

# PİYASA EKONOMİSİNDE SERMAYE PİYASASININ ROLÜ\*

Çeviren : Asis. Mehmet URAL

## I — GİRİŞ

*İktisat Teorisinde Sermaye Piyasalarının ihmal edilmesi :*

İktisat teorisinde her çeşit üretim, kesinlikle emek, tabii kaynaklar ve sermayeden oluşan üç üretim faktörüne dayanmaktadır. Dolayısıyla bu üç üretim faktörü, araştırma çalışmalarının konusu olmuş ve olmaktadır; ayrıca emek ekonomisi, tarım ekonomisi ve sermaye teorisi olarak iktisat teorisinin ihtisas sahaları halini almışlardır. Ayrıca sermaye piyasası dışında, bu sahaların piyasaları da özel araştırmaların konusu olmuştur.

Sermayenin ekonomik problemlerin en önemlilerinden birisi olmasına rağmen, bugüne kadar sermaye piyasasındaki faaliyetler gelişmiş ülkelerde dahi iktisat teorisinde ihmal edilmiştir. Bir kaç istisna olarak beliren Goldsmith, Gurley ve Shaw'ın araştırmaları, gerçekte bu sahadaki çalışmaların eksikliğini ortaya koymaktadır. Durumun böyle olduğunu gördükten sonra bunun sebepleri sorulabilir. Ancak biz özel sayılabilecek konularda soru sormaktan kaçınacağız.

## II — SERMAYE PİYASASININ GÖREVLERİ

Sermaye piyasasıyla neyi kastediyoruz? Sermaye piyasası derken, genellikle tahvil ve hisse senedi gibi devredilir alacakları kap-

\* Bu metin verilen konferansın yazılı şeklidir. Yanlışların sorumluluğunun tamamen bana ait olduğunu özellikle belirterek, İngilizce yardım eden Mr. ve Mrs. Belmann'a, minnetlerimi sunarım.

sayan, reel yatırımlara ve plâsmana tahsis edilmiş fonların arz ve talebini ifade etmekteyiz. Yapılabilecek diğer tanımlar daha çok tasarruf ve uzun dönem borçlanma gibi kavramlara dayanacaktır.

Her ne kadar ayrıntılara girerek, sermaye, sermaye piyasası, uzun dönem borçlanma gibi kavramlar için karmaşık tanımlar vermek gerekli değilse de, bir taraftan sermaye piyasası, diğer taraftan da para piyasası arasında bir çizgi çekmek uygun olacaktır. Bu, kabaca para piyasasını meydana getiren, özellikle büyük firmaları da kapsayan aracı malî kuruluşlardan kısa dönemli borç alıp verme ile, buna karşıt olarak, sermaye piyasasının varlığını ortaya çıkaran senetlerin alım satımını içeren uzun dönemli borç alıp verme arasındaki farkı ortaya koymak demektir. Uygulama ile ilgili nedenlerle borsa faaliyetlerini sermaye piyasasına dahil ediyoruz, halbuki hazine bonoları, banka tahvilleri, havaleler ve bunlar gibi devredilebilir kıymetli kâğıtların diğer çeşitleri, kısa dönem şartlarında alınıp satıldıkları zaman para piyasasının bir parçası olmaktadır.

Yapılan tanımlar çok kere çelişkilidir. Bu durum bilhassa sermaye ve dolayısıyla sermaye piyasası kavramları için söz konusudur. Bunun içindir ki, sermaye piyasasının tam bir tanımını vermek yerine, fonksiyonları hakkında bazı açıklamalar yapmak daha uygun olacaktır.

