

GELİŞMEKTE OLAN ÜLKELERDE SELEKTİF (TERCİHLİ) KREDİ POLİTİKALARINDA YAPISAL UYUM VE SEKTÖREL GELİŞME

*Doç.Dr.A.NiyaziÖZKER**

ÖZET

Selektif kredi politikaları, finansal kullanım ölçeğini arttıran bir çok fırsatı ortaya koymakla birlikte finansal kaynakların dağılımı üzerinde de pozitif bir etkiye sahiptir. Bu yüzden kullanılan selektif kredi kontrol teknikleri, efektif talebin genel seviyesi üzerinde bir etkiye sahip aktif bir kredi politikası olarak da göz önüne alınabilir. Gerek kısa dönemde, gerekse de uzun dönemde selektif kredi politikaları üretimin artırılmasında farklı etkilere sahiptir ve bazı zamanlarda giderek artan faiz oranlarının etkisiyle oldukça pahalı bir kaynak olarak da ele alınabilir. Şüphesiz ki, yine aynı süreçte bankaların ve diğer finans kurumlarının politika ve finansal tekniklerinin oluşmasında ve genel finansal kuralların düzenlenmesi ve asıl amacı geleceğe yönelik büyüme olan üretim sektörünün desteklenmesi üzerinde önemli bir etkiye sahip söz konusu bu politikalar son derece önemlidir.

Anahtar Kelimeler: Selektif Kredi Politikaları; Efektif Talep Seviyesi; Faiz Oranları; Genel Finansal Kurallar; Finansal Teknikler; Finansal Kurumlar.

ABSTRACT

The policies of selective credit have a more opportunities for the scales of financial use and have a positive effect on the financial resources allocation. So, the techniques of selective credit control in use may be considered as a active use of credit policy which has effect on the general level of effective demand. Both short-term and long-term the selective credit policies have different effect on increasing product and sometime can be considered as a very expensive financial resources which are directly effected by higher and higher rates of interest. In the same process, certainly the selective policies which have a important effect on the policy of banks and the financial techniques of another financial institutions for regulating the general financial rules and support to manufacturing sector that it's main object that is growth to the future are very important.

Key Words: The Policies of Selective Credit; The Level of Effective Demand; The Rates of Interest; The General Financial Rules; The Financial Techniques; The Financial Institutions.

GİRİŞ

Kavram olarak selektif (tercihli) bir kredi politikaları, ekonomik gelişme hedefleriyle doğrudan örtüşen, kredi kullanım ve kontrol mekanizması açısından sektörler bazında öncelikli tercihlerinin yer aldığı ve konjonktürün genel yapısıyla da uyumlu finansal kaynak akışını ifade eden politikalar olarak karşımıza çıkar. Selektif (tercihli) kredi politikalarının finansal kaynak olarak etkinliği, ülkelerin

* Balıkesir Üniversitesi, Bandırma İİBF, Maliye Bölümü

gelişmişlik düzeylerine ve farklı sektörel tercih politikalarına göre değişmesinin yanı sıra, diğer taraftan ülkelerin uygulama ölçeklerine yönelik üretim ve finansal yapılarıyla da önemli yapısal bir uyum sorununu gündeme getirir (Patel, 1980, s. 562). Dolayısıyla etkin bir selektif (tercihli) bir kredi politikasının etkinliğinin sağlanmasına ilişkin olmazsa olmaz öncelikli kriterlerin başında, söz konusu ülkelere özgü yapısal sorunların aşılması, sektörel gelişme kompozisyonunun söz konusu bu kredi politikalarıyla reel bir uyumu ve bu politikaların desteklemesi-izlenmesine yönelik finansal yapının kurumsallaşma düzeyinin gelmekte olduğu söylenebilir (Narasimhan, 1980, s. 618).

Gelişmekte olan ülkelerde ağırlıklı olarak sektörel gelişmelere yönelik yatırımların, söz konusu bu sektörlerin gelişmesini hedefleyen kredi politikaları bazında ağırlıklı olarak selektif (tercihli ve ayırmacı) olması konusunda şüphe götürmeyen bir görüş birliği vardır. Bu bağlamda selektif (tercihli) kredi politikaları, sektörel yapılanmayı kalkınma politikaları bazında biçimlendiren ve yönlendiren politikalar olarak irdelenmekte; diğer taraftan da söz konusu bu politikalar, ekonomik gelişme hedefleri ile sektörlerin yapısal büyüme ve büyüme hızlarının izlenmesi ve kontrolünde önemli kamusal avantajları da beraberinde getirmektedirler. Dolayısıyla da seçici selektif (tercihli) kredi politikaları yapılanmasının bu konumdaki öncelikli amacının, para politikası uygulamaları da dahil, ekonomik diğer faaliyetlerle uyumunun sağlanmasının yanı sıra, değişik amaç ve uygulamalarla ortaya konulan ekonomik faaliyetlere olan uyumunun ortaya konulması olduğu görülür (Khatkhate and Villanueva, 1980, s. 590).

Bu kapsamda gelişmekte olan ülkelerde seçici-ayırmacı bir kredi politikaları yatırım ve harcamalar üzerinde olumlu ya da olumsuz bir etki oluşturmasının yanı sıra, ilgili ülkenin finansal yapısını meydana getiren ve finansal kaynak sağlayan bankalar gibi, borçlanılabilir fonlarında değişik bir uygulama prosedürü oluşturmalarına gerekçe oluşturduğu da izlenmekte; diğer taraftan da sosyal açıdan sosyal açıdan istenen ve kabul edilebilir yatırım ve harcama portföyleri oluşumu da seçkin-ayırmacı (selective) bir kredi mekanizmasından doğrudan etkilenmektedir (Patel, 1980, ss. 562-563).

Bununla birlikte ulusal uyum sürecinin hedeflerine yönelik yapısal bir uyum ve denge politikalarının uluslararası finans kurumlarınca da desteklendiği ve dönemsel oluşumlarla uyumlu kamu girişimciliğinin uluslararası ticari ilişkilerde liberalizasyon, finansal kurumsal yapının doğrudan desteklenmesi ve hedef mali reformlar gibi makro hedefler açısından da seçici-ayırmacı bir kredi politikasına ihtiyaç duyduğu görülür (Tokatlıoğlu, 2005, ss. 169-172). Şüphesiz daha öncede ifade edildiği gibi, bu politik yaptırımları baz alan ayırmacı-seçici bir kredi politikası yönünün, topluma yönelik sosyal beklentilere de cevap verebilecek bir denge formatında ortaya konulması zorunluluğu söz konusudur (Aghevli and Khan, 1980, ss. 685- 686).

Söz konusu bu kredi politikalarının ele alındığı bir finansal düzlemde kredi portföylerinin yatırımları doğrudan etkilediği öncelikli unsur şüphesiz ki faiz

oranlarıdır. Ancak ayırma tabi tutularak yönlendirilmiş seçici bir kredi politikalarına ilişkin faiz oranlarının her zaman doğru bir gösterge olduğunun kabul edilmesi de yanıltıcı olabilmektedir. Çünkü faiz oranları, ilgili bu tip kredilerinin faiz oranlarının belirlenmesine yönelik sadece para otoriteleri tarafından belirlenmekte; hatta bu otoritelerin görüşlerinin aksine bile hareket edebilmektedirler (Hilferding, 1981, s. 172). Bu bağlamda kredi koşullarını sağlamakta zorlanan veya bu koşullardan uzak sektörel birimlerin, selektif kredi olanaklarını ortaya koyan faiz oranlarındaki dalgalanmalardan olumsuz etkilendikleri görülmekte, -monetarıst bir yaklaşımla- faiz oranlarının ekonomiyi etkilemesi bu konumdaki sektörlerin öncelikle reel aktiflerini etkilediği görülmektedir (Teker, 2000, s. 182). Bu durum sektörlerle yönelik selektif-ayırıcı bir kredi kontrol mekanizmasının da, aynı zamanda faiz oranlarındaki değişimlere yönelik istikrarı sağlayabilecek bir yapıda olmasını da gerekli kılmaktadır (Hilferding, 1981, s. 286).

