kurulabilmektedir.

Türkiye’de faiz tasarruf ilişkisinde bankaların uyguladıkları faiz oranları ve tasarruf mevduatları akla gelmektedir. bunun nedeni şu şekilde açıklanabilir; Türk mali sisteminde, gönüllü tasarrufların yönelebileceği belli başlı araçlardan vadeli ve vadesiz mevduat, devlet ve özel tahviller hisse senetleri ve mevduat sertifikalarıdır. Özellikle tahvillerin algılanan riskinin yüksek olması, borsanın derinliğinin olmaması tasarrufları daha çok vadeli mevduatlara yöneltir. Nitekim 1980 sonrası uygulanan faiz politikaları vadeli mevduata enflasyon üzerinden bir faiz geliri ödemiştir.

Ayrıca Türkiye’de uygulanan 1980 öncesi tasarruf politikalarının amacı tasarrufları arttırmak amacıyla kredi politikalarında belirli uygulamalar yapılmıştır.

1980 sonrası uygulanan tasarruf politikalarıyla birlikte kalkınmanın dinamiği sayılan iç tasarruflar arttırmaya çalışılmış ancak bu başarılamamıştır. Bunun sonucu halkın birikimi altın, döviz, gayrimenkul, vb. üzerinden yoğunlaşmıştır. Burada dondurulmuş tasarrufları harekete geçirecek mekanizma ve müesseselerin kurulması gerekmektedir.

Mevduat özellikle tasarruf mevduatı faiz oranlarından etkilenebilmektedir. Ancak faiz oranlarındaki artış miktarını arttırmaktan ziyade, tasarrufların kullanım yerlerini (altın, döviz, gayrimenkul, vb.) belirlemektedir.

Böylece faiz oranların, tasarruf oranını belirlemekten ziyade, tasarrufların alternatif alanlar arasındaki dağılımını belirleyen bir faktör olmaktadır.

YARARLANILAN KAYNAKLAR

- ABAÇ,Selçuk : **Ekonomi Ansiklopedisi**, Paymaş Yay., İstanbul, 1983.
- ABAÇ,Selçuk : **Para Teorisinde Faiz Oranları ve Türkiye’deki Uygulama**, İstanbul, 1986.
- ABAÇ, Selçuk : **Para Teorisinde Faiz Oranları ve Türkiye’deki Uygulama**, Binbirdirek Matbaası, İstanbul, 1980.
- ADA, Zeynep : **Faiz Politikası ve Türk Bankacılık Sistemi Üzerindeki Etkileri**, Ankara, 1992.
- AKDİŞ, Muhammed : **Faiz Politikalarının Enflasyon Üzerindeki Etkileri ve Türkiye**, Ankara, 1995.
- AKGÜÇ,Öztin : “Faiz Politikası”, **Banka ve Ekonomik Yorumlar Dergisi (B.F.Y.)**, Cilt:10, S:7, Temmuz 1973.
- AKGÜÇ, Öztin : “Faiz Oranlarındaki Değişmelerin ve Gelişmelerin Türk Ekonomisine, Bankalara ve Firmalara Etkisi”, **Banka ve Ekonomik Yorumlar Dergisi**, Temmuz, 1983.

- AKGÜÇ, Öztin : “1991 Yılında Bankalar Mevduat ve Krediler”, **Banka ve Ekonomik Yorumlar Dergisi**, Haziran-Temmuz 1992.
- AKGÜÇ, Öztin : “Faiz Politikası”, **Banka ve Ekonomik Yorumlar Dergisi**, Ekim-Kasım 1993.
- AKYÜZ, Yılmaz : “Faiz ve Enflasyon Üzerine”, **Yapıt Dergisi**, Ağustos-Eylül 1984.
- ALKİN, Erdoğan : “Faizler Yine Gündemde”, **Banka ve Ekonomik Yorumlar Dergisi**, Ocak 1983.
- ALKIN, Erdoğan : **İktisat**, İstanbul 1992, s. 233-234
- ALVIN, H. Hansen : **A Guide to Keynes**, Newyork, Mc Graw Hill Book, Co., Inc., 1985.
- AMACHER-ULBRICH : **Principles of Economics**, Fourt Edition, Cincinnati, West Chicago, 1989.
- AREN,Sadun : **İstihdam Para ve iktisadi Politika**, Savaş Yayınları, Ankara, 1984.
- AREN,Sadun : **100 Soruda Para ve Para Politikası**, Gerçek Yayınevi, İstanbul, 1984.
- ARTUN, Tuncay : “Türk Banka Sistemi ve Alternatif Bankacılık ile Para ve Kredi Politikası Üzerine Özet Düşünceler”, **Maliye Yazıları Dergisi**, Ekim, Kasım 1997.

