

T.C.
CELAL BAYAR ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
İKTİSAT ANABİLİM DALI
YÜKSEK LİSANS TEZİ

**TÜRKİYE’DE UYGULANAN KREDİ POLİTİKALARININ VE FAİZ
ORANLARININ YATIRIMLAR ÜZERİNE ETKİSİ: 1990 SONRASI**

Hazırlayan
Sevgi Rezan KÜÇÜKER

Danışman Öğretim Üyesi
Prof.Dr.Hüseyin KARAKAYALI

MANİSA

2007

**YÜKSEKÖĞRETİM KURULU DOKÜMANTASYON MERKEZİ
TEZ VERİ FORMU**

Tez No:

Konu:

Üniv.Kodu:

Tezin yazarının

Soyadı: KÜÇÜKER

Adı: Sevgi Rezan

Tezin Türkçe adı: Türkiye’de Uygulanan Kredi Politikalarının ve Faiz Oranlarının Yatırımlar Üzerine Etkisi (1990 Sonrası)

Tezin Yabancı adı: The Effects of Credit Policy and Interest Rates on Investments in Turkey (After 1990)

Tezin yapıldığı

Üniversite: CELAL BAYAR ÜNİVERSİTESİ
ENSTİTÜSÜ

Enstitü: SOSYAL BİLİMLER
Yılı: 2007

Diğer kuruluşlar:

Tezin Türü: * 1- Yüksek Lisans
2- Doktora
3- Tıpta uzmanlık
4- Sanatta yeterlilik

Dili: Türkçe
Sayfa sayısı:
Referans sayısı:

Tez Danışmanlarının

Ünvanı: Prof Dr.
Ünvanı:

Adı: Hüseyin
Adı:

Soyadı: KARAKAYALI
Soyadı:

Türkçe anahtar kelimeler:

1-Para Politikaları
2-Faiz Oranları
3-Yatırımlar
4-1990 Sonrası

İngilizce anahtar kelimeler:

1-Monetary Policies
2-Interest Rates
3-Investments
4-After 1990

Tarih:
İmza :

ÖZET

Bu çalışmada, 1990-2005 yılları arasında Türkiye’de uygulanan para ve kredi politikaları ile kredi faiz oranlarının, özel kesim sabit sermaye yatırımları üzerindeki etkisi incelenmiştir. Bu analiz yapılırken, Türkiye’nin içinde bulunduğu ekonomik durum ve ekonominin yapısı da dikkate alınmış ve bulunan sonuç, teorik sonuçlarla karşılaştırılmıştır.

Özel kesim sabit sermaye yatırımlarındaki değişim, kamu kesimi sabit sermaye yatırımlarındaki değişimle karşılaştırılmalı olarak incelenmiştir.

Bunun yanında, özel kesim sabit sermaye yatırımlarını etkileyen diğer değişkenler de araştırılmış, bu nedenle çalışmanın sonunda, uygulamaya yer verilmiştir. Varılan sonuçlara göre, kredi faiz oranlarının özel kesim sabit sermaye yatırımları üzerindeki etkisinin, Türkiye’de 1990-2005 dönem için, teorideki durumla örtüştüğü saptanmış ve bunun nedenleri açıklanmaya çalışılmıştır.

ABSTRACT

In this study, the effects of the money and credit policy and credit interest rates on fixed capital investments in Turkey (1990-2005) have been examined. During this analysis, Turkey's economic structure have been examined, too. Then the results have been compared with the theory.

Change in private sector fixed capital investments and change in public sector fixed capital investment have been examined .

Near this, the other changeables which effects of the private sector fixed capital investments have been examined and it has been tested at the end of the study. As a results of the study, it has been observed that the results of the study is the same with the teory in Turkey for 1990-2005. Then the results of this state, have been examined.

1-Tezimden fotokopi yapılmasına izin veriyorum.

2-Tezimden dipnot göstermek şartıyla bir bölümün fotokopisi alınabilir

3-Kaynak gösterilmek şartıyla tamamının fotokopisi alınabilir.

YEMİN METNİ

Yüksek Lisans tezi olarak sunduğum “Türkiye’de Uygulanan Kredi Politikalarının ve Faiz Oranlarının Yatırımlar Üzerine Etkisi:1990 Sonrası” adlı çalışmanın, tarafımdan bilimsel ahlak ve geleneklere aykırı düşecek bir yardıma başvurmaksızın yazıldığını ve yararlandığım eserlerin bibliyografyada gösterilen eserlerden oluştuğunu, bunlara atıf yapılarak yararlanmış olduğumu belirtir ve bunu onurumla doğrularım.

Sevgi Rezan KÜÇÜKER

TEZ SAVUNMA SINAV TUTANAĞI

Celal Bayar Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü // tarih ve sayılı toplantısında oluşturulan jürimiz tarafından Lisans Üstü öğretim Yönetmeliği'nin 8. Maddesi gereğince Enstitümüz..... Anabilim Dalı Programı öğrencisi "....." Konulu tezi incelenmiş ve aday / / tarihinde saat'da/de jüri önünde tez savunmasına alınmıştır.

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

BAŞARILI olduğuna

OY BİRLİĞİ

DÜZELTME yapılmasına

*

OY ÇOKLUĞU

RED edilmesine

**

ile karar verilmiştir.

* Bu halde adaya 3 ay süre verilir.

** Bu halde adayın kaydı silinir.

BAŞKAN

ÜYE

ÜYE

Evet

Hayır

*** Tez, burs, ödül veya Teşvik prog. (Tüba, Fullbright vb.) aday olabilir.

Tez, mutlaka basılmalıdır.

Tez, mevcut haliyle basılmalıdır.

Tez, gözden geçirildikten sonra basılmalıdır.

Tez, basımı gereksizdir.

İÇİNDEKİLER

Sayfa No

Y.Ö.K. DÖKÜMANTASYON MERKEZİ TEZ VERİ GİRİŞ FORMU.....	II
ÖZET.....	III
ABSTRACT.....	IV
YEMİN METNİ.....	VI
TUTANAK.....	VII
İÇİNDEKİLER.....	VIII
KISALTMALAR LİSTESİ.....	XII
ŞEKİLLER LİSTESİ.....	XIV
TABLolar LİSTESİ.....	XV
GİRİŞ.....	1

BİRİNCİ BÖLÜM

FAİZ VE YATIRIM

1.1.FAİZ KAVRAMI

1.1.1.Faizin Tanımı.....3

1.1.2.Faiz Oranı.....4

1.2.YATIRIM KAVRAMI.....7

1.2.1.Yatırımın Tanımı.....7

1.2.2.Yatırımın Türleri.....7

1.2.2.1.Sermaye Bakımından Yatırımlar(Reel ve Mali Yatırımlar).....8

1.2.2.2.Amortisman Bakımından Yatırımlar(Brüt ve Net Yatırımlar).....8

1.2.2.3.Gelirle İlişkisi Bakımından Yatırımlar(Otonom ve Uyarılmış Yatırımlar).....8

1.2.2.4.Özel Yatırımlar ve Kamu Yatırımları.....9

1.2.2.5.Sabit Sermaye Yatırımları ve Stok Yatırımları.....9

1.2.2.6.Alyapı(Enfrastrüktür) Yatırımları ve Üstyapı(Suprastrüktür) Yatırımları.....11

1.2.2.7.Yurtiçi Yatırımlar ve Yurtdışı Yatırımlar.....	11
1.2.3.Yatırım Talebinin Faiz Elastikiyeti.....	11
1.2.4.Sermayenin Marjinal Etkinliği.....	12
1.2.5.Yatırımları Engelleyici Faktörler.....	17
1.2.5.1.Bürokrasi.....	17
1.2.5.2.Makro Ekonomik ve Politik İstikrarsızlık.....	18
1.2.5.3.Maliyet Engelleri.....	19
1.2.5.4.Vergi Maliyetleri.....	19
1.2.5.5.Enerji Maliyetleri.....	21
1.2.5.6.Finansman Maliyetleri.....	21
1.2.5.7.Verimlilik.....	22
1.2.5.8.Şeffaflık Yetersizliği ve Yolsuzluk.....	22
1.2.5.9.Reform Çalışmaları.....	24
1.3.İKTİSAT TEORİSİNDE FAİZ ORANI VE YATIRIM İLİŞKİSİ.....	25
1.3.1.Klasik Teoride Faiz Oranı ve Yatırım.....	25
1.3.2.Keynezyen Teoride Faiz Oranı ve Yatırım.....	25
1.3.3.Neo Klasik Teoride Faiz Oranı ve Yatırım.....	26
1.3.4.Mc Kinnon/Shaw Yaklaşımına Göre Faiz Oranı ve Yatırım.....	27

İKİNCİ BÖLÜM

TÜRKİYE'DE UYGULANAN PARA VE KREDİ POLİTİKALARI İLE TÜRKİYE'DE SABİT SERMAYE YATIRIMLARI

2.1.TÜRKİYE'DE UYGULANAN PARA VE KREDİ POLİTİKALARI.....	29
2.1.1.Para ve Kredi Politikasının Tanımı.....	29
2.1.2.Para ve Kredi Politikasının Amaçları.....	30
2.1.3.Para ve Kredi Politikasının Araçları.....	31
2.1.3.1.Para ve Kredi Politikasının Doğrudan(Direkt) Araçları.....	31
2.1.3.1.1.Faiz Oranı Kontrolleri.....	31
2.1.3.1.2.Kredi Tavanı Kontrolleri.....	31
2.1.3.1.3.Farklılaştırılmış Reeskont Kotaları.....	32
2.1.3.1.4.Disponibilite Uygulaması.....	32

2.1.3.1.5.Finansal Araçların Portföylerinin Yeniden Düzenlenmesi.....	32
2.1.3.1.6.Hisse Senedi ve Tahvil Alımına Yönelik Kredilerin Kontrolü.....	32
2.1.3.1.7.Tüketici Kredilerinin Kontrolü.....	33
2.1.3.1.8.Özel Mevduatlar.....	33
2.1.3.1.9.Merkez Bankasının Moral Takviyesi.....	33
2.1.3.1.10.Reklam ve Resmi Olmayan Örgütler.....	33
2.1.3.2.Para ve Kredi Politikasının Dolaylı(Endirekt) Araçları.....	33
2.1.3.2.1.Açık Piyasa İşlemleri(API).....	34
2.1.3.2.2.Reeskont Politikası.....	36
2.1.3.2.3.Zorunlu Karşılık Oranları.....	38
2.1.3.2.4.Döviz-Efektif İşlemleri.....	40
2.1.4.Türkiye’de Uygulanan Para ve Kredi Politikaları ve Etkileri.....	40
2.1.4.1.1990-1994 Döneminde Uygulanan Para ve Kredi Politikaları.....	40
2.1.4.2.1995-2000 Döneminde Uygulanan Para ve Kredi Politikaları	42
2.1.4.3. 2001-2005 Döneminde Uygulanan Para ve Kredi Politikaları	45
2.2.TÜRKİYE’DE SABİT SERMAYE YATIRIMLARI.....	48
2.2.1.Sabit Sermaye Yatırımlarının Önemi.....	48
2.2.2.Sabit Sermaye Yatırımlarının Sektörel Dağılımı.....	49
2.2.2.1.Kamu Kesimi Sabit Sermaye Yatırımları ve Sektörel Dağılımı.....	49
2.2.2.2.Özel Kesim Sabit Sermaye Yatırımları ve Sektörel Dağılımı.....	50
2.2.3.Türkiye’de Sabit Sermaye Yatırımlarının Kamu Kesimi ve Özel Kesim Arasındaki Dağılımı.....	53
2.3.YATIRIMLARI ETKİLEYEN FAKTÖRLER.....	59
2.3.1.Enflasyonun Yatırım Kararları Üzerindeki Etkisi.....	59
2.3.2.Deflasyonun Yatırım Kararları Üzerindeki Etkisi.....	62
2.3.3.Gümrük Birliğinin Yatırım Kararları Üzerindeki Etkisi.....	63
2.3.4.Mali Piyasalarda Serbestleşmenin Yatırım Kararları Üzerindeki Etkisi.....	65
2.3.5.Yatırım Teşviklerinin Yatırım Kararları Üzerindeki Etkisi.....	67
2.3.5.1.Türkiye’de Uygulanan Yatırım Teşvik Araçları.....	67
2.3.5.1.1.Nakit Teşvikler.....	68
2.3.5.1.2.Vergisel Teşvikler.....	68

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

TÜRKİYE'DE 1990-2005 DÖNEMİNDE UYGULANAN KREDİ POLİTİKALARININ VE FAİZ ORANLARININ YATIRIMLAR ÜZERİNE ETKİSİ VE EKONOMETRİK MODEL ÇALIŞMASI

3.1.TÜRKİYE'DE 1990-2005 DÖNEMİNDE UYGULANAN KREDİ FAİZ ORANLARININ SABİT SERMAYE YATIRIMLARI ÜZERİNE ETKİSİ	71
3.1.1. 1990 Öncesi Dönemde Kredi Faiz Oranı-Sabit Sermaye Yatırımı İlişkisi.....	71
3.1.1.1990-1994 Döneminde Kredi Faiz Oranı-Sabit Sermaye Yatırımı İlişkisi.....	74
3.1.2.1995-1999 Döneminde Kredi Faiz Oranı-Sabit Sermaye Yatırımı İlişkisi.....	80
3.1.3.2000-2005 Döneminde Kredi Faiz Oranı-Sabit Sermaye Yatırımı İlişkisi.....	86
3.2.KREDİ FAİZ ORANLARININ VE ARA MALİ İTHALATININ ÖZEL KESİM SABİT SERMAYE YATIRIMLARINA ETKİSİ ÜZERİNE BİR UYGULAMA.....	91
SONUÇ.....	106
EK-1 (Nominal Değerler).....	119
EK-2 (Özet Çıktılar).....	122
KAYNAKÇA.....	128

KISALTMALAR LİSTESİ

AB	: Avrupa Birliği
ABD	: Amerika Birleşik Devletleri
API	: Açık Piyasa İşlemleri
AR-GE	: Araştırma Geliştirme
BDDK	: Bankacılık Denetleme ve Düzenleme Kurumu
DİBS	: Devlet İç Borçlanma Senetleri
DİE	: Devlet İstatistik Enstitüsü
DPT	: Devlet Planlama Teşkilatı
DTÖ	: Dünya Ticaret Örgütü(WTO)
ESA	: Avrupa Bütünleştirilmiş Ekonomik Hesaplar Sistemi (European System of Integrated Economic Accounts)
FIAS	: Foreign Investment Advisory Service
FKK	: Fon Kaynaklı Kredi
GB	: Gümrük Birliği
GSMH	: Gayri Safi Milli Hasıla
GSYİH	: Gayri Safi Yurt İçi Hasıla
IFC	: Uluslararası Finans Kurumu (The International Financial Corporation)
İMKB	: İstanbul Menkul Kıymetler Borsası
İTO	: İstanbul Ticaret Odası
KDV	: Katma Değer Vergisi
KİT	: Kamu İktisadi Teşebbüsü
KKDP	: Kaynak Kullanımını Destekleme Primi
KOBİ	: Küçük-Orta Boy İşletme
KÖY	: Kalkınmada Öncelikli Yöreler
ODTÜ	: Orta Doğu Teknik Üniversitesi
SBE	: Sosyal Bilimler Enstitüsü
SSY	: Sabit Sermaye Yatırımları
T.C	: Türkiye Cumhuriyeti

- TCMB** : Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası
TEFE : Toptan Eşya Fiyat Endeksi
TSPAKB : Türkiye Sermaye Piyasası Aracı Kuruluşları Birliği
TUSIAD : Türkiye Sanayici ve İşadamları Derneği

ŞEKİLLER LİSTESİ

	<u>Sayfa No</u>
Şekil-1 : Faiz Oranı-Yatırım İlişkisi	13
Şekil-2 : Sermayenin Marjinal Etkinliği(MEC) Eğrisi	16
Şekil-3 : 1980-2005 Dönemi Özel Kesim SSY(Cari Fiyatlarla-Bin YTL)	93
Şekil-4 : 1980-2005 Özel Kesim SSY(Cari Fiyatlarla-Milyar USD)	95
Şekil-5 : 1980-2005 Özel Kesim SSY(Sabit Fiyatlarla-Milyar USD)	98

TABLolar LİSTESİ

Tablo-1	: Vergi Ve Sigorta Prim Kesintileri Karşılaştırması: 2000-2001(%)	20
Tablo-2	: Kamu Kesimi Sabit Sermaye Yatırımlarının Sektörel Dağılımı(%)	4
Tablo-3	: Özel Kesim Sabit Sermaye Yatırımlarının Sektörel Dağılımı(%)	50
Tablo-4	: Türkiye’de SSY’nın Kamu Kesimi ve Özel Kesim Arasındaki Dağılımı(Bin YTL)	53
Tablo-5	: Türkiye’de SSY’nın Kamu Kesimi ve Özel Kesim Arasındaki Dağılımı(%)	54
Tablo-6	: Türkiye ve AB’ne Yeni Üye Olmuş Ülkelerin Ekonomik Göstergelerinin Karşılaştırılması(2004)	62
Tablo-7	: Yatırım İndiriminin Teşvik Etkisi	69
Tablo-8	: Türkiye’nin Temel Ekonomik Göstergeleri	74
Tablo-9	: Kredi Faiz Oranları ve Sabit Sermaye Yatırımlarının Sektörel Dağılımı	75
Tablo-10	: 1980-2005 Döneminde Kredi Faiz Oranı, Ara Malı İthalatı (Milyon USD) ve Özel Kesim SSY(Bin YTL) ve Döviz Kuru Değerleri	92
Tablo-11	: 1980-2005 Döneminde Ara Malı İthalatı (Milyar USD) ve Özel Kesim Sabit Sermaye Yatırımları(Milyar USD)	96

Tablo-12 :1980-2005 Döneminde Cari Fiyatlar(Milyar USD) ve Sabit Fiyatlar(Milyar USD) Cinsinden Özel Kesim Sabit Sermaye Yatırımları 97

Tablo-13 : 1980-2005 Dönemi Kredi Faiz Oranı, Ara Malı İthalatı ve Özel Kesim Sabit Sermaye Yatırımları Değişkenlerinin Logaritması 99

GİRİŞ

İktisat politikalarının amacı, ekonomik büyüme ve gelişmeyi teşvik etmektir. Ekonomik büyüme, üretim kapasitesinin artışı ile yakından ilişkilidir. Üretim kapasitesi ise yeni yatırımlarla artırılabilir. Gelişme ise yatırımların yeni teknoloji içeren malları üretecek şekilde ve özellikle dış ticarete yönelik sektörlerle ağırlık verilerek yapılması ile mümkündür.

Bunun yanında, bir ekonominin, gelişmiş ülke ekonomileri içinde yer alması için, istikrarlı bir büyüme ortamının sağlanması gerekir. İstikrarlı büyüme ortamının sağlanmasında en önemli etkenlerden biri, sabit sermaye yatırımlarıdır. Bu nedenle yatırımlar arasında üretken niteliğe sahip, sabit sermaye yatırımları üzerinde durulmuştur. Sabit sermaye yatırımları, yatırım mallarına ve ara mallarına olan talebi artırarak üretimi teşvik edici özelliğe sahip olup; yarattığı istihdam imkanı ile kısa vadede hane halkı gelirini arttırıcı etkisi taşımakta, böylece Gayri Safi Milli Hasılayı yükseltmektedir. Bu nedenle sabit sermaye yatırımları ile GSMH büyümesi arasında paralellik vardır. Sabit sermaye yatırımları, kamu ve özel kesim sabit sermaye yatırımları olmak üzere iki çeşittir. Çalışmamızda, kredi faiz oranlarının özellikle özel kesim sabit sermaye yatırımları üzerindeki etkisine değinmemizin nedeni ise, kamu kesimi yatırımlarının, otonom nitelikte olmasına karşın; özel kesim yatırımlarının uyarılmış nitelikte olması yani gelirdeki değişikliklere daha fazla bağımlı olmasıdır.

Çalışmamızda, kredi faiz oranlarının ve 1990-2005 döneminde uygulanan para ve kredi politikalarının, özel kesim sabit sermaye yatırımları üzerindeki etkisinin araştırılmış olması yanında, faiz oranı dışında, özel kesim sabit sermaye yatırımlarını etkileyen diğer faktörler üzerinde de durulmuştur.

Tezimiz toplam üç bölümden oluşmaktadır. Birinci bölümde, faizin tanımı, faiz oranı ve çeşitleri, faiz oranını etkileyen faktörler üzerinde durulduktan sonra yatırımın tanımı, yatırım türleri, yatırımla ilgili diğer teorik açıklamalarla yatırımları engelleyici faktörlere değinilmiştir. Bu bölümde, tezimizin daha sonraki bölümlerine temel teşkil

edeceği için İktisat Teorisinde Faiz ve Yatırım İlişkisi Üzerinde kısaca durulmuş; farklı görüşlere sahip iktisatçıların, faiz-yatırım ilişkisi hakkındaki görüşleri karşılaştırılmıştır.

Tezimizin ikinci bölümünde, Türkiye’de yatırım kararlarını etkileyen faktörlerden enflasyon, deflasyon, finansal serbestleşme, yatırım teşvikleri ve GB’nin olumlu ve olumsuz etkisi incelenmiş, ayrıca sonraki bölümde de yararlanılacağı için, Türkiye’de sektörler itibariyle sabit sermaye yatırımlarına değinilmiştir.

Tezimizin son bölümünde, yıllar itibariyle kredi faiz oranları ve sabit sermaye yatırımlarındaki gelişmeler, birbirleriyle ilişkilendirilerek ve ekonomik konjonktür de dikkate alınarak ve diğer ülkelerle karşılaştırılarak incelenmiş, bu nedenle ekonomimizdeki krizlerin ve yüksek enflasyon oranlarının etkisine de özellikle değinilmiştir. Kredi faiz oranlarının özel kesim sabit sermaye yatırımları üzerindeki etkisinin sonuçlarını ekonometrik olarak yorumlayabilmek için bir uygulama yapılmış ve bulunan sonuçlar, Türkiye ekonomisinin içinde bulunduğu durum göz önüne alınarak değerlendirilmiştir. kredi faiz oranı ve sabit sermaye yatırımı İlişkisi(1990-2005) ile Türkiye’de sabit sermaye yatırımlarının nitelik ve nicelik olarak gelmesi gereken yer ve izlenmesi gereken politikalar da sonuç bölümünde incelenmiştir.

BİRİNCİ BÖLÜM

FAİZ VE YATIRIM

1.1.FAİZ KAVRAMI

1.1.1.Faizin Tanımı

İktisat literatüründe, faizin çeşitli tanımları yer almaktadır.

İktisat bilimine göre zamanın değerinin ekonomik ölçüsü, zamanın iskonto edilmesinde kullanılan parametre olan faizdir.¹

Yaygın bir tanıma göre faiz, paranın kiralanması karşılığında talep edilen bedeldir. Faiz, bir dar bir de geniş anlamda kullanılmaktadır. Dar anlamda faiz, ödünç verilen fonlara uygulanan ve piyasaların belirlediği kira bedelidir. Bu durumda faiz, ödünç verilen fon piyasasında arz ve talebe göre oluşur. Buna borç faizi de denir. Sermaye kullanımından kaynaklanan verim artışı, geniş anlamda kullanılan faizdir. Bu faize doğal faiz, gerçek faiz, sermayenin getirisi de denilmektedir. Geniş anlamda kullanıldığında; nakit para, bina makine sermaye unsuru sayılacağı için bunların tümünün kira bedeli faiz sayılmaktadır.²

Başka bir tanıma göre faiz, hukuki ve ekonomik anlamda olmak üzere iki şekilde tanımlanabilir. Buna göre hukuki anlamda faiz, mahrum kalınan bir miktar paraya karşılık, mahrumiyet süresi ve mahrum kalınan paranın miktarı ile orantılı olarak sağlanan medeni semeredir.³

Ekonomik anlamda faiz ise sermaye sahibinin üretimden aldığı pay veya sermayenin başkasına bir süre ödünç verilmesi karşılığında ödenen fiyattır.⁴

¹ “Türkiye’de Piyasa Ekonomisine Geçiş ve Ekonomik Kriz,” <http://www.tisk.org.tr/yayinlar.asp?sbj=ic96>, (18 Temmuz 2005).

² Hüseyin Karakayalı, *Makro Ekonomi*, Genişletilmiş 5.b. Manisa: Emek Matbaası, 2005, s.15.

³ Nurhan Serim, “Faiz Politikası ve Türkiye Uygulaması,” (İstanbul Üniversitesi Yüksek Lisans Tezi, 1997), s.38.

⁴ Muhammed Akdiş, *Faiz Politikalarının Enflasyon Üzerindeki Etkileri ve Türkiye*, Ankara 1996, s.6.

Faiz oranları, beklenen enflasyon için de önemli bir unsurdur. Çünkü enflasyon beklentisi ne kadar yüksekse, faiz oranları da o kadar yüksek olur. Enflasyonun olmadığını varsayarsak, faiz oranı, sermayenin arz ve talebini dengeleyen fiyat olacaktır. Bu durumda sermayenin arzı, bireylerin tasarruf yapma isteğine bağlı olurken; sermayenin talebi ise karlı yatırım fırsatlarının varlığına bağlı olacaktır. Karlı yatırım fırsatlarının arttığı bir ortamda, sermayeye olan talep de artacaktır. Fazladan sermaye talebini karşılayabilmek için, bireylerin daha fazla tasarrufa yönelmeleri gerekir ki bunun için de faiz oranları yükselmelidir. Karlı yatırım fırsatlarının azaldığı ortamda da sermayeye olan talep azalır yani sermaye arzı, sermayeye olan talepten büyük olur ve bu durumda da faiz oranları düşer.⁵

1.1.2.Faiz Oranı

Sık sık bir piyasa faiz oranından söz edilmesine rağmen gerçek hayatta tek bir faiz oranı yoktur. Çeşitli sınıflandırmalara tabii olmuş pek çok faiz oranına rastlamak mümkündür. Özellikle reel ve nominal faiz ayrımı çok yaygındır. Reel faiz, fiyat hareketlerinden arındırılmış, satın alma gücü cinsinden ifade edilen faizken; nominal faiz, piyasadaki fiyat hareketlerinden yani enflasyondan arındırılmamış faizdir. Piyasadaki faizler, nominal faizlerdir ve dolayısıyla fiyat hareketlerinden arındırılmamışlardır.

Bu durumda;

Reel faiz oranı = Nominal faiz oranı (i) - Enflasyon oranı (II) ⁶ şeklinde bir ilişki kurmak mümkündür.

Nominal faiz oranı, yıllık faiz miktarının anaparaya bölünmesi ile bulunmaktadır. Örneğin % 3 gibi bir faiz oranı, 100 YTL' nin yılda 3 YTL faiz getireceğini göstermektedir.

⁵ "Temel Finans Matematiği, Değerleme Yöntemleri, Muhasebe ve Mali Analiz," 2006, http://www.tspakb.org.tr/docs/egitim_notlari/finans_matematigi_temel.pdf, (20 Haziran 2006), s.1.

⁶ Karakayalı, *Makro Ekonomi*, s.15. (Karakayalı'nın birinci kitabına başvuru yapılmıştır).

Yatırımların maliyeti belirlenirken dikkate alınacak faiz oranı, reel faiz oranıdır. Enflasyonist dönemlerde reel faizler düşmekte ve borç alanlar açısından borçlanarak yatırımları finans etmek karlı olmaktadır. Bu durumu, yukarıdaki eşitlikte de görmemiz mümkündür. Yani, nominal faiz oranı yüksek olmasına rağmen, reel faiz oranı düşükse ekonomideki yatırımlar artmaktadır.

Ekonomide, sıklıkla kullanılan nominal faiz ve reel faiz dışındaki faiz çeşitlerine de rastlamak mümkündür.

Bu faiz çeşitlerinden biri olan temerrüt (gecikme) faizi, borçlunun, borcunu vadesinde ödememesi nedeniyle geciktirmiş olduğu borcu karşılığında ödediği faizdir.⁷

Faize bağlı borç ya da alacak ilişkisini belirleyen bir sözleşme yapılmışsa, ya da yapılan sözleşmede faiz oranı belirtilmişse, bu durumda geçerli olan faize de kanuni faiz denir.

Bir diğer faiz ayrımı ise basit ve bileşik faiz olarak yapılabilir. Basit faiz, belli ve sabit tutulan anapara üzerinden belli bir süre için hesaplanan faizken, bileşik faiz, anaparanın dönem sonunda getirdiği faiz gelirinin anaparaya eklenip yeniden, ikinci dönem sonuna kadar beklenildiğinde ortaya çıkan faiz oranıdır.⁸

Brüt faiz, kredi işleminde tarafların üzerinde anlaştığı faiz oranıdır. Gerek borçlu, gerekse de alacaklı açısından, vergi, reklam, komisyon gibi ilave masrafların brüt faizden düşülmesiyle ortaya çıkan faiz oranı ise net faiz oranıdır.

Faiz oranının vade sonuna kadar değişmeyeceği kararlaştırılmışsa, sabit faiz oranı söz konusudur. Ancak uygulamada, çeşitli sebeplerle vade başında tespit edilen oranın,

⁷ “Faiz Karmaşası,” <http://www.urlaonline.com/urlaaktif/content/view/522/184/45k>, (18 Kasım 2006).

⁸ “Faiz Çeşitleri,” http://www.malihaber.com/modules.php?name=Encyclopedia&op=content&tid=520_28k, (10 Eylül 2006).

belli şartlar gerçekleştirildiğinde, ya da belli takvime göre değişebileceğinin kabul edildiğinde de bir faiz oranına rastlanabilir. Bu faiz oranlarına da değişken faiz oranı denir.

Bankaların, tasarruf edenlerden topladıkları fonlara karşılık olarak yani, mevduat için ödedikleri faize, mevduat faizi denir. Bankaların bu fonları, kredi talep edenlere borç verirken aldıkları faize ise kredi faizi denir.

Tahvil faizleriyle ilgili bir sınıflandırılma yapılacak olursak itibari faiz ve efektif faizi değerlendirmek gerekir. Tahvilin üzerinde yazılı faiz oranına itibari faiz denir. Tahviller, üzerinde yazılı anapara miktarının altında veya üstündeki değerlerden ihraç edilebilir ya da piyasada bu değerlerin altında veya üstünde satılabilir. İşte tahvilin ihraç veya piyasa değerine göre hesaplanacak faiz oranına efektif faiz oranı denilir.

Bir diğer faiz oranı sınıflandırılması ise serbest faiz ve kontrollü faiz şeklindedir. Faiz oranı tamamen piyasa hareketlerine bırakılmış ve faiz oranının ödünç alan ve verenler arasında serbestçe belirlenmesine izin verilmişse serbest faiz oranı; faiz oranları para otoriteleri tarafından tek yönlü bir kararla belirlenirse kontrollü faiz oranı söz konusu olur.⁹

⁹ Sabri Orman, “Faiz ve Faiz Çeşitleri,” 2005, [http:// www.ekodialog.com/Konular/faiz_ces.html](http://www.ekodialog.com/Konular/faiz_ces.html), (1 Nisan 2006).

1.2.YATIRIM KAVRAMI

1.2.1.Yatırımın Tanımı

Faiz gibi yatırımın da çeşitli tanımlarına rastlamak mümkündür.

Yatırım, temel olarak varolan sermaye malları ve donanım stokuna belirli bir dönem içinde yapılan net eklentilerdir.¹⁰

Bir diğer tanıma göre yatırım; ekonominin gerçek mal varlığının fiziki olarak büyümesini sağlayan hareketler ve bunların gerektirdiği harcamalardır. Bu çerçevede yatırım olayı 3 grupta toplanmıştır;

*Konut dahil her türlü inşaat,

*Yeni üretim tesislerinin makina ve üretim araçları ile donatılması,

*Fabrika ve çiftlik gibi üretim ünitelerinin envanter(stok mal) varlığındaki artışlardır.

Yalnızca parasal olarak ele alınırsa faizin, tasarruf ile yatırım arasında denge kurabilecek etkin bir faktör olduğu görülmektedir.¹¹

Yatırım, işletmelerde mevcut stoklara ilave ve değişiklikler yapma amacı ile sermayenin uzun vadeli kullanılmasıdır. Birey bakımından yatırım, satın alınan sermaye mallarıdır. Toplum bakımından ise sermaye malları stokuna yapılan net ilavelerdir. Gerçekleşen yatırım ise sermaye stokundaki fiili artış olarak tanımlanabilir.¹² Yatırımın ekonomi açısından önemli olmasının nedeni, ekonominin kalkınma hızını ve üretimini

¹⁰ Hüseyin Karakayalı, *Ekonomi Kuramı*, Gözden geçirilmiş 6.b. Manisa: Emek yayınları, 2004, s.55.

¹¹ “Türkiye Ekonomisinin Yapısal Meseleleri ve Bir Çözüm Modeli,” TUSIAD İş Dünyası Vakfı, İstanbul:1993, No:3, ss. 113-115.

¹² “Yatırım Kavramı,” <http://www.dogus.edu.tr>, (25 Aralık 2006).

belirleyen önemli bir unsur olmasından kaynaklanmaktadır. Ayrıca bir ülkede yatırım yapılarak sabit varlıkların artışı sağlanırsa toplam sermaye stoku da artar ki bu da o ülkedeki üretken kaynakların artması demektir.¹³

1.2.2.Yatırım Türleri

1.2.2.1. Sermaye Bakımından Yatırımlar(Reel ve Mali Yatırımlar)

Reel yatırım, bir ülkede belli bir dönemde ekonomide mevcut sermaye stokuna yapılan ilavelerdir.¹⁴

Mali yatırım, fert veya toplumun servetini oluşturan kıymetlere bir ilave olacak şekilde hisse senedi ve tahvillere yapılan yatırımlardır.

1.2.2.2.Amortisman Bakımından Yatırımlar (Brüt ve Net Yatırımlar)

Brüt(gayrisafi) yatırımlar, bir ekonomide belli bir dönemde yapılan yatırımların değerini ifade ederken; safi(net) yatırımlar, gayri safi yatırım miktarından yenileme yatırımlarının düşürülmesi sonucu elde edilen değerdir.

1.2.2.3.Gelirle İlişkisi Bakımından Yatırımlar(Otonom ve Uyarılmış Yatırımlar)

Otonom(bağımsız) yatırımlar; tüketim, satış ve gelir seviyesine bağlı olmadan yapılan yatırımlardır. Örneğin, büyük bir barajın yapılması, ülkenin gelişmemiş yörelerine yapılan yol, su, elektrik santrali v.b. gibi yatırımlar otonom yatırımlardır. Otonom yatırımlarda müteşebbisin yatırım kararını, milli gelir düzeyinin etkilemediği varsayılmaktadır. Uyarılmış yatırımlar ise, milli gelirden meydana gelen bir değişimin(artışın), tüketim harcamaları aracılığıyla satış miktarlarına yansımaları nedeniyle

¹³ Emin Ertürk, *Makro İktisat*, Bursa: Alfa yayımları, s.55.

¹⁴ <http://www.ekonomist.com.tr/apps/dictionary.app/dictionary.php?searchstring=R&dict>, (20 Kasım 2006).

müteşebbislerin yapmaya karar verdikleri yatırımlardır. Uyarılmış yatırımlar, milli gelirin bir fonksiyonu olarak düşünülebilir. Çünkü bu yatırımlar talepteki artışı karşılamak için mevcut üretim kapasitesinin arttırılmasını sağlamak amacıyla yapılan yatırımlardır. Örneğin; gelirdeki artış sonucu, yaz tatili talebinin artması sonucu, turizm işletmelerinin kapasitelerini arttırmak için yaptıkları yatırım uyarılmış yatırımlardır.¹⁵

1.2.2.4.Özel Yatırımlar ve Kamu Yatırımları

Özel yatırımlar, özel sektör tarafından inşa edilen fabrikalar, mağazalar, bürolar, makina teçhizatı alımı gibi harcamalardan oluşan yatırımlardır. Bu harcamalar, gelecek dönemde geliri, yani üretimi arttırıcı nitelikteki fiziksel mallara yapılırlar.

Kamu yatırımları ise, devlet tarafından yapılan yatırımlardır. Özellikle 1930'larda yaşanan ekonomik bunalım dönemlerinden sonra ekonomilerde kamunun müdahalesini gerekli gören Keynesyen görüş hakim olduğu için 1930'lardan sonra toplam yatırımların büyük bölümü devlet tarafından gerçekleştirilmiştir.

Özel yatırımları etkileyen önemli unsurlardan biri, kamu yatırımlarındaki gelişmedir. Özel yatırımlar genellikle piyasa ve talep yapısı ile belirlenen “uyarılmış” yatırımlar niteliğinde iken, kamu yatırımları “otonom”yatırımlar niteliğindedir.

1.2.2.5.Sabit Sermaye Yatırımları ve Stok Yatırımları

Sabit sermaye yatırımı, bir ekonomide mal ve hizmet üretimini ve gelecek dönemlerde tüketim olanaklarını arttırmak amacıyla üretim öğelerinin belli bir dönem içinde reel sermayenin arttırılması, düzenlenmesi ve korunması için kullanılmasıdır. Sabit sermaye yatırımları; yenileme ve devam ettirme yatırımları, tamamlama yatırımları ve yeni yatırımlar gibi türleri kapsar.

¹⁵ “Yatırım Türleri,” <http://www.20.uludag.edu.tr/bulefe/makroekonomi.doc>, (18 Haziran 2006).

Ekonomiye katkısı büyük olan sabit sermaye yatırımlarını çalışmamızda ele almamızın temel nedeni, bu yatırımların üretken nitelikte olmasıdır.

Dönem içinde hammadde, yarı işlenmiş ve tamamlanmış maddeler gibi stoklardaki değişim göz önüne alındığında stok yatırımları, bir ekonomide belli bir dönem içinde reel sermayenin korunması ve arttırılması için kullanılan kaynakların ve stoklardaki değişikliklerin değeridir.¹⁶

Bir malın sabit varlık veya sabit sermaye yatırımı olabilmesi için bu malın;

* Üretici birimlerin mülkiyetinde olması gerekir. Örneğin bir otomobil veya buzdolabı, hanehalkları tarafından edinildiğinde tüketim malı olarak işlem görürken, firmalar tarafından edinildiğinde yatırım malı olarak işlem görür.

* Söz konusu malın stokta olması değil, üretim sürecinde kullanılması gerekir.

* Malın, bir yılı aşkın bir süre kullanılması gerekir.

* Malın, sürekli veya tekrarlı bir şekilde kullanılması gerekir. Örneğin bir seferde yakacak olarak kullanılan kömür, yatırım malı olarak kabul edilemez.

* Kendisinin de üretilmiş olması gerekir. Örneğin, arazi düzenleme faaliyetleri, yatırım olarak değerlendirilirken, arazi gibi üretilmemiş varlıkları edinmek için yapılan harcamalar, yatırım olarak değerlendirilemez.