I. SEÇİCİ (SELEKTİF) KREDİ POLİTİKALARININ OLUŞUMU ve SEKTÖREL HEDEFLERE UYUM SÜRECİ

Diğer kredi politikalarının ana içeriğini oluşturduğu gibi seçici-ayırıcı (selektif) kredi politikalarının oluşum süreci, sermaye olgusunun ve faiz oranlarındaki değişimlere bağlı olmanın yanı sıra, değişik içerikli rezervlerin (serbest rezervler gibi) merkez bankasının hangi ölçüde kontrolünü gerektirdiği veya ne kadar kontrolünde olduğu gibi nedenlere de bağlı olarak biçimlenebilmektedir. Ancak bu noktada selektif-seçici kredi politikalarının bankalar ağırlıklı olmak üzere finans kurumlarında tutulan gönüllü rezervlerden doğrudan etkilendiğini göz ardı etmemiz gerekir. Çünkü bu olgu, konjonktürel durumu bu rezervlerdeki artış veya azalışlarla olumlu veya olumsuz etkilemesiyle birlikte toplam talep üzerindeki etkisiyle de faiz oranlarını doğrudan etkileyebilmektedir. Bu bağlamda da selektif kredi politikalarının etkinliğini belirleyen faiz oranlarını, salt söz konusu bu nedenlerin de dışında paranın kullanım alanıyla da belirlenmekte ve hatta ülkelerin gelişmişlik düzeylerinin de bu olgu üzerinde doğrudan etkisi olduğu gözlenmektedir (Patel, 1980, s. 566).

A. Selektif Kredi Politikaları Oluşumunda Konjonktürel Yapı

Selektif-seçici kredi politikalarının oluşum sürecinde öncelikle baz alınan yaklaşım, sektörler açısından mevcut üretim ve tüketimle pazar dengelerini bir "Pareto Optimumu" koşullarında ele alan durumdan daha çok, Pareto koşulları oluşmasa bile, piyasa koşullarının tam olarak teşekkül etmesinin genel bir kabul görmesidir (Stiglitz, 2000, s 58). Optimum bir piyasa dengesinin oluşmasının çok zor, hatta olanaksız kabul edildiği az gelişmiş ülkelerde bile ağırlıklı olarak selektif-seçici kredi politikalarının oluşumu, söz konusu bu optimal koşulları göz önüne alarak biçimlendirmekte, bu ülkelerdeki piyasa başarısızlıklarının nedenlerine ilişkin farklı kriterlerin varlığı üzerinde yoğunlaşmaktadır (Stiglitz, 2000, s 77).

İstihdam düzeyi ile milli gelir düzeyi arasındaki doğrusal ilişki, konjonktürel yapı içerisinde bu iki ana değişkeni de selektif kredi politikalarının teknik kaynaklar ve maliyetlere yönlendirilmesiyle nominal olduğu kadar reel milli

gelirin de istihdam hacmine bağılı olarak artışını gündeme getirmektedir. Konjonktürel yapıya özgün olarak; örneğin üretim faktörlerinden emek faktörünün artırılmasına yönelik bazı teşvikler, konjonktüre özgü belli bir noktadan sonra toplam üretimi azalan bir oranla artan bir konuma getirmekte; çünkü önce verimli kaynakların yanı sıra, sonrasında verimsiz kaynakların söz konusu olmasıyla konjonktürel hedeflerden kaçınılmaz bir sapma, konjonktürel durgunluğun devam etmesine gerekçe oluşturabilmektedir. Bu durumda selektif-seçici kredi politikalarının üretim fonksiyonunun,

$$Y=f(E,K,Dk,Ty).....(1)$$

ortaya koyduğu, “E,, istihdam düzeyi; üretime fonksiyonel katkısı olan sermaye (K); doğal kaynaklar (Dk) ve teşebbüs yeteneğinden (Ty) oluşabilecek konjonktürel bir dengeyi-piyasa dengesini hedeflediği söylenebilir (Unay, 1978, s.32).

Diğer taraftan uluslararası ölçekte çok uluslu şirketlerin yapısal ve finansal farklılıklarına rağmen söz konusu faaliyetleri, konjonktürel yapının uluslararası bazdaki gelişimine yönelik finansal unsurları daha da ön plana çıkarmıştır. Selektif kredi politikalarının içeriğinin de daha iyi ortaya konulması açısından konjonktüre ilişkin para akımlarının da öncelikli olarak anlaşılması gereğini ortaya çıkarmaktadır. Diğer bir ifadeyle uluslar arası düzeyde ülke paralarının konvertibil olup olmaması uluslararası sermaye hareketlerinin yanı sıra, ulusal faiz hadlerine de etki etmekte; konjonktörün uluslararası bu yayılışı dışa açık ekonominin sektörlerine yönelik selektif kredi politikalarını da etkisi altına almaktadır (Unay, 1978, s. 98).

Bununla birlikte dışsallıkların söz konusu olduğu bir ekonomide selektif-seçici kredi politikalarının yatırımlara yönelik etkisi vergi uygulamalarındaki selektif-seçilmiş vergi istisna ve muafiyetlerinin yaratmış olduğu etkiden konjonktör açısından daha anlamlı kabul edilmektedir. Bu olgu diğer taraftan öncelikli olarak selektif kredi politikalarının anlaşılması ve analizini de gerekli kılmaktadır. Buda gerekliliğin ise, selektif mali politikaların uygulanmasına yönelik olumlu ve olumsuz iki önemli noktadan doğduğu söylenebilir. Ortaya çıkan bu durumlara ilişkin pozitif-olumlu içeriğin mali politikalar kapsamındaki oluşumu, vergi teşviklerine ilişkin uyumu ve söz konusu etkisinin vergi tabanında somut bir yaptırıma dönüşmesidir. Bu durum böyle bir uygulama sonrası çıkabilecek olumsuz dışsallıkların toplum tarafından daha iyi tolere edilmesini sağlamanın yanı sıra, olası etkilerin konjonktür bazında mali ölçümünü de daha olanaklı kılmaktadır. Konjonktüre yönelik doğrudan vergi uygulamalarından ortaya çıkan refah kaybı veya buna yönelik maliyetlerden kaçınılması olanağı da vergi tabanı zemininde ortaya koyan bu olgu, üretim maliyetlerinin sermaye muafiyetlerine göre daha düşmesini sağlamasıyla da farklı sektörel büyüklüklerin üretim sürecine yönelik ölçek ekonomileri maliyetlerinde de önemli olumlu etkiler ortaya koymaktadır (Orhan ve Erdoğan, 2008, ss. 406-408).

Bu bağlamda konjonktürle uyumlu maliye politikasının hem piyasa dengelerinin sağlanmasında ve hem de üretimin ölçek maliyetlerinin düşmesindeki etkisi, seçici-ayırıcı (selektif) kredi politikalarından çok daha büyük olmakta; konjonktürel yapıdaki söz konusu maliye politikasının konjonktüre uyum hızı da, pozitif oluşumun etki ölçeğini doğrudan etkilemektedir (Unay, 1978, s. 94). Gelişmekte olan ülkelerde konjonktürün gelişmiş ülkelere göre daha sık değişen yapısı, bu ülkelerdeki henüz gelişmemiş mali kurumsal yapıya rağmen bu ülkelere maliye politikası aracılığıyla selektif-ayırıcı kredi politikalarından daha etkili bir kontrol mekanizması sunmaktadır. Bu süreçte de selektif kredi politikalarının konumu, uygulamadaki mali politikaların etki mekanizmasının oluşturulmasında en önemli unsurlardan biri olarak karşımıza çıkmaktadır (Patel, 1980, ss. 567-568).

