

## TÜRKİYE EKONOMİSİNDE TASARRUF AÇIĞI ÜZERİNE DÜŞÜNCELER

Prof. Dr. İsmet ERGÜN (\*)

### GİRİŞ

Türkiye Ekonomisinin gündeminde bulunan yapısal sorunlardan bir tanesi hiç şüphesiz tasarruf açığıdır. Tanımı gereği olarak, tasarruf açığı iç ve dış finansman yetersizliğini birlikte içermektedir (1). Şu halde, finansman darboğazı ve bu darboğazı belirleyen faktörlerin incelenmesi bu makalenin çekirdeğini oluşturacaktır. Kapsamı fazla geniş tutmamak amacı ile dış finansman sorunları inceleme dışı bırakılmıştır.

Konunun işlenişinde şöyle bir yol izlenecektir.

Önce tasarrufların bir ekonomi için arzettikleri önem üzerinde durulacak ve tasarruf ile yatırım arasındaki dengesizliğin sonuçları tartışılacaktır.

Daha sonra Türkiye'de özel tasarruflarla ilgili olarak mevcut durum irdelenecektir: Burada, firmaların finansal yapıları, sermaye piyasası ve bankacılık sistemimiz ile ilgili sorunlar ve ülkemizde uygulanmakta olan yüksek faiz politikası ve etkileri gibi konular özellikle ele alınacaktır.

Çalışma, makro düzeyde sorunların çözümü ile ilgili görüş ve önerilerle son bulacaktır.

### I - TASARRUF YATIRIM İLİŞKİSİ

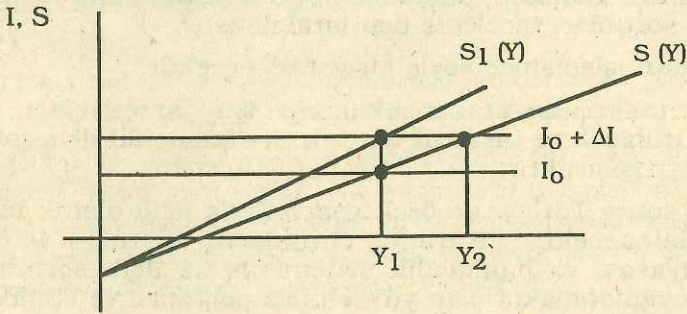
Dünya Bankası yüksek enflasyon ortamında finansman darboğazına ve dolayısıyla ekonomik bunalıma giren gelişmekte olan ülkeler üzerinde ilginç bir inceleme yapmış ve bunalımın sebeplerini araştırmıştır. Şüphesiz her ülkenin kendine özgü şartları vardır ve buna bağlı olarak bunalımın nedenleri de ülkeden ülkeye farklıdır. Ancak, ekonomik bunalımın nedenleri arasında şu üç belirleyici faktörün her ülkede ortak olduğu gözlenmiştir (2):

- Maliye ve para politikalarının çok ekspansiv (genişletici) olması
- Aşırı değerlenmiş döviz kuru ve
- Yatırımların yurtiçi tasarruflardan büyük olması.

(\*) Hacettepe Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi İktisat Bölümü Öğretim Üyesi.

Bu sonuçlar, bir ekonomide tasarrufların önemi hakkında önemli ip uçları vermektedir: Tasarruf artışına dayanmayan bir kalkınma modelinin uzun dönemde başarı şansı yoktur.

Şimdi burada bir sapma yapıp, gereksiz yere yanlış anlamalara neden olan bir sorunun açıklığa kavuşturulmasında yarar vardır. Mesele şudur: Yatırımların gerçekleşmesi için aynı ölçüde bir tasarruf artışı zorunlu mudur? Tasarruf olmadan yatırım yapmak mümkün değil midir? Bu sorunların gerisinde şu düşünce yatmaktadır: Yatırımlar için gerekli kaynaklar tasarruflardan sağlanır. Şayet "kaynak" kelimesinden yatırımlar için gerekli para anlaşılıyorsa, bu düşünce doğru değildir. Çünkü yatırımcı gerekli kaynağı bankadan kredi almak suretiyle de sağlayabilir. Bankanın kredi açması ise, ekonomik karar birimlerinin tasarruf yapıp yapmamasına bağlı değildir. Fakat "kaynak" kelimesinden reel faktörler anlaşılıyorsa durum farklı olabilir. Ancak burada ekonominin tam istihdamda mı yoksa noksan istihdamda mı bulunduğu önemlidir. Bunu, basit gelirin tayini modeli yardımı ile açıklamaya çalışalım:



Şekilde tasarruf ve yatırım fonksiyonları,  $S(Y)$  ve  $I_0$ ,  $Y_1$  gelirini belirlemektedir.  $Y_1$  gelirinin noksan istihdamı gösterdiğini varsayalım. Bu durumda otonom yatırımlarda  $\Delta I$  kadar bir artış olursa, gelir  $Y_2$  seviyesine gelecektir. Şimdi "kaynak" kelimesinden reel faktörler kastediliyorsa, bu durumda da yatırımları gerçekleştirmek için tasarruf eğiliminin artması gerekmez. Çünkü, ekonomi noksan istihdamda bulunmaktadır, yani atıl kapasite mevcuttur. Dolayısıyla yatırımları gerçekleştirmek için bu atıl kapasiteyi harekete geçirmek yeterlidir. Kaldı ki, yatırım artışı kadar tasarruflar da artırılırsa (bu durumda tasarruf fonksiyonu  $S_1(Y)$  konumuna kayacak) milli gelirde bir değişme olmayacaktır. Yatırım artışının genişletici etkisi, tasarruf artışının daratıcı etkisi ile sıfırlanacaktır. Diğer bir deyişle, yatırım artışına rağmen noksan istihdam durumunda bir değişme olmayacaktır.

