

FRANSIZ PLÄNLAMASINDA YATIRIMLARIN FINANSMAN YOLLARI

Dr. KENAN BULUTOĞLU

Fransa, İkinci Dünya Harbinin sona ermesi ile açılan devrede muazzâm yatırım ihtiyaçları ile karşı karşıya bulunuyordu. Kurtuluş kâfi değildi, kurtuluş heyecanı içinde yeni bir Fransa kurmak lâzım geliyordu. *Fransız plâncılığının* menşei mukavemet şuurunun (*esprit de la résistance*) yeniden imar ve modernleştirme şuuruna inkilâbında aramak gerekir.

Yapılması gereken büyük yatırımlar için yatırılabilir kapital bulmak, yatırım reel ameliyesini, ekonomik dengeyi bozmadan finansman nakdî ameliyesi ile muntazam bir şekilde beslemek, ancak mevcut vasıtaların gayelere plânlı bir şekilde tahsis edilmesi ile mümkün olabilirdi. Hazırlanan birinci plânda (*Monnet Plâni*) finansman meseleleri, en az gayelerin tesbiti kadar dikkatle ele alınmıştı. Mamafih, finansman kaynakları ve ilerdeki millî tasarruf imkânları hakkında biraz fazlaca iyimser davranıldığı plânın tatbikine girişildikten sonra anlaşılmıştır.

Harp sonu Fransasında, istihlâk temayülü çok yüksek birime yakındı. Harp yıllarının baskılı ve kapalı enflasyonunu, *kurtuluş'*tan itibaren takip eden açık enflasyon mevcut tasarrufları eritiyor, muhtemel olanların da teşekkülüne engel oluyordu. Genel tasarruf temayülünün yatırım ihtiyaçlarına nisbetle düşük oluşu, 1946 dan bu yana Fransız Plâncılığının mücadele etmek zorunda kaldığı başlıca mesele olarak devam edegelmiştir.

Bütün bu sebeplerden ötürü Fransız plân otoriteleri yatırımlar için orijinal, alışılmıştan ayrı finansman yolları bulmağa çalışmışlardır.

Yatırımların finansman kaynağı, millî ekonomide teşekkül eden global tasarrufudur. Bu tasarruf ise, ya gelir sahibinin istikbale ait bir geliri ve istihlâki, haldekine tercih etmesile veya böyle bir tercihe zorlanmasıyla veyahut da gelirinin bir kısmının hiç bir karşılık vaadi olmaksızın sermaye teşekkülü için alıkonmasıyla teşekkül eder. İşte yatırımlar için kaynak, «*yatırılabilir fon*» teşkil eden bu tasarrufların teşekkülü sırasında, ekonomik birimler üzerinde âmme otori-

tesisi veya bazı sosyal guruplar tarafından cebir kullanılıp kullanılmamasına ve kullanılan cebrin mahiyet ve derecesine göre, finansman kaynakları iki büyük gurupta toplanabilir.

Birinci guruba giren finansman kaynaklarının teşekkülü sırasında müstehlik tercihleri üzerinde zor kullanılmaktadır. Bu finansman kaynakları arasında vergileri, cebrî istikrazları, otofinansmanı, sosyal sigortalar aidatlarını ve enflasyon neticesi husule gelen cebrî tasarrufları sayabiliriz.

İkinci gurupta ise, tasarrufun teşekkülü sırasında, müstehlikin istikbali hale tercih iradesi, az veya çok, tezahür edebilmektedir. Bu guruba daha çok klâsik ve liberal, ötedenberi alışılmış finansman kaynakları girer. Bunlar da esas itibariyle sermaye piyasası ve banka kredisinden ibarettir. Finansman usullerinin açık veya kapalı, doğrudan doğruya veya dolayısıyla müstehlikler üzerinde cebrî baskı yapıp yapmamasına ve bu cebrin derece ve şumulüne bakarak Fransız Planlamasında, yatırımların icrası mevzuunda iki devre tesbit etmek mümkündür.