* Bu sayılan 5 koşul dışında ESA(European System of Integrated Economic Accounts/Avrupa Bütünleştirilmiş Ekonomik Hesaplar Sistemi) da yatırım malları için minimum bir değer koşulu getirilmiştir. Buna göre, yukarıdaki 5 koşulu yerine getirirse bile

¹⁶ Karakayalı, *Ekonomi Kuramı*, ss.406-407. (Karakayalı'nın ikinci kitabına başvuru yapılmıştır).

1 adet sandalye gibi belli bir bedelin altında harcama gerektiren mallar, yatırım olarak değerlendirilmemektedir.¹⁷

1.2.2.6. Altyapı (Enfrastrüktür) Yatırımları ve Üstyapı (Suprastrüktür) Yatırımları

Sabit sermaye yatırımı, üretim safhası açısından altyapı ve üstyapı yatırımları olmak üzere ikiye ayrılabilir. Üstyapı alanları doğrudan mamul ve hizmet üreten; tüketim malı sektörleri, ara malı ve temel sınai ve tarımsal madde üreten sektörler ve yatırım malları sektörleridir. Bu sektörlerde yapılan yatırımlar (gıda, tütün, karayolu taşıtları,....) üstyapı yatırımlarıdır. Altyapı yatırım alanlarında ise doğrudan mamul veya hizmet üretilmez; bu alanların ürettiği mallar veya hizmetler başka alanların üretiminde veya sosyal amaçlar için kullanılabilir. Yol, baraj, sağlık hizmetleri gibi alanlara yapılan yatırımlar, altyapı yatırımlarına örnek olarak gösterilebilir.¹⁸

1.2.2.7. Yurtiçi Yatırımlar ve Yurtdışı Yatırımlar

Herhangibir Türk şirketinin yabancı bir ülkede yaptığı yatırım, yatırımın yapıldığı ülkenin milli gelir hesabında yer alırken; herhangibir yabancı şirketin Türkiye’de yaptığı yatırım ise Türkiye’nin milli gelir hesaplarında yer alır¹⁹.

1.2.3. Yatırım Talebinin Faiz Elastikiyeti

Faiz oranının yatırım üzerindeki etkisini daha iyi anlayabilmek için yatırımın faiz elastikiyetini de kısaca ele almamız gerekir. Yatırımın faiz elastikiyeti, yatırım talebinin faiz oranı değişimleri karşısındaki duyarlılığını gösteren bir katsayıdır.

¹⁷ http://www.ekutup.dpt.gov.tr/para/yilmazc/sabitser.hrml_6k.ss:1-2, (10 Aralık 2005).

¹⁸ Koray Başol, *Türkiye Ekonomisi*, Genişletilmiş 7.b. İzmir: Anadolu Matbaası, 2001, s.91.

¹⁹ Z.Tunca, “Makro Ekonomi”, İstanbul 1997, s.60.

$$\text{Yatırımın Faiz Elastikiyeti} = \frac{I' \text{daki} \% d.}{i' \text{deki} \% d.} = \frac{\Delta I / I}{\Delta i / i} = \frac{\Delta I}{\Delta i} \times \frac{i}{I}$$

Faiz oranı ile yatırımlar arasında ters yönlü bir ilişki olduğu için yatırımın faiz elastikiyeti negatif işaretlidir. Bu katsayının mutlak değeri ne kadar büyükse yatırımın faize karşı duyarlılığı o derece büyük demektir. Bu katsayının büyük çıkması için de pay kısmını oluşturan yatırımlardaki % değişiminin, paydayı oluşturan faiz oranlarındaki % değişimden büyük olması gerekmektedir.

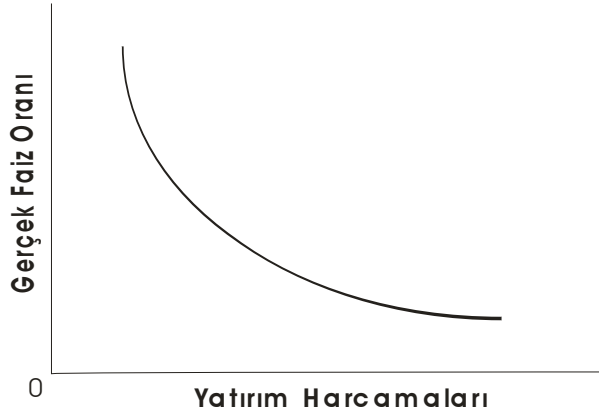
Elastikiyet katsayısı 1'den büyük çıkarsa, yatırımın faize karşı esnekliği fazladır ki bu durumda yatırımlardaki % değişim, faiz oranındaki % değişimden büyüktür. Elastikiyet katsayısı 1'den küçük çıkarsa, yatırımların faize karşı esnekliği azdır ki bu durumda da yatırımlardaki % değişim, faiz oranındaki % değişimden küçüktür.

1.2.4.Sermayenin Marjinal Etkinliği

Faiz oranı ile yatırımlar arasında yakın bir ilişki vardır. Genel olarak faiz oranlarının düşmesi, yatırımları teşvik etmekte ve dolayısıyla arttırmakta; faiz oranlarının artması da yatırımların azalmasına yol açmaktadır. Bu nedenle yatırımlar, faiz oranının azalan fonksiyonudur. $I=f(i)$ ²⁰

Nominal faiz oranları, yatırımın gerçek maliyetinin iyi bir göstergesi değildir. Nominal faiz oranları %10, enflasyon %9 iken gerçek faiz oranı %1 dir.

²⁰ Mükerrerem Hiç, *Para Teorisi*, İstanbul: Ar Yayınları, 1982, s.281.



Şekil-1: Faiz Oranı-Yatırım İlişkisi

Şekilde de görüldüğü gibi, ekonomide gerçek faiz oranları düşerse, yatırım harcamaları artar.

Yatırımla faiz arasındaki bu ters yönlü ilişkinin iki nedeni vardır. Bunlardan birincisi, faizin yatırımcı için bir maliyet unsuru olması; ikincisi ise sermayenin azalan verim kanununa tabii olması nedeniyle ilave yatırımların veriminin (sermayenin marjinal verimliliğinin) düşmesidir.

Çalışmamızda sermayenin marjinal etkinliğine yer vermemizin nedeni, ekonomik birimlerin yatırım kararı verirken finansman olanaklarını değerlendirip ölçmek için bir ölçüte gereksinim duymalarıdır.

Ulusal ekonomide yatırım kararlarını, devlet ve özel girişimciler vermektedir. Devlet, daha çok kar amacı gütmeyen altyapı yatırımlarına yönelmektedir. Girişimci ise kar amaçlı yatırım yaptığından, yatırım sonunda her yıl elde edebileceği kar oranını bilmek ister. Yatırılan sermayenin karşılığında elde edilen gelirin, yatırılmış sermayeye oranına sermayenin yani yapılan yatırımın ortalama verimliliği denir. Bu orana Keynes, sermayenin marjinal etkinliği(verimliliği) adını vermiştir.

Sermayenin marjinal verimliliği, ülkede var olan yatırımlara değil, ek olarak yapılacak yatırımlara bağlıdır. Örneğin tavuk ürünleri sanayiine yatırım yapacak bir girişimcinin yatırım kararını etkileyecek unsur, mevcut tavuk ürünleri fabrikalarının değil, ek olarak kurulacak fabrikanın verimlilik derecesidir. Çünkü girişimci, yapacağı yatırımın verimliliğini, kendi yatıracağı sermayenin getirisine göre ölçecektir, daha önceden varolan sermaye, ona ait olmayacaktır.

Sermayenin marjinal verimliliğinin nasıl belirlendiğinin anlaşılabilmesi için öncelikle yatırımların yıllık getiri oranlarının her yıl için birbirine eşit olmayacağını bilmesi gerekir. Bu nedenle girişimciler, yapmayı düşündükleri yatırımların verimliliğini belirlerken, yatırımdan elde edilecek gelirleri ilk yıldan son yıla kadar göz önüne almak zorundadırlar. Yani, girişimciler yatırımların ortalama verimliliğiyle ilgilenirler ki bu nedenle de sermayenin marjinal verimliliği bu yıllık veriler ele alınarak hesaplanır.²¹

Keynes, yatırımların karlılığının değerlendirilmesinde, faiz oranından bağımsız olan ve faiz oranıyla karşılaştırılarak kullanılacak “Sermayenin Marjinal Etkinliği” adını taşıyan bir ölçüt getirmiştir. Sermayenin Marjinal Etkinliği(Marjinal Efficiency of Capital = MEC), yatırımın talep fiyatını arz fiyatına eşitleyen bir iskonto oranıdır ve bu iskonto oranının faiz oranından yüksek oluşu, yatırım yapıldığında, faiz oranından daha yüksek bir gelir elde edilebileceğini gösterir.

Daha açık bir ifade ile Keynes’e göre sermayenin marjinal etkinliği, sermaye malından ömrü boyunca(yıllar itibariyle) beklenen yıllık hasılat dizilerinin bugünkü değerini söz konusu sermaye malının arz fiyatına eşitleyen iskonto oranıdır.

Sermaye malından beklenen yıllık hasılat(gelir) dizileri net değer olarak dikkate alınmalıdır. Bu nedenle, sermaye malı ile birlikte üretimde kullanılacak hammadde, malzeme, işçilik giderleri gibi diğer girdilerin maliyetleri tahminlenerek toplam değerden

²¹ Karakayalı, a.g.e., ss.177-178. (Karakayalı’nın birinci kitabına başvuru yapılmıştır).

düşülmelidir ki daha sağlıklı bir sonuç elde edilebilir. Bu yapılmıca, beklenen yıllık net gelir dizilerine ulaşılmıca olacaktır.

Sermaye malının ekonomik ömrü “n yıl” olarak alınırca, R1, R2, R3,,RN değeri yıllık beklenen net gelirleri gösterecek, ekonomik ömrü sonunda sermaye malının hurda değeri(Z) bulunacaktır. Farklı yıllarda elde edilmesi beklenen net gelirlerin bugünkü değeri toplamı(PV), r iskonto oranı geçerli olduğunda şu şekilde yazılabilecektir;

$$PV = \frac{R_1}{1+r} + \frac{R_2}{(1+r)^2} + \dots + \frac{R_n}{(1+r)^n} + \frac{Z}{(1+r)^n}$$

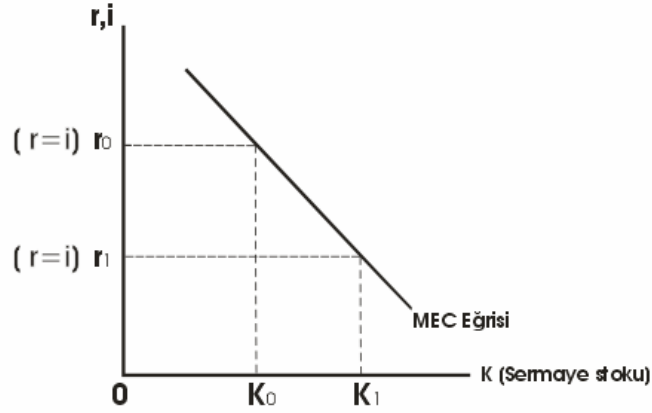
İskonto oranı olan r, beklenen net gelirlerin bugünkü değeri toplamını sermaye malının arz fiyatına eşitleme özelliğine sahip olmak koşulu ile sermayenin marjinal etkinliği adını alır.

$$K_s = \frac{R_1}{1+r} + \frac{R_2}{(1+r)^2} + \dots + \frac{R_n}{(1+r)^n} + \frac{Z}{(1+r)^n}$$

Buradaki Ks, yani sermayenin arz fiyatı, benzer tipte sermaye malından ek bir birim satın almak için ödenmesi gereken fiyat(yerine koyma maliyeti) anlamındadır.

Paydada bulunan r ve onunla orantılı olan Ks ne kadar küçükse ve pay kısmında bulunan R’ler ne kadar büyükse sermayenin marjinal etkinliği o ölçüde büyük olur.

Sermaye stoku anlamına gelen K ile sermayenin marjinal etkinliği anlamına gelen r arasındaki ilişki ve bu ilişkiyi gösteren sermayenin marjinal etkinliği(MEC) eğrisi, belli varsayımlar altında, K arttıkça marjinal fiziki verimliliğin azalacağı temeline dayanmaktadır. Zaten bu durum yukarıdaki denklemde de açıkça görülmektedir. İşte aşağıda görülen sermayenin marjinal etkinliği eğrisinin negatif eğimli olması, K ile r arasındaki ters yönlü ilişkiden kaynaklanmaktadır.



Şekil-2: Sermayenin Marjinal Etkinliği(MEC)Eğrisi

Şekilde, sermayenin marjinal etkinliği(MEC) eğrisi gösterilmiştir. Şekildeki K, sermaye stokunu; r, sermayenin marjinal etkinliğini; i de faiz oranını göstermektedir.

Başlangıçta sermaye stokunun K_0 olduğu denge durumunda ekonomide net yatırım 0 iken faiz oranı ile sermayenin marjinal etkinliği, r_0 düzeyinde birbirine eşittir. MEC eğrisi veri iken faiz oranı (i) düşerse, sermaye stoku artacaktır. Sermaye stoku arttıkça, sermayenin marjinal etkinliği r_1 gibi bir düzeyde faiz oranıyla eşitleninceye kadar düşecek ve K_1 gibi daha yüksek bir sermaye stokunda, net yatırımlar durarak yeni bir denge durumuna ulaşılacaktır.

Buna göre;

- $r > i$ ise sermaye stokuna ilavede bulunmak (yatırım yapmak) karlı olacak;
- $r = i$ ise girişimci yatırım yapma konusunda kararsız olacak;
- $r < i$ ise girişimci yatırım yapmak yerine parayı faize vermeyi seçecektir.²²

²² Nevzat Güran, *Makro Ekonomik Analiz*, 2.b. İzmir: Anadolu Matbaacılık, 1999, ss.103-106.

1.2.5.Yatırımları Engelleyici Faktörler

Türkiye'nin elverişli bir yatırım ve iş ortamı olarak görülmesini engelleyen temel faktörleri daha detaylı incelemekte yarar bulunmaktadır. Bu faktörler, gerek yabancı yatırımcılar, gerekse de yerli yatırımcılar için yatırıma engel teşkil etmektedir.

1.2.5.1.Bürokrasi

Türkiye'de, son 20 yıldır, özel sektörün ekonominin öncüsü olma görevini üstlendiği bir ekonomik yapı oluşmuştur. Bürokratik mekanizmanın bu yapıya uygun hareket edememesi sonucu, ekonominin kamu kesiminin, günün getirdiği çağdaş gelişmelere giderek daha az adapte olduğu ve girişimci dinamiğini yavaşlattığı görülmektedir.

Bürokratik sorunların aşılmasında sadece yasal düzenlemeleri yapmak yeterli değildir. Bununla birlikte uygulayıcı teknik ve idari kadronun zihniyetinin de bu yönde değişmesi gereklidir. Yabancı sermaye veya genel olarak sermayeye olumsuz yaklaşan kişilerin oluşturduğu bir bürokratik yapılanmada en ideal sistemle bile işlerin yürütülmesinde sorunların çıkması kaçınılmaz olacağından, sistem kısa sürede yavaşlayacaktır.

Uluslararası alanda bir çok düzenleyici kanun bakımından Türkiye'nin oldukça liberal bir ülke olduğu belirtilmektedir. ABD Ticaret Bakanlığına göre; Türkiye'de uluslararası sermaye tarafından yapılan yatırımlar için öngörülen bürokratik işlemler genel olarak oldukça şeffaftır ve kanunla düzenlenmiştir. Türkiye'nin doğrudan yatırım rejimi OECD ülkeleri arasında en liberal olanı olarak görülmektedir.

Yaşanan gerçek ortamla çelişkili görülen bu durum, sorunun daha çok bürokratik yapılanmadan kaynaklandığını göstermesi açısından önem taşımaktadır.

Türkiye'nin, yabancıların yanı sıra yerli yatırımcılar için de giderek cazibesini yitirdiği gözlenmiştir. Özellikle, son yıllarda, Türk yatırımcıların yatırımlarını, bürokratik engellerin Türkiye'ye kıyasla daha az olduğu ve yatırımcılara daha ılımlı bir yatırım ortamı sunan Bulgaristan ve Romanya gibi ülkelere taşındıkları görülmektedir.

Bürokrasi basit ve şeffaf hale getirilmediği takdirde, Türkiye'de kurulu firmaların da iç piyasa için dahi üretim yapmaları her geçen gün daha da zorlaşacaktır.²³

1.2.5.2.Makro Ekonomik ve Politik İstikrarsızlık

Stratejik coğrafi konumuna, geniş iç pazarına, vasıflı ve maliyet etkin bir işgücünün ve yüksek kalitede ara mal tedariki sağlayabilen güçlü bir yerel sanayinin varlığına karşın, yatırım ortamımızı olumsuz etkileyen unsurların başında, makroekonomik politikalarımızdaki dalgalanmalar gelmektedir.²⁴

Uzun yıllardır yaşanan enflasyon ve son 10 yıldır kamu finansmanında yaşanan dengesizlik, temel ekonomik sorunlar olarak belirsizlikleri arttırmaktadır. Ayrıca, politik istikrarın sağlanamaması ve geleceğe ilişkin belirsizlikler de ülke riskinin arttıran önemli faktörlerdir.

Ülke riski, yatırım yapılacak ülkenin seçimini belirleyen temel faktörlerden biridir. Uluslararası yatırım riski faktörü üzerine yapılan çalışmalar, yatırım getiri oranının yeterli olduğu hallerde bile ülke riski nedeniyle global şirketlerin yatırımdan çekindiklerini ortaya koymaktadır.

²³ Mustafa Duran, "Türkiye'de Yatırımlara Sağlanan Teşvikler ve Ekinliği," T.C.Başbakanlık Hazine Müsteşarlığı Ekonomik Araştırmalar Genel Müdürlüğü, s.8. (Bu konuda, literatürde çok fazla kaynak bulunamaması nedeniyle, Duran'ın eserine sık sık atıfta bulunulmuştur).

²⁴ Melek Us, "Türkiye'de Yatırım Ortamı," (Temmuz 2002), http://www.tisk.org.tr/isveren_sayfa.asp?yazi_id=547&id=33-15k, (3 Ekim 2006).

1.2.5.3.Maliyet Engelleri

Türkiye’de elverişli bir yatırım ortamının oluşumunu engelleyen temel faktörlerden biri de yatırım, üretim ve iş yapma maliyetlerinin göreceli olarak yüksekliğidir.

Rekabet gücünü zayıflatan maliyet dezavantajlarının bulunduğu alanları genel olarak; vergi, enerji, işçilik olarak saymak mümkündür.

1.2.5.4.Vergi Maliyetleri

Yatırımcılar için vergilendirme ile ilgili önemli sorunların başında; karmaşık ve sıkça değişen vergi mevzuatı, vergi dairelerinde yaşanan sorunlar, enflasyon muhasebesinin yokluğu ve geciktirilen ya da hiç yapılmayan geri ödemeler ve genel olarak vergi yükünün yüksekliği gelmektedir.

Türkiye’de yatırımcılar ve şirketler için vergi sistemi karmaşık olduğu için, iş kurma ve yerleşme ile ilgili prosedür tamamlandıktan ve işletmeye geçtikten sonra da şirketler, bir takım sıkıntılarla karşılaşmaktadır.

Türkiye’deki teşvikli ve teşviksiz vergi yükünün, rakip ülkelerle kıyaslandığında oldukça yüksek olduğu görülmektedir. Sadece yatırım döneminde veya yatırımdan kaynaklanan harcamaların bir kısmının(işletme dönemini de kapsayacak şekilde) indirim tabi tutulması veya tamamıyla bağışlanması vergi avantajı yaratılması açısından yeterli değildir. Firma karlılık düzeyinin üzerinde önemli olan işletme dönemindeki vergi yükünün büyüklüğüdür. Bu nedenle, sadece yatırım döneminde vergilerin bağışlanması vergi avantajı sağlamada yeterli olmadığı ve işletme dönemindeki vergi yükünün avantaj yaratacak şekilde ayarlanması gerektiği gözden uzak tutulmamalıdır.

Aşağıdaki tablodan yola çıkılarak, Türkiye’de Gelir, Kurumlar, KDV ve İşçilik üzerindeki vergilerin diğer ülkelere oranla oldukça yüksek olduğu söylenebilir. Üstelik son yıllarda, gelişmiş ülkeler dahil, Dünya genelinde vergi oranlarında genel bir azalma eğilimi yaşanırken, Türkiye’de toplam vergi yükünün artış eğiliminde olması, dikkat çekicidir.

Gelir üzerinden alınan gelir ve kurumlar vergisinin yanı sıra, işlemlerden alınan vergi, resim ve harçların da bazı durumlarda gelir üzerinde alınan vergiler kadar etkili olduğu söylenebilir. Elverişli bir yatırım ortamı oluşturmak için, bu tür mali mükellefiyetlerin de gözden geçirilerek uluslararası standartlara uydurulması gerekmektedir.

Tablo-1 :Vergi Ve Sigorta Prim Kesintileri Karşılaştırması(En Yüksek Oranlar %)

Ülke	Kurum Vergisi	Gelir Vergisi	KDV	İşçi Sigorta Primi	İşveren Sigorta Primi	2001 Toplam	2000 Toplam
Fransa	36.4	52.8	19.6	45.0	18.0	181.6	193.1
Belçika	40.2	60.5	21.0	35.0	13.0	169.7	171.1
İsveç	28.0	55.0	25.0	32.9	7.0	149.4	150.5
İtalya	36.0	45.5	20.0	37.9	9.0	147.5	153.9
Yunanistan	37.5	43.0	18.0	27.3	15.9	141.7	146.2
Hollanda	35.0	52.0	17.5	18.9	8.0	132.1	142.2
Almanya	26.4	48.5	16.0	13.8	13.7	118.4	143.0
Japonya	41.0	43.0	5.0	14.6	13.6	117.2	123.0
ABD	44.0	51.0	8.3	7.6	7.6	110.5	119.2
İsveç	32.0	41.0	7.5	11.5	18.4	111.4	118.4
İzlanda	20.0	42.0	21.0	12.0	22.1	101.5	109.5
İngiltere	30.0	40.0	17.5	12.2	10.0	109.7	109.7
Türkiye	44.0	49.5	9.2	16.1	30.1	179.5	174.5

Kaynak: Forbes Global, Şubat 2001.

Türkiye’de girişimcinin ödediği gelir ve kurumlar vergisi, ekonomik faaliyette bulunmayı anlamsız kılacak derecede yüksektir.

Tablo-1’de görüldüğü gibi, rakip ülkelerden bazıları kurumlar vergisi genel oranını %20’ler civarında oldukça rekabetçi bir düzeye çekmişlerdir. Dolayısıyla, bu ülkelerle vergi yükü bakımından kıyaslandığında, Türkiye’nin teşvikli durumunun bile diğer ülkelerin teşviksiz durumuna göre aleyhte bir vergi maliyeti söz konusu olmaktadır.

1.2.5.5.Enerji Maliyetleri

Özellikle, işletme aşamasında ürün fiyatlarını etkileyen önemli bir maliyet unsuru da sanayide ve işyerlerinde kullanılan enerji fiyatlarıdır. Elverişli bir yatırım ve iş ortamı yaratmak için enerji maliyetlerinin rekabet avantajı yaratacak şekilde düzenlenmesi gerekmektedir.

Türkiye, ilk planda rakip olan ülkelerle kıyaslandığında elektrik maliyetlerinde yaklaşık iki kat Türkiye aleyhine bir maliyet fazlası vardır. Enerji fiyatlarının da en azından rakip ülkeler düzeyine indirilmesi zorunlu görülmektedir.

1.2.5.6.Finansman Maliyetleri

Kaynak yetersizliği olan firmaların, yatırımlarının finansmanında piyasadan kullanacakları kaynakların maliyeti, uluslararası piyasalara oranla oldukça yüksektir. Üstelik bu tür kredilerin miktarı ve diğer şartları(teminat, kefalet vs.), dezavantaj yaratacak düzeylerde dir.

Uzun vadeli yatırımlara, uygun koşullardan kaynak sağlanması, kalıcı ve istikrarlı bir yatırım trendinin sürdürülmesinin ön koşullarından biridir. Sermaye piyasasının yeterli düzeyde gelişmemesi, risk sermayesi türü yatırım ortaklıklarının yetersizliği ve göreceli olarak bol kaynakların olduğu finans merkezleri ile yerli firmaların bağlarının geliştirilememesi ve kamunun, piyasadaki kaynakların çoğunu tek başına tüketmesi gibi etkenler yatırımlar için ciddi finansal engeller oluşturmaktadır.

Rekabet gücü açısında finansal araçların maliyetlerinin en azından AB'deki oranlara çekilmesi gerekir. Üstelik mevcut krediler incelendiğinde, bunların çoğunun hatır ve teminat kredileri olduğu görülür. Bu durum sadece devlet bankaları için değil, özel kesim bankaları için de geçerlidir. Bu kredilerin katma değer yaratacak projelere yönlendirilmesi gerekir.

Sağlıklı bir iş ortamında, firmaların ihtiyaç duydukları işletme kredilerinin genişliği ve taahhüt altına girerken ihtiyaç duydukları banka teminatlarında, sorun yaşanmaması gerekir. Türkiye'de yaşanan krizlerden en çok etkilenen bankacılık sektörünün bu tür temel fonksiyonlarını bile yerine getirmede sorunları olduğundan bir çok işletmenin teminat mektubu sorunları nedeniyle taahhüt alamadıkları ve işleri başka ülkelere kaptırdıkları görülmektedir.

1.2.5.7.Verimlilik

Ulusal ekonomilerin performans kriterlerinin ölçülmesinde kullanılan yaygın ölçütler, ulusal ekonomik refah ve ulusal verimlilik göstergeleridir. GSYİH'nın nüfusa bölünmesiyle elde edilen değer, ulusal ekonomik refahın, çalışan sayısına bölünmesiyle elde edilen değer ise ulusal verimliliğin göstergesi olarak kabul edilmektedir. Türkiye'nin verimlilik açığı, diğer ülkelerle rekabet edebilmesi için mevcut işgücü maliyetinin aşağı çekilmesi gereğine işaret etmektedir.

1.2.5.8.Şeffaflık Yetersizliği ve Yolsuzluk

Ülkelerin iş ve yatırım ortamı olarak değerlendirilmesinde öne çıkan temel kriterlerden biri de şeffaflıktır. Bu amaca dönük olarak yapılan araştırmalardan çıkan sonuç, yönetimde açıklığın olduğu ülkelerde yolsuzluğun en az olduğu, yolsuzluğun fazla olduğu ülkelerde ise yönetimde açıklık yeterli olmayıp kamu yönetiminde gizliliğin hakim olduğudur.²⁵

²⁵ Duran, a.g.e., ss.91-99.

Dünya Bankası ve IFC'nin ortak kuruluşu “Yabancı Yatırımlar Danışmanlık Servisi”(FIAS) ile birlikte gerçekleştirilen çalışmalardan Şubat 2001 tarihli “Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırım Ortamı Analizi” başlıklı çalışmada, şeffaf olmayan idari yapının, yolsuzluğun engellenmesi yolunda bir engel teşkil ettiği tesbit edilmiştir.

Şeffaflık düzeyinin düşük olduğu ülkelerde, yatırımcının risk ve getirileri önceden kestirebilmesi mümkün olmamaktadır. Bu durum özellikle dış yatırımcılar tarafından o ülkeye uygulanan ülke risk priminin artması ve gizli bir ilave kurumlar vergisi gibi görülmektedir.

Şeffaflık, sadece sermayenin maliyetini değil, aynı zamanda bir ülkeye doğrudan yabancı yatırımların önündeki engelleri de tartışmasız bir şekilde belirleyen etkenlerden biridir. Uygulamaya ilişkin kuralların objektif kriterlere dayanması ve herhangi bir kesimin lehine veya aleyhine sonuç doğuracak düzenlemelerin kabul edilebilir gerekçelere dayanması gerekir.

Bir çok ülkenin yatırımlar ve iş yapmaya elverişli bir ortam oluşturmak amacıyla vergi oranlarını avantaj yaratacak düzeylere çekmelerine rağmen doğrudan sermaye yatırımlarında beklenen artışı gerçekleştirememelerinin altında yatan gerçek, eş zamanlı olarak saydamlık konusunda gerekli düzenlemeleri yapamadıklarıyla ilgilidir.

Yönetimde saydamlık doğrultusunda atılacak ciddi adımlarla vergi gelirlerinde aşırı fedakarlığa gerek kalmaksızın hedeflenen oranlarda yatırımların gerçekleşmesi mümkün olabilecektir. Aksi halde vergi gelirlerinde aşırı kayıplara rağmen, yatırımcıların yatırım yapmadan kaçınmaları sonucu amaçlanan düzeyde yatırımın gerçekleşmeme riski bulunmaktadır.

1.2.5.9.Reform Çalışmaları

Sürdürülebilir kalkınmayı sağlayabilecek sürekli bir reform sürecinin bulunmaması, potansiyel yatırımcılar açısından caydırıcılık unsuru olmuştur. Diğer taraftan, 80'li yılların başından beri sürdürülen liberalizasyon çabaları, 1995 yılında GB'ne katılımla beraber yeni bir boyut kazanmış, gerek AB aday üyeliği süreci doğrultusunda, gerekse IMF ve Dünya Bankası desteği ile sürdürülen reform programı ile ilerleme kaydedilmiştir.

Bunun için bugüne kadar yürütülen yapısal reformlar; bankacılık reformu, özel sektörün rolünü daha etkin kılmaya yönelik reformlar ve kamu finansmanı reformudur.²⁶

Bunun yanında, yatırımların önündeki idari engelleri kaldırmak ve yatırım ortamının iyileştirmek amacıyla bir reform programı başlatılmıştır. Bu programın altyapısı 10-11 Eylül 2001 tarihinde özel sektör üst düzey temsilcileri ve çeşitli Bakanlık temsilcilerinin katılımıyla Hazine Müsteşarlığında tartışmaya açılmıştır.

Hazırlanan Reform Programı, 11.12.2001 tarihi itibarıyla Bakanlar Kurulu Prensipl Kararı olarak kabul edilmiştir. Çalışmalar, oluşturulan 9 alt komite tarafından sürdürülmektedir.

Reform çalışmalarına başlanmasından beri uzun bir süre geçmiş olmasına rağmen, henüz herhangi bir somut adım atılamamış olması, karar alma mekanizmasının işleyişindeki yavaşlığı yansıtan bir göstergedir. Ayrıca, sorunlu alanların tanımlanmasında ve yapılması gerekenler konusunda çok fazla bir belirsizlik de kalmamıştır. Tüm bunlara rağmen sürdürülen çalışma tamamlanarak yasama organına sunulamamıştır.

²⁶ Us, a.g.e.

1.3.İKTİSAT TEORİSİNDE FAİZ ORANI VE YATIRIM İLİŞKİSİ

1.3.1.Klasik Teoride Faiz Oranı ve Yatırım

Klasik İktisat teorisine göre faiz, tasarrufun yani tüketimden vazgeçmenin karşılığıdır. Bu nedenle faiz oranları ile tasarruf miktarı arasında fonksiyonel bir ilişki vardır. Faiz, tasarrufun arz fiyatıdır.Yani faiz oranları yükselince(düşünce) tasarruf miktarı artar(azalır).²⁷

Faiz oranı düzeyinin diğer belirleyicisi olan yatırım talebi ise faiz oranının azalan bir fonksiyonudur. Faiz oranı, finansal sermayenin arz fiyatı olarak yatırımları etkiler. Faiz oranı ile yatırım talebi arasındaki ilişki, sermayenin marjinal verimliliği aracılığıyla kurulur.²⁸ Klasik iktisatçılara göre sermayenin marjinal verimliliği oldukça önemlidir. Sermayenin marjinal verimi, faiz oranlarından daha yüksekse müteşebbüs, yatırım miktarını arttıracak; faiz oranları sermayenin verimliliğinden yüksekse müteşebbüs yatırım miktarını azaltacaktır.

Klasikler, yatırım eğrisinin faiz elastikiyetinin çok yüksek olacağını yani, faiz oranındaki çok küçük bir değişimin yatırımları büyük ölçüde etkileyeceğini varsaymaktadırlar.²⁹

1.3.2.Keynezyen Teoride Faiz Oranı ve Yatırım

Keynes'e göre faiz oranı, parasal bir değişkendir ve likidite tercihi kuramı olarak bilinen parasal denklemde faiz oranı; tasarruf ve yatırım harcamalarından bağımsız olarak para stokunun arz ve talebiyle belirlenir.Yani Keynezyen Teoriye göre faiz oranı, para arz ve talep eğrilerinin kesiştiği noktada oluşur.³⁰

²⁷ Türkiye'de Uygulanan Faiz Politikası ve Mevduata Etkisi, DİE Eğitim Müdürlüğü Ankara, 1983, s.7.

²⁸ Zeynep Ada, "Faiz Politikası ve Türk Bankacılık Sistemi Üzerindeki Etkileri," *İktisadi Planlama Genel Müdürlüğü Yıllık Programlar ve Finansman Dergisi*, DPT Uzmanlık Tezi, Ankara: 1992, s.4.

²⁹ Mutlugün Yardımoğlu, "1980 Sonrası Türkiye'de Uygulanan Faiz Politikalarının Yatırım, Tasarruf, Kamu Açıkları ve Enflasyon Üzerindeki Etkisinin Analizi," (KTÜ Sosyal Bilimler Enstitüsü Yüksek Lisans Tezi, 1998), s.7.

³⁰ Ada, a.g.e., s.6.

Keynes'e göre ekonomide yatırımlar, borçlanmayla finanse edilir. Yatırım ve tüketim harcamaları geliri oluşturur, gelirden tüketim harcamaları çıkarılınca kalan tasarruflar, yatırımları başlangıçta finanse eden borçları ödemek için kullanılır. Yani ekonomide yeni yatırımları finanse edecek tasarruf yoktur ve bu yatırımları finanse etmek için yeni para veya borç yaratılması gerekir.³¹

Keynezyen Teoride ücretlerin kısılması, satın alma gücünü daha da düşürecek, toplam talebi daha da daraltacaktır. Yeterli talep olmazsa, en düşük faizler bile gerekli yatırımı teşvik etmeyecek, talebi de daraltmayacaktır. Durgunluk devam edeceği için tek çare devletin müdahalesi olacaktır.³²

Klasik İktisatçılara göre faiz, cari tüketimden vazgeçmenin bir bedeli iken, Keynes'e göre faiz, likiditeden vazgeçmenin bedelidir.³³

1.3.3. Neo Klasik Teoride Faiz Oranı ve Yatırım

Klasik İktisatçılar tek faiz oranını kabul ederken; Neo Klasik İktisatçılar faiz oranını; parasal faiz oranı ve doğal faiz oranı olmak üzere ikiye ayırmışlardır.

Neoklasik İktisatçılara göre tasarruflarda bulunanlar, cari üretimi kısmayı göze aldıkları için faiz almayı hak ederler.³⁴

Neoklasik yaklaşıma göre, 1950'li yıllardan itibaren gelişmekte olan ülkelerde uygulanan finansal baskı politikaları, tasarrufların azalmasına, finansal aracılık maliyetlerinin yükselmesine ve sermaye kaçışlarına neden olmuştur. Dolayısıyla kaynaklar, marjinal verimlilik düzeyi düşük yatırımlarda kullanılmış, tasarruf sahipleri de üretken

³¹ Nihal Vargı, *Ekonomik Kalkınma ve Tasarruf İlişkisi*, Ankara, 1997, s.25.

³² Recep Kök, *İktisadi Düşünce*, 2.b. İzmir: Anadolu Matbaacılık, 2000, s.284.

³³ Mükerrerem Hiç, *Para Teorisi*, İstanbul, 1997, s.10.

³⁴ Mustafa Uçak, "1980 Sonrası Türkiye'de Uygulanan Faiz Politikalarının Yatırımlara Etkisi," (İnönü Üniversitesi SBE, 2002), s.12.

olmayan fiziksel aktiflere yönelmiştir.³⁵ Neoklasik yaklaşıma göre bu sorunların çözümü, finansal serbestleşmedir. Finansal serbestleşme ile faiz oranının artması ve tasarrufların üzerindeki baskının kalkması, finansal araçları arttırır, finansal derinleşme sağlar ki bu da finansal sektöre etkinlik getirir. Böylece faiz oranının artması ile birlikte tasarruflar, üretken olmayan aktiflerden, bankacılık sektörüne yönelir, daha verimli yatırımlarda kullanılır ve ekonomik büyüme gerçekleşir. Bunu eleştiren yaklaşımlara göre, faiz oranı reel yatırımlarla finansal yatırımlar arasında tercih yapılmasını belirleyen bir etkidir ve finansal araçların getirisinin yüksek olması, yatırımların azalmasına neden olur.³⁶

1.3.4. Mc Kinnon/Shaw Yaklaşımına Göre Faiz Oranı ve Yatırım

Bu yaklaşıma göre, gelişmekte olan ülkelerde, kalkınmayı sınırlayan temel faktör, karlı yatırım imkanlarının sınırlılığı değil, tasarrufların ve yatırılabılır fonların yetersizliğidir. Bu açıdan, tasarrufları teşvik eden yüksek faiz politikaları aynı zamanda yatırım ve büyümeyi de teşvik etmiş olacaktır.

Bu kurama göre, gelişmekte olan ülkelerde, sermaye piyasaları yeterince gelişmemiştir. Tüm ekonomik birimler, büyük ölçüde otofinansmanla sınırlı olup borçlanma imkanları azdır. Firmalar, bu nedenle en iyi teknolojileri içeren büyük ölçekli yatırımları gerçekleştiremeyebileceklerdir.³⁷

Faiz oranlarının artması ile tasarrufların üzerindeki baskının kalkması, finansal araçları arttırır, finansal derinleşme sağlar ve finansal sektöre etkinlik getirir. Bir yandan kaynak dağılımının etkinleşmesi ile sektörel getiri oranları birbirine yaklaşır; diğer yandan tasarrufların yükselmesi ile fon maliyetleri düşer ve yatırımlar artar.³⁸ Yani mali serbestleşme, tasarrufları ve yatırımları arttırarak kalkınma sürecini hızlandırır.

³⁵ Şevki Özbilen, “Küresel Mali Kriz ve Imf Politikalarının Ulusal Mali Sisteme Etkileri,”

<http://www.econturk.org/Turkiyeekonomisi/sevki1.pdf>, (10 Kasım 2006).

³⁶ Nurhan Yentürk, *Körlerin Yürüyüşü*, 2.b.İstanbul: Bilgi Üniverstesi Yayınları, 2003, s.134.

³⁷ Yardımoğlu, a.g.e., ss.13-14.

