

MUĞLA ÜNİVERSİTESİ  
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ  
İKTİSAT ANABİLİM DALI

FAİZ TEORİLERİ IŞIĞINDA 1980 'DEN SONRA TÜRKİYE'DEKİ FAİZ  
POLİTİKASININ DEĞERLENDİRİLMESİ

YÜKSEK LİSANS TEZİ

BORA SÜSLÜ

Prof. Dr. ÖMER GÜRKAN

MUĞLA ÜNİVERSİTESİ  
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ  
İKTİSAT ANABİLİMDALI

T 97203

T.C. YÜKSEKÖĞRETİM KURULU  
DOKÜMANTASYON MERKEZİ

**FAİZ TEORİLERİ İŞİĞİNDA 1980 'DEN SONRA TÜRKİYE'DEKİ FAİZ  
POLİTİKASININ DEĞERLENDİRİLMESİ**

**BORA SÜSLÜ**

**Sosyal Bilimler Enstitüsünce**

**Yüksek Lisans**

**Diploması Verilmesi İçin Kabul Edilen Tezdir.**

**Tezin Enstitüye Verildiği Tarih:**

**Tezin Sözlü Savunma Tarihi:**

**Tezin Danışmanı: Prof.Dr. Ömer Gürkan**

**Jüri Üyesi:**

**Jüri Üyesi:**

**Enstitü Müdürü: Prof.Dr. Ömer Gürkan**

**AĞUSTOS,2000**

**MUĞLA**

## YEMİN

Yüksek lisans tezi olarak sunduğum" Faiz Teorileri Işığında 1980 'Den Sonra Türkiye'deki Faiz Politikasının Değerlendirilmesi"adlı çalışmanın, tarafımdan bilimsel ahlak ve geleneklere aykırı düşecek bir yardıma başvurulmaksızın yazıldığını ve yararlandığım eserlerin Kaynakça da gösterilenlerden oluştuğunu, bunlara atıf yapılarak yararlanmış olduğumu belirtir ve bunu onurumla doğrularım.

...../...../.....

BORA SÜSLÜ

**YÜKSEKÖĞRETİM KURULU DOKÜMANTASYON MERKEZİ TEZ VERİ GİRİŞ  
FORMU**

**YAZARIN**

**MERKEZİMİZCE DOLDURULACAKTIR**

Soyadı :

Adı :

Kayıt No:

**TEZİN ADI:**

Türkçe :

Y.Dil :

**TEZİN TÜRÜ:** Yüksek Lisans

Doktora

Sanatta Yeterlik

**TEZİN KABUL EDİLDİĞİ**

Üniversite :

Fakülte :

Enstitü :

Diğer Kuruluşlar :

Tarih :

**TEZ YAYINLANMIŞSA**

Yayınlayan :

Basım Yeri :

Basım Tarihi :

ISBN :

TEZİN YAZLDIĞI DİL:TÜRKÇE

TEZİN SAYFA SAYISI:120

TEZİN KONUSU(KONULAR): FAİZ TEORİLERİ İŞİĞİNDA 1980 'DEN SONRA TÜRKİYE'DEKİ FAİZ POLİTİKASININ DEĞERLENDİRİLMESİ

1. FAİZ TOERİLERİ

2.1980 SONRASI FAİZ POLİTİKALARI

3.EKONOMETRİK ANALİZ

TÜRKÇE ANAHTAR KELİMELEER:

1.FAİZ

2.TÜRK EKONOMİSİ

3. POLİTİKA

İNGİLİZCE ANAHTAR KELİMELEER:

1.İNEREST

2.TÜRKİSH ECONOMY

3. POLİTİCS

1-Tezimden Fotokopi yapılmasına izin vermiyorum .....

2-Tezimden dipnot gösterilmek şartıyla bir bölümünün fotokopisi alınabilir....

3-Kaynak gösterilmek şartıyla tezimin tamamının fotokopisi alınabilinir.....

Yazarın İmzası:

Tarih:...../...../.....

## TUTANAK

Muğla Üniversitesi.....Enstitüsü'nün  
...../...../..... tarih ve.....sayılı toplantısında oluşturulan jüri, Lisanüstü  
Eğitim-Öğretim Yönetmeliği'nin.....maddesine göre.....Anabilim  
Dalı Yüksek lisans  
Öğrencisi.....'ın"  
....."adlı tezini incelemiş ve aday ...../...../.....  
tarihinde saat.....'da jüri önünde tez savunmasına alınmıştır.

Adayın kişisel çalışmaya dayanan tezini savunmasından sonra  
.....dakikalık süre içinde gerek tez konusu, gerekse tezin dayanağı olan  
anabilim dallarından sorulan sorulara verdiği cevaplar değerlendirilerek  
tezin..... olduğuna.....ile karar verildi.

Tez Danışmanı:

Üye

Üye

Üye

Üye

## ÖZET

Türkiye’de son yirmi yılda faizler ekonominin absorbe edebileceği oranın çok üzerine çıkmıştır. Yüksek faizler, gerek maliyetleri yükseltmesi nedeniyle enflasyonu, gerek kamunun borçlarını hızla artırarak bütçenin yapısının bozulmasına, gerekse yatırımların alternatif maliyetlerini artırarak paranın kısa vadeli spekülâtif alanlara kanallize olmasına neden olmuştur. Faiz bir fiyat olarak gerek ülke içinde gerekse uluslar arası kaynak dağılımını düzenleyen bir fonksiyona sahiptir. Dolayısıyla faiz stratejik bir fiyattır. Bu tezde bu stratejik fiyatın oluşumunu açıklayan kuramlar çeşitli ekoller bağlamında öncelikle incelenmektedir. Daha sonra 1980-2000 yılları arasında izlenen faiz politikası kuramlardan elde edilen kavramsal araçlar yardımı ile incelenmektedir. Çalışmada faizi etkileyen bağımsız değişkenlerin etkileme derecesi teste tabi tutulmuştur. 1980-2000 yılları arasında yapılan ekonometrik çalışmada faizi etkileyen önemli değişkenler olarak enflasyon ve devalüasyon bulunmuştur. 1980 sonrası izlenen yüksek reel faiz politikasına rağmen tasarruf yatırım dengesi kurulamamış. Tasarruflar mevduatlardan ziyade atıl alanlara kaymaya devam etmiştir. Bunun yanında yerel tamamlayıcı politikaları oluşturmadan dışa açılma ülkeyi daha riskli bir konuma sokarak faizlerin daha da yükselmesine neden olmuştur.

### **ABSTRACT**

In the last twenty years, in Turkey, the interest is more than the economy can absorb. High interest increased both the cost and the public debts so it caused the economy and the budget structure to be spoiled also it increased the investment of alternative cost so it caused the money to transfer into the short fixed term speculative areas. The interest, as a price, has a function regulating the source distribution not only in the country but also in an international area. What increased the interest was found as in between 1980 and 2000, the variables affecting the strategic price were studied.



# İÇİNDEKİLER

	Sayfa
İçindekiler.....	I
Önsöz.....	III
Tablolar.....	IV
Şekiller.....	V
Giriş.....	1

## I BÖLÜM: FAİZ TEORİLERİ

1-1 Klasik Faiz Teorisi.....	3
1-2 Wicksell'in Ödünç Verilebilir Fonlar Kuramı.....	7
1-3 Keynezyen Faiz Teorisi.....	11
1-3-1 Keynezyen Sistem.....	12
1-3-2 Keynezyen Teoride Para Talebi.....	14
1-3-2-1 İşlem Güdüsü.....	15
1-3-2-2 İhtiyat Güdüsü.....	15
1-3-2-3 Spekülatif Günü.....	16
1-3-3 Keynezyen Faiz Düzeyinin Belirlenmesi.....	18
1-4 Hicks-Hansen Neo Keynesyen Sistem.....	19
1-4-1 IS Eğrisi.....	22
1-4-2 LM Eğisi.....	25
1-4-3 IS-LM Dengesi.....	26
1-4-4 Açık Ekonomilerde IS-LM Dengesi.....	28
1-4-5 Para Politikası ve Etkinliği.....	29
1-4-6 Maliye Politikası ve Etkinliği.....	31
1-5 Monetarist Faiz Politikası.....	34
1-5-1 Faiz Politikası.....	38
1-5-2 Aktarım Mekanizması.....	41

1-6 Tobin'in Portföy Kuramı.....	43
II -1 Faiz ve İşlevleri.....	48
2-1-1 Faiz ve Tasarruflar.....	49
2-1-2 Faiz ve Yatırımlar.....	50

## 2. BÖLÜM: 1980 SONRASI TÜRKİYE'DE İZLENİLEN FAİZ POLİTİKASI

2.1.1 24 Ocak Kararlarına Yol Açan ekonomik Ortam.....	51
2.1.2 24 Ocak Kararları ve Uygulamaları.....	54
2.1.3 1980 Sonrası Uygulanan Faiz Politikası.....	61
2.1.3.1 1980 Sonrası Mevduat Faiz Politikası ve Bankerlerin Rolü.....	69
2.1.3.2 Kredilerdeki Gelişmeler.....	73
2.2 1990 Sonrası İzlenilen Faiz Politikası.....	75
2.2.1 Mevduattaki Gelişmeler.....	85
2.2.2 Kredilerdeki gelişmeler.....	90
2.2.3 5 Nisan kararları ve Faiz Politikası.....	91
2.2.3.1 5 Nisan kararlarına Yol Açan Ekonomik Ortam.....	91
2.2.3.2 5 Nisan Kararlarının Amaçları Ve Alınan Tedbirler.....	93
2.2.3.3 Kararların Sonuçları ve Faiz Politikası.....	95
2.3 2000 Yılı Para Programı ve Faiz Politikası.....	97

## 3. BÖLÜM: 1980 SONRASI FAİZ ORANLARININ YAPISINI BELİRLEYEN EKONOMETRİK ANALİZ

3.1 1980-1989 Yılları Arasında Faiz Oranlarının Yapısı.....	102
3.2 1990-2000 Yılları Arasında Faiz Oranlarının Yapısı .....	105
Sonuç.....	111
Kaynakça.....	115

## Önsöz

Türkiye Ekonomisi 1980 yılıyla beraber dışa açılma politikası izlemeye başlamıştır. Ancak Türkiye gibi az gelişmiş ülkelerin yerel tamamlayıcı politikaları sağlayamadığı ve kurumlarının uluslararası ekonomiye entegre edemediği sürece dış dünyaya açılmak yarar değil zarar getirir. Sonuçta yüksek reel faizler, yüksek enflasyon ve döviz darboğazı ile karşı karşıya kalınır.

Tezimizde 1980 sonrası dışa açılan Türkiye'nin yerel politikaları sağlayamadığı için yerel dengelerinin bozulduğu ve faizlerin aşırı yükseldiğini, teoriler ışığında açıklanmaktadır.

Bu çalışmada emeği geçen herkese teşekkür ederim. Bilhassa beni yönlendiren Prof.Dr. Ömer Gürkan'a ve değerli bilgilerinin benden esirgemeyen Araş.Gör. Cem Mehmet Baydur'a sonsuz teşekkürlerimi bir borç bilirim

15/08/2000

BORA SÜSLÜ

## Tablolar Listesi

Tablolar	Sayfa
Tablo I	1973-1980 Arası Ekonomik Göstergeler ..... 52
Tablo II	Türlerine Göre Reel Mevduat Artışı..... 61
Tablo III	Bankalarda Mevduat Gelişimi ..... 63
Tablo IV	Banka Ve Bankerlerce Uygulanan Net Faizler..... 64
Tablo V	1980 Sonrası Vadeli Mevduat Faizleri ..... 67
Tablo VI	Banka Ve Bankerlerce Uygulanan Faizler ..... 78
Tablo VII	Nominal Ve Reel Vadeli Mevduat Artış Hızları ..... 70
Tablo VIII	Tasarruf Mevduatı Vadeleri İtibariyle Dağılımı ..... 71
Tablo IX	Mevduat Hacmindeki Gelişmeler ..... 72
Tablo X	İç Borçlanma Senetlerinin Ortalama Birleşik Faizleri ..... 78
Tablo XI	Reel Faizler ..... 80
Tablo XII	M2Y/M2 Oranındaki Gelişmeler..... 87
Tablo XIII	Mevduat Türlerinin Toplam Mevduat İçindeki Payı..... 88
Tablo XIV	Kredilerdeki Gelişmeler ..... 90
Tablo XV	Faiz Oranlarındaki Gelişmeler ..... 92
Tablo XVI	Tasarruf Tüketim Oranındaki Gelişmeler ..... 92
Tablo XVII	Enflasyon,Döviz Kuru,Faiz Oranındaki Gelişmeler ..... 93
Tablo XVIII	Merkez Bankası Ortalama Döviz Satış Kuru Ve Aylık Enflasyon Oranları 98
Tablo XIX	Mevduat Ve Döviz Tevdiat Hesapları..... 99
Tablo XX	İç Borçlanma Faiz Oranları ..... <del>100</del>
Tablo XXI	1983-1989 Temel Ekonomik Göstergeler ..... 105
Tablo XXII	Sermaye Akımları Ve cari İşlemler Dengesi ..... 107

## Şekiller Listesi

Şekiller	Sayfa
Şekil I	Klasiklerde Faiz Oranın Belirlenmesi..... 4
Şekil II	Klasik İktisat da Faiz Oranın Değişmesi ..... 5
Şekil III	Wicksell’de faiz Oranın Belirlenmesi ..... 8
Şekil IV	Keynesyen Para Talebi ..... 16
Şekil V	Keynesde Faiz Düzeyinin Belirlenmesi..... 28
Şekil VI	IS-LM Eğisinde Faizin Oluşumu ..... 20
Şekil VII	IS Fonksiyonunu Oluşumu..... 23
Şekil VIII.	LM Fonksiyonu ..... 25
Şekil IX	IS-LM Dengesi..... 25
Şekil X	Genel Dengedeki Değişme ..... 26
Şekil XI.	Açık Ekonomide IS-LM Dengesi ..... 27
Şekil XII.	Genel Dengedeki Para Politikası ..... 28
Şekil XIII	Para Politikasının Etkisizliği..... 29
Şekil XIV	Para Politikasının Etkinliği ..... 30
Şekil XV	Genel Dengedeki Maliye Politikası..... 31
Şekil XVI	Klasiklerde Maliye Politikasının Etkisizliği..... 32
Şekil XVII	Keynesde Maliye Politikasının Etkinliği..... 32
Şekil XVIII	Monetarist Faiz Politikası ..... 36
Şekil XIX	Monetarist Politikada Faizlerin Dengeye Gelmesi ..... 39

## GİRİŞ

Türkiye’de faizler son yirmi yıl süresince % 100’lerin üzerinde seyretmiştir. Faizlerin yüksek bir düzeyde seyretmesi, gerek kamunun gerekse özel kesimin finansman yükünü önemli ölçüde artırmıştır. Bu dönemde yüksek faiz düzeyini açıklayıcı çeşitli hipotezler veya tezler Türkiye ekonomisi için sunulmuştur. Bazılarına göre piyasanın tekelci yapısından bazılarına göre de sadece kamudan kaynaklanan yüksek faizler, gerek üreticilerin gerekse tüketicilerin refah düzeyinin kötüleşmesine neden olmuştur. Gerçektende yatırım-tasarruf dengesini sağlamada, uluslar arası sermaye akımlarını etkilemede kritik bir fiyat olan faizi incelemek son yirmi yılın Türkiye ekonomisini değerlendirmek açısından zorunludur. Bu tezde öncelikle mevcut faiz teorileri irdelenecektir. Buradan çıkan sonuca dayanarak elde edilen kavramsal çatı Türkiye’nin 1980-2000 yılları arasında ekonomik durumunun değerlendirmesinde kullanılacaktır.

Tezin I. Bölümünde Klasik, Wicksell, Keynes, Hidrolik Keynesçilik, Monetarizm, Tobin’in faiz kuramlarına dayanarak, teorik olarak faiz konusu incelenecektir. Böyle bir incelemeden amaç, faizi etkileyen temel bağımsız değişkenleri farklı kuramlar açısından ortaya koymaktır. Bu sayede bağımsız değişkenlerin 1980-2000 yılları arasında faiz düzeyini nasıl etkileyebildiklerini bize sunacak olan bir teorik yapı elde edilecektir.

II. bölümde Türkiye’de 1980’lerde başlayan serbestleşme çabaları 24 Ocak 1980 kararları bağlamında incelenecektir. Faiz, döviz kuru gibi bütün fiyatların piyasada oluşmaya bırakılması ve bunun ekonomi üzerindeki etkileri araştırılacaktır. Analiz ikiye ayrılmıştır: 1980-1989 ile 1990-2000 arası. Böyle bir ayrıma gitmenin altında yatan neden, Türkiye ekonomisinin 1989 yılında geçirdiği yapısal dönüşümdür. 32 sayılı kararname ile uluslar arası sermaye hareketleri tamamen bağımsız hale gelmiştir. Dolayısıyla faiz ve onu etkileyen bağımsız değişkenler daha

farklı şekilde yorumlanması gerekmiştir. Tezimizin II bölümünde 1980-2000 yılları arasında uygulanmaya çalışılan serbest faiz politikası ve onun geçirdiği evreler hakkında bilgiler verilirken, 1990-2000 yılları arasında uygulanan serbest faiz politikasının faizleri neden aşırı yükselttiği de incelenmiştir.

III. bölümde faiz etkileyen bağımsız değişkenler ile faiz arasındaki ilişki niceliksel yönden araştırılmıştır. Bu bölümde faiz bağımlı değişkenini regresyon ve korelasyon ekonometrik çalışmasıyla etkileyen değişkenler sınanmıştır. Yine yukarıdaki sebepten dolayı analiz iki ayrı bölüm halinde incelenmiştir.



## BİRİNCİ BÖLÜM

### FAİZ TEORİLERİ

Faiz stratejik bir fiyat olarak makro ekonominin inceleme konusunu oluşturur. Ekonomide denge yatırımların tasarrufa eşit olması ile kurulur. Bu eşitliği sağlama veya tasarruf ve yatırımı etkileyen bir unsur olarak faiz çok önemli makro ekonomik fiyattır.

Faiz teorileri temelde parasal ve reel olarak ikiye ayrılabilir. Bu ayrımın nedeni teorilerinin dayandığı varsayımların birbirinden farklı olmasıdır. Örneğin Keynesyen teoride faiz paranın fiyatı iken, Klasik teoride sermayenin fiziki getirisiidir. Bu farklılıklar bir fiyat olarak faize yüklenen farklı bakış açılarından kaynaklanmaktadır. Dolayısıyla tezimizin merkezi olan 1980 ile 2000 arasındaki faiz politikalarını anlayabilmek için değişik faiz teorilerinin incelenmesi gerekir.

#### 1.1 KLASİK FAİZ TEORİSİ

Faiz oranlarını açıklayan teoriler iktisadın en eski teorilerindedir. Faiz oranını açıklamaya yönelik çabalar. Klasik İktisatçılar tarafından yapılmıştır. Klasik teoriye göre faiz oranları reel tasarruf ve yatırımların birbirini etkilemesiyle oluşmaktadır.<sup>1</sup> İktisadın kurucusu ve Klasik iktisadın mensubu olan Adam Smith faizi, toplumun belirli bir kesiminin kendisine ait olmayan bir parayı ya da parasal sermayeyi kullanabilmek için ödediği karşılık olarak tanımlamaktadır.<sup>2</sup> Klasik iktisatçılar faizin tüketimden vazgeçmenin bedeli olduğunu ileri sürerek toplam

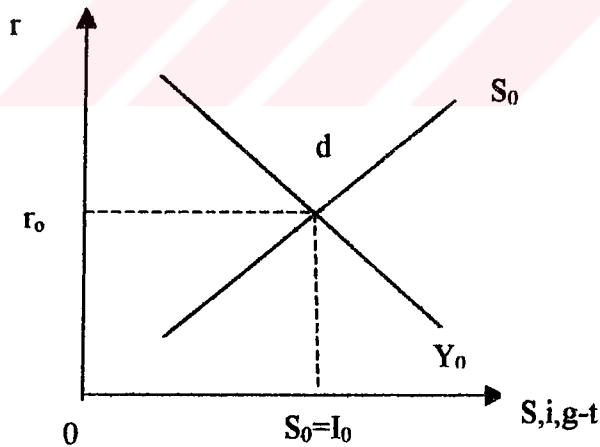
<sup>1</sup> Adnan Büyükdenez,1980 Sonrası Faiz Politikası Ve Etkileri, İstanbul Üniv Sosyal Bilimler Enst. Yayınlanmamış Doktora tezi, İstanbul 1989,s.11

<sup>2</sup> Fuat Ercan,Para ve Kapitalizm, Birinci Baskı ,İstanbul :Ceylan Kitapevi, Mayıs 1997, s.440



talebin toplam arza faiz yolu ile eşitlendiği görüşünü savunmuşlardır. Klasik İktisatçılara göre faiz oranı ulusal gelir düzeyini değiştirmeksizin gelirleri tasarruf ve yatırım arasında bölüştürmektedir.<sup>3</sup> Klasik faiz teorisinin temel varsayımı “pozitif zaman tercihidir. Bu varsayımına göre bugünkü tüketimi ertelemenin bir bedeli olmalıdır. Bu bedel de faizdir. Böylece faiz tasarruf arzının fiyatı olmaktadır. Bu oran ne kadar yüksek olursa tasarruflar o kadar artacaktır. Klasikler tarafından tasarrufların faize karşı duyarlılığının yüksek olduğu kabul edilmiştir. Yüksek faiz oranlarında tasarruf oranı artarken, düşük faiz oranlarında tasarruf oranı azalmaktadır.

Klasik iktisat da faizi belirleyen bir diğer unsur da yatırımdır. Faiz oranı yatırım talebi ve sermayenin marjinal verimliliği ile birlikte belirlemektedir.<sup>4</sup> Klasik iktisatçılara göre çok sayıda yatırım projesi kazançlarına göre sıralanır. Faiz oranları ödünç fonların maliyetini belirleyerek yatırım projeleri için finansman oluşturur. Yüksek faiz oranlarında pek az yatırım kârlı hale gelirken, düşük faiz oranlarında birçok proje kârlı hale gelir ve yatırımlar artar.<sup>5</sup> Bu durumda yatırımla faiz arasında ters yönlü bir ilişki meydana gelir. Eğer faiz oranları marjinal verimlilikten düşük ise yatırım gerçekleşir.



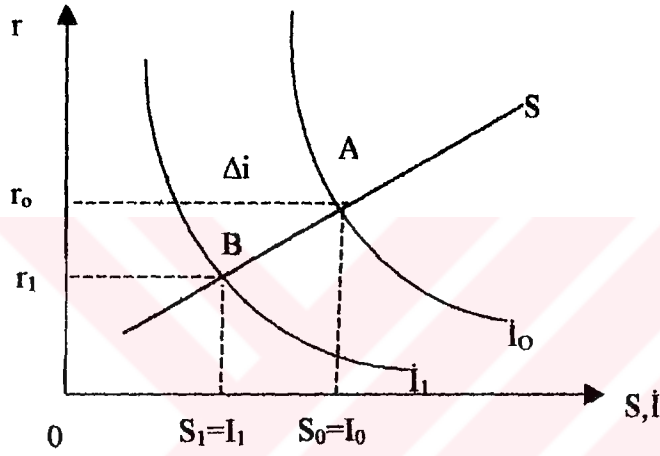
**Şekil I: Klasiklerde Faiz Oranının Belirlenmesi**

<sup>3</sup> İlker Parasız, *Para Banka ve Finansal Piyasalar*, Beşinci Baskı, Bursa: Ezgi Kitapevi, Ekim 1994, s.339

<sup>4</sup> Nur Keyder, *Para Teori ve Politika*, Birinci Baskı, Ankara: Barlas Kitapevi, 1995, s:325

<sup>5</sup> Richard T. Froyen, *Macroeconomics*, Üçüncü Baskı, Newyork: Maxwell, Macmillian, 1990, s:75

Şekil I'de  $r_0$  faiz oranında tasarruf-yatırım eşitliği söz konusudur. Klasik İktisat da faiz oranı esnektir. Bu da her zaman tasarruf-yatırım eşitliğini sağlamaktadır. Örneğin dışsal bir olaydan dolayı (savaş gibi) girişimciler gelecek dönemdeki yatırımdan beledikleri kârların azalacağını varsayarlar ise, yatırımlar ve aynı faiz oranından ödünç alınan fonlar etkilenecektir. Şekil II bunu açıklamaktadır. Bu açıklamada yatırımların yalnızca ödünç alınan fonlara dayandığı varsayımı dikkate alınmaktadır.



Şekil II: Klasik İktisat da Faiz Oranın Değişmesi

Yatırımın kârlılığının düşmesi şekil II 'de yatırımların  $I_0$ 'dan  $I_1$ 'e gerilemesi şeklinde gösterilmiştir. Veri faiz oranında yatırımlardaki azalma  $\Delta i$  ile gösterilmiştir. Faizler  $r_0$ 'da iken yatırımlara neden olan ödünç alınabilir fonların düşmesi faizlere baskı yaparak, faizlerin düşmesine neden olmaktadır. Faizlerin düşmesinin iki sonucu vardır. Birincisi tasarrufların azalması yani tüketimin artmasıdır. Şekil II'de tasarrufların azalması ve tüketimin artması "A" ile gösterilmiştir. İkincisi ise yatırımların faiz oranlarının düşmesi ile yeniden ortaya çıkmasıdır. Faizlerin düşmesi yatırımları artırır. Şekilde bu "B" ile gösterilmiştir. Böylece ekonomi dengeye gelmiştir.<sup>6</sup>

<sup>6</sup> Richard Froyen, a.g.e ,s.77

Açıklamalardan da anlaşılacağı gibi tasarrufla yatırım arasında bir dengesizlik olursa, faiz oranı ile yatırım-tasarruf eşitliği yeniden sağlanmaktadır. Yatırımlar tasarrufları aşıyorsa faiz oranlarının yükselmesi yatırımları azaltıp tasarruf oranlarını artırarak dengeyi tekrar sağlar.

Faiz oranlarının Klasik sistemde istikrarı sağlayıcı etkisi vardır. Faiz oranlarının değişmesi ile ekonomi tekrar tam istihdamda dengeye gelebilir. Klasik sistemde faiz aynı zamanda işsizliğe de etki eder. Faiz , talebi etkileyerek ekonomiyi tam istihdam da dengeye getirir.

Klasik Faiz Teorisi reel bir teoridir. Faiz esnek olduğu için her zaman tasarruf ve yatırım dengesi sağlanır. Bu aynı zamanda Say Yasası ile de uyumludur. Say Yasasına göre her arz kendi talebini yaratır. Eğer ekonomide bir arz fazlası varsa bunun karşılığında talep fazlası da vardır. Bu mantık makro ekonomi için geliştirildiğinde gelirden tüketime ayrılmayan kısmı oluşturan tasarruflar kadar bir harcama kalemi olan yatırımlarla birbirini dengeleyecektir. Yatırım ve tasarruf arasında denge faiz mekanizması ile kurulur. Tasarrufu bir talep yetersizliği, yatırımı da bir harcama fazlası olarak kabul edilirse, Say Yasası'nın işleyebilmesinin faiz mekanizmasının etkinliğine bağlı olduğu görülür.<sup>7</sup>

Klasik Faiz Teorisi'nde Klasiklerin bütün teorilerinde olduğu gibi dikotomi<sup>8</sup> söz konusudur. Para sadece bir değişim aracıdır. Para arzındaki değişmelerin çıktı ve istihdam, tasarruf ve yatırım gibi reel değişkenler üzerinde hiçbir etkisi yoktur. Dolayısıyla, faiz klasik sistemde reel etmenler tarafından belirlenmekte ve esnek olduğu için de dalgalanıp ekonomiyi tekrar tam istihdam da yani dengeye getirmektedir.

## 1.2 WICKSELL'İN ÖDÜNÇ VERİLEBİLİR FONLAR TEORİSİ

Wicksell, Klasiklerin reel faiz analizine parasal unsurları katarak faizi oluşturan ilk iktisatçıdır. Wicksell'in en önemli katkısı para teorisi alanındadır. Klasik İktisat, para sorunlarını bütünüyle ikincil bir sorun olarak görmektedir. Wicksell ekonomik olguların üretim, bölüşüm, değişim gibi reel değişkenleri parasal

<sup>7</sup> Vural Savaş, *İktisadın Tarihi*, Birinci Baskı, İstanbul: Liberal Düşünce Topluluğu, 1997, s:334

<sup>8</sup> A.Kotsiyannis, *Modern Mikro İktisat*, Çev. M. Sarı Meşeli, Verso yayınları 1987, s:569

bir dünya içinde yeniden tanımlamıştır. Böylece faiz kavramını da değiştirmiştir.<sup>9</sup> Wicksell faizi sermayenin organik büyümesi olarak tanımlar. Paranın modern koşullar altında belirli bir faiz karşılığında bankalara aktarılması, faiz ile para miktarı arasında bir ilişkinin varlığını göstermektedir. Para miktarındaki değişme önce faiz oranını etkiler, değişen faiz oranı ise yatırım ve tasarruflar üzerinde etkili olur. Wicksell'e göre bankalar reel faizin ötesinde piyasa faizini belirlemede etkindir. Bu parasal olgunun ekonomiye sokulması anlamına gelmektedir. Klasik İktisatta tasarruf ve yatırım faiz oranı ile dengeye geliyordu. Tasarruf nedeni ile azalan toplam talebin yatırım yolu ile yeniden eski seviyesine döneceği belirtiliyordu. Ancak Wicksell bu analizi para arzındaki değişikliklerin etkilerini incelemek amacıyla parasal unsurları katarak daha da genişletmiştir.<sup>10</sup>

Wicksell, fiyat değişmelerini açıklayabilmek için faiz oluşumundan yola çıkmıştır. Para miktarındaki değişmeler, fiyatlar üzerinde, biri doğrudan diğeri de faizler yolu ile iki etkide bulunur. Bunun yanında Wicksell Klasik İktisatçıların aksine ekonomik faaliyetin bütününe kapsayan tek bir piyasa yerine birbirinden ayrı iki piyasa olduğunu, bunların tüketim malları piyasası ve sermaye malları piyasası olarak ikiye ayrıldığını söyler. Tüketim malları piyasasında denge, arz ve talep eşitliği ile gerçekleşir. Sermaye malları piyasasında denge ise tasarruf yatırım eşitliği ile oluşur. Sermaye piyasasında denge, tasarruf yatırım eşitliğine bağlı olmakla beraber tasarruf ve yatırım aynı etkenlere bağlı değildir. Tasarruf doğal faizin fonksiyonudur. Yatırımlar ise piyasa faizinin fonksiyonudur. Bu iki faiz arasındaki uyumsuzluk istikrar koşullarını bozabilmektedir.<sup>11</sup> Dolayısıyla Wicksell faizi ikiye ayırmıştır. Doğal (reel) faiz ve parasal (piyasa) faiz.

Wicksell yüksek ve düşük faiz oranı kavramlarının oransal kavramlar olduğunu, dolayısıyla neye göre düşük neye göre yüksek olduğunu belirleyecek ölçütlere gerek olduğunu bunun da doğal faiz olacağını belirtmiştir.<sup>12</sup>

Doğal faiz; Yatırımcıların reel sermaye üzerindeki getiri oranıdır. Doğal faiz oranı sermayenin marjinal verimliliği ve toplumun tasarruf eğilimi tarafından

<sup>9</sup> Fuat Ercan, a.g.e, s.453

<sup>10</sup> Vural Savaş, *Keynesyen İktisat Yıkılırken*, Birinci Basım, İstanbul :Fatih Yayınevi, 1984, s.31

<sup>11</sup> Feridun Ergin, *Para ve Faiz Teorileri*, İstanbul: Beta Basımevi, 1983, s:190

<sup>12</sup> Vural Savaş, *İktisadın...*, s.70

belirlenir. Doğal faiz, ödünç verilebilir sermaye talebinin tasarruf arzına eşit olduğu ve yeni yaratılan sermaye üzerinden elde edilmesi beklenen hasılattır.<sup>13</sup>Bu oran değişen bir orandır. Piyasa faizi ise bankalar ve diğer borç veren kurumlarca belirlenen kredi faiz oranını ifade eder.

Piyasa faiz oranı, parasal ilişkinin sonucunda ortaya çıkan faizdir. Bankalar doğal faiz oranının hangi düzeyde olduklarını bilemezler. Piyasa faiz oranı bu sebepten dolayı doğal faiz oranını bir gecikme ile izler. Bu gecikme de fiyat hareketlerine neden olur. Bankalar yabancı ülkelerden gelen ve kasalarında biriken kaynakları ulusal bazda tedavüle çıkarmak isterler. Dolayısıyla parasal faiz oranını doğal faiz oranı altına düşürürler.<sup>14</sup>Doğal faiz oranı mevcut arz ve talebe göre sürekli değişir. Sermayedeki azalış ve artışlar, yasal güvenliğin artışı, hayat düzeyinin yükselişi gibi gelişmeler doğal faiz oranını yükseltirken, nüfus artışı ve teknik buluşlar doğal faiz oranını düşürür. Doğal faizde bir değişme olduğunda parasal faiz bunu izler. Bu iki oran arasındaki fark, fiyat değişmelerine yol açar.

Wicksell'in Klasiklerden ayrıldığı nokta bireylerin yalnızca gelir getiren kıymetlere yatırım yapmayacağı, bunu yanında nakit olarak da tutabileceklerdir. Nakit olarak tutulan para, doğal ve piyasa faizini değiştirerek fiyat hareketlerine neden olur. Wicksel parasal ve doğal faiz oranını ayırmakla Klasik Faiz Teorisinden Keynesyen faiz teorisine geçişi hazırlar.

Wicksell'in geliştirdiği doğal faiz kavramı aktarım mekanizmasının ilk örneğidir. Aktarım mekanizmaları paranın faiz ve diğer ekonomik değişkenler üzerindeki etkilerini açıklar. Bu bakımdan piyasa faizi ile doğal faiz ayrımı, ekonominin reel ve parasal yönünü birlikte ele aldığından, klasik ekonomik anlayışın dışında kalıp Keynesyen ve Monetarist aktarım mekanizmalarının esasını oluşturur.

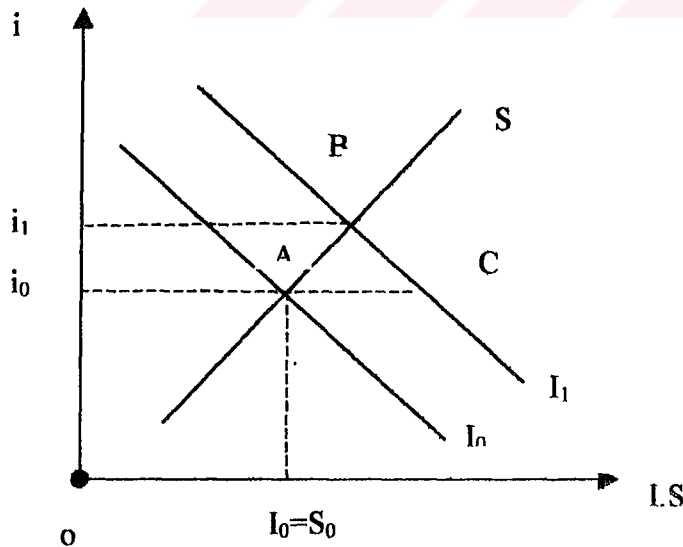
Wicksell'in aktarım mekanizmasının işleyişi şu şekilde olmaktadır. Marjinal verimlilikten veya teknolojik yenilikten dolayı fon talebinde bir artış olduğu varsayılınsın. Bu durumda sermaye talebi artar. Sermaye talebinin artması fon talebini artırır. Bunun sonucunda doğal faiz oranı yükselir. Bankalar doğal faiz oranını tam

<sup>13</sup> Fuat Ercan, a.g.e, s.459

<sup>14</sup> Tezer Öcal ve Diğerleri, Para Banka, Birinci Baskı, Ankara: Gazi Kitapevi, , Mart 97, s.416

olarak bilemezler. Bunun yerine piyasanın cari koşullarına göre faiz oranlarını belirlerler. Faizin yükselmesi talep artışına bağlıdır. Bu artışın faizler üzerindeki etkisi hemen değil fon talebindeki artışın süreklilik kazanmasından sonra olur. Yani bankalar yeni yatırım taleplerini eski faiz oranından karşılarlar. Böylece yatırım talebi artarak toplam talep yükselir. Kredilerin artması faktör fiyatlarının artmasına ve tüketim fiyatlarının yükselmesine yol açar. Tüketici fiyatlarının artması ise zorunlu tasarrufları yükseltir. Bu durum, piyasa faiz oranı doğal faiz oranının altında kaldığı sürece devam eder. Artan kredi genişlemesi ise bankaların ellerindeki fonlar azalınca kadar devam eder. Sonunda doğal faiz ile piyasa faiz tekrar dengelenir.<sup>15</sup> Parasal faiz ile doğal faizin dengeye gelebilmesi fiyat yükselişiyle para arzının aynı oranda genişlemesine bağlıdır. Malların fiyatlarının artmasıyla aynı miktar mal alabilmek için gerekli olan fon miktarı nominal olarak arttığından kredi talebi büyür, bu da faizleri artırır. Artan krediler fiyatları yükselttiğinden, ekonomide enflasyon meydana gelir<sup>16</sup> Wicksell'e göre doğal faiz oranı piyasa faizinin altına düştüğü zaman deflasyon meydana gelir. Wicksell doğal faiz ile piyasa faizi arasındaki farkın planlanan tasarrufla planlanan yatırım arasındaki farkı oluşturduğuna değinmiştir. Planlanan yatırımların, planlanan tasarruflara dan çok oluşu doğal faizi artırırken, az oluşu doğal faizi azaltır. Şekil III'de bu durum gösterilmiştir.

**Şekil III: Wicksell'de Faiz Oranın Belirlenmesi**



<sup>15</sup> V.Savaş, a.g.e, s.713

<sup>16</sup> F.Ergin, a.g.e, s.454

Şekil III'de A noktasında yatırım ve tasarruf birbirine eşittir. Eğer çeşitli nedenlerden dolayı yatırım  $I_1$ 'e kayarsa, sermayenin marjinal verimliliği diğer bir deyişle karlılığı artar. Bu da faizleri  $i_1$ 'e yükseltir. Fakat bankalar eski faiz oranından kredi vermeye devam ederler. Bunun sonucunda piyasadaki para arzı "AC" kadar artacaktır. Tüketimde bir azalma meydana gelmediği için fiyatlar artar, I(yatırımlar) artarken, C(tüketim) azalmamışsa Y(toplam talep)'i artar. Ekonomi tam istihdamda olduğundan, genel fiyat seviyesi yükselir.

$$Y=C+I.....(1)$$

Bankaların ellerinde atıl rezervler azaldığında, bankalar piyasa faizlerini yükseltir. Denge daha yüksek bir faiz noktasında oluşur.<sup>17</sup>

Wicksell'in para teorisine katkısı, para ve fiyatlar arasındaki dolaylı ve doğrudan ilişkiyi aynı analiz içinde birleştirerek, para miktarı ile fiyatlar arasındaki ilişkiyi faiz yolu ile kurmasıdır. Böylelikle genişleyen bir ekonomide fiyat seviyesini istikrarlı tutmanın yolu, Miktar Teorisinin öngördüğü "Y"deki (MG) artış kadar para arzının artırılması ekonomide istikrarı sağlama garantisini vermez. Paranın dolaşıma girmesiyle parasal faizlerin düşmesi fon arz ve fon talep miktarını doğal faize eşitleyen faiz miktarını düşüreceğinden ekonominin fiyat ve üretim yapısı, fiyatlar genel düzeyi istikrarlı olsa bile değişecektir. Wicksell, para miktarındaki değişimin faiz oranını etkileyerek fiyat ve üretim yapısını değiştirdiğini gösteren bir iktisatçı olarak, ekonominin reel ve parasal kısımlarını birlikte analiz eden ilk iktisatçıdır. Wicksell, dikotominin yol açtığı sorunları aşarak, Keynesyen, Milton Friedman'a çok sayıda görüşü etkilemiştir.<sup>18</sup>

<sup>17</sup> V.Savaş,Keynesyen...,s:23

<sup>18</sup> Turan Yay,F.A. Hayek İktisadı Üzerine Bir İnceleme: Hayek Ve Keynes/Keynesçiler Tartışması, yayınlanmamış Doktora tezi, İstanbul Üniv. Sosyal Bilimler Enst. 1987, ss.50-80



### 1.3 KEYNESYEN FAİZ TEORİSİ

Klasik iktisatçılar paralı bir ekonominin de takas ekonomisi gibi işleyebileceğini göstermek için zamanı modele dahil etmişlerdir. Paralı bir ekonomide üretimin zaman alması gelirlerin para olarak ödenmesi; üretim , tüketim, tasarruf ve yatırım kararlarının ayrılması sorunu olarak ifade edilen koordinasyon sorununu çözmek için bireylerin hem cari hem de gelecek dönem hakkında kesin bilgileri olduğu varsayımının yanına bu kararları koordine edecek mekanizma olan faiz mekanizmasını dahil etmişlerdir.

Keynes ise paranın değer saklama işlevini vurgular: Tüketiciler yalnızca muamele amacıyla değil aynı zamanda ihtiyat ve spekülasyon güdülerıyla de para talep ederler. Bu güdüler belirsizlikten ve riskten kaçınma isteğinden doğarlar ve bunlar Keynes'e göre paranın gerçekten önemli işlevidir. Paranın önemi esas olarak bugün ile gelecek arasında bir bağ oluşturmasından kaynaklanır. Para tutma isteğimiz geleceğe ilişkin duyduğumuz güvensizlikten kaynaklanır. Bu belirsizlik ortamında faiz bir gösterge niteliği taşımaktadır.

#### 1.3.1 KEYNESYEN SİSTEM

Keynes Genel Teori' de modelinin veri bağımlı ve bağımsız olan değişkenlerinin tasnifini yapar<sup>19</sup>. Buna göre:

- İşçilerin yeteneklerini ve bilgilerini, mevcut sermaye donanımını, zevkleri , rekabet derecesini, iş hacmindeki kayıplar, milli gelirin dağılımını ve sosyal yapıyı veri olarak alır.

- Bağımsız değişkenler, sermayenin marjinal etkinliği, tüketim eğilimi ve faiz oranıdır.