1947 den 1950-1951 e kadar olan devrede, cebrî müstelzim finansman yollarının büyük bir yer işgal ettiği görülmektedir. 1950-1951 den sonra, zor kullanılmasını gerektiren finansman yolları mutlak bakımdan mühim bir yer tutmakla beraber, daha liberal finansman yollarının nisbî önemlerinin muntazam surette arttığı dikkat nazarımızı çekmektedir.

Bu iki devre arasında finansman metodlarında ve temayüllerinde görülen fark, Fransız harp sonrası iktisadî gelişmesinin arzettiği hususiyetlerdeki bir değişmeye paraleldir.

Gerçekten 1947 de 1950 veya 1951 e kadar olan ve esas itibarile Monnet Plânının tatbiki zamanına düşen devre, bir yeniden imar ve ihya devresidir. Kalkınma esas itibariyle temel sektörlerde olmuş ve harp öncesi istihsal kapasite seviyesine ulaşmak ve hatta onu geçmek ve gene harp öncesi istihlâk seviyesine (istihsal seviyesine nisbetle biraz gecikme ile de olsa) erişmek, *Monnet Plân*'nın başlıca hedeflerini tesbit etmiştir. Bu hedeflere, Plâna nisbetle biraz gecikmeyle, 1950-1951 yıllarından itibaren erişilmiştir. İstihsalde, yatırım ihtiyaçlarından istihlâk ihtiyaçlarına doğru bir kayış ve müstehlik üzerindeki cebrî tasarruf yükünün azalmağa başlaması, bu ilk devrin sonunu işaret eden alâmetlerdir. Mamafih, Kore harbinin patlak vermesiyle milletlerarası ölçüde doğan enflasyonist basınçlar ve yeniden silâhlanma dolayısıyla, gayri müstahsil âmme masraflarının, yani askerî masrafların önem kazanması, 1950

ve 1951 yıllarından itibaren bahsettiğimiz temayüllerin doğuş ve gelişmesini önleyici veya geciktirici birer anakronizm olarak zikredilmesi gerekli hadiselerdir.

İkinci devrede ise yatırım ihtiyaçlarında müstehlikin ön plâna aldığını ve ana sektörlerde gerçekleştirilen cihazlanma sayesinde istihlâk safhasına daya yakın istihsal faaliyetlerinde gelişme teminine çalışıldığını görüyoruz.

Bu devrede yatırımların finansmanında daha liberal usuller inkişaf etmeğe başlamış ve cebri tazammun eden finansman kaynaklarının önemi mutlak olarak değilse de, nisbî şekilde azalmağa yüz tutmuştur.. Harpten sonraki devrede cebri, yarı cebri ve ihtiyarî tasarruf yolları ile, devamlı bir şekilde, gayri sâfi millî hasılanın % 17 den fazla bir kısmını kapital terakümüne tahsis edilmesi mümkün olabilmıştır. (Bakınız : Tablo 1).

Bundan sonraki izahatımızda yatırımların finansmanında başvurulan usulleri bu, otoriter ve liberal ayırımına dayanarak inceleyeceğiz.

I — Cebir kullanılmasını gerektiren finansman usulleri :

1947 den 1951 ve 1952 ye kadar devam eden ve esas itibarile Monnet Plânının tatbikine rastlayan devrede cebri otoriter finansman yollarının büyük bir önem arzettiğini görüyoruz. 1952 den itibaren, bu finansman yolları mutlak önemlerini muhafaza etmiş, hatta daha da artırmışlar, fakat nisbî önemleri azalmağa başlamıştır.

Bu iki devre içinde cebri istilzam eden finansman kaynaklarını, yani âmme fonlarının, otofinsmanının ve enflasyon cebri tasarrufunun Fansız plânlı cihazlanmasındaki önemlerini ayrı ayrı gözden geçirelim.

a — Âmme fonları.

Âmme fonları yatırımların finansmanında başlangıçtan itibaren çok büyü bir rol oynamıştır. Bilhassa Monnet Plânının tatbiki sırasında hususî ekonomilerde yatırılabilir fonların nedreti, birinci plândaki yatırımların, bilhassa millileştirilmiş sektörlerin yatırımlarının, geniş ölçüde âmme fonu ile finanse edilmesi zaruretini doğurmuştur. Bu âmme fonlarının mühim bir kısmı, hatta bu devrin başlarında hemen tamamı, vergilerle ve Fransa Bankasının avanslariyle beslenmekteydi. Bu her iki usulde de tasarruf, müstehlike zorla kabul ettirilmektedir.