³⁸ Yakup Kepenek ve Nurhan Yentürk, *Türkiye Ekonomisi*, 13.b.İstanbul: Remzi Kitabevi, 2003, s.236

Mc Kinnon/Shaw hipotezi, 1970'lerden itibaren birçok gelişmekte olan ÷lkede uygulama alanı bulmuş, ancak beklenen sonuçlara ulaşılamamıştır. Finansal serbestleşme ile y÷kselen faizler, tasarruf ve yatırımları uyarmada başarısız olurken, i ve dış borçların beklenmedik d÷zeyde artmasına neden olmuştur. B÷y÷k banka ve holdingler, ucuz d÷viz kredilerine ulaşırken, y÷ksek maliyetlerle yurtiçi piyasadan kredi alan k÷÷k işetmelerin boları, s÷rekli y÷kselmiştir.

Ancak, T÷rk mali sistemi de, 1990'larda derinlik s÷recine girmiş olmasına rağmen, ekonomide tasarruf-yatırım etkinliğinin artmasını ve sabit sermaye yatırımlarına y÷nelik kredi havuzunun genişlemesinin sağlayamamıştır. Yani mali serbestleşme sonucunda reel faiz politikası uygulanıp g÷l÷ tasarruf tepkisi oluşumu sağlanamamıştır. Ayrıca finansal serbestleşmenin gerçekleştiği ÷kelerde h÷k÷metler, finansal piyasalara m÷dahale etmek zorunda kalmışlardır.³⁹

³⁹ Özbilen, a.g.e., s.11.

İKİNCİ BÖLÜM

TÜRKİYE'DE UYGULANAN PARA VE KREDİ POLİTİKALARI İLE TÜRKİYE'DE SABİT SERMAYE YATIRIMLARI

2.1.TÜRKİYE'DE UYGULANAN PARA VE KREDİ POLİTİKALARI

2.1.1.Para ve Kredi Politikasının Tanımı

Devletin, ekonomiye müdahale araçlarının tamamı, “iktisat politikası”dır. Devlet; para ve kredi politikası, maliye politikası, dış ticaret politikası, regülasyon ve kontroller politikası ile KİT politikası gibi politikaları kullanarak ekonomik ve sosyal amaçları gerçekleştirmeye çalışır.

Bunlardan biri olan para ve kredi politikası, para hacminin daraltılması veya genişletilmesi yoluyla para arz ve talebi arasında denge kurmaya çalışan bir politikadır.⁴⁰

2.1.2.Para ve Kredi Politikasının Amaçları

Para politikasının amaçları; fiyat istikrarı, tam istihdam, iktisadi büyüme ve dış ödemeler dengesinin istikrarıdır.

Fiyatlar genel düzeyindeki değişimler, milli gelir ve istihdam seviyesini, gelir bölüşümünü ve dış ödemeler dengesini olumsuz yönde etkilemektedir. Fiyat istikrarı, para politikasının başlıca amacını oluşturur. Çünkü fiyat istikrarı, hem üretim araçlarının verimliliğine hizmet eder, hem de tam çalışma açısından önemlidir.

⁴⁰ “İktisat Politikası Aracı Olarak Regülasyon Politikası,”
http://www.canaktan.org/ekonomi/regulasyon/iktisat_politik.html.17k, (23 Ekim 2005).

Tam istihdam, diğer amaçlardaki gibi sadece para politikasında yapılan ayarlamalarla sağlanmaz. İstihdam artışı için gerekli olan üretim artışı da ancak uygun bir para politikası ile sağlanabilir.

İktisadi büyümenin sağlanması, para politikasının uzun dönemli amacıdır.

Dış ödemeler dengesinin sağlanması ise para arzında yapılacak ayarlamalarla gerçekleştirilebilir.⁴¹

2.1.3.Para ve Kredi Politikasının Araçları

Para politikası araçlarını iki gruba ayırmak mümkündür. Bunlar; doğrudan para politikası araçları ve dolaylı para politikası araçlarıdır.

Doğrudan araçlarla Merkez Bankasınca, finansal kurumların mevduat ve kredi miktarı gibi finansal büyüklüklerin ya da faiz oranı gibi finansal fiyatların üzerinde kısıtlamalar yapılabilir. Doğrudan kontrol, MB'nın direktifleri ile yerine getirilmektedir. Ticari banka veya mevduat miktarı üzerine tavan sınırlaması ya da bu miktarlar için üst limit belirleme, doğrudan kontrol aracına örnek olarak gösterilebilir.

Doğrudan kontrol araçları, geçici bir kriz durumunda MB'nın faiz ve kredi miktarı kontrolünde piyasadaki etkinliğini arttırmaktadır. Ayrıca dolaylı para politikası araçlarının yeterince gelişmediği finansal piyasalara sahip Merkez Bankalarının etkinliğini arttırmaktadır.

Dolaylı para politikası araçları ile de, MB'nın kendi bilançosunda ya da Merkez Bankası tarafından sağlanan kaynaklar üzerindeki faiz oranında yapılan değişiklikler yoluyla finansal sistem etkilenmektedir.⁴²

⁴¹ Nihal Avcı, "Bütçe ve Para Politikalarının Makroekonomik Etkileri," <http://www.bumko.gov.tr/Yayinlar/arastirmapaper/NAvci.pdf>, s.50, (11 Kasım 2006).

⁴² Serkan Yiğit, "TCMB Bankalararası Para Piyasası," Araştırma Genel Müdürlüğü Çalışma Tebliği no:6, Haziran 2002, <http://www.tcmb.gov.tr/reseach/work/wp1>, ss.1-2., (3 Kasım 2005).

Yani doğrudan araçlar, yapılan düzenlemelerle ya faiz oranlarını ya da kredi-mevduat miktarlarını belirler veya sınırlandırırken, dolaylı para politikası araçlarıyla da piyasadaki arz-talep koşulları etkilenecek yürütülmektedir.

Dolaysız politika araçları, ticari bankaların bilançolarını etkilemeyi amaçlarken; dolaylı para politikası araçları ise MB bilançosunu veya faizleri etkilemeyi amaçlamaktadır.⁴³

2.1.3.1.Para Politikasının Doğrudan(Direkt) Araçları

2.1.3.1.1.Faiz Oranı Kontrolleri

MB, minimum veya maksimum mevduat ve kredi faizlerini ve bazen de ortalama mevduat ve kredi faizleri arasındaki farkı belirleyerek çeşitli sınırlamalar koyabilirler. Günümüzün gelişmiş ekonomilerinde bu aracın kullanılmamasının nedeni, merkez bankasının kredi piyasasını dengeye getirecek faiz oranını belirlemesinin zorluğu ve bu piyasada dengede olmayan faiz oranlarının ekonomiye olan maliyetinin yüksekliğidir.

2.1.3.1.2.Kredi Tavanı Kontrolleri

Merkez Bankaları, ticari bankaların çeşitli ekonomik faaliyetlerle ilgili olarak açacakları kredilere birtakım sınırlamalar getirebilir. Hem kredi tavanı kontrolleri hem de faiz oranı kontrolleri, herhangi bir sektörü değil, genel olarak tüm parasal genişlemeyi frenlemek için de kullanılabilir.

Bankaların mevduatları büyürken, kredi verebilmelerine konulan tavanlar, fazla likidite yaratma eğilimindedir. Bu fazla likidite de krediler serbest bırakıldığında da enflasyonist bir potansiyele sahiptir. Faizlerin, denge seviyesinin altında tutulması, finansal piyasalarda baskıya neden olarak tasarrufların etkin olmayan biçimde kullanılmasına yol açar ve tasarrufların menkul kıymetlere ve gayrimenkullere kaymasına sebep olur.

⁴³ Timur Önder, "Para Politikası Araçları, Amaçları ve Türkiye Uygulaması," TCMB Uzmanlık Tezleri, Mayıs 2005, ss.59-60.

2.1.3.1.3.Farklılaştırılmış Reeskont Kotaları

Bankalara göre reeskont kotaları, bankaların amaçlarına, risk durumlarına ve likidite ihtiyaçlarına bağlı olarak belirlenmektedir. Bu kotalar sayesinde, bazı bankaların reeskont penceresinden daha fazla yararlanabilmesiyle, bazı sektörlerin desteklenmesi amaçlanmıştır. Örneğin, tarım sektörüne daha çok kaynak aktarılması amaçlanmışsa, tarım kredisi veren bankaların reeskont kotaları yüksek tutulabilmiştir.

2.1.3.1.4.Disponibilite Uygulaması

Merkez bankaları, ticari bankaları, ellerindeki fonların belirli bir oranı ile öngördükleri tahvil ve bonoları satın almaya, merkez bankasında serbest tevdiat ve kasalarında nakit olarak bulundurmaya zorlayabilir. Bu uygulama, bankaların likiditesini düzenleyen zorunlu bir araçtır. Piyasa faiz oranları, satın alınan DİBS'lerin faiz oranlarından yüksekse, bu yolla piyasa faiz oranlarından daha düşük bir faizle, fonların bir kısmı kamu sektörüne aktarılmış olur ve bu durumda bankaların fonlama maliyeti artar. Ancak, piyasa faiz oranları, DİBS'lerin faiz oranlarından düşükse bankaların fonlama maliyeti düşer.

2.1.3.1.5.Finansal Araçların Portföylerinin Yeniden Düzenlenmesi

Merkez bankaları, bankaların portföyünde bulunduracakları menkul kıymetlerin bileşimini etkileyebilir. Bu yolla, finansal kuruluşların ellerindeki fonların, ekonomik büyümeye katkıda bulunabilen sektörlere transferi sağlanabilir.

2.1.3.1.6.Hisse Senedi ve Tahvil Alımına Yönelik Kredilerin Kontrolü

Bu tür menkul kıymetlerin taksitle satın alınması durumunda, alınan kıymetlerin ne kadarının peşin ödeneceği belirlenmektedir. Bu tür kredi kontrolleri, 1930'lu yıllarda ABD'de belirgin bir şekilde uygulanmıştır.

2.1.3.1.7.Tüketici Kredilerinin Kontrolü

Para otoritesi, konut ve dayanıklı tüketim mallarının taksitli satışlarında, müşteriden tahsil edilecek olan minimum peşinat miktarını, vade yapısını ve bu amaçla verilen kredi faizlerini değiştirerek mala olan talebi etkileyebilirler.

2.1.3.1.8.Özel Mevduatlar

Özel mevduatlar, “ithalat teminatları” gibi ticari bankalar tarafından açılması zorunlu olan ancak yapılan düzenlemelerle bu mevduatların Merkez bankasında tutulması ile para arzındaki genişlemeyi sınırlayan araçlardır.

2.1.3.1.9.Merkez Bankasının Moral Takviyesi

Merkez bankası, bankaların davranışlarını değiştirmesi için ikna gücünü kullanabilir. Bu politika özellikle Asya ülkelerinde, kriz dönemlerinde sıkça kullanılmıştır.

2.1.3.1.10.Reklam ve Resmi Olmayan Örgütler

Merkez bankası, görüşlerini, basın yayın organlarıyla açıklayabileceği gibi, yapacağı tavsiyelerle firmaların beklentilerini etkileyebilir.⁴⁴

2.1.3.2.Para Politikasının Dolaylı(Endirekt) Araçları

Merkez bankasının, kendi bilançosunda ya da Merkez bankasınca sağlanan kaynaklar üzerindeki faiz oranında yapılan değişiklikler yoluyla finansal sistemi etkilediği araçlar, MB'nın dolaylı(endirekt) para politikası araçlarıdır.⁴⁵

Dolaylı araçlar, doğrudan araçların tersine, mali aracılık hizmetlerinin etkin olarak kullanılmasını sağladığı için ve kayıt dışı finans sektörünün büyümesini teşvik etmediği için daha etkindir. Ayrıca teknolojik gelişmelerin, bilgi ve işlem maliyetini düşürmesiyle yaşanan finansal yenilikler ve liberalizasyon da bu araçların kullanımını daha fazla etkinleştirmiştir. Yapısal reformlarla ekonomi serbestleştirilerek ve piyasa rekabeti

⁴⁴ Önder, a.g.e., ss.61-65.

⁴⁵ Yiğit, a.g.e., s.2.

sağlanarak, dolaylı para politikası araçlarının ağırlığını giderek arttırmıştır. Böylece faiz oranları ve dvız kurları gibi temel fiyat göstergeleri, para politikası içinde çok daha önemli hale gelmiştir.

Doğrudan araçların etkinliğini yitirmesi ve uluslararası sermaye hareketleri üzerindeki kısıtlamaların azatılmasıyla birlikte, dolaylı(piyasa bazlı) para politikası araçları, politikaların yürütülmesinde büyük esneklikler sağlamıştır.

Dolaylı araçların çeşitlenmesinin en önemli nedeni, Merkez bankasının etkilemek istediği kredi-faiz oranları ve para miktarı gibi değişkenleri hangi araçlarla kontrol edebileceğidir. Böylece parasal kontrol için kullanılan araçlar esnekse, ortaya çıkan parasal etkiler anında değiştirilebilir veya tersine çevrilebilir. Dolaylı araçlarla MB, rezerv paranın miktarını veya fiyatını kontrol etmekte ve bankacılık sistemindeki kredi ve para miktarı ve faiz oranları, çok daha geniş lde etkilenebilmektedir.

Finansal serbestleşme ile birlikte, dolaylı araçların kullanılmasının en önemli avantajı, finansal tasarrufların artmasıyla birlikte yatırımların etkinliğinin artması olmuştur.

Dolaylı politika araçlarının kullanılması için mali disiplinin sağlanması çok önemlidir. Bunun için hükümet, mali açıkların parasal finansmanına MB tarafından kısıtlama koymalıdır.

Para politikasının başlıca dolaylı araçları, API(Açık Piyasa İşlemleri), Reeskont Politikası, Zorunlu Karşılık Oranları ve Dvız-Efektif İşlemleridir.

2.1.3.2.1.Açık Piyasa İşlemleri(API)

API, MB'nın para arzını istediği düzeyde tutabilmek için hazine bono ve tahvilleriyle özel sektöre ait bazı tahvil ve senetleri alıp satma işlemidir. MB, bankalardan tahvil satın alırsa, banka rezervleri yükselir ve bankalar da rezervleri yükseldiği için kredi

miktarlarını arttırlar ve para arzı artar. Böylece MB, hem ticari bankaların kaynaklarını hem de piyasadaki para miktarını denetim altında tutmuş olur.⁴⁶

APİ’de doğrudan alım, doğrudan satım, geri satım vaadiyle alım ve geri alım vaadiyle satım olmak üzere 4 çeşit işlem gerçekleştirilmektedir.

Doğrudan alım; tedavülde bulunan, vadesine 1 yıldan az kalmış DİBS’nin bankalardan veya aracı kurumlardan satın alınması şeklinde yapılan işlemlerdir.

Doğrudan satım; APİ portföyündeki DİBS’nin bankalara veya aracı kurumlara satılması şeklinde yapılan işlemlerdir.

Geri satım vaadiyle alım(repo); piyasada likidite sıkıntısının geçici olduğu durumlarda, bankacılık sistemi rezervlerinin geçici bir süre için arttırılması amacıyla kullanılmakta olup, işlem tarihinde bankalardan veya aracı kurumlardan belli bir tarih ve belli bir fiyattan geri satmak vaadiyle DİBS’nin satın alınmasıdır.

Geri alım vaadiyle satım (ters repo); APİ portföyündeki DİBS’nin belirli bir vadede belirli bir fiyattan geri almak vaadiyle bankalara veya aracı kurumlara satılmasıdır.⁴⁷

Açık piyasa işlemlerine bağlı olarak miktar etkisi ve fiyat etkisi olmak üzere 2 etkiden söz edilebilir.

MB’nın para piyasasındaki kişilerden ve bankalardan senet alıp satmaları sonucu bankaların likiditeleri artar ya da azalır. Bankaların likiditelerinin değişmesi, yarattıkları kaydi paranın kredi olarak dağıtılmasını da etkiler. Yani APİ’nin miktar etkisi yoluyla önce banka likiditesi ve sonra da kredi çarpanı yoluyla piyasadaki para arzı etkilenmiş olur.

⁴⁶ Cafer Ünay, “Para Politikası ve Araçları,” http://www.ekodialog.com/Konular/para=pol_arac.htm_14k, (1 Aralık 2006).

⁴⁷ Yiğit, a.g.e., s.3.

MB, para piyasasına senet satıcısı olarak girerse, senedin değeri düşerken faiz oranı yükselecek, senet alıcısı olarak girerse senedin değeri yükselirken faiz oranı düşecektir. Bu da senedin piyasa değeriyle getiri(faiz oranı) arasındaki ters yönlü ilişkiden kaynaklanmaktadır. Bu etki de API'nin fiyat etkisidir.

Açık piyasa işlemlerinin en önemli ve en sakıncalı yönü, bu işlemlerin ilk etkisinin, sermaye piyasasının yoğunlaştığı bölgelerde olmasıdır. İşlemin etkisinin tüm ülkeye yayılışı zaman almaktadır.

Bu sakıncalı yönü yanında API'nin en yararlı yönleri; bu işlemlerde insiyatifin MB'da olması, API'nin küçük alımlarla başarılabilmesi ve böylece MB'nın parasal taban üzerinden çok küçük ayarlamaları gerçekleştirebilmesidir.⁴⁸

2.1.3.2.2.Reeskont Politikası

Gerçek ve tüzel kişiler, alacak senetlerini ticari bankalara iskonto ettirerek kredi alırlar. Bankalar da bu alacaklarını MB'na yeniden iskonto ettirerek(kırdırarak) verdikleri kredilere kaynak bulurlar. Vadesi dolmadan, MB'na kırdırılan senetler karşılığında bankaların rezervleri artar. MB da reeskont oranlarında yapacağı değişiklikler yoluyla bankaların kaydi para yaratma olanaklarını etkileyebilir.⁴⁹

Reeskont oranının değiştirilmesi, piyasadaki para miktarını etkiler. Çünkü, reeskont oranının yükseltilmesi, ticari bankaların MB'dan ödünç alma eğilimini azaltırken, reeskont oranının düşürülmesi ise ticari bankaların MB'dan ödünç alma eğilimini arttırır. MB tarafından reeskont oranının değiştirilmesiyle, para stoku ve kredi genişlemesi iki yönden kontrol edilir. Bunlar, maliyet ve beyan etkileridir.

⁴⁹ Ünay, a.g.e.

Maliyet etkisi, reeskont oranının yükseltilmesinin(düşürülmesinin), ödünç almayı daha çok pahalılaştırması(ucuzlatması) ve bunun sonucunda da ödünç alma hacminin azalmasıdır(artmasıdır).

Reeskont oranındaki değişiklikler, API'den farklıdır. Reeskont oranı değişiklikleri, halka duyurulduğu için reeskont oranındaki yükselmenin maliyet etkisi çok küçük kalsa da reeskont oranının yükselmesi, MB'nın daha güçlü diğer araçları kullanacağına ilişkin uyarı görevi yapar. Bu nedenle reeskont oranı yükseltilmişse, halkın bekleyişleri değişebilir ki bu da bekleyiş etkisidir.

Ekonomide enflasyon varsa, ödünç alanlar, faiz oranının artacağını düşündükleri için yatırım planlarını yeniden gözden geçirecekler; ödünç verenler de faiz oranlarının daha da yükseleceğini düşünerek ödünç vermekte isteksiz davranacaklardır. Yani reeskont oranındaki bir yükseliş, hem kredi arzını hem de kredi talebini azaltacaktır ve dolayısıyla yatırımlar azalacaktır.

Tersine resesyon sırasında, reeskont oranındaki düşüş, hem kredi arzını hem de kredi talebini arttıracaktır. Bu sırada bireyler, MB'nın gerekli karşı önlemleri aldığını hissederlerse resesyondan, fazla endişelenmeyeceklerdir. İşte beyan etkisinin en önemli yönü, enflasyon ya da resesyon bekleyişlerinin yönünü değiştirmede yardımcı olmasıdır.⁵⁰

Merkez bankalarının iki çeşit reeskont politikası olabilir. Birincisi, MB'nın son ödünç veren konumunda olmasıdır. Bu durum, MB'nın reeskont oranının, piyasadaki faiz oranlarından yüksek olmasını ve bankaların MB'na en son çare olarak başvurmasını göstermektedir. Bu durumda, bankaların kredi faizleri yasal sistem tarafından etkilenmekte ve kredi faiz oranı temel olarak mevduat faizleri tarafından belirlenmektedir. İkincisi ise MB'nın ilk durumda borç veren konumunda olmasıdır. Bu durumda reeskont oranı, piyasa kredi faiz oranının altındadır. MB reeskont oranındaki bir artış, borçlanmanın maliyetini

⁵⁰ İlker Parasız, *Para Banka ve Finansal Piyasalar*, Bursa: Ezgi Yayınları, 2000, s.303.

yükseltmektedir. Böylece kredi faiz düzeyi de bankaların bu artışı, kredi talebinde bulunanlara yansıtması sonucunda artış gösterecektir.

Bu yolla MB, para talebini doğudan etkileyebilir. MB, reeskont oranını piyasa faizlerinin üzerinde belirlerse, bankalar bu krediyi ilk likidite kaynağı olarak kullanmayı istemezler. MB, reeskont oranını piyasa faizlerinin altında belirlerse, bu kredinin kullanımına MB, idari kısıtlamalar getirmektedir.

Reeskont faiz oranlarında yapılacak değişiklikler, piyasa faiz oranlarını da etkilemektedir. Faiz oranı, kredinin fiyatı olduğu için reeskont faiz oranındaki değişimler yoluyla piyasa faizleri ve kredi arz-talebi de etkilenmektedir.⁵¹

Ülkemizde ise 1989 yılına kadar reeskont politikası, etkin bir araç olarak kullanılmamıştır. Reeskont kredilerinin bankacılık kesiminin likiditesini ayarlamak işlevine dönük bir para politikası aracı olarak kullanılması için 1990 yılı başında bir karar yürürlüğe girmiştir. Yürürlüğe konulan yeni sistemde, uzun ve orta vadeli kredi açılması uygulamasına son verilmiş ve reeskont politikası, kısa vadeli kredi açılmasıyla sınırlandırılmıştır(reeskont penceresi). Ayrıca reeskont faiz oranlarındaki sektörel farklılaşma kaldırılarak reeskont ve avans işlemleri bazında tek faiz oranı uygulamasına geçilmiştir. Kısa vadeli reeskonta kabul edilen senetlerdeki imza sahibi firmaların mali durumlarının izlenmesi amacıyla bir veri bankası oluşturulmuştur. Ekonomik birimler yatırım ve kredi kararlarında ve sektör analizlerinde bazı verilerden yararlanabileceklerdir.⁵²

2.1.3.2.3.Zorunlu Karşılık Oranları

Zorunlu karşılık uygulaması, bankalar ve diğer mali kurumların kredi olarak kullandırabilecekleri parasal genişleme yaratan mevduat ve diğer yükümlülüklerinin belli

⁵¹ Önder, a.g.e., ss.82-84.

⁵² Parasız, a.g.e., s.313.

bir oranda MB nezdinde nakit ve genel olarak faizsiz değer bulundurmalarını öngörmektedir.

Zorunlu karşılıkların temel fonksiyonları; para arzını ayarlamak, kısa vadeli faiz oranlarının istikrarına yardımcı olmak ve likidite yönetimini kolaylaştırmaktır.⁵³

Zorunlu karşılıklar politikasına bağlı olarak açık piyasa reeskont politikalarındaki gibi doğrudan bir fiyat etkisi doğabilir. Karşılık oranlarının artırılması, ticari bankaların portföylerinde gelir getirmeyen aktiflerin miktarını arttırarak kredi işlemlerinin karlılığını azalttığı için bir maliyet etkisi de doğabilir.⁵⁴

Gelişmekte olan ülkelerde daha yüksek zorunlu karşılık oranı uygulanmaktadır. Çünkü gelişmekte olan ülkelerde piyasalar yeterince gelişmemiştir. Ayrıca gelişmekte olan ülkelerde enflasyon yüksektir.

Gelişmiş ülkelerde, zorunlu karşılık oranları genel olarak düşük düzeylerde tutulmakta ve para arzının kontrolü daha çok APİ yoluyla yapılmaktadır.

Ülkemizde, enflasyonun hedeflenen düzeye inmemiş olması, piyasada likidite fazlasının bulunması gibi nedenlerle zorunlu karşılık oranlarının gelişmiş ülkelere göre daha yüksek belirlenmesi gerekmektedir.⁵⁵ Çünkü bu sayede, bankaların kullandıracağı kredi için MB’da ayrılan karşılık miktarı artacak ve bu sayede parasal genişlemenin önüne geçilmiş olunacaktır.

⁵³ “Bankacılık Sektörü Yeniden Yapılandırma Programı,” Temmu 2002, http://www.bddk.org.tr/turkce/yayinlarveraporlar/sunumlarsunum_5.pdf, (18 Aralık 2006)

⁵⁴ Parasız, a.g.e., s.307.

2.1.3.2.4.Döviz-Efektif İşlemleri

Merkez bankası, ulusal para ile yabancı paralar arasındaki oranı yani kuru belirler. Bu amaçla MB, esnek kur sisteminde zaman zaman serbest piyasaya müdahale ederek döviz alır ve döviz satar. MB, döviz sattığı zaman döviz kuru düşerken, piyasadaki para miktarı azalır. MB, döviz satın aldığı anda ise, para arzı artarken döviz kur yükselir.⁵⁶

Merkez bankaları, döviz ve efektif alım satımını asıl olarak piyasadaki likiditenin kontrolü amacıyla kullanmazlar ve bu nedenle likidite üzerindeki etkilerine rağmen çoğu kez döviz-efektif işlemleri, standart para politikası araçları içinde yer almaz.

2.1.4.Türkiye’de Uygulanan Para ve Kredi Politikaları ve Etkileri

2.1.4.1.1990-1994 Döneminde Uygulanan Para ve Kredi Politikaları

1990 yılında Merkez Bankası ilk defa “Para Programı” açıklanmıştır. 1990 yılı Para Programı, hem ilk açıklanan olması, hem de 1992 yılındaki Para Programına temel teşkil etmesi açısından önemlidir. MB bu programla, kamu sektörünü finanse etme işlevinden uzaklaşmayı ve daha çok piyasadaki likidite ihtiyacını düzenlemeyi amaçlamıştır. Bunun için reeskont kredilerinin daha çok kullanılması gündeme gelmektedir.⁵⁷

1990 yılı Para Programı ile piyasanın likidite gereksinimi karşılanırken döviz kurları ve faiz oranlarındaki istikrarın bozulmaması yönünde çaba gösterilmesinin gerekliliğine de yer verilmiştir.⁵⁸

1990 yılında uygulanan Para Programına göre, piyasalarda istikrar sağlanmış, parasal hedefler gerçekleştirilmiştir. Ayrıca faiz oranları döviz kurları da 1990 yılında aşırı

⁵⁶ Ünay, a.ge.

⁵⁷ Birol Erkan, “Türkiye’de 1980 Sonrası MB Politikaları,”

http://www.geocities.com/ceteris_paribus_tr/b_erkan.doc, (9 Kasım 2006), ss.11-12.

⁵⁸ Önder, a.g.e., s.178.

dalgalanmalar göstermemiştir. Bu yılda, iç ve dış piyasalardaki uygun koşullar, kamu açığının finansmanını uygun kılmıştır.⁵⁹

1990 yılında kredi faizlerinin %54 düzeyinden %50,75 düzeyine düşmesi, uygulanan Para Programının başarısını göstermektedir.

1991 yılında ortaya çıkan Körfez krizi ve Körfez savaşına olan coğrafi yakınlık ve erken seçim kararının yarattığı belirsizlikler gibi faktörler, para politikasının uygulanmasını zorlaştırmıştır. Merkez Bankası da parasal program ilan etmek yerine TL ve döviz piyasasındaki istikrarı korumayı ve rezerv paradaki büyümeyi kontrol altına almayı amaç edinmiştir. TL ve döviz mevduatlarından gerçekleşen büyük miktardaki çekilme, kurları ve faizleri yükseltmiş, rezervleri azaltmıştır.⁶⁰

1983 yılında %10 olan dispoñibilite oranı, 1991 Mart ayında %35'e yükselmiştir. Özel sektörün kaynaklarını, kamu kesimine aktarma mekanizmasının en açık şekillerinden biri olan dispoñibilite oranının bu kadar artması, kamu kesiminin mali sistem üzerindeki baskısının gittikçe arttığının bir göstergesidir.⁶¹

1992 yılında MB, yeni bir Para Programı daha açıklamıştır. Ancak kamu açıklarının kontrol edilememesi, kamu sektörüne verilen kredilerin hızla artması sonunda MB'nın para programı hedeflerine uyması olanaksız hale gelmiş, bunun yerine döviz kurlarındaki aşırı dalgalanmaların giderilmesine çalışılmıştır. Artan likiditenin, döviz piyasasına baskı yaratmasını engellemek amacı ile MB bir taraftan APİ yoluyla likiditeyi piyasada çekerken, (MB, bunun için piyasaya tahvil ve senet satarak piyasadaki fazla parayı çekiyor) diğer taraftan da döviz satarak döviz piyasasına müdahalede bulunmuştur.

⁵⁹ Gazi Erçel, "Türkiye'de Merkez Bankacılığı", 26 Ocak 1999, http://www.tcmb.gov.tr/yeni/evds/konusma/tur/1999/bulgmbil.html_41k, (18 Nisan 2006).

⁶⁰ Mehtap Kesriyeli, "1980'li Yıllardan Günümüze Para Politikası Gelişmeleri", TCMB Araştırma Genel Müdürlüğü, Yayın No:97/4, Mart 1997, <http://www.tcmb.gov.tr/research/work/wpaper.pdf>, (8 Kasım 2006), s.23.

⁶¹ Erkan, a.g.e., s.13.

1992 yılında, faiz oranları artarak %65 olarak gerçekleşmiştir ki bu da MB'nın program hedefinin gerçekleşmediğinin bir göstergesidir.

Kamu açıklarının denetim altına alınamamasının, parasal büyüklüklerin kontrolünü zorlaştırması nedeni ile MB, kur ve faizlerin istikrarlı hareketini amaçlamıştır. 1993 yılı kamu açıklarının ve bunun finansman şeklinin, 1994 krizinin tetikleyicileri olarak nitelendirebiliriz.⁶² Bütün bu olumsuzluklar nedeniyle de 1993 yılında kredi faiz oranları %79'a kadar çıkmıştır.

1994 yılı, mali krizin de etkisiyle para politikası açısından zor bir yıl olmuştur. Bozulan dengeleri kısa sürede yerine getirecek bir istikrar politikasının uygulanması gerekli olmuş, bu amaçla hazırlanan 5 Nisan istikrar paketi ile enflasyonun düşürülmesi, yüksek kamu açıklarının çözüme kavuşturulması ve büyümenin sağlanması amaçlanmıştır. MB, yılın ilk üç ayında, kamu kredilerindeki büyümenin piyasalara etkisini azaltabilmek için APİ ile borçlanma yoluna gitmiş, yılın geri kalan aylarında ise farklı bir para politikası ile 5 Nisan kararları doğrultusunda mali piyasalarda istikrar sağlamayı amaçlamıştır. 1994 yılında, krizin de etkisiyle kredi faiz oranları %85 düzeyine çıkmıştır.

2.1.4.2.1995-2000 Döneminde Uygulanan Para ve Kredi Politikaları

1995 yılı para politikasının ana hedefi, mali piyasalarda istikrarı sürdürmenin yanında, enflasyon oranını önemli ölçüde düşürmek olmuştur.

Bu dönemde MB, enflasyonla mücadelede kurları nominal bir çapa olarak kullanmaya devam ederken, kur politikasının kredibilitesini arttırmak için dış varlık artışına önem vermeye devam etmiştir.

⁶² Önder,a.g.e., s.188.

1995 yılı sonunda erken genel seçim yaşanması, GB'ne girilmesi, yıl içinde yaşanan hükümet değişiklikleri ve IMF ile yapılan Stand-By anlaşmasının sona erdirilmesi gibi nedenler, ekonomideki belirsizlikleri arttırmıştır.⁶³

1995 yılı, Merkez bankacılığı açısından, doğrudan para politikası araçları uygulamasına son verilerek, dolaylı para politikası araçlarının kullanılmaya başlanması açısından önemlidir.

1996 yılında, TCMB'nın temel öncelikleri, para programının ana hedeflerinden olan rezerv parayı, program limitleri içinde tutmak, bunu yaparken de döviz kurlarındaki dalgalanmayı en aza indirmek ve aynı zamanda piyasanın ihtiyacı olan likidite miktarını, istikrarı bozmamaya özen göstererek ayarlamak olmuştur. TCMB, bu amacı, BPP, API ve döviz piyasalarını, fiyat göstergelerindeki istikrarı kollayacak şekilde, zaman zaman ayrı ayrı, zaman zaman da birlikte kullanarak gerçekleştirmiştir.

1995 yılında ekonomideki belirsizliklerin artması nedeniyle 1996 yılında izlenen para politikasının temelini, finansal piyasalarda istikrarın sağlanması ve korunmasına yönelik uygulamalar oluşturmuştur.⁶⁴

Mali piyasalardaki istikrarı korumak, 1996 ve 1997 yıllarındaki para politikasının en önemli hedefi olmuştur.⁶⁵

TCMB, gerek döviz gerek TL piyasalarındaki fiyatların, ekonominin genel dengeleri ile uyum içinde gerçekleşmesini gözeterek kısa dönemde oluşacak dalgalanmaların önüne geçerek reel sektörde ekonomik büyümenin kesintiye uğramadan sürdürülmesine katkıda bulunmaya çalışmıştır. Bankacılık sektörünün likidite ihtiyacını

⁶³ Erçel, a.g.e.

⁶⁴ Kesriyeli, a.g.e., s.28.

⁶⁵ TCMB Yıllık Rapor 1997.

karşlamak için geçmiş yıllarda kullanılan kısa vadeli senet reeskontu sistemi, 1995 yılında tasfiye edilmiş, 1996 ve 1997 yıllarında bu kapsamda kredi kullanılmamıştır.⁶⁶

Ancak 1996 ve özellikle 1997 yılında, ekonomide istikrar sağlanamamış, 1996 yılında %67 olan kredi faiz oranlarında büyük bir artış gerçekleşmiş ve 1997 yılında %80 olmuştur.

1998 yılı başında, enflasyonla mücadele programı uygulamaya konulmuştur. 1998 yılının ilk üç aylık döneminde, TCMB, dış piyasalardaki olumsuz gelişmelere rağmen finansal piyasalarda istikrarı sağlayacak politikalar uygulamış, belli ölçüde başarılı olmuştur. Ancak, Haziran sonuna doğru Rusya'da ortaya çıkan krizin yarattığı ekonomik belirsizlik ve ikinci yarıda artan siyasi belirsizlik sonucunda erken seçim kararı alınmış ve yılın ilk üç aylık dönemindeki olumlu gelişmeler geride kalmış, faiz oranları %121 düzeyinden aşağı inememiştir.

1999 yılında TCMB'nin uyguladığı para politikası, 1998'de olduğu gibi, mali piyasalarda istikrarı sağlama ve enflasyonun kontrol altında tutulması hedefleriyle uyumlu olarak belirlenmiştir. 1998 Ağustos ayında Rusya'da yaşanan ekonomik kriz ve 1999 yılının seçim yılı olması, 1999 yılı para politikasının farklı olmasına neden olmuştur. MB, finansal kuruluşların kısa dönemli oluşan likidite ihtiyaçlarını, APİ aracılığıyla karşılamıştır.

1999 yılında özellikle reel faizlerin ve dolayısıyla kredi faiz oranlarının yükselmesinin yanı sıra, ekonominin daralma sürecine girmesi nedeniyle Türkiye'de para politikası araçlarından çok, para politikası stratejisi ön plana çıkmıştır.

2000 yılından itibaren uygulanacak istikrar programının seçiminde, enflasyonun kontrol altına alınması ve borç stoku sorununa çözüm getirmek için reel faizlerin düşürülmesi gibi önemli hususlar dikkate alınmak zorunda kalmıştır. Kurların kontrol

⁶⁶ Önder, a.g.e., ss.207-209.

altına alınması amaçlanmış, gerekçesi olarak da kurların enflasyonun belirleyicisi olması öne sürülmüştür. Bu sayede enflasyon gerileyecek, reel faizler düşecek ve ekonomide daralma olmayacaktır.

2.1.4.3.2001-2005 Döneminde Uygulanan Para ve Kredi Politikaları

2001 yılında döviz talebinin, alınan tüm önlemlere rağmen devam etmesi sonucu, döviz rezerv kaybının önüne geçilmesi için TCMB'nin ilave TL likiditeyi de kontrollü olarak sağlamasının da etkisiyle, para piyasası faiz oranları, çok yüksek seviyelere çıkmış, ödemeler sistemi kilitlenmiş, kur çapasına dayalı istikrar programına devam etme olasılığı azalmıştır. Bu nedenle 22 Şubat 2001'de mevcut kur rejiminin sürdürülmesinin mümkün olmadığı sonucuna varılmış, döviz kurlarının serbest dalgalanmaya bırakılarak piyasadaki arz ve talep koşullarına göre belirlenmesine karar verilmiştir. Alınan bu kararla, para politikası tarihinde önemli bir döneme girilmiştir.⁶⁷

2001 yılında, hızlı artış eğilimi gösteren kredi hacmi, 2001 yılında önemli ölçüde gerilemiştir. Kasım 2000-Mayıs 2001 dönemi, mali kesimin ciddi boyutta likidite sıkışıklığı sorunu yaşadığı bir dönem olmuş, bu nedenle bankacılık sistem yeni kredi açmamış, mevcut kredilerini ise ya doğrudan geri çağırılmış ya da para piyasalarındaki yüksek faiz oranlarını, kredi faizlerine de yansıtılmıştır.⁶⁸ Gerçekten de 2001 yılında, kredi faiz oranları, 2000 yılındaki %73'e çıkmıştır.

Şubat 2001 kriziyle bankacılık ve ödeme sistemleri, bir çöküş eğilimine girse de, kriz sonrası bir çok açıdan yeniden yapılanma dönemi başlamış, bu doğrultuda yapısal reformlar hızla gerçekleştirilmeye başlanmıştır. Bunun nedeni de krizle birlikte, böyle bir yapısal dönüşümün gerekliliğinin, toplumun tüm kesiminde kabul görmüş olmasıdır.

Böylece 2001 Mayıs ayında, “Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı” uygulamaya konulmuştur. Programın temel amaçları; bankacılık sektörüne ilişkin tedbirlerin alınması ve

⁶⁷ Önder, a.g.e., s.215-231.

⁶⁸ TCM Yıllık Rapor 2001.

mali piyasalarda belirsizliğin azaltılması, buna bağlı olarak faiz oranları ve döviz kurunda istikrarın sağlanması, yapısal reformların gerçekleştirilmesi ve sürdürülebilir büyüme ortamının temin edilebilmesi olmuştur. Bu amaçla para politikasında TCMB'nin kısa vadeli faiz oranları üzerindeki etkisi arttırılmış ve dalgalı kur sistemine geçilmiştir. 2001 yılının ikinci yarısında ekonomideki olumlu ortamın, faiz oranları üzerinde etkisini gösterememiş olmasının nedeni, 2001 yılının ilk yarısında yaşanan kriz ortamının,ekonomiyi olumsuz etkilemiş olmasıdır.