Şayet ekonomi tam istihdamda ise veya kapasite sınırına ulaşmışsa şüphesiz durum değişik olacaktır. Şimdi şekildeki  $Y_1$  gelir düzeyinin kapasite sınırını gösterdiğini varsayalım. Yani

mevcut faktör donatımı ve teknolojik düzey ile  $Y_1$  'in sağına geçmek mümkün olmamaktadır. Bu durumda yatırım artışı ancak tasarruf artışı ile mümkündür. Gerçi, şekilde yatırımlar  $\Delta I$  kadar artırıldığı zaman gelirin  $Y_2$  'ye yükseldiği görülüyor. Ancak bu artış sadece nominaldır, fiyat artışlarından kaynaklanmaktadır. Reel gelirden herhangi bir artış yoktur. Bilindiği gibi yatırım artışının beklenen sonucu vermesi için, yani istihdam ve reel geliri çoğaltması için toplam arz esnekliğinin yeterli olması lazımdır (Ekonominin noksan istihdamda olması lazımdır). Halbuki  $Y_1$  gelir düzeyinde şimdi arz esnekliği sıfırdır veya sıfıra yaklaşmıştır. Dolayısıyla  $Y_1$  'den sonra çarpanın reel etkisi sona erer. Bu noktadan sonra çarpan ancak parasal gelirleri ve fiyatları artırır. Şu halde bu durumda  $Y_1$  gelir düzeyinde yatırım artışının mümkün olabilmesi için, aynı ölçüde tasarruf artışı zorunludur. Gerçi bu durumda da yatırım için gerekli parasal kaynak tasarruflara bağlı değildir. Ancak yatırımın gerçekleşmesi ve bir enflasyonist açık yaratılmaması için tasarruf eğiliminin artması gerekmektedir. İşte tasarrufların yatırımlar için önemi burada yatmaktadır. Klasik sistemde tam istihdam durumu kabul edildiğinden, ekonomik büyüme ve refah artışı bakımından, yatırım artışının mutlaka artan tasarruflara dayandırılması önerilmiştir. Bu bakımdan klasik iktisatçılar, tasarrufu bir "fazilet" saymışlardır.

Bu teorik düşüncelerden şu sonuç çıkmaktadır: Kalkınmanın motoru yatırımlardır. Yatırımların, **enflasyon yaratılmadan** gerçekleşmesi ise, bu yatırımların aynı boyutta reel tasarruf hacmine dayandırılması ile mümkündür. Diğer bir ifade ile, bugünkü tüketim harcamalarından, gelecekte daha çok tüketmek üzere vazgeçilmesi gerekmektedir.

## II - TASARRUF AÇIĞININ YARATTIĞI SORUNLAR

Ülkemizde, kaynak yaratılması ve kaynakların en etkin bir biçimde kullanılması konusunda fazla titiz davranıldığı söylenemez. Oysa ekonomilerinde mucizeler aradığımız ülkelerde, sanayileşmelerinde ve dolayısıyla kalkınmalarında tasarrufa verilen önemin birinci derecede rol oynadığını görüyoruz. Türkiye'de bir yandan büyük altyapı yatırımlarına girişilmiş (barajlar, santraller, otoyollar, haberleşme, havaalanlarının modernizasyonu, şehirlerde altyapının ıslahı gibi) ama öte yandan bu gerekli harcamaları karşılayacak kaynaklar yaratılmamıştır. Üstelik devlet harcamalarında tasarruf ilkelerine uyulmamıştır. Bu nedenle devlet bütçesi sürekli açık vermiştir. Açığı kapatmak amacı ile emisyonla gidilmiş, bu da yetmeyerek eksik kaynaklar iç ve dış borçlanma ile karşılanmaya çalışılmıştır. Böyle bir politikanın sonucu olarak;

- Fiyat artışları 10 yıldır bir türlü kontrol altına alınmamış,
- Bütçe açıkları trilyonları aşmış,
- Emisyon artışında rekorlar kırılmış (3),

- Dış borçlar 40 milyar doları aşmış,
- İç borçlar 20 trilyon lirayı aşmış ve
- Ticari kredi faizleri % 140'lara

ulaşmıştır. Şu halde sağlam kaynaklara dayanmayan harcamalar, sonunda ekonomiyi çıkmaza sürükleyecektir. Böylece, daha önce sözü edilen Dünya Bankasının incelenmesinden çıkan sonuç Türkiye örneğinde de doğrulanmaktadır.

Hiç şüphesiz uzun vadeli fon arzının temel kaynağı tasarruflardır. Ancak ülkemizde fert başına milli gelirin henüz büyük tasarruflara imkân vermeyecek düzeyde oluşu, fon arzını olumsuz yönde etkilemektedir. Böylece sermaye, ülkemizde son derece kıt bir faktördür. Bu nedenle Türkiye'de firmalar varlıklarının büyük bir kısmını firma dışından elde edilen kaynaklarla finanse etmeye mecbur kalmaktadırlar. Dolayısıyla Türk özel kesiminde borç ağırlıklı bir finansal yapı oluşmuştur (4).