Plânlanan yatırımların finansmanı için doğrudan doğruya bütçeden yapılan tahsislerden başka, 948 den itibaren bütçeden ayrı bir de modernleştirme ve techiz fonu (*Fonds de modernisation et d'équipement*) kurulmuştur.

Bu fon sayesinde plânlamaya dahil yatırımların devamlı bir şekilde ve rasyonel bir tarzda finanse edilmesine çalışılmıştır. Bütçeden ayrı böyle bir finansman fonunun kurulması bütçenin seneliği kaidesine aykırıdır. Fakat yatırım plânları birkaç senelik bir devreye taallük ettiği için klâsik bütçe bunların finansmanına elverişli görülmemiştir. Bu yüzden bütçenin seneliği kaidesi bir kenara bırakılarak uzun devrelerde icra olunacak yatırımlar için bu devreye intibak eden bir finansman programı hazırlanmıştır. Bu programın icrası için de temel vazifeyi görmek üzere bir finansman fonu vücuda getirilmiştir.

«Fonds de modernisation et d'équipement» adı altında kurulan bu fon, hem âmme sektörüne dahil müesseselerin yatırım programları, hem de özel sektördeki işletmelerin plân şümülüne giren yatırımları için kredi vermektedir.

Bu krediler, sermaye piyasasına nisbetle daha düşük faizle, uzun vâdeli olarak verildikleri için, gerek millileştirilmiş sanayideki işletmeler, gerekse özel teşebbüsler tarafından ısrarla talep olunmuştur. Fon'un idare hey'eti, Plân Komiserliğinde ve umumî para ve kredi politikasında söz sahibi kimselerden teşkil olunmuştur. Heyet, kredileri mümkün mertebe plândaki yatırım tercihleri sırasında uygun olarak ve projelerin millî ekonomi için arzettiği avantajları nazarı itibare almak suretiyle dağıtır.

Sırası gelmişken, plânlanan yatırımların finansmanı dolayısıyla kabul edilmiş bulunan ve gene bütçenin seneliğine istisna teşkil eden bir metodu daha zikredelim. Fransız malî tarihinde tâtbiyatı 1930 a kadar çıkan [1], «Program Kanunları» (*Lois de programme*) muayyen bir mevzuda bir kaç seneye kadar uzanan tahsisatın bir defada yapılmasına imkân vermektedir. Mafih bu tahsisler, her sene bütçe kanunu ile meclisin tasvibine arzolanduğundan, «Program kanunları» henüz hukuken «bütçe-üstü» bir fevkalâde tasarruf haline gelmemiştir. Bununla beraber, son senelerde âmme sektöründe, plânlanan yatırımların geniş ölçüde «program kararnamele»

[1] H. Laufenburger : *Traité d'économie et de législation financière*, Budget et Trésor, Paris, Sirey, s. 86-87.

(*décrets-programme*) finanse edilmesi, yatırımların finansmanına siyasi sahada kısmen de olsa bir devamlılık ve istikrar vermiştir.

Bilhassa *Marshall yardımı* ve hazine istikrazlarile beslenen ve 1955 den itibaren *F.D.E.S. (Fonds de développement économique et social)* adını almış bulunan bu fonds, Fransada plânlanan yatırımların finansmanında en mühim kaynak olmuştur.

1948 den 1953 e kadar uzanan ve esas itibarile birinci plânın tatbikine rastlıyan devre içinde, bu fondan açılan kredilerin % 45 i (yani 846 milyar frank) *Amerikan Yardımından* temin olunmuştur. Bu da Amerikan yardımının bu fondan yapılan finansmanda ne kadar büyük bir rol oynadığını gösterir. Bu itibarla, finansman güçlükleri içinde bir ara tatbiki iyiden iyiye tehlikeye düşmüş olan Monnet Plânını amerikan yardımının kurtardığını söyleyen müellifler mübalâğaya düşmüş sayılmazlar.