- İstihdam hacmi ve milli gelir ise bağımlı değişkendir.

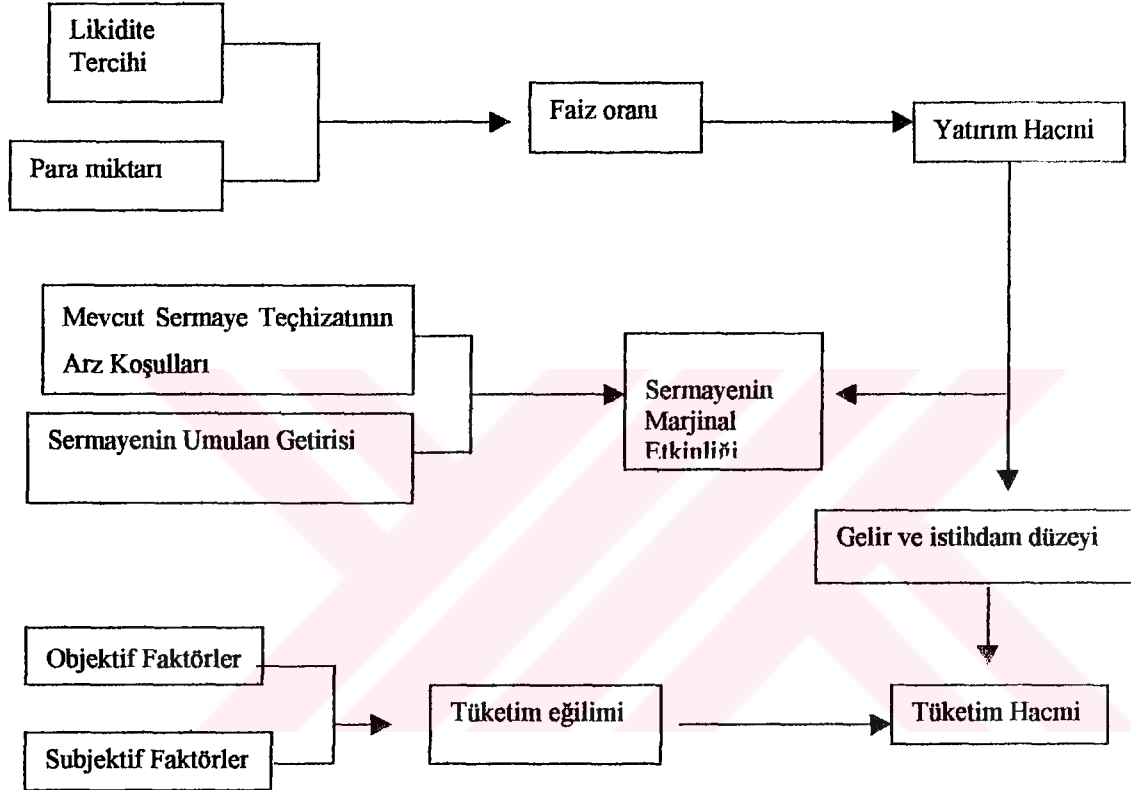
Keynes'in ekonomide eksik istihdam düzeyine nasıl ulaştığını anlamak için Keynes'in modelini üç temel alan içinde incelemek gerekir. İşgücü piyasası ile ilgili ilişkiler (ücret teorisi), talep-gelir ilişkisi ve toplam arz ve toplam talep arasında ilişkisi. Keynes analizinde kapitalist bir toplumda üretim değil, talep yetersizliği

<sup>19</sup> J.M.Keynes,İstihdam,Faiz ve Genel Denge, Çev: M: Baltacıgil, İstanbul: Minnetaroğlu Yayınları, 1970, s.256



saptamasına gidilir. Buradan da efektif talebin belirlenmesinde para ile ilgili temel önermelerine ulaşılır.

Belirsizlik ortamında bugün ile yarın arasında bağ kuran bir değişken olarak para, Keynes sisteminde temel bir işleve sahiptir. Bu belirsizlik koşullarında para sadece likidite tercihine indirgenmemelidir. Sistemin işleyişi aşağıda şemayla gösterilebilir.



Şemadan da anlaşılacağı üzere para arzı ve sermaye stoku veri iken yatırım hacmini belirleyen iki psikolojik faktör, sermayenin marjinal etkinliği ile likidite tercihidir. İlk olarak likidite tercihi ile belirlisizlik arasındaki ilişki ortaya konularak olursa , kısmen akılcı kısmen de sezgisel olarak parayı bir servet deposu olarak tutma eğilimimiz, geleceğe yönelik beklenti ve kendi hesaplarımız hakkındaki güvensizlik derecesinin bir barometresidir. Paraya sahip olmamız geleceğe dönük güvensizliğimizi giderir. Keynes'e göre, paraya olan talebin şiddeti, güvensizliğimizin derecesini ölçer.

Likiditeden vazgeçmenin bir ödülü olarak faiz oranı, parayı ellerinde bulunduranların, haklarını başkalarına devretmedeki “sinirlilik derecesinin” ölçüsüdür<sup>20</sup>. Bu konuda Keynes’in yaklaşımı klasiklerden farklıdır. Keynesyen sistemde faiz düzeyi para arzı ve talebi ile belirlenmektedir. Parayı elde tutmamızın bir sebebi geleceğin belirsizliğidir. Daha doğru bir ifade ile Keynes’e göre gelecekteki faiz oranlarının kararsızlığı parayı elde tutmamızın temel nedenidir<sup>21</sup>. Faiz oranı parasal bir olgudur ve aynı zamanda uzun dönemde kendisi hakkında ekonomide egemen olan görüşe bağlıdır derken, Guerrien, iktisadi birimlerin gelecek hakkındaki beklentilerinin niteliğine bağlı olarak faiz haddinin belirlendiği vurgulamaktadır<sup>22</sup>.

Keynes, faizin “en yüksek derecede bir geleneksel kural” olduğunun altını çizerek ödünç verenlerin belirsizliği dikkate alarak ödünç alanlardan çeşitli garantiler istemelerinin uzun dönemde oldukça kararlı bir faiz oranının oluşmasında yaptığı katkıyı saptıyor<sup>23</sup>. Gerek sinirlilik derecesi gerekse ödünç garantileri sonucu çağdaş ekonomimizin en sürekli ve değişikliğe uğratılması en güç unsuru, bugüne kadar, ve gelecekte de böyle olması muhtemel olan, malları ellerinde bulunduranlar tarafından kabul edilecek asgari faiz oranı konusundadır<sup>24</sup>. Keynes’de belirsizlik ve geleceğe ait kötümser beklentiler, faiz rayicini belli bir düzeyinde veri alınmasına neden olur.

Özetle Keynes paranın değer saklama işlevini vurgular. İktisadi birimler zamanlar arası kaynak transferini para ile yapabilirler. Bu paranın sadece mübadele amacıyla değil ihtiyat ve spekülasyon amacıyla talep edilmesi anlamına gelir. Keynes para talebini dayandırdığı spekülasyon ve ihtiyat güdüsünün altında riskten ve belirsizlikten kaçma ihtiyacı yatmaktadır. Geleceğe ait belirsizlik , iktisadi birimlerin tam bilgiye sahip olduklarını varsayan Neo-Klasik iktisat tarafından ele alınmamıştır. Neo Klasik iktisat paranın değer saklama işlevini incelememiştir. Neo klasik iktisatta nötr olan para Keynes’e gelince bir dengesizlik kaynağı olarak analize

<sup>20</sup> J.M.Keynes, a.g.e. , s. 170

<sup>21</sup> J.M.Keynes a.g.e. , s.171

<sup>22</sup> Bernart Guerrien, *Neo Klasik İktisat*, İletişim Yayınları s. 101

<sup>23</sup> J.M.Keynes, a.g.e., s 211. ve 215.

<sup>24</sup> J.M.Keynes a.g.e., s.327

dahil edilmiştir<sup>25</sup>. Şimdi iktisadi birimlerin niçin ellerinde para tuttıklarını aşağıda incelenecektir.

### 1.3.2 KEYNESYEN TEORİDE PARA TALEBİ

Keynes para tutmanın üç güdüsü olduğunu ileri sürmekteydi. Bu analizin temeli para talebinin bu üç güdüye ayrılmasına dayanmaktadır.

#### 1.3.2.1 İşlem Güdüsüyle Para Talebi

Keynes ilk güdüyü işlem güdüsü olarak açıklar. Para değişim ve işlem için tutulur. Para, gelir ile harcamalar arasında bir köprüdür. İşlem için tutulan para miktarı işlem sayısı ve gelir ile doğru orantılıdır. İşlem hacmi ve işlem güdüsü için talep edilen para gelire dayanmaktadır.

Para işlem için kullanılacaksa bu parayla tahvil de alınabilir. Harcama zamanı bu tahviller paraya dönüştürülerek kullanılabilir. Bu işlem sonucu elde edilen kazanç, faiz getirisi (tabii ki bu analiz gelişmekte olan ülkeler için geçerlidir) Asgari miktar da paranın işlem için tutulması gerekir. İktisadi birimlerin günlük harcamalarını karşılamak amacıyla para taşırlar. Günlük harcamalara dayanılarak yanlarında ne kadar para bulunduracakları, gelenekler, yapı, tüketim koşullarına göre belirlenir. Fakat kısa dönemde bu şartlar veri olduğu için toplam işlem nedeniyle para talebi işlemde kullanılan para hacmine veya gelire dayanır. İşlemde kullanılan para hacmi belli bir dönemdeki her tür üretim ve finansal işlemi içermektedir. Bu da Gayri Safi Milli hasıla (GSMH) veya Gayri Safi Yurt İçi hasıla (GSYİH)' a eşittir. Kısaca işlem talebi gelire bağlıdır. Dolayısıyla işlem amacıyla para talebi gelirin artan bir fonksiyonudur<sup>26</sup>.

Yüksek faiz oranlarında işlem için tutulan para ile tahvil alımına yönelebiliriz. Çünkü yüksek faizlerde elde para tutmanın maliyeti arttığı için daha az para tutarız. Sonuç olarak: işlem güdüsü gelirin pozitif fonksiyonu ise faizde negatif fonksiyonudur. Keynes işlem talebi üzerinde fazla durmaya gerek olmadığını savunmuştur<sup>27</sup>.

<sup>25</sup> A Koutsoyannis, a.g.e, ss.570-571.

<sup>26</sup> E.Shapiro, *Macro Economic Analysis*, Second edition :Harcout,Brace & World, Inc, 1970. ss:367

<sup>27</sup> Richard Froyen.a.g.e s.80

### 1.3.2.2 İhtiyat Güdüsüyle Para Talebi

İktisadi birimlerin para talep etme nedenlerinden biriside gelecekte beklenilmeyen harcamalar için ayırdıkları fonlar olduğunu ifade eder. Burada para

talebi sağlık harcamaları için, bakım-onarım harcamaları için ve bunun gibi çeşitli harcamalar talep edilir. Bu çeşit para talebi de gelire bağlıdır. Ancak bu para talebinde faiz oranları işlem nedeniyle para talebine göre daha etkilidir. Faiz oranları düşerse ihtiyat talebi nedeniyle tutulan para talebi artar<sup>28</sup>.

### 1.3.2.3 Spekülatif Gdyle Para Talebi

Para talebinde son güdü spekülatif nedenlerle talep edilen paradır. Keynes analizine şu soru ile başlar: Tahvil faiz kazancı sağlarken ve para sağlamazken iktisadi bireyler niçin ihtiyat ve işlem güdüsü ile para talep ederler? Toplam talep gelecekteki faiz oranlarındaki kararsızlığın yol açtığı faiz oranlarındaki değişim ile tahvillerin piyasa fiyatı arasındaki ilişkiye dayanmaktadır<sup>29</sup>.

Faiz oranındaki her düşme likiditenin elden çıkarılması ile elde edilen gelirin sermaye hesabındaki kayıp riskini karşılık eşit sigorta primi gibi hizmet edebilme ölçüsünü faiz rayicinin karesi miktarında azaltır<sup>30</sup>. Örneğin geçmişte piyasa değeri 1000 \$ olan devlet tahvili almış olalım. Bize yılda 50 \$ getiri sağlasın. Bu tahvili bugün satmaya kalksak bunun bugünkü değeri nedir. Bu tahvile sahip kişi 50 \$ yıllık faiz kazanır. Eğer piyasa faizi de %5 ise tahvil satın almak daha kazançlıdır. Ancak piyasa faiz oranı %10 olduğu bir ortamda, tahvil için ödenen kupon 50 \$ için yılda 500 \$ dır. Eğer tahvilin 1000 \$ olduğunu varsayarsak ve faiz oranları artmış ise tahvili ancak 500\$ satabiliriz. Piyasa faizlerinde bir yükselme tahvillerde bir sermaye kaybına yol açar. Tam tersi olarak tahvili satın alındığında piyasa faiz oranları düşerse tahvilimiz değer kazanmış olacak .

Faiz oranlarının gelecekteki belirsizliği Keynesyen analizin can alıcı noktasıdır. Varsayalım ki yatırımcılar faiz oranlarının yükseleceğine inanıyorlar. Bu eski tahvillerin getiri oranının yükselmesi anlamına gelir yani bir sermaye kaybını oluşturur. Bu durumda iktisadi bireyler varlıklarını tahvil olarak değil para olarak

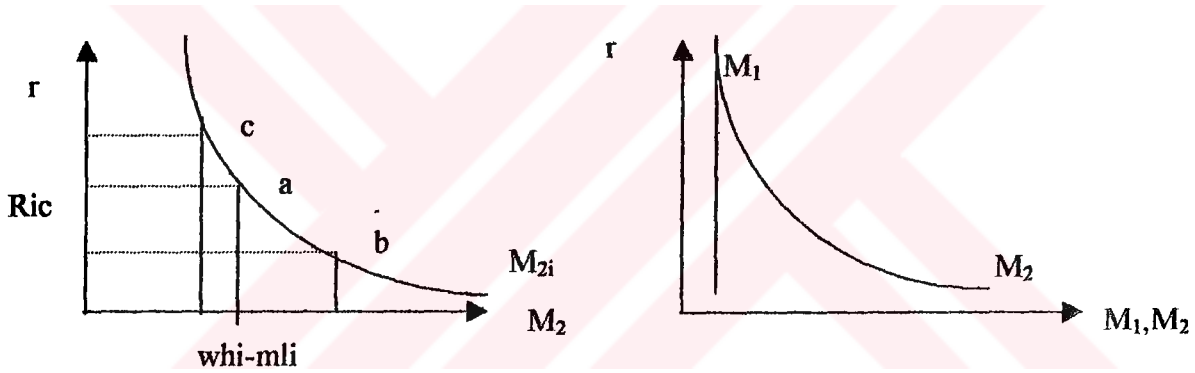
<sup>28</sup> J.M.Keynes, a.g.e ,s.206-209

<sup>29</sup> J.M.Keynes,a.g.e, s.209.

<sup>30</sup> J.M.Keynes,a.g.e, s.209

tutmak isterler. Keynesyen spekülasyon para talebi, tahvilin fiyatlarındaki değişmeye karşı pozisyon almaya dayanır.

Bu noktada talep edilen paranın derecesi ile beklenen faiz oranları arasında ilişki kurulabilir. Keynes analizinde iktisadi birimlerin beklentilerini veri alarak bir para talebi fonksiyonu geliştirmiştir. Cari faiz oranları beklenen faiz oranlarının üstünde ise, yatırımcılar faizlerin düşeceğini tahmin ederler. Faizler beklentilerin tersine daha düşük ise, faizlerin yükseleceğine inanırlar. Varsayıma göre gelecek ile ilgili beklentiler veya belirsizlik faiz oranlarını oluşturmada en büyük etkidir. Dolayısıyla spekülasyon para talebi faiz beklentisine göre belirlenmektedir<sup>31</sup>. Aşağıda bireysel yatırımcı için spekülasyon balans için talep eğrisi grafiklerde gösterilmiştir. Burada  $M_2$ i spekülasyon para talebi iken  $M_1$ i işlem nedeniyle tutulan para talebidir



Bireysel para talebi

Toplam para talebi

#### Şekil IV: Keynesyen Para Talebi

Birinci grafik bireysel para talebini göstermektedir. Şekilde Ric kritik faiz oranıdır. Bu faiz oranında spekülasyon para talebi sıfırdır. Kritik faiz oranı altında birey para tutmaya başlarlar. Farklı bireyler için kritik faiz beklentisi değişik

<sup>31</sup> David Kern, Peter Gutmann, *Interest Rate Analysis and Forecasting*, Woodhead-Faulkner 1992, s.5

olacağından farklı miktarlarda spekülâtif para talep edilecektir. Şekilde de görüldüğü gibi a,b,c bireylerinin kritik faiz düzeyleri birbirinden farklıdır. Buradan toplumsal spekülâtif para talep eğrisine geçiş yapılabilir. Diğer şekilde de görüldüğü gibi derneşik (toplam) bireysel spekülâtif para talebi, toplumsal spekülâtif para talebini oluşturur. Faiz oranı düştükçe spekülasyon nedeniyle para talebi artar . Ancak  $M_1$  ile gösterilen ihtiyat ve işlem nedeniyle tutulan para talebi faizden etkilenmeyip gelirin bir fonksiyonudur.

Simgeler ile gösterirsek:

$$M_1(Y) + M_2(r) = M \dots \dots \dots (2)$$

Keynesyen sistemde para tutmak için üç güdü gördük. İşlem ve ihtiyat güdüsü ile talep edilen para gelirin pozitif fonksiyonu iken spekülâtif güdüyle talep edilen para faizin negatif fonksiyonudur.

$$M_d = L(Y, r) \dots \dots \dots (3)$$

Gelirin yükselmesi para talebini artırır. Faizin yükselmesi para talebini düşürür.

### 1.3.3 KEYNESYEN FAİZ DÜZEYİNİN BELİRLENMESİ

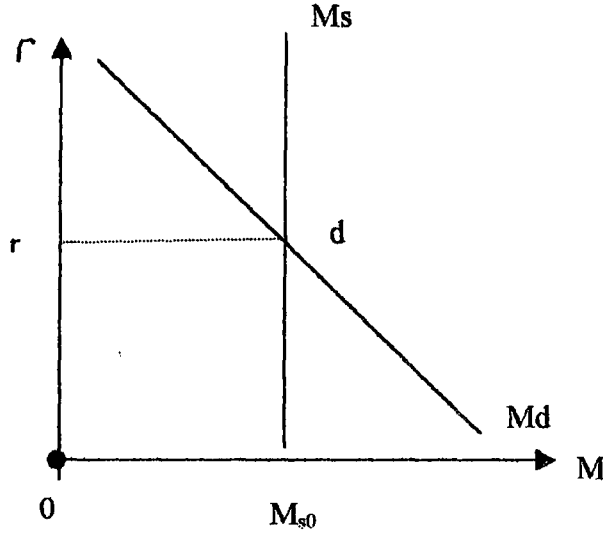
Keynesyen faiz teorisinin temelini bireylerin ellerindeki serveti iki varlık arasında nasıl dağıtacakları sorusu oluşturur. Servetlerini ya para (M) olarak yada tahvil olarak (B) tutarlar. Bunu formüle edersek ve serveti de (Wh) olarak gösterirsek:

$$W_h = B + M \dots \dots \dots (4)$$

İktisadi bireyin varlığı 1000 \$ olsun. Bu birey bu varlığın 300 \$ para olarak geri kalanını yani 700 \$' ını tahvil olarak tutsun. Bu oran o kişi için dengeli bir paylaşımıdır. Örneğin para talebi para arzını aşyorsa, bu durum para olarak tutulan varlığı artırır. Ancak tahvil arzının tahvil talebini aşması, tahvilin oransal olarak değerinin azaldığını gösterir.

Sonuç olarak denge faiz oranlarını belirlemede iki doğrusal eşitlik söz konusudur. Bunlar para arzı ve para talebi veya tahvil arzı ve tahvil talebidir. Bir piyasada denge söz konusu olduğu zaman diğer piyasa da dengededir. Ancak Keynes

ikincisini tercih etmiştir çünkü parasal faktör ile faiz oranı arasındaki ilişkisine önem vermektedir.



**Şekil V: Keynesde Faiz Düzeyinin Belirlenmesi**

Keynesyen faiz oranı şekil V'de gösterilmiştir. Para arzı analize dışsal olarak dahil edilmiştir. Ve  $M_{s0}$  olarak gösterilmiştir. Denge faiz oranı  $r_0$  dir. Bu para arzı  $M_d$  ile  $M_s$  kesiştiği yerde oluşmuştur<sup>32</sup>.

Keynesin geliştirdiği faiz teorisinin genel denge modeli içinde gösterimi Hicks tarafından yapılarak IS-LM eğrisi ile temsil edilmiş ve para ve maliye politikalarının ekonomi üzerindeki etkisi incelenmiştir. Fakat IS-LM analizi beklentileri veri aldığı için Genel Teoriden kopuktur. Keynesin iktisada getirdiği temel yenilik belirsizlik veya zaman olduğundan IS-LM eğrisi Keynes'den ziyade Hidrolik Keynes'ciliği temsil etmektedir.<sup>33</sup> Bu çalışmada,söz konusu analize dayanarak para ve maliye politikalarının faiz üzerindeki etkileri ve kısıtları incelenecektir.

<sup>32</sup> R.Froyen, A.g.e,s. 82

<sup>33</sup> Hidrolik keynescilikle ilgili daha detay bilgi için bakınız Hasan Kirmanoğlu,"IS-LM Genel Denge Analizi", İktisat Dergisi,sayı 6, Yıl 1988,s:18-22



#### 1.4 HICKS- HANSEN NEO KEYNESYEN SENTEZİ

Hicks- Hansen modeli Walras genel denge modelinin makro boyutudur. Hicks- Hansen'in IS-LM analizinde faiz oranları ve gelir, mal ve para piyasaların birlikte dengeye gelmesi ile belirlenir. IS-LM analizi Keynes'in görüşlerini Klasik teori ile birleştirerek ortaya çıkmıştır.

IS-LM analizi aslında bir gelir-harcama teorisidir .Keynes, Neo-Klasik Teorinin faiz oranlarını belirleyemeyeceğini, çünkü faizi belirleyecek olan tasarruf ve yatırımların zaten faiz tarafından belirleneceğini yani tasarruf ile yatırımların birbirine bağlı olduğu için faizi belirleyemeyeceklerini söylemiştir.<sup>34</sup>

Hicks- Hansen'de aynı belirsizliğin Keynes'in faiz teorisinde de mevcut olduğunu çünkü likidite tercihinin gelir düzeyinden bağımsız olduğunu dolayısıyla ne kadarlık bir paranın spekülatif amaçla tutulduğunun belirlenemediğini bu yüzden para arzı ve para talebinin gelir düzeyi bilinmediği sürece faizi tam olarak belirleyemeyeceğini ortaya atmışlardır.<sup>35</sup>

Hicks'de Keynes'in genel teorisinde ifade ettiği görüşleri geleneksel teori ile birleştirmeyi amaçlamıştır.<sup>36</sup> Keynes'in teorisi ile Neo Klasik'lerin teorilerinin birleştirildiğinde ancak faizin belirleneceğini belirtmiştir. Faizi belirleyecek olan dört unsurun, para talebi, para arzı, tasarruf ve yatırım olacağına değinmiştir.

IS-LM analizinde faiz oranları ve gelir, mal ve para piyasalarındaki denge tarafından birlikte belirlenir. Faiz oranları bu modelde önemli bir amaca hizmet eder. Faiz oranları toplam talebin yatırım ve tüketim harcamaları arasındaki bölüşümünü belirler. Örneğin yüksek faiz oranları yatırımı düşürerek toplam talebi azaltır.

IS-LM modelinde faiz oranı değişince yatırım düzeyi değişir. Yatırım düzeyi değişince gelir de değişir. Değişen gelire bağlı olarak para talebi de değişir. Bu da faiz oranlarını yükseltir. Yükselen faiz oranları harcamayı ve geliri düşürür. Model bu şekilde işler.<sup>37</sup>

<sup>34</sup> V.Savaş, *İktisadın.....*,s:776

<sup>35</sup> A.Büyükdeniz, a.g.e,s:34

<sup>36</sup> M.Paya,*Makro.....*,s:213

<sup>37</sup> Dornbusch-Fisher, *Macroeekonomi*,çev: Salih Ak v.d, İstanbul:Akademi Yayınevi, 1998, s:92



Ekonomik birimler finansal varlıklarını kısa vadeli tahvil veya parasal ankes şeklinde tutarlar. Para talebi ( $m$ ) gelirin ( $Y$ ) ve faizin ( $i$ ) bir fonksiyonudur. Para arzı veri olarak alındığında para piyasasında denge  $i$  ve  $Y$  bileşiminden oluşur. Hicks bunu LM eğrisi olarak göstermiştir. LM eğrisi para arzı ve para talebinin eşit olduğu gelir düzeyi bileşimini gösterir.

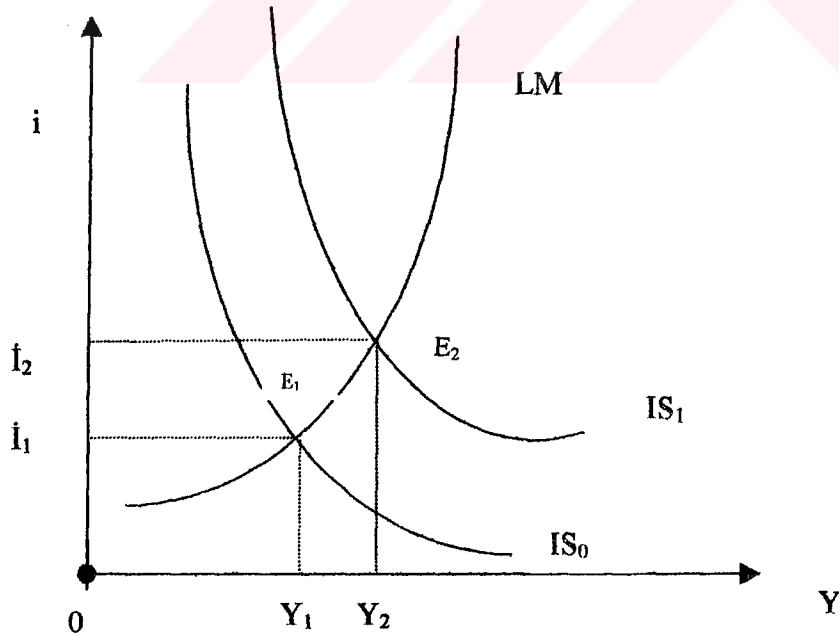
IS eğrisi yatırım düzeyini eşitleyen gelir ve faiz düzeyi bileşimlerinden oluşur. Toplam üretim düzeyi:

Otonom kabul edilen hükümet harcamaları ( $G$ ),

Faiz oranına bağlı olan yatırımlar ( $I$ ),

Gelirin fonksiyonu olan tüketim den ( $C$ ) oluşmaktadır.

Faiz oranı ve  $G, I$  veri iken  $Y$  'nin tek bir denge değeri vardır. Her faiz oranında farklı bir denge durumu söz konusudur. Ekonomide denge gelir ve faiz düzeyi mal ve para piyasasının eşanlı olarak dengeye gelmesini gerektirir. Bu iki piyasadan birinde ki dengesizlik gelir ve faiz kanalı ile diğer piyasayı etkiler. Örneğin mal piyasasında yatırım fazlası var iken, para piyasasında gelir yükselmesine bağlı olarak faizler yükselerek para arz ve talebi birbirine eşitlenecektir.



Şekil VI: IS-LM Eğrisinde Faizin Oluşumu

Ekonomide para arzı ve talebi, sermayenin marjinal verimliliği ve faiz oranı, tasarruf- yatırım arasında eşitlik varsa denge sağlanmıştır. Bu da şekil VI “E<sub>1</sub>” noktasında para arzı ve talebi, mal arzı ve talebi dengededir. IS eğrisinin eğimi negatifken, LM eğrisinin eğimi pozitifdir.

Hicks’e göre yatırım ve tasarrufları birbirine eşitleyen faiz oranı yatırım faiz oranıdır. Harcamaların yükseldiğini varsayıldığında IS eğrisi sağa kayar. Bu kayma yatırımları da sağa kaydırır. Yeni denge noktası E<sub>2</sub> noktasında oluşur.. Faizlerin yükselmesinin nedeni artan gelir düzeyine bağlı olarak spekülasyon amaçlarıyla tutulan fonların aktif hale gelmesidir.

IS-LM analizinde, ekonomide denge üretim düzeyi ve faiz oranı eşanlı oluşmaktadır. Bu analiz, Klasik İktisadın dikotomik analizinden kurtularak, parasal faktörlerin reel ekonomi üzerindeki veya reel faktörlerin parasal ekonomi üzerindeki etkileri birlikte ele alındığından makro ekonomik işleyişi daha sağlıklı bir şekilde ortaya koyma imkanını iktisatçılara kazandırmıştır. Aynı zamanda IS-LM analizi Walrasgil denge analizinin mantığını taşır. Walrasgil analizde bütün piyasalar eşanlı olarak dengeye gelir. Bir piyasada talep fazlası varken, diğer piyasalar dengede değildir. Bu piyasalarda negatif bir talep fazlası bulunmaktadır. Walrasda (n-1) Piyasa dengede iken (n). piyasa da dengededir. Bu mantık IS-LM analizine uygulandığında para piyasası dengede değil iken mal piyasası da dengede değildir.

IS-LM analizi mal,para, tahvil ve emek piyasalarının karşılıklı etkilerini göstermekte ve para politikası ile maliye politikasının etkilerini açıklamakta yararlı olmuştur.<sup>38</sup>

Bu genel açıklamalardan sonra IS-LM analizini analitik olarak daha detaylı bir şekilde inceleyelim.

#### 1.4.1 IS Fonksiyonunu Elde Edilişi

IS eğrisi mal piyasalarında oluşan dengeleri tanımlayan,bir fonksiyonel yapılanmayı ifade eder. IS eğrisi planlanan harcamalar ile gelirin eşit olduğu faiz oranı çıktı düzeyi bileşimlerini gösterir. Dolayısıyla IS eğrisi oluşturmamız için harcamaları ve geliri bulmamız gereklidir.

<sup>38</sup> G.Kazgan,İktisadi Düşünce Veya Politik İktisadın Evrimi, Yedinci Baskı İstanbul Remzi Kitapevi, 1997, s.225

$$Y_0 = A / (1 - c) \dots \dots \dots (5)$$

5 nolu eşitlik geliri ( $Y_0$ ) belirlemektedir. Geliri belirleyen iki faktör vardır. Bunlar otonom harcamalar ( $A$ ) ve tüketim eğilimidir ( $c$ ). Otonom harcamalar kamu harcamalarını ( $G$ ), yatırım harcamalarını ( $I$ ) ve otonom tüketim harcamalarını kapsar. Tüketim eğilimi ise tüketim eğilimi ile vergi sonrası elde kalan bölüm oluşturur.

$$C = c(1 - t) \dots \dots \dots (6)$$

6 nolu formülden de anlaşıldığı gibi otonom harcamalar ve tüketim eğilimi ne kadar yüksek ise gelirden o derece yükselir.

IS eğrisini oluşturan birinci etkiyi yani geliri oluşturduktan sonra, şimdi sıra harcamaları oluşturmaya geldi. Harcamaları, yani yatırım harcamaları, makine ya da bina gibi firmanın sermayesine yapılan harcamalar olarak niteleyebiliriz. Dolayısıyla harcamalar faizden çok etkilenmektedir.

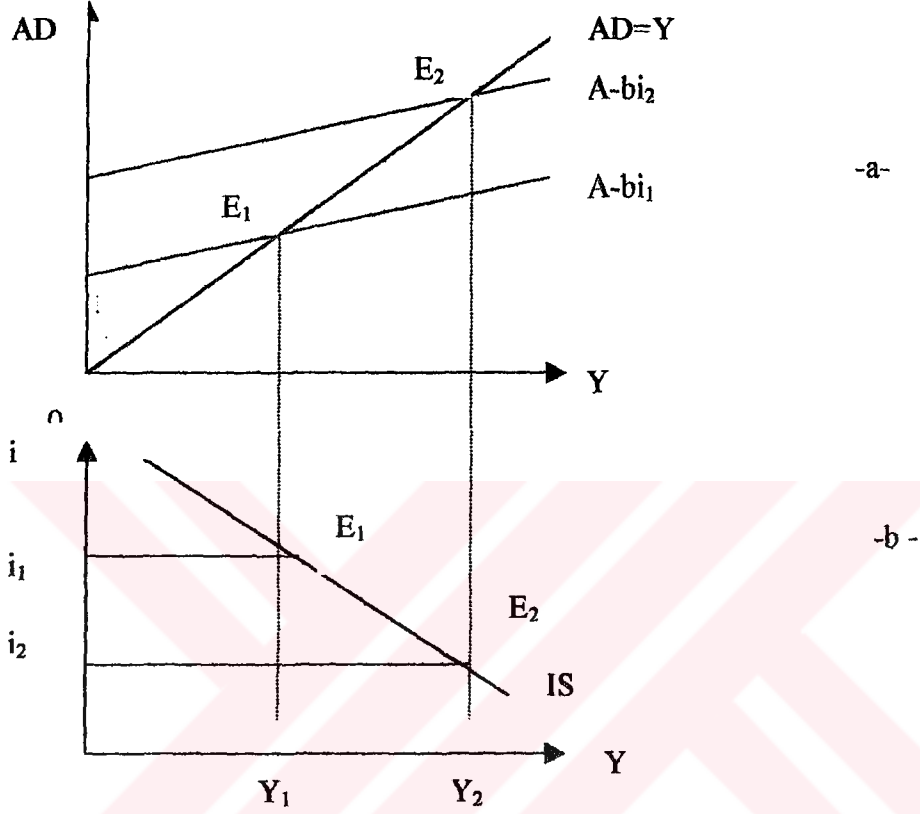
$$I = I_0 - bi \dots \dots \dots (7)$$

7 nolu eşitlikte  $I$ = yatırımlar,  $I_0$ = otonom yatırımlar,  $i$ = faiz ve  $b$ 'de yatırımların faize karşı duyarlılığıdır. Bu denklemden de anlaşıldığı gibi faiz oranı ne kadar düşük ise planlanan yatırımlar o kadar yükselir. Denklemdaki “ $b$ ” katsayısı yatırımların faiz oranına karşı duyarlılığını ölçer. Yatırım eğrisi otonom yatırım harcamaları ve “ $b$ ” katsayısı belirlemektedir.

$Y = AD$  dediğimiz zaman eşitlik  $Y = AD = A + cY - bi$  hale gelir. Bu eşitliği sadeleştirdiğimizde aşağıdaki 8 nolu eşitliğe ulaşırız

$$IS = Y = \alpha_g (A - bi). \alpha_g = 1 / (1 - c) \dots \dots \dots (8)$$

8 nolu eşitlikte  $\alpha_g$  çarpanı temsil etmektedir. Eşitlik ile oluşturduğumuz IS eğrisini grafikte gösterirsek.



Toplam talep eğrisi otonom harcamalar ve yatırımın faize karşı esnekliğinden oluşmaktadır.  $i_1$  faiz oranında toplam talep eğrisi  $A-bi_1$ 'dir. Denge noktası  $E_1$  dir. Milli Gelir de  $Y_1$  dir. Aynı grafiğin "b" bölümünde de denge  $E_1$  dir. Faizin  $i_2$ 'e gerilediğini düşünelim. Bu toplam talep eğrisinin  $A-bi_2$ 'e kaydırarak ve yeni denge noktası da  $E_2$ 'de oluşacaktır. IS eğrisini böylece oluşturduktan sonra IS eğrisinin eğimini belirlemeye sıra geldi.

$$Is=Y=\alpha G(A-bi).....(9)$$

Sol yukarıdan sağ aşağıya inen ve negatif eğimli bir eğri olan IS eğrisi, dikliğini ve yatıklığını şekil VII'dende anlaşıldığı gibi “ $\alpha G$ ” yani çarpan ve “ $b$ ” katsayısı belirlemektedir.

Eğer yatırımlar faize karşı duyarlı ise yani “ $b$ ” büyük ise IS eğrisi yatıklaşır ancak “ $b$ ” küçük ise yani yatırım harcamaları faize karşı duyarlı değil ise IS dik olacaktır. Yine aynı şekilde çarpan katsayısı ne kadar büyük ise IS eğrisi o kadar yatık olacaktır. Eğer katsayı küçük ise IS eğrisi dik bir hal alacaktır. Dolayısıyla yatırımların faize karşı duyarlılığı ne kadar küçük ise ve çoğaltanda bir o kadar küçük ise IS eğrisi dik olur.

#### 1.4.2 LM Fonksiyonunu Elde Edilişi

LM eğrisi para piyasalarında oluşan denge noktalarını ifade eder. Para piyasasında denge para arzı ve para talebinin eşitlenmesi sonucu oluşur.

Para talebi yani “ $L$ ” reel gelir düzeyi ile faiz oranına bağlıdır. İktisadi bireyler satın aldıkları Mal ve hizmetleri ödemek için yanlarında nakit bulundurmaları gerekmektedir. Bu da gelire bağlıdır. Aynı zamanda elde nakit tutmanın bir maliyeti söz konusudur. Dolayısıyla para talebi 10 nolu eşitlik şeklinde ifade edersek

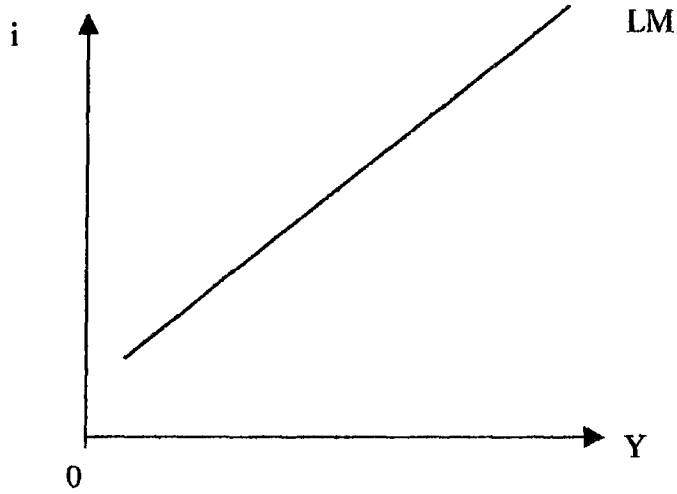
$$L=kY-hi \dots \dots \dots (10)$$

10 nolu denklemde “ $k$ ” para talebinin gelir düzeyine “ $h$ ” paranın faize karşı duyarlılığını ifade etmektedir. Bu eşitlikte talep edilen paranın faiz oranının azalan bir fonksiyonu olduğu anlaşılmaktadır. Para arzını ise modelimize egzogen (dışsal) olarak dahil edersek aşağıdaki 11 ve 12. Eşitliklere ulaşırız

$$M/P=kY-hi \dots \dots \dots (11)$$

$$İ=1/h(kY-M/P) \dots \dots \dots (12)$$

9 nolu eşitliğin fonksiyonel ifadesini şekil VIII'de olduğu gibi gösterilir



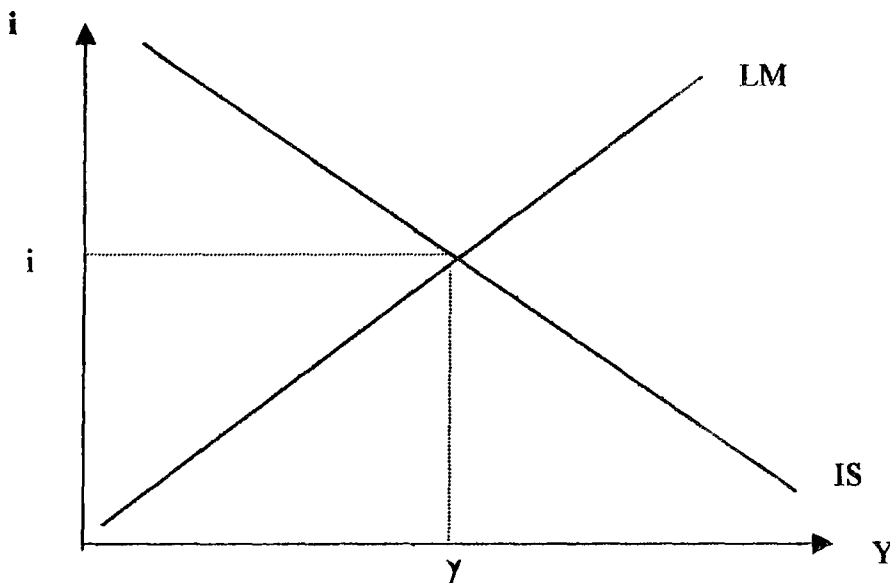
**Şekil VIII: LM Fonksiyonu**

LM eğrisi pozitif eğimli bir eğri olup “k” ve “h” parametreleri LM eğrisinin eğimini belirlemektedir. “k” yani para talebinin gelire karşı duyarlılığı ne kadar büyük ve para talebinin faiz oranına karşı duyarlılığı “h” ne kadar küçük ise LM eğrisi o kadar dik olur.

### 1.4.3 IS-LM DENGESİ

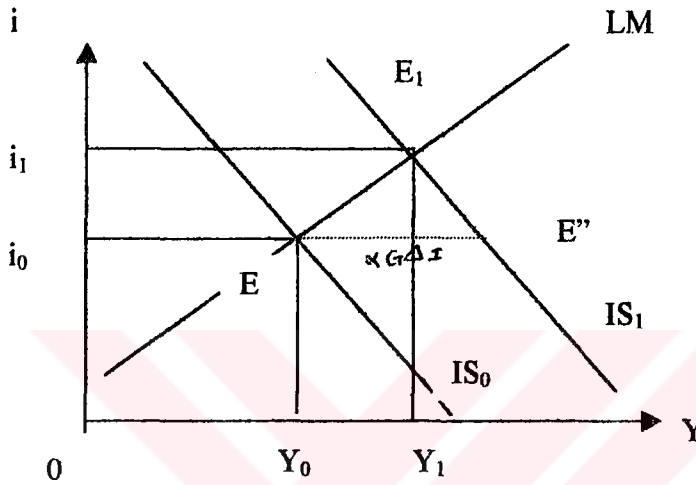
Para ve mal piyasalarının dengeye gelmesi ile ekonomi dengeye gelmektedir. Bunu aşağıdaki şekille görebiliriz

**Şekil IX: IS-LM Dengesi**



IS ve LM eğrilerinin kesiştiği nokta denge noktasıdır. Hem mal piyasasında hem de para piyasası dengededir. Ancak gelir ve faiz oranları IS ve LM eğrisi kaydığı zaman değişmektedir.