İstanbul Sanayi Odası tarafından her yıl yapılmakta olan "500 Büyük Sanayi Kuruluşu Anketi" içinde yer alan özel firmalara ilişkin finansal oranlara baktığımız zaman (öz kaynaklar/net aktifler, öz kaynaklar/dış kaynaklar, borçlar/toplam varlıklar gibi), borç ağırlıklı bir finansal yapı ortaya çıkmaktadır. Buna göre firmalar varlıklarının sadece % 30-40 dolayında bir kısmını öz kaynakları ile finanse etmektedirler (5). Bu oran ABD'de ve gelişmiş AT ülkelerinde tamamen tersidir, yani firma varlıklarının yaklaşık % 60-70'i firma kaynakları ile finanse edilmektedir (6).

Diğer taraftan borçlar daha çok kısa vadelilerden oluşmaktadır. Kısa vadeli borçlar içinde en büyük pay ise banka kredilerine aittir. Nitekim yine sözü edilen sanayi anketi sonuçlarına göre kısa vadeli borçların toplam borçlar içindeki payı yaklaşık % 75 dolayında, kısa vadeli banka kredilerinin toplam varlıklar içindeki payı % 22'dir (7). "500 Büyük Sanayi Kuruluşu Anketi" bir gerçeği daha ortaya koymaktadır: Firma büyüklüğü arttıkça, borçlanmanın rolü **azalmamakta**, tam tersine firmaların borçlanmaya olan bağımlılıkları giderek artmaktadır. Netice itibariyle Türkiye'de öz sermaye, işletmelerin finansmanında sınırlı bir rol oynamaktadır.

Türkiye'de firmaların borç ağırlıklı bir finansal yapıya sahip olmaları ise başlıca şu nedenlere dayanmaktadır (8).

### 1. Firmaların Mülkiyet Yapıları

Ülkemizde, yönetimi elde tutma amacı ile genellikle şahıs şirketleri tercih edilmektedir. Anonim Şirketler de daha çok aile şirketi görünümündedir. Nitekim TÜSİAD'ın Sermaye Piyasası Kanununun gözetimindeki 164 şirketin mülkiyet yapıları üzerinde yapmış olduğu bir araştırmadan çıkan sonuçlar da bu görüşü doğrulamaktadır (9). Buna göre bu şirketlerin % 82'inde 5 ya da daha

az ortak karar alma yetkisini elinde tutmaktadır. Şirketlerin % 27'sini oluşturan 44 firmada ise, hisselerin çoğunluğu sadece bir ortağın elindedir. Bunların kontrol ettikleri sermayenin toplam sermayeye oranı ise yaklaşık % 70'dir. Oysa Sermaye Piyasası Kanununa göre, bu şirketler "halka açık" olarak nitelendirilmektedir. Bu şartlar altında öz kaynaklar içinde ödenmiş sermayenin payı sınırlı kalmaktadır. Başka bir ifade ile halka açılabilir, sermaye piyasasından para temin edebilecek firmaların sayısı çok azdır.

## **2. Geçmişte Sanayinin Teşviki İçin Uygulanan Negatif Faiz, Sabit Kur ve İthal İkamesine Dönük Politikalar**

1980 yılı öncesinde % 40 öz ve % 60 dış kaynak kullanılarak yapılan sınavi yatırımlar bile teşvik kapsamına alınmıştır (10). Oysa % 60 dış kaynakla yatırım yapabilmek ancak finansman giderlerinin katlanılabilir bir düzeyde olması ile mümkündür. Finansman giderlerinin düşük tutulması ise, o dönemde izlenen negatif faiz ve sabit kur politikası ile sağlanmıştır. Dış kaynak için reel olarak ödenen faiz, yatırımın reel getirisinin altında ise, bu takdirde yatırımın dış kaynaklarla finanse edilmesi, öz sermayenin verimliliğini artırır. 1980 öncesinde bir çok sanayi kuruluşu teşviklerden yararlanmak suretiyle düşük bir öz sermaye oranı ile yatırımları finanse etmiştir. Gerek yatırım ve gerekse işletme aşamasında verilen teşvikler ile sanayiciler tümüyle borçlanmaya yönelmişlerdir.

## **3. Sermaye Piyasasının Gelişmemiş Olması**

Ülkemizde sermaye piyasasının gelişmemiş olması, Türk sanayinin sermaye piyasasından yeterince kaynak temin edememesine neden olmaktadır. Nitekim 1980 yılında özel kesimin sermaye piyasasından temin ettiği kaynakların özel sektör sabit sermaye yatırımları içindeki payı % 10.5 düzeyinde iken, bu oran 1987 yılında ancak % 14.6'yı bulabilmiştir (11). Oysa sanayinin orta ve uzun vadeli finansman kaynağı -gelişmiş ülkelerde olduğu gibi- birinci derecede sermaye piyasası olmalıdır. Türkiye'de sermaye piyasasının gelişmemiş olması ise belli başlı şu nedenlere dayanmaktadır:

- Kurumsal alt yapının oluşturulmasında çok geç kalınmıştır. Avrupa'da sermaye piyasasının örgütlenişi sanayi devriminden önce iken, bizde Sermaye Piyasası Kurulu daha 1982 yılında kurulmuştur.

- Buna bağlı olarak bilgi akışını sağlayacak örgütler kurulamamış ve menkul kıymete yatırım alışkanlığı yaratılamamıştır. Dolayısıyla tasarruf sahiplerinin güven duyguları da gelişmemiştir. Bu nedenle bir yandan faiz kazancı ile değerlendirilecek tasarruflar bankalara kayarken öte yandan negatif faiz politikası, tasarrufları altın ve gayrimenkule

yönlendirmiştir.