Amerikan yardımı şeklinde elde edilen dış istikrazlar her ne kadar müstehlakler üzerindeki cebri tasarruf yükünü bir dereceye kadar azaltmışsa da, bunların ilerde sermaye ve faiz olarak iadesi sırasında başlıca kaynak gene vergiler ve iç istikrazlar olacaktır. Bu bakımdan Marshall yardımı bir bakıma bazı cebri tasarrufları geciktirmiş, ileriki nesillere bırakmış bulunmaktadır. Meğer ki, yatırımların millî gelirden sağlıyacağı artışlar, bu iadenin ihtiyarı tasarruflardan ödenmesini mümkün kılacak kadar mühim olsun.

1951 yılında amerikan yardımının (hiç değilse eski şeklinin) sona ermesile, F.D.E.S daha çok hazine istikrazları hasılatı ile ve ödünç verdiği meblâğların iadesinden tahassül eden gelir ile aynı finanman vazifesine devam etmiştir. Fakat amerikan yardımının kesilmesinden sonra, yatırımların global hacminde âmme fonlarının nisbeti azalmağa devam etmişse de, âmme fonları içerisinde F.D.E.S. in payı eski önemini kaybetmiş ve doğrudan doğruya bütçeden yapılan tahsislerin nisbeti artmağa yüz tutmuştur.

Umumiyetle âmme ekonomisi menşeli finansman kaynaklarının plânlanan yatırımlar içinde nisbi önemi, 1951 den bu yana muntazaman azalmıştır. 1948 de âmme fonları, plânlanan yatırımların % 57 sini finanse etmişken, (bak : tablo 1) 1955 de bu nisbet % 27 ye düşmüştür [2]. Bu da âmme menşeli finansman kaynakla-

[2] Burada, 1948 ile 1957 yi karşılaştırırken bir noktaya işaret etmek faydalıdır. 1948 de sadece altı ana sektör plânlanmışken, ikinci plânda, plânlanan iktisadi faaliyetlerin sahası, hususi sektöre doğru, bir hayli genişletilmiştir. Bu da plânlanan yatırımların toplu hacminde, âmme menşeli kaynakların nisbi öneminin azalmasına sebep olan bir âmildir.

rının yerlerini yavaş yavaş hususî menşeli finansman kaynaklarına terkettiğini gösterir. Mamafih, özel finansman yollarının, âmme fonları ile finansmanın yerini tamamen alacağını sanmak mübalâğalı olur. İlerde de, atom cihazlanması, kütle eğitimi, ve ilmî araştırma yatırımları gibi ve hattâ otomasyon inkilâbının gerektirdiği yatırımlar gibi daha çok âmme fonları ile finanse edilebilecek neviden yatırımların, *millî kapital terakümü* içinde yüksek bir nisbet tutacağında şüphe yoktur.

b — Otofinansman :

Otofinansman yolu ile kapital terakümü, bütün diğer Avrupa devletlerinde olduğu gibi, Fransa'da da, harpten önceki devreye nisbetle çok daha büyük bir önem kazanmıştır. Sermaye piyasasında uygun şartlarla kapital bulma güçlüğü, gittikçe artan sermaye ihtiyaçları, temerküz temayülleri ve müstahsil birimlerinin artan kapital yoğunlukları işletmelerin bu *iç - finansman* usulünü gittikçe daha geniş ölçüde *dış - finansman* yollarına tercih etmelerine sebep olmuştur.

Otofinansman kaynağı ya amortisman bedelleridir, yahut da hissedarlara dağıtılmayan şirket kazançlarıdır. Bu sonuncu halde ihtiyat akçesi olarak alınup otofinansmanda kullanılan meblâğlar, firmanın arz eğrisinin, talep egrisini maliyetin üstünde bir noktada kesmesi sayesinde temin olunabilmektedir. Bu ise firmanın istihsal kapasitesini tam olarak kullanmadığına ve bir nedret durumunu yaratarak yüksek fiyata arz yaptığına, delâlet eder [3].