**Şekil X: Genel Dengedeki Değişme**

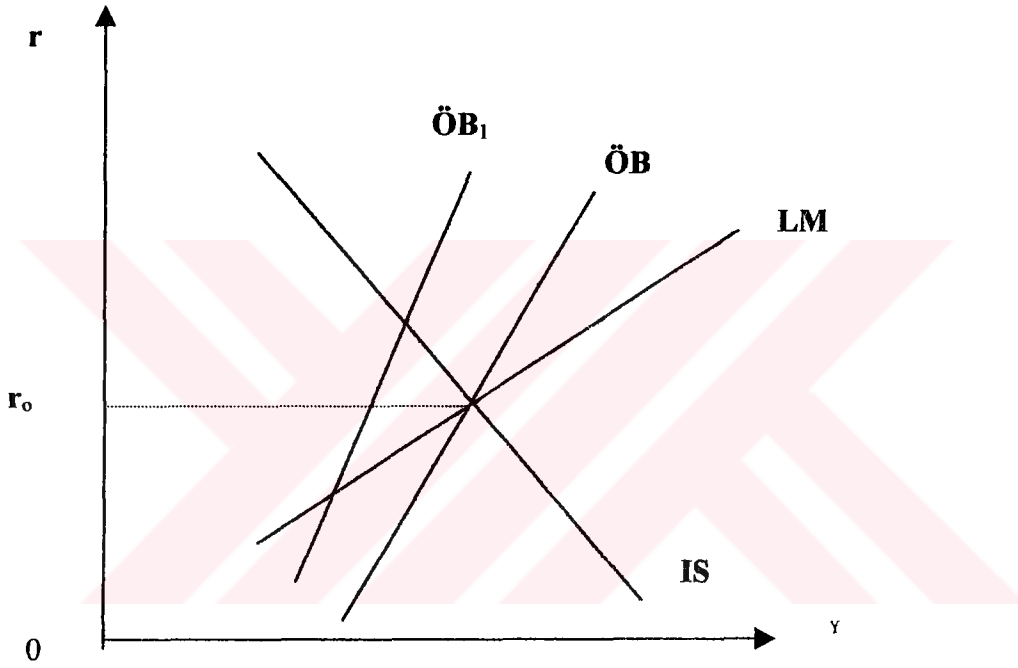


Örneğin otonom yatırımlarda bir artış olduğunu farz edelim. Böyle bir artış otonom harcamaları yükselterek IS eğrisini  $IS_1$ 'e kaydırarak yeni denge noktasını  $E_1$ 'e getirmiştir. Faiz ve gelir yükselmiştir.  $\Delta I$  kadar bir artış IS eğrisini  $\alpha G \Delta I$  kadar sağa kaydırmıştır. Ancak şekil X'de de görüldüğü gibi  $\Delta I$  kadarlık bir artışın yol açtığı gelir büyümesi  $\alpha G \Delta I$  yol açtığı IS kaymasından daha küçüktür. Bunun sebebi LM eğrisinin eğimidir. LM eğrisi yatay olsaydı IS deki kaymalar ile gelirdeki değişmeler arasında bir fark olmazdı. Aynı şekilde faiz de değişmezdi. Ancak LM eğrisi LM eğrisi dik bir hal alsaydı bu sefer gelir değişmeyip faizler değişebilirdi.

Harcamalardaki artış geliri, şekil depara talebini artırır. Para arzı sabit olduğundan faiz yükselir. Faiz yükseldiğinden yatırımlar düşer. Dolayısıyla gelir artışı daha düşüktür.

#### 1.4.4 Açık Ekonomilerde IS-LM Dengesi

İç dengeyi inceledikten sonra şimdi dış ekonomik dengeyi incelemek gerekir. Dış denge ile belirtmek istenen ödemeler bilançosundaki açık veya fazlanın bulunmasıdır. Ödemeler bilançosunda bulunan açık veya fazlalar iç dengeyi olduğu kadar dış dengeyi de etkiler. İktisat yazımında IS-LM analizi içerisinde dış dengeyi belirtmek üzere ödemeler bilançosu eğrisi kullanılmaktadır. Bu eğri pozitif eğimli olup dış denge doğrusunu verir. Ve  $\text{ÖB}$  şeklinde gösterilir.



**Şekil XI: Açık Ekonomide IS-LM Dengesi**

Şekil XI'de dışa açık bir ekonomide iç ve dış dengeyi göstermektedir. IS-LM- $\text{ÖB}$  noktalarının kesiştiği E noktasında hem iç hem de dış denge sağlanmıştır. Ancak her zaman dış denge ile iç denge sağlanamaz. Yine şeklimizde  $\text{ÖB}_1$  doğrusu ile gösterilen dış denge  $\text{ÖB}$ 'nin daha sağında bir yerde dengeye gelmiştir. Bu durumda iç denge sağlanmasına rağmen ödemeler bilançosunda açık bulunmaktadır. İç ve dış

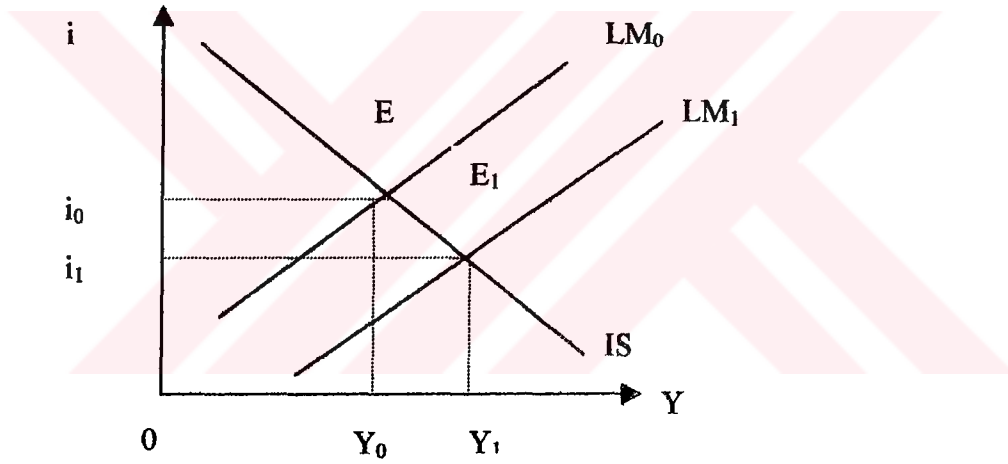


dengeyi birlikte sağlanması için izlenecek sağlıklı yol, para politikasının dış denge, maliye politikalarının iç dengeler için kullanılmasıdır

### 1.4.5 PARA POLİTİKASI VE ETKİNLİĞİ

Politika belli bir amaca ulaşmak için araç seçimidir. Ekonomide kalkınma, işsizlik gibi muhtemel etkenler bulunmaktadır. Bu amaçlara ulaşmak için izlenen bir yolda para arzını artırmak veya azaltmaktır.

Para arzının arttığını düşünelim. Para arzının artması LM eğrisini sağa kaydırır.

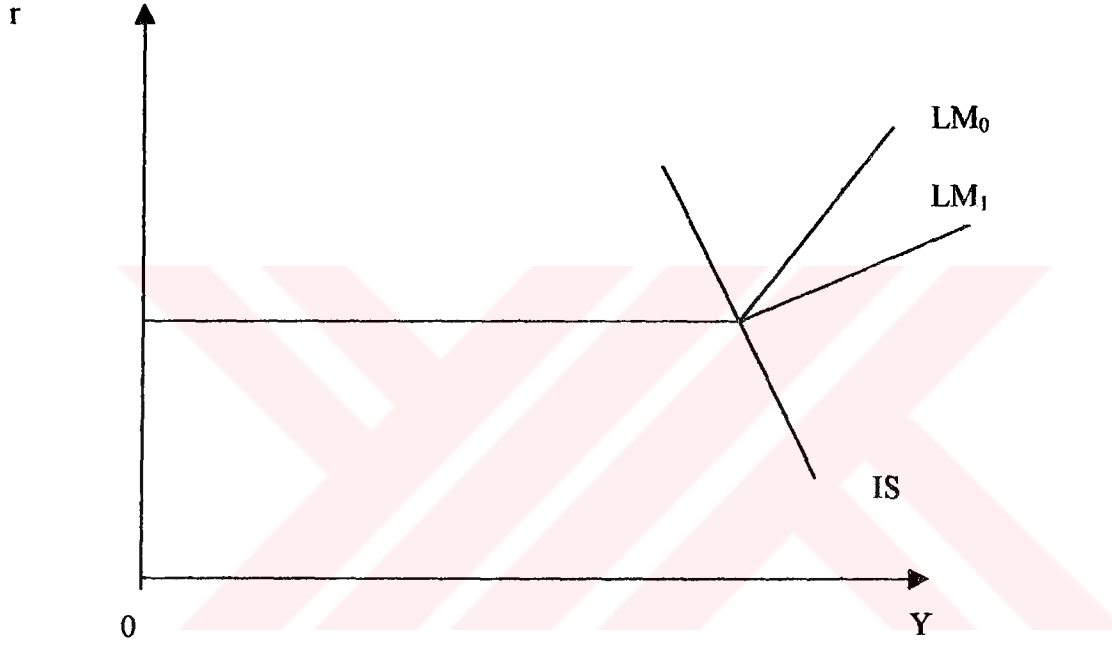


**Şekil XII: Genel Denge de Para Politikası**

Şekil XII'de Sağa kayan LM ile denge daha düşük faiz oranı ile daha yüksek gelir düzeyinde oluşur. Ancak LM eğrisi dik ise gelirdeki değişim daha fazla olur. Çünkü LM eğrisi dik iken spekülasyon para talebi yoktur. Artan para arzının tamamen harcamalara yöneleceğinden gelir düzeyi LM eğrisinin yatık olduğu duruma göre daha fazla artar. Ancak bir durum vardır ki LM eğrisinin kayması faizleri etkilemez. Bu durum likidite tuzağıdır. Bu LM eğrisinin yatay olmasını ve para miktarındaki değişimlerin eğriyi kaydırmadığını ifade eder. Dolayısıyla para politikasının ne faiz ne de gelir üzerinde etkisi yoktur.

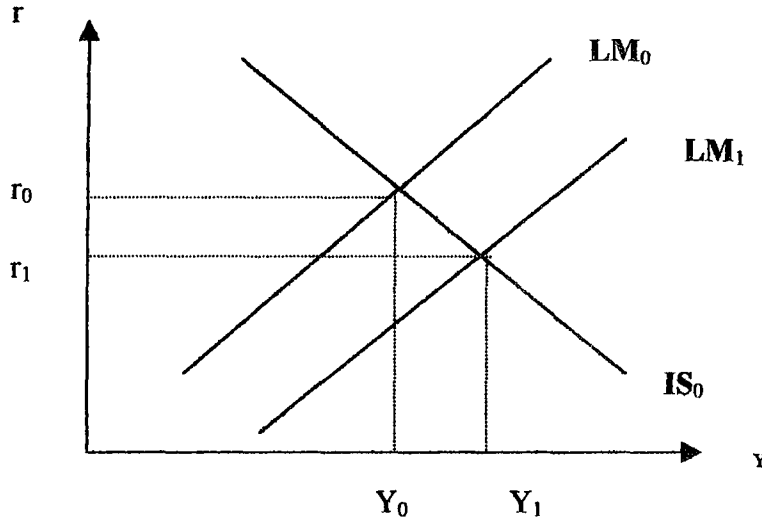
Keynes, küçük parasal genişlemenin, faizlerin yatırımları uyarmada etkisiz olacağını, ancak büyük bir parasal genişlemenin faizlerin yatırımları uyarmada etkili olacağını öne sürmüştür. Yatırımlarda karlılık düzeyi düşük iken para politikası vasıtası ile faizleri düşürmenin, yatırımlar üzerinde (dolayısıyla denge düzeyi üzerinde) fazlaca etkisi olamaz

Keynezyen iktisat para politikasının bir resesyon döneminde etkisiz kalacağına değinir.



**Şekil XIII: Para Politikasının Etkisizliği**

Şekil XIII’de görüldüğü gibi LM’nin artması likidite tuzağı nedeniyle faizleri düşüremeyecek, bunun sonucu olarak da geliri yükseltmeyecektir.



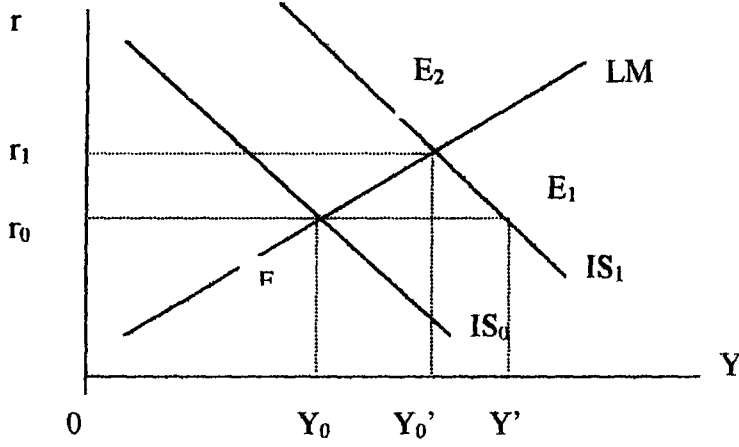
**Şekil XIV: Para Politikasının Etkinliği**

Ancak Klasik İktisatçılar maliye politikasından ziyade para politikasının etkinliğinden bahseder. Şekil XIV'de görüldüğü gibi para arzının genişmesi sonucunda  $LM_0$  'dan  $LM_1$ 'e kayar, sonuçta faizler düşer Milli gelir  $Y_0$ 'dan  $Y_1$ 'e yükselir.

#### **1.4.6 MALİYE POLİTİKASI VE ETKİNLİĞİ**

Keynes resesyon dönemlerinde para politikasının etkisiz olduğunu söyledikten sonra tek etkin aracın maliye politikası olacağını belirtmiştir.

Maliye politikası IS eğrisinin kaydıran politikalarıdır. IS eğrisi otonom harcamaların bir alt kalemi olan kamu harcamalarından ve çoğaltan katsayısı tarafından etkilenir.

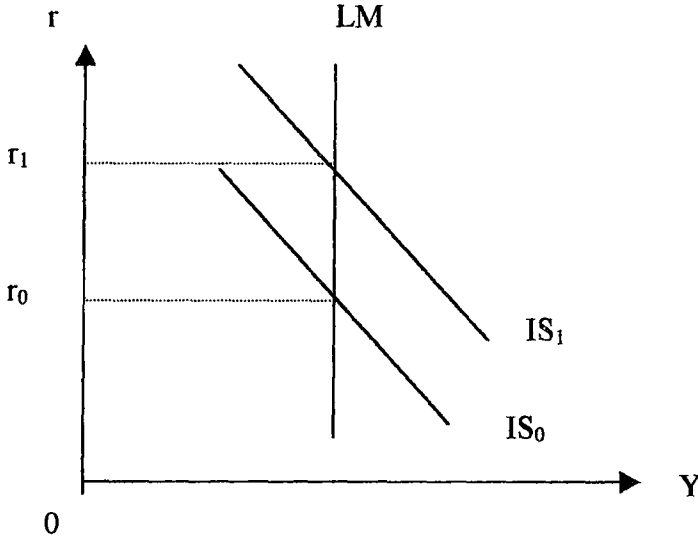


**Şekil XV: Genel Denge de Maliye Politikası**

Şekil XV’de kamu harcamalarında bir artış olduğunu varsaydığımızda, bu IS eğrisinde bir kaymaya yol açar. IS eğrisi  $\alpha G$  kadar sağa kaydırır. IS kaydığı zaman faiz oranının sabit kalması koşulu ile  $E_1$  noktasına kayar. Bu noktada mal piyasası dengede iken para piyasası dengede değildir. Gelir artmış ve talep edilen para miktarı yükselmiştir. Bu da faizlerin yükselmesine neden olur ve yatırım harcamaları düşer. Yüksek kamu harcamalarının genişletici etkisi yüksek faiz oranının özel harcamaları azaltıcı etkisiyle birlikte düşer ve yeni denge noktası  $E_2$  de oluşur.

Klasik iktisatçılar maliye politikalarının etkisiz kalacağını, çünkü kamu kesimi talebi genişlerken bu durumun, özel kesim talebini daraltacağını böylece toplam talepte net bir artışın sağlanamayacağını işaret etmiştir. Kamu harcamalarının artması dengeyi  $E_2$  noktasına getirmekte ancak artan faizler özel harcamaları daraltarak yeni denge noktasını  $E_1$  de getirmemektedir. Buna “dışlama etkisi” yada “crowding out” adı verilir. Ne kadarlık bir dışlamanın meydana geleceği ise LM ve IS eğrisinin yatıklığına,  $\alpha G$  büyüklüğü belirler. LM eğrisi ne kadar yatık ise gelir o kadar çok, faiz de o kadar az etki eder. Bununun terside doğrudur.<sup>39</sup>

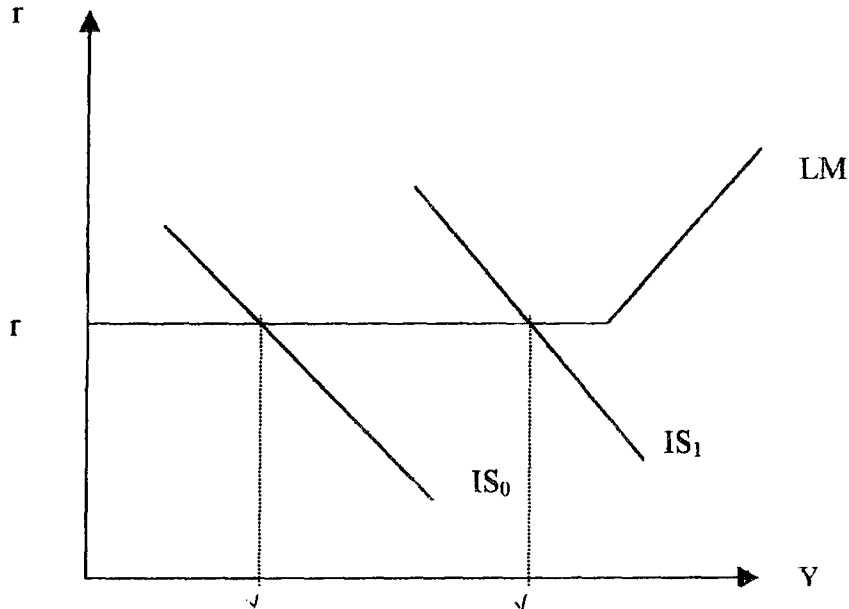
<sup>39</sup> R.Dornbusch, a.g.e, ss:96-110



**Şekil XVI: Klasiklerde Maliye Politikasının Etkisizliği**

Klasik İktisatçılar maliye politikalarının üretim-istihdam üzerinde etkili olamayacağını belirtmişlerdir. Nitekim şekil XVI'da LM eğrisi dik çizilerek para talebinin faiz elastikiyeti bulunmadığı, paranın sadece mübadele amacıyla tutulduğunu göstermektedir. IS eğrisi yatırımların faiz elastikiyetinin kuvvetli olduğunu göstermek için eğimli çizilmiştir. Klasiklere göre devletin yaptığı harcamalar ile IS eğrisinin sağa kayması geliri artırmaz sadece faizleri yükseltir.

**Şekil XVII: Keynesde Maliye Politikasının Etkinliği**



Ancak Keynezyen ve Neo Klasik sentezci iktisatçılar, likidite tuzağının var olduğunu kabul edip analizlerini ona göre yapınca maliye politikasının geliri artıran önemli bir politika aracı olmaktadır. Nitekim şekil XVII'de Keynezyen iktisatçılar yatırımların faize duyarlı olmadığı görüşü hakim olduğu için IS diktir.  $IS_0$ 'dan  $IS_1$ 'e kayması geliri artırmış faizde ise bir artma gelmemiştir.

## 1.5 MONETARİST FAİZ KURAMI

1930'lı yılların sonuna doğru J.M. Keynes Klasik iktisat ekolünün düşüncelerinin yerini alacak yeni bir teori geliştirdi. Ekonominin işleyişine ilişkin yeni açıklamalar önerdi. Bu, devletin ekonomiye müdahalesi ile ilgiliydi. Keynes'in ekonomik düşüncesi zaman içerisinde yayıldı. Birçok ülke Keynes'in ekonomik programını uygulamaya koydu. Birçok üniversitede Keynes'in teorileri okutulmaya başlandı.

1946 yılında Keynes'in eseri sayılmayacak kadar çok çalışma ile yorumlanmış ve tamamlanmıştır. Hükümetlerin konjonktürdeki gelişmeyi kesin bir şekilde denetlenmesi için bütçe ve maliye politikasını kullanılması gerektiği, bunun yanında para politikasının etkisiz kalacağı öne sürülmüştür.<sup>40</sup> Bu teori 1960 yıllarından itibaren güç kaybetmeye başlamıştır. Sanayi ülkelerinde baş gösteren işsizlik ve enflasyonun aynı anda yaşanması ve bu yaşanan sorunlara Keynes'yen politikalar ile çözüm bulunamaması Keynes'yen teorisinin güç kaybetmesini hızlandırmıştır.

1940'lı yıllarda ise M. Friedman Keynes'yen düşünceye tepki olarak paranın iktisadi önemini diğer taraftan da konjonktür politikalarının etkisizliğini kanıtlamaya çalışmıştır.<sup>41</sup> 1960'lı yıllarda ortaya çıkan sorunu Monetarist politikaların çözmesi bu okulu daha popüler hale getirmiştir. Samuelson Monetarizmi şöyle tanımlamıştır;

<sup>40</sup> Aftalion Florin, *Monetarizm*, çev: Lerzan Özkale, s:7

<sup>41</sup> A.g.e, s:7

<sup>42</sup> İlker Parasız, *Monetarizm*, İkinci Baskı, Bursa: Ezgi kitapevi, , s:10

“Monetarizm işsizlik yada enflasyon gibi makro ekonomik toplam talebi belirleyen birinci etmenin  $M_1$   $M_2$  gibi para olduğunu vurgulayan bir düşüncedir.”<sup>42</sup>

Bugün modern miktar teorisini makro ekonomik politikaların temeli olarak ele alan ve para stokundaki değişmelere önem veren iktisatçılar Monetarist olarak adlandırılmaktadır.<sup>43</sup>

Monetarist düşüncenin önde gelen ismi Friedman’dır. Allan Meltzer, Karl Bruner de diğer önemli iktisatçılardır. Monetarizmin belli başlı öğelerini dört ana başlıkta irdeleyebiliriz;<sup>44</sup>

1-Nominal GSMH, parasal fiyatların seviyesi ve değişme oranı, nominal ücretlerin seviyesi ve değişme oranı gibi parasal kavramların belirlenmesinde para önemli ve yeterli bir faktördür. Buna karşılık maliye politikası veya işçi sendikalarının davranışları önemli değildir.

2-Para reel şeyleri değiştiremez ancak bu değişmeler geçici olabilir. Ekonomide dengede olan ücret seviyesi ve işsizlik oranı veridir. Para ile oynayarak bunlar geçici olarak değiştirilir.

3-Para arzı tek başına parasal harcamaları, gelir ve fiyatları belirlerken bunu bir zaman gecikmesi ile yapar.

4-Para arzının kontrolü tek başına güçlü bir denetim aracı iken, Merkez Bankasının para arzını konjonktürel dalgalanmaya karşı değiştirme çabası boşunadır. Çünkü para arzının etkin bir şekilde kullanabilmek için yeterli bilgiye sahip değildiler. Dolayısıyla para arzında %4-5 kadarlık artış kararlı bir genişleme sağlar.

Friedman miktar teorisini yeniden ele almış ve miktar teorisinin en önemli konu olduğunu ekonominin diğer inceleme alanlarına karşılık en çok test edilen alan olduğunu belirtmiştir. Friedman miktar teorilerinde paranın nominal miktar ile paranın reel miktarı arasında yaptığı ayrımı değinmiştir. Bu ayrımın fiyat paranın reel ve nominal değeri arasında köprü işlevi görür.<sup>45</sup>

Friedman’a göre miktar teorisinin özü bir para talebi analizine dayanmaktadır. Friedman’a göre para nihai varlık sahiplerinin ve girişimcilerinin varlıklarının bir kısmı

<sup>43</sup> Orhan Z Osman, 'Monetarist Kuram', Marmara Üniv. İ.İ.B.F. Dergisi, yıl 1987, cilt: 4, sayı 1, s.144

<sup>44</sup> Friedman, Kaldor, Para teorisinde devrim ve karşı devrim, Çev: Suat Aksu, Eskişehir 1982, s:45

<sup>45</sup> F.Ercan, a.g.e, s:189

bağladıkları diğer varlıklardan pek farklı olmayan bir araçtır. Yani para bir bireyin tutabileceği servet şekillerinden yalnız biridir. Friedman parayı bir tüketim malından daha çok bir aktif yada sermaye malı olarak görmektedir.<sup>46</sup> Friedman para talebinin sahip olunan varlıklar ile elde tutulan varlıkların beklenen getiri oranlarına bağlı olduğunu ifade eder.<sup>47</sup> Friedman ekonomik faaliyetlerde meydana gelen değişmelerin açıklanmasında parasal değişmeler ve bunların neden olduğu etkiler ile bireylerin ellerinde neden para tutmak istedikleri ihmal edildiği takdirde hatalı bir tutum olacağını belirtmiştir. Friedman para talebini herhangi bir tüketim malını talep eder gibi değerlendirmektedir. Dolayısıyla para talebi:

- 1-Çeşitli biçimlerde tutulan toplam servet,
- 2-Servet türlerinin getirileri ve fiyatı,
- 3-Bireylerin zevk ve tercihlerinden oluşmaktadır.

Friedmana göre servet bir insanın kendi üretkenliğinin sonuçları da dahil olmak üzere elde edebileceği gelirlerin tümünün bugünkü değeridir.

Birey, serveti çeşitli biçimlerde tutabilmekte, bunlardan sağlayacağı faydayı maksimum edecek biçimde servetini çeşitli aktifler arasında dağıtmaktadır. Servet şekillerinin marjinal faydası eşit oluncaya kadar bu değişime devam etmektedir. Dolayısıyla para talebi servetteki değişmelere, halkın tercihlerine ve de servet türlerinin getirilerindeki değişmeye dayanmaktadır.

Monetarist para talebinde değişik servet biçimleri şunlardır. Nominal getirisi sıfır olan para. \* Satın alınan tahvil ve hisse senedi\*\* beklenen enflasyon oranına eşit fiziksel malların getirisidir. Ve beşeri sermayedir. Para talebini bir servet şekline göre formüle edersek,

$$M/p=f(y, i_m, i_b, i_a, \pi^a, h, u)_1 \dots\dots\dots(13)$$

13 nolu eşitlikte y sürekli geliri ifade etmektedir. Yani bireylerin Geçmişteki gelirlerini hesaba katarak gelecek yıllarda elde etmeyi düşündüğü geliri ifade eder.  $I_m$

<sup>46</sup> İ.Parasız, a.g.e.s:

<sup>47</sup> F.Ercan, a.g.e.s:

\* Çünkü nominal para her zaman aynı değerdedir. Para olarak serveti tutmak sahibine aynı bir gelir sağlamaktadır.

\*\* Tahvil ve hisse senedi dengesi cari faiz oranı ile ters orantılıdır. Faiz oranları yükseldiğinde tahvil ve hisse senetlerinin fiyatları düşmektedir.

<sup>48</sup> Aftalion, age,s.

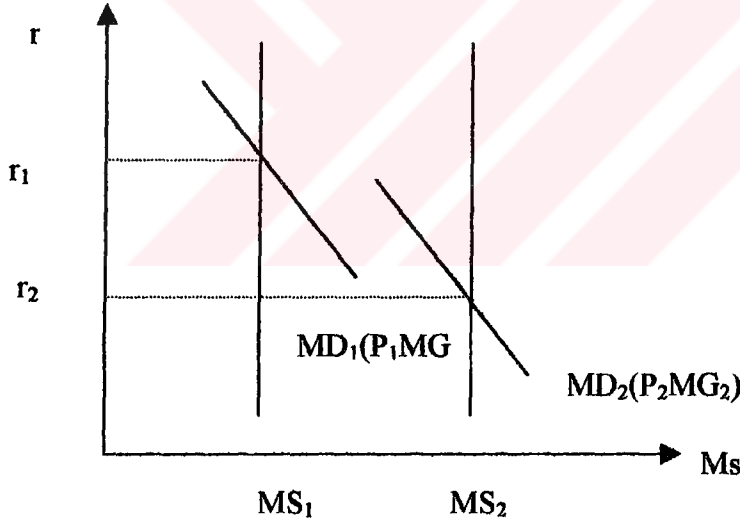


Paranın nominal getirisi olup  $i_b$  ve  $i_a$  tahvil ve hisse senedinin getirisidir.  $\pi^a$  beklenen enflasyon oranına eşit olan fiziksel malların getirisidir.  $h$  beşeri sermaye olup,  $u$  zevk ve tercihlerdir

Bu eşitlik toplam para talebini ifade eder. Bireylerin para talebi  $h$  ve  $u$  dışında firmalarında para talebini oluşturduğundan, eşitlik toplam para talebini de ifade eder.

Friedman miktar teorisinde bireyin sahip olduğu servetini çeşitli servet unsurları arasında- para, tahvil, hisse senedi, beşeri sermaye- nasıl bölüştüreceğini araştırır. Mikro yaklaşımdan makro düzeyde bir reel para talebi elde eder.

Yeni miktar teorisinde para hem reel aktiflerin hem de finansal aktiflerin bir ikamesidir. Para çok çeşitli aktiflerin ikamesi olunca finansal aktiflerle ikame derecesi azalır. Bu da para talebinin faiz esnekliğinin düşük olmasına yol açar.<sup>49</sup>



**Şekil XVIII: Monetarist Faiz Politikası**

Şekil XVIII'de miktar teorisine göre para arz ve talebi gösterilmiştir. Para arzının  $MS_1$  'den  $MS_2$ 'e arttığını düşündüğümüz zaman bireyler ellerine geçen bu fazla parayla para talebi denkleminde olan finansal aktifleri satın alarak bu fazlalığı

<sup>49</sup> Merih Paya, Makro İktisat, İstanbul: Filiz Kitapevi, 1997, s.147

giderecektir. Dolayısıyla para talebinin faize karşı duyarlılığı az olacaktır. Para arzının artması ile  $MD_1$  eğrisi  $MD_2$ 'e kayar. Artan para arzı ile beraber bireylerin elindeki fazlalık finansal ve reel aktiflerin fiyatlarını yükseltir ve faiz oranlarını düşürür. Artan fiyatlar ve düşen faizler üretimi artırır. Bu da milli geliri artırır .Dolayısıyla miktar teorisindeki para talebindeki değişmelerin etkisi ekonomide geniş bir alana yayıldığı için önemli bir politika aracıdır.<sup>50</sup>

Burada belirtilmesi gereken bir nokta para miktarındaki artışın reel anlamdaki etkisidir. Para miktarındaki artış kısa zamanda reel alan üzerinde etkili olabilir. Ancak uzun dönem içerisinde para tamamen etkisizdir. Friedman para miktarındaki artışın gelir ve fiyatlara yansımalarının belli bir gecikme ile gerçekleşeceğini belirtmiştir.

Bunun yanında monetaristler para talebi fonksiyonun ekonominin en dengeli ve en önemli fonksiyonlarından biri olduğu görüşündedirler. Buradaki denge kavramı ,para talebi ile sayısı saptanmış ve sınırlanmış olan servet unsurlarının denge ilişkisidir.

Monetaristler para arzının belirlenmesinde para otoritelerinin bilhassa merkez bankalarının etkili olacağını vurgulamışlardır.

### 1.5.1 Faiz Politikası

Monetarist para arzı,para talebi fonksiyonları ve para arzının artışı sonucu dengeyi bozucu bir hareketin tüm ekonomiye aktarılması incelendikten sonra şimdide parasal genişleme ile faiz oranları arasındaki ilişki monetarist bakış açısı ile incelenmeye çalışılacaktır.

Monetarist iktisatçılar parasal analizlerinde faizden ziyade para miktarına önem verirler. Çünkü faiz yorumlanması güç bir büyüklüktür.<sup>51</sup>Bunun yanında Friedman faizin şimdi ile gelecek arasında bir ilişki kurduğunu, faizdeki küçük bir değişikliğin büyük ekonomik dalgalanmalara yol açacağını ve faiz oranlarının reel değerleri de etkileyebileceğini belirtmiştir.<sup>52</sup>Friedman faizi kredinin fiyatı olarak görmüştür. Kredi artışı faizi oranını düşürürken kredinin daralması faiz oranını

<sup>50</sup> V.Savaş,İktisadın ..... ,s.878

<sup>51</sup> M.Paya,a.g.e,s.289

<sup>52</sup> İ.Parasız,a.g.e,s.123

yükseltir. Friedmana göre para arzındaki artış yada azalışlar uzun dönemde faiz oranlarını değiştirmez.

Monetaristler para arzındaki artışın faiz oranını kısa vadede düşüreceğini ancak para miktarındaki artışın iktisadi birimleri harcamaya teşvik ederek fiyatların artacağını ileri sürer. Artan fiyatlarda faiz oranlarını artırır. Gibson adlı bir İngiliz iktisatçının yaptığı incelemede artan para arzının fiyatları artırdığını bununda faizleri artırdığını gözlemlemiştir. Monetaristlere göre fiyatların ve faiz oranlarının birlikte artmasının sebebi gerçekleşen ve beklenen enflasyon oranlarıdır.<sup>53</sup>

Bütün piyasaların dengede, parasal genişleme oranını sıfır, reel gelir y'nin sabit, beklenen ve gerçekleşen enflasyon oranlarının sıfır olduğu bir durumda para arzının arttığını düşünelim. Faizdeki meydana gelecek değişmeleri değerlendirmek için üç etki göz önünde bulundurulmalıdır. Bunlar:

- 1- Likidite etkisi
- 2- Gelir etkisi
- 3- Beklentilerin rolü<sup>54</sup>

Likidite etkisi genişleyen para miktarının faizleri düşürmesi şeklinde ortaya çıkar. Fiyatlar sabitken iktisadi karar birimleri fazladan bir miktar parayı ellerinde tutmayı kabul etmeleri için nominal faiz oranının düşmesi gerekmektedir. Ancak Monetaristler likidite etkisinin sadece birinci tür bir etki olduğunu, bu ilk sonucun geçici dengesizlik durumuna işaret ettiğini kalıcı bir durumun olmadığına işaret etmişlerdir. Fiyatlar genel düzeyi para miktarındaki büyüme hızı ile uyumlu bir şekilde yükselecek ve ikinci etki ortaya çıkacaktır. Birinci etkiye Keynes etkisi adı verilmektedir.

Gelir etkisi ise genişleyen para miktarının geliri yükseltmesi ile artan para talebinin faizleri yükseltmesi sonucu ortaya çıkar. Eğer nominal gelir fiyatlardan daha hızlı artarsa reel gelir yükselmiş olur. Reel gelirdeki bu artış kredi talebi fazlası yaratır. Buda nominal faiz oranını yükseltir.

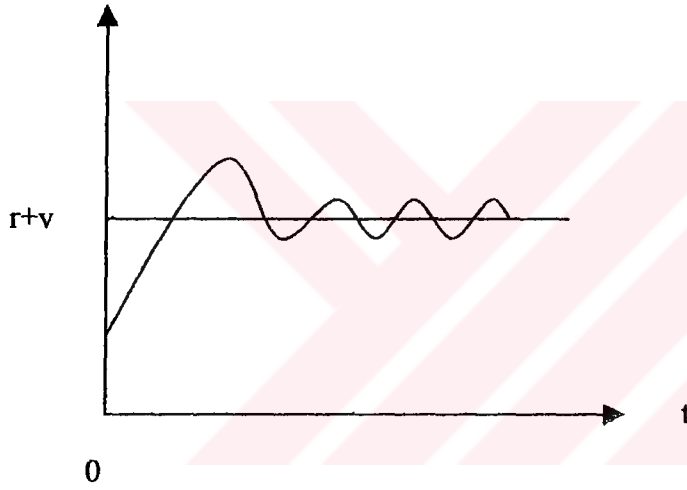
Üçüncü etki ise beklentilerdir. Buna Fisher etkisi de diyebiliriz. Faizleri yükseltmede bir önceki etkiye yani gelir etkisine nazaran daha etkilidir. Parasal

<sup>53</sup>O. Orhon,a.g.m,s.163

<sup>54</sup>Aftalion,a.g.e,s.163

çerçevede gerçekleşen bir genişleme iktisadi bireyler üzerinde enflasyonist beklentiler yaratır. Bu da fon arz edenlerin daha fazla faiz talep etmelerine neden olur. Çünkü risk primi artmıştır. Fiyatların artması beklenen enflasyonu efektif enflasyon oranına yükseltir. Bireyler daha çok mal ve hizmet tüketmek isterler bu paranın dolaşım hızını artırır. Artan dolaşım hızı para talebini artırarak faizleri yükseltir.

Kısaca Friedman'a göre para miktarındaki artışın faizi oranı üzerindeki etkisi, faizin önce düşmesine, sonra ise gelir ve beklenti etkisi ile faiz oranının yükselmesine neden olmaktadır. Bu oluşumu şekilde görmek istersek<sup>55</sup>



**Şekil XIX: Monetarist Politikada Faizlerin Dengeye Gelmesi**

Şekil XIX'de ilk olarak parasal genişleme faiz oranlarını düşürür. İkinci evrede faizler, yükselmeye başlayacak enflasyondan yüksek olacaktır. Son durumda ise parasal genişleme hızı "v" ve enflasyon eşit hale gelir. Yani nominal faiz oranları eskisinden  $v=\pi(\text{enflasyon})$  kadar yüksek olur.

Monetaristler para arzı ile faiz oranları arasındaki bu iki yönlü ilişkiden dolayı faizi para politikasının göstergesi olarak almazlar. Faiz hem gösterge olarak hem de politika olarak sağlıklı bir büyüklük değildir. Friedman nominal faiz oranındaki değişikliklerin tümünün parasal genişleme arasındaki değişikliklerle açıklanmayacağını bunu ancak % 50'sinin para değişimleri ile açıklanacağını

<sup>55</sup> Aftalion, a.g.e, s.60-63

belirtmiştir<sup>56</sup> Ancak yinede uzun dönemde parasal genişleme hız faizi etkileyen en önemli unsurdur.

### 1.5.2 Aktarım Mekanizması

Para miktarındaki değişimin ekonomik birimlerin davranışlarını etkilemesi ve bunların uygulanması süreci fiyatlarda, faiz oranlarında, gelirden değişimler yaratmaktadır. Paranın ekonomiyi, hangi yollardan ve hangi değişkenler ile etkileyeceğini ortaya koyma işi aktarım mekanizması ile olmaktadır.

Friedman'ın bu konudaki görüşü "Paranın ekonomik olayları açıklamasında önemini ortaya koyabilmek için parasal genişlemenin yalnızca finansal varlıklar ve para değil her türlü aktiften oluşan ve bir portföy üzerindeki olası etkilerini incelemek gerekir."<sup>57</sup> Paradaki değişimlerin toplam talebi etkilerken bu etkileme iki kısma ayrılarak incelenir.

Aktarım mekanizması iki aşamaya bölünebilir. Birincisi, para miktarındaki bir artış iktisadi birimin portföyünde dengesizlik yaratır. İktisadi bireyler veri faiz oranı ve gelir düzeyine göre daha fazla para tutarlar. Bu fazla para diğer aktiflere yönelir. Böylece varlıkların fiyatları ve getirileri değişir. Bir başka deyişle faiz oranları değişmiştir.<sup>58</sup> Bu andan itibaren iktisadi birimler reel ve finansal araçlarını gözden geçirirler. Bu bir uyarılma süreci yaratır. Çünkü fiyatların artması ile finansal varlıkları finansal olmayanlara göre daha pahalı hale getirmiştir. İktisadi birimler bu durumda ucuzlayan finansal olmayan varlıklara yönelirler. Bu varlıkların fiyatları da yavaş yavaş yükselir. Böylece parasal uyarılma süreci finansal pazarlardan mal ve hizmet piyasasına yayılır.

İkinci aşamada faiz oranlarındaki değişim sonucu toplam talepte meydana gelen değişimler ile tamamlanır.

Özetle aktarım mekanizması; Para miktarındaki bir değişim portföy dengesizlikleri yaratarak faiz oranlarını değiştirir. Faiz oranlarında değişim beraberinde toplam talebi de değiştirir.<sup>59</sup>

<sup>56</sup> A.g.e,s.64

<sup>57</sup> A.g.e,s.66

<sup>58</sup> Fisher, a.g.e ,s.126

<sup>59</sup> A.g.e, s.127

Aktarım mekanizmasını daha net ortaya koymak için aşağıdaki mekanizma kurulabilir.<sup>60</sup>

- 1-Reel para arzında değişmeler meydana gelir.
- 2-Portföy uyarlamaları varlık fiyatlarını ve faiz oranlarının değişmesine yol açar.
- 3-Harcamalar faiz oranlarındaki değişmeye uyum sağlar.
- 4-Toplam talep dengeli birer şekilde dağılır.

Geleneksel yaklaşımda para miktarı ile fiyatlar arasında ilişki doğrudan doğruya kurulmaktadır. Keynes'te bu ilişki para ile tahvil arasında iken Monetarist teoride para miktarı ile bütün diğer aktifler arasında kurulmaktadır. İlk anda faizler düşmekle beraber uyarlama süreci içinde talebin diğer mal ve hizmetlere kayması para tutmanın maliyetini artırdığı için iktisadi birimler ellerinde daha az nakit tutarlar. Bu da paranın dolaşım hızını artırır. Dolayısıyla sonuçta faizler yükselir.