Genel olarak, sermaye piyasası sermaye birikimine hizmet eder. Fakat bu piyasanın işleyişinin tek sermaye yarattığı anlamına gelmez, ki aslında piyasanın işleyişi sonunda bu sonuç dahi meydana gelebilir. Bununla beraber piyasada işlem gören sermaye zaten mevcut olduğuna göre piyasa sermaye birikimine nasıl katkıda bulunmaktadır? Bu da piyasanın farklı yol ve açılardan gerçekleştirilen belirli hizmetleriyle sağlanır. Gerçekten sermaye piyasası aşağıda belirtilen değişim faaliyetleriyle açıklanabilir.

a. Değiştirme faaliyetlerinin birincisi likit değerlerin sabit yatırımlara dönüşmesidir. Genellikle tasarruf yapan bir kişi parasını meselâ yarım veya beş yıl için ödünç vermek isteyebilir, fakat bu tasarrufunu örneğin bir fabrikaya direkt yatırım yapmak şeklinde sabit ve likit olmayan yatırımlarda kullanmak istemez. İyi örgütlenmiş bir sermaye piyasası özellikle bu tür, birbirine karşıt olan yatırım imkânlarının değişimine olanak verir.

b. İkinci bir çeşit değişim hizmetine, dönemlerin değiştirilmesi denebilir. Sermaye piyasası nisbî olarak, kısa dönemli borç vermeyi, uzun dönemli borç alma şekline dönüştürmeyi plânlar. Bu meselâ, günlük olarak alacaklarını yatırım yapan başka bir kişiye satabilecek borç vermeğe hazır kimselerin birine, tahvil ve hisse senedi satmak suretiyle mümkün olur. İlk ödünç veren kimse yatırımını likit hale getirmek isterse bunu istediği zaman yapabilir, buna karşılık borç alan kişi de uzun dönemli yatırımı için belirli bir sürede ve belirli bir program dahilinde ödenecek kaynağı elde etmiş olmaktadır.

c. Sermaye piyasasının üçüncü görevi, küçük ve orta büyüklükteki sermayenin büyük miktarlar haline dönüştürülmesi olarak görülebilir. Normal olarak sermaye, ardarda toplanan küçük miktarların birleşmesiyle çoğalır. Nasıl bir nehirin üzerine tek tek taşlarla köprü yapılamayıp bunların birleştirilmesi gerekirse, bir çok büyük yatırım projesi de sermaye piyasasının sağladığı birikim olmadan gerçekleştirilemez.

d. Sermaye piyasasının yerine getirdiği dördüncü hizmet de risk derecesinin değiştirilmesidir. Her yatırım projesi, yalnız getirisine değil, fakat aynı zamanda taşıdığı risk ile belirsizliğe göre de farklıdır. Yatırılan paranın taşıdığı risk, sadece getirisine ve yapılacak yeni ödemelere değil, fakat aynı zamanda yatırım yapan kişinin yatırımını elden çıkarmak istediği zaman bunun likidasyonunun taşıdığı riske de bağlıdır. Gerçekte her iki çeşit risk de, iyi örgütlenmiş sermaye piyasaları yardımıyla azaltılabilir. Sermaye piyasası değişik seviyelerdeki risk derecesinin normal kabul edilecek, makûl bir seviyeye indirilmesi için değiştirilmesine olanak verir. Bu çeşit bir hizmet, riskin bölüşülmesini sağlayan sigorta şirketlerinin faaliyetleriyle karşılaştırılabilir. Tabii ki, bu her hangi bir senet ve yatırıma uygulanmaz, sadece çeşitli şekillerde kullanılabilir bir prensiptir.

Sermaye piyasasının belirtilmesi gereken diğer hizmetleri de vardır. Ancak, bunlar a, b, c, d şıklarında belirtilen dönüştürme hizmetleri kategorisine sokulamazlar daha çok, etkinliğin artırılmasına yararlar. Sadece iki tanesini belirteyim :

e. İyi işleyen bir sermaye piyasası, tasarruf ve yatırım sahasındaki bir çok faaliyetlerin ve transferlerin düzenlenmesine yardım

eder. Bu hizmet, hisse senetleri, ipotek senetleri, devlet tahvilleri, banka mektubu, yatırım sertifikaları gibi çeşitli standardize olmuş senetler yoluyla başarılır. Normal olarak borç veren kişinin, ne hisse ve faiz almak, ne de yapılacak ödemeler veya ödeme günü konularında her hangi bir problemi olmaktadır. Gerçekte nakden ödenecek temettüleri, faizler ve portföy idaresi, müşterilerin haklarını koruyan banka veya ona benzer kuruluşlar tarafından yürütülmektedir.

f. Düzenli bir sermaye piyasasının en önemli etkilerinden bir tanesi de arz ve talep açısından gözlem imkânını ve şeffaflığı arttırmasıdır. Arz ve talepte bulunan kişiler, tecrit olmuş bir ferde nisbetle daha çok bilgi sahibidirler ve piyasa ve arasına vâki olan sermaye işlemleri hakkında kolaylıkla bilgilerini arttırabilmelidirler. Şeffaflığın ve bilginin artması sadece piyasadaki kişilere yarar sağlamakla kalmaz, ülkenin ekonomik kaynaklarının etkinliğine de katkıda bulunur.