- Daha önce de değinilen halka açılmama zihniyeti ve dolayısıyla firmaların oto finansmanı tercih etmeleri sermaye piyasasının "hisse senedi" kanadının gelişmesini engellemiştir. Bu şekilde özkaynak yetersiz kalınca duyulan dış kaynak ihtiyacı banka sistemini ön plana çıkarmıştır.

- Türkiye'de 10 yıldan beri yaşanan yüksek enflasyon mali kesimde büyük belirsizlikler yaratmaktadır. İhraç edilen tahvilin 2-3 yıldan önce paraya çevrilmemesi lazımdır. Oysa tahvilin böyle orta vadeli finansman aracı olarak kullanılması enflasyonun düşük düzeyde olması ile mümkündür. Türkiye'de, gerek menkul kıymet talep edenler ve gerekse arz edenler için, enflasyon nedeni ile ortaya çıkan belirsizlik ortamında bu süre çok uzun olmaktadır.

- Hiç şüphesiz ana sorun tasarruf yetersizliğinde yatmaktadır. Bir ekonomide milli gelir seviyesi düşüğe tasarruflar da düşük olacaktır. Tasarrufların düşük olmaları ise sermaye piyasasının gelişmesini engellemektedir. Türkiye'de kişi başına milli gelir 1200 Dolar dolayındadır. Menkul kıymetlere olan talebin kaynağı tasarruflar olduğuna göre, bu gelir düzeyinde büyük ölçekli tasarrufların yapılamayacağı açıktır. Diğer taraftan makro açıdan yurtiçi tasarrufların GSMH'ya oranı da menkul kıymetler için varolabilecek potansiyel talebi gösterir. Bu oran bizde % 20 dolayında kalırken, G. Kore'de % 35 civarındadır. Şu halde sorun yapısaldir ve bu yapısal nedenlerden dolayı ülkemizde hem bireysel ve hem de kurumsal tasarruflar yetersiz kalmaktadır.

Türkiye'de sermaye piyasasının gelişmemesini bir yerde normal karşılamak gerekir. Zira sermaye piyasası bir ortam meselesidir ve ekonomik gelişmişlik düzeyi ile çok yakından ilişkilidir. Bu ilişki netice itibarıyla "yumurta/tavuk" (12) ilişkisine benzer: Ekonomi gelişmemişse sermaye piyasası da gelişmez. Sermaye piyasası gelişmeden de sanayide gelişme olmaz.

#### 4. Türk Bankacılık Sisteminde Çarpıklıklar

Daha önce de belirtildiği gibi Türk mali sisteminde bankalar ön plana çıkmıştır. Nitekim 1985 yılında gerek kamu ve gerekse özel kesim tarafından ihraç edilmiş menkul kıymetlerin GSMH'ya oranı % 7 dolayında iken, banka kredilerinin GSMH'ya oranı % 22 dolayındadır. Şu halde finansal sistemde bankalar kesimi belirleyicidir.

Türkiye'de bankacılık sistemi nasıl bir görünüm arz etmektedir?

Morgil, Türk Bankacılık sisteminin özelliklerini dört noktada toplamaktadır (13).

a) Az sayıda mahalli bankalar dikkate alınmazsa, çok şubeli büyük bankalar Türk bankacılık sistemine hakimdir. Şube

sayısının çok fazla olması ve modern bankacılık tekniklerinin de yeterince kullanılmaması nedeni ile Türk bankacılık sistemi yüksek maliyetle çalışmaktadır.

b) Türkiye'de bankacılık sistemi oligopol bir yapıya sahiptir. Diğer bir ifade ile 3-5 büyük banka toplam mevduatın büyük bir kısmını kontrol etmektedir. Bu durum, her oligopol piyasasında olduğu gibi, etkinliği azaltmaktadır.

c) Türk bankacılık sisteminde bankalar, firmaların sermayelerine iştirak ederek, bu firmaların bizzat kurucusu veya yöneticisi olma imkanına sahiptirler. ABD'de ve birçok gelişmiş ekonomilerde yasaklanmış olan bu durum, Türkiye'de Holding bankacılığının gelişmesine neden olmuştur. Bunun zararlı olan yönü, verimli çalışmasalar bile kendi iştiraklerine kredilerde öncelik tanımalarıdır ki bu da kaynak dağılımında etkinliği bozan bir husustur.

d) Her ne kadar Türk bankacılık sisteminde, yatırım bankaları, sektör bankaları ve ticaret bankaları şeklinde üçlü bir ayırım yapılıyorsa da bankacılık sistemimizde ticaret (mevduat) bankacılığı hakimdir: Nitekim bankaların yaklaşık % 90'ı ticaret bankacılığı şeklinde faaliyet göstermektedir. Böylece sanayinin orta ve uzun vadeli kredi ihtiyacını karşılayan bankaların sayısı çok sınırlı kalmaktadır. Sisteme egemen olan ticaret bankaları ise daha çok kısa vadeli para ticareti ile uğraşmaktadır. Dolayısıyla bu durum sanayinin ihtiyaç duyduğu orta ve uzun vadeli dış kaynak temini açısından önemli bir darboğaz yaratmaktadır. Netice itibariyle, Türk bankacılığının böyle tek yönlü mevduat (ticaret) bankacılığı şeklinde gelişmesi, bankaların, kısa vadeli kredi sisteminden uzun vadeli kredilerle sanayi yatırımlarını finanse eden bir yapıya kavuşmasını engellemiştir (14). Esasen 24 Ocak felsefesine en zor uyum sağlayan kesim bankacılık kesimidir.