Bu suretle müstehliklerden arzı azaltmak suretile cebri bir şekilde temin olunan bu meblâğlar üç türlü kullanılabilir. Ya hissedarlara dağıtılır, ya otofinansman için ve ihtiyat akçesi olarak alınur, yahut da ücretlerin artırılmasına sarfedilir. Hiç değilse, retrospektif olarak, maliyeti tekrar fiyat noktasına yaklaştıran bu hali bir tarafa bırakırsak; birinci halde dağıtılan meblâğlar hissedarların taarruf edip plâsman yapmaları neticesinde tekrar sermaye piyasasında, bir miktar eksilmiş olarak yatırılabilir, fon halinde tekrar ortaya çıkabilir. Bu halde menşesindeki cebir unsuruna rağmen son safhada iradî bir tasarruf haline inkilâp etmiş görünmektedir.

[3] M. Malissen, Investissement et financement, Armand Colin, Paris, 1958, s. 161.

İkinci halde, yani bu kazançların ofofinasmana tahsis olunacak ihtiyat fonu olarak ayrılması halinde müstehlikler üzerinde ika olunan cebre, hissedarlar üzerinde yapılan tazyik eklenmektedir.

Bütün bu sebeplerden ötürü ofofinasmna için ayrılan meblâğları cebri şekilde teşekkül etmiş tasarruf olarak vasıflandırıyoruz.

Otofinsman lehinde umumiyetle aşağıdaki noktalar kaydolunmaktadır [4].

1 — Otofinsman istikbal için işletmeye bir malî yük doğurmaz.

2 — Sıhî bir finansman kaynağıdır, aynen bir vasıtalı vergi gibi, toplu satın alma gücünü bir tarafta arttırırken diğertarafta azaltır.

3 — Nihayet ofofinsman eğer kaynağı istihsal masraflarının kısılmasında ise bir teşebbüsün iktisad' başarısının mükâfatıdır.

Diğertaraftan ofofinsman aleyhinde şu deliller ileri sürülmektedir.

1 — İşletmeler ofofinsman sayesinde malî muhtariyet kazanmaktalar ve âmme otoritesinin, yatırımlar hakkında, millî ekonomi bakımından, tercihli ve irşatlı bir politika tatbik etmesine mani olmaktadır.

2 — Rekabetin kösteklendiği sektörlerde ofofinsman, anormal müteşebbis kazançlarına, temerküz ve monopolleşmeğe müsait bir zemin hazırlamaktadır.

3 — Otofinsman enflasyonlu devirlerde, hayatın pahalılaşmasına ve temel mamûllerdeki fiyat artışlarının hızlanarak müstehlik mamullerine aksetmesine ve yatırımların dolayısıyla iktisadî terakkinin bedelinin esas itibarile müstehlike zorla yükletilmesine sebep olmaktadır.

Bütün bu deliller de gösteriyor ki, iktisadî bakımdan, ofofinsmanın ne leyhinde ne de aleyhinde bir prensip hükmü verilemez. Otofinsmanın iyi veya fena neticeler doğurması, daha çok ekonomik strüktüre ve konjonütüre bağlıdır. Bilhaassa çok miktarda yatırıma ihtiyaç hissedilen yeniden imar ve kalkınma devrelerinde müstehlike yüklediği mahrumiyetlere rağmen, ofofinsman yatırım hacmini arttıran ve asıl gayeye hizmet eden bir metoddur.

[4] Cinq ans d'exécution du plan de modernisation et d'équipement, Commissariat au Plan, Paris, s. 325-326.

Fransada da harp sonrası plânlanmasında ofofinasman, yatırımların finansmanında bir *ehven-i şer* olarak kabul edilmiştir [5].

Bilhassa yüksek konjonktür devrelerinde, kuvvetli bir yatırım eğilimine sahip bulunan firmalar, tatmin bulmayan bir talebe kabul ettirebildikleri fiyat politikaları sayesinde geniş ölçüde ofofinansman yapmak cihetine gidebilmektedirler. 1945 den bu yana Fransız ekonomisine, 1952-1953 devresi istisna edilirse, zaman zaman enflâsyona varan bir yüksek konjonktür hâkim olmuştur.