Yukarıda belirtilen altı hizmetin dışında, yan sayılabilecek diğer bazı hizmetlerden de daha sonra, piyasa ekonomisinde sermaye piyasasının özel fonksiyonlarından söz edilirken bahsedilecektir. Bu fonksiyonların bir kısmı zaten belirtilmişti.

### III — ÖN ŞARTLAR

1. — Yukarıda belirtilen varsayımların dışında sermaye piyasasının gelişmesi için gerekli ön şartlar da araştırılmalıdır. Bunlardan birincisi toplumun organizasyonu ile ilgilidir. Şüphesiz, sosyalist ekonomiler ender olarak borsa gibi kuruluşlara gerek duyarlar ve geleneksel şekilde sermaye piyasalarının kurulmasına izin vermezler. Borsaların tarihî gelişimi, sermaye piyasalarının hiç bir devlet müdahalesinin olmadığı, serbest pazarlık ve serbest teşebbüs şartlarının bulunduğu durumlarda ortaya çıktığını açıkça göstermektedir. Sanayileşme ve gelişme politikaları genellikle müdahale unsuruna bağlıdır. Serbest bir sermaye piyasasının gelişmesi açısından çeşitli engeller ortaya çıkabilir.

Bu noktaya mantıkî itirazlar yöneltilebilir. Sosyalist ülkelerde de, sermaye piyasasının özünü teşkil eden devlet kuruluşlarınca se-

net çıkartılıp dağıtılabileceği iddia edilebilir. Mamafih, prensip olarak üretim araçlarının sahipliği özel kişilerde olamayacağından ve faiz hadleri de gerçek yatırımın getirisine paralel olmadığından, sermaye piyasası kapitalist ülkelerdeki gibi çalışıp, aynı fonksiyonları yerine getiremez. Özellikle faktör fiyatları konusunda fiyat mekanizmasının etkileri üzerinde görüş birliği varsa, sözü edilen iki değişik sosyal sistemdeki sermaye piyasaları arasında da paralellik olmayacaktır. Sonuç olarak, sermaye piyasasının gerçek rolünü oynayabilmesi için, serbest piyasa şartlarına minimum derecede de olsa gerek vardır.

2 — Benzer varsayımlar bazı yasal şartlar için de uygulanabilir. Ticarî ve malî ilişkiler temelde sosyal düzen ve asgarî güvenlik tedbirlerine dayanmaktadır. Örneğin, borsada iş görebilmek için, sözüne güvenilir olmak gerektiği çok iyi bilinmektedir. Aksaklıklar halinde güvenilecek yasal kuruluşlar olmalıdır. İsviçre bankacılığının meşhur olmasının sebebi yalnız sunduğu hizmetin düzenli olması değildir. Aynı zamanda dışarıdan yapılan politik ve devlet baskılarına karşı bile korunabilen emniyet ve güvendir. Burada önemli olan kişinin duyabileceği itimattır.

Daha anaetik ve kesin olabilmek amacıyla, sermaye piyasasının varlığı ve gelişmesi için gerekli iki temel şartı da ortaya koymalıyız. Bunların birincisi, malî işlemlere yeterince imkân veren ve aynı zamanda carî kontratları koruyup, hukukî sınırlar içinde yapılmış malî sözleşmeleri himaye eden liberal ve teşvik edici yapıya sahip yasalar olarak görünmektedir. İkincisi, malî sahada asgarî güven ve iş ahlâkının sağlanmasıdır ki, bunlar olmadan iyi yasalar ve etkili bir yargılama düzeni bile başarıya ulaşamaz. Bankacılık, borsa da işlem yapmak, tahvil çıkarma gibi malî faaliyetlerin sıkı kurallarla izne bağlanması ve lisanslar isabetli tedbirler olabilir.