Türk bankacılık sisteminin bu özellikleri, sonuç olarak kredi faizlerinin, mevduat faizlerinin çok üstünde oluşmasında ve böylece finansal maliyetin yükselmesinde önemli rol oynamıştır. Buna bağlı olarak firmaların borçları da giderek artmıştır. Ancak firmaların da, beklenenin aksine, hâlâ öz kaynaklara yeterince ağırlık vermemeleri ve bankacılık sistemine bağımlılıklarını sürdürmeleri de dikkati çeken önemli bir husustur.

Şimdi bu çerçevede, Türkiye'de uygulanmakta olan yüksek faiz politikası üzerinde durmak lazımdır. Bilindiği gibi Türkiye'de 1980 öncesinde faiz oranları tamamen idarî kararlarla ve ithal ikamesi politikasına uygun olarak, enflasyon oranının altında tutulmuş; 1980 sonrası ise, finansman piyasalarında arz-talep koşulları da gözönünde tutularak enflasyon oranı üstünde tespit edilmiştir. Konumuz açısından bu reel faiz politikasının bazı etkilerine kısaca değinmede yarar vardır.

a) Reel faiz politikası uygulandıktan sonra bankalara büyük bir kaynak aktarımı sağlandığı görülmektedir. Özellikle vadesiz mevduat büyük ölçüde vadeli mevduata kaymıştır. Dolayısıyla yüksek faiz politikasının bir ekonomide mevcut parasal kaynakların bankalara kanalize edilmesinde bir araç olarak kullanılabilmesi anlaşılmalıdır.

b) Yüksek faiz politikası verimlilik artışını bir ölçüde sağlamıştır. Eskiye kıyasla kaynaklar daha dikkatli kullanılmıştır.

c) Buna karşılık yüksek faiz tasarruflarda belirgin bir artış sağlayamamıştır. Nitekim son yıllarda tasarruf oranı hep % 20 dolayında kalmıştır. Halbuki bu politika ile birinci planda tasarruf artışı amaçlanıyordu. Esasen tasarrufların faiz değişmelerine karşı duyarlılığı son derece tartışmalıdır. Nitekim klâsik teoride faiz, tüketimden vazgeçmenin bir fiyatı, yani tasarrufu belirleyen en önemli faktör olarak görülürken modern teori, tasarrufların genellikle faiz değişmelerine karşı duyarlı olmadığı noktasından hareket etmektedir.

d) Reel faiz politikası kredi faizlerinin büyük ölçüde artışına neden olmuştur. Daha önce de belirtildiği gibi borç ağırlıklı bir finansal yapıya sahip olan firmalar, bu nedenle önemli finansman sıkıntısına girmişler ve dolayısıyla özel yatırımlar istenen düzeye gelememiştir. Çünkü bu durumda sınırlı yatırımların bir cazibesi kalmamıştır. Bu ortamda yatırım yapmak yerine, hiçbir riski ve zahmeti olmayan Devlet Tahvili veya Hazine Bonoları almak çok daha kârlı hale gelmiştir.

e) Şüphesiz faiz politikası, ekonomik istikrarın önemli bir unsurunu oluşturmaktadır. Ancak bu politikanın bir şok etkisi yaptıktan sonra tekrar gözden geçirilmesi gerekirdi. Zira uzun vadeli yüksek faiz politikası ekonomiyi tahrip eder. Yüksek faizle ilgili uygulamalar enflasyonu durdurmaya yönelik politikaların unsurlarıydı, ancak geri tepti. Enflasyonu kontrol altına alacağı düşünülen bu politika enflasyonu besleyen unsur oldu. Böylece Türkiye ekonomisi bir faiz-enflasyon kıskaçına girmiş oldu. Esasen faiz iki ağız keskin bir bıçak gibidir. Bu itibarla faiz politikası çok iyi ve dikkatli kullanılması gereken bir araçtır. Zira uzun süreli yüksek faiz politikası bir yandan faiz gelirlerini artırıp talep enflasyonunu beslerken öte yandan maliyetlerin artmasına neden olmaktadır.

Türkiye'de uygulanmakta olan yüksek faiz politikasında dikkati çeken en önemli husus kredi faizinin enflasyon oranının çok üstünde olmasıdır. Bunun belli başlı nedenleri şunlardır;

- Başlangıçta yüksek faiz politikasından beklenen şu idi: Faiz oranının yükselmesi tüm tasarrufları bankalara kanalize edecek. Bu durumda fon arzı artacağından faizler tekrar düşecektir. Ancak



bu ikincisi, enflasyonun kontrol altına alınamaması ve sermaye piyasasının bankalara rakip olacak seviyeye gelememesi nedeni ile bir türlü gerçekleşmemiştir. Bu durumda bankalar, bir yandan rakipsiz olmaları, öte yandan firmaların kredi taleplerini azaltmalarını nedeni ile maliyeti düşürücü yola gitmemişlerdir (15).

- Devlet çok yoğun bir biçimde para piyasasına girmiştir. Bu, toplam para talebini artıran en önemli unsurdur.

- Bankalar 1980 sonrasında uygulanan politikalarda kredi verirken güven unsurundan çok kârlılık prensibini ön planda tutmuşlardır. Bu durum şimdiye kadar görülmemiş bir seviyede "batık kredi" olayını ortaya çıkarmıştır ki bu da kredi maliyetini artırmıştır. Netice itibarıyla Türkiye Ekonomisinde reel faiz politikası uygulanması bazı olumlu sonuçlar verdi ise de genelde kendisinden bekleneni vermemiştir: Bir yandan kredi faizleri aşırı ölçüde yükselirken öte yandan firmalar bu nedenle finansman darboğazına girmiş ve böylece özel yatırımlarda -daha önce de vurgulandığı gibi- istenen artış sağlanamamıştır.