- AŞIKOĞLU, Rıza : “Sermaye Piyasası Aracı Olarak Enflasyon Ortamında Tahvilleri Değerleme”, T.C. Anadolu Üniversitesi Yayını No:35, İİBF Ya.No.13 Eskişehir.
- ATAÇ, Beyhan : **Maliye Politikası, Gelişimi, Amaçları, Araçları ve Uygulama Sorunları**, Eskişehir, 1991.
- AYDIN, Gürkan : **Tüketim ve Birikimin Ekonomik Kalkınma Açısından Teorik Değerlendirilişi ve Az Gelişmiş Ülkeler İçin Bir Değerlendirme Denemesi**, Ankara 1974, s.58, 59.
- AYDIN, İzzet : **Para Politikasının Teorik yönü ve Analiz Modeli**, SBF Maliye Enstitüsü Yayınları, Ankara, 1970.
- BABAN, Şükrü : **İktisat İlminin Umumi Prensipleri**, Cilt.1, İstanbul Üniv Yayını, İstanbul, 1956.
- BABAN, Şükrü : **İktisat İlminin Umumi Prensipleri**, İstanbul Üni. İktisat Fakültesi Yayını, İstanbul, 1996.
- BİNATLI, Yusuf : **Faiz ve İslam Hukukunda Faiz**, EİTİA, Eskişehir, 1966.
- BORATAV, Korkut : **İktisat ve Siyaset Üzerine Aykırı Yazılar**, Ankara, 1989.

BRONFENBRENNER, Martin : **Income Distribution Theory**, 1971.

BÜYÜKDENİZ, Adnan : **Türkiye’de Faiz Politikaları**, Bilim ve Sanat Vakfı, İstanbul, 1991.

BÜYÜKDENİZ, Adnan : **Türkiye’de Faiz Politikaları**, Bilim ve Sanat Vakfı Yayınları, İstanbul 1991.

BULUTOĞLU, Kenan : **Para ve İnsan**, İstanbul, 1984.

CANSEN, Ege : “Faizler ve Enflasyon”, **Banka ve Ekonomik Yorumlar Dergisi**, Yıl:20,S:7, Temmuz 1983.

CHARLES, N. Henning,

WILLIAM, Pigott,

SCOTT, Robert Honey : **Economics**, Second Edition, University of Washington, 1978.

CONNELL M.C.R. : **Economics Principles Problems and Policios**, University of Nebraska 1975.

* ÇELİK, Seyfullah : “Tasarrufların Yönlendirilmesinde Devletin Rolü”, **Banka ve Ekonomik Yorumlar Dergisi**, Mayıs 1988.

DEMİR, Gülten : “Ödünç Verilebilir Fonlar Kuramı ve Faiz Oranları”, **Anadolu Üniv. İİBF Dergisi**, C:XI S:1-2, Eskişehir, 1993.

- DEMİRGİL, Demir : Faiz Oranlarındaki Değişmelerin Mevduat Üzerindeki Etkileri, Ekonomide Para ve Kredi”, S:3, Ankara 1981.
- EDGMAND, R. Michael : **Macro Economics, Theory and Policy**, Oklahoma State University, New Jersey, 1987.
- EDGMAN, Michael R. : **Macro Economics Theory and Policy**, Oklahoma State University New Jersey, 1987.
- EDGMAND, R. Michael : **Macro Economics, Theory and Policy**, Oklahoma State University, New Jersey, 1987.
- ERÇEL, Gazi : “Mevduat Hacmini Etkileyen Faktörler ve Türkiye’de Tasarruf Mevduatı+Faiz Oranları İlişkileri”, **Maliye Dergisi**, Mayıs-Haziran 1997.
- ERÇEL, Gazi : “Kredi ve Mevduat Faizleri”, **Banka ve Ekonomik Yorumlar Dergisi**, Cilt.15, Sayı.3, Mart 1978.
- ERÇEL, Gazi : “Türkiye’de Faiz Politikası”, **Finansal Yönetim ve Yatırım Planlaması Dergisi**, Yıl:1, S:1, Mart 1979.
- ERGİN, Feridun : **Para ve Faiz Teorileri**, İstanbul, 1983.
- ERTUĞRUL, Ahmet : “Enflasyonist Bekleyişler, Faiz Oranları ve Serbest Faiz Uygulaması”, **Maliye Dergisi**, Sayı.50, Mart-Nisan 1981.