3 — Diğer bir istikrar biçimi, toplumun bütünü ile ilgilidir. Para tarihi, tasarruf ve sermaye birikiminin aynı zamanda politik istikrarın bir fonksiyonu olduğunu da göstermektedir. Bu yalnız gelişen ülkeler için değil, özellikle tasarrufları az olan ve kıt kaynak durumunda kalan sermayesini, yurt dışına sermaye kaçıışı veya yatırıma gidecek yerde elde âtil tutulmasıyla kaybeden ülkeler için de doğrudur.

4 — Bundan başka, istikrarın bütün ekonomik faaliyetler ve enflasyon hususunda temel bir şart olduğu belirtilmelidir. Enflasyon yatırımları teşvik ederken aynı zamanda parasal tasarruflar aleyhinde bir ayırım yaratır. Paranın satın alma gücünün sürekli azalması, onun değer saklama fonksiyonunu zayıflatır. Şayet enflasyonun yanı sıra, gelir vergisi ve servet vergisi de kullanılıyorsa durum daha da kötüleşir. Vergi oranlarındaki artışı faiz haddini uygun şekilde arttırarak telâfi etmek yoluna gidilse bile, bu durumda tasarruf yapan kişiyi, tasarruf etmeye devam etmesinin rasyonel bir davranış olacağına inandırmak güç olacaktır. Enflasyon hızının % 13 olduğunu varsayarsak, tahviller % 16 ya kadar faiz getirirse bile, bu tasarruf sahiplerini pek ender olarak tahvil almaya teşvik edecektir. Diğer değişmelerin taşıdığı risk, fiyat indekslerindeki değişmelerin çeşitli gelir gruplarını farklı şekilde etkilemesi, enflasyon hadlerinin isabetli karar almayı güçleştirmesinin yarattığı isteksizlik, şüphe ve yüksek tüketim eğilimi, tasarruf yapmak yerine stok hareketlerine yol açacaktır. Her iki durumda da, sermaye piyasası gelişemez. İç tasarrufların arttırılması ve sermaye arzı için asgari bir parasal istikrara ve güvenlik ortamına ihtiyaç vardır.

5 — Sermaye piyasasının varlığı için gerekli diğer bir unsur da elverişli bir kurumsal yapıdır. Banka sistemi, borsalar, tasarruf bankaları, ipotek bankaları, sigorta şirketleri, yatırım fonları gibi özel aracı malî kuruluşların oluşturduğu bir alt yapı olmadan, sermaye piyasası ne yaşayabilir, ne de gelişebilir. Kanımca Türkiye gibi ülkelerde, sermaye piyasasının gelişmesini teşvik edecek ve destekleyecek olan faktör iktisadî gelişme meselesidir. Bu kuruluşlara olan güven ve tasarruf sahiplerinin sürekli bilgi edinmeleri gerekli şartlar olarak kabul edilebilir.

Sermaye piyasası için gerekli unsurlar arasındaki ön şartları özetleyecek olursak :

- I) Asgari serbest piyasa şartlarının bulunması,
- II) Asgari özel hukuk ve himaye standartlarının bulunması,
- III) Yeterli derecede politik ve sosyal istikrarın bulunması,
- IV) Nisbi parasal istikrarın bulunması,
- V) Parasal kurumlar ve aracı malî kuruluşlar için elverişli bir yapının bulunması.

### *Sanayileşmiş Ülkeler ve Gelişmekte Olan Ülkelerde Sermaye Piyasasının Rolü :*

Genel olarak sermaye piyasası, a) sermaye birikimini teşvik eder, b) tasarruf ve yatırımı bağlar, c) sermayenin etkinliğini artırır.

İlk olarak sermaye piyasası tasarrufların artmasına ve kullanılabilir hale gelmesine yardım eder. İkinci olarak bu tasarruflar, standart teklifler ve yerleşmiş bir sözleşme sistemiyle yatırımlara kanallize edilir ve dönüştürülür. Üçüncü olarak, sermaye piyasası optimal kaynak dağılımını sağlamaya yönelir. Sermaye piyasasının bu üç fonksiyonu ayrıntılı olarak ele alınmayı gerektirir.