11 Eylül 2001 tarihinde, ABD'ye yönelik terörist saldırılardan sonra, iç ve dış mali piyasalarda gözlenen istikrarsızlık, bu durumun da etkisiyle Hazine'nin ek dış finansman ihtiyacındaki artış ve enflasyonun, öngörülenin üzerinde gerçekleşmesi nedeniyle 2002-2004 yıllarını kapsayacak, "Güçlü Ekonomiye Geçiş" programı düzenlemiştir.Bu programla ekonominin şoklara ve krizlere karşı dayanıklılığının arttırılması amaç edinmiştir.⁶⁹

Bankaların, kredi arzı konusundaki 2003 yılının Nisan ayından itibaren makroekonomik belirsizliklerin azalması, kredi faiz oranlarının düşmesi, (2002 yılında %64 olan kredi faiz oranları, 2003 yılında %43'e düşmüştür) ekonominin büyüme eğilimine girmesinin sonucunda krediler hem arz hem de talep yönlü artış eğilimine girmişlerdir.⁷⁰

MB, 2003 yılının ilk yarısında, Uluslararası Para Fonu ile yürütülen ulusal program çerçevesinde, belirlenen bütün parasal performans ve gösterge niteliğindeki hedefleri gerçekleştirmiştir. Ayrıca, uygulanan dalgalı kur rejiminin kararlılıkla sürdürülmesi sayesinde enflasyon beklentileri iyileşmiştir. Bu olumlu gelişmelerin asıl nedeni, para politikalarının, ekonomik programla uyumlu şekilde yürütülmüş olmasıdır.

⁶⁹ Önder, a.g.e., ss.233-235.

⁷⁰ TCMB Yıllık Rapor 2004.

MB, 2004 yılında da dalgalı kur rejimi altında örtük enflasyon hedeflemesine devam etmiştir. Buna göre, parasal büyüklüklere dikkat edilecek, ancak öncelik, gerçekleşecek olan enflasyonun, hedeflenen düzeye yaklaşması olacaktır.⁷¹

2004 yılında, enflasyonda düşüş yaşanmış, kredi faizleri de %43'ten %38'e düşmüştür. Bu da uygulanan politikanın başarısını göstermektedir.

2005 yılında, 2004 yılında olduğu gibi, enflasyondaki düşüş sürecinin devam etmesi ve maliye politikasında sağlanan başarı nedeni ile makroekonomik istikrarın artması, kredi faiz oranlarının düşmesine neden olmuş, böylece 2004 yılında %38 olan kredi faiz oranları, 2005 yılında %35'e düşmüş ve kredi vade yapısı uzamıştır.

2005 yılı Ekim ayının son itibariyle özel sektöre açılan krediler artmıştır. Bankaların, kredi arzı konusundaki tutumları için bir gösterge sayılabilecek kredilerin, mevcut hacmine oranı, 2005 yılı Ekim ayı itibariyle artış eğilimini göstermiştir.

MB, döviz alımlarına bağlı olarak, piyasalardaki likidite fazlasının devam etmesi ve kredi faiz oranlarındaki düşüş nedeniyle, önümüzdeki dönemlerde de kredilerin artış hızını koruması beklenmektedir.⁷²

⁷¹ Erkan, a.g.e., ss.20-21.

⁷² TCMB Yıllık Rapor 2005.

2.2.TÜRKİYE’DE SABİT SERMAYE YATIRIMLARI

2.2.1.Sabit Sermaye Yatırımlarının Önemi

Çalışmamızın ilk bölümünde de değinildiği gibi sabit sermaye yatırımı; bir ekonomide mal ve hizmet üretimini ve gelecek dönemlerde tüketim olanaklarını arttırmak amacıyla üretim öğelerinin belli bir dönem içinde reel sermayenin artırılması, düzenlenmesi ve korunması için kullanılmasıdır.

İstatistiklerde, toplam yatırımlar içine stok artışı da dahil edilir. Ancak, esas yatırım tarifine giren, sabit sermaye yatırımlarıdır.⁷³ Bu nedenle çalışmamızda sabit sermaye yatırımlarına özellikle değinilmiş; kredi faiz oranının sabit sermaye yatırımları üzerindeki etkisi incelenmiştir. Ayrıca, az gelişmiş toplumların en belirgin özelliklerinden birisi, kişi başına sabit sermaye stokunun azlığı ve teknolojiye dışa bağımlılıktır. Az gelişmişliğin bu sebeplerini ortadan kaldırmanın yolu sabit sermayeye, eğitime ve araştırma geliştirmeye yoğun yatırım yapmaktır.

Çalışmamızda sabit sermaye yatırımlarını ele almamızın bir diğer nedeni, sabit sermaye yatırımlarının ekonominin büyüme hızı üzerindeki olumlu etkisidir. Sabit sermaye yatırımları, yatırım malları ve ara mallarına olan talebi arttırarak üretimi teşvik edici özelliğe sahip olup; yarattığı istihdam imkanı ile kısa vadede hane halkı gelirini arttırıcı etkisi taşımakta, böylece Gayri Safi Milli Hasılayı yükseltmektedir. Bu nedenle sabit sermaye yatırımları ile GSMH büyümesi arasında paralellik vardır.⁷⁴

Çalışmamızda sabit sermaye yatırımlarının kamu ve özel sektör sabit sermaye yatırımları olarak incelenmesinin nedeni, söz konusu yatırımların ekonominin içinde bulunduğu ortamdan farklı şekilde etkilenmiş olmasıdır.

⁷³ İstanbul Ticaret Odası, *Ekonomik Rapor*, Yayın No:1990-21, s.55.

⁷⁴ İstanbul Ticaret Odası, *Ekonomik Rapor*, Yayın No:1996-3, ss:63-64.

2.2.2.Sabit Sermaye Yatırımlarının Sektörel Dağılımı

2.2.2.1.Kamu Kesimi Sabit Sermaye Yatırımları ve Sektörel Dağılımı

Tablo-2: Kamu Kesimi Sabit Sermaye Yatırımlarının Sektörel Dağılımı(%)

SEKTÖRLER	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
Tarım	9,6	11,1	8,9	9,6	10,2	11,7	10,2	10,8	8,1	8,4	8,7	10	9,2	7,8	8,7	7,4
Madencilik	3,4	3,5	3,4	2,5	2,6	2,1	1,5	1,6	1,5	1,5	1,2	1,5	0,7	1	1,4	1,6
İmalat	4,5	5	5,4	3,2	3,1	5,7	4,1	2,5	2,7	2,6	2,9	4	3,2	2,5	2,5	2,6
Enerji	21,7	16,8	14,5	12	11,6	12,9	12,9	12,4	16,8	15,4	15,2	13,7	20,8	18,2	14,6	13,7
Ulaştırma	34	36,6	36,5	42,6	38,4	30,2	34,7	34,8	34,1	36,9	35,2	27,1	27,4	26,6	32,4	30,9
Turizm	1,2	1,5	1,6	1,7	1,9	2,4	1,3	0,6	0,5	0,5	0,5	0,6	0,8	0,7	0,7	0,5
Konut	4	2,2	2,6	1,2	1,7	1,5	1,7	1,2	1,1	1,3	0,8	0,9	0,8	1	1,1	1,7
Eğitim	6,9	7,1	8,4	9,2	7,4	8,3	9,2	12,4	10,8	11,8	11,9	13,8	12,3	14	12,7	12,8
Sağlık	2,8	2,6	3,2	3,8	4,8	4,9	4,1	4,8	4,5	3,8	4,5	5,8	5,1	5,6	4,9	5,8
Diğer Hizmet.	11,9	13,6	15,4	14,3	18,4	20,2	20,2	18,9	20	17,9	19,2	22,5	19,8	22,6	20,9	23
Toplam	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100

Kaynak: DPT Ekonomik ve Sosyal Göstergeler, Mayıs 2006

Tablodan yola çıkarak kamu kesimi sabit sermaye yatırımlarının sektörel dağılımını inceleyecek olursak, 1990 yılından 2005 yılına tarım ve ulaştırma sektörlerinin toplam içindeki payı pek fazla değişmezken; eğitim,sağlık, diğer hizmetlerin payında artış görülmüş; imalat, madencilik, enerji, turizm, konut sektörlerinin toplam içindeki payında ise azalış görülmüştür.

Toplam içinde ağırlıklı olan sektörler; enerji, ulaştırma, eğitim ve diğer hizmetlerken; toplam içindeki payı en düşük olan sektörler ise, madencilik, imalat, konut ve sağlık sektörleridir.

Son yıllarda özellikle eğitim sektörünün payında artış söz konusudur. Bu durum, büyük ölçüde sekiz yıllık zorunlu eğitim için gerekli yatırımların gerçekleştirilmesinden kaynaklanmıştır.

2.2.2.2.Özel Kesim Sabit Sermaye Yatırımları ve Sektörel Dağılımı

Tablo-3: Özel Kesim Sabit Sermaye Yatırımlarının Sektörel Dağılımı(%)

SEKTÖRLER	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
Tarım	3,6	3,2	3,1	3,3	2,6	4,1	4,7	4,3	4,8	2,9	3,3	2,1	2,1	2,7	3,3	2,8
Madencilik	1,1	1,1	1	0,9	1,2	1,1	1,1	1,1	1,4	1,6	1,1	1,6	1,8	2,2	1,9	1,9
İmalat	26,2	25,3	24,3	23,6	23,8	26,2	26,1	22,9	23,4	23,8	26,5	24,8	35,6	39,5	43,1	41,4
Enerji	1,3	1,9	1	0,8	0,9	0,8	2,9	6,4	5,3	4,5	3,9	9,8	4,5	3,1	1,8	2,1
Ulaştırma	10,7	10,8	14,7	18,8	11,5	16,4	17,4	21,6	20,7	20	27,9	23,6	18,4	16,9	20,3	19,2
Turizm	5	4,7	3,5	2,4	2,3	2,4	2,3	2,5	3,7	5,5	4,9	6,3	6,9	8,6	7,2	7,6
Konut	46	46,4	45,9	44,5	51,5	43	38,7	33,4	32	31,8	22,2	19,6	17,1	14,5	11,8	14,7
Eğitim	0,7	0,8	0,8	0,8	0,8	0,7	1,1	1,1	0,9	1,7	1,9	1,9	1,5	1,6	1,4	0,9
Sağlık	0,9	1,4	1,4	1,3	1,5	1,2	1,8	2,9	3,6	3,3	3,7	4	4	4	3,9	4,6
Diğer Hizmet.	4,4	4,3	4,4	3,7	4	4,1	4	3,8	4,2	4,9	4,7	6,4	8,1	6,9	5,3	5
Toplam	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100

Kaynak: DPT Ekonomik ve Sosyal Göstergeler, Mayıs 2006.

Tablodaki özel kesim sabit sermaye yatırımları yıllar itibariyle incelendiğinde; tarım, madencilik, enerji, eğitim sektörlerindeki yatırımların, 1990 yılından 2005 yılına pek fazla değişmediğini; turizm, imalat, ulaştırma, sağlık ve diğer hizmetlerde artış gerçekleştiğini, konut sektöründeki yatırımlarda ise belirgin bir azalma yaşandığını görebiliriz.

Sektörlerin toplam içindeki payını genel olarak değerlendirecek olursak en yüksek paya sahip sektörlerin sırasıyla imalat, ulaştırma ve konut olduğu hemen dikkati çekmektedir.

Özel kesim sabit sermaye yatırımlarının sektörel dağılımına bakıldığında; imalat sanayi yatırımlarında son yıllarda belirgin bir artış görülmektedir. Son iki yılda gerçekleşen ekonomik büyüme ile birlikte imalat sanayi yatırımlarında canlanma ve toplam içindeki payında görece bir yükselme görülmektedir. Toplam özel kesim sabit sermaye yatırımları içinde 2001 yılında %9,8 olan enerji sektörü payı 2002 yılında %4,5'e, 2003 yılı itibariyle ise %3,1'e gerilemiştir.

Ulaştırma sektörünün yatırımlar içindeki payı 1990 yılından 1993'e büyük miktarda artış göstererek %18,8'e çıkarken, 1994 yılında azalmış, 1995 yılında toparlanmaya başlamış, 2000 yılında %27,9 olarak gerçekleşmiş; ancak imalat sektörünün payına hiç bir zaman ulaşamamıştır.

Son yıllarda özel kesim tarafından gerçekleştirilen konut yatırımlarında ciddi bir gerileme söz konusudur. Önceki yıllarda konut sektörü özel kesim sabit sermaye yatırımları içinde en ağırlıklı sektör durumundayken, uygulanan istikrar programı en fazla konut sektörü yatırımlarında oransal gerilemeye neden olmuştur. 1999 itibariyle özel kesim sabit sermaye yatırımlarının neredeyse üçte birini oluşturan konut sektörü 2005 yılında neredeyse onda bir oranında olmaktadır.

Sağlık sektörü, son yıllarda sabit sermaye yatırımlarının hızla arttığı sektörlerin başında gelmektedir. 1995 yılı itibariyle toplam özel kesim sabit sermaye yatırımları içinde %1,2 pay alan sağlık sektörü, 2001 yılında payını %4,0'a yükseltmiştir. 2005'de söz konusu pay %5,0'e yükselmektedir.(Sektörler itibariyle yapılan yatırımların yorumu, tablodaki veriler dikkate alınarak tarafımda yapılmıştır)

Kamu kesiminin yatırım yapamaz duruma düşürüldüğü, toplam içinde özel kesim sabit sermaye yatırımlarının %70'ler düzeyini kapsadığı bir yapıda, özel sektörün de sağlıklı bir gelişim göstermediği dikkat çekmektedir. Ekonomide istikrarsızlıkların hüküm sürdüğü, yüksek faiz politikalarının uygulandığı ortamın da etkisiyle özel sektörün, üretken yatırımlara yönelmek yerine, kısa dönemde geri dönüşü olan yatırım türlerine veya hizmet alt sektörlerine ağırlıklı olarak yöneldiği görülmektedir. Gelişmiş ülkelerde, kısa ve uzun dönemde kamu yatırımlarının, özel kesim yatırımlarını dışlayıcı(crowding out) etkisi ortaya çıkarken, gelişmekte olan ülkelerde, kamu yatırımlarının özel kesim yatırımları üzerinde kısa dönemde nötr olan etkisi, uzun dönemde tamamlayıcılık etkisine dönüşmekte, yani kamu kesimi yatırımları, özel kesim yatırımlarının tamamlayıcısı olmaktadır. Ancak, Türkiye'de kamu kesimi yatırımları ve özel kesim yatırımlarının tamamlayıcılık ilişkisine, 1980-1990 döneminde rastlanmaktadır. Türkiye'de sabit sermaye yatırımlarında 1980'li

yıllarda kendiliğinden oluşan işbölümü(özel yatırımlar konut ve turizm alanlarında, kamu yatırımları enerji ve ulaşım sektörlerinde yoğunlaşmış) varken, 1990 sonrası dönemde, finansal serbestleşmenin de etkisiyle bu tamamlayıcılık etkisi olumsuz etkilenmiş, özellikle imalat sanayi başta olmak üzere tarım ve madencilik yatırımları azalmış, turizm, eğitim ve sağlık yatırımı harcamalarında ılımlı artış görülmüştür. Burada dikkat edilecek durum, gerek kamu gerekse de özel kesim sabit sermaye yatırımlarının, doğrudan doğruya ticarete konu olmayan sektörlerle yönelmesidir. Oysa ki, kalkınmamıza büyük destek sağlayacak olan üretken yatırımlar olan imalat sanayi ve tarım sektörü yatırımlarımız, hala istenilen düzeyde değildir. Ancak, daha önce de değindiğimiz gibi, dışa açılan ve rekabet eden bir ekonomide yapılan yatırımların dış ticarete yönelik olarak çalışan sektörlerle yönelik olması gerekir.

1980 sonrasında özel sektörün öncü sektör kabul edilmesi sonucu, 1980 öncesi durumun tersine, imalat sanayine yönelik yatırımlarda kamu kesiminin payı giderek azalmıştır. Ancak, özel yatırımların uzun dönemli yatırımlar yerine, kısa dönemli spekülatif kar arayışlarına yönelmesi sonucu özel sermaye, sanayi dışına kaymış, başka bir deyişle, özel kesim, özellikle ihracata yönelik sektörlerde beklenen gelişmeyi göstermemiştir. Gerek kamu, gerekse özel kesimin imalat sanayine yönelik yatırımlarının azalması yanında, diğer üretken sayılabilecek enerji, tarım ve madencilik alt sektörlerine yönelik yatırımlarda da gerilemeler yaşanmıştır.⁷⁵ Alt sektörler itibariyle yatırımların gelişimindeki dalgalanmalara karşın, genel olarak tüketim malları sanayiine yönelik yatırımlar artarken, ara malları sanayiine yönelik yatırımlarda bir azalma gerçekleşmiştir. Ancak, en yüksek payı yine bu sektör almıştır. Yatırım malları sanayiine yönelik yatırımlarda ise fazla bir değişiklik olmadığı görülmektedir. Yatırımlardaki bu olumsuz tablo göstermektedir ki, Türk ekonomisinde 1980 sonrasında istikrar ve dışa açılma adına büyümeden vazgeçilmiştir ve gelir ile kaynak dağılımı üretken olmayan kesimler lehinde değişmiştir. Kamu yatırımlarının sanayi kesiminden altyapı yatırımlarına kayışı, bir politika tercihi olarak anlaşılabilir; ancak özellikle 2004 yılından sonra, Tablo-3'te de görüldüğü gibi özel

⁷⁵ Devlet Planlama Teşkilatı Ekonomik Modeller ve Stratejik Araştırmalar Genel Müdürlüğü, *Türkiye Ekonomisinde Sermaye Birikimi, Büyüme ve Verimlilik, 1972-2000* (Aralık 2002): Yayın No:2665, s.37.

kesimde sanayi yatırımlarının giderek konut yatırımları gibi üretken olmayan yatırımlara kayması, ekonominin uzun vadeli büyüme potansiyelini olumsuz yönde etkileyecektir.⁷⁶

2.2.3. Türkiye’de SSY’nın Kamu Kesimi ve Özel Kesim Arasındaki Dağılımı

Tablo-4: Türkiye’de SSY’nın Kamu Kesimi ve Özel Kesim Arasındaki Dağılımı
(Bin YTL)

Yıllar	Toplam SSY	Kamu SSY	Özel SSY
1990	89,892	27,684	62,208
1991	150,156	47,585	102,571
1992	258,406	81,295	177,111
1993	525,506	143,977	381,529
1994	952,322	192,052	760,27
1995	1,882,225	328,577	1,553,648
1996	3,757,812	763,421	2,994,391
1997	7,728,372	1,782,699	5,945,673
1998	13,022,212	3,359,435	9,662,778
1999	17,328,839	5,172,830	12,156,009
2000	28,573,893	8,602,103	19,971,790
2001	33,470,391	11,300,047	22,170,344
2002	47,470,495	17,320,079	30,150,416
2003	57,423,000	17,615,000	39,808,000
2004	78,781,743	19,314,124	59,467,619
2005	96,964,000	25,437,000	71,527,000

Kaynak: DPT, Temel Ekonomik Göstergeler

Tablo-5: Türkiye’de SSY’nın Kamu Kesimi ve Özel Kesim Arasındaki Dağılımı
(%)

YILLAR	Toplam SSY	Kamu SSY(%)	Özel SSY (%)
1990	100	30.7	69.3
1991	100	31.6	68.4
1992	100	31.4	68.6
1993	100	27.4	72.6
1994	100	20.1	79.9
1995	100	17.4	82.6
1996	100	20.3	79.7
1997	100	23.0	77.0
1998	100	25.8	74.2
1999	100	29.8	70.2
2000	100	30.1	69.9
2001	100	33.7	66.3
2002	100	36.4	63.6
2003	100	30.6	69.4
2004	100	24.5	75.5
2005	100	26.2	73.8

Kaynak: Tablo-4’teki veriler kullanılarak tarafımdan düzenlenmiştir.

*Aşağıda ele alınan yatırımlar, Bin YTL olarak değerlendirilmiştir.

Tablo-4 ve Tablo-5’deki verilere göre sabit sermaye yatırımlarının yıllar itibariyle almış olduğu değerleri bağımsız olarak incelersek; 1990 yılında 89,892 olan toplam sabit sermaye yatırımlarının 27,684’ünün kamu kesimi SSY’dan; 62,208’inin ise özel kesim SSY’dan oluşturduğunu görebiliriz.Yüzde olarak bakacak olursak 1990 yılında kamunun toplam içindeki payı, % 30.7 iken özel kesimin payı %69.3’dür.

1991 yılında kamu yatırımları 47,585 iken özel kesim yatırımları 102,571 olmuş, kamu yatırımlarının toplam yatırımlar içindeki payı artarak % 31.6'ya çıkmış; özel kesim SSY'nın toplam yatırımlar içindeki payı ise %68.4'e düşmüştür.

1992 yılında toplam yatırımlar, 258,406'dır. Kamu kesimi SSY, 81,295; özel kesim SSY ise 177,111'dir. 1992 yılında kamu kesimi SSY'nın toplam SSY içindeki payı, az da olsa düşerek %31.4'e gerilemiş; özel kesim SSY'nın payı ise %68.6 olmuştur.

1993 yılında kamu kesimi SSY, 143,977 ; özel kesim SSY 381,529 ; toplam SSY da 525,506'dır. Oransal olarak bakacak olursak, kamu kesimi SSY'nın toplam içindeki payı, iyice düşerek %27.4 olmuş; özel kesim SSY'nın payı ise %72.6'ya çıkmıştır.

1994 finansal krizinden sonra 5 Nisan 1994 istikrar programı doğrultusunda alınan tasarruf önlemleri ile kamu yatırımları azaltılmıştır. Aynı dönemde özel sektör sabit sermaye yatırımlarında az da olsa bir artış gerçekleşmiş, bu artış, kamu yatırımlarındaki düşüşü telafi edecek düzeye ulaşamamıştır.

1994 yılında toplam yatırımlar 952,322 iken kamu kesimi SSY, 192,052; özel kesim SSY ise 760,27'dir. Kamu kesimi sabit sermaye yatırımlarının toplam SSY içindeki payı, yukarıda da bahsedildiği gibi oldukça azalarak %20.1 e düşmüş; özel kesim sabit sermaye yatırımlarının toplam SSY içindeki payı ise %79.9'a çıkmıştır. Kamu kesimi SSY'nın toplam SSY içindeki payındaki azalma, 1995 yılında da devam etmiş ve bu yıl, kamu kesimi SSY 1990-2005 dönemindeki toplam SSY içindeki en düşük değerinin görüldüğü yıl olmuş, toplam içindeki kamu kesimi SSY payı, %17.4 gibi çok düşük bir oranda gerçekleşmiştir. Kamu kesimi SSY'nın toplam içindeki payının bu derece düştüğü 1995 yılında, özel kesim sabit sermaye yatırımlarının toplam SSY içindeki payı incelenen dönemde en yüksek oranına ulaşmış ve %82.6 olmuştur.

1996 yılında toplam sabit sermaye yatırımları 3,757,812'dir. Kamu kesimi sabit sermaye yatırımlarında bir toparlanma görülmeye başlamıştır. Kamu kesimi sabit sermaye

yatırımlarının, toplam sabit sermaye yatırımları içindeki payı, %20.3 iken özel kesim sabit sermaye yatırımlarının toplam sabit sermaye yatırımları içindeki payı önceki yıla göre azalarak toplam sabit sermaye yatırımlarının %79.7'sini oluşturmuştur.

1997 yılında toplam sabit sermaye yatırımları, 7,728,372'dir. Bunun %23'lük bölümünü kamu kesimi sabit sermaye yatırımları oluştururken %77'sini özel kesim sabit sermaye yatırımları oluşturmaktadır.

1998 yılında toplam sabit sermaye yatırımları, 13,022,212'dir. 1998 yılında kamu kesimi sabit sermaye yatırımlarının toplam içindeki payında bir artış görülmüş ve %25.8'e çıkmıştır. Özel kesim sabit sermaye yatırımlarının toplam içindeki payı ise %74.2'dir.

1999 yılında toplam sabit sermaye yatırımları, 17,328,839 iken kamu kesimi SSY'nın payı 1998 yılında olduğu gibi artmaya devam etmiş ve %29.8'lik bir değere ulaşmıştır. Özel kesim SSY'nın payı ise % 70.2'dir.

Tabloya genel olarak bakıldığında, 1990'lı yıllarda ve özellikle 1994-1995 döneminde, kamu yatırımlarının özel yatırımlara göre oldukça düşük bir paya sahip olduğu görülmektedir. Çünkü bu dönemde kıt olan kamu kaynakları, kamu yatırımlarının azalmasına yol açmıştır.

Yine dikkati çeken bir diğer nokta, kamu yatırımlarında, özel yatırımlara oranla önemli(daha büyük miktarda) düşüşler yaşanmış olmasıdır.

1990'lı yıllarda kamu yatırımlarındaki azalmanın özel kesim yatırımlarında azalmaya yol açmasıyla, kamu yatırımlarının özel yatırımlar üzerindeki tamamlayıcılık etkisinin kaybolması yanında, DİBS faiz oranlarındaki yükselmenin neden olduğu yüksek faiz oranları da enflasyonist beklentilerin yarattığı belirsizlik ortamında özel kesim yatırımlarının azalmasında önemli bir etken olmuştur. Sonuçta, kamu iç borçlanmasının neden olduğu yüksek faiz oranları, iktisadi önceliklerin üretici sektörlerden ve sabit

sermaye yatırımlarından kısa dönemli spekülâtif alanlara kaymasına yol açmıştır. Bu durumun en iyi göstergesi, firmaların faaliyet dışı karlarının giderek büyümesidir.

1994 yılında, kamu kesimi yatırımlarında özel yatırımlara kıyasla önemli düşüşler yaşanmış olmasının önemli bir nedeni, 1994 kriziyle kamu harcamalarında kısıtlamalara gidilmesidir. Tablo-5’de görüldüğü gibi 1994 yılında kamu kesimi sabit sermaye yatırımlarının toplam yatırımlar içindeki payı, %20.1 düzeylerine kadar inerken, özel kesim sabit sermaye yatırımlarının payı, %79.9’a çıkmıştır. Kamu kesimi bir taraftan yatırımları kısarken, diğer taraftan da seçim nedeniyle tüketim harcamalarını arttırmıştır. Yatırımdan çekilen kaynaklar tüketime yönelmiştir. Kamuda böyle bir uygulama varken, özel sektör, bu dönemde, yatırım harcamalarını arttırmış, tüketim harcamalarını kısmıştır.

Ancak kamunun parasal ve fiskal uygulamaları nedeniyle özel sektör de üretken alanlara olan yatırımlarını kısıp, konut yatırımlarıyla, banka mevduatlarına ve kamu iç borçlanma kağıtlarına yatırım yapmayı tercih etmiştir. Tablo-5’de de görüleceği gibi 1999 yılına kadar özel kesimin yaptığı yatırımlar içinde kamunun payı, %30’ların altına inmemiştir.

1990-1999 döneminde özel sektör yatırımlarında artış gerçekleşmesine rağmen, bu artışın sınırlı seviyede kalmasının nedenlerinden biri, artan kamu açıklarına bağlı olarak finansal varlıkların yüksek reel getiri sağlamasıdır.

1990’lı yıllarda özel imalat sanayiinin sabit sermaye yatırımlarındaki artış, düşük düzeylerde gerçekleşmiştir. Bunun en önemli nedenlerinden biri, kamu sektörü borçlanma gereksinimindeki artış ve bu artışın yüksek enflasyon ve faiz oranlarına yol açması, bu nedenle artan kamu açıklarının özel sektör sabit sermaye yatırımlarını dışlamasıdır.

2000 yılında toplam sabit sermaye yatırımları 28,573,893’tür. Bunun %30.1’ini kamu kesimi sabit sermaye yatırımları oluştururken %69.9’unu özel kesim SSY’ı oluşturmaktadır.

2001 yılında toplam sabit sermaye yatırımları, 33,470,391'dir. Kamu kesimi sabit sermaye yatırımlarının payı artmaya devam ederek %33.7'ye ulaşmış, özel kesim sabit sermaye yatırımlarının payı ise %66.3'e kadar düşmüştür.

2002 yılında toplam sabit sermaye yatırımları 47,470,495'tir. Aynı yılda kamu kesimi sabit sermaye yatırımları artmış, toplam SSY içindeki payı %36.4'e çıkmış, özel kesim sabit sermaye yatırımlarının payı azalarak %63.6'ya düşmüştür.

2003 yılında 57,423,000 olan toplam sabit sermaye yatırımlarının %30.6'lık kısmını kamu kesimi sabit sermaye yatırımları oluştururken, %69.4'lük kısmını özel kesim sabit sermaye yatırımları oluşturmaktadır. Görüldüğü gibi 1995 yılından sonra kamu kesimi sabit sermaye yatırımlarının toplam sabit sermaye yatırımları içindeki payı sürekli artış gösterirken 1995 yılından sonra ilk kez bu oranda bir düşüş gerçekleşmiştir

2004 yılında toplam sabit sermaye yatırımları, 78,781,743'e ulaşmıştır. Kamu kesimi sabit sermaye yatırımlarının toplam yatırımlar içindeki payı, 2003 yılında olduğu gibi azalarak %24.5 olmuştur. Özel kesim sabit sermaye yatırımlarının payında ise yine 2003 yılındaki gibi artış gerçekleşmiş ve %75.5 olmuştur.

2005 yılında, toplam sabit sermaye yatırımları, 96,964,000'dir. Kamu kesimi sabit sermaye yatırımlarının toplam sabit sermaye yatırımlarındaki payında 2003 yılında başlayan azalma, 2004 yılında devam etmesine rağmen 2005 yılında az da olsa toparlanmaya başlamış ve % 26.2'ye yükselmiştir. Özel kesim sabit sermaye yatırımlarının payı ise azalarak 2004 yılındaki % 75.5 oranından %73.8'e gerilemiştir.

İncelediğimiz dönem içinde toplam sabit sermaye yatırımlarının bir önceki yıla göre en yüksek artışın gerçekleştiği yıl, 1994 yılıdır. Tablodan da görüleceği gibi 1994 yılında toplam sabit sermaye yatırımı 952,322 Bin YTL iken 1995 yılında 1,882,225 BinYTL'ye yükselmiş; yani %103 oranında artış gerçekleşmiştir.

2.3.YATIRIMLARI ETKİLEYEN FAKTÖRLER

2.3.1.Enflasyonun Yatırım Kararları Üzerindeki Etkisi

Bilindiği gibi enflasyon, para miktarının, yine o ekonomideki mal ve hizmet miktarına göre daha fazla artması nedeni ile fiyatlar genel seviyesinde ortaya çıkan sürekli ve önemli bir artıştır.

Enflasyon-yatırım ve dolayısıyla enflasyon-büyüme ilişkisi, pek çok iktisatçı tarafından incelenmiş, ve bu konuda farklı yorumlar yapılmıştır.

İşsizlik ve enflasyon arasındaki ilişkiyi inceleyen Phillips eğrisi yaklaşımına göre, enflasyon ile büyüme arasında pozitif bir ilişki vardır. Çok fazla kabul görmeyen Tobin'in modeline göre ise yüksek enflasyon ortamında bireyler eski zenginlik seviyelerine ulaşmak için tasarruflarını arttıracaklar, bunun sonucunda faiz oranları azalacak, bu da yatırımların artmasını sağlayacaktır. Sonuçta enflasyon, yatırımları olumlu yönde etkileyecektir. Buna karşıt görüşe sahip Stockman'a göre ise enflasyon, yatırım ve tüketimi sınırlayacak, böylece daha düşük bir büyüme yol açacaktır.

Keynesyen ve Paracı okula mensup bazı iktisatçılar, bazı nedenlerden dolayı enflasyonun büyümeyi olumlu yönde etkileyeceğini savunmuşlardır. Bunlardan birincisi, enflasyonun bireylerin servetinde azalışa neden olması ve bireylerin enflasyon öncesi servet düzeyine ulaşabilmeleri için tasarruf eğilimlerini arttırmaları, böylece artan tasarrufların faiz oranlarını düşürerek yatırımları artırıp ekonomik büyümenin önünü açmasıdır. Aslında bu, Tobin'in enflasyon-büyüme ilişkisini açıklarken savunduğu yaklaşımla örtüşmektedir. Keynesyen ve Paracı okula mensup iktisatçıların, enflasyonun büyümeyi olumlu yönde etkileyeceğini savunmalarının ikinci nedeni, enflasyonun yatırım portföyünü finansal sektörden reel sektöre doğru kaydırmak suretiyle ekonomik büyümeyi hızlandırmasıdır. Üçüncüsü ise enflasyon döneminde bireylerin reel tasarruf düzeylerini koruyabilmek için ellerinde daha fazla para tutma zorunluluğunda olmasıdır. Çünkü bu yolla, enflasyon vergisi artar.

Stockman gibi enflasyonun ekonomik büyümeyi olumsuz yönde etkileyeceğini savunanlara göre ise enflasyon, gelecekle ilgili olumsuz beklentilerin ortaya çıkmasına neden olmakta, bu da yatırımları ve büyümeyi olumsuz etkilemektedir. Ayrıca yüksek enflasyon oranı, yüksek enflasyon değişkenliğine neden olmakta ve belirsizlik ortamı, ekonomik birimlerin piyasa ile ilgili durumu tam olarak algılayamamasına sebep olmaktadır. Farklı sektörlerde ait fiyatlar farklı oranlarda arttığı için enflasyon, ileriye dönük yatırım kararlarının etkinliğini bozmaktadır. Enflasyon, finansal varlıkların değerini düşürdüğü için, bireyler tasarruflarını genellikle altın gibi değerli maden ve gayrimenkul olarak tutmayı tercih etmekte ve bu alanlara yönelen tasarruflar, ülkedeki finansal derinliği ve dolayısıyla da yatırımları olumsuz yönde etkilemektedir. Yine enflasyon oranındaki artış, sermayenin maliyetini arttırmakta ve bu durum yatırımları ve ekonomik büyümeyi olumsuz etkilemektedir.⁷⁷

Yatırım sürecinde, enflasyonun yarattığı belirsizlik nedeni ile yatırımcı kendini garantiye almak ve riskten korunmak için fazladan bir getiri talep eder ve bu da reel faizlerin yükselmesine yol açar. Faizler yükseldiği için borçlanma maliyetleri artar, üreticinin kredi talebi kısıtlanmış ve alınacak yatırım kararları engellenmiş olur. Yatırım yapmak isteyen işadamaı, bankadan alacağı krediden, bu kredinin maliyet unsuru olan yüksek faiz oranı nedeniyle vazgeçtiği gibi yatırım da engellenmiş olur.

Yüksek enflasyon, yatırımın verimliliğini de olumsuz etkiler. Enflasyon, para biriminin özelliklerini yitirmesine yol açar. Bu nedenle ekonomik birimler tasarruflarını enflasyondan korumak için alternatifler yaratarak tasarruflarını üretken olmayan yabancı para(döviz), bina, arsa, altın, gayrimenkul gibi alanlara yöneltirler. Çünkü bu alanların daha fazla getiri sağlayacağını düşünürler.

Bu da tasarrufların, finansal sistemin dışına çıkmasına, yani tamamen üretken yatırımlara dönüşmemesine neden olur. Ülkemiz açısından bu durumu değerlendirecek

⁷⁷ Metin Berber ve Seyfettin Artan, “Enflasyon ve Ekonomik Büyüme İlişkisi:Türkiye Örneği, ”<http://www.tek.org.tr>, 28 Aralık 2006.

olursak, zaten tasarruf yetersizliği olan ÷lkemizde, bu tasarrufların bir kısmının da üretken alanlara aktarılamaması, kalkınma ve ekonomik büyümenin yavaşlamasına neden olur.

Enflasyonun maliyetinin ve yarattığı belirsizlik ortamının yatırım kararlarını olumsuz etkileyeceği bir gerçektir. Ancak enflasyon ortamında, kar oranı aşırı yükselirse, bireyler ve firmalar, faiz oranlarındaki artışlara rağmen yatırım ve kredi talebini sınırlamayacaktır.⁷⁸ Bu da “faiz oranı-yatırımı olumsuz etkiler” görüşünün ele alınabilir olduğunu gösterir.

Aşağıdaki tabloda, Avrupa Birliği’ne Yeni Üye Olmuş Ülkelerin ve Türkiye’nin ekonomik göstergeleri karşılaştırılmıştır. Buna göre, bu 11 ÷lke arasından en yüksek enflasyona sahip ÷lke, Türkiye’dir.

Maastricht Kriteri olarak enflasyon referans değeri %2,1’dir ve kriteri 5 yeni üye gerçekleştirebilmektedir. Ülkemiz açısından enflasyon, düşme trendini devam ettirmekte olup 2005 yılında oran %8 düzeyine kadar gerilemiştir. Ancak bu hala çok yüksek bir orandır. Ayrıca ekonomideki dengeleri bozan kamu borçlanma gereğinin en yüksek olduğu ÷lke de Türkiye’dir. Sonra %70,9 ile Güney Kıbrıs, 70,1 ile Malta’dır gelmektedir. En az miktarda borçlu olan ÷lke ise %5,3 ile Estonya’dır. 10 ÷lke kamu borçları ortalaması % 39,6 düzeyinde gerçekleşirken, Türkiye % 77,1 ile grup içinde en borçlu ÷lkedir. Maastricht kriteri referans değeri %60 olup Malta ve Güney Kıbrıs dışındaki 8 ÷lke kriteri gerçekleştirmektedir. Türkiye açısından katedilen yol önemlidir ve ilerleyen dönemde Maastricht kriteri seviyesine inmesi beklenmektedir. Çünkü ancak bu şekilde ekonomide dengeler sağlanıp, ihracata yönelik yatırımlar arttırılabilir.

⁷⁸ Karakayalı, *Makro Ekonomi*, s.181. (Karakayalı’nın birinci kitabına başvuru yapılmıştır).