### 1.5.3 Endeksleme Politikası

Aktarım mekanizması para miktarını dolayısıyla faiz ve enflasyon arasındaki ilişkiyi ortaya koymaktadır. Endeksleme aktarım mekanizmasının rutinleşmiş halidir.

Reel faizi eşitlik 15'deki gibi tanımlarsak

$$r = i - \pi \dots \dots \dots (15)$$

Belli bir anda elde edilecek reel faiz enflasyon oranındaki değişmeye bağlıdır. Enflasyondaki artış faiz oranları veri iken reel faizi düşürür. (vici versa) Özellikle enflasyon açısından istikrarsız ülkelerde paranın reel getirisi doğru olarak hesaplanamadığından iktisadi birimler tasarrufları azaltmakta veya değişik araçlara kaydırmaktadırlar. Bu istikrarsız yapı tasarruf miktarını azalttığı için ülkelerin ekonomik gelişmesini engellemektedir. Tasarrufların reel getirileri enflasyondan arındırılarak belli bir garanti altına alınabilirse hem tasarruflar artar hem de ülke kalkınması hızlanır. Dolayısıyla tasarrufçular getirilerini garanti altına almak için bir mekanizma gereklidir. Bu mekanizma endeksleme politikası ile sağlanabilir

Endeksleme politikası monetarist teorinin en önemli aracıdır. Endeksleme reel faiz oranlarının korunduğu durum ya da durumlarda etkilidir. Yüksek enflasyon durumlarında gerileyen reel faizler tasarrufun ve finansal aktiflerin gelişimini engeller.

<sup>60</sup> Aftalion, a,g,e ,s.62

Bu da yatırımların azalmasına yol açarak enflasyonu besler Enflasyonla mücadelede tasarruf eğilimini güçlendirici önlemler alınması gerek. Dolayısıyla faiz oranlarının önemi büyüktür. Faiz oranlarının, bilhassa az gelişmiş ülkelerde fiyat artışlarına endekslenmesi önemli bir politikadır. Nitekim 1980 sonrası Türkiye’de endeksleme politikası uygulanmıştır. Endeksleme politikası para otoritelerinin kontrolü altında faiz oranlarının fiyatlara endekslenmesidir.

Endeksleme yönteminin bazı sakıncalı yanları da vardır. Kaynak maliyetini ve kredi fiyatını yükselterek, işletmelerin finansal yüklerinin ağırlaşmasına neden olmaktadır. Artan faizler maliyet enflasyonuna neden olmaktadır.

Yukarıda açıklanan teoriler kapsamında faizin çok önemli bir işlevi olduğu anlaşılmaktadır .Faiz ve fiyatlar arasındaki ilişkinin daha detaylı incelenebilmesi için Tobin’in portföy kuramını incelemek faydalı olabilir.

## 1.6 TOBİN’İN PORTFÖY KURAMI

Keynesyen teoride iktisadi birimler faiz beklentilerine göre varlıklarını ya tahvil yada para arasında bölüştürmektedirler. Gerçek yaşamda insanlar varlıklarını daha değişik servet unsurları arasında dağıtmaktadırlar. İktisadi birimler varlıklarını değişik şekillerde tutarak bir portföy oluşturmaktadır. Keynesyen yaklaşımı daha da genişleterek iktisadi birimlerin değişik varlıklar arasında seçim yaparken getiri ve risk hesabını iktisada kazandıran Tobin’in portföy kuramını bu bölümde ele alacağız<sup>61</sup>.

Portföy teorisi para arzı ile reel sektör arasında bağlantıyı sağlayan konumu ile para teorisi içinde önemli bir yer edinmiştir. Portföy bileşimi ve değişimi, para miktarındaki değişimleri reel sektöre aktaran yansıtan bir mekanizma olarak düşünülmektedir<sup>62</sup>. Portföy yaklaşımı farklı finansal varlıklar arasındaki seçimi aktiflerin getirilerini kesin olarak bilememe varsayımı altında incelediğinde analize risk kavramını da getirmektedir. İktisadi birimlerin risk sever veya riskten uzak olmaları, portföy seçimini etkilemektedir. Bu çerçeveye ayı zamanda Keynes’in

<sup>61</sup> M.Paya, Para teorisi, s.83

<sup>62</sup> a.g.e., s.84



spekülatif para talebini açıklamak içinde bir zemin teşkil etmektedir<sup>63</sup>. Çünkü geleceği göremememizin yarattığı sermaye kaybı riskini bertaraf etmek için daha zengin bir portföy oluşturmak rasyoneldir<sup>64</sup>.

Portföy teorisinin merkezinde risk faktörü bulunmaktadır. Risk olmadığı zaman yatırımcılar yüksek getirisi olan varlıkları seçeceklerdir. İktisadi birimlerin riske karşı tutumları portföy seçiminde önemlidir. Tüketici teorisinde olduğu gibi Portföy yaklaşımında da iki unsur bulunmaktadır. Varlıkların belli olmayan getirileri ve bu varlıklar karşısında iktisadi birimlerin hedef ve tercihleri bulunmaktadır<sup>65</sup>. Belirsizliğin olmadığı bir ortamda iktisadi birimler bütün hesaplarını fiyatlara veya varlıkların getirilerine dayanarak gelirlerini maksimize edeceklerdir. Ama geleceğin belirsiz olduğu bir ortamda iktisadi birimler risklerini minimize ederek gelirlerini maximum kılarlar. Böylece risk unsuru fiyat mekanizmasının işleyişinde fiyatlar kadar önemli bir değişken haline gelmektedir<sup>66</sup>. Riskin ölçülebilen değil psikolojik sübjektif bir faktör olduğu hatırlanırsa portföy teorisinin Keynes'le olan bağlantısı daha açık bir şekilde ortaya çıkmaktadır.

İktisadi birimler için portföy dengesi gelirlerin maksimize, risklerin minimize edildiği noktada meydana gelecektir. Portföyünü maddi finansal ve para olarak oluşturan karar biriminin riski azalmaktadır. Burada analizi kolaylaştırmak için sadece para ve finansal varlıklardan oluşan bir portföye sahip olduğumuzu varsayarak kazanç ve kayıplarımızı tanımlayarak iktisadi birimlerin portföy dengesinin elde edilmesini inceleyeceğiz<sup>67</sup>. Bu varsayımın yanına kar haddi ile faiz haddini biri birine eşit olduğunu varsayarak serveti iki unsura indirgeyebiliriz. Böylelikle seçim sorunumuz bono ve para arasındaki bir tercih meselesine dönüşür.

Elinde finansal aktif bulunduran iktisadi birim faiz getirisi ve sermaye kazancından oluşan bir toplam getiriye sahiptir<sup>68</sup>. Bu iki getiri unsurunu tanımlarsak;

Bononun efektif faiz geliri  $r=Y/BP$  eşit olur. Buradaki BP bono kağıdının cari piyasa fiyatı, Y de bononun kupon getirisidir.

<sup>63</sup> E. Eren, Makro İktisat, s.136

<sup>64</sup> A. Büyükdeniz, a.g.e s.47

<sup>65</sup> T. Öcal, a.g.e, s.592

<sup>66</sup> J.M.Keynes, a.g.e, s. 258

<sup>67</sup> E:Eren, a.g.e., s.136

<sup>68</sup> Ahmet Ertuğrul, Para, Ankara: Bilkent Ün. Yayını, 1996. ss.120-130



Bononun sermaye kazancı bono fiyatındaki değişmelere veya iktisadi birimlerin bono fiyatı hakkındaki beklentilerine bağlıdır.

$G = BP^e - BP/BP$  eşitliğinde sermaye kazancını tanımlamaktadır. Bu eşitlikteki  $BP^e$  beklenen bono fiyatıdır. Beklenen getiri oranından hareket edilerek beklenen faiz oranı hesaplanabilir. Bu hesaplama yukarıdaki iki denklem yardımıyla yapılarak aşağıdaki gibi ifade edilebilir.

$$r^e = Y / BP^e \dots\dots\dots(16)$$

16. denklemden hareket edildiğinde beklenen faiz ve cari faiz ile sermaye kazancı 17 nolu tanımlanabilir :

$$G = (r / r^e) - 1 \dots\dots\dots(17)$$

Şimdi iktisadi birimin toplam finansal kazancını tanımlayabiliriz. Buna göre bir iktisadi birimin toplam finansal kazancı "e" =  $r + G = r + r / r^e - 1$  eşit olur. İktisadi birimler mali ve para arasındaki seçimleri  $e > 0$  ise bono olacaktır. Eğer  $e < 0$  ise ellerinde para tutacaklardır. Eşitlikten de anlaşılacağı gibi, getiri oranı beklenen faiz getirisine bağlıdır. İktisadi birimlerin beklentilerinin istikrarlı olduğunu kabul edilirse sermaye kazancını sıfırı eşitleyen bir *kritik faiz*<sup>69</sup> oranı elde edilebilir. Kritik faiz oranı bireylerin bekledikleri faiz oranı ile cari faiz oranı arasındaki ilişkiye göre bir portföy dengesi oluşturur. Eğer iktisadi birim için kritik faiz cari faizin altında ise portföy tamamen bonodan oluşacaktır (vici versa). Faiz beklentileri cari faiz oranı ile ilişkilendirildiğinde ve beklentilerin istikrarlı olmadığı kabul edilirse sermaye kazancını belirleyen beklenen faiz oranındaki belirsizlik ve risk portföy dengesinin yapısını değiştirir. Risk ve belirsizliği sermaye kazancı ile alakalandırdığımız zaman sermaye kazancını bir normal olasılık dağılımı ile ifade edebiliriz. Çünkü farklı dağılımlar değişik risk ve belirsizlik düzeylerine denk gelmekte ve beklenen sermaye kazancını etkilemektedir. Örneğin A gibi standart sapması düşük olan bir beklenen sermaye kazancının, yanında B gibi yüksek bir standart sapmaya sahip olan

<sup>69</sup> İlker Parasız, *Makro Ekonomi*, Bursa: Ezgi Kitabevi, Bursa, s.35

sermaye kazancı varsa, iktisadi birim risk karşısındaki tutumuna göre portföy dengesini oluşturmaktadır.

Portföy dengesi için riskli bir ortamda toplam bono kazancının yeniden belirlenmesi gerekir. Sabit faiz getirisi için bir risk olamamakla beraber  $G$  için cari faiz oranındaki değişimler sonucu belirsiz hale gelir. Beklenen sermaye kazancını  $G^*$  ile beklenen toplam kazancı da  $e^*$  ile gösterirsek

$$e^* = r + G^* \dots \dots \dots (18).$$

İktisadi birimin beklenen kazancı ile bono miktarını ( $B$ ) çarparsak beklenen toplam kazancı elde ederiz.

$$Be^* = (r + G^*)B \dots \dots \dots (19)$$

Bono ile belirli bir kazanç elde etmenin riskini standart sapma ile tanımlanması bono için toplam kazanç riski aşağıdaki denklemlerle tarif edilebilir.

$$\Phi T = B \Phi \dots \dots \dots (20)$$

Bonoyu elinde tutan toplam kazancı risk faktörünü dikkate alarak hesaplanacaktır. Yukarıdaki eşitlikte bono miktarı için çözüp beklenen toplam kazanç denklemini içinde yerine koyarsak toplam kazanç risk arasındaki ilişkiyi elde etmiş olacağız. Bu açıklamalara göre aşağıdaki eşitliği elde ederiz

$$Be^* = \Phi T / \Phi (r + G^*) = \Phi T (r + G^* / \Phi) \dots \dots \dots (21)$$

Toplam kazanç ile risk arasındaki ilişkinin yönü yukarıdaki denklemin  $\Phi T$  toplam riske göre türevinin alınması ile yönü belirli hale gelir. Buna göre

$$dB e^* / d \Phi T = r + G^* / \Phi \dots \dots \dots (22)$$

Yukarıdaki ifadeden de anlaşıldığı gibi toplam kazançla risk doğru orantılıdır. Bu noktada bireylerin risk karşısındaki tutumlarını portföy dengesinin belirlenmesinde önemli olmaktadır. Aynı risk karşısında risk algılamaları farklı olan iktisadi birimler farklı tepkilerde bulunurlar.<sup>70</sup>

Makro açıdan portföy teorisinin işlevi nedir sorusuna verilecek cevap hem maliye hem de para politikalarının ekonomi üzerindeki etkilerini de cevaplamayla özdeştir. Devletin maliye ve para politikaları ile portföydeki değişik finansal

<sup>70</sup> Dudley G. Lockett, *Money And Banking*, London: Mcgraw-Hill Book Company, London, 1984, ss.107-10

araçların getirilerini ve risk yapılarını değiştirerek yatırım, tüketim, v.b. gibi iktisadi büyüklükleri yönlendirebilmektir. Bizim konumuz açısından önemli olan para politikasını burada ele alacak olursak karşımıza portföyü etkileyecek iki etki çıkacaktır.

a-Servet etkisi

b-Servet etkisi yaratmayan para politikası.

Bu iki politika arasındaki fark a şıkkındaki etki sadece portföy içindeki iktisadi değerlerin getirilerini farklılaştırırken b şıkkındaki etki portföyün risk yapısını değiştirecek, böylece iktisadi birimler daha farklı servet tutma yollarına yönelecekler<sup>71</sup>. Devletin servet etkisi yaratan bir para politikası izlediğinde yükümlülüklerinin düzeyi değişecektir. Bu gelişmelerin ekonomiye etkilerini adım adım özetleyelim;

- Emisyon genişleyince devletin yükümlülükleri artar
- Genişleyen emisyon özel kesimin elindeki para miktarını artırır
- Fazlaşan para miktarı bono alımına yönelir, faizler düşer
- Düşen faizler hisse senetlerine talebi artırır

Genişleyen para miktarına bağlı olarak portföy içindeki finansal araçların payı arttığından bunlardan doğabilecek riskte artar

Bozulan risk yapısını düzeltmek için iktisadi birimler finansal olmayan aktiflere yönelirler.

Görüldüğü gibi bu parasal politikanın portföyler kanalı ile etkisi ekonomide harcamalar hem finansal hem maddi aktifler üzerinden ekonominin bütün alanlarına yayılmıştır. Bu mantığı kamu açıklarını kapatmak için devletin borçlanmaya gitmesi durumunda tersine işleterek daraltıcı bir etkiyi portföyler kanalı ile meydana çıktığını ortaya koyabiliriz<sup>72</sup>. Çalışmamız içindeki Keynesyen ve Monetarist faiz teorileri arasındaki fark portföy teorilerindeki farklı varsayımlardan kaynaklandığını vurgulayarak bu kısmı bitiriyoruz.

<sup>71</sup> M.Paya, Para..., ss.87-88.

<sup>72</sup> A.g.e., ss.89-90

## 1.7 FAİZ VE İŞLEVLERİ

Türkiye'deki istikrar programlarının temel unsuru faiz oranlarının düzeyini,yapısını belirlemektir. İstikrar programları yatırımların hacmini,yapısını değiştirerek tüketiminde zamanını değiştirerek etkiler. Neo klasik faiz teorisinde iktisadi bireylerin zaman tercihlerinde değişme yani bugünkü tüketimi yarına erteleme mekanizması faiz ile olmaktadır. Bunun yanında faiz sisteminin az gelişmiş olan ülkelerdeki mali sistemin gelişmesinde ve büyümesinde önemli rolü vardır.

Dolayısıyla faiz istikrar programlarının önemli bir temel hedefi veya göstergesidir. Faiz oranlarının serbest piyasa düzeni içerisinde belirlenmesi fiyat düzeyi, ücretler ve döviz kuru gibi değişkenlerin gördüğü fonksiyonu görür.

Faiz oranlarının mali araçlar ve tüketimden vazgeçmenin bedeli ve gelirden yapılacak tasarruflar üzerinde önemli bir etkisi vardır. Faiz oranları sermayenin maliyetini oluştururlar. Dolayısıyla fonların kullanımı, mevcut fonların hangi tür yatırımlara ayrılacağı belirler.

### 1.7.1 Faiz ve Tasarruflar

Faiz oranları tüketim tercihlerini etkileyerek ekonomide tasarruf düzeyini belirler. Milli gelirin ne kadarının tasarrufa ayrılacağı faiz oranları belirler. Faiz ve tasarrufları teorik çerçevede ele alırsak teorik kısımda da görüldüğü gibi Neo klasik teoride faizin tasarrufları olumlu etkilediği öne sürülmektedir. Faiz oranlarındaki artış gelecekteki tüketim harcamasını bugünkü tüketime göre daha cazip hale getirecektir. Bugünkü tüketimden vazgeçilerek gelecekteki tüketim ucuz hale gelecektir. Bu da tasarrufların artmasını sağlayacaktır. Keynes'yen teoride ise tasarruf gelirin bir fonksiyonudur geliri tüketim için yeterli olmayan ülkelerde tasarruf oranları yetersizdir. 1980 sonrası izlenen faiz politikalarında da pozitif reel faiz politikası ve parasal genişleme ile tasarruflar artırılmaya çalışılmıştır. Ancak Türkiye gibi az gelişmiş ülkelerde yapılan ampirik çalışmalarda faiz oranlarındaki

artışın tasarruf oranları üzerinde çok az etkili olduğu ortaya çıkmıştır.<sup>73</sup>Tasarrufların gelirin mi faizin mi bir fonksiyonu olduğu tartışmaları başlamıştır.

Ancak tasarrufları tutuluş ve plasman biçiminin faiz oranlarından önemli ölçüde etkilendiği tartışma götürmez bir konudur.<sup>74</sup>faiz oranları tasarrufların yapılış biçimini etkiler. Tasarrufların para,sermaye piyasaları dışında altın, gayrimenkul,döviz gibi diğer yatırım ne yönde kayacağını faiz oranı belirler. Faizlerin yükselmesi ile bankalara yönelen fonlar artacak ve tasarruflar çoğalacaktır. Düşük faiz oranlarında ise fonlar konut altın ve döviz gibi alanlara kanalize olur Bu da yatırımlar için kaynak ihtiyacının daralması demektir.

İkinci bölümde de inceleneceği gibi, tasarrufları özendirmek için faizlerin serbest bırakılması ve pozitif reel faiz verilmesi tasarrufların artmasını sağlamaktır.

Dolayısıyla faizin tasarruflar üzerinde etkisi büyüktür. 1980 yılından sonra % 7.2 olan Toplam Mevduta/GSYİH oranı % 10'a yükselmiştir. Buda faiz ile tasarruf arasındaki ilişkiyi ortaya koymaktadır.

### 1.7.2 Faiz ve Yatırımlar

Faiz oranlarının tasarruflar üzerindeki bu etkisinin yanı sıra yatırımlar üzerinde etkisi de büyüktür. Faiz oranlarının etkin bir dağıtıcı özelliği olması, ekonomide kıt kaynakların alternatif yatırımlar arasında dağılımını sağlar. Dolayısıyla 1980 sonrası izlenen serbest faiz politikasının da tasarruf artışı ve daha verimli kaynak tahsisi yoluyla ekonomik büyümeyi hızlandıracağı düşünülmüştür.

Faiz oranlarının yatırımları,yatırım miktarını ve niteliğini iki şekilde etkileyebilir.

Yapılan araştırmalarda kredi miktarı ile yatırımlar arasında pozitif bir ilişki olduğu ortaya çıkmıştır. Ancak yüksek faizlerin yatırımları azaltıcı etkisi de göz önünde tutulmalıdır. Reel faiz oranları yatırımları olumsuz etkilerken kredi miktarı yatırımları olumlu etkilemektedir.<sup>75</sup> 1980 sonrası yapılmak istenen de pozitif reel faiz vererek tasarrufların artmasını sağlamak böylece krediler artarak yatırımların artmasını sağlamaktır.

<sup>73</sup> Zeynep Ada,**Faiz Politikası ve Türk Bankacılık Sistemi Üzerindeki Etkisi**,Yayınlanmamış Uzmanlık Tezi, Ocak 1992,DPT,s.3

<sup>74</sup> A.g.e,s.11

<sup>75</sup> A.g.e,s.13

Ancak faizlerle yatırımlar arasında ters ilişki söz konusudur. Yüksek faiz oranları yatırımların gelecekteki getirisinin düşük çıkmasına neden olacaktır.

Yüksek faiz oranları uzun vadeli yatırımların daralmasına neden olur. Çünkü uzun yıllar elde edilecek olan gelirler yüksek bir iskonto oranından bugüne indirildiğinden yatırımın şimdiki değeri üretim maliyetini karşılayamaz. Böyle durumlarda kısa vade de yüksek getirisi olan spekülasyon alanlarına yatırım yapmak daha rasyonel olur. Faizler yükseldikçe ülkeler uzun vadeli sabit ve üretken yatırımlara gerekli kaynakları ayırmazlar bu da ülkenin büyüme hızını düşürür.<sup>76</sup>

Faizler tasarruflar kadar yatırımlar üzerinde de etkindir. Planlanan tasarruflar ve yatırımlar arasında denge oluşturmaya yardımcı olur.

Türkiye'nin hızla kalkınması için tasarrufların artırılması 1980 programında öngörülmüyordu. Bugüne kadar yatırımlar için tasarruflar yaratılamamıştır. 24 Ocak kararları ile beraber faizler serbest bırakılarak kalkınmanın gerektirdiği yüksek tasarrufların sağlanacağı düşünülüyordu. Dolayısıyla 1980 sonrası izlenen istikrar programlarında faizin hem tasarruf hem de yatırım üzerindeki önemli etkisi düşünüldüğünde faizin stratejik konumu rahatlıkla görülmektedir. Teorilerden de görüldüğü gibi faiz ekonominin dengeye gelmesinde önemli bir etkindir. 1980 sonrası uygulanan istikrar programlarıyla da faizin işlevleri açısından ülkenin dengeye gelmesi için ne kadar önemli olduğu görülmüştür.

---

<sup>76</sup> Fisher, Dornbusch, a.g.e, s.600

## İKİNCİ BÖLÜM

### 1980 SONRASI TÜRKİYE'DE UYGULANAN FAİZ POLİTİKASI

Politika amaçlara ulaşmak için bir diğer değişken olarak tanımlanırsa, faiz kalkınma, büyüme ve istihdam yapısını değiştirme gibi hedeflere ulaşmada önemli bir araç haline gelir. Örneğin Klasik İktisatçılar faizler ile tasarruflar arasında doğrusal bir ilişkinin varlığını kabul ederler. Klasik Teoriye göre faizlerin yükseltilmesi tasarrufları artıracaktır. Aynı zamanda tüketimi kısırarak enflasyonist harcamaları azaltır. Görüldüğü gibi faiz bir fiyat olarak birçok alanı etkileyebilme gücüne sahiptir.

#### 2.1 24 OCAK KARARLARINA YOL AÇAN EKONOMİK ORTAM

Türkiye 1963 ile 1973 yılları arasında istikrarlı bir şekilde kalkınmayı başarmıştır. Gerek büyüme hızında gerekse enflasyonda oldukça başarılı performanslar gösterilmiştir. Bu dönemde ortalama büyüme hızı % 6.5 olurken, ortalama enflasyon % 5.5 oranında kalmıştır.

Ancak 1970'li yılların ikinci yarısından itibaren bu olumlu rakamlar tersine dönmeye başlamıştır. Dünya ekonomisinin enerji ve döviz dar boğazına girmesi Türk Ekonomisini de bir krize sokmuştur. Petrol krizi sırasında diğer ülkelerin enerji tasarrufu yoluna gitmelerine karşılık Türkiye Petrol kullanımını arttırmış, bu da ülkeyi ekonomik krize götürmüştür. Petrol ithalatının artması giderlerin çoğalmasına ve döviz darboğazının yaşanmasına yol açmıştır.

Hem artan ithalat giderleri hem de bundan dolayı artan döviz açığını karşılamak için kısa vadeli dış borçlanma yapılmıştır. Kısa vadeli dış borçlardaki büyüme enflasyon üzerindeki baskıyı arttırmıştır. 1978'de % 52.6 olan toptan eşya fiyatları 1979'da % 63.9'a yükselmiştir. Artan enflasyon ortaya çıkan enerji krizi ve döviz darboğazları sanayi kesiminde üretimin düşmesine neden olmuştur. 1978



yılında 47.5 milyar Türk Lirası. olan G.S.Y.İ.H, 1980 yılında 42.5 milyar Türk Lira'sına gerilemiştir.<sup>77</sup>

Türkiye Ekonomisi 1970'li yıllarda ara ve yatırım malları üretiminde ithal ikamesi aşamasında idi. Bu aşamada ülkenin döviz talebi artmaya başlamıştır. Aşırı değerli kur ihracata caydırıcı etki yapıyor yabancı sermaye malları kullanımını özendiriliyordu. Bu da dövize olan talebi daha da arttırıyordu.

Petrol fiyatlarının daha da artması ile beraber cari işlemler bilançosunun açıkları yükseldi. 1977 yılında petrolün tonuna 99.9 dolar ödeyen Türkiye 1979'da 141.2 dolar, 1980 yılında 243.1 dolar ödemeye başlamıştı. 1980 yılına gelince Türkiye Ekonomisi ihracat gelirleri ile petrol giderlerini karşılamıyacak duruma düşmüştür. Bunun yanında artan petrol fiyatlarını sanayileşmiş ülkeler kendi ihraç mallarına yansıtarak Türkiye gibi gelişmekte olan ülkeleri iki defa zora sokmuşlardır. Petrol krizinin Türk Ekonomisi üzerindeki başka olumsuz yanı kısa vadeli borçlarını arttırmasıdır. 1975 yılında % 24.2 olan toplam dış borçların G.S.Y.İ.H oranı 1977'de % 57.9'a 1978'de de % 58'e yükselmiştir. Böylece dış borçların ödemeler bilançosu üzerindeki yükü artmıştır. Kısa vadeli borçların artması aynı zamanda ülke içindeki enflasyonist baskıya neden olmuştur.<sup>78</sup>

1970'li yılların ikinci yarısında başlayan ekonomik bunalımın diğer bir nedeni de kamu gelir ve giderleri arasındaki dengesizliktir. Kamu kesiminin G.S.M.H borçlanma oranı 1972-73 yılında % 2 iken 1977-1979 yılında % 9.2, 1980 yılında da % 10.5 olmuştur.

Yukarıda da açıklandığı gibi 24 Ocak kararlarına yol açan ekonomik sorunların en büyüğü 1975 yılında % 10.1 olan enflasyon oranının 1979 yılında % 63.9'a çıkmasıdır. Bu artışla beraber ülkede stokçuluk, karaborsa yaygınlaşmış spekülasyon karlar büyük boyutlara ulaşmıştır.

Fiyatlardaki hızlı tırmanış karşısında para hızla değer yitirdiğinden iktisadi birimler tasarruftan kaçarak\*, kaynaklar yatırımdan ziyade atıl alanlara gitmesine neden olmuş bu da üretimin düşmesine yol açmıştır. Kaynakların atıl yatırımlara

<sup>77</sup> Rıdvan Karluk *Türkiye Ekonomisi*, Bursa: Ezgi Kitapevi, s.396

<sup>78</sup> Hüseyin Şahin, *Türkiye Ekonomisi*, Bursa: Ezgi Kitapevi, 2000 ,s.396

\* Bunun nedenlerinden biri olarak, 1980 öncesi devletin izlemiş olduğu güdümlü faiz politikası da bulunmaktadır. İthal ikameci kalkınmayı sağlamak için devlet faizleri kontrol altında tutarak negatif faiz politikası izlemiştir. Bundan amaç negatif faizler ile kredi faizlerinin düşmesini sağlamaktır. Ancak kaynaklar yatırımdan ziyade atıl alanlara yatırılıyorlardı



gitmesi, döviz darboğazı nedeniyle aramalı ve hammaddelerin yeterince ithal edilememiştir. Kapasite kullanım oranı % 90'ın altına düşmüştür. 1979 yılında G.S.M.H % -3'e kadar gerilemiştir.<sup>79</sup>

**Tablo I**

**1973-1980 ARASI EKONOMİK GÖSTERGELER**

Yıllar	Büyüme %	Enflasyon %	Dış Ticaret Açığı	M2 %
1973	5.4	20.9	-769	28.1
1974	7.4	19.9	-2245	23.8
1975	8.0	13.1	-3338	30.4
1976	7.9	19.6	-3168	23.9
1977	3.9	24.1	-4043	33.4
1978	2.9	52.6	-2311	35.3
1979	-3.4	63.9	-2801	58.7
1980	-1.1	107.2	-4999	60.9

Kaynak: Erdiñ Tokgöz "Türkiye'nin iktisadi gelişme tarihi 1914-1999" İmaj yayıncılık 5. Baskı

Tablo I'den de anlaşıldığı gibi 1973 ile 1980 arasında ekonominin kötüye gittiği anlaşılmaktadır. Bilhassa 1980 yılında bütün veriler ekonominin kötü durumda olduğunu işaret etmektedir.

Ülkenin ekonomisini incelemek istersek dış ticaret açığını, büyüme hızını ve enflasyon oranlarını incelemek yeterli olur. Cari işlemler dengesi fazla veya sürdürülebilir bir büyüklükte olan, fiyatlar genel düzeyinde istikrar sağlanmış, yatırımlar G.S.M.H'nın % 20-25 kadar olan bir ülkede makro ekonomik istikrar olduğu kabul edilebilir. Ancak tabloya baktığımız zaman Türk Ekonomisinin bir istikrarsızlık içerisinde olduğu görülmektedir.

İzlenen ithal ikameci politikalara rağmen piyasaların yeterince gelişmemesi kamunun sürekli bir şekilde harcamalarını artırması sonucunu doğurmuştur.

Yine izlenen iktisat politikaları ülkenin ara-yatırım malları ve petrol açısından gereksinimlerini artırdığından döviz ihtiyacı şiddetlenmiştir. Türkiye'nin ithalatının ihracatından büyük olmasını sağlayan dış borçla, devlet harcamalarının vergilerden büyük olmasını sağlayan açık finansman, harcama-kaynak dengesini sağlıklı olmayan bir şekilde kurmuştur. Bu yapının sonucunda yüksek bir enflasyon, giderek

<sup>79</sup> Yalçın Acar "24 Ocak Kararları ve Yapılan Tercihlerin Amaç ve Araçları" Mayıs 82, s.1-2

büyüyen cari açıklar ortaya çıkmıştır. Türkiye Ekonomisi, dış açığı da hızlandıran kambiyo rejimi altında istikrarsız ekonomik görünüm sergilemiştir.

Ekonominin krize döndüğü 1979'da finansmanını sağlayan borç yenileme süreci tamamen tıkanmış o günkü tabiri ile "ülke yetmiş sente" muhtaç hale gelmiştir.

Yukarıdaki ekonomik sıkıntılar siyasi huzursuzluğu getirerek ülkeyi bir kaosa sürüklemiştir. Bu kaosu aşmak, ekonomiyi tekrar istikrarlı hale getirmek amacıyla 24 Ocak kararları hazırlanmıştır.

## 2.2 24 OCAK KARARLARI VE UYGULAMALARI

Türkiye Ekonomisinde 1980 öncesi uygulanan ithal ikamesine dayalı sanayileşme politikasının ekonomiyi dış ödemeler dengesi bunalımına sürüklemiştir. 1975 yılında % 10.1 olan enflasyon 1979'da % 63.9 gibi bir seviyeye yükseldi. Bu fiyat yükselişleri stokçuluk, karaborsa gibi spekülasyon alanları yaratmıştır, İthal ikameci politikaların yanlış sanayiler seçmesi, beraberinde döviz sıkıntısının baş göstermesine neden olmuştur. Döviz sıkıntısı ile beraber hammadde ve yedek parça yokluğu nedeniyle üretimin durması, G.S.M.H 1979'da % -0.3 gerilemesine, tasarrufların azalmasına, yatırımların gerilemesine, işsizliğin artmasına ve gelir dağılımının bozulması gibi ekonomik sorunların ortaya çıkmasına neden olmuştur. Söz konusu ekonomik sorunları çözmek amacıyla 24 Ocak 1980 kararları alınmıştır.<sup>80</sup>

24 Ocak 1980 kararlarının önem verdiği iki konu 1979 yılında % 63.9 olan ve artmaya devam eden enflasyonu aşağıya çekmek ve gittikçe bozulan dış kredibilitemizin sıfıra düşmesine neden olan ödemeler bilançosunu düzeltmek idi.<sup>81</sup>

1980 öncesi ortaya çıkan ekonomik kriz kendini en somut biçimde yüksek enflasyon ve döviz darboğazı şeklinde gösterdiğinden istikrar programında öncelik

<sup>80</sup> Yalçın Acar, "24 Ocak kararları ve yapılan tercihlerin amaç ve araçları", . BİTİA İktisat Fakültesi Yayını, Mayıs 82, s. 1

<sup>81</sup> Aslan Eren, Türkiye'nin Ekonomik Yapısı ve güncel sorunları, Muğla: Muğla Üniversitesi Yayınları, Haziran 99, s:45

fiyat istikrarını sağlamak ve döviz sorununu aşmak için kısa dönemli anti-enflasyonist ve döviz kazandırıcı işlemleri ön plana çıkartan politikalara verildi.<sup>82</sup>

Bu iki amaç 24 Ocak kararlarının kısa dönemli amacını yansıtıyordu. Bu kısa dönemli amaçların yanında belki ondan daha önemli olan uzun dönemli iki amaç daha söz konusuydu. Bunlardan biri gerek mal ve hizmet gerekse emek ve sermaye fiyatlarının arz ve talebe göre piyasa mekanizması koşulları içinde belirlenmesini temin etmektir. Böylece bol olan emeğin fiyatı olan ücret düşük, kıt olan sermayenin fiyatı olan faiz yüksek düzeyde belirlenerek kaynakların etkin şekilde dağıtımını sağlanacaktı. Yani yapılmak istenen kamu kesimini daraltmak ve piyasalara devletin müdahalesini asgari seviyeye indirmektir. Uzun dönemli ikinci amaç ithal ikamesine dayalı sanayileşme politikasından vazgeçilerek ihracata dayalı sanayi politikası izlemektir.<sup>83</sup> Bu politikada amaç, Türkiye’de kronik hale gelen cari işlemler dengesindeki olumsuzluğu gidermektir. Türkiye yatırım ve ara malı için gerekli olan dövizini ihracat ile karşılayamadığından, borçlanma yoluna gitmekteydi. Borçlanmada ortaya çıkan süreklilik-3-4 yıl gibi bir süre- dış finans kurumlarının değerlendirmelerinde Türkiye’yi riskli konuma getirmiş, bu da kredi kanallarının kapanmasına ve dolayısıyla ekonomik işleyişin bozulmasına yol açmaktaydı. Yaşanan döviz sıkıntısını aşmak için ülkenin dışarıya mal satması bir zorunluluktur. Dış baskılar da ülkenin ekonomisini dışarı açılması konusunda zorladıkları için 24 Ocak kararları ile kalkınma stratejimiz dışa açık büyüme olarak benimsenmiştir. Böylelikle her on yılda bir yaşanan döviz krizlerinden kurtulmak amaçlanmıştır.

Özetle, 24 Ocak kararlarında nihai hedef ekonominin, serbest piyasa ve uygun işbölümü koşullarında dışa açılması ve dünya ekonomisi ile bütünleşmesini sağlamaktır. Söz konusu kararların kısa dönemde hedefi, ekonomiyi rekabetçi fiyat yapısı kazandırmak ve serbest piyasa koşullarında dışa açmaktır. 1980 istikrar programı ile beraber ekonomik kalkınma, ekonominin yapısını değiştirme ve iyileştirmek gibi amaçları özel sektöre bırakmıştı. Devletin bu anlamda rolü özel sektörün önünü açmak ve kamu fonlarını özel sektöre aktarmak olarak belirlenmişti.<sup>84</sup>

<sup>82</sup>Uğur Eser, *Türkiye’de Sanayileşme*, Bursa: İmge Yayınları, Ekim 1993, s.72

<sup>83</sup> YALÇIN Acar, “24 Ocak İstikrar Programı Üzerine”, *Uludağ Üniversitesi İ.İ.B.F Dergisi* Alt VIII Sayı 1-2 Kasım 1997 s.17

<sup>84</sup> Öztin Akgüç, “Özel Sektör Bekleneni Verebiliyor mu, Verebilecek mi?”, *Cumhuriyet Gazetesi*, 24.03.2000

Dolayısıyla 24 Ocak kararları Türkiye'yi bir serbestleşme içine sokan, kısa sürede istikrarı ve borç ödeyebilmeyi sağlamayı amaçlayan bir ekonomi politikası paketi idi. <sup>85</sup>Bu program ile beraber Türk ekonomisi fiyat değişmelerine duyarlı bir hale gelmiştir. <sup>86</sup>

24 Ocak kararları ekonomiyi istikrara kavuşturmak için şunları hedef seçmiştir <sup>87</sup>:

Enflasyonu yavaşlatmak, fiyat istikrarını sağlamak ve enflasyonun devlet sektöründen kaynaklanan etkilerini, hafifletmek,

Üretim çarkını harekete geçirmek, bunun için de döviz enerji ve ona bağlı ve bağlı olmayan öteki girdiler arzını arttırmak,

Ekonominin döviz kazanma gücünü harekete geçirmek için ihracatı hızla teşvik etmek ve öteki döviz kazanan aktiviteleri güçlendirmek,

- Zorunlu ithalat dışında döviz harcamalarını minimum düzeye indirmek,

Serbest teşebbüs gücüne destek olarak kısıtları azaltmak ve bu yoldan da arz ve talep dengesini sağlamada tesirli olmak, piyasa mekanizmasını işletmek,

- Yeni tasarruf, faiz, kambiyo politikaları uygulamak,

Bu hedeflere ulaşmak için izlemek istenilen politikalar şunlardır <sup>88</sup>:

- Sıkı para politikası ve mevduata pozitif reel faiz verilmesi,
- Özel yabancı sermayenin tüm faaliyet alanlara girişinin serbest bırakılması,
- KİT'lerin özelleştirilmesine başlanması,
- Günlük döviz kuru ilanına geçilmesi,
- Döviz işlemlerinde büyük ölçüde serbestliğe geçilmesi,

İthalatta liberasyona geçilmesi, yasakların ve miktar kısıtlamalarının istisnai kılınması,

- İhracatın çok yönlü teşvik edilmesi,
- Altın ithalatının ve ihracatının serbest bırakılması,

<sup>85</sup> Gülten, Kazgan Tanzimattan XXI yy. Türkiye Ekonomisi 1. Küreselleşmeden 2. Küreselleşme, İstanbul, Altın Kitapları, Mayıs 2000, s.143

<sup>86</sup> Ahmet Yarar, "Ekonomik Yapıda Değişim", Yeni Türkiye Dergisi Sayı 23-24 Cumhuriyet Özel Sayısı V. s.3222

<sup>87</sup> Ahmet Kılıçbay, Türk Ekonomisi Modeller, Politikalar, Stratejiler, Türkiye İş Bankası Kültür Yayınları Ekonomi Dizisi, sayı:16 s.177

<sup>88</sup> Erdinç Togöz, Türkiye'nin İktisadi Gelişme Tarihi (1914-1999), Ankara: İmaj Yayınevi, 1999, s.45

Yukarıda saydığımız hedefler ve bunları uygulamak için izlenilecek politika başta IMF olmak üzere uluslar arası mali kurumların ödemeler dengesi ve dış borç krizine girmiş benzer konumdaki ülkelere dayattığı Monetarist istikrar politikalarının bilinen tüm özelliklerini taşıyordu. Nitekim IMF'nin az gelişmiş ülkelere önerdiği politikalarda enflasyonu düşürmek için yüksek faiz politikası önerilmektedir.<sup>89</sup> Dolayısıyla 24 Ocak istikrar programı düşük ücret, yüksek faiz oranı ve yüksek döviz kuru şeklinde formüle ile edilebilir.<sup>90</sup>

24 Ocak kararlarının kısa dönemli hedeflerinden de anlaşıldığı üzere daha çok para politikası ile ilgili önlemlerden oluşmaktadır. Bu doğrultuda 24 Ocak 1980 kararları ile önce fiyat ve daha sonra da vergi politikası ile desteklenen bir para-kredi politikasına ağırlık verilmiştir. Böylece ekonomideki talep fazlasını ortadan kaldırmak için yüksek bir faiz uygulaması ile özel tasarrufları arttırmak ve bunları bankalarda toplamak, vergileri kaynaklarını arttırarak kamu finansmanı sağlamak amaçlanmıştır.<sup>91</sup> 24 Ocak kararları ile sıkı para politikası izlenerek enflasyonun düşürülmesi ve yüksek faiz politikası ile tüketimi azaltarak, üreticilerin iç talep yerine dış pazarlara üretim yapmasını sağlamak amaçlanıyordu. Zira kısılan iç talep ile dışarıya ihraç edilebilecek bir fazla elde ediliyordu. Yine para politikası çerçevesinde Türk Lirası'nın devalüe edilmesi öngörülüyordu. Bu doğrultuda Türk Parası sürekli reel devalüasyonlara dayalı kur, ihracata yönelik en önemli teşvik aracı olmuştur. Böyle bir uygulamaya gidilmesinin amacı, kısa dönemde resmi kur ile karaborsa fiyatı arasındaki farkı küçültmek ve işçi dövizlerinin ülkemize akışına ivme kazandırmak, uzun dönemde ise ihraç edilebilir mallarının rekabeti arttırmaktı.<sup>92</sup>

<sup>89</sup> Leon Podkamner, "Inflationary Effects Of High Nominal Interest Rates", *Journal Of Post Keynesian Economic Review*, Summer 1998, s.1

<sup>90</sup> U.Eser, a.g.e s.74

<sup>91</sup> Erol Zeytinoglu, *24 Ocak Kararlarının Değerlendirilmesi Seminer /Panel*, İstanbul 1982 s.31

<sup>92</sup> Fevzi Devrim, "Türkiye'de 1980 Sonrası Dönemde Uygulanan İstikrar Politikaları", *Yeni Türkiye Ekonomisi Özel Sayısı I*, s.229

24 Ocak kararlarının amaçlarını düzenli şekilde belirtmek gerekirse<sup>93</sup>:

AMAÇLAR	ARAÇLAR
<b>1- Enflasyonun Aşağı Çekilmesi</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>a- Ücretlerin sınırlandırılması</li> <li>b- Sıkı para-kredi politikası, faiz oranlarının yükseltilmesi</li> <li>c- KİT zamları/bütçe açığının azaltılması</li> <li>d- Vergi reformu/bütçe açığının azaltılması</li> <li>e- Darboğazlar giderilerek üretimin artırılması</li> </ul>
<b>2- İhracatın Arttırılması</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>a- İç talep daraltılırken üretim arttırılarak "ihrac edilebilir üretim fazlası" oluşturulması</li> <li>b- Gerçekçi kur politikasıyla dış pazara satmanın çekici hale getirilmesi</li> <li>c- Diğer teşviklerle ihracatın desteklenmesi</li> <li>d- Ücretler ve enflasyon aşağı çekilerek sanayinin dış rekabet gücünün arttırılması</li> <li>e- İhracata dönük yeni sanayi tesisleri kurulması</li> </ul>
	<ul style="list-style-type: none"> <li>a- Gerçekçi kurla işçi döviz ve diğer döviz girişlerinin teşvik edilmesi</li> <li>b- Sıkı para ve yüksek faiz</li> </ul>

<sup>93</sup>Osman Ulagay, **Özal Ekonomisinde Paramız Pul Olurken Kim Kazandı Kim Kaybetti**, İkinci Basım İstanbul: Bilgi Yayınları, Kasım 1987 ,s.48

<b>3- Döviz girdilerinin artırılması, ödemeler dengesi açığının kapatılması</b>	<p>politikasıyla dış kredi kullanımının teşvik edilmesi</p> <p>c- Yabancı sermayeye çeşitli teşvik ve kolaylıklar, gerekirse ayrıcalıklar sağlanarak Türkiye’de yatırım yapmasını sağlanması</p>
<b>4- Tasarrufların ve özel yatırımların artırılması</b>	<p>a- Enflasyonun üzerinde mevduat faizi uygulanması</p> <p>b- Banka sisteminin rekabet açılması</p> <p>c- Sermaye piyasasının geliştirilmesi</p> <p>d- Vergi reformu</p>
<b>5- Sanayi kesiminin dışa açılması ve yeniden yapılanması</b>	<p>a- İthalatın liberasyonu koruma oranlarının kademeli olarak indirilmesi</p> <p>b- Firmaları dış pazara dönük üretim ve yatırıma zorlayan koşulların yaratılması</p> <p>c- Firmaların öz kaynaklarını artırmaya zorlamak</p>
<b>6- Kamu Kesiminin Yeniden Yapılanması</b>	<p>a- Enerji, Ulaştırma, Haberleşme gibi alanlardaki altyapı yatırımlarına ağırlık verilmesi</p> <p>b- KİT’lerin yeniden organize edilip özelleştirilmesi</p> <p>c- Bürokrasinin yeniden düzenlenmesi</p>
<b>7- Gelir Dağılımının Düzeltilmesi</b>	<p>a- Enflasyonun aşağıya çekilmesi</p> <p>b- Bölgesel dengesizlikleri giderecek önlemlerin alınması</p>



Yukarıda saydığımız amaç ve araçlar doğrultusunda 24 Ocak kararları ile ekonomik gelişmeyi sağlayıcı, kolaylaştırıcı, rekabet gücünü artırıcı önlemler alınmıştır. 24 Ocak kararları ile sektörler arasında hizmetler ve sanayi ön plana çıkmaya başlamıştır. Ekonomiye müdahaleler azaltılmaya çalışılırken anlık müdahalelere de başvurulmuştur. 1980 Kararları ile neo-liberal modele geçilmesinin nedeni, 1960'lı yıllarda baş gösteren ve 1970'li yıllarda olgunlaşmaya başlayan Dünyadaki ekonomik krizlerdir. Dünyadaki krizlerin sebebi, özel kararlara dayalı fiyat oluşumlarına ve kaynak tahsis süreçlerine yani piyasa işleyişine yapılan merkezi müdahaleler olarak algılanmıştır. Bu tür müdahaleler rekabet baskısını ortadan kaldırarak, kaynak dağılımında etkinliği azalttığı düşünülmüş ve krizin temel nedeni olarak devlet müdahalesi öngörülmüştür.<sup>94</sup> Türkiye yine 1980 Kararları ile ekonomik kalkınma, ekonominin yapısını değiştirme, dış satımı artırma dış ticarete denge sağlama, kaynak kullanımını iyileştirme, iş olanaklarını artırma işsizlik oranını düşürme gibi amaçlarının gerçekleştirilmesini özel sektöre bırakmıştı. Devletin rolü ise özel sektörün önünü açmak, özendirici önlemler almak, kamu fonlarını açık yada gizli biçimde özel sektöre aktarmaktı.<sup>95</sup>

Ancak 24 Ocak istikrar programında alınan tedbirlerin piyasa ekonomisine işlerlik kazandırma hedefine atılan bu olumlu adımların etkisi sınırlı ve eksik kalmıştır. Yani 24 Ocak kararları öngördüğü hedeflerin birçoğuna ulaşamamıştır.