Ad a) Bir çok ülkenin temel ihtiyaçları arasında iktisadî gelişme vardır. Yatırım olmadan ekonomik gelişme olmayacağından, dış yardım dışında, sermaye birikiminin en önemli problemlerden bir tanesi olduğunu söyleyebiliriz. Sermaye birikimi tasarrufu gerektirir. Kredi genişlemesi yoluyla cebri tasarruflara karşı ex ante tasarrufların tartışılmalı görünümünü bir kenara bırakarak biz burada gö-nüllü tasarruflar üzerinde duracağız.

Şüphesiz, iyi örgütlenmiş bir sermaye piyasası hem tasarruf yaratılmasını, hem de borç vermeyi geliştirir. Bir fert için olduğu kadar bir toplum için de yapılacak tercih, şimdiki tüketim ile sermaye birikimi (veya tasarruf) arasındadır. Bu durum fakir fert ve toplumlar için olduğu kadar varlıklı fert ve toplumlar için de aynı derecede doğrudur. Şayet tasarruflar iyi bir faiz getiriyorsa ve zaman içinde ana değer artmasıyla ek bir güvenlik temin edilebiliyorsa, kaynakların yatırım lehine tüketimden alıkonması cazip olacağı için serbest sermaye piyasası bu şartları sağlayabilir. Diğer bir deyişle, serbest faiz hadleri ve tasarrufa yönelen talebin rekabete açık oluşu, normal olarak tasarruf sahiplerine diğer şartlarda elde edeceklerinden daha cazip alternatifler sağlar. Tasarruf artışı ek yatırımlara imkân hazırlar. Böylece sermaye piyasası, sermaye birikimini ve iktisadî gelişmeyi teşvik eder.

Ad b) Sermaye piyasasının diğer bir avantajı, tasarruf ve yatırımları mümkün olabilecek en iyi şekilde birleştirmesidir. Normal olarak, sermaye arzında bulunanlar küçük miktarlarda tasarruf yaparak, bunları likiditesi fazla yatırımlara yatırıp, az riske gi-

rerek yüksek getiri elde etmek isterler. Talep edenler ise genellikle, mümkün olan en düşük borçlanma maliyeti ile uzun vadeli yüksek meblâğ temin etmek isterler. Piyasa bu iki zıt ucu en elverişli şekilde birleştirir. Böylece sermaye piyasası, i) küçük meblâğı büyük meblâğ, ii) likit varlıkları sabit yatırımlar, iii) kısa dönem tercihlerini, uzun dönem alacağı ve nihayet iv) değişik riskleri, çeşitli derecelerde bir risk bileşimi haline dönüştürür.

Gelişmiş bir sermaye piyasası bu çeşitli değişimleri, farklı yatırım fırsatları kadar, çeşitli aracı malî kuruluşlarla başarır. Gerçek de, parasal yatırımların biçimi bir tarafta kıymetli kâğıtlara yakın diğer taraftan da daha ziyade likit olmayan direkt yatırım şekillerine imkân tanır. Arz ve talep arasındaki faiz hadlerini gösteren tahvil ve hisse senetlerinin kolayca satılabilmeleri ve düzenli olarak borsaya kote edilmeleri gerçeği, arz ve talep arasındaki zıt menfaatlerin yukarıda da belirtildiği gibi faydalı bir uzlaşmaya ve makul bir çözüme imkân verdiğini gösterir. Böylece sermaye piyasası, ferdi tercihlerin yüksek seviyede gerçekleşmesini sağlarken, aynı zamanda her iki taraftaki zıt menfaatlere rağmen tasarruf ve yatırımları birleştirmeyi başarır.

Ad c) Sermaye piyasalarının üçüncü başarısı, serbest piyasanın kaynak dağıtıcı etkisinden gelmektedir. Tüm yatırım projeleri yatırıma gidecek olan sermaye karşısında birbirleriyle rekabet halinde olduğundan, en kârlı olanlar lehinde işleyen otomatik bir seçim mekanizması ortaya çıkar. Bu şekilde serbest faiz hadleri ve tam rekabet şartları sermayenin en verimli bir şekilde kullanılmasını sağlar. Yalnız gelişmekte olan ülkelerde değil, gelişmiş ülkelerin bir çoğunda dahi, sermaye üretim için en kıt faktörlerden birisidir ve bu kaynağın etkin bir şekilde kullanılmasının ekonomik gelişmeyi arttıracacağı bilinmelidir. İyi örgütlenmiş bir sermaye piyasasının şeffaflığının yardımıyla şimdiye kadar ihmal edilmiş projeler lehine bölgesel projelere imtiyaz tanımaktan sakınması bu etkiyi daha da arttırır.