Tablo-6: Türkiye ve Avrupa Birliğine Yeni Üye Olmuş Ülkelerin Ekonomik Göstergelerinin Karşılaştırılması(2004)

ÜLKELER	Büyüme	Enflasyon	Kamu Borçlanma Gereği
	Oranları(%)	Oranları(TÜFE)	(%GSYİH Brüt)
Güney Kıbrıs	2,0	4,0	70,9
Çek Cumh.	3,7	0,1	38,0
Estonya	5,3	1,6	5,3
Macaristan	2,9	4,8	59,0
Letonya	7,6	2,5	15,0
Litvanya	9,7	1,1	21,0
Malta	0,3	1,9	70,1
Polonya	3,8	0,7	46,1
Slovakya	4,3	8,5	42,0
Slovenya	2,6	5,7	30,0
Türkiye	9,9	9,4	77,1

Kaynak: BDDK, ARD Çalışma Raporları 2005/5, “Türkiye ve Yeni Üye Avrupa Birliği Ülkeleri Bankacılık Sistemleri Karşılaştırması”

2.3.2.Deflasyonist Ortamın Yatırım Kararları Üzerindeki Etkisi

Enflasyon gibi yatırım talebini ve yatırım kararlarını etkileyen bir başka durum da, deflasyondur. Deflasyon, fiyatlar genel düzeyinin düştüğü, mal ve hizmet üretiminin azaldığı bir durumdur. Deflasyonun nedeni ekonomideki talep yetersizliğidir ve deflasyon, enflasyonun tersi bir durumdur. Daha açık bir tanımla deflasyon, halkın tüketim ve yatırım harcamalarının, devlet giderleri ve ihracat gelirlerinden oluşan toplam arzı karşılamaması, talep azlığı sonucu satışlarda yavaşlama, stoklarda artma, fiyatlarda düşme ve istihdam düzeyinde daralmadır.

Aslında deflasyon da enflasyon kadar tehlikeli bir ekonomik durumdur. Çünkü deflasyon ortamında üretim, tüketimden büyüktür. Ayrıca deflasyonun yol açtığı durguluğun da yol açtığı belirsizlik ortamı mevcuttur.

Ekonomide görülen deflasyonist durumun ve deflasyonist beklentilerin aslında faiz oranlarını düşürerek yatırımları arttıracacağı(enflasyonun tersi) teorik olarak bilinen bir gerçekse de bazı durumlarda, ekonomide deflasyonist bir durum varsa, faiz oranlarının düşmesi, talebin ve üretimin düşük olması nedeniyle yatırım talebini arttırmayacaktır. Ekonomide bir durgunluk söz konusu olacağı için faiz oranları ne kadar düşerse düşsün, yatırım talebi artmayacaktır. Çünkü ekonomide zaten üretim fazlası vardır ve talep düşüktür.

2.3.3.Gümrük Birliğinin Yatırım Kararları Üzerindeki Etkisi

Türkiye'nin dışa yönelik büyüme stratejisi çerçevesinde ve AB tam üyeliği hedefi doğrultusunda gerçekleştirdiği en kapsamlı ticaret ortaklığı olan Gümrük Birliği, aynı zamanda DTÖ' nün uluslararası ticarete ilişkin kurallarını temel alan bir yapılanmadır.⁷⁹

Türkiye ile AB arasında 1 Ocak 1996 tarihinde yürürlüğe giren GB uygulamalarının genel çerçevesi, 6 Mart 1995 günü kabul edilen 1/95 sayılı Ortaklık Konseyi Kararı ile belirlenmişti. Söz konusu uygulamalar kapsamında; sanayi mallarına uygulanan gümrük vergileri, eş etkili vergiler ve miktar kısıtlamaları kaldırılmış, ayrıca birlik dışında kalan üçüncü ülkelerden yapılan ithalatta AB Ortak Gümrük Tarifesinin uygulandığı bir sistem kabul edilmişti. Gümrük Birliği'nin özelliği, malların hiçbir engellemeyle karşılaşmadan, Gümrük Birliği sınırları içerisinde serbestçe dolaşımına imkan tanınmasıdır. Bunun gerçekleşmesi ise, Gümrük Birliği tarafları arasında Ortak Ticaret Politikaları ile Ortak Rekabet Politikalarının sağlanması gereklidir.

⁷⁹ “Gümrük Birliği ve Etkileri,” http://www.dyp.org.tr/ekonomik_ve_mali_degerlendirme_raporlari/gb_ve_etkileri.doc, (11 Ocak 2005).

Gümrük Birliği'ne göre ortak Pazar ve ekonomik birlik, yatırımlardaki artış için daha uygun bir ortam oluşturacaktır.⁸⁰

1 Ocak 2006 öncesinde, sanayimizin Gümrük Birliği'nden iki önemli beklentisi vardı. Bunlardan birincisi, topluluk ölkelerine başta tekstil ve konfeksiyon olmak üzere büyük ihracat artışlarının gerçekleştirilmesiydi. Diğerisi ise, büyük oranlarda yabancı sermaye girişinin sağlanması idi. Her iki beklenti de gerçekleşmemiştir. Ayrıca, bazı görüşlere göre, ekonomimizin, Gümrük Birliği kararının yürürlüğe girmesinden sonra 2 yıl küçölmesi, sanayimizin yoğun dış rekabetten etkilenerak düşük kapasitelerde faaliyet göstermek zorunda kalması ve buna bağlı olarak işsizlik oranlarının yükselmesi, dış ticaret açıklarının ortaya çıkması, ihracatımızda ve doğrudan yabancı sermaye girişlerinde beklenen artışların gerçekleşmemesi gibi olumsuzluklar ortaya çıkmıştır.

1996-2001 yılları arasında, meydana gelen yüksek fiyat artışları, Türk Lirasının devalüe edilmesi, siyasi ve ekonomik belirsizlikler, yabancı sermaye üzerinde olumsuz etki yaratmışlardır. Sermayesini Türk Lirasına çevirip, üretim amaçlı bir projeye yatıran yabancı bir yatırımcının bu yatırım gerçekleştikten kısa süre sonra Türk Lirasının %50 devalüe edilmesinden sonra yapmış olduğu yatırımın değerisi yarı yarıya düşmüştür. Bu nedenle Gümrük Birliği sonrası yabancı yatırımcı bu riskleri almak istememiş, yatırımlar Gümrük Birliği ile caydırılmış olmuş; yabancı yatırımcıları özendirilebilecek bir ortamın oluşturulabilmesi için gerekli olan ön koşullar Gümrük Birliği sonrasında sağlanamamıştır.

Gümrük Birliği'nde önce, toplam ithalatımızın yaklaşık %93-%94'ü sermaye (yatırım) ve ara(hammadde) maddelerden, geriye kalan ürünler ise tüketim mallarından oluşmaktaydı. Yani, sanayimiz, ithal ikameci politikaların uygulandığı dönemler de dahil olmak üzere uzun yıllardan beri yatırım ve hammadde ithalatına bağımlıdır. Türkiye'deki sanayi sektörlerinin rekabet güçlerini arttırmak için, Gümrük Birliği öncesinde, sermaye ve hammadde ürün grupları, gümrük vergilerinden muafı ya da bu ürünler için gümrük

⁸⁰ Nevzat Güran, *Uluslar arası Ekonomik Bütünleşme ve Avrupa Birliği*, 2.b. İzmir:Anadolu Matbaacılık, 2002, s.78.

vergileri, düşük düzeylerde uygulanıyordu. Gümrük Birliği sonrasında, ithalatımızın büyük bölümünü oluşturan bu maddeler üzerindeki gümrük vergilerinin kaldırılması, ithalat rakamları üzerinde ihmal edilebilir bir etki yaratmıştır.⁸¹

2.3.4.Mali Piyasalardaki Serbestleşmenin Yatırım Kararları Üzerindeki Etkisi

Liberalizasyon(serbestleşme), ticaretin ve sermaye hareketlerinin serbestleştirilmesi, yurtiçi piyasa faaliyetlerinin dışa açılması, piyasa güçlerinin fonksiyonlarını yerine getirebilmesi ve oluşan piyasa fiyatlarının üretimde kullanılan kaynakların fırsat maliyetlerini gösterebilmesi için ekonominin tüm piyasalarında mevcut engellerin kaldırılmasıdır.

Dışa açılma sürecinde iç piyasanın uluslararası rekabete açılması, firmaları, faaliyetlerini sürdürebilmek için maliyetlerini düşürmeye, ürünlerine nitelik kazandıracak yeni yatırımlar ve yenilikler yapmaya yöneltecektir. Ayrıca, küresel ekonomiye entegre olduğunda, nispi faktör fiyatları değişecek, ülkenin nispeten bol olarak sahip olduğu faktörün(emek) gelirlerinde yükselme, nispeten daha az sahip olduğu faktörün(sermaye) gelirlerinde is düşme söz konusu olacaktır. Böylece ülke içindeki mal ve faktör fiyatları ile uluslararasıdaki mal ve faktör fiyatları arasındaki sapmalar azalacak, mal ve faktör fiyatlarının uluslararasıda eşitlenmesi sağlanacaktır. Bu durum, özellikle Türkiye gibi gelişmekte olan ülkelerde, yatırımların önündeki en büyük dolaylı engellerden biri olan, sermaye faktörünün fiyatlarındaki nispi yüksekliğin olumsuz etkisini azaltacaktır. Serbest ticaretin rekabet etkisinin yanında, yatırım malları ithal etmenin önündeki tarifeler ve kotalar gibi doğrudan ve nispi fiyatlar gibi dolaylı engellerin de kalkması, dışa açılma sürecinde yatırımların atmasını ve büyümei sağlayacaktır.⁸²

⁸¹ “Gümrük Birliği ve Etkileri,” http://www.turk_ab.org/dokumanlar/yayinlar/abgumruk/GBedited.doc, (11 Ocak 2006).

⁸²Mehmet Faysal Gökalp ve Cem Mehmet Baydur, “Serbest Ticaret Politikasının Türkiye Deneyimi: Bir Başarı Öyküsü Mü,” *Dokuz Eylül Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, Cilt 6, Sayı 4 (2004) ss.60-62.

Mali serbestleşmenin belirlenmesinde, 1980'lere egemen olan iktisadi düşüncenin rolü büyük olmuştur. Neoklasik teori bağlamındaki bu düşünceye göre, yerli tasarrufların yetersiz kaldığı durumlarda yabancı tasarruflar, yerli yatırımlar ve büyüme için önemli bir kaynak oluşturacaktır. Bu düşünceye göre mali piyasalarda serbestleşme ile tasarruflar, sermaye yetersizliği çeken ülkelere akacak, böylece yurtiçi tasarrufları yeterli olmayan gelişmekte olan ülkelerde faiz oranı yükselecek ve tasarruf fazlası olan ülkelerin tasarrufları çekilecektir.⁸³

Yapılan gözlemler, mali serbestleşmeyi savunanların ileri sürdüğü gibi, gelişmekte olan ülkelere akan sermaye miktarı arttıkça bu ülkelerdeki yatırımların getirisinin gelişmiş ülkelerin düzeyine çıkmadığını, yatırımların getirisi arasında bir yakınlaşma eğiliminin ortaya çıkmadığını göstermektedir. Faiz ve döviz kuru arasındaki dengesizlikten kaynaklanan arbitraj ögesine dayanan sermaye girişi, faiz oranlarının devamlı yüksek, döviz kurunun ise değerli olmasını gerektirmekte, bu ise ekonominin iç ve dış dengelerinin daha da bozulmasına neden olmaktadır.⁸⁴ Ayrıca mali serbestleşme ile faiz oranları, yabancı sermayenin etkisine de açık hale gelmiştir. Faiz oranlarının yüksek veya düşük olmasının, ekonomideki bütün parasal akımların yönünü, büyüklüğünü etkilediği düşünülürse faiz oranlarının, yabancı sermayenin etkisine daha da açık hale gelmesi, oldukça önemli bir sorundur.

Neoklasik teorinin, sermaye hareketlerinin serbestleşmesiyle yerli tasarrufların yetersiz kaldığı durumlarda, yabancı tasarrufların yerli yatırımlar ve büyüme için önemli bir kaynak olacağı düşüncesi gelişmekte olan bir ülke olan Türkiye için geçerli olmamıştır. Zaten, gelişmekte olan ülkelerin makro ekonomik politikalarının güçlü, sağlıklı, gerçekçi

⁸³Serap Durusoy, "Finansal Liberalleşmenin Sorgulanmasının Nedenleri," Abant İzzet Baysal Üniv., www.foreigntrade.gov.tr/ead/DTDERGI/tern_2000/finans.html, (20 Mart 2006).

⁸⁴Aysu İnel ve Nesrin Sungur, "Sermaye Akımlarının Makroekonomik Göstergeler Üzerindeki Etkileri:Türkiye Örneği," Türkiye Ekonomi Kurumu Tartışma Metni 2003/8, <http://www.tek.org.tr/dosyalar/serhar0303.pdf>, (22 Mart 2006).

ve sorunları önleyici nitelik taşımamaları, Neoklasik beklentileri eleştirenleri haklı çıkarmaktadır.⁸⁵

2.3.5.Yatırım Teşviklerinin Yatırım Kararları Üzerindeki Etkisi

2.3.5.1.Türkiye’de Uygulanan Yatırım Teşvik Araçları

Yatırım ve üretim imkanlarının yetersizliği, para ve kredi piyasasının yeterli seviyede gelişmemiş olması, bölgeler arası kalkınmışlık farkları, doğal kaynaklardan tam yararlanılamaması , işsizlik, ekonomik bunalımlar ve ekonomide özel teşebbüse yer verme gibi gerekçelerle tüm ülkelerde gizli veya açık biçimde uygulanan yatırım teşvik tedbirlerinin genel amacı; ekonomik, sosyal ve bölgesel kalkınmayı sağlamak, sanayileşme ve teknolojik gelişmeyi hızlandırmak, kıt kaynakların daha rasyonel kullanımını sağlamak ve işsizliği azaltmak suretiyle ülke insanının refah seviyesini yükseltmektir.⁸⁶

Teşvik Belgesi, yatırımın karakteristik değerlerini taşıyan; bu değer ve tesbit edilen şartlara uygun olarak yatırımın gerçekleşmesi halinde üzerinde yazılı bulunan teşviklerden yararlanma imkanı sağlayan; Kalkınma Planına uygun ve ülke ekonomisi için faydalı olduğu Dış Ticaret Müsteşarlığınca kabul edilen yatırımlar için yatırımcılara verilen bir belgedir.

Teşvikler, özendirme araçlarının kaynakları bakımından iki kısımda incelenebilir. Bunlardan birincisi finansman kolaylığı sağlayan nakdi teşvikler, ikincisi ise devletin alacaklarından feragat etmesiyle oluşan muafiyete yönelik araçlardır. Bu tedbirler yatırım öncesinde, yatırım aşamasında veya işletme aşamasında uygulanabilmektedir.

⁸⁵ “Mali Serbestleşmenin Krizler Üzerindeki Etkisi,”

<http://www.buik.net/subcommittee/ekonomik/showarticle.asp>, (29 Mayıs 2006).

⁸⁶ DPT Özel İhtisas Komisyonları Raporu, Türkiye-AT Mevzuat Uyumu Sürekli Özel İhtisas Komisyonu Raporları, Devlet Yardımları Alt Komisyonu, Kasım 2005, <http://ekutup.dpt.gov.tr/ab/uyum/e1d.pdf>, (26 Mayıs 2006), s.32.

2.3.5.1.1.Nakit Teşvikler

Nakit teşvikler, Kaynak Kullanımını Destekleme Primi (KKDP-Hibe) ve Fon Kaynaklı Kredidir. Kaynak Kullanımını Destekleme Primi, karşılıksız hibe nitelikli bir teşvik aracı olarak 1985-1991 dönemindeki yatırım teşvik araçları içinde yer alan en cazip teşvik aracı konumundaydı. KKDP çeşitli oranlarda uygulanmıştır. Öncelikli sektörlerde, Organize sanayi Bölgelerinde ve Kalkınmada Öncelikli Yörelere (KÖY) daha yüksek oranlarda uygulanmıştır. 1991 yılından beri uygulanmamaktadır.

KKDP, 1991 yılından itibaren Fon Kaynaklı Kredi'ye dönüştürülmüştür. FKK, 1995 yılından itibaren kapsamı daraltılarak istisnai kullanılan bir teşvik aracı konumuna gelmiştir. KOBİ, Bölgesel amaç ve bazı sektörler için sembolik düzeylerde kısmi uygulanmaktadır.

2.3.5.1.2.Vergisel Teşvikler

Vergisel Teşvikler, Yatırım İndirimi, Gümrük Muafiyeti ve KDV Desteği, Vergi Resim ve Harç İstisnası'ndan oluşmaktadır.

Yatırım İndirimi, ekonomik kalkınmayı hızlandırmak için, özel sektör yatırımlarını özendirilen bir vergi istisnasıdır. Devlet bu yolla özel sektör yatırımlarına katılmaktadır. Bu yolla yapılan yatırımın belli bir yüzdesi, yatırım yapan kişinin kazancından indirilmekte ve devlet, bu miktar için hesaplanacak vergi alacağından vazgeçmektedir.

Yatırım İndirimi, bir yandan yatırım yapılması istenilen alanlara yatırımların yönlendirilmesini sağlayarak ikame etkisi, diğer yandan da girişimcilerin sermaye maliyetinde bir düşüğe yol açarak gelir etkisi sağlamaktadır.⁸⁷

⁸⁷ Mehmet Özkara, "Yatırım İndiriminin Ekonomik Etkileri," 3 Şubat 2006, http://www.alomaliye.com/Subat_06/mehmet_ozkara_yatirim_ind.htm_62k, (22 Ekim 2006).

Yatırım İndirimi, %40, %60, %100 ve %200 olarak bölgesel ve sektörel olarak 4 farklı oranda uygulanan ve vergisel teşvikler içinde en etkili olan teşvik aracıdır.

Teorik olarak yatırım indiriminin yatırım maliyetine katkısı hesaplandığında, bu oranın %5,4 minimum ile %26,4 maksimum oranları arasında değiştiği söylenebilir. Bunun anlamı, yapılan 100 birimlik bir yatırımın %5,4'ü ile % 24,4'ü arasında bir oranda subvansede edildiğidir ki bu aşağıdaki tabloda da görülebilir.

Tablo-7: Yatırım İndiriminin Teşvik Etkisi

Yatırım İndirimi Oranı (%)	Teşvik Sonrası Vergi Yüğü (%)	Vergi Tasarrufu (%)
40,0	27,6	5,4
60,0	25,0	8,0
100,0	19,8	13,2
200,0	19,8	26,4

Kaynak: Mustafa Duran, “Türkiye’de Yatırımlara Sağlanan Teşvikler ve Etkinliği”, T.C.Başbakanlık Hazine Müsteşarlığı.

%200 oranında yatırım indiriminden yararlanılabilmesi için en az 250 milyon doların üzerinde yatırım yapılması gerekir. Bu orandan yararlanan firma sayısı 5 yerli, 5 de yabancı yatırım olmak üzere 10 civarındadır. Bu yüzden %200'lük orandan çok az sayıda firmanın yararlanmış olması nedeniyle bunun, istisnai bir oran olarak değerlendirilmesi mümkündür.

Birinci dereceden rakibi konumundaki ülkelerle Türkiye'nin sağladığı teşvikli oranı kıyaslandığında, diğer ülkelerin teşviksiz normal düzeylerinin Türkiye'nin teşvikle sağladığı düzeye denk geldiği görülmektedir. Yatırım maliyetleri açısından diğer etkenler de hesaba katıldığında Türkiye aleyhine bir çok dezavantaj bulunmaktadır⁸⁸.

⁸⁸ 9.Kalkınma Planı, http://www.dpt.gov.tr/oik05_devletyardimlari/raporsontaslak.doc, (22_Mayıs 2006), ss.20-21.

Vergisel teşvik araçları içinde diğer önemli bir teşvik aracı olan Gümrük Muafiyeti, % 100 oranında ve genel olarak uygulanan bir teşvik aracıdır. Özellikle gümrük duvarlarının yüksek olduğu dönemlerde, gümrük vergileri teşvik sistemi içindeki önemli bir teşvik etkisine sahipti. Ancak globalleşmenin ve bölgesel entegrasyonların gündeme gelmesiyle birlikte gümrük vergi ve fonlarının düşürülmesiyle(muaf, istisna veya indirimler) bir teşvik aracı olarak önemi azalmıştır.

KDV Desteği,son dönemlerde, yatırım teşvik belgesi kapsamına giren ithal ve yerli makine-teçhizat için KDV istisnası şeklinde uygulanmaktadır.

KDV'nin yatırım malı makine-teçhizat için istisna tutulması yatırım aşamasında firmaların finansman giderlerinin azalması bakımından önemlidir.

KDV istisnasının önemli teşvik etkiye sahip olması için, yatırım döneminde firmalara sağladığı finansman giderlerinin azaltılması gerekmektedir.⁸⁹

⁸⁹ Mustafa Duran," Türkiye'de Yatırımlara Sağlanan Teşvikler ve Etkinliği", T.C.Başbakanlık Hazine Müsteşarlığı, s.12.

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

TÜRKİYE'DE 1990-2005 DÖNEMİNDE UYGULANAN KREDİ FAİZ ORANLARININ SABİT SERMAYE YATIRIMLARI ÜZERİNE ETKİSİ VE EKONOMETRİK MODEL ÇALIŞMASI

3.1.TÜRKİYE'DE 1990-2005 DÖNEMİNDE UYGULANAN KREDİ FAİZ ORANININ SABİT SERMAYE YATIRIMLARI ÜZERİNE ETKİSİ

3.1.1.1990 Öncesi Dönemde Kredi Faiz Oranı-Sabit Sermaye Yatırımı İlişkisi

Türkiye'de, 1980 sonrasında kamu finansman açıkları ve buna bağlı olarak kamu kesimi borçlanma gereğindeki artışla birlikte kamunun talep ettiği fon miktarı da artış göstermiş; bunun sonucunda da özel kesimin finansman ihtiyacı karşılanamaz duruma gelmiş; bu durum da faiz oranlarının artması ve yatırımların olumsuz etkilenmesi sonucunu doğurmuştur. Yani kamu kesimi borçlanma gereğindeki artış ve süreklilik, özel yatırımlar üzerinde crowding-out etkisi oluşturmuştur.

1980'li yıllardan itibaren ekonomideki olumsuzlukları gidermek için “Serbest Piyasa Ekonomisine Geçiş” olarak nitelendirilen bir dönüşüm sürecine girilmiş olduğunu söyleyebiliriz. Bu süreçte ekonomik kararlar üzerinde serbest piyasa koşullarında oluşacak fiyatlar belirleyici olmuş, sermayenin üretime dönüşümü de piyasa mekanizmasına terk edilmiş, yani sermayenin üretime ve dolayısıyla yatırıma çevrilmesi, piyasa mekanizmasına bırakılmıştır. Bu amacı gerçekleştirmek üzere uygulamaya konulan yapısal uyum ve istikrar programlarında kamu kesiminin ekonomideki yerinin küçültülmesi hedefi öne çıkmış, ekonomik gelişme sorunu önceliğini yitirerek yerini ekonomide istikrar sağlama önceliğine bırakmıştır.

Kamu kesiminin ekonomideki yerinin küçültülmesi politikaları, kamu harcamalarının kısılmasını ve devletin ekonomik faaliyetlerini yürüttüğü KİT'lerin özelleştirilmesini gündeme getirmiştir. Kamu harcamalarının azaltılması ve kamu iktisadi

kuruluşlarının özelleştirilmesi, kamu kesiminin daraltılmasının başlıca yolu olarak görülse de kamu yatırım harcamaları dışında kamu harcamalarının azaltılması mümkün olmadığı gibi özelleştirme uygulamaları da beklenen hızda gerçekleştirilememiştir.

Kamu harcamalarının azaltılamamasıyla birlikte vergi gelirlerinin bu harcamaları karşılayıp finanse etmekte yetersiz kalması bir kısır döngü yaratmış, kamu borçlanmasını sürekli olarak arttırmıştır. Vergi gelirlerinin yetersizliği olgusunun, vergi kayıp ve kaçaklarına bağlı olarak oluşan kayıt dışı ekonominin büyüklüğü kadar, devletin vergi almak yerine borçlanmayı tercih etmesinden de kaynaklandığı söylenebilir. Kamu borçlarındaki sürekli artışlar faiz oranlarını sürekli olarak yükselterek hem reel kesim hem de mali kesim üzerinde olumsuz etkiler yaratmıştır. Böylece, kamu borçlanmasındaki önlenebilir yükseliş, yirmi yılı aşan “ Serbest Piyasa Ekonomisi” döneminde, ulusal gelir dağılımının bozulması ve ekonominin üretimsizliğe mahkumiyeti ile sonuçlanmıştır. Çünkü ekonomide büyüme için önemli bir unsur olan yatırımların artırılması koşulu gerçekleştirilememiş, hatta ekonomik gelişme ve büyüme bir yana, ekonomide istikrar sağlama çabaları bile sonuçsuz kalmıştır. Yaşanan tüm bu olumsuzluklar nedeniyle 1980 sonrası yıllarda fonlar, kamu kesimine yönelmiş(önlenebilir kamu finansman açıkları ve kamu kesimi borçlanma gereğindeki artışla birlikte), özel kesimin fon ihtiyacı karşılanamamış, artan fon talebi, fonların fiyatıyla birlikte faiz oranlarını da arttırmıştır. Faiz oranları yüksek olduğu için özel kesim yatırımları bu durumdan olumsuz etkilenmiş, kamunun artan fon ihtiyacını özel kesim kendi yararına kullanmak istemiş, yatırım yapamayınca ellerindeki kaynakları devlete yüksek faizden borçla verme çabasına girmiştir. Bankalar da kamunun içinde bulunduğu bu olumsuz durumu kullanmak için temel görevleri olan üretime kaynak aktarmayı geri plana itmişler, devlete yüksek faizden borç vermeyi tercih etmişlerdir. İşte bu nedenlerden dolayı, yaklaşık 20 yıl süren Serbest Piyasa Ekonomisi dönemi, üretim ve yatırım planlarının gerçekleştirilemediği bir dönem olarak gerçekleşmiştir.⁹⁰

⁹⁰ Yentürk, a.g.e., ss.133-134.

Türkiye, 1989 yılında aldığı 32 Sayılı Karar ile kambiyo rejimini tamamen serbestleştirmiş ve ödemeler dengesinin sermaye hareketleri kalemlerini doğrudan doğruya uluslararası finans sermayesinin spekülâtif hareketlerine açmıştır. Küreselleşme denilen ve uluslararası mal ve para piyasaları ile tam bütünleşmeyi amaçlayan bu tür serbestleşme politikalarından beklentiler temel olarak üç başlık altında toplanmaktaydı;

* Yurt içi ve yurt dışı tasarruflar mali sisteme aktarılacak, dolayısıyla kredi hacmi genişleyecektir.

* Ulusal mali piyasalarda belirlenen yurt içi faiz haddi düşecek (sermayenin maliyeti azalacak) ve uluslararası faiz oranına yakınsayacaktır.

* Ucuzlayan sermaye maliyeti ve genişleyen kredi hacmi sayesinde sabit sermaye yatırım harcamaları artacak ve ekonominin büyüme hızı yükselecektir.

Oysa, söz konusu yıllarda (finansal serbestleştirme süreci altında) Türk ekonomisinin içinde bulunduğu durum, yukarıda özetlenen Neoliberal beklentilerin tam tersi sonuçlar doğurmuştur. Öncelikle mali piyasalarda derinleşme sağlanmasına -mali tasarrufların artmasına- karşın, toplanan tasarrufların kredi hacminin genişlemesine hizmet etmediği ve üretken sektörler için sabit sermaye yatırımlarını arttırmak yerine, finansal spekülâtif faaliyetler arasında harcandığı görülmüştür. İkinci olarak, beklentilerin tersine reel faiz oranlarında herhangi bir düşme yaşanmamış, aksine, reel faiz yükünün giderek arttığı gözlenmiştir.⁹¹

Finansal serbestleşmenin gerçekleştirildiği 1990'lı yıllarda enflasyonun giderek yükselmesiyle reel ücretler ve iç telepte azalma yaşanırken; kredi maliyetleri ve dolayısıyla yatırım maliyetleri artmış, kapasite genişletici faaliyetler azalmıştır. Yüksek ve dalgalı enflasyon 1990'lı yıllarda beraberinde gelecekle ilgili beklentilerin de olumsuz yönde olmasına yol açmış; ekonomik birimlerin piyasaya ilişkin bilgileri algılamaları zorlaşmış;

⁹¹ "Türkiye ekonomisinde Borç Sorunu ve IMF Politikaları".
http://www.stradigma.com/turkce/kasim2003/makale_06.html_61k. (28 Eylül 2005).

mali piyasalarda risk primi yükselmiş bu da reel faizlerin, sanayi yatırımlarını olumsuz etkileyecek derecede artmasıyla sonuçlanmıştır. ⁹²

3.1.1.1990-1994 Döneminde Kredi Faiz Oranı-Sabit Sermaye Yatırımı İlişkisi

Tablo-8: Türkiye'nin Temel Ekonomik Göstergeleri

Yıllar	Kredi Faiz	Enflasyon Oranları	GSMH Büyüme
	Oranları	TEFE (%)	Hızı (%)
1990	50,75	50,00	9,4
1991	54,5	52,60	0,3
1992	65	67,10	6,4
1993	79	55,20	8,1
1994	85	120,50	-6,1
1995	60	88,00	8,0
1996	67	71,60	7,1
1997	80	78,40	8,3
1998	121	68,80	3,9
1999	121	43,70	-6,4
2000	51	53,70	6,1
2001	73	57,70	-9,4
2002	64	45,00	7,9
2003	43	23,80	5,9
2004	38	11,61	9,9
2005	35	5,79	7,6

Kaynak: DPT Ekonomik ve Sosyal Göstergeler, İstanbul Ticaret Odası (İTO)

⁹² “Türkiye’de Enflasyon ve Büyüme İlişkisi”
<http://www.tcmb.gov.tr/yeni/konusma/tur/2000/enflasyon.html> (26 Ekim 2006).

Tablo-9: Kredi Faiz Oranları ve Sabit Sermaye Yatırımlarının Sektörel Dağılımı

Yıllar	Faiz Oranları	Toplam SSY	Kamu SSY	Özel SSY
1990	50,75	89,892	27,684	62,208
1991	54,50	150,156	47,585	102,571
1992	65,00	258,406	81,295	177,111
1993	79,00	525,506	143,977	381,529
1994	85,00	952,322	192,052	760,270
1995	60,00	1,882,225	328,577	1,553,648
1996	67,00	3,757,812	763,421	2,994,391
1997	80,00	7,728,372	1,782,699	5,945,673
1998	121,00	13,022,212	3,359,435	9,662,778
1999	121,00	17,328,839	5,172,830	12,156,009
2000	51,00	28,573,893	8,602,103	19,971,790
2001	73,00	33,470,391	11,300,047	22,170,344
2002	64,00	47,470,495	17,320,079	30,150,416
2003	43,00	57,423,000	17,615,000	39,808,000
2004	38,00	78,781,743	19,314,124	59,467,619
2005	35,00	96,964,000	25,437,000	71,527,000

Kaynak: DPT Ekonomik ve Sosyal Göstergeler

1990'lı yıllarda faizlerin yüksek düzeylerde olması, devletin kısa vadeli finansmanını kolaylaştırmak amaçlı olmuştur. Türkiye'de birikim düzeyi düşük olup, kamu kesimi finansman açığı 1990'lı yıllarda iyice büyüdüğü için faizler yükselmiştir. Ayrıca, 1990 yılının Ağustos ayında Irak'ın Kuveyt'i işgal etmesiyle başlayan kriz, petrol fiyatlarını arttırmış, bu da ülkemizdeki faiz oranlarının artmasına neden olmuştur.

Tablo-9'daki verilere göre, 1989 yılında %54,0 olan kredi faiz oranları, 1990 yılında %50,75'e düşmüş, özel kesim sabit sermaye yatırımlarında ise %80 oranında artış

görülmüştür ki bu da teoriye uygun bir durumdur. Yani faiz oranlarındaki düşüş, yatırımlarda belirgin bir artışın yaşanmasına yol açmıştır.

Çalışmamızın başlangıç yılı olan 1990 yılında %50,75 olan faiz oranında önlenemez bir artış gerçekleşmiş; 1991 yılında faiz oranı %54,5'e çıkmıştır. 1990 yılından 1991 yılına faiz oranları %50,75'ten %54,5'e çıkarken özel kesim sabit sermaye yatırımları, 1991 yılında 102.571'e yükselmiş yani %64,8 oranında artmıştır. Bu dönemde yani 1991 yılında, enflasyon oranları da %59,2'ye çıkmıştır.

1990'lı yıllarda faiz oranını belirleyen koşullarda önemli değişiklikler ortaya çıkmıştır. Uluslararası finansal serbestleşme ile faiz oranları, uluslararası para hareketlerinin etkisi altına girmiştir. Kamu fon talebi ve reel büyümenin uyardığı yüksek faiz oranı, aynı dönemdeki yavaş devalüasyon ile birleşince, spekülasyon sıcak paranın Türkiye'ye girmesi süreci hız kazanmış, uzun dönemli üretken yatırımlardan çok kısa dönemli spekülasyonlar sermaye talebinde belirleyici olmuştur. Finansal serbestleşme ile birlikte politik belirsizlik de artmış, reformların yavaş gerçekleşmesiyle yatırımlar duraklamıştır. Türkiye'de bunun etkisi özellikle 1992-1993 yıllarında görülmüştür. Bu dönemde, finansal serbestleşmenin, ekonomimizdeki yatırım dengesini bozmuş olduğunu söyleyebiliriz.

1991 yılında para piyasasında faiz oranlarının belirlenmesini etkileyen üç önemli olay gerçekleşmiştir. Bunlar; Körfez krizi, kamu iç borçlanma artışı ve genel seçimlerdir. Savaş sonrasında, Merkez Bankası'nın piyasadaki parayı geri çekme girişimi, kurların yükselmesi nedeniyle spekülasyon döviz talebini azaltmak ve hazinenin ihtiyaçlarını emisyonla gitmek yerine açık piyasa işlemleri yoluyla bankalardan sağlamak girişimi, faiz oranlarının yükselmesine neden olmuştur.

İşte ekonomide yaşanan bu olumsuz gelişmeler de eklenince kredi faiz oranları da olumsuz etkilenmiş ve bir türlü düşürülememiştir. 1992 yılındaki %65 oranından, 1993 yılında %79 seviyesine; 1994 yılında %85'e çıkmıştır. Enflasyon oranları ise 1992 yılında

%67,10, 1993 yılında %55,2 olmuştur. Bu yıllarda özel kesim sabit sermaye yatırımlarının azalması beklenirken özel kesim sabit sermaye yatırımları yüksek oranda bir artış göstermiş, 1991'den 1992'ye %72,6 oranında; 1992'den 1993'e ise %115 oranında artarak 381,529'a çıkmıştır. Aynı yıllarda kamu kesimi sabit sermaye yatırımları özel kesime göre daha istikrarlı bir eğilim göstermiştir. 1991'den 1992'ye %70 oranında artan kamu kesimi yatırımları, 1992'den 1993'e %77 oranında artmış ve krizin etkisini gösterdiği 1992 ve 1993 yıllarındaki artış hızı, özel yatırımlardaki artış hızının gerisinde kalmıştır.

Toplam yatırımlar açısından duruma bakacak olursak; 1990 yılında faiz oranları %50,75 iken toplam yatırımlar %53 oranında artmıştır. 1991 yılında faiz oranları %54,5 iken toplam yatırımlar %73 oranında artmış; 1992 yılında faiz oranları %65 iken toplam yatırımlardaki artış azalarak %67'ye düşmüştür ki bunda 1991 yılında yaşanan krizin, etkisini 1992 yılında göstermiş olmasının payı büyüktür. 1993 yılına gelindiğinde ise toplam yatırımlardaki artışın önceki yıla göre biraz düzeliş %72'ye çıkmış olduğunu görebiliriz.

Dış finansal serbestlikle birlikte para ikamesinin kırılmasında bir araç olarak faiz oranına daha sık başvurulmaya başlanmış; TL cinsinden varlıkların döviz karşısında daha cazip hale getirilmesi için faiz oranı yükseltmek zorunda kalınmıştır. Böylece faizler TL ile döviz arasındaki tercihlerin belirlenmesine bağımlı hale gelmiş ve yatırımlar, reel yatırımlar için bağımsız bir politika aracı olarak kullanılmamaya başlanmıştır.⁹³

Altıncı beş yıllık kalkınma planı döneminde sürekli olarak artan kamu açıkları, faiz oranlarının artmasına yol açmış, KİT açıkları, at yapı yatırımları, ücret ve maaş gelirlerinde reel artış sağlamak amacı ile yapılan ayarlamalar, sık yaşanan seçim dönemleri, Körfez krizi, terörle mücadele gibi nedenlerle kamu harcamaları kısılamayacak boyutlara gelmiş, bir de etkili bir vergi reformunun gerçekleştirilmemesi bu duruma eklenince, kamu açıkları aşırı boyutlara ulaşmıştır. Türk lirası aşırı değerlenmiştir. Bu olumsuzluklar nedeniyle bozulan iç ve dış dengeler, 1994 yılında para, sermaye ve döviz piyasalarında

⁹³ Kepenek ve Yentürk, a.g.e. ss.236-237.

etkisi yıllarca hissedilecek bir krize yol açmıştır. 1993 yılı ortasında faiz oranları düşürülmek istenmiş, bunun için de Hazine'nin piyasadan borçlanmasının önüne geçilmeye çalışılmış, çare olarak Merkez Bankası'ndan yüksek oranda borçlanma yoluna gidilmiştir. Merkez Bankası'nın piyasaya çıkarmak zorunda kaldığı TL, dövize olan talebi arttırınca döviz rezervleri erimiştir ve kurlar artmıştır. Merkez Bankası %13,6 devalüasyon yapınca serbest piyasada döviz fiyatları artmış ve 1994 krizi ortaya çıkmıştır. Kamu açıklarının kontrolden çıkması, 1994 krizinin temel nedeni olarak gösterilebilir. 1994 yılında yaşanan finansal kriz, enflasyonda yeniden bir yükselmeye neden olmuştur. Enflasyon oranı, krizin etkisiyle katlanarak %120,5'e çıkmıştır. 1994 yılında yaşanan ekonomik krizden sonra imalat sanayi üretimi ve kapasite kullanım oranlarında belirgin düşüşler olmuştur. Sanayici, mali piyasalar ve döviz kurlarındaki belirsizlik nedeniyle yatırım ve ihracat kararlarını ertelemiş, üretimde kullanılması gereken kaynaklar, rant ekonomisine yönelmiştir. Bununla beraber, iç borçlanma ve tüm bu olumsuzlukların sebep olduğu yüksek faiz oranları, kredi faizlerini sanayinin taşıyamayacağı boyutlara ulaştırmış, faiz oranları bu yılda %75,5 gibi oldukça yüksek bir düzeye çıkmış, hazine bonosu ve benzeri ticari kağıtlar, yatırım araçlarından daha cazip olmuştur.⁹⁴ 1993'ten 1994'e özel kesim sabit sermaye yatırımları %99 oranında bir artış göstermiş, yani özel kesim sabit sermaye yatırımlarında gerçekleşen artış oranı, bir önceki yıla göre daha düşük düzeyde olmuştur.