1979'da % 63.9 olan enflasyon 1980'in ilk yıllarında % 107.3 yükselmiş 1980'de % 36.8'e inerken 1982'de % 25.2'e gerilemiştir. 1984'te % 52'ye yükselmiştir. Dolayısıyla enflasyon önlenememiştir. Bunda KİT ürünlerine yapılan zamların, kredi faizlerinin yükselip bunun üretimi olumsuz etkileyip fiyat artışlarını hızlandırması önemli rol oynamıştır.<sup>96</sup> İşsizlik sorunu 1980 sonrasında devam etmiş ve işsizlik daha da artmıştır. İlk zamanlarda yakalanan ekonomik büyüme hızı yavaşlamış dış borçlar daha da artmış, gelir dağılımı bozulmuştur. Bu sebeplerden dolayı 4 Şubat 1988 kararları alınması gereği doğmuştur.

4 Şubat kararları para politikası kararları, dış ticaret ve kambiyo rejimi kararları ve de vergi tedbirlerinden oluşmaktadır.

<sup>94</sup> Taner Berksoy, "Geleneksel Modelin Çöküşü", Cumhuriyet Gazetesi 10 Şubat 2000,

<sup>95</sup> Öztin Akgüç "Özel Sektör Bekleneni Verebiliyormu, Verebilecekmi?" Cumhuriyet Gazetesi 24 Mart 2000

<sup>96</sup> Y.Acar. a.g.m. s.19



İlk olarak para politikasına ilişkin kararlar alınmış mevduat munzam karşılığı %14'ten % 16'a çıkarılmış. Bankaların disonobilite oranları % 23'ten % 27'e yükseltilmiştir. Faizlere Merkez Bankası bir üst sınır getirmiş. Hem para arzını karşılamak için hem de ithalatı frenlemek için depozito oranını % 15'e yükseltilmiştir.<sup>97</sup> Alınan tedbirlerin amacı, Türk Lira'sından kaçışı önlemek ve döviz sıkışıklığını gidermeye yöneliktir.

Şimdi 1980 yılından itibaren izlenen faiz politikasına daha detaylı inilecektir.

### 2.3 1980 SONRASI UYGULANAN FAİZ POLİTİKASI

Türkiye'de 1980 öncesinde faiz, örgütlenmiş piyasalar olan bankalar ve devlet tarafından yasal çerçeve içerisinde belirlenmekteydi. 1980 öncesi uygulanan faiz politikası ile, faizler enflasyon oranının altında kalmış yani negatif faiz uygulanmıştır. Dolayısıyla faiz oranları ekonomik gerçeklerle uyum içinde olmamıştır. Bu da hızlanan enflasyon koşullarında tefeci dediğimiz kişilerin doğmasına yol açmıştır.

1980 öncesi izlenen yasal bir tavana bağlı faiz politikası iktisadi bir olgu olmayıp, faiz oranlarının yapısı piyasada işlem gören mali araçların vade, likidite, risk vb. özelliklerini yansıtmamaktaydı. Bu faiz politikası banka ve sanayi sermayesi için özendirici bir araç niteliğine sahip değildi. Çünkü iktisadi bireyler tarafından faiz oranlarına karşı bir duyarsızlık söz konusuydu. Kaynaklar negatif faiz oranları nedeniyle tasarruf yerine atıl kaynaklara gitmekte sonuçta üretimi arttıracak kaynaklar toplanamamaktaydı.<sup>98</sup>

<sup>97</sup> Öztin Akgüç, "Şubat Kararlarının Türk Ekonomisine Olabilecek Etkileri ve Bankacılık Kesimindeki Bazı sorunlar." *Banka ve Ekonomik Yorumlar*, Mart 1998 Sayı:3, s.6

<sup>98</sup> Tuncay Artun, *Türkiye'de Bankacılık*, İstanbul :Tekin Yayınevi, 1980 ,s.103

**Tablo II**  
**Türlerine Göre Reel Mevduat Artış Hızları %**

Yıllar	Reel Resmi Mevduat	Reel Ticari Mevduat	Reel Tasarruf Mevduat	Reel Toplam Mevduat
1977	0.40	13.16	1.28	4.50
1978	-0.96	-14.73	-17.65	-14.35
1979	-12.77	16.55	-7.10	-2.23
1980	-19.51	-10.32	-20.77	-16.86

Kaynak: Tcmb.gov.tr

Tablo II'de anlaşıldığı gibi reel mevduatlarda bir gerileme söz konusu idi. Bilhassa mevduatlar içinde önemli bir paya sahip olan tasarruf mevduatlarında büyük bir gerileme söz konusu idi. İktisadi bireyler birikimlerini mevduat şeklinde tutmaktan ziyade gayrimenkul gibi atıl alanlara yatırıp üretim için kaynak sıkıntısı çekilmesine yol açıyordu. Yani negatif faiz ile beraber kaynak bulunamadığından üretim düşmüştür.<sup>99</sup>

İşte bu şartlar altında 24 Ocak 1980 kararlarının bir uzantısı olarak yeni faiz politikası uygulanmaya başlanmıştır. 24 Ocak kararlarının bir devamı niteliğinde olan ve 1 Temmuz 1980'de 8/909 sayılı kararname ile uygulanmaya başlanılan yeni faiz politikası, faiz oranlarının serbestleşmesini faizlerin piyasada arz talep şartlarına göre belirlenmesini ve faizlerin reel pozitif düzeylere yükseltilmesini öngörüordu.<sup>100</sup>

Bilindiği gibi izlenebilecek üç tür faiz politikası söz konusudur.

- a- GÜDÜMLÜ Faiz Politikası
- b- Endeksleme
- c- Serbest Faiz politikası

1980 öncesi izlenen güdümlü faiz politikası yerini serbest faiz politikasına bırakmıştır. Bu kararname ile bankaların açacakları kredilere uygulayacakları faiz oranlarını serbestçe saptayacaklarını, vadeli tasarruf mevduatı faiz oranlarını belirlenmesinde de aynı yöntemin geçerli olacağı vurgulanıyordu.<sup>101</sup> Yani bu kararname ile kredi ve mevduata uygulanacak faiz oranları bankalar ile mudi

<sup>99</sup> Tuncay Artun, *Türkiye'de Serbest Faiz Politikası*, İstanbul :Tekin Yayınevi, 1983, s.35

<sup>100</sup> G.Kazgan, *Tanzimattan .....*, a.g.e, s.148

<sup>101</sup> T.Artun, *Türkiye Enflasyonla Mücadele*, İstanbul :Tekin Yayınevi, 1989 s.86

arasında belirlenmesi öngörülüyordu. 1980 öncesi sadece dört yıldan uzun vadeli tasarruf mevduatlarında tanınan faiz serbestisi bundan böyle tüm vadelere geçerli olması ilkesi getirilmişti.

Peki 1980 sonrası uygulamaya konan serbest faiz politikası ile kredi kaynaklarının artırılması ile ne amaçlanıyordu? İlk olarak faizin arz ve talebe göre oluşması 1980 öncesi kıt bulunan kredi kaynaklarının piyasada bolca bulunmasını buda yatırımların artmasına neden olacaktı. Aynı zamanda 1980 öncesi tefeci piyasalarında oluşan faiz oranı piyasa şartlarına göre belirlenecekti.

1980 sonrası uygulamaya çalışılan serbest faiz politikası ile tasarrufların artması sağlanacak, artan mevduatlarda kurulması düşünülen sermaye piyasası yoluyla da yatırımlara aktarılacaktı. Pozitif reel faiz politikası ile tasarrufların artması düşünülüyordu. 1980 öncesi hem yatırımları teşvik etmek amacıyla hem de kamunun borçlanma maliyetini azaltmak amacıyla faiz oranları güdümlü bir şekilde enflasyonun altında belirlenmiş ve bastırılmıştı. 1980 Kararları ile beraber bireylerin yüksek faiz nedeniyle fon arzlarını arttıracakları düşünülmüştür. Bunun yanında pozitif faiz politikası ile para talebi kısılarak fiyat istikrarı ve kaynak dağılımında etkinlik sağlanması amaçlanıyordu.<sup>102</sup> İşte hem bu amaçları gerçekleştirmek hem de 24 Ocak kararlarının bir uzantısı olarak Temmuzda 8/909 kararname ile faizler serbest bırakıldı.

Bu kararname ile mevduat faizlerinin mudi ile banka tarafından serbestçe belirleneceği vadesiz mevduata da % 5'lik bir faiz uygulanması öngörülmüştü.

Bunun yanında kredi faizleri de banka ve fon talep edenler arasında belirlenecek ancak ihtisas ve ihracat kredileri faiz oranlarını devlet saptayacaktı.

"Bankalara açacakları kredilere uygulayacakları azami faiz oranlarını, vadelerine göre serbestçe tespit ve ilan ederler. Bu şekilde tespit ve tayin edilen faiz oranları, Banka ile borçlanan arasında serbestçe tayin edilir."<sup>103</sup>

Teoride iyi görünen bu yapı Türkiye'nin koşullarını ve bankacılık sisteminin yapısını dikkate almadı. Bankalar geçmişteki ucuz maliyetle mevduat toplama alışkanlıklarını terk etmeyerek 19 Haziranda yaptıkları centilmenlik antlaşması

<sup>102</sup> O.Nadir İmamoğlu, **Türkiye'de Faiz Politikası**, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, İstanbul Üniversitesi Sosyal Bilimler Enst. İktisat Bölümü, 1991 İstanbul, s.5

<sup>103</sup> Selçuk Akalın, a.g.e.s.

gereği faizde rekabete girmemeyi kararlaştırıyorlardı.<sup>104</sup> Bu antlaşma gereği enflasyon oranları % 100'ün üzerinde seyretmesine karşılık bankalar bir yıllık mevduatta faiz oranlarını % 33, 6 aylık mevduatta % 15 belirlediler. Çok düşük olan bu faiz oranları bankacılık kesiminin serbest faiz politikasına bakış açısını yansıtıyordu.<sup>105</sup>

Dolayısıyla faizler yine 1980 öncesindeki gibi negatif düzeyde kalıyordu. Bunun yanında centilmenlik antlaşmasının sınırı sadece mevduatlar değil kredileri de kapsıyordu. Yine bu dönem içerisinde Merkez Bankası, uyguladığı reeskont faiz oranlarını yükseltmiştir. Böylece bankaların para yaratma süreçleri etkilenmiştir. Bankaların kredi faiz oranlarını yüksek bir düzeyde belirlemelerini önleyen bir müdahale aracı olmuştur.

Bankalarca uygulanan bu protokol devam etmiş vadeli tasarruf mevduatı faizleri pozitif reel faiz olacak şekilde üç defa yükseltilmiştir. 01.02.1981'de 1 yıl vadeli mevduat faizi % 40'a 6 ay vadeli Mevduat faizi % 32'e 01.02.1981'de bir yıl vadeli mevduat faizi % 50,6 aylık mevduat faizi % 42'ye yükseltilmiştir.<sup>106</sup> Mevduat faizlerinde bu yükseliş mevduat hacminde de bir artışa neden olmuştur.

**Tablo III**  
**Bankalarda Mevduat Gelişimi (Milyar TL)**

Yıl	Vadeli Tasarruf Mevduat Miktarı	Yüzde Artış	Toplam Tasarruf Miktar	Yüzde Artış	Toplam Mevduat	
					Miktarı	Artış
1980	177.0		370.5		7.66.7	
1981	662.2	% 274	883.5	%138	1.554.6	%101
1982	1206.0	%82	1476.2	%67	2.383.5	%54
1983	1336.2	%11	1898.3	%26	3.108.7	%30
1984	2809.7	%110	3252.4	%71	9.0370	%61
1985	4.776.7	%70	5316.8	%63	8.1006	%62

Kaynak: Osman Ulagay **Kim Kazandı Kim Kaybetti**,

Tablo III'dende anlaşıldığı gibi mevduata uygulanan yüksek faizin bankalardaki mevduattaki artırma da ne denli etkili olduğu ortaya çıkmaktadır. 1980-

<sup>104</sup> O Ulagay, a.g.e, s.153

<sup>105</sup> A.Büyükdenez, a.g.e, s.112

<sup>106</sup> Nurhan Serim, **1980 Sonrası Uygulanan Faiz Politikalarının Türk Ekonomisine Etkisi**, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Selçuk Üniversitesi, Sosyal Bilimler Ens. İktisat Anabilim Dalı, 1996 Konya, s.62

1982 yılları arasında vadeli tasarruf mevduatı 7 kat, toplam tasarruf mevduatı 4 kat artmıştır.

1981 yılından itibaren gerçek ve tüzel kişilerin uygulayacakları faiz oranının belirlenme ve sınırları tamamen veya kısmen serbest bırakma yetkisi Maliye Bakanlığına verilmiştir. Ocak 1981 yılından itibaren kredi faizleri de kısa vadelerde % 22'den % 33'e uzun vadelerde de ise % 22'den % 36'ya yükseltilmiştir. Mevduat faizlerindeki artışa istinaden kredi faiz oranları Şubat 1981'de 3'er puan artırılmıştır.

Ancak serbest faiz politikasına bankaların oligopolistik yapısı nedeni ile centilmenlik antlaşması ile karşılık verip faizleri yeterince yükseltmemesi hükümetleri başka yollar aramaya yöneltti. Hükümet Türk Mali Sisteminde bankaların direncini kırmak ve faiz rekabetini oluşturmak amacıyla centilmenlik antlaşması yapan bu dört büyük bankaya karşı küçük bankaları ve bankerleri devreye sokmuştur.<sup>107</sup>

Bankerler, bankacılık sistemi dışında mevduat toplayan ve bu paralar karşılığı tasarruflara çek ve bonolar veren kişilerdir. Bunlar genellikle hükümete yakın kişilerdir.

**Tablo IV**  
**Banka ve Bankerlerce Uygulanan Net Faiz Oranları**

	1961		1982	
	Banka	Banker	Banka	Banker
<b>3 Ay Vadeli</b>	38.3	48.0	38.3	90.0
<b>6 Ay Vadeli</b>	41.0	51.0	41.0	92.0
<b>1 Yıl Vadeli</b>	37.5	60.0	37.5	62.0

Kaynak: A.Büyükdeniz A.g.e

Tablodan da anlaşıldığı gibi bankerler tasarruflara daha yüksek faiz vererek faiz yarışını hızlandırmışlardır. Bankerlerin bu kadar etkili olmasındaki sebep neydi?

İlk olarak Bankaların bankerlerle rekabet edecek gücü olmaması. Bankaların 1980 öncesindeki gibi ucuz mevduat toplama istekleri aktif-pasif arasındaki dengesizlik, bankaların maliyet yapıları gösterilebilir.

Bankerlerin etkili olmasının ikinci nedeni bankaların verdiği faiz, centilmenlik antlaşmaları ile piyasada oluşan faizlerinden daha düşük idi.

<sup>107</sup> A.Büyükdeniz,a.g.e,s.112

Bankerler her türlü yasal denetimden, vergi yükümlülüklerinden uzak bir şekilde bankacılık sistemi rekabete girdiler. Bankerler olayı piyasa faizinin yükselmesini sağlamıştır. Yüzde 50'li olan bir yıllık mevduat faizi bankerler olayı ile beraber % 80'ler seviyesine yükselmiştir. Bunun yanında bankaların oligopolistik yapısını kırmada etkili olmuşlardır. Ancak bankerler olayının bu olumlu yanları dışında olumsuz sonuçları da olmuştur. Bu tarihten itibaren faiz politikası hem IMF'nin hem de ekonomiyi yönlendirenlerin kontrolü dışına çıkmıştır. Bankerler olayının diğer bir önemli sonucunda yüzbinlerce tasarrufçunun güç durumda kalmasıdır. Büyük bir kitle enflasyonun ücretlerdeki tahribatını engellemek için paralarını bankerlere yatırmışlardır. Bankerler olayından sadece tasarrufçular değil bankalar da etkilemiştir.<sup>108</sup>

Bankerler gerçekte varolmayan ve bir üretim sonucunda yaratılmayan değeri faiz adı altında dağıttıkları için piyasadan silinmişlerdir. Ancak bankerler olayı bankaların oligopolistik yapısının kırılması ve faizlerin yükselmesi açısından faydalı olurken faiz oranları devlet kontrolünden çıkmıştır. Bankerler yıkımının mali piyasada yol açtığı bunalımı gidermek amacıyla serbest faiz politikasından vazgeçilerek tekrar devlet kontrolündeki güdümlü faiz politikasına geçilmiştir.

14.12.1982 tarihli 8/5756 sayılı kararnamenin 3. maddesine göre"Bankaların ödünç verme işlerinde ve bankalar mevduatı hariç mevduat kabulünde alacakları ve verecekleri azami faiz oranları, bankalar arası mevduat kabulünde alacakları ve verecekleri azami faiz oranları bankalar arası mevduat hariç toplam mevduat içindeki payları yüzde 3 ve daha fazla olan bankalar tarafından vade türlerine göre serbestçe tespit ve müştereken T.C.M.B bildirilecek oranları aşamazlar" şeklinde düzenlemiştir.

Alınan bu kararlar uygulanmaya konmuş faizler devlet eli ile düşürülmüştür. Bir yıl vadeli mevduat faizi % 45'e altı aylık mevduat faizi % 40 düşürülmüştür. Bundan birkaç ay sonra da faizler % 5 daha düşürüldü. Vadeli mevduatlarda bu düşüşe karşılık vadesiz mevduat faizleri % 5'den % 20'ye çıkarılmıştır.<sup>109</sup>

1982 yılında alınan bu kararlar faizler, enflasyon ve diğer ekonomik gelişmeler dikkate alınarak üçer aylık dönemler için belirlenmeye başlanmıştır. 1983

<sup>108</sup> Uçar Demirkan,"Bankerler Olayı",Maliye Dergisi,Kasım-Aralık 1982,sayı160 ,s.33

<sup>109</sup> Nurhan Serim,a.g.e,s:69



yılı Türk faiz politikası için bir dönüm noktasıdır. Serbest faiz politikası bırakılıp endeksleme politikasına geçilmiştir.

Endeksleme politikası; Monatarist bir politika olup faizin enflasyona endeklenmesi şeklinde olur. Yani endeksleme parasal sözleşmelerin genel fiyat endekslemelerine bağlanmasıdır.<sup>110</sup>

1982 yılında 8/5756 sayılı kararla faizler Merkez Bankası ve uluslar arası denetim organlarınca öngörülen enflasyon oranlarına göre endekslenmeye başlandı. Bundaki amaç enflasyonun hız kazanması karşısında tasarruf eğilimindeki düşmeyi engellemek, böyle bir ortamda negatif değere düşen faiz ile borçlanmanın kolaylaşması sonucu artan tüketimi frenlemektir. Türkiye’de 1983 sonrası faizler enflasyona göre endekslenmiştir.

1983 yılından sonra tekrar faiz serbestisi gündeme gelmiştir. 4 Şubatta 1988’de alınan kararlarla Merkez Bankasının denetiminde mevduat faizlerini serbestçe belirleme yetkisi ticari bankalara verilmiştir. Ancak faizlerin Merkez Bankası denetiminde olması serbest faiz politikası açısından düşündürücüdür. 4 Şubat 1988’de alınan kararlarla vadesiz mevduat % 10’dan % 36’ya üç aylık vadeli mevduat % 35’den % 45, 6 aylık vadeli mevduat % 38’den % 92’ye yükseltilmiş 1 yıllık vadeli mevduat % 65 olarak belirlenmiştir. Ticari bankaların uyacakları faiz tavanları bu oranlardır. Ancak bu serbest faiz politikası da tasarrufların kıt oluşu ve bankaların yoğun rekabeti nedeniyle işlememiş, faizler Merkez Bankası’nın belirlediği tavanların üzerine çıkmıştır.

1988 yılında enflasyonun beklenilenin üstünde hızlanması Türk Lirasından kaçışa neden olmuş bu kaçışı yavaşlatmak ve döviz piyasası üzerindeki baskıyı hafifletmek için faizler 17 Ekim 1988’de bir kere daha serbest bırakılmıştır. Dolayısıyla 1980’den sonra üçüncü kez faizler serbest bırakılmıştır. Serbest bırakılan faizlerle bir yıl vade mevduat faizleri % 85’lere çıkmıştır. Aşırı yükselen bu faizlere müdahalede fazla gecikilmemiş tavan % 85 olarak belirlenmiştir.

<sup>110</sup> Tuncay Artun, *Türk Mali Sistem 1980-1984 Değişim ve Maliyet*, 3 baskı İstanbul: Bırakınız yapınlar Bırakınız geçsinler, 1987, s.60

**Tablo V**  
**1980 Sonrası Vadeli Mevduat Faizleri**

	<b>Vadesiz %</b>	<b>3 ay%</b>	<b>6 ay%</b>	<b>1 Yıl%</b>
<b>1981</b>	5.0	45	50	-
<b>1982</b>	5.0	45	50	-
<b>1983</b>	5.0	-	47	45
<b>1984</b>	5.0	-	52	45
<b>1985</b>	5.0	40	50	55
<b>1986</b>	10.0	36	41	41
<b>1987</b>	10.0	35	38	43
<b>1988</b>	36.0	45	52	65
<b>1989</b>	19.6	62	65.4	77

Kaynak: A Büyükdeniz.a.g.e

1980 sonrası arz ve talep kuralları içerisinde işlemesi düşünülen faiz politikasının 1980-1989 arası işlemediği görülmüştür. İzlenen faiz politikası amaç talebi kısarak enflasyonu düşürmektir. Ancak tablodan da anlaşıldığı gibi 1 yıllık vadelere yüksek faiz verilerek enflasyon maliyet kanalıyla daha da artırılmıştır.

1980 sonrası üç serbest faiz politikasının başarısızlığa uğramasının sebeplerini şöyle belirtebiliriz.

Türk mali sistemi araç ve kurum çeşitliği açısından oldukça yetersizdi . Toplanan fonlar bankacılık kesimi ile sınırlı kalmaktaydı. Bu da faiz oranlarının oluşmasında bankacılık dışı kesiminden bir rekabettin olamamasına yol açıyordu.

Türkiye'deki bankacılık kesiminin yapısında faiz serbestliğini engelleyen diğer bir faktördür. Bankacılık kesiminin oligopolistik yapı içerisinde olması serbest faiz politikasını engellemiştir. 1980 öncesi devletçe belirlenen faiz oranlarının kurumsal yapı tarafından belirlenmeye 1980 sonrasında da devam etti.

1980 sonrası uygulanmak istenen serbest faiz politikası uygulanmamış faizler, devletin ve bankaların güdümünde belirlenmeye devam edilmiştir. Fakat 1980 sonrası izlenen pozitif reel faiz politikası başarıyla uygulanmıştır. 1980 ile 1989 yılları arasında uygulanan bu politikaların olumlu olumsuz yönlerini sıralamak gerekirse:

**Olumlu Yanları:**

Türkiye'de kıt kaynak olan sermayenin israf edilmesini engelledi.



Yüksek faiz şokunun yaşandığı ilk yıllarda tüketimi caydırıcı ve enflasyonla mücadeleyi kolaylaştırıcı bir etki yapmıştır.

Serbest faiz politikası ilk yıllarında bankalara kaynak girişi hızlandırmıştır.

**Olumsuz Yanları:**

Bankacılık sisteminin oligopolistik yapısı kırılamadı. Devletin bazı vergilerden vazgeçmesine karşılık fon aktarma maliyeti düşürülemedi, mevduat faizleri ile kredi faizleri arasındaki uçurum kapatılamadı.

Yüksek faizler bir yandan tüketim eğilimi yüksek kesimlerin gelirini artırarak, talebi arttırarak ve maliyetleri yükselterek enflasyonu körükledi. - Gelir dağılımı daha da bozuldu.

1980 sonrası uygulanan faiz politikasının genel hatlarını bu şekilde verdikten sonra şimdi 1980 sonrası mevduat ve kredilerdeki gelişmeleri incelemek gerekir. Böylece mevduat ve kredilerdeki gelişmelerin incelenmesi ile 1980 sonrası faiz politikası daha detaylı incelenebilir. Bu incelemede bankerler olayını da yer verilecektir

### **2.3.1 1980 SONRASI MEVDUAT FAİZ POLİTİKASI ve BANKERLERİN ROLÜ**

Mevduat, faizden yararlanmak amacıyla bankalara yaratılan paralara denir. Mevduat, bankaların kaynakları içinde yer alır. Bankacılık sektöründeki oligopolcü yapıyı kırmak için bankerlere ve aracı kurumlara izin verilmesi mevduat toplamada rekabetçi bir ortam yarattı. Mevduat faizlerinin serbest bırakılmasından sonra pazar payını genişletmeye çalışan bankerler vasıtasıyla rekabet yoğunlaşmıştır.

**Tablo VI**

#### **Banka ve Bankerlerce Uygulanan Net Faiz Oranları%**

	1981		1982	
	Banka	Banker	Banka	Banker
<b>3 ay vadeli</b>	38.3	48.0	38.3	50.0
<b>6 ay vadeli</b>	41.0	51.0	41.0	52.0
<b>1 yıl vadeli</b>	37.5	60.0	37.5	62.0

Kaynak: A. Büyükdeniz. A.g.e

Centilmenlik antlaşması bankerlerin verdiği yüksek faiz ile beraber aşılmaya başlanmıştır. Ancak banker olayı adı veren bu olay bankaların oligopistik yapısından dolayı yükselmeyen faizlere olumlu etki yapmasına rağmen birçok olumsuz etkisi görülmüştür.

Bankerler olayına daha detaylı şekilde değinmek gerekirse, 1980 sonrası uygulanan pozitif reel politikası ilk başlarda tasarrufları arttırmada etkili olmuştur. Ancak bankalar centilmenlik antlaşması gereğince bu karara direnmişlerdir. Bankerler olgusu burada ortaya çıkmıştır. Bankalar faizlerini yeterince arttırmayıp faizleri olması gerekenin altında tutma eğilimlerini sürdürünce bankerler ortaya çıkmıştır. Bunlar yatırım fonları ile hisse senedi ve tahvil alım-satımı yapmışlardır. Daha sonraları piyasa bankerı adı verilen bankacılık sistemi dışında mevduat toplayan ve bu paralar karşılığı tasarruflara çek ve bono veren bankerler ortaya çıkmıştır.

Bankerler ellerindeki paraları işleyemedikleri için batmışlardır. Bankerler topladıkları mevduatları ihracat ve kamunun, yatırımcıların finansmanında kullanabilirlerdi. Ancak Merkez Bankası 1980 yılı sonrası ihracata ucuz kredi sağlaması bankerlerin topladıkları paraları ihracatı finansmanında yönlendirme olanağı bırakmamıştı. Bunun yanında bankerlerin yatırıma uyguladıkları kredi faizleri yüksek olduğundan geri çevriliyordu. Bankerler ellerinde topladıkları tasarruflarla yatırım yapmışlar ancak buda faizleri karşılamaya yetmemiş ve batmışlardır.

Küçük bankalar bankerler olayından olumsuz etkilenmişlerdir. Küçük bankalar mevduat sertifikasını bankerler aracılığıyla pazarladıkları için zamanından önce ödeme sorunu ile karşılaşmışlardır. Aynı zamanda tasarruflar güven bunalımından dolayı mevduat toplayamama sıkıntısı baş göstermiştir. Ancak büyük bankalar olumlu etkilenmiş mevduatlar büyük bankalara yönelmiştir.

Şunu belirtmek gerekir ki bankerler olayı faiz hedeflerinin gerçek faize yaklaşmasına neden olmuştur. Nitekim mevduat faizleri 1981'de ortalama % 20 civarından % 35 gibi seviyelere yükselmiştir.<sup>111</sup>

Bankerlerin rekabeti ile artan mevduat faiz oranlarını biraz olsun durdurabilmek için M.B % 50'nin üzerinde mevduat faizi uygulayan bankaların

<sup>111</sup> Uçar Demirkan, a.g.m, s 60

yatacakları mevduat munzam karşılık oranlarını kademeli olarak arttırdığını açıklamıştır.

İzlenen pozitif reel faiz politikası etkisini göstermiş 1979 yılında %19.1 olan tasarruf mevduatı 1982 yılında % 41.3 yükselmiştir. Toplam mevduat % 56,2 artış göstermiştir.

1983 yılında vadeli tasarruf mevduatının düşürülmesi ve enflasyonun hızlanması ile tasarruf sahiplerinin reel pozitif faiz elde edememelerine heden ...olmuştur. Buda vadeli tasarruf mevduatının yavaşlamasına neden olmuştur.

**Tablo VII**

**Nominal ve Reel Vadeli Mevduat Artış Hızları %**

Yıllar	Nominal	Reel
1980	114.26	2.99
1981	274.15	175.36
1982	43.20	14.21
1983	28.90	-1.38
1984	11.22	-26.64
1985	201.17	114.01

Kaynak:Öztin Akgüç,"Ekonomik Yorumlar"Banka ve Ekonomik Yorumlar,Haziran 1981

Tablo VII'dende anlaşıldığı gibi 1980 ve 81 yıllarında nominal vadeli tasarruf mevduat artışı yüzde yüzün üzerine çıkmıştır. Burada yukarıdaki paragraflarda da bahsettiğimiz gibi uygulanmaya başlanan reel yüksek faiz politikasının etkisi büyüktür. Bu tarihler arasında reel vadeli mevduatta 0.13 artış göstermiş ancak 1983'de ve 1984'de reel vadeli mevduatın negatif olduğu tablo VII dan anlaşılmaktadır.

Bankaların tasarruflara reel pozitif faize ödememedeki ısrarları 1983 yılının aralık ayından itibaren faiz oranlarının Merkez Bankası tarafından enflasyon ve diğer ekonomik gelişmeler dikkate alınarak üçer aylık dönemler için belirlenmeye sonuçlanmıştır.

1984 yılı boyunca mevduat faizleri yükseltilmiş yine 1984 yılında faizden alınan gelir vergisi % 20 % 10'a düşürülmüştür. Ancak bütün bu gelişmeler 1984 yılında enflasyonun hızlanması ve beklenenin üzerinde çıkması vadeli mevduatlarda

bir gerilemeye yol açmıştır. Ayrıca yine enflasyon nedeni ile vadeli mevduat açığıda yoğunlaşmıştır. Bu aksamaları gidermek için Merkez Bankası vade yapılarını uzun vadeli mevduat lehine değiştirmiş ayrıca fiyatlardaki dalgalanmalara ve diğer ekonomik gelişmelere daha çabuk uyum sağlamak için faiz oranları aylık olarak saptamaya başlamıştır.

Ancak bütün bunlara rağmen mevduat artış hızı 1986 yılında 1985 yılına göre yavaşlama göstermiştir. 1985 yılında mevduat artışı %64 olurken 1986 yılında %50.2 olmuştur.

1987 yılında faiz oranları ekonomik faaliyetleri durduramayacak fakat aynı zamanda Türk Lirası cinsinden yapılan mali tasarrufların çekiciliğini sağlayacak biçimde belirlenmeye çalışılmıştır. Bu doğrultuda faizler iki kez düşürülmüştür. Bunun yanında Bakanlar Kurulunun 87/11921 sayılı kararname ile yıllık mevduat faizi tekrar serbest bırakmıştır. Bu serbestlikten sonra yıllık mevduat faizi % 50 civarında seyretmiştir. Bu da vadeli mevduatın payının artmasına yol açmıştır.

Ancak 1987 yılının ortasından itibaren yükselen enflasyonla beraber faizlerin negatife dönmesi ve dövize talebinin artması ile beraber vadeli mevduatlarda bir düşme olmuş buna karşılık döviz tevdiat hesaplarında bir artış meydana gelmiştir. 1988 yılında 2.592.5 Milyar TL. olan Döviz Tevdiat Hesapları 1987 yılında 59981 Milyar TL'ye yükselmiştir. Bunun yanında vadesiz mevduatta geçmiş yıllara göre bir artış gözlenmiştir.

**Tablo VIII**  
**Tasarruf Mevduatı Vadeleri İtibariyle Dağılımı%**

Mevduat Hızı	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987
<b>Vadeli</b>	46.6	74.5	89.8	69.0	86.6	88.4	84.5	78.2
<b>Vadesiz</b>	53.4	25.5	18.2	31.0	79.4	11.6	15.5	21.8

Kaynak: Öztin Akgüç, A.g.e

4 Şubat kararları ile ticari bankaların mevduat munzam karşılıkları % 14'ten % 16'ya yükseltilmiştir. Faiz serbestliği kaldırılmıştır. Faizler yükseltilerek, faiz hadlerinin pozitif reel faize yükseltilmesinin nedeni tekrar TL'na dönüşü sağlamaktır

Ancak 1988 yazında 4 Şubat kararları neticesinde pozitif hale gelen faiz oranları hız kazanan enflasyonla birlikte negatif hale dönmüştür. Bundan resmi mevduat haricindeki diğer mevduat faiz oranları serbest bırakılmıştır.

Dolayısıyla 80 sonrası uygulanan faiz politikası serbest bir faiz politikası değildi. Gerek piyasa yapısından gerekse beklenen enflasyonla fiili enflasyon arasındaki uyumsuzluktan serbest faiz politikası teorinin-politikanın öngördüğü amaçlara ulaşamamıştır. Bu problemleri çözmek için faiz oranlarını endeksleme politikası benimsenmiştir. Burada amaç faizleri enflasyon üzerinde bir oranda endeksleyerek mevduatlara pozitif reel faiz sağlamaktır. 1980 yılından 1989 yılına kadarki mevduat hacmindeki gelişmeler tablo IX'de gösterilmiştir.

**Tablo IX**

**Mevduat Hacmindeki Gelişmeler**

GSVİH İÇİNDEKİ PAYI%			
YILLAR	TASARRUF MEV	TİCARİ MEV.	TOPLAM MEV
1979	9.6	7.3	20.1
1980	7.9	6.7	17.2
1981	13.0	7.3	23.5
1982	15.7	7.8	27.3
1983	15.2	7.4	26.7
1984	16.6	6.8	27.3
1985	17.6	7.3	28.0
1986	16.6	8.5	29.4
1987	14.2	9.1	28.2
1988	13.7	6.4	25.0
1989	14.8	9.7	25.0

Kaynak: Zeynep Ada, **Faiz Politikası ve Türk Bankacılık Sistemi Üzerindeki Etkisi**, Yayınlanmamış Uzmanlık Tezi, DPT, Ocak 1992

Tablodanda anlaşıldığı gibi 1980 kararları ile birlikte uygulamaya başlanılan pozitif reel faiz etkisini göstermiş ve tasarruf mevduatı G.S.Y.İ.H içindeki payı %9.6'dan %13'e çıkmış. Ancak yıllar ilerledikçe tasarrufların yeterli artış göstermediğini görüyoruz. 1980 de uygulanan politikalarla bozulan gelir dağılımı bu sonucu yaratmıştır. Gelir seviyesi yükselenler tasarruftan ziyade tüketimi yeğlemişler. Lüks tüketimi arttırmışlardır. Gelir seviyesi düşenler ise zaten tasarruf yapacak gelir düzeyi olmadıklarından tasarruf hacmini yeterince yükseltmemişlerdir.

### 2.3.2 KREDİLERDE GELİŞMELER

Türk şirketlerinin finansman kaynağını banka kredilerinden oluşturmaktadır. Bankalarda yatırılan tasarruf mevduatları yatırımlarda kullanılan en önemli araçtır. Bilhassa Türk mali kesiminden şirketlere aktarılan fonlar toplam fonların %80'nini oluşturuyorsa kredi faizleri önem kazanmaktadır. <sup>112</sup>

Bir ülkenin kalkınmasında tasarrufların yatırıma dönüşmesi önemli rol oynamaktadır. Bu araç ne kadar etkin ve hızlı kullanılırsa kalkınma o kadar çabuk ve dengeli olacaktır.

Bu bağlamda krediler çok önem taşımaktadır. Kredi satın alma gücünün belirli bir süre için iade edilmek suretiyle bir faiz karşılığında verilmesidir. <sup>113</sup>

1980 yılı öncesinde kalkınmayı sağlamak amacıyla firmalara ucuz kredi verilmiş. Bu doğrultuda tasarruf ve kredi faiz oranları enflasyon oranının altında tutulmuştu. Aynı zamanda krediler çeşitli kesimlere gönderilmiş. Bu sektörler açılacak kredilere karşılık gelen mevduatlarda farklı munzam karşılık uygulanması belirlenmiştir.

1980 öncesi devlet tarafından belirlenen kredi faizleri neticesinde yatırımlar artmıştır. Ancak kredi piyasasında fon azlığı ve yüksek kredi talebi kredi faizlerinin artmasına ve kredi faizi ile mevduat faizi arasında farkın da giderek açılmasına neden olmuştur.

1 Temmuz kararları ile beraber bankaların kredi işlemlerinde uygulayacakları faiz oranları serbestçe belirleme yetkisi verilmiştir. Yine 1 Temmuz kararları ile kredi faiz oranları maliyetleri %70'i aşacak şekilde yükseltilmiştir.

1980 yılından mevduat ve kredi faizlerinin serbest bırakılması sonucu bankaların kaynak maliyetlerinin artmasına rağmen kredi talebinde bir düşme gerçekleşmemiştir.

1980 sonrası yatırımları teşvik etmede ve özendirmede kredi faiz oranlarının düşük ve denetim altında tutulması politikası izlenmiştir. Böylece ekonomi maliyet açısından enflasyonist baskılara maruz kalmayacaktı.

<sup>112</sup> Zeynep Ada, a.g.e, s.60

<sup>113</sup> Selçuk Akalın, a.g.e, s.39



Bu doğrultuda 1981'de yükselen kredi faizleri düşürmek amacıyla kredi faizlerinden kesilen banka sigorta muamelesi %25'ten %15'e indirilmiş. Faiz farkı fonundan bankalar yapılan iadeler arttırılmıştır. Yine 1981 reeskont faizleri yeniden düzenlenmiş kredi faizlerinde 0.75 puanlık indirim karşılık reeskont oranının 1 puan düşürüleceği açıklanmıştır.