Konjonktürel yapıya ilişkin selektif bir maliye politikasının uygulanan selektif kredi politikalarını da içeren yapısıyla olumsuz bir etki konsepti ise, selektif kredi politikalarının yetersiz ve eksik oluşundan kaynaklanmakta; bu yetersizlik çoğu zamanda selektif kredi politikalarının finansal kaynaklarının özellikle az gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerde yetersiz ve istikrarlı olmayışından kaynaklanmaktadır (Patel, 1980, s. 569). Selektif kredi politikalarındaki bu olumsuzluk, bir diğer yönüyle kamusal kredi maliyetlerinin üretim sürecindeki girdi kalemlerine değişik veya dolaylı bir maliyet etkisiyle yansiyarak oluşmakta; dolayısıyla da ilgili dönemdeki söz konusu refah maliyetleri artışı ve bu artışın tüm konjonktürel unsurları da olumsuz etkilemesiyle sonuçlandığı görülmektedir. Bu olumsuzluk gelişmekte olan ülkelerdeki piyasa başarısızlıklarının oldukça sık ortaya çıktığı göz önüne alındığında daha da anlam kazanmakta; finansal yapının istenilen düzeyde kurumsallaşamamasının da etkisiyle kamusal müdahalelerin oldukça sık selektif kredi politikalarının yapısını olumsuz bir sürece soktuğu görülmektedir (Park, 1980, ss. 681-682).

B. Selektif Kredi Politikalarının Dönemsel Kontrol Mekanizmaları

Üretim sürecine ilişkin piyasa koşullarının ortaya koyduğu efektif talep ölçeğinin öncelikli veri kabul edilmesiyle uygulamada etkinlik kazanmakta; ancak döneme yönelik efektif talebin yanı sıra piyasadaki üretim ölçeği ve fiyat seviyesi kredi maliyetlerine doğrudan etki edebilmektedir. Yine ilgili dönemde selektif kredi politikalarının kontrolünün, bu kredilerin sektörel dağılımından kaynaklanan maliyetleri ve kredilerin dağılım potföyü arasındaki farklılıklardan doğan olumsuzluklar üzerinde oldukça yüksek olduğu da görülmektedir (Francis, 1991, ss. 47-48).

Bu bağlamda ülkelerin para politikaları bu ülkelerin Merkez Bankaları tarafından yürütüldüğü için, selektif kredi politikalarının da sunum ve yönlendirilmesi, şüphesiz Merkez Bankasına ilişkin politikalarla uyumlu olmasının zorunluluğunun yanı sıra, bu politikaların oluşturulmasındaki amaçlar portföyünü de doğrudan etkilemektedir. Bu portföyün amaçlar zinciri, şüphesiz selektif kredi politikalarının kontrol mekanizmalarını bu amaçlara yönelik dolaylı da olsa

etkilemekte; özellikle Merkez Bankası politikaları doğrultusundaki sektörel öncelikli seçimler söz konusu bu kontrol mekanizmalarıyla somut bir uygulama zemini oluşturulmasında önemli bir unsur olarak ön plana çıkmaktadır (Parasız, 2000, ss. 209-210). Ülkelerin değişik sektörel öncelikleri, sektörel teşviklerin ve selektif kredi gereksiniminin maliyetleri ile doğru orantılı olarak biçimlenmekte; selektif kredi kontrol mekanizmasının da kredilere konu olan likit fonların limit ve maliyetlerinden doğrudan etkilendiği görülmektedir.

Diğer taraftan krediye konu olan sektörler ve sermayedarlar açısından bu tip krediler, sektörler arası sermaye hareketliliğini doğrudan etkilemekten başka, sektörler arası para ile ifade edilen değişim ve akımlarında parasal el değişimini doğrudan ama parasal nakit dolaşımının dışında etkileyen bir etki mekanizmasına sahiptir. Çünkü üretim süresindeki döngüsel akım, özellikle bu tip kredilerin kontrol edildiği mekanizmanın da bir getirisi olarak, alıcılar bazındaki toplam talebin üretim maliyetleri açısından somut-net niteliklerini ortaya koymasının yanı sıra (Francis, 1991, ss. 399-406). söz konusu maliyetlerin parasal sermaye maliyetlerini de etkilemesi bazında üretime yönelik toplam sermaye talebini de ortaya koymaktadır. Kontrol mekanizmaları açısından bu olgu, bir iktisadi fonksiyon olarak parasal sermaye olarak netlik kazanmakta; fonksiyonel içerikte, söz konusu parasal sermaye ve dağıtım ölçeğinin kapsamıyla bir etki kontrol mekanizması oluşturmaktadır (Parasız, 2000, ss. 230-232).

Kredi kontrol mekanizmalarının selektif-yönlendirilmiş krediler açısından önemli bir kontrol eşiği de, yine söz konusu kredilerin kullanımına yönelik portföylerinin ulusal para politikasının da destekler biçimde ne kadar ve ne sürede parasal sermayeye dönüşebildiğiyle oluşmaktadır (Parasız, 2000, ss. 522-523). Bu nokta da selektif kredilerin parasal sermayeye dönüştüğü süreç ve akım, parasal birikimlerin kredi oluşumunu yönlendiren sirkülasyonun zaman aralıklarıyla kamusal kredi sunumunun formatını oluşturmakta; söz konusu bu format da sektörler üzerinde öncelikli yönlendirilmiş yapısını ön plana çıkaran bu tip kredilerin de kontrol aralığının izlenimini kolaylaştırdığı görülmektedir (Khatkhate, and Villanueva, 1980, s. 593).

Diğer taraftan ilgili dönemde ithalat talebinin sınırlayıcı etkilerinin oluşumuna yönelik bir para ve kredi politikası sürecinin varlığı, ithalat miktarlarının sağlıklı bir kamusal finansman çerçevesinde finansmanına yönelik ve ithalatın finansmanını borçlanmalar yoluyla sağlanmasındaki limitleri daha optimal bir düzeye çekmektedir denebilir. Yine diğer taraftan ithalatın arttığı bir süreçte ithalatın finansmanının para ve kredi politikalarıyla finansal piyasalardan destek olan yapısı, ilgili bu ülkenin bankalarındaki döviz rezervlerinin azalmasına da önemli bir gerekçe oluşturmakta (Parasız, 2000, s. 517) ; bu sürecinde kısa ve orta dönemli etkileri, ithalata yönelik dış borçlanma portföylerinden doğan ulusal finansal kırılganlığın da artması sonucu kamusal selektif kredi politikalarının hedef iktisadi politikalarla olan uyum sürecinin sapmasına neden olduğu görülmektedir (Parasız, 2000, ss. 518-519).

Yine ilgili bu süreçte bankalar, ithalatın sektörlerce resmi ve somut olarak desteklenmediği bir süreçte, merkez bankası kredi portföylerinde bir artış yaratacak finansmanı oluşturan bankaların merkez bankalarına yatıracakları karşılık değerlerindeki azalmalardan dolayı, kamusal selektif kredi politikalarında da sapmalar söz konusu olabilmektedir (Patel, 1980, s. 567). Dönemsel olarak ele alındığında, selektif kredi politikalarına ilişkin bu etki, özellikle sektörel etkilerinin yoğun hissedildiği yapılanmasını kısa dönemli bir süreçte daha da ön plana çıkartmakta; selektif kredi politikalarının sektörel kontrolünü orta ve uzun vadeli etkileri ve iktisadi konumlar açısından zayıflatmaktadır (Coast, 1980, s. 403).

C. Finansal Yapılanma Sürecinde Selektif Krediler ve Refah Etkileri

Gelişmekte olan ülkelerin en önemli sorunlarının başında finansal yapılanma sürecinin ciddi sektörel sapmalara konu olmasının yanı sıra, ilgili dönemde kredi politikaları ve kamusal kredi portföylerini de etki süreci olarak doğrudan etkiledikleri ve önemli refah etkileri oluşturdukları görülür. Diğer taraftan bu olgu, yine gelişmekte olan ülkeler açısından bu yapılanma süreciyle doğrudan ilgili bir finansal kırılganlık olgusunu da bu ülkelerin gündemine taşır (Berthelemy and Demurger, 2000, ss. 148-151).