Dikkat edileceği gibi 1994 yılında kredi faiz oranları artarken özel kesim sabit sermaye yatırımları da artmış ancak artış miktarı 1993'e göre azalmıştır. Faiz oranları artarken, yatırımların artması olası değil gibi görünse de aslında bunun temelinde yatan gerçek, enflasyon oranları ve yüksek enflasyon beklentisidir. Enflasyon beklentisi, spekülasyon kar alanlarını arttırmış, bu dönemde aşırı kar elde etme isteği, yatırımcıyı yapacağı yatırımdan vazgeçmesini önlemiş, hatta yapılan özel kesim SSY artmıştır. Ancak bu yatırımlardaki nicelik artışıdır. Nitelik artışı olması için daha önce de değindiğimiz gibi, üretken yatırımların artması gerekir.

⁹⁴ "Türkiye'de Bilim ve Teknoloji Politikaları," 2004, <http://www.ekutup.dpt.gov.tr/bilim/yucelih/biltek.pdf>, (17 Nisan 2006).

Kamu kesimi sabit sermaye yatırımlarına bakacak olursak 1994 yılında %33 oranında bir artış görülmüştür. Bu artış, 1993 yılına göre oldukça düşük bir düzeyde kalmıştır. Toplam yatırımlar ise 1994 yılında %81,2 oranında artış göstermiştir. 1993 yılında ise bu oran %103'tü. 1994 yılında yaşanan krizin ve dolayısıyla artan belirsizliklerin, yatırım oranlarında sonraki yıllarda yaşanacak düşüslere yol açtığı söylenebilir. Gerçekten de 1994 yılında ekonomimizde yaşanan bu kriz, ekonominin tamamını etkisi altına almış, üretim ve yatırım resmen dibe vurmuştur ki bunu sonraki yıllarda yatırımlarda yaşanan istikrarsız gelişmelerden anlamak mümkündür.⁹⁵

Yine 1994 yılında yaşanan ekonomik krizden sonra imalat sanayi üretimi ve kapasite kullanım oranlarında önemli düşüşler olmuş, mali piyasalar ve döviz kurlarındaki belirsizlik nedeniyle yatırım ve ihracatlar ertelenmiş, kapasite kullanım oranında önemli boyutlarda düşüşler olmuştur. Bu olumsuz ekonomik ortam, faiz oranlarının yükselmesine yol açmış, yüksek faizler de kredi faizlerini sanayinin taşıyamayacağı boyutlara ulaştırmış; hazine bonosu ve benzeri ticari kağıtlar, yatırım araçlarından daha ilgi çekici konuma gelmiştir.

1990-1994 döneminde, 1994 krizinin ekonomimiz üzerindeki olumsuz etkisinin ne derece büyük boyutlara ulaştığını, GSMH büyüme hızı rakamlarına bakarak da anlamamız mümkündür. 1991 yılından sonra giderek büyüyen bir hasılaya sahipken, 1994 yılında -6,1'lik bir büyümeyle zaten oturmamış olan ekonomik dengemiz iyice bozulmuştur. Kamu kesimi sabit sermaye yatırımlarımızın GSMH içindeki payı da azalmış, özel kesim sabit sermaye yatırımlarımızın payı, kredi faiz oranlarındaki yüksek seviyeye karşılık artmaya devam etmiştir.

1990-1994 döneminde, dikkat edeceğimiz gibi, faiz oranındaki artışa rağmen özel kesim sabit sermaye yatırımları artmıştır. Bu durum, faiz oranları-yatırım arasındaki ilişkinin söz konusu dönemde ülkemiz açısından pek de geçerli olmadığını göstermektedir.

⁹⁵ Esat Çelebi, “2001 Yılında Türkiye Ekonomisinin Genel Görünümü,” Doğu Üniversitesi Dergisi (Temmuz 2001), No: 4, s.6.

Bunun önemli bir nedeninin de enflasyonda artış beklentisinin olması ve enflasyonda kar oranları arttığı için bireylerin ve firmaların, faiz oranındaki artışa rağmen yatırım taleplerini kısmak istemeyişleri olduğunu söyleyebiliriz. Tasarruf sahibinin, gelecekte ekonomik durumla ilgili olumsuzlukların ve faiz oranının daha da artacağı endişesiyle bugünkü yüksek faizden yatırımın daha karlı olacağına inandığı için yatırımı bugünden gerçekleştirdiği söylenebilir.

3.1.2.1995-1999 Döneminde Kredi Faiz Oranı-Sabit Sermaye Yatırımı İlişkisi

1994 yılında %85'e çıkan kredi faiz oranları, 1995 yılında düşerek %60 düzeyine gelmiştir. Yaşanan krizden sonra faiz oranlarının düşmesi şaşırtıcı olsa da bunda Gümrük Birliği'ne girme sürecinde olmamızın rolü büyüktür. Böylece ekonomide geçici de olsa bir iyimserlik yaşanmış, bu da etkisini faiz oranları üzerinde göstermeye başlamıştır. 1995 yılında enflasyon oranları %88'e düşerken, özel kesim sabit sermaye yatırımları önceki yıla göre %104 oranında artış göstermiş; kamu kesimi sabit sermaye yatırımları ise %33 oranında artmıştır. Toplam yatırımlar %97,6 oranda artmıştır.

Yurtiçi para piyasalarının en büyük borçlanıcısı olan hükümet; gerçekleştirdiği borçlanmaların maliyetini, artan enflasyon ile düşürmeye çalışmış ve 1993 yılı ikinci yarısından 1996 yılına kadar olan dönemde, nominal faiz oranları yüksek seyretmesine rağmen reel faiz oranları negatif düzeyde gerçekleşmiştir.

Türkiye; 1995 yılında iç talepte görülen canlanmanın etkisiyle istikrarlı bir büyüme sürecine girmiş; özel sektör yatırımlarında 1995 yılının ikinci üç aylık döneminden itibaren artış gözlenmiştir. GSMH büyüme rakamlarına bakıldığında, gerçekten de 1995 yılında %8,0; 1996'da ise %7,1 gibi olumlu bir ekonomik durum yaşandığı görülmüştür. Buna rağmen 1996 yılında kredi faiz oranları %67,0'a çıkmıştır. Özel sektör sabit sermaye yatırımları 1995 yılına göre %92,7 oranında artmıştır. Kamu kesimi sabit sermaye yatırımları %132 oranında artarken toplam sabit sermaye yatırımlarındaki artış, %98,8 olmuştur. Bu istikrarlı süreç, 1998 yılına kadar sürmüştür.

Gümrük Birliği'ne girilmesi, özellikle ara ve yatırım malları ithalatı yoluyla oluşan maliyet baskısını azaltmış, dolayısıyla yatırımlar olumlu yönde etkilenmiştir. Gümrük Birliğiyle birlikte birlik içi ticaret serbestleşip büyüyen pazar, birlik içi sermayenin daha verimli ve karlı olan üye ülkelere girmesine neden olurken, birlik dışı sermayenin de birlik içine yönelmesine neden olmuş ve birlik içi yatırımları bu yolla arttırmıştır. Türkiye de bu durumdan çok olumlu yönde etkilenmiştir. Türkiye, doymamış bir iç pazara sahip olmanın yanında Ortadoğu, Karadeniz ve Asya ile bağlantılı bir ülke olduğu için GB sonrası Türkiye'de yatırım yapmak cazip hale gelmiştir.⁹⁶ Özel sektör yatırımlarındaki artış, sanayi üretimini de arttırmıştır.

1997 yılının ilk yarısında tüketim ve yatırım harcamalarında yüksek oranda artış gerçekleşmiştir. 1997 yılının ikinci yarısında Güneydoğu Asya ülkelerinde yaşanan mali kriz, pek çok ülkeyi etkilemiştir. 1997 yılında kredi faiz oranları %80, enflasyon oranları ise %78,4'dür. Bu yılda özel kesim sabit sermaye yatırımları %98,5 oranında artmıştır. Bunda, kısmen 1997 yılının ikinci yarısında Güneydoğu Asya ülkelerinde yaşanan ekonomik kriz dolayısıyla yabancı sermayenin ülkemize girmesinin etkisi olduğu söylenebilir. 1997 yılında kamu kesimi sabit sermaye yatırımları %133 artarak, incelediğimiz dönemde en yüksek artışın görüldüğü yıl olmuştur. Toplam sabit sermaye yatırımları da %106 gibi çok yüksek düzeyde artış göstermiştir. 1998 yılının Şubat ayında Irak'ta meydana gelen gerginlik ve 1997 yılında yaşanan Güneydoğu Asya krizi, ekonomi üzerindeki olumsuz etkisini 1998 yılında göstermiştir. Asya krizi Türkiye'yi pek fazla etkilemese de bir yıl sonraki 1998 Rusya krizi Türkiye'yi ağır hırpalamıştır. 1997 yılında toparlanarak %8,3'e yükselen GSMH büyüme hızımız, 1998 yılında %3,9'a kadar düşmüştür. Yükselen faiz oranlarının ve erken seçim kararının getirdiği belirsizlik ortamı, 1998 yılının son çeyreğinde yoğunlaşan yurtiçi talep ve üretimdeki daralmanın, 1999 yılının ilk çeyreğinde derinleşerek devam etmesine neden olmuştur. Üretim ve talepteki daralma, yılın ikinci çeyreğinde azalarak da olsa devam etmiştir.

⁹⁶“ Gümrük Birliğinin Türkiye Ekonomisi Üzerine Etkileri,” Dış Ticaret Dergisi, 20 Ocak 2001, <http://www.econturk.org/dtm.8.html>, (18 Şubat 2006).

1998 yılının başından itibaren Hükümet tarafından uygulamaya konulan para ve maliye politikaları, yılın ikinci üç aylık dönemi ile birlikte etkisini göstermeye başlamış; uygulanan maliye politikası sonucu vergi gelirleri artmış, faiz dışı bütçe fazlasının hedeflenen düzeyi aşması, özel harcanabilir gelirin ve özel tüketim ve yatırım harcamalarının azalmasına neden olmuştur. Özel yatırım harcamalarının azalmasında, yılın ikinci üç aylık döneminde iç talepte gerçekleşen daralmanın yanında, 1995-1997 döneminde bazı sanayi sektörlerinde(özellikle tekstil sektörü) yatırımların aşırı derecede artması ve fazla kapasite artışı önemli rol oynamıştır. 1998 yılının üçüncü üç aylık döneminde, Güneydoğu Asya ülkelerinde yaşanan kriz nedeniyle bu ülkelere yapılan ihracat azalmış, Rusya Federasyonunda yaşanan kriz, Türkiye de dahil olmak üzere gelişmekte olan ülkelerin büyük kısmında sermaye çıkışlarının yaşanmasına, sermaye girişlerinin durmasına yol açmıştır. Türkiye ekonomisinden dışarı sermaye çıkışı sonucu yatırımların finansman imkanı olumsuz etkilenmiş, reel faizler çok yükselmiş; ekonomideki kısıtlı fonların önemli bir bölümünün kamu tarafından kullanılmasıyla yatırımlar üzerinde dışlama (crowding out) etkisi yaratmıştır. Firmaların 1998 yılına yüksek mal stokları ile girmesi ve bu dönemde bazı sektörlerde yatırımların aşırı derecede artmış olması da sanayi üretimini ve yatırımını olumsuz etkilemiştir.

Bu nedenle kısa vadeli sermaye çıkışının gerçekleştiği Ağustos ayından itibaren yatırımlar açısından gerek yurtiçi, gerekse yurtdışı finansman imkanları daralmış, finansman maliyetleri yükselmiştir.

1998 yılının ilk üç aylık döneminde, tüketim ve yatırım harcamaları, 1997 yılının aynı dönemine göre yüksek oranda artmıştır.⁹⁷ Özel kesim sabit sermaye yatırımlarındaki artış da 1990 yılından sonra ilk kez bu kadar azalmış ve 1997'den 1998'e sadece %62,5 oranında artmıştır. Kamu kesimi sabit sermaye yatırımları da önceki yıla göre önemli oranda azalarak %88,4 oranında artmıştır. Ancak tablodan da görüleceği gibi bu dönemde

⁹⁷ Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası, *Dünya Ekonomisindeki Gelişmeler*, Yıllık Rapor 1998, http://www.tcmb.gov.tr/research/yillik/98_turkce/98RAPOR_2.html, (20 Eylül 2006).

kredi faiz oranlarındaki artıştan kamu kesimi sabit sermaye yatırımlarından daha çok etkilenen, özel kesim sabit sermaye yatırımlarıdır. Toplam yatırımlar ise %68,4 oranında artmış ve bu artış, önceki yılların oldukça gerisinde kalmıştır.

1998 yılının ilk üç aylık döneminde iç talepteki canlılık, özel tüketim harcamalarında artışa yol açarken, bu dönemde özel yatırım harcamalarındaki artış yavaşlamıştır. 1998 yılı Ocak ayından sonra ise kamu tüketim ve yatırım harcamaları yüksek oranlarda artmıştır.⁹⁸

Yukarıda da değinildiği gibi Gümrük Birliği'ne girmemizin yarattığı olumlu etki, özellikle 1998 yılında yaşanan olumsuzluklarla gölgelenmiş ve geride kalmıştır. Faiz oranları oldukça yüksek düzeye çıkmış, yatırımlar belirgin bir şekilde azalmıştır. Bunda da belki en önemli etken, dışarıda yaşanan krizler dolayısıyla kamunun kaynak bulmada zorlanması ve bu nedenle kamu kesimi borçlanma gereğindeki artışlardır.

1999 yılının ilk üç aylık döneminde özel yatırım harcamaları azalmıştır. Bunda, iç borç stokunun mali sistem üzerindeki baskısının etkisi olduğu söylenebilir. Bu dönemde faizlerin yüksekliği, maliyetleri arttırmak yoluyla yatırımları etkilemiştir.

1999 yılının üçüncü üç aylık döneminde de yatırım harcamalarında daralma devam etmiş; buna bir de Marmara Depreminin olumsuz etkisi eklenince ekonomik beklentiler iyice kötüye gitmiştir.⁹⁹

Türkiye'de 1990'lı yılların sonrasında izlenen sıkı para politikası nedeniyle ve yeterli ölçüde iç kaynak yaratılmadığından kamunun artan fon talebi, makro ekonomik açıdan istikrarsız olan Türkiye'de faizleri sürekli yukarı itmiştir. Özellikle kamunun

⁹⁸ Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası, *Türkiye Ekonomisinde Gelişmeler*, Yıllık Rapor 1998, http://www.tcmb.gov.tr/research/yillik/99turkce/rapor_98.html, (22 Eylül 2006).

⁹⁹ Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası, *Türkiye Ekonomisinde Gelişmeler*, Yıllık Rapor 1999, http://www.tcmb.gov.tr/research/yillik/99turkce/rapor_99.html, (22 Eylül 2006).

finansmanında başvurulan dış kaynak kullanımında devalüasyon riski, faizin yüksek olmasının en önemli nedenlerinden biridir.¹⁰⁰

Firmaların 1998 yılında olduğu gibi 1999 yılına da aşırı stoklarla girmeleri, faizlerin %121 düzeyinde devam etmesi, mal ihracatında yaşanan gerileme, doğrudan sanayi üretimi üzerinde azaltıcı bir etki yaratmış, dolayısıyla ihracat gelirleri azalmış ve özel tüketim harcamaları ile özel yatırım harcamaları olumsuz etkilenmiştir.

İşte yaşanan bu kadar olumsuz ekonomik gelişme sonucunda 1999 yılı, 1995-2000 döneminin ekonomik açıdan en kötü geçen yılı olmuştur. 1999 yılında kredi faiz oranları, 1998 yılında olduğu gibi %121 düzeyindedir. 1998’de düşmeye başlayan GSMH büyüme hızımız, 1999’da % -6,4 olmuş; ekonomimiz gözle görülür boyutta küçülmüştür. 1998’den 1999’a özel kesim sabit sermaye yatırımlarındaki artış, iyice düşerek %25,8 olmuştur. Kamu kesimi sabit sermaye yatırımları ise önceki yıllara göre oldukça düşük düzeylerde artmış ve %53,9 artış göstermiştir. Toplam yatırımlar da %33 gibi çok düşük düzeyde artmıştır.

Faizlerin serbest bırakılması ve kamunun faizi belirleme gücünün elinden alması 1990 sonrası Türkiye’nin ekonomik durumunun özetidir. Sermaye hareketlerinin serbest olduğu bir ekonomide kamu, kur ve faiz değişkeninden sadece birisini kontrol edebilmektedir. Türkiye de kaynak ihtiyacını aşmak için kurları bastırarak faizleri serbest bırakmıştır. Faizlerin yükselmesi, büyük miktardaki sermayeyi Türkiye’ye çekmiştir. Fakat daha önce de değinildiği gibi bu sermaye, kısa vadeli olduğu için istikrarsız yapısı faizleri daha da yükseltmiştir. Bununla birlikte, faizlerin yükselmesi ile tasarrufların artacağı beklentisi gerçekleşmemiştir.

Türkiye’de yüksek reel faiz oranlarının 3 temel nedeni vardır; birincisi, ödemeler bilançosunda sermaye hareketleri kalemlerinin serbestleştirilmiş olmasıdır. Yüksek reel faiz

¹⁰⁰ Erol Turan, "Nominal Anchors of the Turkish Economy Evidence From Varmodel," *ODTÜ Gelişim Dergisi* (1997), No:3, s.376.

oranlarının ikinci kaynağı, istikrarsız ve belirsiz olan ekonomik ortamın spekülâtif kar olanakları yaratıyor olmasıdır. Özellikle 1990'lı yıllardan sonra faiz oranlarındaki artış, 1980'li yıllara göre daha yüksek düzeylerde gerçekleşmiştir. Bunun temelinde yatan nedenlerden birisi de 1990'lı yıllarda sermaye hareketlerinde yaşanan sınırsız serbestleşmedir. Bu yıllarda artan küreselleşme çabaları, sermaye hareketlerinin doğrudan yatırımlara dönüşme gibi geleneksel işlevlerinin değişmesine neden olmuştur. Çünkü Türkiye ekonomisi gibi gelişmekte olan bir ekonominin temel makro ekonomik şartları (denk bütçe, fiyat istikrarı, adil bir gelir dağılımı, reel büyümeyi sağlayan ekonomik yapı) sağlamadan finansal serbestleşmeye gidilmesi, sermaye hareketlerinin ülkeye yarardan çok zarar getirmesine yol açmış, bunun etkisi de özellikle faiz oranları üzerinde görülmüştür. Yapısal ve kurumsal açıdan zayıf olan bir ekonomide sermaye hareketlerini etkileyecek ve ülkeye çekecek imkanlar sınırlı olduğu için kısa vadeli sermaye akımları, yüksek faiz oranlarıyla etkilenmek istenmiş, faiz arbitrajında yararlanmak isteyen kısa vadeli sermaye ülkemize girmiş, kısa vadede aşırı kar sağlanırken ulusal paranın aşırı değerlendirildiği görülmüştür. Bu nedenle kısa vadeli sermaye hareketleri sonucunda finans piyasaları, tasarruf ve yatırımları dengeleme gibi geleneksel işlevlerinden uzaklaşmış, kar sağlama amaçlı kurumlar haline gelmiştir ayrıca daha az kaynak üretim ve yatırıma ayrılabilir hale gelmiştir.¹⁰¹

Türk ekonomisinin her yıl yarattığı ödünç verilebilir fonların giderek artan bir oranı mali piyasalara kaymaktadır. Döviz, repo, hisse senedi gibi mali plasman araçları arasında spekülâtif amaçla dolanan bu fonlar, çok yüksek kar beklentisiyle giderek büyüyen fon talebi yarattıkları ölçüde reel faiz oranlarını yükselten bir etki yapar. Çünkü reel faiz , yüksek spekülâtif beklentileri karşılayacak kadar yüksek değilse, fonlar, bankalardaki mevduattan, sermaye piyasasındaki Türkiye'de reel faiz oranlarının yüksek olmasının bir diğer nedeni ise, kamu kesimi borçlanma gereğinin yüksekliği ve bunun emisyon yerine iç borçlanmayla karşılanıyor olmasıdır.

¹⁰¹ Gülten Kazgan, *Tanzimattan 21. Yüzyıla Türkiye Ekonomisi*, İstanbul: Bilgi Üniversitesi Yayınları, 2002, ss.175-178.

Bütçe açığı finansmanının bu şekilde kısa süreli ve yoğun iç borçlanma ile karşılanması, mali piyasadaki istikrarsızlığı körüklemiş, ekonomik ve siyasal belirsizliklerin uzun süre devam etmesi, belirsizlik nedeniyle uzun vadeli devlet tahvili ile borçlanmanın tıkanması gibi faktörler, 1990 sonrası dönemde nominal borçlanma faiz oranlarını yükseltmiştir.¹⁰² Yüksek kronik enflasyon da bu sürece katkıda bulunmuş, ekonominin büyüme potansiyelini geriye çekmiştir.

Bütün bu nedenlerle, 1990' lı yıllar, Cumhuriyet tarihinin hem en yüksek, hem de giderek yükselen reel faizle yaşanan yılları olmuştur. Bunların temelinde ise yurtiçi tasarruf oranının, yatırım oranının çok altında kalması, yani iç kaynak dengesi açığının büyüklüğü vardır.

Yatırımları belirleyen iki önemli etken olan faiz oranı ve döviz fiyatının 1990'lı yıllarda gösterdiği istikrarsızlık, Türkiye'deki yatırımları büyük ölçüde etkileyerek spekülasyon beklentilerinin etkisine sokmuş ve iyice çarpıklaştırmıştır.¹⁰³

3.1.3.2000-2005 Döneminde Kredi Faiz Oranı-Sabit Sermaye Yatırımı İlişkisi

Türkiye ekonomisi 2000 yılına, reel faizlerin yüksek seviyesini devam ettirdiği, kamu açıklarının yükselme eğilimine girdiği, enflasyonda oransal olarak artış eğiliminin ortaya çıktığı bir ortamda girmiştir. 1989-2000 döneminde faizleri etkileyen temel değişken, kurlardır. 2000 yılında enflasyon beklentilerinin önüne geçmek için döviz kuruna dalı bir istikrar programı uygulamaya konulmuştur. 2000 yılı para programında kur garantisi verilmesinden sonra faizler hızla düşmüş; ekonomik faaliyetlerde canlanma görülmüştür.¹⁰⁴

¹⁰² Arzu Bayer Sezik, a.g.e. s.222.

¹⁰³ 50-Gülten Kazgan, a.g.e. s.178.

¹⁰⁴ Bora Süslü, "Türkiye'de 1990 Sonrası İzlenen Faiz Politikası," Muğla Üniversitesi S.B.E.Dergisi (Bahar 2001), No.3, 137.

2000 yılında Enflasyonu Düşürme Programında da hedeflendiği gibi kur riskinin ortadan kalkıp nominal faiz oranlarının bu sayede düşmesinden sonra istikrarlı ekonomik ortamın da sağlanması sayesinde yatırım harcamaları artmıştır. Bunun yanında, reel faizlerin düşmesi, kurda istikrarın sağlanması gibi faktörler, gelecek döneme ilişkin beklentilerin olumlu olmasına yol açarak firmaların sabit sermaye yatırımlarını arttırmasını sağlamıştır. Bu olumlu gelişmeler firmaları cesaretlendirmiş; firmalar 1999 yılında erittikleri ara malı stoklarını yenilemişlerdir.¹⁰⁵

2000 yılında, ekonomide önceki yıla göre belirgin bir toparlanma gerçekleşmiş, faiz oranları %121'den %51'e düşmüştür. Özel kesim sabit sermaye yatırımları %64,2 oranında artmış, kamu kesimi sabit sermaye yatırımları ise %66,2 oranında artarak bir önceki yıl artış oranını aşmıştır. Toplam sabit sermaye yatırımları ise %63 oranında artmıştır.

2001 yılında uygulamaya konulan programla birlikte Merkez Bankası, dalgalı kur rejimi altında, gelecek dönem enflasyonuna odaklı ve örtük enflasyon hedeflemesi olarak bilinen bir politika izlemeye başlamıştır. Bununla birlikte MB'nın kısa vadeli faiz oranları üzerindeki etkisi artmış; para tabanı, programın nominal çapası olarak belirlenmiş; bu strateji 2003 ve 2004 yılları boyunca da sürdürülmüştür.¹⁰⁶

2001 yılında, enflasyon oranları 2000 yılına göre artarak %57,70 olmuştur. Kredi faiz oranları, önceki yıla göre artarak %73 düzeyinde gerçekleşmiştir. 2000 yılından 2001 yılına kamu kesimi sabit sermaye yatırımları %31,3 oranında artarken özel kesim sabit sermaye yatırımları %11 oranında artmıştır ki özel kesim sabit sermaye yatırımındaki bu artış, incelenen dönem içerisinde gerçekleşen en düşük artıştır. Bunun temel nedeni de 2001 yılında yaşanan ve ekonomiyi etkisi altına alan krizdir. Krizin de etkisiyle yükselen kredi faiz oranları ve enflasyon oranlarıyla beraber GSMH büyüme hızımızda da yine büyük

¹⁰⁵ Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası, *Türkiye Ekonomisinde Gelişmeler*, Yıllık Rapor 1999, http://www.tcmb.gov.tr/research/yillik/99turkce/rapor_99_html. (22 Eylül 2006).

ölçüde düşüş görülmüş ve 2001 yıl GSMH büyüme hızımız % -9,4 olmuştur. Çalışmamızın konusunu oluşturan 1990-2005 döneminde, GSMH büyüme hızının en düşük olarak gerçekleştiği yıl, 2001 yılıdır. Bunda 2001 yılının Şubat ayında yaşanan krizin etkisi büyüktür.

Tablodan da görüleceği gibi kamu kesimi sabit sermaye yatırımlarının toplam yatırımlar içindeki payı, 2003 yılından sonra azalmaya başlamıştır ki bunun nedeni, devletin ekonomiden çekilme isteği ve özelleştirme uygulamalarına yönelmesidir.

18. Stand-by Antlaşması çerçevesinde 2002 yılında başlatılan istikrar programı sonucunda enflasyon oranlarında önemli bir düşüş gerçekleştirilmiştir. Döviz kuruna ilişkin belirsizliğin giderilmesi sonucu faiz oranlarında gerileme görülmüş, faiz oranları %64'e düşmüştür.

2001 yılından 2002 yılına kamu kesimi sabit sermaye yatırımları %53,2 oranında artmış; özel kesim sabit sermaye yatırımlarındaki artış ise önceki yıla göre daha yüksek oranda gerçekleşerek %36 oranında olmuştur. Enflasyon oranı 2002 yılında TEFE'de % 45,0 seviyesinde gerçekleştirilmiştir. Ayrıca, enflasyonla mücadelede sağlanan başarıya rağmen reel faiz oranları yeterince düşürülememiştir.

Ekonomik programın uygulandığı 2002-2004 yılları arasında nominal faiz oranları düşüş eğiliminde olmasına rağmen, fiyatlardaki düşüş hızının gerisinde kaldığı gözlemlenmektedir. Bu durum da reel faizlerin yeterince düşmesini engellemiştir. 2002 yılının ilk çeyreğinde yaşanan yüksek enflasyon ortamı dışında, reel faiz seviyelerinin % 10 ve üzerinde seyrettiği belirlenmektedir. Özellikle 2003 yılının başına kadar nominal faiz oranlarındaki düşüşün fiyatlardaki hızlı düşüşün gerisinde kalması nedeni ile, reel faiz oranları %30'lara kadar ulaşmıştır. 2003 yılının ikinci çeyreğinden 2004 yılının ilk çeyreğine kadar nominal faiz oranındaki ve fiyat seviyesindeki düşüş hızı birbirine yaklaşmıştır. Bu nedenle söz konusu dönemde reel faiz oranlarının hızla azalarak % 10 seviyelerine gerilediği görülmektedir.

2003 yılında enflasyon oranları %23,8'e kadar düşerken kredi faiz oranları da düşerek %43,0 olarak gerçekleşmiştir. Toplam sabit sermaye yatırımları ise 2003 yılında 57,423 olarak gerçekleşmiş, özel kesim sabit sermaye yatırımları 2002 yılına göre hesaplandığında %32 oranında artmış, kamu kesimi sabit sermaye yatırımlarındaki artış ise %1,7 gibi çok düşük bir düzeyde kalmıştır.

2004 yılında uygulanmakta olan ekonomik programın başarısı ve uygulanan yapısal reformlar sonucu, enflasyon ve nominal faiz oranları hızlı bir düşüş göstermiştir. ¹⁰⁷Kredi faiz oranları da düşmüştür. Kredi faiz oranları %38,0'a; enflasyon oranları ise % 11,61'e düşmüştür.

2005 yılında Avrupa Birliğine tam üyelik müzakerelerinin başlaması, gerçekleştirilen para reformu, finansal istikrarın güçlenmesi gibi gelişmeler, yeni Türk lirası yatırım araçlarına olan talebi artırmış; böylece ekonomi genelinde vadeler uzamaya başlamış, orta ve uzun vadeli reel faizlerdeki kademeli düşüş devam etmiş; Yeni Türk lirasının güçlü konumu sürmüştür.

Faizlerin düşmesi, vadelerin uzaması, borçlanma olanaklarının artması, görece fiyat etkisi ve artan güven nedeniyle, 2005 yılında dayanıklı tüketim ve yatırım harcamaları hızlı bir artış göstermiştir. Ancak, bir önceki yıldan farklı olarak, kamu harcamalarının yanı sıra inşaat sektöründeki gelişmeler doğrultusunda, bu dönemde ekonomik faaliyetteki canlanmanın sektörel olarak daha geniş bir tabana yayılmış olması dikkat çekmektedir.

2005 yılında enflasyon oranları %5,79'a düşmüştür ki 2005 yılı, 1990-2005 döneminde, en düşük enflasyon oranıyla yaşanan yıl olmuştur. Mali disiplinin sürmesi ve faizlerin düşmesi de Hazine'nin borçlanma ihtiyacını azaltmış, kredi arzının artmasına yol açmıştır. Kredi arzının artması da kredi faiz oranlarının azaltarak 2004 yılındaki %38,0 düzeyinden 2005 yılında %5,0 düzeyine düşmesine yol açmıştır. 2005 yılında, kamu kesimi

¹⁰⁷ BDDK, Yıllık Rapor 2004, s.7.

sabit sermaye yatırımlarındaki artış, %31,7 oranındayken, özel kesim sabit sermaye yatırımları, önceki yıl olan 2004 yılına göre %20 oranında artmıştır.

GSMH büyüme hızını da 2000-2005 dönemi için değerlendirirsek, 2001 yılında en düşük değerini alan büyüme hızı, 2002 yılında artarak %7,9 olmuş; 2003 yılında tekrar azalmış ve %5,9 olarak gerçekleşmiştir. 2004 yılında, 1990-2005 dönemindeki en yüksek değerini alarak %9,9 a kadar çıkan büyüme hızı değeri, 2004 yılında az da olsa azalmış ve %7,6 olmuştur.

2000’li yıllarda iç borç servisinin, kamu harcamaları içinde olağanüstü bir büyüklüğe sahip olması, bir yandan ekonomik istikrarsızlığa yol açarken, bir yandan da yurt içi tasarrufların, sabit sermaye yatırımlarına dönüştürülmesini kısıtlayarak ulusal ekonominin büyüme potansiyelini daraltmıştır.¹⁰⁸

Kredi faiz oranlarının 1990-2005 yılları arasındaki seyri incelendiğinde, kredi faiz oranının en düşük olduğu yıl, %35,0 ile 2005; en yüksek olduğu yıllar ise % 121 ile 1998 ve 1999 yılıdır. Bu yüksek düzeydeki artışların en önemli nedeni ise yüksek düzeylere ulaşan kamu finansman açıklarının karşılanmasında yaşanan güçlüklerdir.

Sabit sermaye yatırımlarının 1990-2005 yılları arasındaki seyri incelendiğinde, kamu kesimi sabit sermaye yatırımlarındaki en büyük artış, 1997 yılında % 133 olarak; en düşük artış ise 2003 yılında 1,7 olarak görülürken; özel kesim sabit sermaye yatırımlarındaki en büyük artış, 1993 yılında %115 olarak, en düşük artış , 2001 yılında % 11 olarak görülmüştür.

¹⁰⁸ “ Türkiye Ekonomisinde Borç Sorunu ve IMF Politikaları,” http://www.stradigma.com/turkce/kasim2003/makale_06.html 61k, (21 Temmuz 2005).

3.2.KREDİ FAİZ ORANLARININ VE ARA MALI İTHALATININ ÖZEL KESİM SABİT SERMAYE YATIRIMLARINA ETKİSİ ÜZERİNE BİR UYGULAMA

Çalışmamızda, Türkiye’de 1980-2005 dönemi için Kredi Faiz Oranlarının ve Ara Malı İthalatının Özel Kesim Sabit Sermaye Yatırımları üzerindeki etkisi incelenmiştir. Burada Y, modeldeki bağımlı değişken, X1, X2 ise modeldeki bağımsız değişkenlerdir.

Çalışmamızda, özellikle sabit sanayi yatırımlarına değinilmiştir. Çünkü, az gelişmiş toplumların en belirgin özelliklerinden birisi, kişi başına sabit sermaye stokunun azlığı ve teknolojiye dışa bağımlı olması ve dolayısıyla bu durumun ortadan kaldırmanın yolunun sabit sermayeye, eğitime ve araştırma geliştirmeye yoğun yatırım yapmaktan geçmesidir.

Çalışmamızda sabit sermaye yatırımlarını ele almamızın bir diğer nedeni, sabit sermaye yatırımlarının ekonominin büyüme hızı üzerindeki olumlu etkisidir.

Özel sektör, Türkiye ekonomisinin dinamizmini oluşturduğu ve ülkemizde sabit sermaye oluşumu da büyük ölçüde özel sektör tarafından sağlandığı için çalışmamızda Kredi Faiz Oranlarının Özel Sektör Sabit Sermaye Yatırımları üzerindeki etkisi incelenmiştir.

Ayrıca ekonomimizi, yaşandığı yıllarda ve takip eden yıllarda derinden etkileyen 1994 krizi nedeniyle, 1980-2005 dönemi regresyon analizi yanında,1980-1993 ve 1994-2005 dönemi için ayrıca regresyon analizleri yapılmıştır.

Söz konusu veriler baz alınarak denenen doğrusal kalıbın ekonometrik açıdan ve beklentiler doğrultusunda bir sonuç vermemesi nedeni ile logaritmik kalıp denenmiş ve değişkenlerin logaritması alınarak kurulan model ile sağlıklı sonuçlara ulaşılmış, bu

nedenle örneğimiz için logaritmik kalıbın en uygun kalıp olduğuna karar verilmiş ve tam logaritmali model kullanılmıştır.

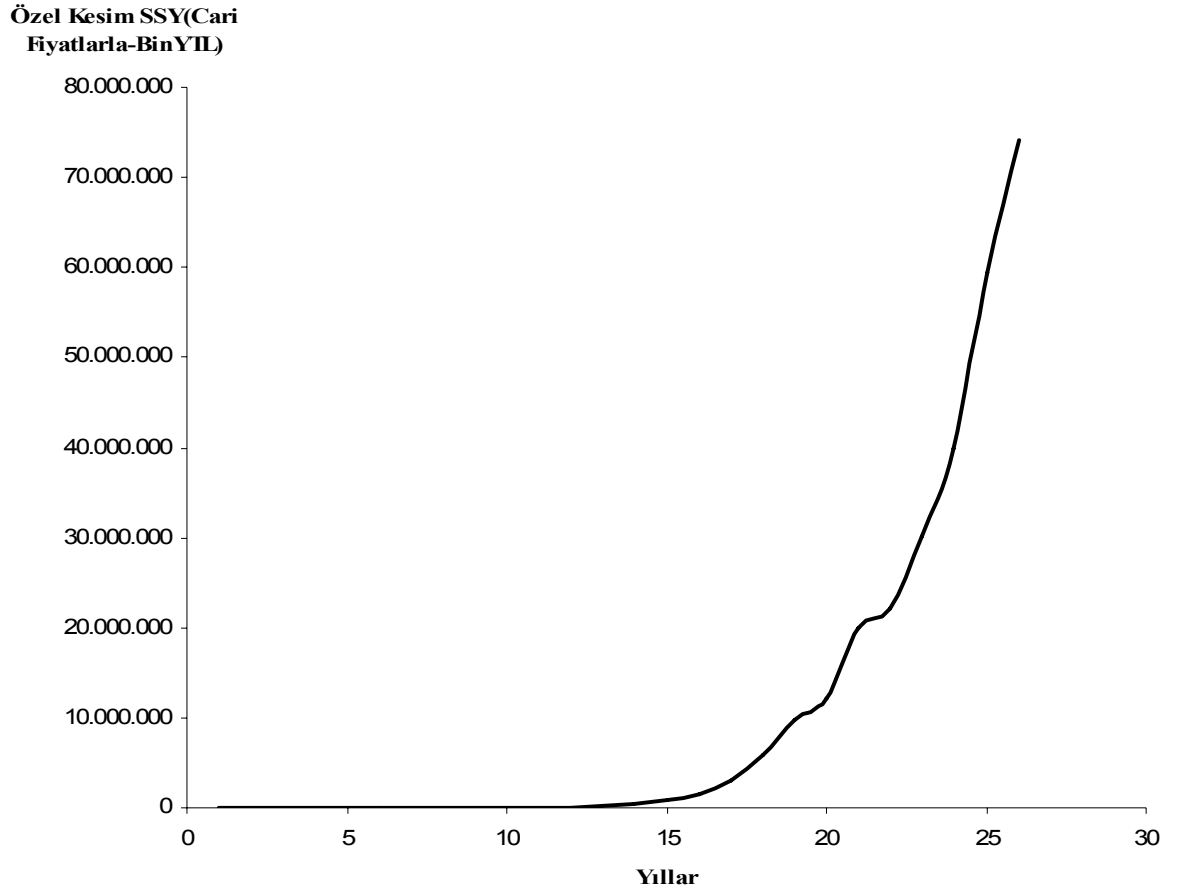
Tablo-10: 1980-2005 Döneminde Kredi Faiz Oranı, Ara Malı İthalatı (Milyon USD) ve Özel Kesim SSY Bin YTL) ve Döviz Kuru Değerleri

Yıllar	Kredi Faiz Oranı	Ara Malı İthalatı	Özel Kesim SSY	Döviz Kuru
	X1	(Milyon USD) X2	(Cari Fiyatlarla-Bin YTL) Y	
1980	26	6.158	694	76,03
1981	31,5	7	865	110,24
1982	31,5	6.8	1.165	160,94
1983	48,5	7.795	1.586	224,03
1984	52	9.039	2.507	364,85
1985	52	9.052	3.879	518,34
1986	48	8.232	6.449	669,4
1987	45	11,044	11.011	855,69
1988	54	11.059	22.286	1.420,76
1989	54	12.5	34.490	2.120,78
1990	50,75	16.154	62.208	2.607,62
1991	54,5	15.053	102.571	4.169,85
1992	65	16.185	177.111	6.887,51
1993	79	19.403	381.529	10.985,96
1994	85	16.565	760.270	29.704,33
1995	60	25.078	1.553.648	45.673,45
1996	67	28.736	2.994.391	81.083,61
1997	80	31.871	5.945.673	151.429,00
1998	121	29.561	9.662.778	260.040,12
1999	121	26.568	12.156.009	420.126,15
2000	51	35.71	19.971.790	623.704,00
2001	73	29.971	22.170.344	1.225.411,82
2002	64	37.442	30.146.896	1.505.839,53
2003	43	50.071	39.834.913	1.493.067,76
2004	38	67.549	59.467.619	1.422.341,23
2005	35	81.868	74.078.000	1.347.300,00

Kaynak: DPT Ekonomik ve Sosyal Göstergeler

Yukarıdaki Tablo-10'da modelimizin değişkenleri olan Özel Kesim Sabit Sermaye Yatırımları(BinYTL), Kredi Faiz Oranları ve Ara Malı İthalatı(Milyon \$) değerleri görölmektedir. Ayrıca daha sonra bize yardımcı olacak döviz kuru değerlerine de yer verilmiştir. Aşağıdaki şekil, yukarıdaki tabloda yer alan Özel Kesim SSY'nın yıllar itibariyle aldığı değerlere göre çizilmiştir.