### SONUÇ ve ÖNERİLER

Tüm bu açıklamalardan çıkan sonuç ve önerilerimizi şu şekilde sıralamak mümkündür.

1. Türkiye Ekonomisi zor ve karmaşık bir geçiş dönemini yaşamaktadır. Politikacıların, bu geçiş döneminin zorluklarını açık olarak ortaya koymaları ve sorunların çözümü için de herkesin elindeki kıt kaynakları en etkin bir biçimde kullanması, tasarrufa önem vermesi ve ölçülü yaşaması gerektiğini çok iyi anlatmaları lazımdır. Hükümetler vatandaşlara gerçekleştiremeyecekleri işleri vaad etmemelidirler. Oysa bizde bir eser bırakmak özlemi veya seçmenleri etkilemek amacı ile ölçüsüz harcamalar yapılmaktadır. Eski Başbakan Sayın Özal bir çok demeç ve açıklamalarında "biz siyasi gelişmelere bakmayız, ekonominin gereği ne ise onu yaparız" demesine rağmen arka arkaya gelen seçimler ve referandumlar sırasında tam anlamıyla siyasi amaçlı harcamalar yapılmış ve bu durum zaten zayıf olan ekonomik bünyeyi iyice istikrarsız bir duruma getirmiştir.

2. Bugünkü sanayileşmiş ülkelerin kalkınmaları tesadüfi olmamıştır. Sözkonusu ülkelerin geçmiş tecrübelerine baktığımız zaman, sanayileşmenin

- nitelikli insan gücünün mevcut olması,

- yatırımların finansmanı için yeterli miktarda sermaye stokunun ve uygun koşullarda kredilerin bulunması,

- teknolojik gelişmeye uygun üretim metodlarının uygulanması v.s. gibi bazı şartların oluşması ile mümkün olabilirdiğini görüyoruz. Şu halde bir ülkede tasarrufların artırılıp finansman imkânları ve kolaylıklarının sağlanması, sanayileşmenin ve

dolayısıyla kalkınmanın son derece önemli bir parçasıdır.

3. Türk Sanayii bugün gerek yapısal nedenlerden ve gerekse izlenen para ve yüksek faiz politikasından kaynaklanan büyük bir finansman darboğazı içindedir. Bu nedenle, sanayi kesiminin kaynak temininde çektiği sıkıntılar giderilmedikçe, yeni sanayi dallarının kurulması, ileri teknolojilerin kullanılması, mevcut kapasitenin büyütülmesi, dış pazarlarda rekabet gücünün artırılması ve böylece Türk Sanayiinin ve dolayısıyla Türk Ekonomisinin büyük bir atılım yapması mümkün değildir.

4. Kanaatımız odur ki, bu yüksek faiz politikası yeniden gözden geçirilmelidir. Netice itibarıyla yüksek faiz politikası uygulaması, Türkiye'de son sekiz yılda sanayi kuruluşlarını -büyük ölçüde iç borç faizi ödemesi nedeni ile şüphesiz kamu kesiminin den çok sarsan olaydır. Yüzde 140'lara varan bir faiz oranı ile sağlıklı bir iş yapmak mümkün değildir. Şüphesiz eskiden olduğu gibi kredi faizlerinin enflasyon oranının altında olmasını savunmak mümkün olmadığı gibi, % 50'nin üstünde bir reel faizi anlamak da çok güçtür. Mevduat faizi üstünde bir 10-15 puanlık kredi faizini normal karşılamak gerekir. Kredi faizlerini bu seviyeye düşürmek için,

a) Banka kredileri üzerindeki vergi ve kamu payları kaldırılmalıdır. Bu, kredi faizlerinde yaklaşık 15 puanlık bir düşme demektir. Böyle bir ayarlama hükümeti belli bir gelir kaynağından mahrum edecek gibi görünse bile, devletin bizzat iç borçlar için ödediği faiz yükünün de azalacağını düşündürmektedir.

b) Disponibilite ve munzam karşılık oranları çok yüksektir. Düşürülmelidir. Bu uygulamanın sıkı para politikasına ters düşmemesi için devletin yoğun bir biçimde para piyasasına girmesi önlenmelidir. Bu gerçekleşirse para talebi üzerindeki baskı büyük ölçüde azalacaktır. Örneğin 1988 yılında 10 trilyonluk toplam menkul satışların 9 trilyonunun (% 90) sadece devlet tahvil ve hazine bonolarından oluşması, kamunun, sermaye piyasasında tekeli konumunun devam ettiğini göstermektedir. Şu halde Devlet bu kadar borçlanmak yerine vergi politikasına ağırlık vermelidir. Ancak bu, yeni vergiler koymak veya mevcut vergi oranlarını artırmak suretiyle değil, vergileri yaygınlaştırmak ve vergi kayıp ve kaçaklarını önlemek suretiyle sağlanmalıdır.

c) Şirketlerin sermaye artırımında ve halka açılmasında uygulanan usul ve yöntemler basitleştirilmeli, borsanın etkin bir şekilde çalışması sağlanmalıdır.

d) İşletmeleri ekonomik ve teknolojik atılımlara yöneltmek için selektif faiz politikası uygulanmalıdır.

e) Gönüllü tasarruflar mutlaka teşvik edilmelidir.

5. Firmaların eski alışkanlıklarını bırakıp halka açılmaları, öz kaynaklara ağırlık vermeleri ve üretimi verimlilik bazına

oturtarak kendilerinin kaynak yaratmaları, finansman darboğazını giderme açısından büyük önem arz etmektedir.