- ERTUNA, Özer : “Reel Faiz ve Nominal Faiz”, 9 Eylül Üniversitesi İ.İ.B.F. Ya.No.3, İzmir, 1982.
- ERTUNA, Özer : “Türkiye Faiz Politikası”, **Finansal Yönetim ve Yatırım Planlaması Dergisi**, Yıl:1, S:1, Mart 1974.
- EGRAMLEY, Lyle : “Supply-Side Economics: Its Role In Curbing inflation” **Virginia Reston Publishing Company Inc.** 1982.
- ERKAN, Hüsni : **Ekonomi Politikasının Temelleri**, İzmir, 1984.
- FRIEDMAN, Milton,
KALDOR, Nicholas : **Para Teorisinde Devrim ve Karşı Devrim**, (Çev. Suat Öksüz) Eskişehir, 1982.
- GENCO, Kılıç : “1988-1992 Dönemi Ekonomik Gelişmeler”, **Bankacılar Dergisi**, Temmuz 1993.
- GREGORY, Paul R.,
RUFLIN, J. Ray : **Basic Economics**, Boston, 1989.
- GORDON, J. Robert : **Macro Economics**, 6.Ed. Scott New York, 1949.
- GÜNGÖR, Ufuk : **Faiz Politikalarının Sermaye Piyasası Üzerindeki Etkisi**, Eskişehir, 1985.
- GÜRAN, Tefvik : **İktisat Tarihi**, İstanbul, 1991.

- * GÜRKAN, Aydın : **Tüketim ve Birikimin Ekonomik Kalkınma Açısından Teorik Değerlendiriliş ve Az Gelişmiş Ülkeler İçin Bir Değerlendirme Denemesi**, Ankara, 1974.
- HAN, Ergül : **İktisadi Planlama**, Eskişehir, 1995.
- HATİPOĞLU, Zeyyat : **"Sermaye Piyasası ve Banka Sistemi"**, **Finansal Yönetim ve Yatırım Planlama Dergisi**, Yıl:1, Sayı:1, 16 Nisan 1989.
- HEREKMAN, Aykut : **Teoride ve Türkiye'de Parafiskal Gelirler**, Ankara, 1972.
- HİÇ, Mükerrrem : **Para Teorisi ve Politikası**, 8.Baskı, Menteş Kitabevi, İstanbul, 1992.
- İLKİN, Akın,
İYİBOZKURT, Erol,
PARASIZ, ilker,
* ÖZKAZANÇ, Önder : **İktisadi Analiz**, Anadolu Üni. Yayınları, Fasikül:2, Ünite:14-28.
- İMREN, Arzu,
AKMAN, Vedat : **Türkiye'de ve Dünyada Enflasyon**, İstanbul, Nisan 1994.

- KAMERSCHER, David R.,
KENZIE, Richard UC.
NERDINELLI, Clark : **Economics**, Boston 1989.
- KARGÜL, İsmet Doğan : **Makro Ekonomi**, İstanbul 1983
- KAZGAN, Gülten : **İktisadi Düşünce veya Politik İktisadın Evrimi**, Remzi Kitabevi, 6.Baskı, İstanbul, 1992.
- KEYDER, Nur : **Para, Teori, Politika, Uygulama**, (5. Baskı) Ankara, 1995.
- KEYNES, J.M. : **The General Theory of Employment Interest and Money**, London, Mac Millan And Co. United, 1951.
- KILIÇBAY, Ahmet : **Türkiye Ekonomisi**, Türkiye İş Bankası Yayınları, Ankara, 1994.
- KURDAŞ, Kemal : "Hisse Senedi Kesiminin Çilesi", **Banka ve Ekonomik Yorumlar Dergisi**, Mayıs 1982.
- LANYI, Anthony,
SARAÇOĞLU, Rüştü : "Kalkınan Ülkelerde Faiz Oranlarının Önemi", (Cev. M.H. Şahin), **Maliye Dergisi**, S.67, Ocak-Şubat 1984.
- MEUNER, Dauphin : **Bankacılık Tarihi**, Çev. Aykut AKINCILAR, Akmen Yay. No:1 İstanbul, 1969.