1- Finansal Piyasaların Gelişim Sürecinde Selektif-Ayrımcı Kredilerin Konumu

Sektörlere selektif-ayrımcı kredi sağlaması yönünde finansal piyasaların kredi sunumlamasında ağırlıklı olarak iki yol kullanıldığı izlenir. Kamu kredilerinin de gelişmekte olan ülkelerde ağırlıklı olarak doğrudan veya dolaylı katkısıyla oluşan finansal piyasalar, tahvil sunumlarıyla bir borç kredi portföyü sağlamasının yanı sıra, yine sektör veya bireylere yönelik ipotekli borç senedi ihraç etmesi gibi opsiyonlarla da selektif kredi politikalarını yönlendirebilmektedir (Patel, 1980, s. 568).

Selektif kredi politikalarının finansal piyasaların oluşum süreci ve yapısına ilişkin sunumuna yönelik ikinci yol ise, pay senetleri aracılığıyla sunulan aktiflere olan ortaklığının karşılık değeri olarak sağladığı fon portföyüdür (Khatkhate, and Villanueva, 1980, ss. 593-594).

Doğrudan veya dolaylı bir sektörel katkıda bulunarak gerçekleştirilen selektif kredi politikalarında para arzının artmasıyla sonuçlanan her uygulamanın enflasyonist bir etki yaratabileceği olasılığı, şüphesiz söz konusudur. Bu durum, kredi politikalarının siyasal erkçe belirlenmiş amaçlarına ulaşılmasında aynı dönemdeki kamusal talepler ve para politikaları uyumundaki birlikteliği ile selektif kredi politikalarına da bir sınır çerçeve çizmektedir denebilir. Özellikle gelişmekte olan ülkelerde parasal genişlemenin çoğu zaman kontrol edilemez boyutu, finansal piyasaların ölçek etkinliğinde bir sapma oluşturmasının yanı sıra, selektif kredi kontrol politikaları ve parasal genişleme arasındaki dengenin piyasaların oluşum sürecine yönelik farklı nitelikli bir amaçlar kategorisini gündeme taşıdığı

görülmektedir (Khatkhate, and Villanueva, 1980, ss. 595-596).

Finansal piyasaların gelişim sürecinde selektif kredi politikalarının konumunu belirleyen bir diğer önemli olgu, finansal piyasaların entegrasyonundaki etkinliktir. Bu olgu, diğer bir ifadeyle selektif-kredi politikalarının yönlendirilmesinde ulusal ve uluslar arası finansal piyasalarının bütünleşmesini ve kredi politikalarına yönelik faiz oranlarını etkilemesini ifade eder. Piyasaların entegrasyonu daha önce de değindiğimiz gibi, piyasalar arası farklı faiz oranları yaratması sonucu, finansal değerlerin akış ve el değişim hızını da ağırlıklı olarak selektif kredi politikaları bazında etkilemekte ve kredi politikalarının sektörel amaçlara yönelik etki ölçeğini saptırabilmektedir (Patel, 1980, ss. 565-566). Yine diğer taraftan finansal kurumların ve bunların aktiflerin önemli bir payının kamu bankaları başta olmak üzere bankacılık sektöründe tutulduğu göz önüne alınırsa, -ki oransal bir yaklaşımla gelişmekte olan ülkelerde ekonominin finansmanının yaklaşık %50'sinin bankacılık sektörü tarafından sağlanmakta olduğu görülür- finansal piyasaların kredi politikalarının biçimlenmesindeki etkisi özellikle bu ülkeler bazında daha da anlam kazanır. Borç piyasalarının yaygın olduğu gelişmekte olan ülkelerde banka kredilerine yönelik politikalar izlenmekte ve mali piyasalara ilişkin politikalar ise ikinci planda kaldığı izlenmektedir. Bu durum finansal piyasaların gelişimini hedefleyen gelişmekte olan ülkelerin para yaratan mali araçlar olarak ticari bankalara ve kamusal finansman kaynaklarına olan bağımlılığını ağırlıklı olarak selektif krediler bazında arttırılmaktadır (Coats, 1980, ss.403-404).

2- Finansal Piyasalarda Fon Akımı ve Dönemsel Refah

Selektif kredi politikalarının geliştirilmesinde dönemsel fon akımlarının ve refah etkilerinin önemi, özellikle gelişmekte olan ülkelerde kamusal ağırlıklı tasarruf ve yardımlaşma bankaları ile bunları dolaylı olarak da olsa destekleyen tasarruf ve kredi birliklerinin kredi politikalarındaki oynadığı ağırlıklı rolüyle biçimlenmektedir. Gelişmekte olan ülkelerde gelişmiş ülkelerin aksine selektif kredi politikalarını yönlendiren ve sağlayan araçlar, finansal acenteler, brokerler veya banka kuruluşları değil, ağırlıklı olarak kamusal finansman kaynaklarını tasarruf ve fonlar bazında oluşturan kamusal bankalar ve ikincil olarak da az ve sorunlu gelişmişliklerine rağmen “Menkul Kıymet Borsaları” olmaktadır. Bu bağlamda tasarruf sahiplerinin “Hanehalkı”, “Firmalar” ve “Devlet” üçleminden oluştuğu düşünülürse, gelişmekte olan ülkelerde ağırlıklı mevduat ve fon sahibinin kamu sektörü olduğu noktasından hareketle, refah optimaline ulaşılması ve sürdürülmesinde kamusal finansman politikalarının “Hanehalkı” ve “Firmalar” üzerindeki etki ölçeği daha iyi anlaşılabilir bir yapıyla karşımıza çıkmaktadır denilebilir (Parasız, 2000, ss. 524-526).

Selektif kredi politikalarında gelişmekte olan sektörel tercih ve finansal piyasalar ve tüm bunlara ilişkin kurumlar, refah düzeyini etkileyecek önemli bazı kriterlerde sahiptirler. Bu kriterler ilgili ülkenin iktisadi, sosyal ve siyasi dinamikleriyle ve o ülkeye özgü biçimlenme-siyle birlikte,yine o ülkenin sosyal

refah düzeyi gibi hedef geleceklere ilişkin bazı yapısal risk unsurlarının da yine o ülkeye özgü ağırlıklarıyla ortaya çıkmasına gerekçe oluşturduğu görülür. Kamusal ağırlıklı selektif kredi portföylerinin oluşumunda ve refah düzeyini önemli ölçüde etkileyen unsur kredi portföylerinin de farklılaştırıldığı geri ödeme riskini ön plana çıkması ve yatırımları kredi riski altında farklı ödünç alıcılar bazına gelmiş olmasıdır (Khatkhate and Villanueva, 1980, ss. 596-597).

Piyasa faiz oranlarının değişmesi ve selektif kredi politikalarının sektörel geçiciliğini saptıran ve sektörlerdeki bu sapmanında hedef sosyal refah düzeylerine olumsuz yansıdığı bu süreç, faiz oranlarının söz konusu değişimlerinin bilanço aktiflerinde yer alan ipotek ödünçle-rinden elde ettikleri getirilerinin üstüne çıkması, bir diğer ifadeyle daha hızlı artmasıyla söz konusu olmaktadır. Sosyal refah düzeyinin etkilenmesi bazında “Faiz Oranları Değişim Riski-nin”, “Likidite Riski” dediğimiz kredi politikalarının, uygulanabilirliğini sağlamak amacıyla yeterli nakit girişinin olmaması gibi bu politikalarda etkinlikten sapmalar oluşturan yapıyla birlikte süre gelmesi, kısa vadeli yatırımlardan çok orta ve uzun vadeli yatırımları iflas nokta-sına kadar taşıyarak sosyal refah düzeyinin sapmasıyla sosyal ve iktisadi sonuçlara gerekçe oluşturabilmektedir.