6. Bilindiği gibi sermaye piyasası, tasarrufların yatırımlara aktarılmasında aracılık etmesi nedeni ile bir ülkenin sanayileşmesinde son derece önemli rol oynamaktadır. Halbuki bizde -daha önce de söylendiği gibi- finansal sistemde bankalar kesimi ağırlıktadır. Ancak ticari bankaların kaynak yapısı büyük ölçüde kısa vadeli fonlardan oluştuğundan bunlar yine kısa vadeli plasmanları tercih edeceklerdir. Dolayısıyla finansal yapısı bu şekilde oluşan bir ülkenin sanayinin orta ve uzun vadeli finansmanını sağlayamayacağı açıktır. Şu halde bütün yapısal zorluklara rağmen sermaye piyasasına etkinlik ve işlerlik kazandırmak, ana hedef olarak alınmalıdır.

7. Hiç şüphesiz Türkiye Ekonomisi hızlı büyüme zorundadır. Ancak büyüme hedefi tespit edilirken kaynak-harcama dengesinin özellikle dikkate alınması gerekmektedir. Ayrıca kaynak kullanımında etkinlik mutlaka sağlanmalıdır. Bunlara dikkat edilmemesinin ülkede nasıl bunalımlar yarattığını, geçmiş deneyimler bize göstermektedir. Türkiye imkânlarının üstünde yaşayan bir ülke görünümündedir. Hiç kimse sürekli imkânlarının üstünde yaşayamaz. İster devlet, ister firma ve isterse tüketici olsun, herkes bütçesinde gelir-harcama dengesini mutlaka sağlama zorundadır.

8. Devletten başlayarak bir milli tasarrufu teşvik politikası oluşturulmalıdır. Özellikle kamu harcamalarında azami tasarruf ilkesine riayet edilmelidir. Halbuki vergi gelirlerin artmasına, vergi gelirleri yanında fonların devreye girmiş olmasına ve KİT'lerin eskiden olduğu gibi hazineye yük olmamasına rağmen, son yıllarda bütçe açıkları büyük boyutlara ulaşmıştır. Bu durum kamu kesiminde gelir-harcama dengesinde önemli bir kanamaya işaret etmektedir. Öte yandan Türkiye'de son sekiz yılda yaygın fon uygulamalarının, kamu harcamalarında kaynak israfına yol açabileceğinden endişe etmekteyiz. Nitelik itibarı ile dolaylı vergilere benzeyen fonlardan yapılan harcamaların miktarının kesin olarak bilinmemesi, fonların kullanım esasları ve fonlardan yararlananlar hakkında bilgi verilmemesi ciddi şüphelerin çıkmasına neden olmaktadır. Bu nedenle bütçe dışı fonların genel bütçe içine alınıp ciddi şekilde kontrolünün sağlanması da büyük önem kazanmaktadır.

9. Bir ekonomide tasarruf artışının sağlanması çok önemli olmakla beraber, yatırılabilir kaynakların hangi önceliklerle ve hangi hedeflere yönlendirileceğini belirtmek de son derece önemli bir stratejik konudur. Bu açıdan bakıldığında, özellikle kamu yatırımlarında, büyük aksaklıklar ve savurganlıklar dikkati çekmektedir. Konu ile ilgili olarak 1989 Yılı Programında ilginç rakamlar yayınlanmıştır. Buna göre 1972 yılı ve öncesi başlayan 89 proje hâlâ bitirilememiştir. Bu projelerin tutarı ise 3.7 trilyon

liradır. 1972 öncesi ve sonrasında başlanan, bugüne kadar bitirilemeyen ve ne zaman bitirileceği de henüz bilinmeyen toplam 50.5 trilyon lira proje bedelinde 7513 adet kamu projesi bulunmaktadır (16). Projelerin uzaması bir yandan maliyetleri arttırırken öte yandan teknolojinin eskimesine neden olmaktadır. Böyle bir anlayış ve yöntemlerle ekonomide atılım yapmak, verimliliği yükseltmek mümkün değildir.

10. Türkiye'de ekonomik sorunların temelinde büyük ölçüde enflasyon yatmaktadır. Türkiye Ekonomisi son on yıldır bir enflasyon sürecinin içinde bulunmaktadır. Hedeflenen enflasyon oranları genellikle katlanarak gerçekleşmektedir. Bugün de enflasyon beklentisi kırılmış değildir. Hükümet 1983 yılında ekonomik sistem olarak piyasa ekonomisini benimsemiş ve bu nedenle de enflasyonu düşürmeyi birinci hedef olarak ilan etmiştir. Ancak bu tercih zamanla önemini kaybetmiş, genel makro hedefler arasında enflasyon ikinci hatta üçüncü sıraya düşmüştür. Buna karşılık ödemeler dengesine öncelik verilmiştir. Kanaatımızca enflasyonu düşürme hedefinin arka plana itilmesi doğru bir yaklaşım değildir. Çünkü enflasyon,

- fiyat mekanizmasını bozarak piyasa ekonomisine işlerlik kazandırılmasını önlemektedir.
- kaynak dağılımında etkinliği azaltarak, ekonomide verimliliğin düşmesine neden olmaktadır.
- sürekli kur ayarlamalarını zorunlu kılmakta ve böylece maliyetleri arttırmaktadır,
- işletme sermayesi ihtiyacını sürekli arttırmakta ve böylece işletmeleri finansman açısından bir fasit daire içine sokmaktadır,
- paradan kaçışı teşvik ederek ekonomiyi bir tüketim ekonomisi halinde getirmektedir,
- özet olarak tüm makro dengeleri sarsarak, sosyal, siyasal ve ekonomik istikrarı bozmaktadır.