- MORGÜL, Orhan : “Faiz Politikasından Beklenenler”, Türkiye İktisat Gazetesi, 20 Ocak 1985.
- MORGÜL, Orhan : **Faiz Politikası Görüşler ve Değerlendirmeler**, Ankara T.O.B.B. Yayınları, No.21, Ankara, 1987.
- ÖNDER, İzzettin,
TÜREL, Oktar,
EKİNCİ, Nazım,
SOMEL, Cem : **Türkiye’de Kamu Maliyesi, Finansal Yapı ve Politikalar**, Tarım Vakfı Yayınları, İstanbul, Ekim 1993.
- ÖNDER, İzzettin,
TÜREL, Oktar,
EKİNCİ, Nazım,
SÜMEL, Cem : **Türkiye Kamu Maliyesi, Finansal Yapı ve Politikalar, İktisat Politikası Seçenekleri**, Yurt Yayınları, İstanbul, Ekim 1993.
- ORHAN, Osman : **Başlıca Enflasyon Teorileri ve İstikrar Politikaları**, İstanbul, 1995,
- ÖZMEN, Şakir : Mülkiyeliler Birliği Dergisi, S:111, Eylül 1989.
- PARASIZ, İlker : **Para Politikası, Monetarist Keynesyen Tartışması**, Haşat Kitabevi, Bursa, 1985.
- PARASIZ, İlker : **Para Banka ve Finansal Piyasalar**, Bursa, 1992.

- PARASIZ, İlker,
ALKİN, Akın : **İktisada Giriş**, A.Ö.F. Fasikül:2, Eskişehir, 1994.
- PARASIZ, İlker : **Monetarist Keynesgil Tartışması**, Uludağ Üniv. İİBF Dergisi, Nisan 1985, Cilt:VI Sayı:1, Bursa.
- PARASIZ, İlker : **Makro Ekonomi**, Ezgi Kitabevi, Bursa, 1995.
- PARASIZ, İlker : **Makro Ekonomi Teori ve Politika**, Ezgi Kitabevi Bursa 1995.
- PARASIZ, M. İlker : **Para Politikası Keynesgil İktisadın Düşüşü ve Yükselişi**, Ezgi Kitabevi, Bursa 1989.
- PARASIZ, İlker : **Kriz Ekonomisi**, Ezgi Kitabevi, Bursa, 1996.
- PATINKIN, Dan : **Money, Interest and Prices**, New York 1969.
- PETERSON, Wallace : **Gelir İstihdam ve Ekonomik Büyüme**, Çev.Servet Mutlu, E.İ.T.İ.A, Eskişehir, 1976.
- REYNOLD, G.,
LEYD, L. : **Economic A General Introduction**, Yale University, 1963.
- SAVAŞ, Vural : **Keynes'in Genel Teorisi**, Eskişehir İ.T.İ.A. Yayını, Eskişehir, 1963.

- SAVAŞ, Vural : **Keynesyen İktisat Yıkılırken**, (2.Baskı), İstanbul, 1986.
- SAVAŞ, Vural : **Politik İktisat**, 2.Basım, İstanbul, 1994.
- SAVAŞ, Vural : **Keynes'in Genel Teorisi**, Eskişehir, 1963.
- SMITH, Adam : **Ulusların Zenginliği**, (Çev.Ayşe Yunus, Mehmet Bakırcı), Alan Yayınları, İstanbul, 1985.
- TEZER, Öçal : **Para Teorisi, Doktriner Gelişim, Teori Analizi**, Ankara, 1981.
- TEZER, Öçal,
ÇOLAK, Ö. Faruk : **Para-Banka**, (1.Baskı), İmge Kitabevi Yay., 1988.
- TUN U. Wai, : "Mali Piyasaların Kalkınmadaki Rolü", Çev. Sami Kazıcı, **Maliye Dergisi**, Kasım 1987, Şubat 1988.
- TUNCER, Selahattin : **Türkiye'de Sermaye Piyasası, Teori, Uygulama**, Okan Yayıncılık, İstanbul, 1985.
- TURHAN, Ali : **Faiz, Faizle İlgili Görüşler ve Faizin Ekonomiye Etkileri**, D.P.T., Ankara, Nisan 1986.
- UNAY, Cafer : **Makro Ekonomi**, 3. Baskı, Akademi Kitabevi, Bursa, 1983.