1980-2005 Dönemi Özel Kesim SSY(Cari Fiyatlarla-Bin YTL)



Şekil-3: 1980-2005 Dönemi Özel Kesim SSY(Cari Fiyatlarla-Bin YTL)

Tablo-10, Özel Kesim Sabit Sermaye Yatırımlarının, her yıl bir önceki yıla göre arttığını göstermektedir. Ayrıca bu durum, yukarıdaki şekilde de açıkça görölmektedir.

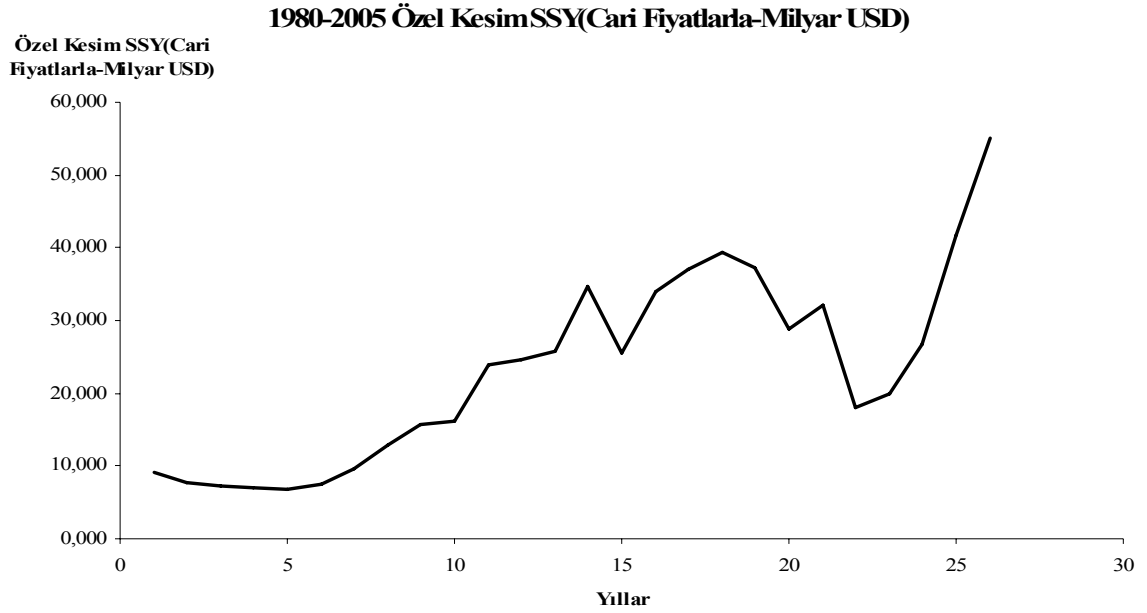
Oysa ekonomide yaşanan olumsuzlukların ve enflasyon ortamının etkisiyle Özel Kesim Sabit Sermaye Yatırımlarının, söz konusu olumsuzlukların yaşandığı yıllarda artması pek de beklenen bir sonuç değildir. Tablo-10'daki Özel Kesim Sabit Sermaye Yatırımları değerlerinin bu şekilde seyretmesinin nedeni de bu değerlerin cari fiyatlar cinsinden ele alınmış olması yani ekonomideki fiyatlardaki değişimin(enflasyonun etkisinin) göz önünde bulundurulmamasıdır. Bunun için TEFE (Toptan Eşya Fiyat Endeksi) değerlerine göre Özel Kesim Sabit Sermaye Yatırımlarının yıllara göre almış olduğu değerler, aşağıda hesaplanacaktır.

Tablo-10'da, Ara Malı İthalatı ve Özel Kesim SSY değişkenleri, farklı para birimleri cinsinden verilmiştir. Ekonometrik açıdan anlamlı sonuçlara ulaşabilmek için bu değişkenleri aynı cinsten ifade etmek daha doğru olacaktır

Tablo-10'daki verilerin birimlerini eşitlemek için Milyon USD cinsinden hesaplanan Ara Malı İthalatı değerlerini 1000'e bölerek bu değerleri, Milyar USD cinsinden hesaplamış oluruz.

Ayrıca, cari fiyatlar cinsinden verilen Özel Kesim Sabit Sermaye Yatırımlarını, Döviz kuruna bölerek Özel Kesim Sabit Sermaye Yatırımlarını, Milyar USD cinsinden hesaplamış oluruz. Böylece bağımlı ve bağımsız değişkenlerin birimleri eşitlenmiş olur.

Bu durumda aşağıdaki şekli ve tablo verilerini elde ederiz. Şekil-3 ve Şekil-4 arasındaki fark, belirgindir. Şekil-3'de yatırımlarda sürekli bir artış varken, Şekil-4'e yıllara göre artış azalışlar vardır.



Şekil-4: 1980-2005 Özel Kesim SSY(Cari Fiyatlarla-Milyar USD)

Görüldüğü gibi, Özel Kesim Sabit Sermaye Yatırımları ilk yıllarda yani 1980'den 1985'e kadar azalış göstermiş, sonra ekonomik krizin yaşandığı 1994 yılına kadar sürekli artmıştır. Sonra 1998 yılına kadar Özel Kesim Sabit Sermaye Yatırımları tekrar artış göstermiş ancak 1998 yılından 2002 yılına kadar genel olarak bir azalma eğilimine girmiş ve son 2 yılda belirgin bir şekilde artmıştır. Yani Döviz Kurlarının etkisinin de dikkate alınması ile çizilen şekil, ilk şekille olan farkı açıklar.

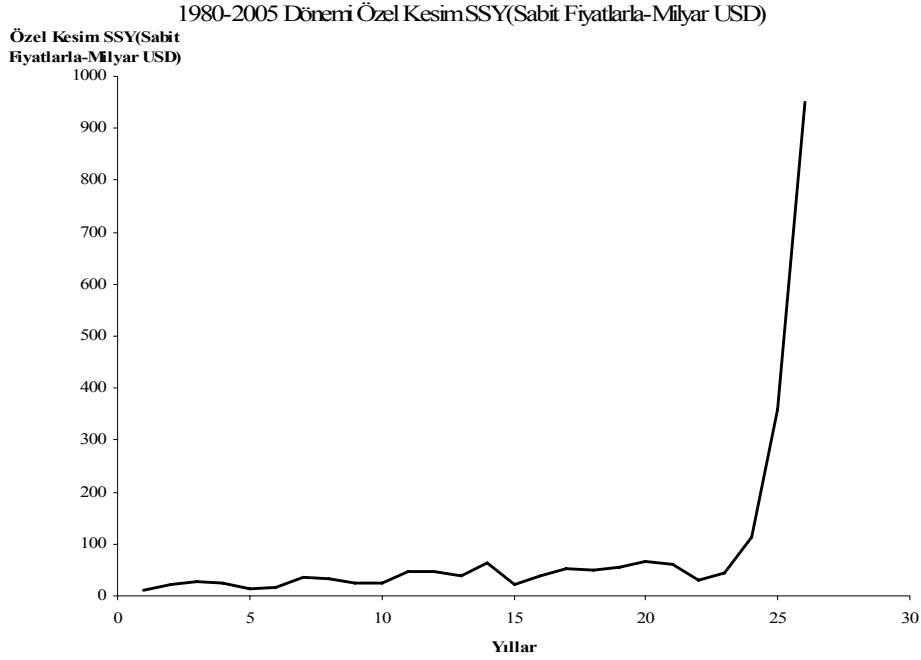
Tablo-11: 1980-2005 Döneminde Ara Malı İthalatı(Milyar USD) ve Özel Kesim Sabit Sermaye Yatırımları(Milyar USD)

Yıllar	Ara Malı İthalatı	Özel Kesim Sabit Sermaye Yatırımları
	(Milyar USD)	(Cari Fiyatlarla-Milyar USD)
1980	6,158	9,128
1981	7	7,847
1982	6,8	7,239
1983	7,795	7,079
1984	9,039	6,871
1985	9,052	7,484
1986	8,232	9,634
1987	11,044	12,868
1988	11,059	15,686
1989	12,5	16,263
1990	16,154	23,856
1991	15,053	24,598
1992	16,185	25,715
1993	19,403	34,729
1994	16,565	25,595
1995	25,078	34,016
1996	28,736	36,93
1997	31,871	39,264
1998	29,561	37,159
1999	26,568	28,934
2000	35,71	32,021
2001	29,971	18,092
2002	37,442	20,02
2003	50,071	26,68
2004	67,549	41,81
2005	81,868	54,983

Kaynak: Tablo-10'daki veriler kullanılarak tarafımdan düzenlenmiştir.

Tablo-12: 1980-2005 Döneminde Cari Fiyatlar(Milyar USD) ve Sabit Fiyatlar(Milyar USD) Cinsinden Özel Kesim Sabit Sermaye Yatırımları

Yıllar	Özel Kesim SSY	TEFE	Özel Kesim SSY
	(Cari Fiyatlarla-Milyar USD)	Topta Eşya Fiyat Endeksi	(Sabit Fiyatlarla-Milyar USD)
1980	9,128	90,30	10,109
1981	7,847	34,10	23,01
1982	7,239	27,40	26,419
1983	7,079	28,10	25,194
1984	6,871	46,40	14,809
1985	7,484	41,70	17,946
1986	9,634	27,50	35,033
1987	12,868	39,30	32,743
1988	15,686	60,80	25,799
1989	16,263	64,20	25,332
1990	23,856	50,00	47,712
1991	24,598	52,60	46,765
1992	25,715	67,10	38,323
1993	34,729	55,20	62,914
1994	25,595	120,50	21,24
1995	34,016	88,00	38,655
1996	36,93	71,60	51,578
1997	39,264	78,40	50,081
1998	37,159	68,80	54,01
1999	28,934	43,70	66,211
2000	32,021	53,70	59,63
2001	18,092	57,70	31,356
2002	20,02	45,00	44,489
2003	26,68	23,80	112,1
2004	41,81	11,61	360,118
2005	54,983	5,79	949,612



Şekil-5: 1980-2005 Özel Kesim SSY(Sabit Fiyatlarla-Milyar USD)

Tablo-11’deki verilere göre, Özel Kesim Sabit Sermaye Yatırımları, Döviz Kuru’na bölününce bulunan değerlerin, Tablo-10’daki Özel Kesim Sabit Sermaye Yatırımlarına göre daha gerçekçi olduğu dikkati çekmektedir. Gerçekten de Tablo-11’deki Özel Kesim Sabit Sermaye Yatırımlarının artışı ya da azalışı yıllara göre değişkenlik göstermekte, Özel Kesim Sabit Sermaye Yatırımları bazı yıllarda azalmakta, bazı yıllarda ise artmaktadır. Ancak daha önce de değindiğimiz gibi çalışmamızda daha gerçekçi sonuçlara ulaşmak açısından, Cari Fiyatlarla verilen Özel Kesim Sabit Sermaye Yatırımları değerini Sabit Fiyatlar cinsinden bulursak, ekonomideki fiyat artışları karşısında yatırımların gerçekte artıp azaldığını anlamak daha kolay olacaktır. Bu nedenle Cari Fiyatlarla verilmiş olan Özel Kesim Sabit Sermaye Yatırımlarını Endeks rakamlarına bölüp 100’le çarparak Sabit Fiyatlar cinsinden Özel Kesim Sabit Sermaye Yatırımlarını elde etmiş oluruz ki bu durumda da yukarıdaki Şekil-5 ve Tablo-12’yi elde ederiz.

Elde ettiğimiz değişkenlerin logaritmasını alırsak ekonometrik modele ulaşmadan son olarak şu verileri elde ederiz;

Tablo-13: 1980-2005 Dönemi Kredi Faiz Oranı, Ara Malı İthalatı ve Özel Kesim Sabit Sermaye Yatırımları Değişkenlerinin Logaritması

Yıllar	Kredi Faiz Oranı	Ara Malı İthalatı	Özel Kesim Sabit Sermaye Yatırımları
		(Milyar USD)	(Sabit Fiyatlarla-Milyar USD)
	X1	X2	Y
1980	1,414973348	0,789439685	1,00468673
1981	1,498310554	0,84509804	1,361922524
1982	1,498310554	0,832508913	1,421911366
1983	1,685741739	0,89181612	1,401290684
1984	1,716003344	0,956120386	1,170522003
1985	1,716003344	0,956744545	1,253969
1986	1,681241237	0,915505362	1,544473975
1987	1,653212514	1,043126398	1,515117756
1988	1,73239376	1,043715858	1,411607825
1989	1,73239376	1,096910013	1,403662547
1990	1,705436047	1,208280079	1,678631931
1991	1,736396502	1,177623062	1,669918413
1992	1,812913357	1,209112704	1,583460773
1993	1,897627091	1,287868884	1,798750369
1994	1,929418926	1,21919144	1,327161017
1995	1,77815125	1,399292898	1,58720614
1996	1,826074803	1,458426315	1,71246241
1997	1,903089987	1,50339569	1,699675903
1998	2,08278537	1,470719121	1,732473206
1999	2,08278537	1,424358863	1,82092986
2000	1,707570176	1,55278985	1,775464179
2001	1,86332286	1,476701234	1,496314554
2002	1,806179974	1,573359039	1,648251397
2003	1,633468456	1,699586265	2,049607398
2004	1,579783597	1,829618924	2,556444531
2005	1,544068044	1,913114181	2,977546375

Değişkenlerin logaritmali değerleri hesaplandıktan sonra modelimizi kurmak ve yorumlamak için temel teşkil edecek olan özet çıkışı, EK-2(Özet Çıkışı-1)'de gösterilmiştir.

Modelin Tahmini

Yukarıdaki sonuçlara göre modelimiz, $\log Y = \log 1,41 - 0,72 \log X_1 + 1,17 \log X_2$ olarak bulunmuştur.

Modelin Katsayılarının Yorumu

Buna göre; Kredi Faiz Oranı ve Ara Malı İthalatı yani denklemin sağ tarafında yer alan bağımsız değişkenler sabit olursa, Özel Kesim Sabit Sermaye Yatırımları 1980-2005 dönemi için 1,41 br. olur.

Ara Malı İthalatı sabit olursa, Kredi Faiz Oranındaki %1'lik bir artış, Özel Kesim Sabit Sermaye Yatırımlarını 0,72 br. azaltır. Bu da beklentilerle örtüşen bir sonuçtur. Çünkü faiz oranları arttıkça yatırımlar azalır.

Modelde, Kredi Faiz Oranı sabitken, Ara Malı İthalatındaki %1'lik artış, Özel kesim Sabit Sermaye Yatırımlarını %1,17 yani kendisinin 1,17 katı kadar arttırır. Türkiye gibi yatırımlarının büyük bölümü ara malı ithalatına bağımlı olan bir ülkede, bu sonucun çıkması kaçınılmazdır.

Çoklu Belirlilik Katsayısı :R²

Yukarıdaki regresyon analizi sonuçlarına göre Çoklu Belirlilik Katsayısı olan R² yaklaşık olarak 0,77 olarak bulunmuştur. Buna göre, Özel Kesim Sabit Sermaye Yatırımlarındaki değişimin %77'si Kredi Faiz Oranı ve Ara Malı İthalatındaki değişimlerle açıklanmaktadır. Bu da modelimizin, anlamlılığının bir göstergesidir. Çünkü buna göre, bağımlı değişkendeki değişmelerin büyük bir yüzdesi bağımsız değişkenlerdeki değişmeler tarafından açıklanmaktadır.

Korelasyon Katsayısı:R

Modelde, Korelasyon Katsayısı ise 0,87'dir.Yani, Kredi Faiz Oranı, Ara Malı İthalatı ile Özel Kesim Sabit Sermaye Yatırımları arasında kuvvetli bir ilişki vardır.

Standart Hata:S

Modelde hesaplanan Standart Hata (S) = 0,201 oldukça küçük çıktığı için analizimiz gerçeğe o derece yakındır.

Katsayıların tek tek t testi

Ekonometrik sonuçlara göre katsayıları tek tek test edersek;

Önce X_1 = Kredi Faiz Oranlarını inceleyelim;

Buna göre;

ANOVA tablosunda görüldüğü gibi b_1 in standart hatası 0,25 tir.* Buna göre thes değeri b_1 için -2,8; t tablo değeri ise $12-4 = 8$ serbestlik derecesinde %95 güven düzeyinde 2,074'tür. (Bu değer, b_2 için aynıdır). t tablo > thes. Böylece Yani Kredi Faiz Oranıyla Özel Kesim Sabit Sermaye Yatırımları arasında ilişki yoktur.

Aynı ilişkiye b_2 için bakacak olursak;

X_2 =Ara Malı İthalatı değeri için;

Tabloya göre b_2 'nin standart hatası 0,13' tür. Buna göre thes değeri b_2 için 8,82'dir. Yani Ara Malı İthalatı ile Özel Kesim Sabit Sermaye Yatırımları arasında ilişki vardır. İthalatın mal grupları arasında dağılımına bakıldığında en büyük paya sahip ara malı ithalatının, yatırımları arttırması beklenen bir sonuçtur. Çünkü yatırım için gerekli girdi

* thes= b_1/s b_1

ihtiyacının büyük bölümünü dışarıdan sağlayan ülkemizde ara malı ithalatı arttıkça yatırımların artması aslında ne kadar çok dışa bağımlı olduğumuzun da bir göstergesidir.

Modelin Bütün Olarak Testi

Aynı verilerden yararlanarak modelin bir bütün halinde testini yaparsak:

ANOVA tablosunun ilk kısmındaki sonuçlara bakarsak; $F_{tablo} (3,05) < F_{hes} (38,93)$ 'tür. Buna göre model bütün olarak anlamlıdır.

Güven Aralıkları

ANOVA tablosunun ikinci kısmında güven aralıkları gösterilmiştir. Buna göre ;
 $-1,25 < b_1 < -0,19$ 'dur. (Anakütleden çekilmesi mümkün örneklerin b_1 katsayılarının %95'i -1,25 ile -0,19 arasındadır. $0,90 < b_2 < 1,45$ 'dir. (Anakütleden çekilmesi mümkün örneklerin b_2 katsayılarının %95'i 0,90 ile 1,45 arasındadır.

F Anlamlılık

Regresyonda F anlamlılık değeri 0,05 ten küçük ($4,14E-08$) olduğu için model, bir bütün olarak anlamlıdır.

Değişkenler İçin P Olasılık Değeri

P (olasılık) değerlerine baktığımızda, bu değerlerin X_1, X_2 değişkenleri için 0,05 ten küçük olduğunu görürüz. Bu da değişkenlerin anlamlı olduğunu göstergesidir.

1980-2005 dönemine ilişkin ekonometrik sonuçları değerlendirdikten sonra, 1980-1993 ve kriz sonrası dönem olan 1994-2005 dönemine ilişkin ekonometrik sonuçlara bakacak olursak (Bu sonuçlar, Ek-2'teki Özet Çıkış-2 ve Özet Çıkış-3'teki verilere göre yorumlanmıştır).

1980-1993 dönemine ilişkin regresyon sonuçlarına göre denklemimiz;
 $\log Y = \log 0,46 - 0,08 \log X_1 + 1,10 \log X_2$ olarak bulunmuştur.

1994-2005 dönemine ilişkin regresyon sonuçlarına göre denklemimiz;
 $\log Y = \log 2,20 + 0,20 \log X_1 + 2,39 \log X_2$ olarak bulunmuştur.

Yine ANOVA tablosundaki sonuçlara göre, 1980-1993 dönemi için korelasyon katsayısı, 0,78; çoklu belirlilik katsayısı 0,61 olarak bulunurken 1994-2005 dönemi için bu katsayılar sırasıyla 0,92 ve 0,85 olarak bulunmuştur. Yani bağımlı ve bağımsız değişkenler arasındaki ilişkinin derecesini belirleyen korelasyon katsayısına göre 1994-2005 modelinde, bağımlı ve bağımsız değişkenler arasındaki ilişki daha kuvvetlidir ve bağımlı değişkendeki değişmelerin ne kadarının bağımsız değişkendeki değişmeler tarafından açıklandığını gösteren çoklu belirlilik katsayısına göre, 1994-2005 dönemi modelindeki bağımlı değişkendeki değişmelerin daha büyük kısmı bağımsız değişkendeki değişmeler tarafından açıklanmaktadır.

Bu iki dönem örneğine ilişkin sonuçlara göre, ilk dönem için standart hata değeri, ikincisine göre daha düşük çıkmıştır.

Ancak, kredi faiz oranı ile yatırımlar arasındaki ters yönlü ilişkinin varlığını savunan çalışmamıza göre, 1994-2005 döneminde, kredi faiz oranlarındaki %1'lik artış, özel kesim sabit sermaye yatırımlarını kendisinden daha az olmak üzere arttırırken, 1980-1993 döneminde, kredi faiz oranlarındaki %1'lik artış, özel kesim sabit sermaye yatırımlarını %0,08 br azaltır. Bu durumun nedeni de ekonomimizde yaşanan istikrarsız ortamın bu değerlerde çarpıklıklara neden olmasıdır. Bunun yanında, çalışmamızın 1990-2005 dönemini kapsamı nedeniyle ve örnek teşkil etmesi açısından bu döneme ilişkin olarak da bir regresyon modeli kurulmuş, bulunan sonuçlara göre kredi faiz oranlarındaki artışların, özel kesim sabit sermaye yatırımlarında azalışa yol açtığı görülmüştür. (1990-2005

dönemine ilişkin modele ilişkin ANOVA tablosu, Ek-3'teki Özet Çıkkışı-4'te gösterilmiştir. İşte 1990-2005 döneminde kredi faiz oranı ile özel kesim sabit sermaye yatırımları arasındaki ilişki ters yönlüken, 1994-2005 döneminde faiz oranı arttıkça yatırımların az da olsa artmasının altında yatan neden, 1994 yılının krizle devam etmesi, 1990-1993 yıllarında ekonomide nispeten görülen olumlu ortamın 1994 yılından sonra tamamen değişmesi ve ekonomik verilerde istikrarsızlığa sebep olmasıdır. Ancak çalışmamızda 1990-2005 dönemi incelendiği için bu dönemde kredi faiz oranlarının özel kesim sabit sermaye yatırımları üzerindeki etkisi ters yönlüdür.

Ayrı ayrı ele aldığımız bu iki regresyon modeline(1980-1993 ve 1994-2005) ait katsayılar arasında bir fark olup olmadığına bakmak için Chow(Yapısal Değişiklik)Testi yapacak olursak her iki döneme ait EK-2'deki verileri elde ederiz

$$n_1 = \text{İlk örnek hacmi} = 14$$

$$n_2 = \text{İkinci örnek hacmi} = 12$$

$$k = \text{değişken sayısı}$$

Bu durumda;

$$F_{hes} = \frac{(0,937 - (0,223 + 0,343)) / 4}{(0,223 + 0,343) / (14 + 12 - 2 * 4)} = 2,949 \quad \text{ve} \quad F_{tablo(4;18)} = 2,93$$

Bu durumda $F_{hes} > F_{tablo}$ olduğu için iki denklemin aynı olmadığına Chow testi ile de karar verilmiş olur. Yani ele aldığımız iki dönem katsayıları birbirinden farklıdır.

Bulduğumuz ekonometrik sonuçlarla daha önce yapılmış olan tezlerde bulunan sonuçları karşılaştırsak, Türkiye'de Kredi Faiz Oranlarının Özel Kesim SSY üzerine etkisinin araştırıldığı benzer çalışmalardan, Sezik'in 1997 yılında yapmış olduğu

çalışmasında, Yardımoğlu'nun 1998 yılındaki çalışmasında ve Demirbaş'ın 2000 yılındaki çalışmasında olduğu gibi 1980-2005 dönemi örneğini ele aldığımız tezimizde ekonometrik açıdan benzer sonuçlarla karşılaşılmıştır. Söz konusu çalışmalarda olduğu gibi tezimizde de yapılan(Kredi Faiz Oranı) bağımsız değişkeninin t testi sonucu, bu değişkenle Özel Kesim Sabit Sermaye Yatırımları arasında ilişki olmadığı sonucuna varılmıştır. Ancak daha doğru bir yorum yapmak için kredi faiz oranının katsayısı ele alınmış, söz konusu çalışmalardaki gibi negatif bir katsayıyla karşılaşılmıştır. Yani Kredi Faiz Oranları arttıkça, Özel Kesim SSY azalmaktadır ki bu da iktisadi açıdan beklenen bir sonuçtur. Yani Özel Kesim SSY'nın istenilen düzeylere çıkması için faiz oranlarının azalması gerekmektedir. Oysa Mc-Kinnon /Shaw hipotezinde savunulan yaklaşıma göre, "Gelişmekte olan ülkelerde, kalkınmayı sınırlayan temel faktör, karlı yatırım imkanlarının sınırlılığı değil, tasarrufların ve yatırılabılır fonların yetersizliğidir. Bu açıdan, tasarrufları teşvik eden yüksek faiz politikaları aynı zamanda yatırım ve büyümeyi de teşvik etmiş olacaktır."Ancak bu görüşün 1990-2005 dönemi Türkiye'si için geçerli olmadığını da kredi faiz oranı katsayısının negatif çıkması desteklemektedir. Zaten çalışmamızda, dikkat edilecek olunursa, Özel Kesim Sabit Sermaye Yatırımlarının azaldığı yıllar, faiz oranının bir önceki yıla göre oldukça yüksek düzeye çıktığı kriz yıllarıdır.

SONUÇ

İktisat politikalarının amacı, ekonomik büyüme ve gelişmeyi teşvik etmektir. Ekonomik büyüme, üretim kapasitesinin artışı ile yakından ilişkilidir. Üretim kapasitesi ise yeni yatırımlarla artırılabilir. Gelişme ise yatırımların yeni teknoloji içeren malları üretecek şekilde yapılması ile mümkündür. Bu nedenlerle Türkiye gibi gelişmekte olan ülkelerde iktisat politikalarında öncelik, yatırımlara verilmiştir. Yatırımların artırılması için düşük faiz oranları uygulaması, yatırımları teşvik etme amacına dayandırılmaktadır. Bunun temel nedeni ise faiz oranlarının yatırımın maliyeti için önemli bir unsur olmasıdır.

Düşük faizin yatırımları uyaracağı varsayımı, fonların elde edilebilirliği ile çok yakından ilişkilidir. Fonlar, düşük faiz oranlarında yeterince sağlanamıyorsa, faizlerin serbest olduğu ortamda faiz oranları yükselecek; böylece bankalara fon akışı artacak; fon imkanı yükselecek, diğer taraftan yüksek faiz oranları nedeniyle fon talebi(yatırım) düşeceğinden yeni bir denge sağlanacaktır. Buradaki yatırım miktarı, istenilenin altında olacaktır. Faiz oranları idari kararlarla belirleniyorsa, düşük faiz oranının uyardığı yatırım talepleri yeterince verimliliğine değil, yatırımcının idari mekanizmaya ya da fon kaynaklarına yakınlığına bağlı olacaktır.

İktisat teorisindeki yaklaşımlardan Neoklasik ve Keynezyen İktisatçılar, ekonomik kalkınmanın temel değişkeni olarak yatırımları kabul etmişler, yatırım talebinin düşük faiz esnekliğinden yola çıkarak yatırımları arttırmak için düşük faiz oranlarını öngörmüşler; Klasik İktisatçılar ise tasarrufları kalkınmanın temel değişkeni olarak kabul ettikleri için Türkiye gibi gelişmekte olan ülkelere asıl sorunun tasarruf ve yatırılabilir fonların yetersizliği olduğunu savunmuşlar; bu nedenle tasarruflara büyük önem vermişlerdir. Klasiklere göre tasarrufları teşvik eden yüksek faiz politikaları, yatırım ve büyümeyi de teşvik edecektir. Keynezyenler enflasyonu bir sermaye birikim aracı olarak görüp yatırımları teşvik etmek için düşük faiz oranlarını öngörürken; Klasikler, enflasyonu sermaye birikim aracı olarak görmemişler, ve bu nedenle yüksek faiz politikalarını savunmuşlardır.

Neoklasikler ise özellikle finansal serbestleşmenin, yatırım kararları üzerinde olumlu etkisi olduğunu savunmuşlardır. Oysa yabancı sermaye akımlarının artması ile birlikte, Neoklasik beklentinin(Neoklasiklere göre sermaye akımları ile faiz oranları arasında ters yönlü bir ilişki vardır) aksine birçok gelişmekte olan ülkede sermaye akımlarının artmasına rağmen faiz oranının düşmemesinin en önemli nedeni, bu akımların gelişmekte olan ülkelerde reel yatırımlar yerine spekülative yatırımlara yönelmiş olmasıdır. Sadece kısa dönemli kazançlara yönelik oldukları için, spekülative sermaye girişi, reel yatırımlara dönüşmemekte ve yatırımların getirisinin azalmasına yol açmaktadır. Spekülative akımların artması, tasarrufların rantiyelerin eline geçmesine neden olarak spekülative fırsatları daha da arttırmakta, artan faiz oranları ile birlikte gelişmekte olan ülkelerde geri dönmeyen borçların ve borç ödeyememezlik oranlarının artması söz konusu olmakta, gelecekteki faiz oranlarının belirsizliği bankaların risklerini arttırmakta ve aracılık maliyetlerini yükselterek yatırım kararlarını olumsuz etkilemektedir.

Türkiye’de 1990-2005 döneminde kredi faiz oranı ve yatırım ilişkisine bakacak olursak;1990 yılının Ağustos ayında Irak’ın Kuveyt’i işgal etmesiyle başlayan kriz, petrol fiyatlarını arttırmış, bu da ülkemizdeki faiz oranlarının artmasına neden olmuştur. Faiz oranlarının artması, kredi faiz oranlarını da arttırmıştır. 1990’lı yıllarda faiz oranını belirleyen koşullarda önemli değişiklikler ortaya çıkmıştır. Uluslararası finansal serbestleşme ile faiz oranları, uluslararası para hareketlerinin etkisi altına girmiştir.

1990 yılından 1995 yılına kadar olan dönemde, kredi faiz oranları, yüksek ve çarpık düzeyini devam ettirmiş, özel kesim sabit sermaye yatırımlarında da bu çarpıklık görülmüştür. 1990-1993 yılları arasında enflasyon genel olarak artma eğilimi göstermiş, yatırımcılar da bu enflasyon ortamından kar sağlamaya çalışmışlardır. 1994 yılında yaşanan finansal kriz, enflasyonda yeniden bir yükselmeye neden olmuştur.

1996 yılında gündeme gelen Gümrük Birliği’nin ekonomimiz açısından çok önemli sonuçları olmuştur. İthal ikameci politikaların uygulandığı dönemler de dahil olmak üzere uzun yıllardan beri yatırım ve hammadde ithalatına bağımlı olan ülkemizde, sanayi

sektörlerinin rekabet güçlerini arttırmak için, Gümrük Birliği öncesinde, sermaye ve hammadde ürün grupları, gümrük vergilerinden muaf tutulmuş ya da bu ürünler için gümrük vergileri, düşük düzeylerde uygulanmıştı. Gümrük Birliği'nden sonra, ithalatımızın büyük bölümünü oluşturan bu maddeler üzerindeki gümrük vergilerinin kaldırılması, ithalat rakamları üzerinde ihmal edilebilir bir etki yaratmıştır. Gümrük Birliği öncesindeki beklenti ve hedefler, Gümrük Birliği'ne girilse de tam anlamıyla gerçekleştirilememiştir. Bu beklentilerin gerçekleşmemesinin temel nedeni, Gümrük Birliği sürecinde izlenen ekonomik politikamızdır. Bunun yanında, AB'den kaynaklanan olumsuzluklar da yaşanmıştır. AB'nin Gümrük Birliği kapsamında taahhüt ettiği mali yardımların da gereğini yerine getirememesinin, Gümrük Birliği'nden hedeflenen sonuçlara ulaşamamasında büyük rolü olmuştur.

Gümrük Birliği'nde önce, toplam ithalatımızın yaklaşık %93-94'ü sermaye (yatırım) malları ve ara(hammadde) maddelerden, geriye kalan ürünler ise tüketim mallarından oluşmaktaydı. Yani, sanayimiz, ithal ikameci politikaların uygulandığı dönemler de dahil olmak üzere uzun yıllardan beri yatırım ve hammadde ithalatına bağımlıdır. Bu nedenle özellikle ara malı ithalatımızın artması, özel kesim sabit sermaye yatırımlarını arttırmakta, ancak dış ticaret açığımızı da arttırmıştır.

1994 yılında enflasyon oranlarıyla beraber artış gösteren kredi faiz oranları, 1995 yılında tekrar düşmüş, 2001 yılına kadar yine çarpık bir seyir izlemiştir. 2005 yılına gelindiğinde ise Türkiye, önceki yıllara göre düşük bir faiz ve enflasyon oranına sahip olmasına karşın, OECD'ye yeni üye ülkelerle bile kıyaslandığında en yüksek kamu borçlanma gereğine ve en yüksek enflasyona sahip ülkedir.

Türkiye, 1980'li yıllardan başlayıp, 1990'larda tamamlanan bir yapısal dönüşümle dışarıya açılmıştır. Böylece ithal ikameci kalkınma stratejisinden dışa açık büyüme stratejisine yönelmiştir. Gelişmekte olan ülkeler; sürdürülebilir bir ekonomik büyüme sağlanması, yatırımların artırılması, daha iyi ve yüksek istihdam imkanları yaratılması, ihracatın geliştirilmesi, teknolojiden yararlanılması konularına öncelik vermek,

ekonomideki küreselleşme eğilimleri ve artan rekabet şartlarına uyum sağlamak durumuyla karşı karşıya kalmaktadır. Ancak, ekonomik kalkınmalarının finansmanında karşılaştıkları sermaye yetersizliği karşısında dış finansmana yönelmek kaçınılmaz olmaktadır.

Kalkınma için gerekli sermaye birikimini yurtiçi kaynakların yetersizliği nedeniyle dış borçlanma ve yabancı sermaye girişi ile sağlamaya çalışan Türkiye, bu alanda ciddi çıkmazlarla karşı karşıya bulunmaktadır

Dışa açılma sürecini Türkiye açısından değerlendirecek olursak, Türkiye’de 24 Ocak kararları ile başlamış olan dışa açılma sürecinde, makroekonomik göstergelerdeki değişimler, 1980-1989 yıllarını kapsayan reform dönemi ve 1990 sonrasını kapsayan tam entegrasyon dönemi olmak üzere 2 dönemde incelenebilir.

Değindiğimiz üzere, yatırımlardaki artış, ekonominin büyümesi için oldukça önemlidir. Ancak bu artışın, ihracata yönelik sektörlerde gerçekleştirilmesi çok daha önemli bir konudur. Oysa ülkemizde, özel kesim sabit sermaye yatırımları geleneksel sektörlerde yoğunlaşırken bilgi yoğun, yüksek katma değer yaratan teknolojik yatırımlarda kayda değer bir gelişme görülmemektedir. Eskiden olduğu gibi cazip ve cömert teşviklerle özel kesim yatırımlarının desteklenme imkanı kalmamıştır. Yatırım teşvik amaçlı kullanılacak araçlar cazibesini ve yatırımlar üzerindeki etkinliğini yitirmiştir

Sabit sermaye yatırımlarının görece olarak düşük düzeylerde olmasının yanı sıra ekonomik sektörler itibariyle dağılımı da hızlı bir ekonomik büyümeyi sağlayacak şekilde değildir. Ülkede yapılan sabit sermaye yatırımlarının yetersizliği ve yatırımların sektörel dağılımındaki mevcut dengesizlik sorunu daha da büyümektedir. Yatırımların sektörel dağılımına bakıldığında imalat sanayi ve enerji sektörlerine yapılan yatırımların payında bir yükselme olmadığı, hatta ciddi gerilemeler olduğu görülmektedir. Türkiye ekonomisinde yatırımlarla ilgili en önemli sorunlardan biri, özel yatırımların uzun dönemli yatırımlar yerine, kısa dönemli spekülasyon kar arayışlarına yönelmesi sonucu özel sermayenin, sanayi dışına kayması, yani finansal serbestleşme ve Gümrük Birliği’ne

girilmesine rağmen özel kesimin özellikle ihracata yönelik sektörlerde beklenen gelişmeyi gösterememiş olmasıdır. Bu da Türkiye ekonomisinde, 1980 sonrasında istikrar ve dış açılma için büyümeden vazgeçildiğini ve gelir ile kaynak dağılımı üretken olmayan kesimler lehinde değiştiğini göstermiştir.

Uygulanan ekonomik politika yaklaşımı çerçevesinde kamu kesimi tarım, madencilik, imalat sanayi, turizm gibi sektörlerde yatırım yapmaktan kaçınmakta ve bu sektörlerin toplam kamu yatırımları içindeki payı son yıllarda düşmektedir. Sabit sermaye yatırımlarında 1980'li yıllarda kendiliğinden oluşan işbölümü (Özel yatırımlar konut ve turizm alanlarında, kamu yatırımları enerji ve ulaşım sektörlerinde yoğunlaşmış) varken, 1990 sonrası dönemde özellikle imalat sanayi başta olmak üzere tarım ve madencilik yatırımları azalmış, turizm, eğitim ve sağlık yatırımları harcamalarında ılımlı artış görülmüştür. Burada dikkat edilecek durum, gerek kamu gerekse de özel kesim sabit sermaye yatırımlarının, doğrudan doğruya ticarete konu olmayan sektörlerde yönelmesidir. Ancak dışa açılan ve rekabet eden bir ekonomide yapılan yatırımların dış ticarete yönelik olarak çalışan sektörlerde yönelmesi gerekir. Türkiye'nin bu dönemde özel sektör öncülüğünde ihracata yönelik sanayileşmeyi hedef olarak belirlediği düşünülürse, ticarete yönelik yatırımların yeterince gerçekleşmemiş olması, yatırım stratejisindeki bozukluğu işaret etmektedir.