1951 e kadar plânlanan sektörlerde, toplu yatırım hacmi içinde nisbî önemleri gittikçe artan ofofinansmanlar, ondan sonra da eriştikleri % 50-55 gibi yüksek seviyede tutunmuşlar, azalma temayülü göstermemişlerdir. Bu da *Fransız Plânlanmasında*, işletmelerin sermaye piyasasına pek rağbet etmediklerini, daha doğrusu orada uygun şartlarla yatırılabilir fon bulmadıklarını ortaya koymaktadır. Ofofinansman metodunun kullanılma derecesinin, müesseselerin sermaye hacmile tersine oranlı olması da bu hususu teyit eder. Demek oluyor ki «molekülleşen» işletmeler, kapital piyasasına karşı özerklik kazanmaktalar ve yatırım plânlarını daha çok iç imkânları ile karşılayabilmektedirler. Fransa'da harp sonrası devrede müşahede edilen bu temayül olgunlaşan kapitalizmde umumî bir hâdisedir.

c — *Enflâsyon cebrî tasarrufu.*

Yatırımların açık finansmanı *enflâsyon cebrî tasarrufuna* yol açabilir. Açabilir diyoruz, çünkü her açık finansman bu hâdiseye sebebiyet vermez. Yatırımlar için eğer para akımlarının, mal akımlarına nisbetle hacimlerinin artırılması şeklinde tarif edebileceğimiz açık finansman usulü kullanılmışsa ve bu durum eğer gelir neticesi (*effet revenu*) değil de, fiyat neticesi (*effet prix*) doğurmuşsa enflâsyon hadisesi ile karşı karşıya bulunuyoruz demektir.

Enflâsyon iki yoldan cebrî tasarruf doğurabilir. Bazı sosyal gurupların, fiyatların artışını tahrik ve ondan istifade suretiyle lehlerine gelir transferi sağlamaları ve bu suretle gelir bölüşümünde eşitsizliği artırarak global tasarruf temayülünü yükseltmeleri mümkündür [6].

[5] Mendès - France, *Épargne volontaire et épargne forcée* Revue de science et de législation financière, Vol. 45, 1950, s. 102-213.

[6] Enflâsyonun doğuşuna sebep olmak bakımından sosyal gurupların dav-

İkinci yol ise aşağıdaki mekanizmanın tahrikinden ibarettir. Sanayi erbabının ve iş adamlarının enflasyon neticesi fazla likiditeye sahip olmaları onları daha fazla yatırıma sevkeder. Bu da, bahsi geçen zümrelerin, istihlák malları istihsal eden sektörden, yatırım malları istihsal eden sektöre doğru, müstahsil faktör çekmelerine sebep olabilir [7].

Bu yüzden istihlák mallarında husule gelecek fiyat artışları, bazı sabit veya az değişir gelirleri istihláklerini kısmağa yani tasarrufa mecbur edecektir.

Harp sonrası *birinci fransız enflasyonunda* (kurtuluştan 1948 sonuna kadar), paranın değerden dūřmesi, cebri tasarruf hadisesine geniş ölçüde sebep oldu. Kısa vâdeli banka kredilerinin yatırımların finansmanında kullanılarak uzun vâdeli muamelelere tahsis olunması enflasyon hâdisesini körüklemiş, sabit veya yavaş değişir gelirli zümreleri istihláklerini kısmağa sevkedecektir.

Harp sonrası *birinci fransız enflasyonunda* (kurtuluştan 1948 sonuna kadar), paranın değerinden dūřmesi cebri tasarruf hadisesine geniş ölçüde sebep olmuştur. Kısa vâdeli banka kredilerinin yatırımlar finansmanında kullanılarak uzun vâdeli muamelelere tahsis olunması enflasyon hadisesini körüklemiş, sabit veya yavaş değişir gelirli zümreleri istihláklerini kısmağa sevketmiştir.

İkinci fransız enflasyonu sırasında (1950 ortasından 1952 sonuna kadar) [8], fiyat yükselişi menşeiini daha çok milletlerarası konjonktürden alıyordu. Mamafih bu fiyat yükselişi de aynı sosyal zümreleri cebri tasarrufa sevketmiştir.