- ÜLGENER,Sabri : **Milli Gelir İstihdam ve İktisadi Büyüme**, 7. Basım, istanbul, 1991.
- ÜLKEN, Yüksel : “Son Faiz Düzenlemeleri ve Genel Ekonomik Durum”, **Banka ve Ekonomik Yorumlar Dergisi**, Yıl:22, S:9, Eylül 1985.
- ÜSTÜNEL,Besim : **Makro Ekonomi**, Ankara, 1967.
- WALLACE, C. Peterson : **Gelir İstihdam ve Ekonomik Büyüme**, Çev. Servet Mutlu, E.İ.T.İ.A., Eskişehir, 1976.
- WICKSELL, Knut : **İnterest and Prices**, New York, 1962.
- YILDIRIM, Mehmet : “Faiz Oranları Neden Düşürülmeliydi”, **Banka ve Ekonomik Yorumlar Dergisi**, Ekim 1983.
- : Türkiye Sanayici ve İşadamları Derneği, **GÖRÜŞ**, Cilt.13, S:3, Mart 1985.
- : T.C. Devlet Planlama Teşkilatı, **Yeni Strateji ile Üçüncü Beş Yıllık Kalkınma Planı**, Ankara, 1993.
- : T.C. Başbakanlık Devlet Planlama Teşkilatı, **1978 Programı**, Ankara, 1978..
- : T.C. Başbakanlık Devlet Planlama Teşkilatı, **Döndüncü Beş Yıllık Kalkınma Planı (1979-1983)**, Ankara, 1978.
- : Devlet Planlama Teşkilatı, **1980’den 1990’a**

- : VI. Plan öncesi Gelişmeler, s.93.
- : TÜSİAD, 1990 yılına Girerken Türkiye Ekonomisi, Ocak 1990.
- : TÜSİAD, 1993 Yılına Girerken Türkiye Ekonomisi.
- : Merkez Bankası, Yıllık Rapor 1993.
- : TÜSİAD, 1994 Yılına Girerken Türkiye Ekonomisi, Ocak 1994.
- : Devlet Planlama Teşkilatı, VI. Beş Yıllık Kalkınma Planı 1994 Programı, Ankara.
- : TÜSİAD, 1994 Yılına Girerken Türkiye Ekonomisi, Ocak 1994.
- : T.C. Başbakanlık Devlet Planlama Teşkilatı, İkinci Beş Yıllık Kalkınma Planı (1968-1972), Ankara, 1987.
- : T.C. Devlet Planlama Teşkilatı, VI. Beş Yıllık Kalkınma Planı Öncesi Gelişmeler, Ankara, 1990.
- : Devlet Planlama Teşkilatı 1980'den 1990'a.
- : İktisadi Araştırmalar Vakfı, "Faiz Politikaları ve Türkiye'deki Uygulamalar", İstanbul 1993.
- : Devlet Planlama Teşkilatı, Tasarruf Eğilimleri, Aralık 1965.
- : TÜSİAD, 1990 Yılına Girerken Türkiye Ekonomisi.

EK : ZAMAN SERİLERİ VE REGRESYON SONUÇLARI

	TOPTAS	Faiz Oranları	GSMH	DOVKUR	TEFE	DUM94
YILLAR	(Milyar TL)	(%)	(Milyar TL)	TL.		
1981	4,711	45	53,316,849	137.56	100	0
1982	8,402	50	54,963,216	178.55	127	0
1983	1,163	45	57,279,000	250	165	0
1984	23,508	45	61,349,830	295	249	0
1985	36,614	55	63,989,099	574	357	0
1986	48,482	48	68,314,878	734.35	462	0
1987	54,065	58	75,019,388	951.5	610	0
1988	107,794	84	76,108,143	1815.5	1027	0
1989	195,066	59	77,347,305	2304.38	1742	0
1990	272,576	59	84,591,714	2738.98	2741	0
1991	500,111	73	84,887,070	5020.92	4260	0
1992	785,858	74	90,887,074	8569.83	6901	0
1993	103,676	75	90,676,586	14350.24	10903	0
1994	291,688	96	91,733,016	38687	23986	1
1995	629,673	93	99,028,241	56614.43	45092	0
1996	1,598,107	94	106,891,357	104891.7	77373	0