1983 yılında 81909 sayılı kararname ile kredi faizlerini belirleme yetkisi kredi payı % 32'den fazla olan bankalara verilmiştir. Ancak bu oranlar Merkez Bankası bildirilmek şartı aranmıştır. Yine 1983 yılında banka kredilerine sınır getirilmiştir. Aynı yılın sonunda 83/707 sayılı karar ile kredi sistemleri serbest bırakılmıştır.

Serbest faiz politikası bankalarda mevduat artışını hızlandırmasına karşılık izlenen pozitif reel faiz politikası maliyetlerin artmasına yol açmış buda kredi faizlerini arttırmıştır.

1985 yılından itibaren maliyetleri düşürmek ve dolayısıyla kredi faizlerini düşürmek amacıyla faiz farkı fonu iadesi yerine, kaynak kullanımını destekleme fonu hayata geçirilmiştir.

1989 yılına kadar kredi faizlerinin serbestçe bankalarda belirlenmesi sürmüştür.

1980 sonrası izlenen kredi faiz politikasının temeli mevduat faiz politikasına dayanmaktadır. İzlenen pozitif reel faiz politikası ile artması beklenen tasarruflar bankaların kredi faizlerini düşüreceği bekleniyordu. Ancak beklenen tersine kredi talebi kredi arzından fazla olduğu için serbest piyasada belirlenen kredi faiz oranları yüksek olmuştur. Dolayısıyla kredi faiz oranları ile mevduatı faiz oranları arasında farklar artmıştır.

Kredi faizlerinin yüksek olması özellikle Türk ekonomisinin gerilediği 1988-1989 yıllarında kredi taleplerini gerilemiş ve/veya kredi taleplerinin vade süreleri kısalmıştır. 20 gün-1 ay-2 ay gibi süreler inmiştir.

Dolayısıyla hem kredi faizlerinin yüksek olması hemde sürelerinin kısılması hızlanan enflasyonun temel sebeplerinden biri olmuştur. Ekonomide etkin ve sağlıklı bir gelişme sağlamamıştır.

Sonuç olarak 1980'den sonra izlenen faiz politikası aslında serbest faiz politikası değildir. Faiz çeşitli yasa, yönetmenlik ve kararnameler ile devamlı kontrol

altında tutulmaya çalışılmıştır. Dolayısıyla faiz politikaları serbest değil güdümlüdür. Bunun yanında kredi faiz politikasının mevduat faiz politikasına göre biraz daha serbesti içerisinde belirlendiği söylenebilse de kredi faizleri de desteklenen fonlar ile düşük tutulmaya çalışılmıştır.

1980 öncesi uygulamaya çalışılan serbest faiz politikası hayat geçirilememiş tasarruflar beklenen düzeyde artmamış dolayısıyla kredi faizleri yükselmiş enflasyonun düşmesi beklenirken enflasyon daha da yükselmiştir.

İzlenilecek olan reel faiz politikasının tasarrufları arttıracığı düşünülmüş ancak tasarrufları oluşturan kaynağın gelir olduğu hesaba katılmamıştır. 1980 sonrası gelir dağılımının bozulması ile tasarruflar artacağına tüketim artmıştır. Bunun yanında bankaların oligopolistik yapısı düşünülmemiştir. Dolayısıyla 80 sonrası faiz politikası bekleneni verememiştir.

#### 2.4 1990 SONRASI İZLENEN FAİZ POLİTİKASI

1989 sonrası sosyalizmin çöküşü kapitalizmin tek kalışı ile rekabet ve sermayenin küreselleşmesi hız kazandı. Küreselleşmenin hız kazanması krizler arasındaki süreleri kısalttı. Krizler 3-4 yılda bir tekrarlanır hale geldi. Dolayısıyla her on yılda yaşanan krizler daha sık yoğunlukta yaşanmaya başlandı.

1989'un ikinci yarısında da TL'nin konvertibil hale gelmesi ile birlikte Türkiye'de küreselleşme sürecine entegre olmuştur. Bu entegrasyonun sonunda %70-80 civarında adeta içselleşen enflasyon ve gelir dağılımı bozulan bir ülke haline gelmiştir.<sup>114</sup>

1989'un ikinci yarısında konvertibiliteye geçiş ile birlikte mal ve sermaye hareketleri üzerindeki sınırlamalar kalkmıştır. GATT, Avrupa Birliği ile olan anlaşmalarla bu iyice pekiştirmiştir. Böylece döviz cari işlemlerin sonucundan etkilenen bir büyüklük olmaktan çıkıp, sermaye hareketleri etkisine girmiştir. Cari işlemler açığı büyürken döviz fiyatı değişmiyor. Bu da içerideki enflasyon ile birleşince Türk Lirasını aşırı değerlendiriyordu. Yani ihracat caydırılıp ithalat azdırılıyordu. Bununda finansmanı faiz oranlarının reel açıdan yüksek düzeyde tutularak sermaye hareketlerinin Türkiye'ye girmesi ile sağlanıyordu.

<sup>114</sup> Gülten Kazgan, , *Tanzimattan...*s. 175



1989 yılında Türk lirasının konvertibil hale getirilmesi ile beraber uluslar arası sermayeye entegre olan Türkiye sıcak para politikası uygulama adına kamu kesiminin Merkez Bankasından borçlanması durdurulmuş, kamu açıkları iç borçlanma ile karşılanma yoluna gidilmiştir. Tabi bu piyasada serbest olan faizleri yükseltmiştir. Faizin yükselmesinde dışardan sermaye çekmek isteyen bizim gibi gelişmekte olan ülkeler (AGÜ) enflasyonlu bir ortamda, ülke içindeki nominal faizin en az, Libor artı ülkenin riziko primi artı devalüasyon beklentisini aşan bir düzeyde olmasını gerektirir.

Mali piyasaların serbestleşmesi ile birlikte uluslar arası sermayeye entegre olunması hükümetlerin para politikaları üzerindeki egemenliği sona ermiştir. Faiz oranı, döviz kuru gibi fiyatlar ülkelerin büyüme ve istikrar hedeflerine göre değil uluslar arası sermayelerin kar beklentisine göre hesaplanmaya başlanmıştır.<sup>115</sup>

Para ve sermaye piyasaları büyük, çok gelişmiş ülkeler hariç diğer bütün ülkeler için döviz fiyatı politikası veya daha geniş tanımıyla kambiyo rejimi seçimi, tek başına en önemli karardır.

- Ülkenin kendi ekonomik politikasına kendisinin oluşturma özgürlüğünü
- Alacağı ekonomik kararların etkinliğini,
- Mali sistemin istikrarını,
- Ülke ekonomisinin ne yönde gelişeceğini belirleyen bir numaralı unsurdur<sup>116</sup>.

1980 sonrası gelişmiş ülkelere ait fonlar yeni yatırım alanları arıyordu. Türk Lirası konvertibilitesi ile bu fonların Türkiye'ye serbest bir şekilde giriş-çıkışına izin veriliyordu (Konvertibiliteye geçiş 1989 Ağustos ayında 32sayılı kararname ile gerçekleşmiştir) Serbestleşme sadece sermaye hesabındaki kalemlerle değil mali piyasalarda serbestleşmeyi de getirmiştir. Gelişmiş ülkelerin fonları gelişmekte olan ülkelere ya hisse senedi fiyatlarının şişirildiği yada faiz oranlarının reel anlamda yüksek tutulduğu için geliyordular

1989 yılından serbest faiz politikası ile beraber pozitif reel faiz politikası izlenilmeye devam edilmiştir. Ancak bu sefer tasarrufları artırıp bankalardaki fonları arttırmak için değil, stagflasyonu aşmak ve kısa vadeli sermayeyi ülkeye çekmek esas amaçtı. Yabancı fonların geliş nedeni de bu yüksek faizlerden faydalanmaktı.

<sup>115</sup>Gülten Kazgan, "Küreselleşme ve Yeni Ekonomik Düzen" İstanbul :Altın Kitapevi Yayını, 1997 İstanbul s.139

<sup>116</sup>Ege Cansen , "Bankacılık Krizleri 2" Hürriyet Gazetesi, 21/06/2000

1990'lı yıllarda reel faizlerin yüksek seyretmesi devletin kısa vadeli finansmanını kolaylaştırmak amaçlıydı. Türkiye'de birikim düzeyi düşük, kamu kesimi finansman açığı 1990'lı yıllarda iyice büyüdüğü için Faizler yükselmiştir. Yüksek faizler ile gelen kısa vadeli sermaye ödemeler dengesindeki açığı finanse etmiştir. Bu da dış ödemeler dengesinde sağlıklı bir yapı meydana getirmiştir.<sup>117</sup>Bilhassa 1990 sonrası faiz oranları aşırı derecede yükselmiştir. Türkiye'de faiz oranları reel açıdan %50'lere kadar ulaşmıştır. Bu derecede yüksek faiz oranları, kamu kesimi finansman açığını arttırdığı, kamunun temel görevlerini aksattığı gibi gelir dağılımını bozmakta, firmaların finansman sorunlarını ağırlaştırmaktadır.

Türkiye'de bilhassa 1990'dan sonra faizin yüksek bir oranda oluşmasının üç kaynağı vardır:<sup>118</sup>

İlk olarak sermaye hareketleri serbestleştirilince reel faiz, dövizdeki reel faiz artı ülkenin rizikosuna eşit olur. Dışarıdan sermaye sağlamak için risk priminin yükseltilmiş olması gerekiyordu. Çünkü Türkiye rizikosu yüksek bir ülke sayılıyordu. Bu yüzden 1990'lı yıllardan itibaren reel faizler % 26 gibi bir rakam ulaşmıştır.

Yüksek reel faizlerin ikinci kaynağı da, fonların yüksek kar beklentisi içerisinde dolar, hisse senedi repo gibi alanlara kayarak fon talebinin hızlanmasına ve böylece reel faizlerin yükselmesine neden olmasıydı.

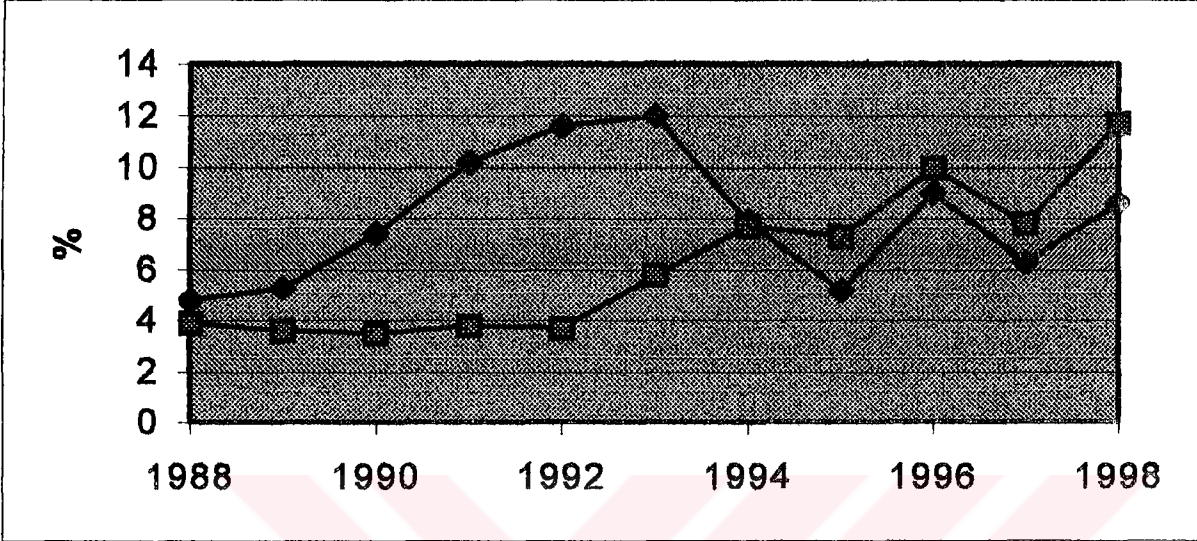
Yüksek reel faizin başka önemli kaynağı da kamu kesimi borçlanma gereğinin yüksekliğidir. Ve bu borçlanmanın emisyonundan ziyade iç borçlanma ile karşılanmasıdır. Zayıf bir mali piyasada giderek artan boyutta kamu borçlanmasına bankaların oligopolistik davranışları eklendiğinde yüksek reel faizler ortaya çıkmaktadır.

<sup>117</sup>Öztin Akgüç, "Faizlerin Yüksekliği" Milliyet Gazetesi, 19 Mart 1999

<sup>118</sup>G.Kazgan, "Tanzimattan ....." a.g.e.s.197

Grafik II.I

## Kamu Kesimi Borçlanma Gereği ve Toplam Faiz Ödemeleri



—◇— KKBG/GSMH  
—□— Toplam Faiz Ödemeleri/ GSMH

Kaynak T.c.m.b.gov.tr

Grafik II.I'de görüldüğü gibi 1989 yılından sonra KKBG artmış ve gittikçe yükselmeye başlamıştır. Bununla beraber toplam faiz ödemelerinde yükselmiştir.

Tablo X  
Devlet İç Borçlanma Senetlerinin Ortalama Birleşik Faiz Gelişimi

<u>YILLAR</u>	<u>FAİZ ORANLARI %</u>
1989	58.29
1990	51.94
1991	72.07
1992	75.39
1993	86.33
1994	117.0
1995	106.20
1996	122.90
1997	118.90
1998	123.7
1999	110.8

Kaynak :www.Treasuray.gov.tr

Tablo X'de de Devlet İç Borçlanma senetlerinin 1989 yılından sonraki gelişimi görülmektedir. Kamu kesiminin borçlanma ve fon ihtiyacının artmasına paralel olarak kamunun ödediği faizlerin bütçedeki payı artmıştır. Faizlerin yükselmesi bir taraftan kamunun fon ihtiyacını arttırırken diğer taraftan da yükselen faizler riski büyüttüğünden (para ödeyememe riski) borç stokunu ve faiz talebini yukarı itmiştir. *Bu süreç kendi kendini besleyerek bütçeden önemli bir kısmın artan ölçüde faizlere gitmesi sonucunu doğurmuştur.*

Türkiye'de 1990'lı yılların sonrasında izlenen sıkı para politikası nedeniyle ve yeterli ölçüde iç kaynak yaratamadığımızdan kamunun artan fon talebi makro ekonomik açıdan istikrarsız olan Türkiye'de faizleri sürekli yukarı itmiştir. Özellikle kamunun finansmanında başvurulan dış kaynak kullanımında devalüasyon riski (makro istikrarsızlıkla bağlantılı olarak) faizin yüksek olmasının en önemli nedenlerinden biridir. Erol, tarafından yapılan vektor otoregresif analizinde faiz oranları ile en kuvvetli ilişkide bulunan değişken enflasyon oranı değil devalüasyon oranı olduğu tespit edilmiştir.<sup>119</sup>Yapılan analizlerde faiz oranı ile devalüasyon arasında 0.77'lik bir korelasyon bulunmuştur. Buda bankaların açık pozisyonları ile uyumlu bir veridir. Dış kaynak ile kamunun finansmanında aracı olan kurumların açık ekonomideki riski, kamunun borcuna ödenmesinden kaynaklanmaz. Aksine uluslar arası sermaye hareketlerini etkileyebilen her türlü değişim ve dengesizlik kurları yükselterek önemli bir sermaye riskini açık pozisyondaki aracı kurumlar için ortaya çıkarır. Bu risk faizleri yükseltir. Nitekim Merkez Bankası tarafından yapılan ampirik araştırmada faiz ve risk arasındaki korelasyon beklenen enflasyona göre 40 puan daha yüksek çıkmıştır. Beklenen enflasyon ve faiz arasındaki ilişki %55 iken risk ile faiz arasındaki ilişki % 94 dür. Risk algılayışındaki %10'luk bir artış faizleri %9.4 yukarı iterken, beklenen enflasyondaki % 10'luk bir artış faizleri % 5.5 yukarı itmektedir.<sup>120</sup> Dolayısıyla 90 sonrası izlenen serbest faiz politikası sağlıksız makro ekonomik yapı nedeniyle (Bütçe Açığı, ödemeler dengesi açığı, bankaların açık

<sup>119</sup> Erol Turan, "Nominal Archors of the Turkish Economy Evidence From Varmodel" ODTÜ Gelişim Dergisi, Sayı 3, Yıl.1997, s.376

<sup>120</sup> Hakan Berument, Kamuran MALATYALI. "Defomants of Interest Rates in Turkey" TCMB Ankara, Şubat 1999 s.13

pozisyonu, kronik enflasyon) artan risk faktörüyle faizler sürekli bir şekilde tırmanmıştır.

**Tablo XI**  
**Reel Faizler**

YILLAR	REEL FAİZLER
1990	-6,3
1991	14.4
1992	17.6
1993	21.2
1994	58.1
1995	28.7
1996	55.8
1997	23.4
1998	54.0
1999	75.1

Kaynak :Süleyman YAŞAR “Yüksek Reel Faizler Ve Bütçe Açıklarının Finansmanı” **Finans Dünyası Ekim 1995**

Dolayısıyla 1990 sonrası Merkez Bankasının izlediği sıkı para politikası ile faizleri küçük oynamalar ile yükselterek Türk Lirasına olan güvenirliliği artırmaya çalışmıştır.<sup>121</sup> Ancak kamunun bilhassa 1990 sonrası borçlanma gereğinin çok yüksek seviyelerde seyretmesi faizlerinde yüksek olmasına neden olmuştur. Tablo XI'den de 1990 sonrası reel faizlerin yükseldiği görülmektedir. 1990 sonrası paramızın konvertibil hale gelmesi ve kamu borçlarının yarattığı döviz talebi artışı, döviz fiyatının yükselmesine yol açmış buda para ikamesine neden olmuştur. Türk lirasına olan güvenin sağlanmasının yolu faizleri yükseltmektir. Dolayısıyla faizler devamlı bir şekilde yükselmiştir.

Para ikamesi kısa vadeli sermaye hareketleri ile birlikte mali piyasaların serbestleşmesini beraberinde getirdi. Böylece döviz yurt içinde Türk Lirası gibi kullanılabilir oldu. Dövizin sağlam para oluşu ve Türk Lirasının değer kaybetmesi para

<sup>121</sup> Asaf Savaş Akat “ Döviz,Enflasyon ve Büyüme” **Para Dergisi** 23.12.95

ikamesini arttırdı. Türk Lirasının değerini arttırmak ve para ikamesinin önüne geçmek için faizin yükseltilmesi doğru reçete oluyordu. Dolayısıyla enflasyonist bir ortamda faiz oranları devalüasyon beklentisini telafi ederek artması yeterli değil aynı zamanda risk primini de karşılama da gerekiyordu. Dolayısıyla yüksek reel faiz bir politika aracı olarak kullanıldı.

Böylece 1990'lı yıllarda Türkiye'de Kambiyo Rejiminin serbestleştirilmesi ile beraber Türk Lirası talebinin düşmesi paranın dolaşım hızının artmasına yol açmış, bu da enflasyonu artırarak faizleri yükseltmiştir. Yine 1990 sonrası makro istikrarsızlığın yol açtığı ortam nedeniyle kötüleşen ekonominin finansmanı için yüksek faizler ile borçlanmaya devam edilerek faizlerin yükselmesine neden olmuştur.

Bu şartlar altında faizler bu derece yüksek olmasaydı sermaye kaçıışı meydana gelecek, döviz fiyatı aşırı yükselerek, para arzında bir daralma yaşanacak ve faizler daha da yükselecekti.

Bilindiği gibi serbest kambiyo rejimi altında döviz kuru ve faiz fiyatlarından biri kontrol altına alınabilir. 1989 yılından sonra bu döviz kuru olmuştur. Faizler ise serbest bırakılmıştır. Yani faizler serbest rekabet şartları tarafından belirlenmiştir. Bununla böyle olması gerekiyordu. Çünkü devletin kamu açıklarını kapatmak ve sermayeyi Türkiye'ye çekmek için serbest faiz politikasına ihtiyaç vardı. Sonuçta 90'lı yıllar boyunca faizler yüksek seyretmiştir. Faizi piyasaların kabul edeceğinin altında belirlemek döviz krizi çıkarmak anlamına gelir.<sup>122</sup> Bizim gibi uluslar arası sermayeye entegre olan ülkelerin para politikasını uygulama alanları da daralmaktadır. 1988 kararları ile beraber faizler serbest bırakılmış ve faizler yükselmeye başlamıştır. Ancak Merkez Bankası buna müdahale edememiştir. Çünkü faizleri piyasa yani piyasadaki Türk Lirası sıkışıklığı ile döviz hareketlerinin uluslar arası seyri belirlemiştir.<sup>123</sup> Dolayısıyla 1990'lı yıllar boyunca Türkiye döviz kuru faiz kısıtından dolayı kuru kollayan faizi serbest bırakan bir politika izlemiştir.<sup>124</sup> Paul Krugman'da uluslararası sermayeye entegre olan bir ülkede, sermaye hareketleri, faiz oranı ve döviz kurundan sadece ikisinin kontrol edilemeyeceğini: ya faizlerin ya

<sup>122</sup> Akat, Asaf Şavaş "1994'ten Alınacak Dersler" Sabah Gazetesi, 12.94 s.

<sup>123</sup> Gökçe Deniz, "Bir Hong-Kong Macerası" Akşam Gazetesi, 3.Kasım 99

<sup>124</sup> Gazi Erçel, "Konuşmalar 1996-1998" Ankara:T.C.M.B Yayınları, Şubat 1999, s.259



da döviz kurunun bir tanesi kontrol edilebileceğini vurgulamıştır.<sup>125</sup> Bu teoriye göre bir ülke uluslar arası sermaye ile birlikte bağımsız para politikası izleyemez. Resesyona mücadele etmek için faizleri düşürmek ister, ama faizleri düşürdüğü zaman döviz kurlarındaki denge bozulacaktır. Veya bu ülke sabit döviz kuru politikası izleyerek para birimlerinde ani dalgalanmaya karşı koymak isteyebilir. Fakat bu ülke tam konvertibiliteyle dövizin ülkeye rahatça girip-çıkmasını sonucu oluşan faiz düzeyine müdahale edemez. Bu faiz düzeyi ülkenin makro ekonomik amaçlarıyla uyumlu olmayabilir

Dolayısıyla 1989 sonrası yaşanan liberalleşme ile birlikte faiz ve para politikamız uluslar arası politikalardan bağımsız bir şekilde uygulanmamış faiz serbest olarak belirlenmesi amacı ile piyasaya bırakılmıştır. Serbest bırakılan faizler gerek makro istikrarsızlık nedeniyle kamu iç borçlanmasının artması ve izlenen sıkı para politikası nedeniyle gerekse uluslar arası sermayenin yurt dışına çıkmaması amacıyla yüksek seyretmiştir.<sup>126</sup>

Ancak Tablo X ve Tablo XI'de de görüldüğü gibi 1994 yılından itibaren gerek nominal gerekse reel faizler de büyük oranda artış görülmektedir.

1989 yılının Ağustos ayında 32 sayılı kararname ile dışa tamamen açılan Türkiye'nin iktisat politikaları yapması büyük ölçüde elinden alınmıştır. Makro Ekonomik yapısı istikrarsız olduğundan sermaye hareketlerinin serbestleşmesi para ikamesini hızlandırmış. Türk lirasının talebinin düşmesi paranın dolanım hızını artırarak enflasyonu artırmış bununla birlikte Türkiye'nin riskli bir görünüm arz etmesi nedeniyle vadeler kısalmış ve faizler yükselmiştir.<sup>127</sup> Kötü makro ekonomik ortam nedeniyle kamu açıklarının artması ve bu açıklamaların finansmanı için bilhassa 1994'ten sonra Merkez Bankası kısa vadeli avans yerine iç ve dış borca yönelmesi faizleri yükselten başka bir etken olmuştur. Yine 1994 yılında Çiller hükümetinin hem faizleri hem de döviz kurunu birlikte kontrol etmeye çalışarak yani para basarak faizleri düşürmeye çalışması bir krize neden olmuş ve döviz fiyatlarını büyük ölçüde arttırmıştır.<sup>128</sup> Faiz ve belirsizlik kendi kendini besleyen bir süreç yaratmıştır. Yükselen reel faizler borç vadesini kısaltmış yatırımları düşürmüş ve

<sup>125</sup> Paul Krugman, "Return of Demand Economic" [www.nber.com](http://www.nber.com). s.1-13

<sup>126</sup> Paul Krugman "The Return of Demand-Side Economics" [www.nber.com](http://www.nber.com). 4 December. 1998 s.4-6

<sup>127</sup> Öztin Akgüç "Türkiye Ekonomisi Nereye Gidiyor 1996 Ekonominin Durumu Ne Olacak" **Banka ve Ekonomik Yorumlar**, 12 Aralık 1995 s-10

<sup>128</sup> Gökçe Deniz, "Trilemma Kurbanları" **Akşam Gazetesi**, 13 Ocak 2000

ekonomik gelişmeyi engellemiştir. 1994 krizine yol açan ekonomik ortam ve 5 Nisan ekonomik kararları Bölüm 2-4-3'de ayrıntılı olarak incelenecektir.

1994'ten sonra faizler piyasada serbest şekilde belirlense bile, piyasanın likitide ihtiyacı içinde olması yani mali sistemin açık pozisyonlarının artması sonucu Merkez Bankası sürekli piyasayı fonlamıştır. Bu fonlar yapılırken faizler kısa vadeli olarak yüksek tutulmuştur. Bundaki amaç uzun vadede enflasyonu aşağı çekileceği beklentisidir. 5 Nisan kararları sonrası faizler yine piyasada dalgalanmaya bırakılmış. Ancak izlenen sıkı para politikası nedeniyle faizler dünya standartların %10-15 puan üzerinde seyretmiştir. 1994'ten sonra faizlerin serbest şekilde belirlenmesine karşın Merkez Bankası tarafından faizler sermaye hareketleri nedeniyle yüksek tutulmuş faizin serbest piyasada karşılanmasına rağmen Merkez Bankası tarafından daima kontrol edilmiştir. Bilhassa 1994 sonrası döviz piyasasında yapılan müdahalelerle paranın değerlendirilmesi engellenmeye çalışılmıştır. Ancak Türkiye Ekonomisi yabancı sermaye için cazip olma durumunu sürdürmüştür. İzlenen makro açıdan istikrarlı politikalar reel getiriyi garanti ettiği için ekonomi gerekli dış kaynağı yüksek bir reel faizle sağlamıştır. 1996 yılında faiz politikası bütçe açıklarının yükselmesi ve bu açıkların iç borçlanma ile karşılanması sonucu hazinenin ihalelerinde bir arz baskısı olmuş bu da faiz oranlarının beklenen enflasyonun üstünde olmasına yol açmıştır. 1996 yılında yaşanan siyasi belirsizlikte reel faizleri daha da yükselmiştir.<sup>129</sup>

1998 yılı ile beraber Türkiye Ekonomisi Asya ülkelerinde başlayan global bir krize maruz kalmıştır. 1998 krizi ile beraber gecelik faizler % 150'ye çıkarken, 6 milyar dolara yakın para dışarı çıkmıştır. Kurları kontrol edebilmek için faizler % 150'ye yükselirken enflasyonunda düşmesi reel faizleri arttırmıştır. 1998 yılında reel faiz yüzde 50'leri bulmuştur.<sup>130</sup> Aslında 1997 hazinenin iç piyasadan borçlanması ile beraber artan faiz oranları 1998 başlarında düşen enflasyon ile birlikte düşüş eğilimine girmiştir. Ancak 1998'in ikinci yarısından itibaren Rusya krizi ile beraber faizler tekrar yükseliş trendine girdi.

Ancak 1998'de faizdeki bu yükselişe karşılık kamunun açıklarının finansmanı için gerekli yapısal reformları yapılması, tahkim ve MAİ'nin

<sup>129</sup> Gazi Erçel.a.g.e s.68

<sup>130</sup> Asaf Savaş Akat“Döviz Kuru Çapısı ve Faizler” Sabah Gazetesi 10.02.2000



yasallaşması AB adaylık sürecinin başlaması ile beraber risk önleyici para politikaları faizleri yüksek düzeylerden önce %100'lere, Ekim 1999'da %100 altına düşürmüştür. 1997 para programı ile beraber IMF'inin yakın takibi de yabancı sermayeye güven verdiği için rezervler eski düzeyini yakalamıştır. Fakat göreceli olarak yüksek reel faizler gerek kamunun irrasyonel borçlanması (Eğer kamu reel milli gelir artışından daha yüksek reel faiz ödüyorsa borç stoku hızla büyümeye başlamıştır. Büyüyen borç stokları kamu açıklarını artırır. Kamu bu şartlarda belli zaman sonra borcunu ödeyemeyeceği için ya para basacak ya da vergi salacaktır.) gerekse sıkı para politikası faizleri yüksek düzeyde sabitlediğinden faizlerin belli bir düzeyin altına inmesini engellemiştir.

Kısaca 1990'lı yıllarda 1989'da alınan 32 sayılı kararname ile uluslar sermaye entegre olan Türkiye'nin bağımsız para ve faiz politikası uygulama olanağı kalmamıştır. 1990'lı yıllarda serbest faiz politikası uygulanmıştır. Merkez Bankası döviz kurunu kontrol altına almaya çalışmış ve faizleri serbest piyasa koşullarında belirlenmesini öngörmüştür.

Serbest bir şekilde piyasada belirlenen faiz 1990'lı yıllar boyunca hep yüksek seviyelerde seyretmiştir. Faizlerin bu derece yükselmesinin sebebi kamu açıklarının büyüklüğü ve tasarrufların yetersizliği yanında esas önemli olan 1990 sonrası Türk Lirası tutmanın risk priminin yüksek olmasıdır. Türk Lirası tutmak riskli bir yatırım kabul edilmiştir. Enflasyonun yükselmesi ile beraber döviz kuruda yükseliyordu. Faizde bu kur artışına göre oluşuyordu 1990'lı yıllarda kurlardaki belirsizlikten dolayı faizler yüksek bir oranda seyretmiştir.<sup>131</sup>

Yine 1990 sonrası faizlerin yüksekliği 1989-1994 ve 1994-1999 iki döneminde incelmek mümkündür. 1994'e kadar kontrolsüz sıcak para politikası ve bunun getirdiği yüksek reel faizler 1994'ten sonra yaşanan mali kriz ile beraber ülkede sıkı para politikası ile enflasyonun düşürülmesi amaçlandığından faizler yükselmiştir. Şimdi 1989'dan itibaren mevduat, kredi ve gelişmeleri daha yakından inceleyeceğiz.

---

<sup>131</sup> Asaf Savaş Akat ,a.g.m

## 2.4.1 MEVDUATTAKİ GELİŞMELER

Türkiye 11.08.1989 tarihinde “Türk Parasını Kıymetini Koruma Hakkında 32 sayılı Karar” yürürlüğe girmiştir. Bu karar ile 1980’de başlanılan Liberelleştirme çalışmalarının önemli bir adımını oluşturmuştur. Bu karar ile<sup>132</sup>

Türkiye’de yerleşik kişilere bankalar ve yetkili müesseseler ve özel finans kurumlarından 3000 ABD doları veya eşitine kadar döviz satın alma izni verilmiştir.

Türkiye’de yerleşik kişilerin yurt dışından ayni, nakdi, ve gayri nakdi kredi almalarını ve Türk bankalarının döviz kredisi açmalarını düzenleyen esaslar liberalleştirilmiştir.

Bu kararlar ile Türkiye uluslararası sermaye hareketleri tümünden serbest bırakılarak konvertible konusunda birçok ülkenin önüne geçilmiştir. Bu karar ile beraber Türkiye’nin kendi iktisat politikalarını belirleme yetkileri büyük ölçüde azalmıştır.

Yine 1989 yılı içerisinde bozulan mali piyasalardaki dengeleri düzeltmek amacıyla resmi mevduat dışındaki tüm mevduat faizleri serbest bırakılmıştır. Serbest bırakılan mevduat faizleri ile beraber faizler % 85 düzeyine kadar çıkarak mevduatlarda bir artış yaratmıştır. Ancak yüksek maliyetle toplanan bu mevduatları başka alanlara kanalize edemediğinden bankalar mevduat faiz oranlarını indirmeye başlamışlardır. Aynı zamanda Merkez Bankasının mevduat munzam karşılıklarını düşürmesi ile beraber mevduatların bankalara olan maliyeti düşmüştür. Buda kredi faizlerinde düşürücü etki yapmıştır.

Mevduat faizleri 1988 kararları ile serbest bırakıldıktan sonra % 88’lere kadar yükselirken Ocak 1989 itibaren mevduat faizleri düşmeye başlamıştır. Önce % 59’a sonra %54’e inmiştir. 1988 ve 1989 yılları için mevduat oranları vadeleri kısaltmaya başlamıştır. Böylece bir yıl vadeli mevduatın payı azalmış vadeli mevduatta yığılma olmuştur.<sup>133</sup>

<sup>132</sup> TCMB 1990 Yıllık Rapor s.49

<sup>133</sup> TCMB 1989 Yıllık Dergisi s.44

1990 yılında mevduat faizlerindeki düşüş devam etmiştir. Ancak 1990 yılının ikinci yarısından itibaren faizlerin yükseldiği görülmüştür. Reel olarak 1990 yılında mevduat 80.2 trilyonluk bir meblağa ulaşmıştır. 1990 mevduatın % 69'u vadeli, % 31'i ise vadesiz mevduattan oluşmuştur. Yine 1990 yılında 1989 yılındaki yapı sürmüş enflasyonun ve döviz kuru gelişmeleri riski artırarak mevduatların kısa vadede yoğunlaşmasına neden olmuştur.<sup>134</sup>

1991 yılında Körfez Savaşının getirdiği belirsizlik ortamı fiyatlara yansımış fiyatlar yükselmiş, bu da faizlere yansımıştır. Mevduat faizleri 1991 yılı içinde artan bir eğilim göstermiştir. Mevduat faizleri % 59.4'ten % 72.7'ye yükselmiştir. 1991 Kasım ayında mevduat faiz oranları % 79'a kadar yükselmiştir. Hem kredi taleplerindeki azalma hem de kamu ihale faizlerinin düşmesi ile bankalar faiz indirimine gitmişlerdir. Ancak faizlere reel açıdan bakıldığında 1991 yılı son iki yılın ortalanmasının üzerinde seyretmiştir.

1991 yılında mevduatlar bir önceki yıla göre reel %94 oranında artmıştır. Bu yılda gözlenen ilginç bir gelişmede para ikamesi olgusunu gösteren bankalarda döviz olarak tutulan mevduata verilen ad alan Döviz tevdiat hesaplarının bir önceki yıla göre %23'ten %33'e yükselmesidir. Buna karşılık tasarruf mevduatı ise %36'da kalmıştır. Buda yükselen enflasyon ortamında para ikamesinin çoğaldığı anlamına gelir. Yükselen enflasyon ile birlikte mevduatlar kısa vadede yoğunlaşmaya devam etmiştir. Bunun sebebi hem yükselen enflasyon ile birlikte paranın değerinin hızla azalması hem de ekonomideki iç ve dış kaynaklı belirsizlikler yüzünden faiz riskinden kaçınılmasıdır.

1992 yılında mevduat artışları % 70 civarında olmuştur. 1992 yılında % 72.7'den % 76.'e yükselmiştir. Mevduat faizleri pozitif değerler almıştır.<sup>135</sup> 1992'de üç aylık faiz oranları altı aylık ve 1 yıllık faiz oranlarından daha fazla olmuştur. Buda enflasyonist bir ortamda iktisadi ajanların tasarruflarını kısa vadeli yatırıma isteklerinden gelmektedir.

Faiz ve kurlardaki değişimler tasarruf mevduatlarının artış hızını, mevduatın Türk Lirası yada döviz olarak dağılımlarını belirler. Belirsizliğin yüksek olduğu dönemlerde bu belirsizlikten kaçınmak için tercihler kısa vadeli olur. Bu doğrultuda

<sup>134</sup> TCMB 1990 Yıllık Rapor s.47

<sup>135</sup> TCMB 1992 Yıllık Rapor s.58

1992'de Türk Lirası mevduat payı %67'den %97.2'ye gerilemiştir. Aynı dönemde de döviz tevdiat hesaplarının payı %117 artmıştır.

**Tablo XII**  
**M2Y/M2 Oranındaki Gelişmeler**

YILLAR	M2Y/M2
1989	0.92
1990	1.09
1991	1.16
1992	1.40
1993	1.67
1994	1.84
1995	2.06(*)
1996	1.87
1997	1.88
1998	1.95
1999	1.78

Kaynak: T.c.m.b. gov. tr

Tablo XII'de M2Y bölü M2 oranları verilmiştir. M2 para tanımı içinde vadeli ve vadesiz Türk Lirası mevduatı bulunurken M2Y içinde M2 para tanımına yurt içindeki yerleşik oranların döviz mevduatları eklenmesi ile oluşuyor. Dolayısıyla M2Y'nın M2'e oranı döviz cinsinden mevduatın TL'ye göre önemi hakkında bilgi vermektedir. Tablo II-X'danda görüldüğü gibi 1989 yılıyla beraber tasarruf sahiplerinin tasarruflarını döviz mevduatı olarak tutmaya başlamış ve bunların oranı her yıl gittikçe artmıştır. Döviz Tevdat hesaplarının (DTH) artması Türk Lirası sıkışıklığı içinde olan piyasanın faizleri daha da artmasına neden olmaktadır.

1993 yılında enflasyonist beklentilerinin etkisiyle mevduat vade süresi kısalmıştır. Hem Türk Lirası hem de döviz mevduat hesaplarında vadesiz veya 3 ay vadeli hesaplarda yoğunlaşma yaşanmıştır. Dolarizasyon piyasaya hakim olmuş Dolar Türk Lirasının yerine geçmiştir. Bu mevduatlara da yansımış DTH hesaplarında artışlar meydana getirmiştir. DTH % 84 oranında artarken Türk Lirası

mevduatı % 31.8 artmıştır. DTH artış hızı Türk Lirası mevduat artış hızının çok üzerinde seyretmiştir.

1993 yılının mevduatlar açısından diğer bir önemli yanıta bankalar mevduat toplama işinden uzaklaşmışlardır. Yani Türk Lirası mevduatında daralma olmuştur. Bunun yerine bankalar hazine iç borçlanması senetlerine kanalize olmuşlardır. Aynı zamanda mevduat faizlerinin alternatif yatırım araçlarının faizlerinin altında seyretmesi ve döviz kurlarının artışının enflasyonun altında kalması ile bankaların finansman gereksinmelerinin yurt dışından sağlanmasıdır.

1990 yılından itibaren Döviz tevdiat hesaplarının hız kazanmasını aşağıdaki tablo ile de görebiliriz.

**Tablo XIII**

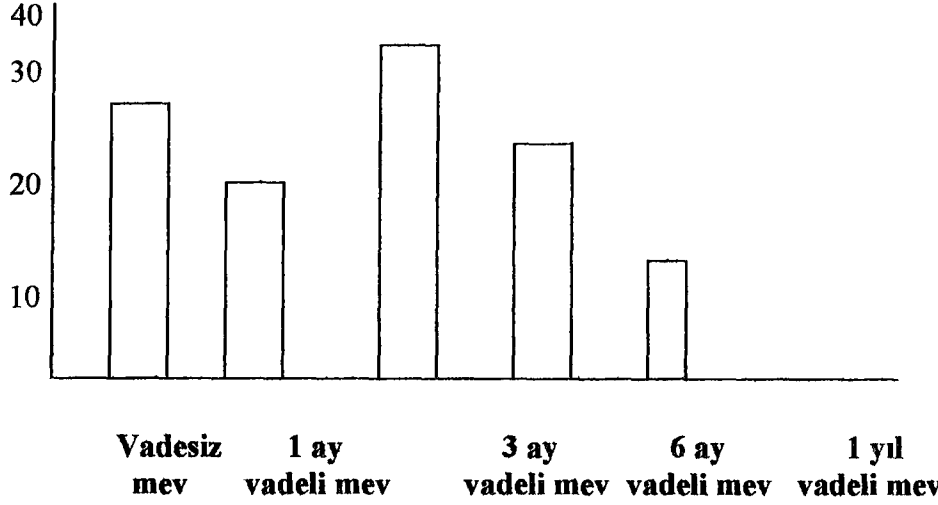
**MEVDUAT TÜRLERİNİN TOPLAM MEVDUAT İÇİNDEKİ PAYI (%)**

	<b>DTH</b>	<b>TASARRUF MEV</b>	<b>DİĞER (Ticari,Resmi vb.)</b>
1990	19	34	47
1991	31	34	35
1992	39	31	30
1993	44	25	31
1994	52	29.4	18.5
1995	49	32.7	18.8
1996	50	31.7	18.1
1997	51	29.3	18.2

Kaynak: TCMB 1993 Yıllık Rapor

5 Nisanda alınan tedbirler ile beraber Türk Lirasına uygulanan mevduat faizlerinde bir yükselme görülmüş ancak gerek hazine bonosunun gerek ise faizlerin daha cazip olması nedeniyle 94 yılından sonra mevduatlarda bir düşüş görülmüştür.

Yine 1994'ten sonra belirsizliğin kalkmaması nedeniyle tasarruf sahipleri kısa vadeyi tercih etmişlerdir.

**Grafik II.III****Mevduatın Vadelere Göre Dağılımı (%)**

Grafik II-III'de mevduatların dağılımı görülmektedir. Mevduatların yapısının kısa vadeli olduğu görülmektedir. Yani tasarruf sahiplerinin ekonomiyi uzun vadeli riskli gördükleri anlaşılmaktadır.

Dolayısıyla 1990 sonrasında mevduatların getirisi hazine bonusu, repo gibi getirilerinin altında kaldığı için devamlı düşmüş. Dolarzesyonu etkisi ile Döviz Türk Lirası mevduatının önüne geçmiştir. 1990'lı yıllarda ekonominin riskli olması mevduat vadeleri kısaltılmıştır.