Finansal piyasalarda selektif kredi politikalarının oluşumunda sağlıklı bir fon akımını, ulusal gelir ve yatırımların sektöre uğraması ve sosyal refah fonksiyonun olumsuz seyretmesine ilişkin finansal araçların karşılaştıkları bir diğer risk unsuru “Siyasal Risk” ve gelişmekte olan finansal piyasaların para pozisyonlarını kredi politikaları bazında doğrudan etkileyen “Kur Riski” ve döviz tevdiat hesapları hareketleriyle oluşan “Döviz Stokları Riskidir”. Ülke paralarının karşılıklı dalgalanma durumlarında, kredi kurumlarının kazançlı veya zararlı çıkışları özellikle selektif kredilerin kullanımında gelişmekte olan ülkeleri kendi ulusal kaynaklı kredi opsiyonlarıyla kendi ulusal sınırlar içerisinde yatırım yapması konusunda yönlendirerek, bu ülkelerdeki selektif kredi kullanım riskini minimuma indirdikleri gözlenmektedir (Bhatt, 1980, ss. 124-125). “Siyasal Risk” unsurunun da gelişmekte olan ülkelerdeki konumu, örneğin siyasal kenar sürecindeki yasal düzenlemelerin sıklığı, uluslararası finansal krizlerin ulusal fon akım sürecine etki ölçeğini, finansal risk veya potansiyel getiri açısından da selektif kredilerin sektörel seçiciliği bazında doğrudan etkilemektedir (Bhatt, 1980, s. 125).

II. SELEKTİF (SEÇİCİ) KREDİ POLİTİKALARINDA YÖNLENDİRME

Selektif kredi politikalarının dönemsel yönlendirilmesinin, ağırlıklı olarak, para piyasası ve kamusal kredi portföyü arasındaki faiz oranlarının (veya faiz oranları fonksiyonu ile) belirleyici olduğundan hareketle, kredi talebinin sektörel seçicilik esasına ilişkin oluşturulmasının “Varlığa Dayalı Menkul Kıymetler” dengesi ve aktifleriyle oluşturulması zorunluluğu doğmakta; özel-likle kamu politikalarıyla bir eş güdüm içerisinde kamusal selektif kredilerin yapılandırılmasının bu doğrultu da süre gelmesi zorunluluğun da aynı süreç içerisinde kendiliğinden doğduğu görülmektedir. Bu bağlamda kamu finansman

ağırlıklı selektif krediler “Nakit Yönetim Hesabı” ve izlenen kredi politikalarının net aktif değerleriyle varlığına gerekli kılmaktadır (Parasız, 2000, s. 184).

A. Selektif Kredi Politikalarının Ele Alınmasında Kamusal “Nakit Yönetim Hesabının” Piyasa Etkileri

Selektif kredi politikalarında kredi portföyünün sektörel yönlendirilmesinde en önemli uygulama araçlarından biri, kredi portföyünün özünü oluşturan kamusal “Nakit Yönetim Hesabı”dır. Kredi portföylerinin özellikle selektif krediler bazında yönlendirilmesi veya para piyasası fonlarının finans şirketleri aracılığıyla yönlendirilmesi “Nakit Yönetim Hesabında” izlenen finansman fonları faiz oranları ile banka plasmanlarına bağlı oluşan banka kredisi fa-iz oranları arasındaki farkın manipüle ettiği bir finansal tabanı baz almakta ve sektörel dağılımındaki limitlerini de, ödünç alanlarla ödünç verenler arasındaki faiz oranları farklılığına da-yandırmaktadır (Parasız, 2000, s. 185). Diğer bir ifadeyle ödünç alanlarla verenler arasındaki faiz oranları farkı ne kadar küçükse kredi politikalarının sektörel etkinliği de o ölçekte büyük olmakta ve tasarruf ve yatırımlar üzerinde daha büyük bir etki ölçüğü oluşturduğu izlenmektedir.

Şüphesiz selektif kredi politikalarının oluşturulmasında kamu gücünün de yararlandığı para piyasası ortak fonları, bir çok kamusal ve özel sektöre ilişkin tercihler ve yeni olanaklar ortaya koymaktadır. Bankalar gibi diğer finansal kurumlara benzer para piyasaları da finans kurumlarından daha küçük fonları bir araya getirerek, kredi politikalarına yönelik belli bir mali avantaj da oluşturabilmektedir. Bunun yanı sıra selektif kredi politikalarının da oluşturulmasında enformasyon ihtiyacına yönelik her türlü maliyet ve enformasyon akışını kolay ve basit kılan unsurlar da, yine para piyasası içerikli selektif kredi politikalarına yönelik önemli bir rol oynamaktadır (Parasız, 2000, ss. 212-213). Bu bağlamda para piyasası ortak fonları için selektif kredi politikalarının oluşturulmasındaki bankalardan daha düşük bir maliyetle süre gelen yapısı, para piyasası fonlarının sahip olduğu pasiflerinin kazandığı getirisini, aktiflerinden kazandığı getiri limitlerine çok yaklaştırabilir. Bu durum da selektif kredi politikaları geliştirmekte olan ülkelerde bu tip kredilerin finansal hesabının oluşumuna ve sektörlerin “Nakit Yönetim Hesaplarının” etkin bir ölçükle ele alınmasını sağlamakta; bunun yanı sıra, yine bu ülkelerde tasarruf sahiplerinin repo yapabilme, yüksek gelirlili devlet tahvilleri elde edebilmeleri gibi finansal piyasa hareketlerinin finansal aktifleri yönlendirmesi sonucu da finansal kıt kaynakları kredi dilimlerinin sektörel bölümüne temel oluşturduğu da izlenmektedir. Şüphesiz yine selektif kredilerin sektörel dağılımındaki ödünç alıcıların daha ucuz bir kredi portföyü yakalamaları piyasaya olan etkileri bazında bankalar gibi finans kurumlarının da olumsuz etkilenmesi gibi bir sonuç ortaya koyabilmektedir (Bhatt, 1980, s. 125).

B. SELEKTİF KREDİLERİN SEKTÖREL UYUMU ve DEĞİŞKEN FAİZLİ KREDİ LİMİTLERİ

Özellikle gelişmekte olan ülkelerde hedef ekonomik büyüme hızlarını ulaşmak amacıyla sektörel uygulamalarda değişimlerin ön plana çıktığı veya diğer bir açıdan faktörel yapılanma reformu gibi ulusal politika hedefleriyle uyumlu bir yeniden yapılanma sürecinde selektif kredi politikası ve uygulamalarının sektörler üzerinde bir kredi riski (geri ödenmeme riski) rasyolarıyla anlam kazandığı izlenir. Sektörel değişimlerin süre geldiği bir yapıda sektörler selektif kredi kullanımına yönelik tercihlerde kredi portföylerini sektörel değişim uyumlarını göz önüne alarak farklılaştırabilirler ya da kredi kullanımına seçicilikle talip olan kurumların geri ödeme ve kullanım etkinliğine yönelik uyum sorunlarının giderilmesinde detaylı bir analiz gündeme getirdikleri görülür.