Açık enflasyon yoluyla kapital terakümü sağlamaya teşebbüs etmenin çeşitli zararlarını, fransız plâncıları tecrübe ile çok iyi bildiklerinden, bu metoddan kaçınmak zaruretini her üç plânda da ısrarla tekrarlamışlardır [9].

ranışları hakkında Bk. H. Aujac, Une hypothèse de Travail; l'Inflation, conséquence monétaire du comportement des groupes sociaux, Economie appliquée, t. III, 1950, p. 280-301.

[7] Fr. Perroux, Les comtes de la Nation, Paris 1949, 165.

[8] Bk. H. Lubell, The Role of Investment in Two French Inflation (in the postwar period), Oxford Economic Papers 1955, vol. 7, s. 47-56.

[9] Rapport général sur le premier plân de modernisation et d'équipement, 1946, s. 87. Deuxième plan de modernisation et d'équipement, s. 25 ve 122.

II — Liberal finansman yolları :

Kollektif ve özel olmak üzere iki sektörlü ve bilhassa ikinci sektörün hâkim bulunduğu Fransız ekonomisinde, harp öncesi devirlerinde normal sayılan, liberal finansman yollarının tekrar canlandırılmasına çalışılması tâbii idi.

Harpten bu yana millî gelirin artışı yanı sıra ve ona nisbetle daha hızlı olmak üzere tasarruf temayülü devamlı bir artış göstermiştir. 1954 de net tasarruf hacmi millî gelirin % 10 unu temsil etmiştir. Bu tasarruf hacmi içinde özel ve iadî tasarrufların payı bilhassa birinci plânın on senelerinden itibaren, yükselmeye başlamıştır. Bu da, cebri finansman yolları yanı sıra, liberal finansman yollarının önemlerinin artması neticesini doğurmuştur.

Esasen *Fransız Plâncılığı* ta başlangıçtanberi özel tasarrufların artmasını sağlayacak bir iktisadî politika, ezçümle *vergi politikası, tavsiye* etmektedir. Meselâ tasarruf edilen gelirlerin vergiden muaf tutulması İkinci Plânda açıkça tavsiye edilmiştir. Rakat muhtelif Fransız hükümetleri bu tavsiyeye uyarak esash bir reform yapmak cesaretini gösterememişlerdir. Yapılan reformlar; muayyen plâsmanların (bilhassa devlet tahvilleri) temettülerinden vergi almak, hayat sigortası primlerini vergiden muaf tutmak gibi..., çok kısmî ve önemsiz olmuştur [10].

Bütün bu teşviklere rağmen sermaye piyasası ve banka kredisi gibi yatırımların klâsik finansman yolları harpten önceki önemini tekrar iktisap edememiştir.

a — Banka kredisi.

Yatırımların finansmanında banka kredisi bilhassa Monnet Plânının ilk senelerinde çok geniş ölçüde kullanılmıştır. Bu durum harp sonrası birinci Fransız enflâsyonunda çok mühim bir âmil olmuştur. Banka ve sair finansman müesseeleri, yatırımlara mevduatın hacim ve vâde buutları ile mütenasip bir şekilde kredi açarsa, ceteris paribus, para stabilitesi tehlikeye düşmez.

İkinci enflâsyonun 1952 den itibaren bastırılmasından sonra

[10] Bu mevzuda bk.: Etudes des privilèges fiscaux susceptibles de susciter les placements de l'épargne. Rapport présenté au nom du Conseil Economique par J. F. Compeyrot, J. Off. Avis et rapports du Conseil Economique, 5 avril 1957, ss. 409-427.

paraya itimat artmış ve bankalarda mevduat hacmi hızla yükselmeğe başlamıştır. Bu durum da bankaların yatırımları daha büyük bir emniyetle finanse edebilmelerine imkân vermiştir. Bilhassa in- saatta orta vadeli kredilerden geniş ölçüde istifade edilmiştir.