Önceki üç paragrafta söylenen şeyler tamamen teorik temeller üzerinde tartışıldı. Ancak, serbest piyasa şartlarının eksikliklerini ihmal etmek ve özellikle gelişen ülkelerin kendilerine özgü güçlüklerden uzak durmakta gerçekçi olmayan bir davranış biçimi olacaktır. Örneğin, enflasyonun olmamasına rağmen sermaye kıtlığı



faiz hadlerinin çok yükselmesine sebep oluyorsa, sosyal ve diğer sebepler yüzünden bu haddi normal sayılacak bir seviyeye indirmeğe çalışmak makul olacaktır. Mamafih, bu da denge durumundan sapmalara yol açarak aşırı talep yaratabilecektir. Bu şartlar altında dengesizlikten karaborsa doğabilir ve bu da durumu daha da kötüleştirip arz tarafında kısalmalara yol açabilir.

Laissez - faire politikası yerine faiz hadleri kontrol edilip fazla yükselmesi önlenerek sermaye ve kredi arzı tayınlanabilir. Hükümet kontrolleri serbest piyasa mekanizmasının ayırım fonksiyonunun yerini alır. Serbest faiz hadlerinin tekrar elde edilmesi imkanı burada daha fazla ele alınmayacaktır. Ancak sermaye piyasasının sağladığı faydalar önemseniyorsa faiz hadleriyle ilgili değişim yine bir hedef olarak alınmalıdır.

Serbest piyasanın diğer eksiklikleri de kolayca gösterilebilir. Örneğin, çok gelişmiş ülkelerde dahi sermaye piyasalarının büyük ve küçük firmalara eşit şartlar sağlayamaması şikâyet konusu olmaktadır. Şüphesiz sermaye piyasalarının varlığı özellikle isim yapmış büyük firmaların lehine olmaktadır. Küçük firmalar hakkındaki bilgi eksikliği bu firmaların tahvil ve hisse senedi çıkarmak yoluyla kolayca finansman kaynağı bulmalarını engeller. Bu durumda kooperatif finansman yolları gözönüne alınabilir veya özel bankalar ve aracı malî kuruluşlar bu eksikliğin giderilmesine yardımcı olurlar. Sözü edilen bu özel kurumlar ev sanayiine ve küçük firmalara yatırımlarında kullanacakları fonları sağlarlar. Bu da bu kuruluşlarca çıkarılan tahvil ve diğer senetler yoluyla finanse edilir. Gerçekte bir çok ülke benzer organizasyon ve kuruluşları kullanmaktadır.

Diğer bir nokta gelişmekte olan ekonomiler için özellikle yatırımların taşıdığı öncelik olarak görülebilir. Çok iyi bilindiği gibi önceliği olan yatırımlar kârlılık ilkesiyle tam bir uyuşum içinde olmayabilir. Özel kesim için kârlı olduğu halde ekonomik gelişme için pek gerekli olmayan yatırımlara hükümet müdahale etmelidir. Yapılacak müdahale, sermaye piyasasına direkt bir müdahale ve kontrol yerine, üretimi arzu edilmeyen mal ve hizmetler üzerine konacak bir tüketim vergisi veya diğer bir vasıtalı yolla gerçekleştirilmelidir.

Genel olarak, yatırımları düşük faiz hadleriyle teşvik etmek yerine, sermayenin kıtlığını yansıtan bir faiz haddi kabul ederek, yatırımları eldeki imkânlarla gerçekleştirilebilecek bir seviyeye indirmek makul bir davranış olacaktır. Gelişmenin başlıca problemi bir taraftan sermaye birikimi, diğer bir taraftan da verimli yatırımlardır. Ancak bilinmelidir ki sermaye piyasası, faiz hadleri gerçek arz ve talep ile uyum halinde olduğu zaman etkin olabilmektedir..