1. Sektörel Büyüme Hedeflerinde Kredi Talebi

Sektörlerin büyüme hedeflerine ilişkin kredi taleplerinin, makro hedeflerle belirlenen selektif kredi politikaları ile somut bir uyum içersinde ve tasarrufların yatırımlara dönüştüğü bir süreçte söz konusu destek bir reel parasal tabanla biçimlendiği söylenebilir. Burada selektif-tercihli yapıyı oluşturan unsur, örneğin modelimizde iki sektörün ele alındığı ve selektif olması açısından bu sektörlerden birinin (burada ikincisi) tercih edildiği bir yapıda, tasarrufların ikinci sektör bazında “S₂” olarak ele alındığını varsayalım. Bu durumda sektörel gelirin baz alındığı bir durumda selektif kredilere konu olan sektörün tasarrufları (S₂) tüketiminde bir fonksiyonu olarak:

$$S_2 = Y_2 - C_2 = (1-c_2)Y_2 = s_2Y_2 \dots \dots \dots (2)$$

olarak biçimlenmekte (Galbis, 1980, s. 77); yine aynı süreçte ekonomik büyüme hedeflerinin reel parasal bir tabanla desteklenmesi, diğer bir ifadeyle bir parasal taban genişlemesiyle de ele alınması durumunda:

$$I_2^S = S_2 + d(M_1/P)/dt, \dots \dots \dots (3)$$

şeklinde yazılabilir. Eşitlikteki “d(M₁/P)/dt”, söz konusu sektör tarafından talep edilen reel para artışı oranını ifade etmekte ve yatırımlar (I₂^S) için tasarruf oranına ek bir finansal kaynak olarak ele alınmaktadır. Eşitlikte “d(M₁/P)/dt” ifadesi, aynı zamanda ilgili sektörün selektif kredilerde dahil kendi finansal kaynakları ile üretimde kullandığı fiziki kaynakların toplamı ile diğer ilk selektif kredilere konu olmayan birinci sektörün (I₁^S), çıktıları arasındaki farkı ortaya koymaktadır (Galbis, 1980, s. 77). Bu durum selektif-tercihli kredi kullanımına konu olan ikinci sektörün kredilere bağlı parasal genişlemeden daha çok reel değer üretmesi ve bu artı reel değerın yatırımsal etkinliğinin, finansal araçlarla tasarruflara yönelik daha büyük

bir etkinliği ortaya koymasındır. Diğer bir ifadeyle selektif-tercihli kredi kullanımına konu olan ikinci, yani tercih edilen sektör, yatırım kararlarını almasında kredi taleplerini parasal genişleme ve tasarruf fonlarının limitleriyle dengelemenin yanı sıra, finansal araçların da etkisini dikkate alarak ortaya koymak durumundadır. Bu durumda:

$$I_2^d = H_2(r_2, b - P^*/P)Y_2 \dots \dots \dots (4)$$

Eşitlik (4)'deki yaklaşım, selektif krediye konu olan sektörün kredi kullanımına ilişkin reel faiz oranlarını, “ $b - P^*/P$ ”; “ Y_2 ”, hedef yatırımlar sonrası söz konusu üretime yönelik iktisadi bir değer ifade eden çıktıyı; “ H_2 ” ise parasal genişlemenin ortaya koyduğu güçlü parayı ve eşitlikte de güçlü paranın değiştiğimiz diğer değerlere fonksiyonel etkisini ifade etmektedir (Galbis, 1980, s. 77). Eşitlikteki “ r_2 ” ise piyasadaki cari faiz oranını göstermekte ve genellikle de “ $b - P^*/P$ ” olarak ifade edilen reel kredi faiz oranından daha büyük bir oranda gerçekleşmektedir. Bu durumda parasal tabanın artmasıyla ortaya çıkan güçlü paranın “ H_2 ”, selektif-tercihli bir krediye konu olan sektör için etkisi:

$$\partial H_2 / \partial r_2 > 0; \partial H_2 / \partial (b - P^*/P) < 0 \dots \dots \dots (5)$$

konumunda etkinlik kazanmakta;

$$d(M_2/P)^D/dt = YI_2^D \dots \dots \dots (6)$$

konumundaki kredi kullanımı ile de, talep edilen ve kullanılması hedef yatırım portföylerine bağlı olarak biçimlenen ve yatırım artış katsayısıyla da (Y), birlikte toplam yatırım harcamalarına yönelik parasal kredi talebini ortaya koymaktadır (Galbis, 1980, s. 78). “ T ” zamanında ve değişmeyen bir ücret düzeyinde para arzının, “ dM^S/dt ” olduğundan hareketle, “ $d(M_2/P)^D/dt$ ” ölçeğindeki bir selektif kredi talebi, söz konusu bu tercihli krediden yararlanan sektörün diğer yararlanmayan sektörlerle göre efektif bir reel gelir-çıkıtı artışına da ulaşacağını ortaya koymaktadır. Bu artışın güçlü paranın da fonksiyonel etkisinin bir katsayı artışıyla ortaya konduğu sektörel kredi talebin ilişkin eşitlik, karşılıklı içeriğin birlikte alındığı bir denge oluşumuyla aşağıdaki gibi yazılabilir (Galbis, 1980, s. 80).

$$[d(M_2/P)^D/dt]_A = YH_2 [(r_2, (b - P^*/P)_A] \dots \dots \dots (7)$$

Sektörlerin kredi kullanımındaki bölüşümü ve limitlerini belirleyen en önemli faktör, şüphesiz ki faiz oranlarıdır. Diğer taraftan değişken faizli kredi kullanımı, selektif tercihli kredilerin reel etkinliğini doğrudan etkilemesinin yanı sıra, sektörlerin ekonomik dalgalanmalara ve dönemsel iktisadi konjonktür hareketlerine uyum ve esnekliğini arttırdığı da gözlenmektedir (Mody and Murshid, 2005, ss. 260-264). Bu bağlamda değişken faizli selektif krediler, bu kredilere kaynak oluşturan fonların faiz oranı risklerini geleceğe yönelik kaldırırsa da, bu risk sektörlerin kredi tercihleri açısından bakıldığında yine de vardır ve sektörlerin hedef yatırım portföyleriyle uyumlu bir artışla olumlu bir risk kayması oluşturabilecektir.

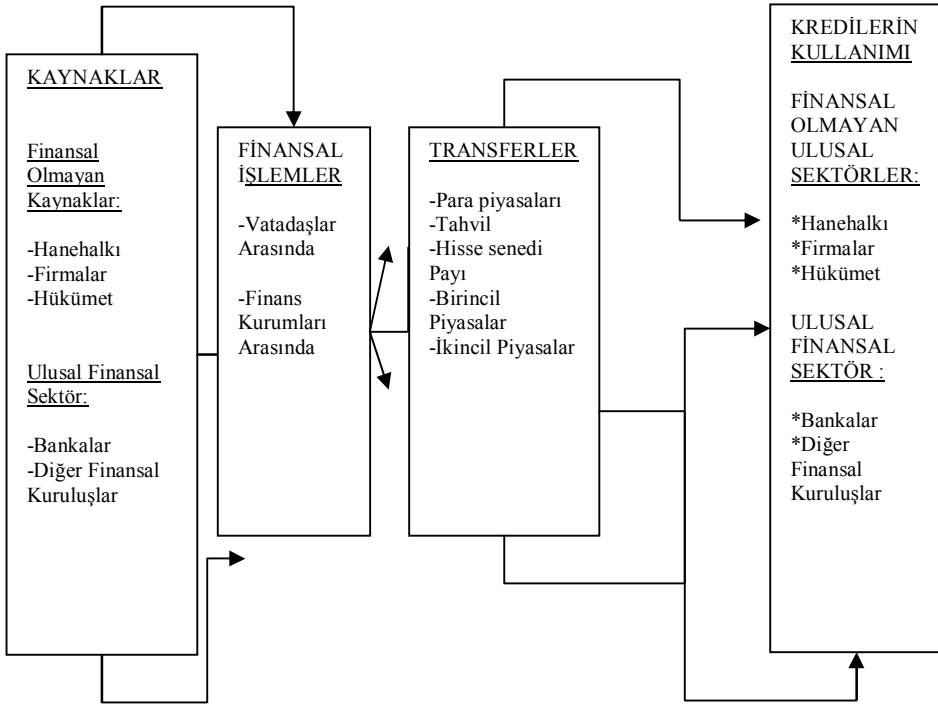
2. Selektif (Tercihli) Kredilerin Sektörel Dağılımı

Selektif kredilerin genel limitleri, gerekse de sektörler arasında dağılımının sağlanmasında gerek kamusal, gerekse de özel finans kurumları finansal bilgilerin denetimi ve yönlendirilmesiyle faiz oranlarındaki değişkenliği daha iyi ön görmektedir. Bu noktada yüksek faizli bir selektif kredi uygulaması, ekonomik güçlüklerin söz konusu olduğu bir süreçte ödünç verenleri, ödünç alanlardan daha az bir riske sokmakta dolayısıyla da sektörlerin selektif tercihli kredi uyumunu da olumsuz etkilemektedir. Şüphesiz ki bu durum fon maliyetlerini de etkilemekte; kredi kullanım limitlerini sektörler bazında tercihleri açısından daha da sınırlandırmaktadır. Az gelişmiş ülkelerde tasarrufların sektörel mobilizasyonunun yaygın optimal bir ölçekte olmadığı göz önüne alındığında, finansal ödünç ve geri ödeme hızının da istenilen düzeyde olmadığı ve sektörel yapılanmayla ilgili önemli bazı sorunları taşıdığı kaçınılmaz olarak karşımıza çıkar. Dolayısıyla hem fon maliyetleri ve hem kurumsal yapının yetersizliğinden doğan sorunlarla birlikte selektif kredilerin sektörlerin cari finansal açıklarına yönlendiği bir çok kez de geleceğe yönelik reel sektörel hedeflerin dışına çıktığı görülür (Mencinger, 2003, 496-499).