Fransada, kredi müesseselerinin sanayie uzun vâdeli kredi te- min etmek yolundaki teşebbüsleri şimdiye kadar önemli neticelere ulaşmamıştır. Hakikatte, daha ziyade âmme müesseseleri ve muh- telit karakterdeki müesseseler sanayie uzun vâdeli krediler açabil- mislerdir. (Bunlardan başlıcaları şunlardır : *Caisse des dépôts et des consignations, Crédit national, Crédit foncier.*) [11]

Mamafih, gayet hikmetli prensiplerle idare edilen bir banka sistemi bile sınaî kalkınmayı sıhhatli bir şekilde finanse etmek için sermaye piyasasının yerini tutamaz [12].

b — Sermaye piyasası.

İkinci dünya harbi ve onu takip eden büyük enflasyon, Fransız sermaye piyasasına çok büyük zararlar vermiştir. Fransız plâncılığı, müteşebbisin istikbal vadeden yatırımlar için risk kabul edebile- cek sermayeyi kolaylıkla bulabileceği, bir kapital pazarını tekrar kurabilmek için çok gayret sarfetmiştir.

Monnet Plânının tatbiki sırasında, kapital piyasasına akıyon ve obligasyon sürmek suretiyle finanse edilen yatırımlar, ilk senelerde azalma temayülü göstermekle beraber, 1952 den sonra tekrar art- mağa başlamıştır. Finansmanı bu yoldan yapılan yatırımlar 1955 senesinde, plânlanan yatırımların % 12 sini temsil etmiştir. (Aynı nisbet 1952 de % 5,5 idi). 1955 ten itibaren sermaye piyasasının iyi- den iyiye canlandığını, gerek devlet tahvillerinin gördüğü rağbet- ten, gerekse şirketlerin aksiyon ve obligasyonlarının gittikçe daha büyük başarı ile sürülebilmesinden anlıyoruz.

Mamafih, Fransada, bilhassa küçük işletmeler için dışardan sermaye bulma gücünün mevcuttur. Tasarruf sahipleri ile iş adam- ları arasında daha kolay ve inanca dayanan bir münasebet kura- bilmek için Fransız iktisadî politikası son zamanlarda «yatırım gir-

[11] OECE, Le financement du développement industriel en Europe, Pa- ris, 1957, s. 62.

[12] Organisation des Nations Unies, Commission Economique pour l'Europe, Situation économique de l'Europe en 1955, p. 124.

T A B L O 2

Yatırımların finansmanında kullanılan kaynaklar
(Birinci plânın şumulüne giren sektörlerde)

	1947	1948	1949	1950	1951
I - Zâti kredi ve kaynaklar	%	%	%	%	%
Otofinansman	33,4	23,8	30,1	34,7	41,5
Sermaye piyasasından te- min olunan	19,2	8,5	6,4	6,4	6,1
Toplam	52,6	32,3	36,5	41,1	47,6
II - Amme fonları F.M.E.[*]	—	45,5	47,2	49,3	38,1
Hazine avansları	3,2	6,4	4,4	0,1	—
Bütçe	3,4	5,6	5,8	5,6	6,2
Toplam	6,7	57,5	57,4	55	44,3
III - Banka kredileri	40,7	10,2	6,1	3,9	8,1
Genel Toplam	100	100	100	100	100

[*] Fonds de modernisation et d'équipement.

Kaynak : Rapports du Commissariat au plan, 1952, 1953.

T A B L O 3

Yatırım finansmanında kullanılan kaynaklar

(İkinci plânın şumulüne giren sektörlerde)

	1952	1953	1954	1955
I - Zâti kredi ve kaynaklar .	%	%	%	%
Otofinansman	47,6	43	44	45,2
Aksiyon sürümü	3	2,2	2	3,8
Obligasyon sürümü	9,5	6,3	8,6	8,1
Toplam	53,1	51,5	54,6	57,1
II - Âmme fonları F.M.A.[*]	16,9	16,3	16	14,7
Bütçe	6,3	7,1	8,6	8,3
Harp zararları	12,6	11,3	9,7	6,2
Toplam	35,8	34,7	34,3	29,2
III - Banka kredileri	11,1	13,8	11,1	13,7
Genel Toplam	100	100	100	100

[*] 1955 ten itibaren Fonds de développement économique et social adını almıştır.

Kaynak : Rapport annuel sur l'exécution du plan, 1956.