Tekrar sorarak özetleyelim : Piyasa ekonomisinde sermaye piyasasının gerçek yeri nedir?

Çok kısa olarak, tasarruf ve yatırım sahalarında piyasa prensiplerinin uygulanmasıdır. Bu ekonominin diğer sahalarında piyasa kriterlerinin uygulanmasından daha az önemli ve daha az etkin değildir. Sermaye piyasası tüketiciler tarafından senetler yoluyla verilen teşviklerin üreticilere en kısa ve etkin bir şekilde ulaştırılmasını sağlar.

Böylece sermaye piyasası, ekonominin başka türlü ulaşamayacağı şekilde etkinliğini arttıracak biçimde piyasa ekonomisini tamamlar. Mamafih, piyasa ekonomisini sadece etkinlik açısından (büyüme, faiz hadleri, tüketicilere hizmet eden sistem gibi) değerlendirmeyip, aynı zamanda gelir dağılımı, refah ve diğer sosyal etkileri açısından da nazarı dikkate almalıyız.

Tekrar belirtelim ki, sermaye piyasası gerçekten gelirin ve servetin temerküzünü hafifletici bir etki de yapar. Bunun sebepleri şunlardır :

a) Özellikle küçük tasarruf ve gelir sahipleri başta olmak üzere tasarruf yapanlara verilen yüksek faiz ve geliri,

b) Sermaye piyasası mümkün olabilecek en direkt şekilde yatırımlara iştiraki sağlar. Parasal haklar yerine daha fazla sahiplik temin eder. Tasarruf sahibi bir yatırımcının niteliğini ve mükâfatını elde eder.

c) Özel sermayenin sahipliğini yayarak sosyal gerilimleri azaltır.

d) Vasıtasız vergi alma şansını arttırarak daha âdil vergileme sağlar. Bir çok halde, faizler, hisseler ve diğer sermaye hasılatı kolaylıkla kaynaktan vergilendirilebilir.

Sermaye piyasasının bütün bu olumlu etkilerini saydıktan sonra, dünyada olumsuz yönü olmayan hemen hiç bir şeyin olmadığını belirtmeliyim.

Sermaye piyasasının yoğunlaşmaya (temerküz) yol açıp açmadığı sorusuna zaten değindim. Karşı etkiler olmasına rağmen bu yönde bir etkisi olabileceği hususu doğrudur. Bankalar, sigorta şirketleri ve diğerleri gibi bazı belirli mali kuruluşlar lehine bir yoğunlaşma eğilimi vardır. Bu sakıncaları gidermek için sermaye piyasasının işleyişine zarar vermeden devlet kontrolleri ve gerekli yasalar kullanılabilir.

Bu sahadaki bir diğer karanlık nokta da spekülasyondur. Ancak ben, spekülasyon mutlaka önlenmelidir demiyorum veya onu daha başlangıçta çok kötü bir şey saymıyorum. Aksine spekülasyon, temkinli tahminler ve beklentilerle anî hareketleri ve çıkışları yumuşatmaya yardım eder. Mamafih, ekonominin bütününe değilse bile, belirli piyasalara oldukça zarar veren çok sayıda spekülasyon örneği de vardır. Sadece isabetli hükümet kararlarıyla Black Friday veya buna benzer olayların önlenebileceğini ümit edebiliriz.

Daha bir çok şey söylenebilir. Daha önce kabaca sayılan görüşler, söylenebileceklerin tamamı olmaktan uzaktır. Örneğin, Merkez Bankacılığının sermaye piyasası üzerindeki etkisi hakkında, para ve maliye politikalarının karşılıklı ilişkileri için, vergilerin etkisi, iç ve dış piyasaların birbiriyle bağlantısı üzerinde, hemen hiç bir şey söylenmiş değildir. Sübvansiyonlar, vergi indirimleri veya diğer koruyucu tedbirler, faiz, yatırım, tasarrufları düzenleyen değişkenler gibi bazı özel politika tedbirlerini hiç nazarı dikkate almadık. Bu durum bize daha önce belirtildiği gibi, bu sahadaki büyük bilgi ve araştırma eksikliğini göstermektedir.