Diğer taraftan selektif kredilerin, özellikle az gelişmiş ülkelerde finansal araçların tasarruflarını yeniden dağılımı ve bölüşümün de etkili olması noktasından hareketle maliyetlerinin, finansal kurumsallaşmanın da dışında bazı unsurlara da bağlı olduğunu gündeme çıkarır. Özellikle az gelişmiş ülkelerde arz yanlı bir ekonomi ve bunun uygulama birimlerinden ve tasarruflara bağlı transferlerinden kaynaklanan finansal kurumları ön plana çıkaran yapı, az gelişmiş ülkelerde selektif kredi maliyetlerinin zaman zaman artmasına neden olmakta ve adeta bu ülkelerde bir finansal açık politikalarının hedefleriyle doğrudan gelişen bir politika anlayışı gibi algılanmasını sağlamaktadır (Mencinger, 2003, 496-499). Bu olgunun değişken faizli krediler açısından ele alınmasında ise, gelişmiş (veya gelişmekte olan) ülkelerde faiz oranlarındaki değişikliklerin tasarruf transferlerine olan artan duyarlılığını ön plana çıkarttığı söylenebilir. Bu durum bu ülkelerde değişken faiz yapısıyla kredi limitlerini de belirleyen öncelikli nedenler arasındadır ve daha önce de değindiğimiz gibi, bu ülkelerde faiz oranlarındaki değişimlerin refah kayıpları olarak somut bir iktisadi etki oluşturduğu, sektörel uyum sürecinin sapmasında ağırlıklı rol oynadığı izlenmektedir (Francis, 1991, ss. 331). Tüm bunlarla birlikte gelişmekte olan ülkelerde kredilerin sektörel dağılımı ve uyumunun öncelikle

sektörlerin (ve sektörleri oluşturan firmaların) kredibilite değerlerine bağlı olduğu; bu değerlerin de değişken faiz oranlarıyla biçimlenen risk alımı ve sektörel sermayenin artışıyla eşdeğer bir büyümeyle ifade edilebileceği, değişken faizli kredi limitlerinin netlik kazanmasın da oldukça anlamlı kabul edilmektedir (Bhatt, 1980, s. 126). Uygulamada vadeli satın alımlar aktif kalemlerine; vadeli satışlar da pasif kalemlerine kaydedilerek oluşturulan bu denge, döviz kurundaki değişimin (veya değişmelerin) bankanın net finansal dengelerini etkilememesini sağlayarak, finansal kurumun oluşturacağı kura bağlı kredi portföylerinin de önemli bir sapma yaşamamasının önüne geçilmesine çalışılır. Aşağıdaki şekil.1, selektif kredilerin de söz konusu olduğu genel bir kredi politikasının ele alındığı ve kaynaklarının finansal temelleri ve kullanımına yönelik akış şemasını göstermektedir (Parasız, 2000, s. 588). Şemada selektif kredilerin de dahil olduğu ve ulusal finansal kaynakların finansal işlemler sonucu ulusal iktisat politikalarının sektörel amaçlarına yönelik transfer kullanım süreci ulusal bir ölçekte ifade edilmiştir.

Şekil 1. Sektörel Finansal İşlemler ve Finansal Transfer Kullanım Süreci



Diğer taraftan selektif yönlendirilmiş bir kredi politikasının uygulanmasında “Serbest Rezervler” baz alındığında, serbest rezervlerin faiz oranları ile olan ilişkisi, konjunktürden doğrudan etkilenmesinin yanı sıra bu rezervlerdeki değişimlerin sektörel kredi talebini de etkilemesi, “Serbest

Rezervlerin de” ortaya koyduğu göstergelerinde benzer yanılgılara yol açabileceğini göstermektedir. Bu yaklaşım çerçevesinde örneğin konjonktürel gerileme dönemlerinde marjinal tasarruf eğilimindeki artışla isteğe bağlı rezervlerde bir artış söz konusu olabilir ve dolayısıyla da faiz oranları bir düşme trendine girerek paranın kullanım alanını doğrudan etkilemesiyle selektif kredi politikalarının başarısını doğrudan etkileyebilmektedir.

Hatta selektif bir kredi politikası açısından da kısıtlayıcı bir ekonomi politikasının izlendiği bir sürecin genişletici bir ekonomi politikası süreci olarak arz yanlı bir ekonomi politikası olarak algılanmasına neden olabilmektedir. Bu duruma ilişkin de selektif-yönlendirilmiş kredi politikalarında öncelikli ve belki de tek amacın banka rezervlerine bağlı kredilerin sektörlerdeki öncelik sırasına göre kullanılması; ya da borçlanılabilir fonlara olan talebin hedef kredi kullanım limitleri ve hedef yatırımlar kapsamındaki tercihlerin, daha kolay kontrol edilebilir tercihler üzerinde olması düşünülmelidir (Patel, 1980, ss.. 568-569).

SONUÇ

Selektif krediler ağırlıklı olarak gelişmekte olan ülkelerin sektörel hedef kalkınma politikalarıyla bir kredi portföyü oluşumuna yönelik belirlenen ve çok da optimal olmayan piyasa şartlarında olan dönemsel uyumu bu ülkeler açısından çeşitli yapısal zorlukları ortaya koyan kredi tercihlerini oluştururlar. Bu bağlamda sektörleri baz alan ve sektörel tercihler olarak biçimlenen selektif (tercihli) kredilerin yapısı, uygulandıkları dönemde yaptırım ve etkinliği yüksek bir kredi portföyü olarak daha da anlamlı bir yapıyla ön plana çıkmakta; bu edimsel vurgusunun etkin ölçeğini de, yine aynı dönemdeki oluşturduğu dışsallıkların selektif mali politikaların dışsallıklarından daha etkin ve ön planda oluşuna bağlı olduğu izlenmektedir.

Diğer taraftan selektif (tercihli-yönlendirilmiş) kredilerin diğer kredilere göre uygulamada vergiden kaçınma alanlarını daha da daralttıkları ve dolayısıyla da kredi kullanan sektörlerin vergi uygulamaları açısından daha denetlenebilir bir alan oluşturdukları da söylenebilir. Bu durum parasal likiditenin artışında geniş ve net bir ölçek sunumlarının yanı sıra, ilgili dönemde yeni konulan (veya yeni bir vergi düzenlemesinin söz konusu olduğu) bir vergi uygulamasının diğer vergiler üzerindeki diferansiyel yansıması veya ikame etkisinin selektif kredi politikalarıyla asgari düzeye çekildiği izlenmektedir. Bu durum özellikle üretim sektörü üzerinde selektif kredi politikalarıyla doğrudan ortaya konan bir destek-ikame oluşturduğu gibi, dolaylı olarak ilgili sektörün üretim arzına yönelik talebin de artışına gerekçe oluşturmaktadır. Dolayısıyla selektif bir kredi politikasının yerini ilgili dönemdeki selektif bir mali politika doldurmadığı gibi uygulanan sürelerdeki etkinlik sonuç alma bakımından selektif kredi politikalarının finansal sistemdeki olumsuz salınımları doğrudan uzaklaştırılması (veya minimize etmesi) yönünde etkili olduğu anlaşılmaktadır.