1996 yılında da bankacılık sektörünün oligopolistik yapı içerisinde olduğunu görüyoruz. Yine 1996 yılında kısa vadeli mevduatın önem kazandığını görüyoruz. 1995 yılında toplam mevduatın % 26.2 vadesiz, % 74.8 bir ay ve daha uzun vadeli iken 1996 yılında vadesiz mevduat % 26.3 iken bir ay ve daha uzun vadeli mevduat % 74.5 olmuştur. Enflasyon ve faizin uzun süreli öngörülmemesi mevduat ve kredilerin kısa vadede yoğunlaşmasına neden olmuştur. 1996 yılı itibari ile bir aylık mevduat % 22.9, 3 aylık mevduat %41, 6 aylık %21.3, 1 yıllık %14.8 olmuştur<sup>136</sup>.

<sup>136</sup> Öztin Akgüç, "Ekonomik Yorumlar", Bankacılık ve Ekonomik Yorumlar, Eylül 1997, s.

## 2.4.2 KREDİLERDEKİ GELİŞMELER

1989 kararları ile beraber faizlerin serbest piyasada belirlenmesi faizleri arttırmış. Artan faiz oranları bankaların maliyetlerini artırarak kredi olanaklarını daraltmıştır.

Nitekim 1988-1989 yılında açılan krediler reel açıdan % 6.5 azalmıştır.<sup>137</sup>

1990 yılından itibaren bankaların dışarıdan rahatça borçlanabilme imkanı nedeniyle kredilerde de %97 oranında artış kaydedilmiştir. Kredilerin vadeleri incelendiği zaman mevduatlarda olduğu gibi krediler kısa vadede yoğunlaşmıştır. Kısa vadeli krediler %73 iken orta ve uzun vadeli krediler %27'dir.

1991 yılıyla beraber körfez savaşının da etkisi ile yükselen faizler bankaların kaynaklarını krediye dönüştürme olanaklarını zayıflatmıştır. Bu yapı 1992'de de sürmüştür. Kamu kesiminin yüksek borçlanması nedeniyle bankacılık sektörünün fon maliyetlerinin yüksek olduğu bir yıl olmuştur. Bu yılda da kaynaklarını kredilere tahsis edememişlerdir.

1993 yılı ile beraber kredilerle dede bir artış olmuş %75.9 oranında artmıştır.<sup>138</sup>

**TABLO XIV**

### KREDİLERDEKİ GELİŞMELER (%)

Yıllar	Krediler	Kredi/Mevduat	Kredi/Toplam Varlık
1991	59.7	73.9	42.8
1992	63.8	72	38.9
1993	75.9	88.8	42.6
1994	61.2	36.7	35.4
1995	118.4	62.0	39.4
1996	129.6	61.5	41.8
1997	101.3	69.4	39.7
1998	74.3	61.5	38.8

Kaynak: T.c.m.b.gov.tr

<sup>137</sup> TCMB 1989 para programı s.32

<sup>138</sup> TCMB 1993 Yıllık Rapor s.63



1993 yılındaki kredi-mevduat oranı % 88 gibi bir rakama ulaşmıştır. Ancak bunun sebebi mevduat dışı kaynak yaratmaya ağırlık verilmesidir.

1994 yılında kriz ile birlikte faiz oranlarında da artış meydana gelmiştir. 1994 yılında hem kısa vadeli hem de orta vadeli kredi faiz oranlarında artışlar yüksek oranda olmuştur.

1994 yılından sonrada tablo XIV'dende görüldüğü gibi belli bir oranda kredi faizi sabitlenmiştir. Ancak 1998 yılında Asya Krizi ve Rusya'nın moratoryomu ile beraber ekonomik aktivite giderek yavaşlamış ve süreçler azalmıştır.

### **2.4.3 5 NİSAN KARARLARI VE FAİZ POLİTİKASI**

Dışa açık bir ekonomide para politikası kullanılarak faizleri düşürme isteği sonucu büyük bir döviz çıkışı yaşanmıştır. Kurlar ve faizler aşırı yükselerek bir kriz ortamı doğmuştur. Bu kriz ile beraber alınan 5 Nisan kararları faiz politikasında bazı değişiklikler yapmıştır. Dolayısıyla 5 Nisan kararlarına yol açan ortam ile 5 Nisan kararlarını incelemek gerekir.

#### **2.4.3.1 5 NİSAN KARARLARINA YOL AÇAN EKONOMİK ORTAM**

Buraya kadar yapılan açıklamalarda 1989 yılında Türk Lirasının konvertibiliteye geçişi ile beraber Türkiye uluslar arası sermayeye entegre olduğunu söyledik. Ülkede para ikamesi artmaya başlamıştır. TL'den dövize hızlı dönüş, sermaye kaçıışı ile birlikte devalüasyonları reel boyuta taşımıştır. Bunu da durdurmanın tek yolu faizlerin yükseltilmesiydi.<sup>139</sup> Dolayısıyla piyasada serbestçe belirlenen faizler aşırı yükselmiştir. Bunun yanında 1988-1994 döneminde iç ve dış borcun arttığını da gözlemliyoruz. Artan iç borçlar ülke içerisindeki faizleri de arttırmıştır. 1989 yılıyla beraber M.B belirlediği döviz kuru ile serbest döviz kuru arasındaki fark büyümüştür. Bu da devalüasyon beklentisini hızlandırmıştır. Artan

<sup>139</sup> G.Kazgan, Küreselleşme ..... a.g.e. s.142



devalüasyon beklentisi para ikamesini hızlandırmış parasal dengesizlikler büyümüştür.<sup>140</sup> Parasal Dengesizliklerin artması faizleri daha da arttırmıştır.

**TABLO XV**  
**FAİZ ORANLARININ GELİŞİMİ**

	1988	1989	1990	1991	1992	1993
3 Aylık Mevduat	15.31	10.68	12.00	18.09	18.60	15.78
6 Aylık Mevduat	19.82	24.00	26.68	36.66	37.64	34.94
1 Yıllık Mevduat	72.11	57.43	57.31	75.12	77.24	86.69
Enflasyon Oranı		66.8	41.3	59.9	67.3	62.1
Bir Yıllık Reel Faiz		-4.11	+11.3	+18.22	19.94	+24.6

Kaynak: İ.Parasız "Kriz Ekonomisi"

Tablo XV'de görüldüğü reel faizler 1993 yılında % 26.6'ya kadar çıkmıştır. Artan yüksek faizler ülkede bir crowding-out etkisi yaratmış ve yatırımlar azalmıştır. İç borçlanma nedeniyle gelir dağılımı bozulmuş ve gelirler arasında uçurum artmıştır. Yüksek gelir grubundakiler tasarruf yerine talebe yönelmiş buda enflasyonun yükselmesine yol açmıştır. Tasarrufun azalıp tüketime gitmesi aşağıdaki tablodan da görülebilir.

**TABLO XVI**  
**TABLO XVI TASARRUF TÜKETİM ORANININ GELİŞİMİ %**

	1989	1990	1991	1992	1993
<b>Tasarruf /GSMH</b>	23.5	23.7	22.4	20	15
<b>Tüketim/ GSMH</b>	76.5	76.3	72.6	80	85

Kaynak: İ.Parasız ,A.g.e

5 Nisan krizine yol açan önemli diğer bir etken dış ticaret bilançosunun 14 milyar dolar gibi büyük bir açığa ulaşmasıdır. Dış ticaret açığının bu denli büyük

<sup>140</sup> E.Tuna, Özer "Türkiye'de Krizlerin Anatomisi" Radikal Gazetesi 17.04.2000

boyutlara ulaşması nedeniyle uluslar arası değerlendirme kuruluşları Türkiye'nin notunu düşürmüşlerdir. Kredibilite notunun düşmesi ile beraber dövize kaçış başlamıştır. Buda döviz fiyatına inanılmaz derecede artmıştır. Aynı zamanda yabancı sermaye büyük bir hızla dışarı çıkmıştır. 1991 yılından itibaren 10 milyar dolara yakın sermaye çıkışı yaşanmıştır. Ekonomi ciddi bir stagflasyon krizine girmiş bu mali kriz reel sektörde sıcıryarak krizin boyutunu derinleştirmiştir.<sup>141</sup>

**TABLO XVII**  
**ENFLASYON,DÖVİZ KURU, FAİZ ORANINDAKİ GELİŞMELER**

YILLAR	TUFE %	DOLAR KURUNDA YILLIK DEĞİŞME %	HAZİNE BONOSU, DEVLET TAHVİLİ FAİZ ORANLARI (YILLIK BASİT ORT)
1989	69.6	47.5	58.8
1990	60.4	23.2	51.7
1991	71.1	59.9	69.8
1992	66.1	64.7	75.4
1993	71.1	59.7	85.1
1994	125.5	169.6	109.4
1995	76.0	54.6	97.3
1996	79.8	73.4	106.8
1997	85.0	86.6	106.7
1998	84.6	70.9	102.5

Kaynak: Hüseyin Şahin,A.g.e

Enflasyonda dolar kurunda ve faizlerdeki yükseliş ekonominin bir krize girdiğinin de göstergesidir. Bilhassa 1993 artmaya başlayan ve 1994'te rekor düzeye çıkan göstergeler krizinde belirleyicileridir.

<sup>141</sup> Hüseyin Şahin,a.g.e,s.209

### 2.4.3.2 5 NİSAN KARARLARININ AMAÇLARI VE ALINAN TEDBİRLER

Yükselen kamu açıklarına bağlı olarak artan iç faiz oranları sıcak para girişini hızlandırmıştır. Bu da Türk Lirasının reel olarak aşırı değer kazanmasına yol açmıştır. Aşırı değer kazanan Türk Lirası iş gücü maliyetlerindeki artışlar ve ihracat teşviklerindeki azalma ile birleşerek Türk Ekonomisinin uluslararası piyasalarda rekabet gücünün kaybetmesine yol açmıştır. İthalat artıp ihracat azalınca dış denge bozulmuş. Bozulan dış denge ile beraber ülkeye gelen sıcak para aynı şekilde dışarı çıkarak 1994 yılı başında para, sermaye ve döviz piyasalarında ciddi bir krize neden olmuştur.<sup>142</sup>

Bu kriz ile beraber 5 Nisan kararları alınmıştır. Bu kararların amacı mali piyasalardaki bozulan dengesizliği düzeltmekti. Bu istikrar tedbirleri Türk Lirasından kaçışı durdurarak, devalüasyon beklentisini ortadan kaldırarak enflasyonu düşürerek ve ekonomiyi tekrar istikrara kavuşturarak bu istikrarın kalıcı olmasını hedefleniyordu.

İktisadi birimlerin tekrar Türk Lirasına tasarruf yapmalarını sağlayarak ve böylece parasal dengeleri tekrar sağlamanın yolu, Türk Lirasının değerinin azalması idi. Türk Lirasının değerinin belirlenmesi serbest piyasaya bırakılarak değerinin düşmesi sağlandı. 1 Dolar 15 bin TL'den, 1 Dolar 32 bin TL'ye kadar devalüe edildi. Atıl paranın TL'ye dönmesi için mevduat faizleri bir miktar yükseltilerek fonların bankalara kanalize olması sağlandı.

5 Nisan kararlarının başka bir amacında kamu kesiminin gider dengesini tekrar sağlamaktı. Böylece bütçenin üzerindeki faiz yükü hafifleyecekti. Bu doğrultuda Kamu Gelirlerini artıran, kamu giderlerini kısan ve kamu borçlanma gereğini aşağıya çeken önlemler alınmıştır. Vergi denetimleri yaygınlaştırılmış ve yoğunlaştırılmıştır. KİT mal ve hizmet fiyatları döviz kurlarındaki artışlar ve piyasa koşulları dikkate alınarak yeniden belirlenmiştir. Akaryakıt tüketim vergisinden bütçeye aktarılan pay

<sup>142</sup> Erdinç, Tokgöz, "Türkiye'nin İktisadi Gelişme Tarihi (1914-1998)" İmaj yayıncılık 5. Baskı, Ankara 1999, s.223

% 50'den % 70'e çıkmıştır. Memur, işçi ve sözleşmeli personel maaşları dondurulmuştur.

5 Nisan kararlarında ücretler ve döviz kuru çıpa olarak seçilmiştir. Böylece ücretli kesime enflasyonun altında zam yapılarak enflasyonun düşeceği düşünülmüş. Döviz kuru çıpa olarak kullanılarak riskin azaltılacağı öngörülmüştür.

Bankacılık kesiminde de bazı tedbirler getirilmiştir. Mevduat munzam ve disponibilibite uygulamaları yeniden düzenlenerek mevduat faiz oranlarının yükselmesi sağlanmıştır. Üç aylık faiz oranları % 50 seviyelerine kadar çıkmıştır. Buna karşılık VDMV ve döviz hesaplarına % 22 disponibilibite zorunluluğu getirilmiştir. Bu iki kararla Türk Lirası ile mevduatı daha cazip hale getirip Türk Lirası mevduatını yaygınlaştırılması amaçlanmıştır .

Yine 5 Nisan kararları ile birlikte bankalar faiz oranlarındaki değişikliği 2 gün önceden M.B bildirme zorunluluğu kaldırılmıştır.<sup>143</sup>Böylece faizler tam manasıyla piyasada belirlenmeye başlanmıştır.

Döviz kurları ise M.B görev verdiği 10 banka tarafından belirlenme şartı getirilmiştir. TL cinsinden tasarruf mevduatına sınırsız güvence getirilmiştir.

Genel olarak değinildiğinde 5 Nisan kararları kısa vadeli politika önlemlerinden yapısal reformlara kadar çok kapsamlı bir alanda düzenleme getirmiştir. Ancak kısa vadeli kararlar uygulanırken yapısal reformlar uygulanamamıştır. Buda 5 Nisan kararlarının başarısız yapmıştır.

### 2.4.3.3 KARARLARIN SONUÇLARI VE FAİZ POLİTİKASI

5 Nisan kararları hedeflerine ulaşırken, amaçlar tam olarak gerçekleştirilememiştir. Konsolide bütçe gelirleri yüzde 110.3 artırılmıştır. KKBG'nin GSMH oranı 1993'te yüzde 12 iken bu oran yüzde 8'e indirilmiştir. İhracat 93'e göre yüzde18 artmış, ithalat yüzde 20.9 azalmıştır. Dış ticaret açığı düşmüş böylece cari işlemler dengesi 2.6 milyar dolar fazla vermiştir. 1993 yılında 6.2 milyar dolar olan M.B döviz rezervi, kararlardan sonra 16.5 milyar dolara ulaşmıştır.

<sup>143</sup> R.Karluk a.g.e.s s.412

5 Nisan kararlarından sonra TL olan talep canlanmış, TL'ye olan talep istikrar kazanmıştır. Hazine iç borçlanmaya giderek açıklarını kapatmıştır.

Ancak 5 Nisan kararları amaçlanan hedeflere ulaşamadığı için tam olarak başarılı sayılamamıştır. Ekonomide istikrar sağlanamamış ve yapısal değişiklikler tam olarak gerçekleştirilememiştir. Gelir dağılımı iyice bozulmuştur. Hazinenin iç borçlanması nedeniyle artan faizlere paralel olarak mevduat faizleri de artmış, yüzde 140'lara ulaşmıştır. Bu da rantiyeye kesiminin gelirlerini artırmış ve aradaki uçurum büyümüştür.

5 Nisan kararlarının özünü oluşturan enflasyon hedefi. Enflasyon 5 Nisan kararlarının çipasını oluşturduğu için enflasyon hedefinin tutturulamaması diğer hedefleri ulaşılmamasını da engellemiştir.

5 Nisan kararlarında hızlanan döviz tevdiat hesaplarını durdurmak dolayısıyla Türk Lirası mevduatlarını daha cazip hale getirmek için kararlar alınmıştır. Aynı zamanda döviz kuru çipa olarak kullanılarak enflasyon önlenmeye çalışılmıştır. Faizlerde dalgalanmaya bırakılmıştır. Ancak 5 nisan kararlar ile Hazine'nin M.B'dan alacağı avanslara sınır getirilmiştir. M.B avanslarına getirilen bu sınırlama ile beraber Hazine KKBG karşılamak için iç borca yöneltmiştir. Buda piyasada serbest bir şekilde belirlenen faizlerin yükselmesine neden olmuştur. 1993 yılında % 60-65 arasında seyreden repo faiz gelirleri 1994 yılında % 300-800'lere varmıştır. Devlet borçlanma tahvilleri 1993 yılında % 80 olurken 1994 yılında % 117.4 1995 yılında da % 99-83 olmuştur.<sup>144</sup>

Türkiye gibi kaynakları yetersiz olan bir ülkede KKBG karşılamak amacıyla ya dışardan ya içerden borç alınacak ya da para basılacaktır. 1994 krizi ile beraber kredibilitemiz düştüğü için dışarıdan borçlanma imkanı kalmamıştır. MB avansları sıfırladığı için para basarak bu borçları ödeme imkanı kalkmıştır. Dolayısıyla iç borca yönelinmiştir. 1996 yılında faizler % 240'a kadar çıkmıştır. 1994 yılı sonrası faizleri yükselten birinci etki Hazinenin önlenemeyen yüksek borçlanma ihtiyacıdır.

1994 yılından sonra faizlerin yükselmesine neden olan faktör risk unsurudur. Hazine hem kısa vadeli hem de yüksek miktarda borçlanarak büyük bir risk unsuru yaratmıştır. Yine 1994 yılı sonrası bankacılık sektörünün açık pozisyonlarının

<sup>144</sup> İ.Parasız, a.g.e s.232

büyümesi başka bir risk unsurudur. 1994 yılından sonra risk unsurlarının artması faizlerin yükselmesine neden olmuştur.

1994 yılından sonra bütçe açıklarının kapatılması amacıyla yoğun bir şekilde iç borçlanmaya gidilmiş. Bunun da etkisi Hazine Bonosu üzerinde görülmüştür. Hazine bonosu faizindeki dalgalanmalar büyük ölçüde mevduat faiz oranlarına da yansımış. Hazine bonosunun yükseldiği dönemlerde faiz oranları da yükselmiştir.

Kısaca, 5 Nisan kararları ile beraber serbest faiz politikası izlenilmiştir. Ancak 5 Nisan ile birlikte para arzının artması fiyatları artırmış, artan fiyatlar bekleyişleri olumsuz etkileyerek faizlerin yükselmesine neden olmuştur.

## **2.5 2000 YILI PARA PROGRAMI VE FAİZ POLİTİKASI**

Monetarizmde faizler fiyat düzeyine bağlı olarak belirlenir.<sup>145</sup> Kronikleşen enflasyonu düşürebilmek için M.B döviz kurunu bir çıpa olarak kullanmaya başlamıştır. Böylelikle beklentilerdeki belirsizliği ortadan kaldırarak fiyatların artış hızını yavaşlatmayı hedeflemiştir. Fiyat beklentisinin oluşumunda önemli rol oynayan:

- a- Döviz Kuru
- b- Parasal Artış
- c- Faiz dışı bütçe fazlasında sınırlamalar getirilmiştir.

Bizim tezimizle ilgili olan para politikasında rezerv para düzeyi iç varlıklar açısından sabitlenmiş ve para yaratma süreci dış varlıklara bağlanmıştır. Zira Monetarist teoriye göre para yaratma sürecini döviz girişine bağlamak anti enflasyonistdir. Dolayısıyla sermaye girişleri arttıkça rezervler atarak rezerv artışına bağlı olarak piyasada TL. çoğalarak veri likitide talebi altında faizler aşağı düşecektir. İzlenen mali politika sonucu kamunun borçlanma gereği azalacağı için ve de para arzına başvurularak finanse edilmediğinden fiyatlar genel düzeyi düşecektir. Monetarist açıdan faiz oluşturan enflasyonist kısımdaki azalmaya bağlı olarak faiz düzeyleri de düşecektir. Bu para programında diğer para programı farkı

<sup>145</sup> Aftalion a.g.e s.64

faizin dalgalanan değişken olması yanında aynı zamanda piyasadaki para sıkışıklığının bir göstergesidir.<sup>146</sup>

Sistemin işleyişi tamamen monetarist çerçeveye uygundur. Monetarist teoride para arzı iç ve dış varlıklara bağlıdır. 2000 yılı para programında faiz döviz girişlerine bağlı olarak dalgalanacak bir bağımsız değişkendir.<sup>147</sup> Dikkat edilirse getirilen bu sistem ile döviz rezervlerimiz belli bir seviyenin üzerinde tutacak otomatik bir mekanizmada beraberinde gelmektedir. Döviz talep olduğu günlerde piyasadan TL. çekilecek olması ve MB çekilen bu TL. net iç varlıkları artırarak telafi etmemesi, TL. olan talebin artmasına neden olacaktır. Bu durum ise sonuç olarak döviz talebinin kesilmesini gerektirecektir.<sup>148</sup>

Nitekim 1999 stand-by çerçevesinde yapılan 2000 yılı para programında döviz kuru çapa olarak kullanılınca TL. üstündeki belirsizlik kalkmış hem enflasyon hem de risk primi ciddi şekilde gerilemiştir. Bu gerilemeyle beraber faiz oranlarında da büyük bir düşüş gözlenmiştir.<sup>149</sup>

### TABLO XVIII

#### M.B Aylık Ortalama Döviz Satış Kurları ve Aylık Enflasyon Oranları

Yıllık Ortalama	ABD S/TL	Değişim %	Tefe(Aylık)
<b>1999</b>			
<b>Ocak</b>	322.136	4.7	3.6
<b>Şubat</b>	341.976	6.2	3.4
<b>Mart</b>	360.859	5.5	4.0
<b>Nisan</b>	380.273	5.4	5.3
<b>Mayıs</b>	395.991	4.1	3.2
<b>Haziran</b>	413.491	4.4	1.8
<b>Temmuz</b>	427.617	3.4	4.0
<b>Ağustos</b>	435.965	2.0	3.3
<b>Eylül</b>	454.494	4.3	5.9
<b>Ekim</b>	467.808	2.9	4.7
<b>Kasım</b>	496.886	6.2	4.1
<b>Aralık</b>	928.3+8	6.3	6.8
<b>2000</b>			
<b>Ocak</b>	547.199	3.6	5.8
<b>Şubat</b>	565.108	3.3	4.1
<b>Mart</b>	582.168	3.0	3.1
<b>Nisan</b>			2.4

Kaynak:www.T.c.m.b.gov.tr

<sup>146</sup> "Bu Sitem sonucunda Faizler Piyasa Koşullarını tam olarak yansıtan gösterge haline gelmektedir"

G.ERÇEL, 2000 yılı Para Programı

<sup>147</sup> Halil Seyidoğlu, "Uluslar arası İktisat" İstanbul 1996, S.365-367 2000 yılı para programı

<sup>148</sup> 2000 yılı para programı

<sup>149</sup> Asaf Savaş Akat"TL. Faizleri neden yükseliyor" Para Dergisi 21-2715 2000 s.10



Tablo XVIII’de görüldüğü gibi 2000 yılından itibaren döviz kurlarındaki değişim belirlenmiştir. 1999’daki dalgalanma ortadan kalkmıştır. Buda döviz kurları üzerindeki risk primini ortadan kaldırmıştır. Yine 2000 yılı para programı ile beraber enflasyon beklentileri de düşmüştür. Nitekim tabloda da görüldüğü gibi aylık TEFE oranları nisan ayında % 2.4’e kadar gerilemiştir. Hem enflasyon oranında hemde döviz kurlarındaki bu olumlu gelişmelerle beraber faiz oranları da düşme eğilimine girmiştir.

**TABLO XIX**  
**MEVDUAT VE DTH FAİZLERİ**

TL. TASARRUF MEVDUAT				DÖVİZ TEVDİAT HESAPLARI		
1 ay	3 ay	6 ay	1 yıllık	3 ay	1 yıllık	1999
79.1	93.6	84.8	94.6	10.1	11.5	Ocak
78.3	82.2	84.7	92.7	10.1	11.8	Şubat
79.0	81.1	84.2	90.7	10.8	11.9	Mart
77.7	80.9	84.1	90.5	10.4	11.0	Nisan
77.7	81.4	83.5	91.0	10.5	11.4	Mayıs
77.2	85.3	83.3	91.7	10.7	12.0	Haziran
76.2	81.2	82.3	91.7	12.9	14.4	Temmuz
77.2	71.3	82.4	92.2	13.2	14.1	Ağustos
71.9	76.4	77.7	88.1	13.2	14.1	Eylül
71.0	76.0	75.7	83.8	12.8	12.8	Ekim
70.5	72.3	69.0	72.2	13.0	12.5	Kasım
72.1	59.5	68.3	46.7	12.5	12.3	Aralık
<b>2000</b>						
41.9	38.1	36.0	37.4	10.7	10.9	Ocak
41.9	37.7	37.1	38.9	10.9	10.5	Şubat
38.5	40.0	37.9	37.4			Mart
38.8	43.0	41.4	38.6			Nisan

Kaynak: TCMB gov.tr.



**Tablo XX**

<b>İÇ BORÇLANMA FAİZ ORANLARI AYLIK ORTALAMA BASİT (%)</b>			
<b>1999</b>		<b>2000</b>	
Ocak	112.2	Ocak	37.2
<b>Şubat</b>	118.6	<b>Şubat</b>	39.6
<b>Mart</b>	131.4	<b>Mart</b>	38.1
<b>Nisan</b>	90.1		
<b>Mayıs</b>	93.5		
<b>Haziran</b>	105.3		
<b>Temmuz</b>	85.0		
<b>Ağustos</b>	89.1		
<b>Eylül</b>	89.7		
<b>Ekim</b>	83.7		
<b>Kasım</b>	72.4		
<b>Aralık</b>	0.0		

Kaynak: [www.Treasury.gov.tr](http://www.Treasury.gov.tr)

Hem mevduat faiz oranlarında hem de iç borç faiz oranlarında 2000 yılı ile beraber büyük bir düşüş tablolarlada ispatlanmaktadır. Nitekim Hazine 2000 yılının ilk çeyreğinde bir önceki yılın aynı dönemine göre iç borçlanmanın vade yapısını uzatırken, istikrar programında etkisi ile borçlanma maliyetleri düşmüştür. Hazine ilk üç aylık dönemde bir önceki yılın aynı dönemine göre vade 100 gün artarak 450 güne çıkmıştır. Aynı dönemde iç borç faizi % 40 azalmıştır. (3 aylık ve 6 aylık mevduat faizlerin 1999-2000 martına kadar ki grafik gösterimi arka sayfadadır.

Burada da faizlerin 2000 yılında nasıl düşüş gösterdiğini ve son dönemdeki yükselmeyi rahatlıkla görebiliyoruz.)

Hem kur riskinin hem de enflasyonun düşüp gelecek ile beklentilerin olumlu olması faizlerin düşmesine neden olmuştur.

Ancak Tablo XIX'de görüldüğü gibi 2000 yılının Nisan ayında TL. tasarruf faizlerinde bir yükseliş görülmektedir. Bunun sebebi faizlerin bir gösterge olmasından kaynaklanmaktadır. Doların Euro karşısında yükselişi ile beraber tasarruf edenler ellerindeki dövizleri bozdurmamaları bunun bir sebebidir. Aynı zamanda ithalattaki artış sonucu cari işlemlerin bozulması ile döviz talebinin artması piyasa TL. arzını azaltması faizleri yükselten diğer etkidir.<sup>150</sup> Dolayısıyla piyasada TL. sıkışıklığı nedeniyle faizler yükselmektedir.

2000 yılı para programıyla beraber ilk üç aylık dönemde TL. mevduatlarının gerilediğini buna karşın döviz mevduatlarında ciddi düzeyde artış gerçekleşmiştir. 1999 %53.9 olan TL. mevduatları 2000 yılına ait sonu itibariyle % 50.1'e gerilemiştir. Bundan da TL. hala güven duyulmadığı anlaşılmaktadır. 2000 yılı para programı ile beklenen DTH çözümlü faizleri düşürme beklentisi hem dış piyasadaki doların artışı nedeniyle hem de ithalatın artması ile gerçekleşmemiştir.

2000 yılının ilk çeyreğinde TL. mevduatlarının hacminin daralmasının yanı sıra mevduatların vadelerinin de kısılması devam etmiştir. 3 aylık mevduatlar 1998'de %39.7 iken 2000 yılında 50.2'e kadar yükselmiştir. Bunun da sebebi bankacılık sisteminin maliyetlerini kontrol altına alma isteğidir.

Mevduatlarda bu gelişmeler yaşanırken bankaların TL. kredilerinin arttığı da gözlenmektedir. TL. krediler 1999'da yüzde 57.3 olurken 2000 yılının ilk üç ayında yüzde 62.4'e yükselmiştir. Kredilerin artması ekonomideki canlanmayı ve kredi faizlerinin düşmesi anlamına gelmektedir.

Kısaca 2000 yılında enflasyonun düşme eğilimi kuvvetlenmiş, buna yönelik bankaların pozisyon olarak TL. kaynaklarının hem miktarını hem de vade yapısını kısaltmışlar, kredilerde ise TL. varlıklarını tercih etmişlerdir.

<sup>150</sup> A.Akat, a.g.m

## ÜÇÜNCÜBÖLÜM

### 1980 SONRASI FAİZ ORANLARININ YAPISINI BELİRLEMeye YÖNELİK EKONOMETRİK BİR ANALİZ

#### 3.1 ÇALIŞMANIN YÖNTEMİ VE KAPSAMI

24 Ocak kararları ile beraber monetarist politika çerçevesinde serbest bırakılan faizler uluslararası sermaye hareketlerinin önem kazanması ile beraber kur ve enflasyon oranı ve bunların oluşturduğu risk unsurları tarafından belirlenir hale gelmiştir.

II. bölümde'de incelendiği gibi 24 Ocak kararlarının bir uzantısı olan 1 Temmuz kararları ile beraber faizlerin piyasa tarafından belirlenmesi amacıyla serbest bırakılmış ve o günden sonra faizler devamlı yükselmeye başlamıştır. Faizlerin devamlı yükselmesinin döviz kurunun ve enflasyonun oluşturduğu riskin payının büyük olduğunu öngörmekteyiz. Bu doğrultuda 1980 yılıyla 2000 yılı arasındaki faizlerin düzeyinin belirlenmesi için ekonomi de çalışma yapmak gerekmektedir.

Yaptığımız ekonometrik çalışma iki bölümden oluşmaktadır. 1980-1989, 1990-2000 yılları arasını kapsamaktadır. Böyle bir ayırıma gidilmesinin nedeni 80'li yıllarda ekonomik yapımız değiştirecek önemli kurumsal düzenlemelerdir. Bu düzenlemelerin başında 1983'te kısmen yürürlüğe giren tam serbestleşme sağlayan 32 sayılı kararnamelerdir.

Bu düzenlemeler ile zaman serilerinin bütünlüğü değiştiği için ikiye ayırmak ekonometrik analiz için mantıklı olacaktır. Bu ayırımın testi basit olarak her iki serinin ortalamaları alınarak da yapılır.

Örneğin enflasyon serisinin ortalaması 1980-1989 arasında 43 ve standart sapması 16 iken 1990-2000 yılında enflasyon serisinin ortalaması 103.023 standart sapması 42.630 olmuştur. ortalama ve standart sapmaya dayanarak ekonomik yapıda dönüşüm meydana geldiği hipotezi % 5'lik anlamlık düzeyine göre kabul edilmiştir.

1980-1989 dönemi ekonometrik analizinde kullandığımız denklem

$$R=CO+C1Xe+C2DK....(1)$$

1 numaralı denklemde r mevduat faizlerini göstermektedir. 1980-1989 yılları arasında mevduat faizlerini alma sebebimiz, bu yıllardaki faizleri belirleyen temel gösterge mevduat faizleridir.

$X_e$ = Enflasyon oranı T.E.F.E olarak alınmıştır. Türkiye'deki belirleyici enflasyonun T.E.F.E olduğu kanısındayız. T.E.F.E istikrarlı bir değişkendir. Dolayısıyla standart sapma ve varyans analizi için uygundur.

D.K ise döviz kuru değişkendir. Döviz kuru olarakda ABD doları aldık. Çünkü günümüzde gerek ulusal gerekse uluslararası piyasalarda ABD doları önemli bir paradır.

Dolayısıyla 1980-1989 yılı için yaptığımız ekonometrik analizde mevduat faizi bağımlı değişken iken enflasyon ve döviz kuru bağımsız değişkendir.

Monetarizmin dışsal politika değişkeni para miktarını olmasına rağmen enflasyonu bağımsız değişken olarak aldık. Çünkü para miktarı ile enflasyon arasındaki çok yüksek korelasyon parametre tahmini yapabilmemizi imkan vermemektedir. Bunun yanında Akgönül'ün yaptığı çalışmada para miktar ile enflasyon arasındaki doğrusal bir ilişki olduğunu ortaya çıkmıştır. Dolayısıyla enflasyonu almak yeterli olmaktadır. Bunun yanında para miktarından ziyade 1980 sonrası faiz düzeyinin oluşmasında enflasyonun daha önemli bir bağımsız değişken olduğu kanısındayız. Ancak sadece enflasyonun faizin düzeyindeki gelişmeleri tam anlamı ile açıklayacağı kanısında değiliz. İkinci değişken olarak 24 ocak kararları ile serbest piyasa koşullarında belirlenmesi öngörülen döviz kurunu almaktayız.

Yapacağımız ekonometrik regresyon analizi olup beklentimiz 1980-1989 yılı için enflasyon ile faiz oranı arasında yüksek bir korelasyonun çıkacağı öngörülmektedir. Döviz kurunun fazla etkili olamayacağını düşünmekteyiz. 80'li yıllarda yavaş yavaş dışarı açılmaya başlayan Türkiye'de döviz kuru risk oluşturacak boyutlarda değildi.

Denkliğimiz 1980 yılıyla 1989 arasındaki mevduat faizleri ve enflasyon serileri aylık olarak alınmış fakat yıllık baza dönüştürülmüştür. ve 108 gözleminden oluşuna bir seri elde edilmiştir.

### 3.2 ÇALIŞMANIN BULGULARININ DEĞERLENDİRİLMESİ

#### 3.2.1 1980-1989 YILLARI ARASINDA FAİZ ORANLARININ YAPISI

1980-1989 yılları arası yaptığımız ekonometrik çalışmanın sonuçları aşağıdaki gibidir.

**Tahmin Dönemi 1980-1989**  
**Mevduat Faizi Regresyon Tahmini**  
**Bağımlı Değişken= Mevduat Faizi**

Bağımsız Değişken	Parametre Tahmini	Standart Hata	T Değişkeni	Anlamlılık %5
C o sabit	17.800	1.363	13.059	0.00
C 1 Enf	0.152	0.38	4.025	0.00
C2 kur	0.09	0.02	9.464	0.00

Tahmin edilen regresyon denkleminin belirlilik katsayısı yani  $r^2$  %72 gibi bir oran çıkmıştır. 1980-1989 arası yapılan regresyon analizinde enflasyon ve döviz kuru bağımsız değişkenleri bağımlı değişken olan faizin %72 açıklıyor demektir. Buda ekonometrik açıdan yeterli bir açıklamayı işaret etmektedir. Regresyon sonucu çıkan denklemimiz.

$$r = 17.8000 + 0.152pe + 0.09dk$$

Sonuçta çıkan regresyon denkleminde de görüldüğü gibi mevduat faizi ile en kuvvetli ilişki enflasyondur. Enflasyonda meydana gelen %10'luk bir artış faizi %15 oranında etkilemektedir. Buda 1980-1990 yılları arası faiz oranındaki değişmelerin

en çok enflasyon riskinden kaynaklandığı ortaya çıkmıştır. Regresyon ile yapılan tek yönlü bir ilişkinin belirlenmesidir. Mevduat faizi ile bağımsız değişkenler arasındaki korelasyon hesaplaması da, aralarında ilişki bulunun değişkenlerin birbirini etkileme derecesinin verir. Bu bir simetrik bilgidir. Bu bilgiye dayanarak en çok birbirleri ile etkide bulunan değişkeni tespit edebiliriz.

### Korelasyon Matrisi

Kısmi Korelasyon	Faiz	Enflasyon	Kur
Faiz	1.00	0.827	0.703
Enflasyon	0.827	1.00	0.663
Kur	0.703	0.663	1.00

Korelasyon matrisinde de görüldüğü gibi faiz ile enflasyon arasında %82'ye kadar çıkan karşılıklı ilişki söz konusudur. Buda yukarıdaki regresyon analizinde elde edilenle örtüşmektedir.

Regresyon denkleminde ve korelasyon matrisinde faizi etkileme derecesi yüksek çıkmasının mantığı 1980'li yıllarda kamu finansmanı içinde artan ölçüde emisyonla başvurulması ve sürekli ihracat fazlası verilmesi için yapılan devalüasyonla enflasyonun hızlanmasıdır. Ancak Döviz kurunun halen Merkez Bankası tarafından belirlenmesi ve döviz piyasasının görece küçük olması ve tam olarak konvertibiliteye geçilememesi faiz üzerinde kur etkisini azaltmıştır. Nitekim aşağıdaki tablo bunu göstermektedir.

### Tablo XXI

#### 1983-1989 Temel Ekonomik Göstergeler

Enflasyon%	Döviz Kuru	Emisyon Hacmi	Yıllar
30.5	224.03	730.511 milyar	1981
50.3	364.85	972.608 milyar	1982
43.2	518.34	1.393.546 milyar	1983
29.6	119.39	2.021.085 milyar	1984
32.0	855.69	3.018.263 milyar	1985
68.3	1.420.70	4.489 trilyon	1986
39.6	2.120.78	8.308 trilyon	1987

Kaynak: TCMB.gov.tr

Emisyon hacmi hızla büyümüş buda enflasyon riski de beraberinde getirerek faiz oranlarının yükselmesine neden olmuştur.

### 3.2.2 1990-2000 YILLARI ARASINDA FAİZ ORANLARININ YAPISI

“1988-1989 stagflasyonunu aşmak için sermaye girişlerine güven hükümet içte, yurt dışındaki bu kara parayı içeri çekmeyi düşündü. Bunun tek yönlü bir hareket olacağını varsaydı. 32 nolu kanun hükmünde kararname ve değişiklikleriyle, Türkiye'nin sermaye hareketleri açısından en serbest ülkelerden biri haline getirilmesinin bir nedeninde bu durumdu. Kararname ile ithalat fonları hızla düştü ve IMF tarafından TL konvertibilitesi onaylandı. Türkiye sadece ödemeler bilançosu sermaye hesabı kalemlerini serbestleştirmekle kalmadı, mal piyasalarında serbestleşti. Yurt içinde döviz ile TL birbirine tam ikame edebilir hale geldi.”<sup>151</sup> Bu düzenleme sonucu sadece cari açıkları finanse etmede başvuru kısa vadeli sermaye hareketleri ekonomide kaynak yetersizliğimizi gideren bir araç haline dönüşmüştür. Aşağıda tablo XXII'de de görüldüğü gibi kısa vadeli sermaye hareketleri ile cari açıklar arasındaki oran 1/3 olmuştur. Bu yol ekonomiyi kısa dönemde rahatlatırken uzun dönemde önemli bir faiz yükü ve istikrarsız sermaye hareketlerini getirdi. Kısa vadede yüksek kar veya faiz nedeniyle yurtiçine gelen sermaye faizleri nispeten düşürecek ve karları bastırarak ekonomiyi rahatlatmaktadır. Bu ekonomiye “pembe ekonomi” adı da verilmektedir. Yabancı sermaye ekonomiyi terk edebilir. Bu da yukarıda anlatılan mekanizmanın tam tersi bir etki yaratabilir. Yabancı sermayenin çıkması önce finansal kriz daha sonra reel krize dönüşerek faiz ve kurlara baskı yaparak yükselmesine neden olmaktadır. Sermaye akımlarının giriş ve çıkışının üretim, faiz ve kur üzerindeki etkisi asimetriktir. Yapılan ampirik çalışmalarda sermaye girişleri üretimi % 22 oranında etkilerken, sermaye çıkışları % 59 oranında bir etki etmektedir.<sup>152</sup>

<sup>151</sup> G.Kazgan “Tanzimattan XXI ... a.g.e , s.189

<sup>152</sup> Gerald Firtz “Short term Capital Flows”www.Qub.uk



**Tablo XXII**  
**Türkiye Sermaye Akımları ve Cari İşlemler Dengesi**

	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998
Cari İşlemler Dengesi	961	-2625	250	-974	-6433	-2631	-2339	-4393	-2760	1844
Kısa Vadeli Sermaye	-984	3000	-3020	1396	3054	-9127	3713	5943	1761	2872

Kaynak: TCMB.gov.tr

Özellikle faizler açısından sermaye çıkışları ülke ekonomisi açısından çok kötü olmuştur. 1994 krizinde faizler yıllık bazda %350 ile %400 düzeylerinde yükselmiştir. Bir önceki yıl %100 olan faizlerin eski düzeyine dönebilmesi için 17-18 ay geçmesi gerekmiştir. Bu yüksek faizler finansman yükünü artırmakla kalmamış, maliyetler açısından fiyatların önemli bir parçasını oluşturmuştur.

Dolayısıyla yükselen faizler ve enflasyon arasında kapalı bir nedensellik ilişkisi oluşacaktır. Analiz açısından faiz oranı etkileyen en önemli değişkenin enflasyon olacağını görebiliriz. Fakat ekonominin finansmanında önemli miktarda yabancı sermaye kullanılması ve bu sermayenin kısa vadeli olması bir kur riskini de yaratmaktadır. Açık bir ekonomide eğer kaynakların önemli bir kısmı dışardan geliyorsa ve satın alma gücü paritesi açısından \* enflasyon ile kur riski arasındaki şiddeti ve birbirini etkileme derecesi açısından kur daha önemli gösterge haline gelir.

Monetarizmde para miktarı fiyatları arttırırken satın alma gücü paritesine göre kurlar fiyatlardaki artış kadar yükselir. 1993'ten sonra Kamu dışardan borç bulabilme imkanını kaybetmiştir. Borç/GSMH oranı hızla artmaya başlamıştır. Örneğin 2000 yılı için nakit borcun/GSMH oranı % 27 iken toplam borcun/GSMH oranı % 61'dir. Kamu yapısal reformlara gitmediği sürece yabancılar sermayelerini dışarı çıkarmaya devam edeceklerdir. Kamuda buna karşılık dolaylı bir şekilde

\* Satın Alma gücü paritesine göre iki ülke enflasyon farkı kadar kur farkı can alacaktır. D.Gökçe Paranın Politikası" Görüş dergisi 1992 Kasım s.148

bankalar vasıtasıyla iç borçlanmaya başvurmuştur. Bu iç borçların kaynağında dışarıdan önemli miktarda kısa vadeli sermaye hareketleri ile finanse edilmiştir. Bundan çıkan sonuç 1999-2000 yılı için faiz düzeyinin belirlenmesinde etken faktör döviz kuru olacağı ön görülmektedir.