Şu halde ekonomik sorunlarımızın hafifletilmesi ve böylece istikrarın sağlanmasının temel şartı enflasyonu frenlemektir. Konumuz açısından; tasarrufların arttırılması, faiz oranlarının düşürülmesi, sermaye piyasasının gelişmesi, kısaca Türk ekonomisinde sağlıklı bir finansal yapının oluşması tümü ile enflasyonun kontrol altına alınmasına bağlıdır. Şimdiye kadar enflasyonla mücadelede beklenen kararlılık gösterilmemiştir. Kaldığı dünya konjonktüründe Türkiye'nin lehine gelişmeler vardır: Petrol fiyatları büyük ölçüde düşmüştür. Şu andaki varil fiyatı reel olarak 1974 fiyatının altındadır. En büyük ticaret ortağımız ülkelerde enflasyon oranı % 3 - 5 dolayındadır. Ülke içinde büyük çapta bir grev veya siyasal istikrarsızlık v.s. olmamıştır. Bu olumlu

ortama rağmen bugün Türkiye'de % 70 - 80 dolayında bir enflasyon yaşanmaktadır. Bu, izlenen politikalarda önemli hatalar yapıldığını göstermektedir. Şayet enflasyonla mücadele konusu ciddi olarak ele alınmak isteniyorsa,

- trilyonları bulan konsolide bütçe açığı mutlaka önemli ölçüde azaltılmalı,
- buna bağlı olarak belediyeler dahil tüm kamu harcamaları kontrol altına alınmalı,
- kamu borçlanması azaltılmalı,
- enflasyonla mücadelede vergi politikası bir araç olarak kullanılmalı,
- emisyon hacmi, öngörülen enflasyon oranından fazla olmamalı ve
- KİT zamlarına mutlaka bir sınır getirilmelidir.

11. Hiç şüphesiz burada tartışılan sorunların büyük bölümü yapısal nedenlere dayanmaktadır. Dolayısıyla bunların kısa sürede çözülecek meseleler olmadığı söylenecektir. Ancak Türkiye'nin değişen dünya koşulları çerçevesinde, çağdaş bir sanayi toplumu olma yolunda bekleyecek fazla zamanı da kalmamıştır. Çağımız bir teknolojik şok yaşamaktadır. Bu şoka uyum sağlayamayan ekonomilerin bir atılım yapmaları fevkalade zordur. Nüfusu 50 milyonu aşan ve özgürlükler içinde kalkınmayı hedef alan Türkiye'nin, bu hedefe ulaşması, diğer bir ifade ile çağı yakalaması için, bu kısa sürede teknolojik açığı kapatması ve her alanda verimliliği artırması zorunludur.

#### NOTLAR

1. Z. Başak: "Tasarruf Açığı ve Enflasyon" **TÜSİAD - 1978 Yılına Girerken ve 1980'lere Doğru Türkiye'nin Temel Sorunları Üzerine GÖRÜŞLER-ÖNERİLER**, İstanbul 1978, s. 29.

2. E. Wiesner: "Ursachen der lateinamerikanischen Schuldenkrise", **Finanzierung und Entwicklung**, Nr. 1 22 Jg. Hamburg März 1985, s. 24 ff.

3. 1989 yılının daha ilk 8 ayında emisyon % 67'lik bir artış göstermiştir. Hiç bir sebep bu kadar hızlı bir parasal genişlemeyi haklı gösteremez.

4. F.H. Barutçu: **Türk Sanayiinin Finansman Yapısı ve Kaynak Sorunları**, H.Ü. Sosyal Bilimler Enstitüsü, Yayınlanmamış yüksek lisans tezi, Ankara 1989, s. 43.

5. S. Özmucur: "500 Büyük Firmada Mali ve Ekonomik Göstergeler 1980-87", **İstanbul Sanayi Odası Dergisi**, 15 Kasım 1988, s. 53 v.d.

6. F.H. Barutçu, a.g.t., s. 39 v.d.

7. Ö. Akgüç: "Türkiye'nin 500 Büyük Firmasının Finans Yapısı", **İstanbul Sanayi Dergisi**, 15 Kasım 1988, s. 30, Tablo IV.

8. Daha geniş bilgi için F.H. Barutçu, a.g.t., s. 43 v.d.

9. TÜSİAD - **Görüş**, 16. Sayı, 10 Ekim 1989, s. 16 v.d.

10. Bu oranlar F.H. Barutçu a.g.t., s. 49'dan alınmıştır.

11. F.H. Barutçu, a.g.t., s. 87, tablo 12.

12. Bu benzetme TÜSİAD: **Görüş**, Cilt 15, Sayı 6, Haziran 1987, s. 9'dan alınmıştır.

13. O. Morgil: "Türkiye'deki Bankacılık Sistemi ve Faiz Politikası" **Türkiye Odalar Birliği - Faiz Politikası**, Ankara 1987, s. 12.

Ayrıca bkz. S. Cingi: "Bankacılıkta Gözlenen Gelişmeler", **Ankara Sanayi Odası Dergisi**, Nisan 1985, s. 27-33.

14. F.H. Barutçu, a.g.t., s. 105.

15. O. Morgil, a.g.m., s. 16.

16. T. Güngör: "Yapımı devam eden işlerin yarısı 1980 öncesine ait projeler", **Dünya**, 24 Kasım 1988, s. 2