Gerçekte tam ve optimal olmayan piyasa koşullarının selektif kredi politikalarıyla oluşturulması oldukça ciddi zorluklar taşımaya rağmen, kredi

piyasasındaki değişmeyen maliyetlerin süre geldiği bir yapıda hem imalat-çıktı piyasası ve hem de finansal piyasaların karşılıklı dengesi, finansal-mali politikalarla selektif kredi politikalarının uygulamasına yönelik bir vade farkı sorunu da ortaya koymaktadır. Söz konusu değindiğimiz hangi politika olursa ol-sun her bir politikanın etkin olarak seçiminde bir diğerinin diğerinden vade olarak uzun bir vadede birlikte ele alınamayacağı ve etkin sonuçlar açısından selektif kredi politikalarının kısa vadede piyasa yapıcı daha olumlu sonuçlar ortaya koyduğunu irdelemeyi olanaklı kılmaktadır (Khatkhate and Villanueva, 1980, s. 598).

Selektif kredi politikalarının özünü oluşturan ve kredi politikasının selektif yapısından kaynaklanan uygulamalarda sektörlerle yönelik yüksek öncelik, hizmetlerin sektörel bazında sağlanmasında yönetim maliyetlerinin ön plana çıktığı diğer alternatif kredi politikalarına göre kredi ölçeklerine ilişkin önemli bir etkinlik kaybına engel olabilecek bir uygulama yapısı da ortaya koymaktadır. Bu durum diğer taraftan gelişmekte olan ülkelerde selektif kredi politikalarının uygulanmasında öncelikli sektörlerle kredi sağlanması konusunda çekimser davranan özel finans kurumları ve bankaların da yapısal sorunları aşarak uygulamaya daha yoğun destek vermesine olanak sağlamakta; kamusal ve özel finansal kurumsallaşmanın istikrarlı bu yapısı, güçlü bir kredi dağıtım politikasıyla optimal kabul edilmeyen piyasa koşullarında bile borç verme ve yönetimi ölçeklerini selektif kredi uygulamalarını destekler bir yapıyla kurumsal stratejileri birleştirebilmektedir.

KAYNAKLAR

- AGHEVLI B. B. and M. S. KHAN, (1980), "Credit Policy and Balance of Payments in Developing Countries", in **Money and Monetary Policy in Less Developed Countries : A Survey of Issues and Evidence**, Oxford : Pergamon Press, 1980, ss. 685-711.
- BERTHELEMY, Jean-Claude and Sylvie DEMURGER, (2000), "Foreign Direct Investment and Economic Growth: Theory and Application to China", **Review of Development Economics**, Vol. 4, No: 2, ss. 140-155.
- COATS, Jr, W. L. (1980), "The Use of Reserve Requirements in Developing Countries" in **Money and Monetary Policy in Less Developed Countries : A Survey of Issues and Evidence**, Oxford : Pergamon Press, 1980, ss. 401-421.
- EDIZDOĞAN, Nihat, (2008), **Kamu Maliyesi**, 10. bas., Bursa: Ekin Kitabevi, 2008.
- GALBIS, V., (1980), "Financial Intermediation and Economic Growth in Less Developed Countries: A Theoretical Approach", " in **Money and Monetary Policy in Less Developed Countries : A Survey of Issues and Evidence**, Oxford: Pergamon Press, 1980, ss. 71-84).
- FRANCIS, Jack Clark, (1991), **Investments: Analysis and Management**, 5.th. ed., New York: McGraw-Hill Book Co., 1991.

- HILFERDING, Rudolf, (1981), **Finance Capital: A Study of Latest Phase of Capital Development**, London: Routledge & Kegan Paul Ltd, 1981.
- KHATKHATE, D.R. and D.P. VILLANUEVA, (1980), "Operation of Selective Credit Policies in Less Developed Countries : Certain Critical Issues", in **Money and Monetary Policy in Less Developed Countries : A Survey of Issues and Evidence**, Oxford : Pergamon Press, 1980, ss. 589-602.
- MENCINGER, Joze (2003), "Does Foreign Investment Always Enhance Economic Growth", *Kyklos*, Vol. 56, No: 4, ss. 491-508.
- MODY, Ashoka and Antu MURSHID, (2005), "Growing Up with Capital Flows", *Journal of International Economics*, No: 65, ss. 249-266.
- MUSGRAVE, Richard A., (2004), **Kamu Maliyesi Teorisi: Kamu Maliyesi Alanında Bir İnceleme**, Çev: Orhan Şener ve Yaşar Methibay, Ankara: Asil Yayın Dağıtım Ltd. Şti., 2004.
- NARASIMHAN, M., (1980), "Credit Planning in India: Its Rational and Content", in **Money and Monetary Policy in Less Developed Countries : A Survey of Issues and Evidence**, Oxford: Pergamon Press, 1980, ss.617-629.
- ORHAN, Osman Z. ve Seyfettin ERDOĞAN, (2008), **İktisada Giriş**, 3.bas., Ankara: Palme Yayıncılık, 2008.
- ÖZKER, A. Niyazi., (2001), "Likidite Süreçlerinde Stabilizatör Mekanizmalar ve Mali Krizler", *Gazi Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, Cilt: 3, Sayı: 2, (Güz 2001), ss. 177-192.
- ÖZKER, A. Niyazi., "Konjonktürel Denge Hedefleri Açısından Sübvansiyon Olgusu ve 1990 Sonrası Konumu", *Gazi Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, Cilt: 4, Sayı: 3, (Kış 2002), ss. 225-242.
- ÖZKER, A. Niyazi., (2003), "Türk Mali Sisteminde 1990 Sonrası Finansal Kontrol Araçlarının Yeri ve Etkinliği", *Balikesir Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Sosyal Bilimler Dergisi*, Cilt: 6, Sayı: 9, (Mayıs 2003), ss. 111-140.
- PARASIZ, İlker, (2000), **Para Banka ve Finansal Piyasalar**. 7. bas., Ezgi Kitapevi Yayınları, Bursa: 2000.
- PARK, Yung Chul, (1980), "Toward a Monetary Model for Developing Countries" in **Money and Monetary Policy in Less Developed Countries : A Survey of Issues and Evidence**, Oxford: Pergamon Press, 1980, ss. 675-684).
- PATEL, I.G., (1980) , "Selective Credit Controls in Underdeveloped Economies", in **Money and Monetary Policy in Less Developed Countries : A Survey of Issues and Evidence**, Oxford: Pergamon Press, 1980, ss.561-569.

-
- STIGLITZ, Joseph E., (2000), **Economics of The Public Sector**, 3.rd., New York: W.W. Norton & Co., 2000.
- TAYLOR, Lance, (1979), **Macro Models For Developing Countries**, New York: McGraw-Hill Co., 1979.
- TEKER, Suat, (2000), "Standards of Financial Reporting", **Doğuş Üniversitesi Dergisi**, Cilt: 1, Sayı: 1, Ocak, 2000, ss. 174-183.
- TOKATLIOĞLU, Mircan Yıldız, (2005), **Merkezi Planlamada Mali Teşvik Sistemi (Sovyet Deneyimi)**, İstanbul: Alfa Akademi Basım Yayım Dağıtım Ltd. Şti., 2005.
- ULUSOY, Ahmet, (2006), **Devlet Borçlanması**, 3. bas., Trabzon: Üçyol Kitabevi, 2006.
- UNAY, Cafer, (1978), **Ekonomik Konjunktür: Analiz, Teori, Tahmin**, Bursa İktisadi ve Ticari İlimler Akademisi Yayını, Yayın No: 31, Ankara: Kalite Matbaası, 1978.
- WALLACE, Helen, (1980), **Budgetary Politics: The Finances of The European Communities**, London: George Allen & Unwin LTD, 1980.