1990-2000 yılı için yaptığımız analizde r'yi yani faizi etkileyen önemli bir değişken olarak enflasyon ve kur yanında iç borç stokunu da analize dahil edilmiştir. Dolayısıyla analiz edilecek denklem

$$r = C_0 + C_1 X_e + C_2 DK + C_3 İÇBS \dots\dots\dots(2)$$

1990 sonrası iç borcun önem kazanması ile beraber piyasadaki belirleyici faiz iç borç olmuştur. Çünkü en yüksek düzeydeki getiriyi iç borç faizi sağlamıştır. Bundan dolayı 1990-2000 arasındaki analizlerimize mevduat faizi yerine iç borç faizi oranı dahil edilmiştir. Yine 1980-1990 arası gibi döviz kuru piyasada belirleyici olan Amerikan Doları ve Enflasyon oranı olarakta yine 1980-1990 analizindeki gibi TEFE alınmıştır. Zaman serilerinin logaritmaları alınarak doğrusallaştırılmıştır. Yapılan regresyon analizi neticesinde çıkan sonuçlar aşağıdaki tablodaki gibidir.

**Tahmin Dönemi 1990-2000**  
**İçborç Faizi Regresyon Tahmini**  
**Bağımsız Değişken: İç Borç Faizi**

Bağımlı Değişken	Parametre Tahmini	Ad Hata	T Değişken	Oranlık %
C 0 sabit	5.080	0.821	6.102	0.000
C 1 Kur	1.052	0.227	4.640	0.000
C 2 Enflasyon	0.804	0.202	3.983	0.000
C 3 İÇDS	0.249	0.140	1.782	0.77

Tablodaki Sonucu Denklem Haline Getirirsek

$$r = 9.086 + 1.052DK + 0.804X_e + 0.249 İCD$$

Denkleimde görüldüğü gibi beklentimize uygun olarak bağımsız değişken olan iç borç faiz oranları ile kuvvetli ilişki kur arasındadır. Kurlardaki her %10'luk değişme faizleri% 11 oranında artmaktadır.

### Korelasyon Matrisi

Kısmi Korelasyon	Faiz	Kur	Enflasyon	İç Borç
<b>Faiz</b>	1	793	724	337
<b>Kur</b>	233	1	266	695
<b>Enflasyon</b>	957	240	1	180
<b>İçborç</b>	724	095	186	1

Korlasyon matrisinde regresyonu desteklemektedir. Faizin en kuvvetli etkileşim içinde bulunduğu değişim sırasıyla % 79'luk bir oranla kur, % 72'lik bir oranla enflasyon, %33'lük bir oranla iç borç stokudur.

## SONUÇ

Türkiye 1980 yılıyla beraber o zamanın egemen politikası olan monetarist politikayı uygulamaya başlamıştır. Bu politikada döviz kuru, faiz v.b. stratejik değişkenlerin fiyatlarının piyasa şartlarında arz ve talebe göre belirlenmesi amaçlanıyordu.

1980 yılından önce döviz kurunun ve faizin devlet tarafından güdümlü bir şekilde belirlenmiştir. Bu da devletin kontrolü bir ekonominin yaratılmasına yol açmıştır. Sonuçta seksen öncesi izlenen politikalar, tasarrufları düşürmüş buna bağlı olarak yatırımları azaltmış, ekonominin çarklarını tıkamıştır.

İşte bu çarkları yeniden harekete geçirmek, dolayısıyla atıl alanlara kayan tasarrufları tekrar yatırıma dönüştürmek için başta faiz olmak üzere birçok değişkenin fiyatının belirlenmesi piyasaya bırakılmıştır. Çünkü faiz stratejik bir değişken olarak bir ülkedeki tasarruf-yatırım dengesini sağlar. Faiz oranları aynı zamanda iktisadi bireylerin tasarruf biçimlerin belirleyen önemli bir araçtır.

Faizin bu öneminden dolayı, 1980 Kararları ile serbest bırakılarak kaynakların tekrar bankalarda toplanması sağlanarak, kredi faizlerinin düşmesi de hedeflenmişti. Düşen kredi faizleri de yatırımları canlandırması umulmuştur.

Teoride iyi görünen bu yapı gerek sektörün oligopolcü yapısından gerekse sınırlı kaynaklar nedeniyle faiz düzeyi, tam rekabet şartlarına göre değil bankacılık sektörünün güdümü altında belirlenmiştir. 1980 –1989 yıllarında birkaç kez faizleri serbest bırakma teşebbüsü bankaların oligopolcü yapısından dolayı başarısızlıkla sonuçlanmıştır. Bankacılık sektöründeki oligopolcü yapıdan ve yükselen enflasyonun tasarrufları eritmesinden tasarrufçuyu korumak için faizlerde endeksleme politikası izlenilmiştir.

Devletin izlediği pozitif reel faiz politikasına rağmen tasarruflar beklenen düzeylerde seyretmemiş, bunun yanında enflasyon nedeniyle vadeler kısalmıştır. Bankaların kısa vadeli ve yüksek faizli mevduat toplamaları sonucunda kredi faizleri de yükselmiş ve vadelerde kısalarak beklenilenin tersine bir sonuç ortaya çıkmıştır.

Özetle, 1980 sonrası izlenilmeye çalışılan serbest faiz politikası başarısızlıkla sonuçlanmıştır. Enflasyon indirilememesi sonucunda mevduat ve kredi faizleri hem aşırı yükselmiş hem de vadeleri kısalmıştır.

Türkiye 1990 yılıyla beraber uluslar arası sermayeye entegre olmak zorunda kalmıştır. Bunun sebebi de ekonomideki iç kaynak yetersizliğidir. Sermaye hareketlerindeki serbestleşme, Türkiye’de faiz ile döviz kurları arasında yüksek bir korelasyonun çıkmasına sebep olmuştur. İç kaynak yetersizliğini aşmak için başvurulmuş dış kaynaklar kısa vadeli önemli miktarda olması kur riskini arttırmıştır. Kamu 1993 den sonra dış finansman bulamayınca bankalara kanalıyla açıklarını finanse etmeye başlamıştır. Bu açıklarda çok yüksek reel faizler finanse edilirken kurlar bastırıldığından bankacılık sektörü için önemli bir kar kaynağı oluşturmuştur. Fakat sermayenin istikrarsız yapısı, sürekli kur riskini bankacılık sektöründe ön planda tutmuştur. 2000 yılında Türkiye de 37 milyar dolar döviz rezervi bulunmaktadır. Bunun 12 – 13 milyar dolar özel kesimin elinde iken 14 milyar doları da Merkez Bankasında bulunmaktadır. Merkez Bankasındaki bu rezervin 1 milyar dolar da altın olarak tutulmaktadır. Merkez bankasındaki döviz rezervi 23-24 milyar dolar kadardır. Buna karşılık ekonominin döviz yükümlülüğü de 58 milyar dolardır. Bu miktar döviz tevdiat hesaplarından çıkarılmıştır. Bu hesap kamu özel olarak ayrıldığında özel kesimin döviz yükümlülüğü 48 milyar dolar iken kamu ise 10 milyar dolardır. Özel kesim açık pozisyonda iken kamu da bir fazla bulunmaktadır. Özel kesimin açığı 35 milyar Dolar dır. Bu hesabın 4-5 milyar doları bankaların karşılık hesapları dikkate alındığında özel finansman kesiminin açığı 31 milyar\$dır. Bu da bu sektörün faiz taleplerinde stratejik değişken olarak enflasyon oranı değil devalüasyon oranını önemli kılar. Yapılan ekonometrik çalışmalarda bu düşünceyi destekler niteliklidir. 1980-89 yıllarında ekonomi bu ölçüde mali serbestleşme imkanını kazanmadığından faizleri enflasyon oranı etkilerken 1989-2000 de faizleri etkileyen temel değişkenin kurlar olması da yukarıdaki analize dayanarak doğal olduğu söylenebilir. Nitekim 2000 yılı para programında kur garantisi verilmesinden sonra

faizler hızla düşmüştür. Nominal faizdeki bu düşüşe rağmen kur getirisi açısından reel faizler %17-20 düzeyin olması hala bankacılık sektörü için cazip bir imkan oluşturmaktadır. Nitekim Merkez Bankası tarafından getirilen açık pozisyonları kapatılmasını kararı faizleri yukarı iteceği için öz sermayelerinin % 20 si ile sınırlandırılarak yumuşatılmıştır.<sup>153</sup>

Faizlerin serbest bırakılması ve kamunun faizi belirleme gücünün elinden alması 1990 sonrası Türkiyenin ekonomik durumunun özetidir. Ama burada esas önemli olan 32 sayılı kararname ile dünya ekonomisini entegre olan Türkiye bağımsız bir para politika yapabilme imkanını ve faizleri ülkenin şartlarına göre belirleyebilme gücünü kaybetmiştir. Nitekim 1994 de faizleri aşağıya çekmek için para arzının genişletilmesi sonucu kurlar patlamıştır. Bu kısım trilemma denilmektedir. Sermaye hareketlerini serbest olduğu bir ekonomide kamu kur ve faiz değişkeninden sadece birisini kontrol edebilmektedir. Türkiye’de kaynak ihtiyacını aşmak için kurları bastırarak faizleri serbest bırakmıştır. Beklenildiği gibi faizlerin yükselmesi önemli miktarda sermayeyi Türkiye’ye çekmiştir. Fakat bu sermaye kısa vadeli olduğu için istikrarsız yapısı faizleri daha da yükseltmiştir. Aynı şekilde faizlerin yükselmesi ile tasarrufların artacağı beklentisi gerçekleşmemiştir. Tam tersine yüksel faizler kamunun finansman yükünü artırırken enflasyonu da hızlandırmıştır. Faizi enflasyona veya kurlara endekslenmesini isteyen monetarist politikalar enflasyonu daha da hızlandırmıştır. Bu konuda Şelçuk tarafından yapılan amprik çalışmada endekslemenin enflasyonu hızlandırdığı ortaya net bir şekilde konulmuştur<sup>154</sup>. Ülengin tarafından yapılan ekonometrik bir araştırmada para miktarının dışsal bir değişken olmadığı da ortaya konmaktadır. Böylelikle monetaizm en temel savı olan para miktarının bağımsız değişken olduğu savını da kabul edemiyoruz. Para arzının içsel bir değişken olmasının nedeni Türkiye ekonomisinin yapısını değiştiren 32 sayılı kararnamedir. Bu sürece değinmiştik. Önemli, olan 1989-2000 yılı ekonomik ortamında etkileme para arzı dolayısıyla faiz oranı ve de bütçe açığının içsel olmasıdır. Para veya kamu otoriteleri bu şartlarda bağımsız bir politika izleme şansları kalmamıştır. Ancak bu değişkenler üzerinde şoklar yaratarak ekonomiyi etkileme imkanına sahiptirler. Şoklar yapılan

<sup>153</sup> [www.tcmb.gov.tr](http://www.tcmb.gov.tr).

<sup>154</sup> Faruk Şelçuk, "Fiyat Endekslemesi", *İşletme İktisat Finans*, 1998, s.34.

müdahaleler ekonominin yapısı değişmediği sürece kısa süreli etkili olabilmektedirler.

Faizlerin kamu tarafından etkilenmemesi bütçenin yapısını bozarken bir tarafından da ekonomideki üretken alanları baltalamaya başlamıştır. Önemli miktarda kaynak yatırımlardan veya reel ekonomiden koparak üretim faaliyet dışı alanlara kaymıştır. Ekonomimiz yükselen faizler ve sağlıksız kamu ekonomisi nedeniyle büyü ekonomisine dönüşmüştür. 500 büyük şirketin karlarının önemli bir kısmı %70-80 arasında faaliyet dışı gelirlerden gelmektedir. Azalan yatırımlarda ülkemizi son yılların en uzun resesyon-stagflasyonunu yaşatmıştır. 1998 Rusya krizi ile başlayan durgunluk halen etkisini tam olarak kaybetmemiştir.

Uluslar arası sermaye hareketlerinin istikrarsız yapısı istikrarlı bir durumda olan Türkiye'yi de etkilemektedir. Brezilyada veya Meksika'daki istikrarsızlık Türkiye'yi etkileyerek faizleri yükseltmektedir. Bu krizler faiz için ödenecek riskleri arttırmaktadır.

Reel faizlerdeki bu yükselişe karşılık kaynaklar yine 1980'li yıllardaki gibi atıl alanlara kaymış ve yatırımlara etkisi düşük olmuştur. Yine 1980'deki gibi gerek enflasyon riskinin gerekse uluslararası sermayeye entegre olunmasıyla beraber kur riskinin faiz üzerinde bir baskı yaratarak hem faizin yükselmesine hem de vadelerin kısalmasına yol açmıştır. Yüksek faizli ve kısa vadeli para toplayan bankalar yine yüksek faizli ve kısa vadeler ile bu parayı satmaya çalışmışlardır. Buda yatırımlarda bir düşmeye neden olmuştur.

Faizler serbestçe piyasa belirlenmesinin getireceği avantajlar bu piyasanın tekeli ile nedeni ile ortaya çıkmamıştır. Yapılan ampirik çalışmalarda bankacılık sektöründeki yoğunlaşma % 70' lere ulaşmaktadır.

Sonuç olarak yüksek faizler reel Türkiye ekonomisinin kabul edebileceği sınırların çok üzerindedir. Reel faizlerin çok yüksek olmasının sebebi de Türkiye ekonomisindeki mali serbestleşmedir. Arzulanan mali serbestleşme ile kaynakların bollaşarak faizlerin düşüp ekonominin rahatlayacağı beklenirken bunun tam tersi bir gelişim ortaya çıkmıştır. Çözüm olarak kombiyo serbestisinin sınırlandırılması veya



bu olmazsa para kuruluna\* geçilmesi gerektiğini düşünüyoruz. Böylelikle TL ortadan kalkacaktır. Bunu yapabilmek için kamu ekonomisi yapısal olarak kökten revizyona gidilmesi gerekir. Fakat bu siyaseten çok maliyetli bir operasyondur.



---

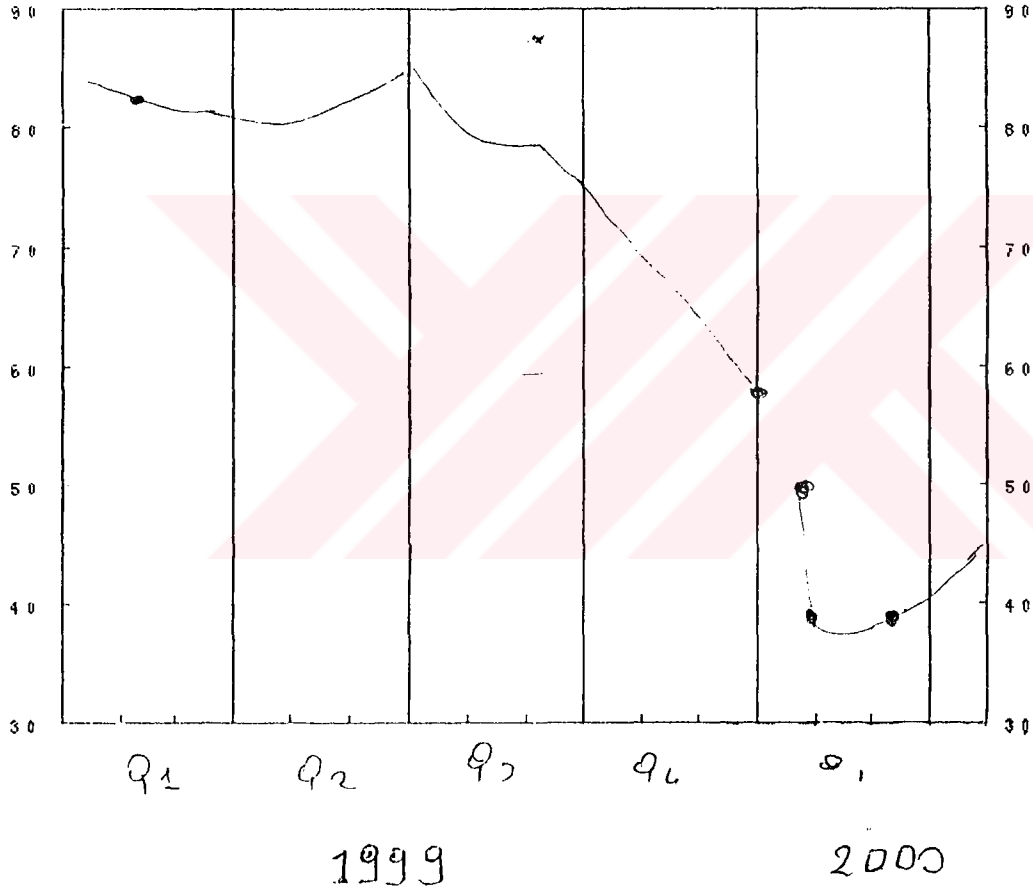
\*Para kurulu parasal arz ve talep dengesini korunması amacıyla para arzı büyüklüğünün kontrol altına alan Merkez bankası ve Devlet planlama Teşkilatı tarafından oluşturulan bir kuruldur

# TC MERKEZ BANKASI ELEKTRONİK VERİ DAĞITIM SİSTEMİ

Mevduat Faiz Oranları (Aylık)

Orjinal Freqans.CONSTANT.Orjinal Gözlem

3 aylık



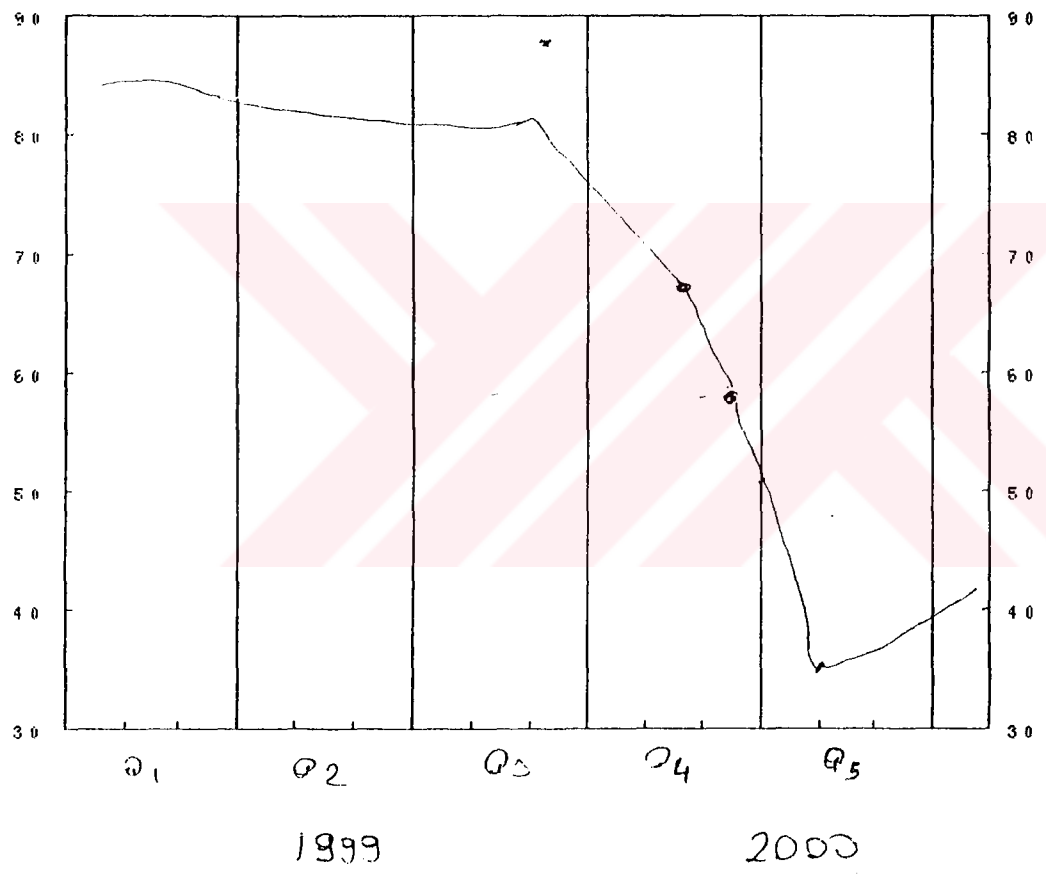
# TC MERKEZ BANKASI ELEKTRONİK VERİ DAĞITIM SİSTEMİ

1999

Mevduat Faiz Oranları (Aylık)

Orjinal Frekans: CONSTANT, Orjinal Gözlem

6 aylık



Ek: 1980-2000 YILLARI ARASI EKONOMETRIK ANALIZI YAPILAN SERILER

1980-1989 arasindaki zaman serileri, tahmin edilecek denklemler  $AMF=ao + a1EO + a2DO$

Enflasyonun 12 aylık yüzde değişimi

	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989
OCAK	86,4	24,8	32,3	32,8	54,9	37,9	23,5	58,6	66,0
ŞUBAT	47,4	26,6	30,6	34,1	56,9	34,3	25,5	62,4	62,0
MART	40,0	31,9	28,4	36,3	60,1	29,1	28,1	67,9	57,1
NISAN	34,1	35,4	27,8	45,6	51,3	28,7	30,9	68,4	58,3
MAYIS	33,1	34,3	28,2	53,1	44,6	28,0	36,0	61,6	63,2
HAZİRAN	37,9	27,9	28,1	58,2	36,3	30,9	28,8	70,4	67,1
TEMMUZ	37,8	30,2	27,1	55,2	38,0	31,9	27,6	74,4	71,1
AĞUSTOS	37,2	31,3	27,3	56,9	36,1	29,8	31,4	74,9	69,8
EYLÜL	36,6	29,0	28,5	57,3	36,6	29,0	33,6	76,0	66,5
EKİM	29,6	27,9	31,0	58,1	36,9	27,7	33,1	78,3	63,2
KASIM	27,3	26,7	35,0	57,5	38,0	25,7	36,4	80,9	61,2
ARALIK	25,6	25,4	40,1	53,5	38,2	24,5	51,6	67,9	62,3

Aylık Dolar (Alış) Kur Değerleri

	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989
Ocak	72	136	187	301	449	583	751	1078	1849
Şubat	79	142	193	310	467	586	759	1148	1909
Mart	84	144	198	313	491	628	773	1199	1980
Nisan	90	147	206	328	498	661	788	1245	2054
Mayıs	102	149	210	350	521	664	804	1291	2070
haziran	107	159	217	360	530	675	833	1347	2117
temmuz	113	165	223	374	530	672	865	1413	2140
agostos	120	171	234	384	532	673	888	1485	2186
eyül	120	174	242	400	549	685	910	1585	2240
ekim	124	177	246	412	546	701	944	1721	2276
kasım	127	182	257	415	555	746	955	1724	2312
aralık	130	185	274	432	567	755	991	1796	2310

Aylık Mevduat Faizi (Brüt)	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989
Ocak	20	23	25	30	35	29	28	28	56
Şubat	20	23	25	30	36	29	28	40	55
Mart	20	23	25	30	35	29	28	40	50
Nisan	20	23	25	30	35	29	28	40	48
Mayıs	20	23	25	30	35	29	28	40	44
Haziran	20	23	25	30	35	29	28	40	42
Temmuz	20	23	25	30	35	29	28	40	42
Ağustos	20	23	25	30	35	29	28	35	42
Eylül	20	23	25	30	35	29	28	35	42
Ekim	20	23	25	30	35	29	28	60	42
Kasım	20	23	25	30	35	29	28	61	41
Aralık	20	23	25	30	35	29	28	60	39

AMF: Aylık Mevduat Faizi  
DO: Aylık dolar Kur değeri  
EO: Aylık enflasyon oranı

1990-2000 yılı zaman serileri

12 AYLIK YÜZDE DEĞİŞİME  
PERCENTAGE CHANGE OVER THE SAME MONTH OF THE PREVIOUS YEAR

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000
JANUAR	58,2	48,8	69,0	52,7	60,6	139,9	64,8	78,0	92,5	50,0	66,4
FEBRUAR	59,7	49,7	69,0	52,7	68,0	138,4	63,0	78,6	89,6	48,3	67,5
MARÇH	60,5	50,7	68,1	53,3	74,0	135,0	65,3	77,0	86,0	48,2	66,1
APRİL	56,1	55,1	63,0	54,0	125,3	92,4	69,9	72,8	83,3	50,0	50,0
MAY	51,8	57,2	59,5	57,3	138,6	80,6	73,7	74,6	79,9	50,0	50,0
JUNE	49,1	57,0	57,8	60,6	137,6	78,1	76,2	75,7	76,7	50,3	50,3
JULY	44,2	57,9	57,1	65,2	128,8	77,7	76,4	80,7	72,1	52,4	52,4
AUGUST	46,8	58,3	57,3	63,5	126,5	76,2	79,0	83,4	67,4	53,7	53,7
SEPTEN	51,4	56,3	60,1	60,0	129,6	76,5	79,8	85,4	65,9	54,4	54,4
OCTOBE	54,1	54,6	63,3	57,0	136,9	72,4	82,9	87,5	62,0	55,2	55,2
NOVEM	52,1	56,3	62,7	61,4	137,0	68,9	85,6	88,4	58,6	56,3	56,3
DECEME	48,6	59,2	61,4	60,3	149,6	65,6	84,9	91,0	54,3	62,9	62,9

(\*) 1981-82 DÖNEMİ İÇİN HDTM 1983=100, 1982-87 DÖNEMİ İÇİN DİE 1981=100, 1987-1994 DÖNEMİ İÇİN DİE 1987=100, 1995-1996 DÖNEMİ İÇİN DİE 1994=100  
(\*) FOR PERIOD 1981-1982 UTFM 1983=100, FOR PERIOD 1982-87 SIS 1981=100, FOR PERIOD 1987-1994 SIS 1987=100, FOR PERIOD 1995-1996 SIS 1994=100

AYLIK DÖLÖR (ALIS) KUR DEĞERLERİ

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000
Ocak	2329	2990	5312	8694	15164	40157	60291	112024	211141	320509	544573
Şubat	2377	3137	5663	9032	17705	40977	63893	118907	222695	340335	562396
Mart	2453	3536	6088	9368	20587	41658	68105	124559	234796	359128	579374
Nisan	2499	3787	6417	9539	32158	42199	72361	130590	244903	378448	594412
Mayıs	2548	3977	6702	9961	33832	42958	76535	136767	251310	394091	615567
Haziran	2626	4213	6876	10540	31683	43077	79479	143733	260055	411506	
Temmuz	2663	4373	6938	11164	30970	44348	82496	152826	267627	425565	
Ağustos	2677	4503	7087	11632	31664	46501	84695	162989	273257	433873	
Eylül	2716	4642	7266	11859	33917	47653	88620	169744	274625	425315	
Ekim	2739	4836	7552	12483	34682	49874	93487	177478	277951	465563	
Kasım	2774	4943	8107	13351	36258	52255	98234	186572	293540	494501	
Aralık	2871	5050	8343	14034	37403	56588		199051	306171	525837	

AYLIK İÇ BORÇLANMA BİLEŞİK FAİZ ÖRNEĞİ (YILLIK BAZA DÖNÜŞTÜRÜLMÜŞ)

Ay	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000
Ocak	68,3	50,0	64,7	77,2	96,8	102,4	169,1	201,0	108,0	120,0	131,5	38,3
Şubat	66,4	49,3	70,2	74,9	84,7	126,8	140,0	148,4	106,7	126,2	126,2	39
Mart	56,8	49,7	76,8	74,4	84,6	130,1	119,8	127,1	111,3	116,0	104,6	39,9
Nisan	48,1	49,9	79,2	79,5	86,7	126,5	97,3	127,4	121,9	105,2	101	
Mayıs	56,0	50,1	-	82,7	86,8	337,3	111,0	114,9	126,0	126,0	102,2	
Haziran	61,8	50,6	79,8	92,5	87,3	302,4	100,2	126,0	136,3	91,4	111,7	
Temmuz	63,4	51,6	82,6	91,4	87,9	164,6	98,4	129,1	123,2	76,7	101,4	
Ağustos	69,6	52,7	79,6	91,1	89,1	139,1	92,2	126,0	137,9	92,6	116,5	
Eylül	63,6	54,9	82,2	87,3	86,3	127,9	116,9	125,6	136,0	136,8	113,2	
Ekim	56,3	55,3	94,2	90,9	86,2	112,4	130,8	127,0	128,9	141,0	109,3	
Kasım	50,1	57,9	83,7	93,9	87,9	134,0	135,7	134,3	-	146,2	96,4	
Aralık	50,4	62,7	82,8	93,3	89,2	142,7	163,9	127,8	-	146,1	-	
** Verilmiyor												

İÇ BORÇLANMANIN BİTKİMLİ MİKTAR AYLIK MİLYAR TL

Ay	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000
Ocak	29234	44190	58792	96880	207384	378736	851969	1670344	3387616	6637899	12627246	24187211
Şubat	29670	44608	59719	99766	219329	413244	898026	1776676	3606624	7011818	13146920	26882026
Mart	29877	46029	66064	108179	232004	418338	948003	1906244	3836364	7379467	14244446	26679144
Nisan	30866	47392	66143	110769	237831	429142	1009756	2053401	4029605	7870862	16362822	
Mayıs	32243	47476	66876	113965	246789	449619	1114716	2082882	3994264	7979279	16005012	

haziran	32826	.48933	57867	118162	252061	468030	1107020	2183679	4199409	8389691	16979715
temmuz	33062	47367	70167	121934	258388	509261	1124899	2376366	462254	8996243	18583897
agustos	34040	49468	71505	127046	292017	660790	1187622	2489939	4925688	9416715	19208227
eyulu	35231	50169	76022	136080	300251	665984	1190173	2734376	5182250	9947466	20028368
ekim	36849	50183	80831	144519	317379	601425	1218636	2890883	6660870	10209948	21641407
kasim	36637	60814	81499	147486	329869	616047	1247987	2962663	6779768	10683602	22672888
aralik	42012	67180	93643	194237	366665	799309	1361007	3148986	6283426	11162886	22920146

Tahmin edilecek denklemler: DIBFO= ao + a1EO + a2DO + a3DIBD

DIBFO: Devlet İç Borçlanma Faiz Oranı

DIBD: Devlet İç Borç Düzeyi



## KAYNAKÇA

- 1989 Para Programı. T.C.M.B. yayınları
- 1989 Yıllık Programı. T.C.M.B. yayınları
- 1990 Yıllık Rapor. T.C.M.B. yayınları
- 1990 Yıllık Rapor. T.C.M.B. yayınları
- 1992 Yıllık Rapor, T.C.M.B. yayınları
- 1993 Yıllık Rapor. T.C.M.B. yayınları
- 2000 yılı para programı, www.tcmb.gov.tr
- Acar, Yalçın. "24 Ocak İstikrar Programı Üzerine". **Uludağ Üniversitesi İ.İ.B.F Dergisi** Alt VIII Sayı 1-2 Kasım 1997
- Acar, Yalçın. "24 Ocak kararları ve yapılan tercihlerin amaç ve araçları". **BİTİA İktisat Fakültesi Yayını**, Mayıs 82,
- Ada, Zeynep. **Faiz Politikası ve Türk Bankacılık Sistemi Üzerindeki Etkisi**.  
Yayınlanmamış Uzmanlık Tezi, Ocak 1992,DPT,
- Akat, Asaf Savaş . "Döviz Kuru Çapası ve Faizler". **Sabah Gazetesi**, 10.02.2000
- Akat, Asaf Savaş. "Döviz,Enflasyon ve Büyüme" **Para Dergisi**, 23.12.1995
- Akat, Asaf Savaş. "1994'ten Alınacak Dersler". **Sabah Gazetesi**, 12.1994.
- Akat, Asaf Savaş. "TL. Faizleri neden yükseliyor". **Para Dergisi**, 21-2715 2000

- Akgönül, Hüseyin. **Türkiye’de Para Arzı ve Enflasyon ilişkisi**, Afyon Kocatepe Üniversitesi Yayınları, 1993
- Akgüç, Öztin. “Faizlerin Yüksekliği”. **Milliyet Gazetesi**, 19 Mart 1999
- Akgüç, Öztin. “Şubat Kararlarının Türk Ekonomisine Olabilecek Etkileri ve Bankacılık Kesimindeki Bazı sorunlar.” **Banka ve Ekonomik Yorumlar**, Mart 1998 Sayı:3,
- Akgüç, Öztin. “Türkiye Ekonomisi Nereye Gidiyor 1996 Ekonominin Durumu Ne Olacak”. **Banka ve Ekonomik Yorumlar**. Yıl:26, Sayı:6,12, 1995
- Akgüç, Öztin” Ekonomik Yorumları “, **Bankacılık ve Ekonomik Yorumlar**, Yıl:28, sayı 7, Eylül 1997
- Akgüç, Öztin. “Özel Sektör Bekleneni Verebiliyor mu, Verebilecek mi?”. **Cumhuriyet Gazetesi**, 24 Mart 2000
- Artun, Tuncay. **Türk Mali Sistem 1980-1984 Değişim ve Maliyet**. Bırakınız yapınlar Bırakınız geçsinler, 3 baskı, İstanbul :1987
- Artun, Tuncay. **Türkiye Enflasyonla Mücadele**. İstanbul :Tekin Yayınevi, 1989-
- Artun, Tuncay. **Türkiye’de Bankacılık**. Tekin Yayınevi. 1980 İstanbul,
- Artun, Tuncay. **Türkiye’de Serbest Faiz Politikası**. İstanbul :Tekin Yayınevi, 1983
- Berument, Hakan. Kamuran Malatyalı. “Defomants of Interest Rates in Turkey” **TCMB Ankara**, Şubat 1999
- Berksoy, Taner. “Geleneksel Modelin Çöküşü”. **Cumhuriyet Gazetesi** ,10-2- 2000
- Büyükdeniz, Adnan. **1980 Sonrası Faiz Politikaları**. Yayınlanmamış Doktora tezi. İstanbul Ün v Sosyal Bilimler Enst, 1989
- Cansen, Ege. “Bankacılık Krizleri 2” **Hürriyet Gazetesi**, 21/06/2000
- Demirkan, Uçar. “Bankerler Olayı”. **Maliye Dergisi**, Kasım-Aralık 1982, sayı160,

- Devrim, Fevzi. “Türkiye’de 1980 Sonrası Dönemde Uygulanan İstikrar Politikaları”, **Yeni Türkiye Ekonomisi Özel Sayısı I**, 1998
- Dornbusch-Fisher. **Makro Ekonomi**.çev: Salih Ak v.d, İstanbul: Akademi Yayınevi. 1998
- Ercan, Fuat. **Para ve Kapitalizm**, Birinci Baskı,İstanbul :Ceylan Kitapevi, Mayıs 1997
- Erçel, Gazi, “**Konuşmalar 1996-1998**” Ankara: T.C.M.B Yayınları, Şubat 1999,
- Eren, Aslan.**Türkiye’nin Ekonomik Yapısı ve güncel sorunları**.Muğla Üniversitesi Yayınları, 1999
- Eren, Ercan. **Makro İktisat**. 2.baskı.Bursa: Ezgi Kitapevi,Eylül 1993
- Ergin, Feridun. **Para ve Faiz Teorileri**, İstanbul :Beta Basımevi, 1983
- Ertuğrul, Ahmet. **Para**. Ankara :Bilkent Ün. Yayını, 1996.
- Eser, Uğur. **Türkiye’de Sanayileşme**, İmge Yayınları, Ekim 1993,
- Fitz,Gerald. **Short-Term Capital Flows, The Reel Economy And income distribitoin in developing countries**, www.Qeb.uk
- Friedman,Kaldor, **Para teorisinde devrim ve karşı devrim**,Çev:Suat Aksu,Eskişehir 1982,
- G.Luckett,Dudley. **Money And Banking**. London: Mcgraw-Hill Book Company, 1984,
- Gökçe Deniz, “**Bir Hong-Kong Macerası**” **Akşam Gazetesi**, 3.Kasım 99
- Gökçe, Deniz .“**Trilemma Kurbanları**”. **Akşam Gazetesi**, 13 Ocak 2000
- İmamoğlu, O.Nadir. **Türkiye’de Faiz Politikası**, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, İstanbul Üversitesi Sosyal Bilimler Enst. İktisat Bölümü, 1991  
İstanbul,

- Karluk, Rıdvan. **Türkiye Ekonomisi**. Bursa :Ezgi Kitapevi Yayınları,1997
- Kazgan, Gülten **“Küreselleşme ve Yeni Ekonomik Düzen”** İstanbul :Altın Kitapevi Yayını, 1997
- Kazgan, Gülten. **İktisadi Düşünce Veya Politik İktisadın Evrimi**. Yedinci Baskı İstanbul: Remzi Kitapevi, 1997,
- Kazgan Gülten **Tanzimattan XXI yy. Türkiye Ekonomisi 1. Küreselleşmeden 2. Küreselleşme**,Altın Kitapları,Mayıs 2000,
- Kern, David Peter Gutmann. **İnterest Rate Analysis and Forecasting**, Newyork. Woodhead-Faulkner, 1992,
- Keyder, Nur **.Para Teori ve Politika**. Birinci Baskı,Anakara: Barlas Kitapevi, 1994
- Keynes, J.M. **İstihdam,Faiz ve Genel Denge**. İstanbul: Minnetaroğlu Yayınları,Çev: M: Baltacıgil, ,1970 İstanbul,
- Kılıçbay, Ahmet. **Türk Ekonomisi Modeller, Politikalar, Stratejiler**. Türkiye İş Bankası 6-Kültür Yayınları Ekonomi Dizisi, sayı:16,1986
- Kirmanoğlu,Hasan. "IS-LM Genel Denge Analizi"**İktisat Dergisi**.sayı 6,Yıl 1988,
- Kotsıyanıss,A. **Modern Mikro İktisat**,Çev. M. Sarı Meşeli, İstanbul: Verso yayınları, 1987,
- Krugman, Paul. "Retum of Demond Economic". [www.nber.com](http://www.nber.com).
- Krugman. Paul. "The Return of Demond-Side Economics".[www.nber.com](http://www.nber.com).4 December.1998
- Osman, Orhan Z. 'Monetarist Politikalar'**Marmara Üniv.İ.İ.B.F Dergisi**, , cilt: 4, s:1, yıl 1987
- Öcal, Tezer ve Diğerleri,**Para Banka**, Birinci Baskı, Ankara: Gazi Kitapevi Mart 1997,

- Özer, E.Tuna. "Türkiye'de Krizlerin Anatomisi". **Radikal Gazetesi** 17.04.2000
- Parasız İlker, **Monetarizm**, 2. baskı, Bursa: Mayıs 1996
- Parasız, İlker. **Makro Ekonomi**, Bursa: Ezgi Kitapevi, ,1998
- Parasız, İlker. **Para Banka ve Finansal Piyasalar**. Beşinci Baskı. Bursa: Ezgi Kitapevi, Ekim 1994
- Paya, Merih. **Makro İktisat**. İstanbul :Filiz Kitapevi, 1997,
- Podkamner, Leon."Inflationary Effects Of High Nominal Interest Rates". **Journal Of Post Keynesian Economic Review**, Summer 1998,
- Savaş, Vural. **İktisadın Tarihi**, Birinci Baskı, İstanbul :Liberal Düşünce Topluluğu, 1997
- Savaş, Vural. **Keynesyen İktisat Yıkılırken**. Birinci Basım, İstanbul: Fatih Yayınevi, 1984,
- Serim, Nurhan. **1980 Sonrası Uygulanan Faiz Politikalarının Türk Ekonomisine Etkisi**.Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Selçuk Üniversitesi. Sosyal Bilimler. Ens. İktisat
- Seyidoğlu, Halil. **Uluslararası İktisat** , 11. Baskı, İstanbul: Güzem Yayınları 1996
- Shapiro, E. **Macro Economic Analysis**, Second Edition Newyork: Harcot, Brace & World, Inc, 1970
- Şahin, Hüseyin. **Türkiye Ekonomisi**. Bursa: Ezgi Kitapevi, 2000 ,
- T.Froyen, Richard. **Macroeconomics**, Üçüncü Baskı. Newyork: Maxwell, Macmillian, 1990
- Togöz, Erdinç. **Türkiye'nin İktisadi Gelişme Tarihi (1914-1999)**. Ankara: İmaj Yayınevi, 1999

- Turan, Erol “Nominal Archors of the Turkish Economi Evidence From Varmodel”  
**ODTÜ Gelişim Dergisi**, Sayı 3, Yıl.1997,
- Ulagay, Osman **Özal Ekonomisinde Paramız Pul Olurken Kim Kazandı Kim Kaybetti**, İkinci Basım ,Bilgi Yayınları, Kasım 1987
- Yarar, Ahmet. “Ekonomik Yapıda Değişim”. **Yeni Türkiye Dergisi** Sayı 23-24  
Cumhuriyet Özel Sayısı V,1998
- Yay, Turan. **F.A. Hayek İktisadı Üzerine Bir İnceleme: Hayek Ve Keynes/Keynesçiler Tartışması**, yayınlanmamış Doktora tezi, İstanbul Üniv. Sosyal Bilimler Enst. 1987,
- Zeytinoğlu, Erol **24 Ocak Kararlarının Değerlendirilmesi Seminer /Panel**,  
İstanbul 1982

## **KİŞİSEL BİLGİLER**

Adı Soyadı : BORA SÜSLÜ

Doğum Yeri : ZONGULDAK

Doğum Yılı : 30/12/1974

Medeni Hali : BEKAR

## **EĞİTİM VE AKADEMİK BİLGİLER:**

Lise : 1985-1992 T.E.D ZONGULDAK KOLEJİ

Lisans : 1993-1997 MUĞLA ÜNİVERSİTESİ İ.İ.B.F İKTİSAT BÖLÜMÜ

Yabancı Dil : İNGİLİZCE

## **MESLEKİ BİLGİLER**

1997.-2000 Muğla Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Araştırma Görevlisi

2000- Muğla Üniversitesi İ.İ.B.F Araştırma Görevlisi