1990'lı yıllarda Türkiye ekonomisinde yoğun bir şekilde kısa vadeli dış kaynak kullanımı görülmüştür. Kısa vadeli dış kaynak kullanımı, kısa vadeli dengesizlikleri giderici olsa da Türkiye'ye gelen dış kaynak, reel sektörü finanse etmiş, Türkiye ekonomisi dışa açılma sürecinde uzun vadeli doğrudan yatırımlardan beklediği yararı, kısa vadeli yabancı sermaye kullanarak elde etmiştir.

Türkiye'ye doğrudan yatırımlar yerine kısa vadeli sermaye akımları yönelmiştir. Çünkü Türkiye ekonomisi, doğrudan nitelikleri çekememiştir. Mal hareketlerindeki serbestleşmenin yatırımlar üzerindeki etkisinin beklenenin aksine olumsuz sonuçlarının

nedeni, politik belirsizlik ve reformların yavaş yapılması nedeni ile yatırımların aksamış olmasıdır.

2000’li yıllarda kısa vadeli dış kaynak, yoğun bir şekilde kullanılmaya devam etmiş, bu durum büyüme hızımızın pozitif olmasını sağlamış ancak büyüme sürecimizi istikrarsızlaştırmıştır. Burada yine mali serbestleşmenin ekonomimiz üzerindeki olumsuz etkisini anlayabiliriz.

Türkiye’nin dışa açılma sürecinde makroekonomik durumu incelendiğinde oldukça olumsuz bir tablo ortaya çıkmaktadır. Bu dönemde yüksek oranlı enflasyon, dış ödeme güçlükleri, üretimde istikrarsızlıklar yaşanmaya devam etmiş, bu istikrarsızlıklar, sürekli bir hal almıştır.

Ayrıca, sermaye hareketlerinin serbestleşmesiyle, döviz kuru, faiz oranı ve fiyatlar üzerindeki baskılar artmıştır. Üretime yönelik olmayan mali araçlardan kazanç sağlamaya çalışılması sonucu reel ekonomiye katkı sağlayacak üretime yönelik yatırımların ve verimliliğin artmasının önüne geçilmiştir. Sermaye akımları sonucu reel sektöre verilen krediler artmış, harcamalar genişlemiştir. Uluslararası sermaye akımı çoğaldıkça genel olarak, GOÜ’in yurtiçi tasarruf oranları, beklenenin aksine artmamıştır. Sermaye akımı, özellikle özel sektör tasarruflarını beklendiği ölçüde arttıramamaktadır.

Mali serbestleşmenin ülke ekonomilerine verdiği zararı, özellikle 1990’ların ikici yarısından itibaren uluslararası sermaye girişlerinin yoğun olduğu ülkelerde yaşanan krizlerin boyutundan da anlamamız mümkündür. 1994 yılında Türkiye’de ve Meksika’da, 1997 yılında Asya’da 1998 yılında ise Rusya ve Brezilya’da krizler yaşanmıştır. Bu ülkelerin ortak özelliği ise uluslararası sermaye hareketleri üzerindeki tüm kontrolleri kaldırmış olmalarıydı. Zaten Meksika, İspanya, Tayland gibi gelişmekte olan ülkelere sermaye akımlarının, üretim artışından çok, tüketim artışına yol açması da bunun bir göstergesidir. Finansal liberalleşmenin, tasarrufları arttırıp yatırımları finanse edebilmesi için GOÜ içinde ancak bazı Asya ülkelerinde, belli dönemlerde mümkün olabilmektedir.

Yine ekonomik beklentilerin gerçekleşmesi amacıyla Gümrük Birliği'ne girilmiş, beklentiler tam anlamıyla gerçekleştirilememiştir. Bu beklentilerin gerçekleşmemesine yol açan ana unsur, Gümrük Birliği sürecinde izlenen ekonomik politikalarımızdır. Bunun yanında, AB'den kaynaklanan olumsuzluklar da yaşanmıştır. AB'nin Gümrük Birliği kapsamında taahhüt ettiği mali yardımların da gereğini yerine getirememesinin, Gümrük Birliği'nden hedeflenen sonuçlara ulaşılamamasında büyük rolü vardır

Mali serbestleşme ve Gümrük Birliği gibi, yatırım indirimi de oldukça önemli bir unsurdur. Teşvik belgesi talebindeki artışın 2005 yılında düşmesinin temel nedeni ise, ekonomimizin durumu değil, yatırım teşvik sisteminde önemli bir unsur olan yatırım indiriminin, teşvik sisteminden çıkartılmasıdır. Ayrıca, teşvik belgesinin yatırımlara olan katkısının düşmesi, bazı sabit yatırım projelerinin teşvik sistemi dışına çıkmasına sebep olmuştur.

Yatırımları etkileyen bir diğer unsur olan yatırım indirimi, ekonomik ve sosyal istikrarsızlıkların yatırımlar üzerinde yarattığı ilave maliyetlerin giderilmesinde kullanılan önemli bir araçtır. Yatırım İndirimi, ayrıca, ülke içinde yaratılan tasarrufların mali piyasalarda değerlendirilmesi yerine sabit yatırım projelerine yönelmesini sağlayabilecek önemli bir araçtır.

Özel kesim imalat sanayi yatırımları, teşviklere rağmen, istenilen düzeyde artmamıştır. Buna rağmen, hem kamu imalat sanayii hem de mevcut özel imalat sanayi teşvikleri büyük sanayii desteklediği için halkın üretim gücünü destekeyici yatırımlar için kaynak aktarılması ihtiyacı gereklidir.

Devlet yardımlarının etkinliğinin artırılması ile ilgili iki temel çalışma alanı mevcuttur. Buna göre, yatırım ortamının iyileştirilmesi, altyapı sorunlarının çözümü ve

ülkedeki istikrarsızlıkların ekonomik faaliyetler üzerinde yarattığı tahribatı gidermeye yönelik uygulanan genel nitelikli desteklerin teşvik sisteminden çıkartılması ve yeniden düzenlenmesi çalışma alanlarından biridir. Bu kapsamda, mal ve hizmet üretimine yönelik uygun alanların belirlenmesi ve bu alanların altyapı sorunlarının giderilmesi gibi sanayi altyapısının oluşturulması konuları yanında, kamusal açıdan önem arzeden bazı ekonomik faaliyetlerin desteklenmesini hedefleyen genel nitelikli düzenlemelerin ilgili mevzuatında yer alması gerekmektedir.

Yatırım Teşvik Sisteminin son dönem performansına bakıldığında, yatırım teşvik belgesi talebinin büyük ölçüde ekonomik yapıya göre şekillendiği görülmüştür. Buna göre, ekonomik istikrarsızlığın yaşandığı yıllarda yatırım teşvik belgesi talebi düşmüş, oranında ekonomide toparlanma gerçekleştiği yıllarda ise ve teşvik belgesi talebi, artmıştır. Teşvik belgesi talebindeki artışın 2005 yılında düşmesinin temel nedeni ise, ekonomimizin durumu değil, yatırım teşvik sisteminde önemli bir unsur olan yatırım indiriminin, teşvik sisteminden çıkartılmasıdır. Çünkü, teşvik belgesinin yatırımlara olan katkısının düşmesi, bazı sabit yatırım projelerinin teşvik sistemi dışına çıkmasına sebep olmuştur.

Ekonomik istikrarsızlıkların yaşandığı dönemlerde, getirisi uzun vadeye dayanan ve olumlu ekonomik beklentilere göre hayata geçen yatırım projelerinin riski ve maliyetleri yükselmektedir. Bu durum, ekonomik ve sosyal hedefleri açısından yatırım yapma durumunda olan ülkemizde, sektör ya da bölge ayrımı yapmaksızın tüm yatırımları etkileyen istikrarsızlıklara karşı genel nitelikli bazı düzenlemeler yapılmasını zorunlu kılmaktadır. Bu uygulamalar, ekonomik istikrar kalıcı olarak yerleşene kadar sürdürülmelidir. Seçicilik taşımayan bu uygulamalar, devlet yardımı programları içinde de yer almamalıdır. Yatırım indiriminin tüm yatırımlara yönelik uygulanması, sabit kıymet KDV'sinin düşük tutulması, orta ve uzun vadeli kredilerin her türlü vergi ve harçlardan istisna edilmesi, sosyal güvenlik kesintilerinin düşürülmesi v.b uygulamalar mevcut ekonomik ortam gözönüne alınmak suretiyle para ve maliye politikaları çerçevesinde düzenlenmelidir.

İstikrarsızlıkların ekonomik faaliyetleri nasıl etkilediğini göstermesi bakımından bir danışmanlık şirketinin devlet yardımlarına yönelik yürüttüğü bir çalışmaya bakıldığında; İstanbul Menkul Kıymetler Borsasında (İMKB) işlem gören ve devlet yardımlarından yararlanan şirketler üzerinde yapılan söz konusu çalışmada, 1993-2001 döneminde yatırım faaliyetinde bulunan işletmelerin sermaye verimliliklerinin diğerlerine nazaran daha düşük çıktığı tesbit edilmiştir. Bu da, ekonomik istikrarsızlıkların sıklıkla yaşandığı bu dönemde yatırımlara verilen yardımların, işletmelerin istikrarsızlıklar dolayısıyla uğradığı ilave maliyeti karşılamadığı anlamındadır. Yine istikrarsızlıkların yaşandığı dönemlerde kurum kazançlarının ağırlıklı olarak faaliyet dışı gelirlerden oluştuğu da gözlemlenmiş bulgulardır.

Ekonomik veriler genel olarak değerlendirildiğinde, kredi faiz oranlarının yatırımlar ve ekonometrik çalışmamızın konusunu oluşturan özel kesim sabit sermaye yatırımlarını olumsuz yönde etkilediği açıktır. Yani “Klasiklerin savunduğu gibi tasarrufları teşvik eden yüksek faiz politikaları, yatırım ve büyümeyi de teşvik edecektir” düşüncesi Türkiye için geçerli olmamıştır. Ayrıca Neoklasik İktisatçıların ve Mc Kinnon/Shaw hipotezinin savunduğu finansal serbestleşmenin yatırımlar üzerinde olumlu etkisi Türkiye için söz konusu dönemde geçerli olmamıştır. Yönetimde saydamlık doğrultusunda atılacak ciddi adımlarla vergi gelirlerinde aşırı fedakarlığa gerek kalmaksızın hedeflenen oranlarda yatırımların gerçekleşmesi mümkün olabilecektir. Aksi halde vergi gelirlerinde aşırı kayıplara rağmen, yatırımcıların yatırım yapmadan kaçınmaları sonucu amaçlanan düzeyde yatırımın gerçekleşmeme riski bulunmaktadır. Türkiye’de 1990’lı yıllardaki faiz oranı-yatırım ilişkisine genel olarak bakacak olursak; yatırım üzerinde çok büyük etkisi olan faiz oranı ve döviz fiyatındaki istikrarsızlıkların, ekonomideki spekülasyon beklentilerin artmasına yol açtığını ve yatırım değerlerinde görülen çarpıklıklara sebep olduğunu söylemek mümkündür. Bunun yanında, ekonomide yaşanan krizler nedeniyle artan enflasyon oranları, yatırım değerlerinde çarpıklaşmaya yol açan bir başka etken olmuştur. Yatırım değerlerindeki çarpıklaşmayla beraber ihracata yönelik yatırımların yapıldığı sektörlerin payı düşmüştür.(Bkz. s.50.)Yine aynı yıllarda, döviz kurlarındaki yüksek oranlı artışa bağlı

olarak, yatırım için gerekli olan ara malı ithalatı azalmıştır. Çünkü yükselen kurlar, ara mallarının fiyatının da yükselmesine neden olmuş dolayısıyla bu malları satın alma gücü azalmıştır. Dolayısıyla bu kriz dönemlerinde sabit fiyatlar cinsinden özel kesim sabit sermaye yatırımları azalmıştır.

Dünya pazarında yaşanan gelişmeler ve ülkemiz ekonomisinin durumu göz önüne alındığında, ciddi ve kalıcı bir büyümenin sağlanabilmesi için izlenecek makro ekonomik politikalar yanında, seçicilik taşıyan ve yönlendirme gücü olan devlet yardımlarına da ihtiyaç bulunmaktadır. Özellikle Ülke sanayinin Dünya'ya entegrasyonunun sağlanması ve uluslararası pazara girişi kolaylaştırmak amacıyla, maliyetleri minimize eden ölçekte üretim tesislerinin oluşturulması(komple yeni ve tevsi yatırımlar), sanayi üretiminin kalitesini artırmaya yönelik yeni sabit yatırım harcamalarının desteklenmesi(yenileme, modernizasyon, Ar-Ge) ve maliyet arttırıcı unsurlar taşıyan ama uyum için zorunlu olan çevre yatırımlarının desteklenmesi yanında ticarete yönelik bilgi eksikliğinin giderilmesi ve firma idari sisteminin daha etkin hale getirilmesi(uluslararası ticaret, modern yönetim bilgileri, marka, patent ile ilgili kayıtlamalar, v.b) için çeşitli bilgi edinme imkanlarının geliştirilmesi gerekmektedir. Bu alanda çok çeşitli teşvik tedbirlerini bünyesinde barındıran, kaynağı tahsis edilmiş ve seçicilik taşıyan teşvik programları önemli işlevler görebilecektir.

Ekonomide, büyümenin gerçekleşebilmesi için temel koşul olan yatırım artışının sağlanması gerekmektedir. Ancak reel faizlerin çok yüksek olduğu ortamlarda maliyet nedeniyle yatırım yapılamamakta, sermaye,yüksek ve risksiz faiz getirisinden yararlanmak için bankalarda değerlendirilmektedir

Yatırım için gerekli sağlıklı bir devlet yardımları politikasının temelini de, ülkemizin rekabet gücü ve refahının arttırılması ve sürekliliğinin sağlanması; ulusal önceliklerimiz doğrultusunda, bilimsel ve teknolojik gelişmelerden yararlanarak, araştırma-

geliştirme faaliyetleri ile yenilikçiliğe yönelen sanayileşmenin (sınai ve hizmet üretiminin) özendirilmesi oluşturmaktadır.

Bürokratik sorunların aşılmasında sadece yasal düzenlemeleri yapmak yeterli değildir. Bununla birlikte uygulayıcı teknik ve idari kadronun zihniyetinin de bu yönde değişmesi gereklidir. Yabancı sermaye veya genel olarak sermayeye olumsuz yaklaşan kişilerin oluşturduğu bir bürokratik yapılanmada en ideal sistemle bile işlerin yürütülmesinde sorunların çıkması kaçınılmaz olacaktır, sistem kısa sürede yavaşlayacaktır.

Türkiye’de elverişli bir yatırım ortamının oluşumunu engelleyen temel faktörlerden biri de yatırım, üretim ve iş yapma maliyetlerinin göreceli olarak yüksekliğidir.

Yatırımcılar için vergilendirme ile ilgili önemli sorunların başında; karmaşık ve sıkça değişen vergi mevzuatı, vergi dairelerinde yaşanan sorunlar, enflasyon muhasebesinin yokluğu ve geciktirilen ya da hiç yapılmayan geri ödemeler ve genel olarak vergi yükünün yüksekliği gelmektedir.

Özellikle, işletme aşamasında ürün fiyatlarını etkileyen önemli bir maliyet unsuru da sanayide ve işyerlerinde kullanılan enerji fiyatlarıdır. Elverişli bir yatırım ve iş ortamı yaratmak için enerji maliyetlerinin rekabet avantajı yaratacak şekilde düzenlenmesi gerekmektedir.

Uzun vadeli yatırımlara, uygun koşullardan kaynak sağlanması, kalıcı ve istikrarlı bir yatırım trendinin sürdürülmesinin ön koşullarından biridir. Sermaye piyasasının yeterli düzeyde gelişmemesi, risk sermayesi türü yatırım ortaklıklarının yetersizliği ve göreceli olarak bol kaynakların olduğu finans merkezleri ile yerli firmaların bağlarının

geliştirilememesi ve kamunun, piyasadaki kaynakların çoğunu tek başına tüketmesi gibi etkenler yatırımlar için ciddi finansal engeller oluşturmaktadır.

Kalkınma için gerekli sermaye birikimini yurtiçi kaynakların yetersizliği nedeniyle dış borçlanma ve yabancı sermaye girişi ile sağlamaya çalışan Türkiye, bu alanda ciddi çıkmazlarla karşı karşıya bulunmaktadır.

Türkiye gibi gelişmekte olan ülkeler; sürdürülebilir bir ekonomik büyüme sağlanması, yatırımların artırılması, daha iyi ve yüksek istihdam imkanları yaratılması, ihracatın geliştirilmesi, teknolojiden yararlanılması konularına öncelik vermek, ekonomideki küreselleşme eğilimleri ve artan rekabet şartlarına uyum sağlamak durumuyla karşı karşıya kalmaktadır. Ancak, ekonomik kalkınmalarının finansmanında karşılaştıkları sermaye yetersizliği karşısında dış finansmana yönelmek durumunda kalmaktadır.

Türkiye, 2000'li yılların hedefini, ancak sağlıklı bir büyüme sağladığı ölçüde oluşturabilir. Bu anlamda, iktisadi büyümenin kaynaklarının, yurtdışından spekülasyon nitelikli sermaye hareketlerine değil, yurtiçi tasarruf birikimlerine dayandırılması; ve bu birikimlerin, rantiyeye gelirlerinin beslenmesi yerine, reel(üretken) sektörlerin kullanımına açılarak, kaynakların daha verimli dağıtılması prensibine dayandırılması esastır. Ekonomide enflasyon varsa, ödünç alanlar, faiz oranının artacağını düşündükleri için yatırım planlarını yeniden gözden geçirecekler; ödünç verenler de faiz oranlarının daha da yükseleceğini düşünerek ödünç vermekte isteksiz davranacaklardır. Yani reeskont oranındaki bir yükseliş, hem kredi arzını hem de kredi talebini azaltacaktır ve dolayısıyla yatırımlar azalacaktır.

Bu gibi nedenlerle, izlenecek para ve kredi politikalarının oldukça dikkatli seçilmesi ve uygulanırken de ekonomik durumumuzun dikkate alınması şarttır. Ülkemizde, enflasyonun hedeflenen düzeye inmemiş olması, piyasada likidite fazlasının bulunması gibi nedenlerle zorunlu karşılık oranlarının gelişmiş ülkelere göre daha yüksek belirlenmesi

gerekmektedir. Çünkü bu sayede, bankaların kullandıracağı kredi için MB'da ayrılan karşılık miktarı artacak ve bu sayede parasal genişlemenin önüne geçilmiş olunacaktır.

Çünkü böylece ekonomideki para miktarı kontrol edilip, kronikleşen enflasyon ve istikrarsız ekonomik yapı giderilip yatırımların niteliği arttırılabilir.

EK-1(Nominal Değerler)

1-Yıllara Göre Verilen Yatırım Teşvik Belgelerinin Sektörel Dağılımı

Yıllar	Tarım	Madencilik	İmalat	Enerji	Hizmetler	Toplam
1990	1.415	64	1.231	3	428	3.141
1991	142	69	1.015	20	529	1.775
1992	24	63	1.003	10	454	1.554
1993	57	171	2.082	39	702	3.051
1994	26	74	872	13	407	1.392
1995	47	102	3.746	27	1.033	4.955
1996	98	131	3.301	37	1.457	5.024
1997	107	138	3.181	75	1.643	5.144
1998	145	135	2.468	46	1.497	4.291
1999	109	93	1.602	48	1.116	2.968
2000	94	85	2.095	46	1.201	3.521
2001	51	63	1.299	46	696	2.155
2002	43	101	1.955	29	874	3.002
2003	84	123	2.559	38	1.072	3.876
2004	82	168	2.558	41	1.229	4.078
2005	96	157	2.305	84	1.661	4.303

Kaynak: 1990-2003 yıllarına ait veriler, Hazine Bakanlığı İstatistik Yıllığı'ndan, 2004 ve 2005 yıllarına ait veriler, Hazine Bakanlığı Üke İstatistikleri verilerinden alınmıştır.

2-Yatırım Teşvik Sisteminin Son Beş Yıllık Performansı

Yıllar	Belge Adedi	% Değişim	Sabit Yatırım (Milyon YTL)	%Değişim	İstihdam (Bin Kişi)	% Değişim
2000	3.512	18,3	9.442	23,2	186	19,2
2001	2.155	-38,6	11.756	24,5	107	-42,5
2002	3.002	39,3	15.876	35	142	32,7
2003	3.876	29,1	25.621	61,4	181	27,5
2004	4.078	5,2	21.604	-15,7	167	-7,7
2005*	3.418	-16,2	17.428	-19,3	136	-18,6

Kaynak: Dokuzuncu Kalkınma Planı, Devlet Yardımları Özel İhtisas Komisyonu Raporu, plan.9.dpt.gov.tr/oik05_devlet_yardimlari/2_raportaslagi.doc.

3-Sabit Sermaye Yatırımlarının Gayrisafi Milli Hasıla İçindeki Payı

Yıllar	SSY'nın GSMH İçindeki Payı
1990	22,6
1991	23,7
1992	23,4
1993	26,3
1994	24,5
1995	24,0
1996	25,1
1997	26,3
1998	24,3
1999	22,1
2000	22,8
2001	19,0
2002	17,3
2003	16,1
2004	18,4
2005	20,3

Kaynak: DPT, Temel Ekonomik Göstergeler

EK-2 (Özet Çıktılar)

1980-2005 Dönemi Sonuçları

ÖZET ÇIKIŞI-1

Regresyon İstatistikleri	
Çoklu R	0,878614503
R Kare	0,771963445
Ayarlı R Kare	0,752134179
Standart Hata	0,201738775
Gözlem	26

ANOVA

	df	SS	MS	F
Regresyon	2	3,168829395	1,584414698	38,93051098
Fark	23	0,936066266	0,040698533	Anlamlılık F
Toplam	25	4,104895661		4,14E-08

	Katsayılar	Standart Hata	t Stat=t Hes	P-değeri
Kesişim	1,414290219	0,431284925	3,279247977	0,003290435
X 1 Değişkeni	-0,72406617	0,25814915	-2,80483655	0,010057625
X 2 Değişkeni	1,176908323	0,133399319	8,82244627	7,68928E-09

	Düşük 95%	Yüksek 95%	Düşük 95,0%	Yüksek 95,0%
	0,522109381	2,306471058	0,522109381	2,306471058
	-1,25808837	-0,190043972	-1,25808837	-0,19004397
	0,900950808	1,452865838	0,900950808	1,452865838

1980-1993 Dönemi Sonuçları

ÖZET ÇIKIŞI-2

Regresyon İstatistikleri	
Çoklu R	0,784638911
R Kare	0,615658221
Ayarlı R Kare	0,545777897
Standart Hata	0,142621453
Gözlem	14

ANOVA

	<i>df</i>	<i>SS</i>	<i>MS</i>	<i>F</i>
Regresyon	2	0,358413604	0,179206802	8,81017988
Fark	11	0,223749668	0,020340879	Anlamlılık F
Toplam	13	0,582163271		0,005199323

	Katsayılar	Standart Hata	t Stat=t Hes	P-değeri
Kesişim	0,468918902	0,618477409	0,758182748	0,464276022
X 1 Değişkeni	-0,08758475	0,570589554	-0,15349869	0,88078477
X 2 Değişkeni	1,102271522	0,459939299	2,396558685	0,035447747

	Düşük 95%	Yüksek 95%	Düşük 95,0%	Yüksek 95,0%
	-0,8923407	1,8301785	-0,89234069	1,8301785
	-1,34344389	1,16827439	-1,34344388	1,16827439
	0,089951951	2,114591093	0,089951951	2,114591093

1994-2005 Dönemi Sonuçları

ÖZET ÇIKIŞI-3

Regresyon İstatistikleri	
Çoklu R	0,925522625
R Kare	0,856592129
Ayarlı R Kare	0,824723713
Standart Hata	0,194633152
Gözlem	12

ANOVA

	<i>df</i>	<i>SS</i>	<i>MS</i>	<i>F</i>
Regresyon	2	2,036466329	1,018233164	0,000160169
Fark	9	0,340938576	0,037882064	
Toplam	11	2,377404905		

	Katsayılar	Standart Hata	t Stat=t Hes	P-değeri
Kesişim	-2,20359502	1,614512564	1,364867062	0,205439863
X 1 Değişkeni	0,206716454	0,529126822	0,390674685	0,705124234
X 2 Değişkeni	2,393737484	0,487139197	4,913867537	0,000831599

	Düşük 95%	Yüksek 95%	Düşük 95,0%	Yüksek 95,0%
	-5,85587617	1,448686134	5,855876173	1,448686134
	-0,99025157	1,403684482	0,990251573	1,403684482
	1,291752063	3,495722904	1,291752063	3,495722904

1990-2005 Dönemi Sonuçları

ÖZET ÇIKIŞI-4

Regresyon İstatistikleri	
Çoklu R	0,850084465
R Kare	0,722643598
Ayarlı R Kare	0,679973382
Standart Hata	0,23099285
Gözlem	16

ANOVA

	df	SS	MS	F
Regresyon	2	1,80728395	0,903641975	16,93555059
Fark	13	0,69365006	0,053357697	Anlamlılık F
Toplam	15	2,50093401		0,000239744

	Katsayılar	Standart Hata	t Stat=tHes	P-değeri
Bağımsız	1,377361286	1,099496115	1,252720467	0,232373723
X 1 Değişkeni	-0,761325763	0,440627095	-1,72782330	0,107683489
X 2 Değişkeni	1,242147065	0,313375915	3,963760472	0,001618957

	Düşük 95%	Yüksek 95%	Düşük 95,0%	Yüksek 95,0%
	-0,997955654	3,752678227	-0,99795565	3,752678227
	-1,713242727	0,190591201	-1,71324272	0,190591201
	0,565139562	1,919154568	0,565139562	1,919154568

1980-1993 Dönemi İçin Chow Testi Verileri

Yıllar	Yi	X1	X2	Yi (teorik)	ei	ei*ei
1980	1,00468673	1,414973348	0,789439685	1,215185786	-0,210499056	0,0443099
1981	1,361922524	1,498310554	0,84509804	1,269743	0,092179524	0,0084971
1982	1,421911366	1,498310554	0,832508913	1,25589496	0,166016406	0,0275614
1983	1,401290684	1,685741739	0,89181612	1,306138393	0,095152291	0,009054
1984	1,170522003	1,716003344	0,956120386	1,374452157	-0,203930154	0,0415875
1985	1,253969	1,716003344	0,956744545	1,375138732	-0,121169732	0,0146821
1986	1,544473975	1,681241237	0,915505362	1,332556599	0,211917376	0,044909
1987	1,515117756	1,653212514	1,043126398	1,475182037	0,039935719	0,0015949
1988	1,411607825	1,73239376	1,043715858	1,469495943	-0,057888118	0,003351
1989	1,403662547	1,73239376	1,096910013	1,528009514	-0,124346967	0,0154622
1990	1,678631931	1,705436047	1,208280079	1,652673203	0,025958728	0,0006739
1991	1,669918413	1,736396502	1,177623062	1,616473648	0,053444765	0,0028563
1992	1,583460773	1,812913357	1,209112704	1,644990906	-0,061530133	0,003786
1993	1,798750369	1,897627091	1,287868884	1,724845605	0,073904764	0,0054619
					-0,020854586	0,223787

1994-2005 Dönemi İçin Chow Testi Verileri

Yıllar	Yi	X1	X2	Yi (teorik)	ei	ei*ei
1994	1,327161017	1,929418926	1,21919144	1,099751327	0,22740969	0,051715167
1995	1,58720614	1,77815125	1,399292898	1,499940276	0,087265864	0,007615331
1996	1,71246241	1,826074803	1,458426315	1,650853853	0,061608557	0,003795614
1997	1,699675903	1,903089987	1,50339569	1,773733697	-0,074057794	0,005484557
1998	1,732473206	2,08278537	1,470719121	1,731575773	0,000897433	8,05386E-07
1999	1,82092986	2,08278537	1,424358863	1,620774757	0,200155103	0,040062065
2000	1,775464179	1,707570176	1,55278985	1,852681777	-0,077217598	0,005962557
2001	1,496314554	1,86332286	1,476701234	1,701980521	-0,205665967	0,04229849
2002	1,648251397	1,806179974	1,573359039	1,921564098	-0,273312701	0,074699833
2003	2,049607398	1,633468456	1,699586265	2,188704865	-0,139097467	0,019348105
2004	2,556444531	1,579783597	1,829618924	2,488745948	0,067698583	0,004583098
2005	2,977546375	1,544068044	1,913114181	2,681156501	0,296389874	0,087846957
					0,172073578	0,343412581

1980-2005 Dönemi İçin Chow Testi Verileri

Yıllar	Yi	X1	X2	Yi (teorik)	ei	ei*ei
1980	1,00468673	1,414973348	0,789439685	1,314863621	-0,310176891	0,096209704
1981	1,361922524	1,498310554	0,84509804	1,319981108	0,041941416	0,001759082
1982	1,421911366	1,498310554	0,832508913	1,305251829	0,116659537	0,013609447
1983	1,401290684	1,685741739	0,89181612	1,239690808	0,161599876	0,02611452
1984	1,170522003	1,716003344	0,956120386	1,293138444	-0,122616441	0,015034792
1985	1,253969	1,716003344	0,956744545	1,29386871	-0,03989971	0,001591987
1986	1,544473975	1,681241237	0,915505362	1,270647583	0,273826392	0,074980893
1987	1,515117756	1,653212514	1,043126398	1,440144876	0,07497288	0,005620933
1988	1,411607825	1,73239376	1,043715858	1,383824047	0,027783778	0,000771938
1989	1,403662547	1,73239376	1,096910013	1,446061208	-0,042398661	0,001797646
1990	1,678631931	1,705436047	1,208280079	1,595773739	0,082858192	0,00686548
1991	1,669918413	1,736396502	1,177623062	1,537613501	0,132304912	0,01750459
1992	1,583460773	1,812913357	1,209112704	1,519364247	0,064096526	0,004108365
1993	1,798750369	1,897627091	1,287868884	1,550515089	0,24823528	0,061620754
1994	1,327161017	1,929418926	1,21919144	1,447272358	-0,120111341	0,014426734
1995	1,58720614	1,77815125	1,399292898	1,766903791	-0,179697651	0,032291246
1996	1,71246241	1,826074803	1,458426315	1,80158493	-0,08912252	0,007942824
1997	1,699675903	1,903089987	1,50339569	1,798748167	-0,099072264	0,009815313
1998	1,732473206	2,08278537	1,470719121	1,631135905	0,101337301	0,010269249
1999	1,82092986	2,08278537	1,424358863	1,576894403	0,244035457	0,059553304
2000	1,775464179	1,707570176	1,55278985	1,997313598	-0,221849419	0,049217165
2001	1,496314554	1,86332286	1,476701234	1,796147985	-0,299833431	0,089900086
2002	1,648251397	1,806179974	1,573359039	1,950380494	-0,302129097	0,091281991
2003	2,049607398	1,633468456	1,699586265	2,222418642	-0,172811244	0,029863726
2004	2,556444531	1,579783597	1,829618924	2,413209951	0,14323458	0,020516145
2005	2,977546375	1,544068044	1,913114181	2,5366146	0,440931775	0,19442083

0,154099233 0,937088744

KAYNAKÇA

ADA,Z., *Faiz Politikası ve Türk Bankacılık Sistemi Üzerindeki Etkileri*, İktisadi Planlama Genel Müdürlüğü Yıllık Programlar ve Finansman Dergisi, DPT Uzmanlık Tezi, Ankara: 1992.

AKDİŞ,M., “Faiz Politikalarının Enflasyon Üzerindeki Etkileri ve Türkiye,” Ankara: 1996.

AKTAN,C.C., “İktisat Politikası Aracı Olarak Regülasyon Politikası,”
http://www.canaktan.org/ekonomi/regulasyon/iktisat_politik.html.17k, (23 Ekim 2005).

AVCI,N., “Bütçe ve Para Politikalarının Makroekonomik Etkileri,”
<http://www.bumko.gov.tr/Yayinlar/arastirmapaper/NAvci.pdf>, (11 Kasım 2006).

BALİ,B., ÇELEN,M., “Finansal Piyasalar ile İç Borçlanma Maliyeti İlişkisi,”
<http://www.marmara.edu.tr/maliyesempozyumu/tebligler/2-3.doc>, (11 Kasım 2005).

BAŞOL, K., *Türkiye Ekonomisi*, 7.b. İzmir: Anadolu Matbaası, 2001.

BDDK, Yıllık Rapor 2004, “Dünya ve Türkiye Ekonomisinde Gelişmeler”.

“Bankacılık Sektörü Yeniden Yapılandırma Programı,” Temmuz 2002,
http://www.bddk.org.tr/turkce/yayinlarveraporlar/sunumlarsunum_5.pdf, (18 Aralık 2006).

BERBER,M., ARTANS., “Enflasyon ve Ekonomik Büyüme İlişkisi:Türkiye Örneği,”
<http://www.tek.org.tr>, (28 Aralık 2006).

ÇELEBİ,E., “2001 Yılında Türkiye Ekonomisinin Genel Görünümü,” Doğu Üniversitesi Dergisi(Temmuz 2001), No: 4.

DEMİRBAŞ,M., *Türkiye’de Faiz Oranlarının Yatırımlar Üzerindeki Etkisi(1980-1997)*, Süleyman Demirel Üniversitesi İİBF Dergisi, c.5, s.2., 2000.

DİE Eğitim Müdürlüğü, *Türkiye’de Uygulanan Faiz Politikası ve Mevduata Etkisi*, Ankara, 1983.

DPT Ekonomik Modeller ve Stratejik Araştırmalar Genel Müdürlüğü, *Türkiye Ekonomisinde Sermaye Birikimi, Büyüme ve Verimlilik, 1972-2000* (Aralık 2002): Yayın No:2665.

DPT Ekonomik ve Sosyal Göstergeler 2006.

DPT Temel Ekonomik Gelişmeler 2005.

DPT Özel İhtisas Komisyonları Raporu, Türkiye-AT Mevzuat Uyumu Sürekli Özel İhtisas Komisyonu Raporları, Devlet Yardımları Alt Komisyonu, Kasım 2005, <http://www.ekutup.dpt.gov.tr/ab/uyum/e1d.pdf>, (26 Mayıs 2006).

DPT, *9.Kalkınma Planı*, http://www.dpt.gov.tr/oik05_devletyardimlari/raporsontaslak.doc., (22 Mayıs 2006).

DTM, “Gümrük Birliğinin Türkiye Ekonomisi Üzerine Etkileri,” Dış Ticaret Dergisi, 20 Ocak 2001, <http://www.econturk.org/dtm.8.html>.

DURAN, M., ”Türkiye’de Yatırımlara Sağlanan Teşvikler ve Etkinliği,” T.C.Başbakanlık Hazine Müsteşarlığı Ekonomik Araştırmalar Genel Müdürlüğü.

DURUSOY, S., ”Finansal Liberalleşmenin Sorgulanmasının Nedenleri,” Abant İzzet Baysal Üniv., http://www.foreigntrade.gov.tr/ead/DTDERGİ/tern_2000/finans.html, (20 Mart 2006).

ERÇEL,G.,“GeleceğinTürkiyesi”,1997,
<http://www.tcmb.gov.tr/research/discus/dpaper3.html>, (12 Eylül 2006).

ERÇEL,G.,“Türkiye’de Merkez Bankacılığı,” 26 Ocak 1999,
http://www.tcmb.gov.tr/yeni/evds/konusma/tur/1999/bulgmbil.html_41k, (18 Nisan 2006).

ERKAN, B., “Türkiye’de 1980 Sonrası MB Politikaları,”
http://www.geocities.com/ceteris_paribus_tr/b_erkan.doc, (9 Kasım 2006).

ERTÜRK, E., *Makro İktisat*, Bursa: Alfa yayınları.
“Faiz Karmaşası,” http://www.urlaonline.com/urlaaktif/content/view/522/184/_45k, (18 Kasım 2006).

“Faiz Çeşitleri,”
http://www.malihaber.com/modules.php?name=Encyclopedia&op=content&tid=520_28ki,
(19 Aralık 2005).

“Faiz Oranlarını Etkileyen Faktörler,” <http://www.ekorehber.com/haber>, (20 Nisan 2005).

GÖKALP,M.F., BAYDUR, C.M., “Serbest Ticaret Politikasının Türkiye Deneyimi: Bir Başarı Öyküsü Mü,” *Dokuz Eylül Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, Cilt 6, Sayı 4, (2004).

“Gümrük Birliği ve Etkileri,” http://www.dyp.org.tr/ekonomik_ve_mali_degerlendirme_raporlari/gb_ve_etkileri.doc, (11 Ocak 2005).

“Gümrük Birliği ve Etkileri”
http://www.turk_ab.org/dokumanlar/yayinlar/abgumruk/GBedited.doc, (11 Ocak 2006).

GÜRAN, N., *Makro Ekonomik Analiz*, 2.b. İzmir: Anadolu Matbaacılık, 1999.

GÜRAN, N., Uluslar arası Ekonomik Bütünleşme ve Avrupa Birliği, 2.b. İzmir:Anadolu Matbaacılık, 2002.

Hazine Bakanlığı İstatistik Yıllığı.

Hazine Bakanlığı Ülke İstatistikleri.

HİÇ, M., *Para Teorisi*, İstanbul: Ar Yayınları, 1982.

ILGIN, Y., “Kamu Sabit Sermaye Yatırım Stratejileri ve 2002 Yılında Kamu Proje Stoku,” *Devlet Planlama Teşkilatı Planlama Dergisi*, 2003.

İNSEL, A., SUNGUR, N., “Sermaye Akımlarının Makroekonomik Göstergeler Üzerindeki Etkileri: Türkiye Örneği,” *Türkiye Ekonomi Kurumu Tartışma Metni* 2003/8.

İstanbul Ticaret Odası, *Ekonomik Rapor*, Yayın No:1990-21, s.55.

İstanbul Ticaret Odası, , *Ekonomik Rapor* , Yayın No:1996-3.

KARAKAYALI, H., *Ekonomi Kuramı*, 6.b. Manisa: Emek yayınları, 2004.

KARAKAYALI, H., *Makro Ekonomi*, 5.b. Manisa: Emek Matbaası, 2005.

KAZGAN, G., *Tanzimattan 21.Yüzyıla Türkiye Ekonomisi*, İstanbul:Bilgi Üniversitesi Yayınları, 2002.

KEPENEK, Y., YENTÜRK, N., *Türkiye Ekonomisi*, 13.b.İstanbul:Remzi Kitabevi, 2003.

KESRİYELİ,M., “1980’li Yıllardan Günümüze Para Politikası Gelişmeleri,” TCMB Araştırma Genel Müdürlüğü, Yayın No:97/4, Mart 1997,
<http://www.tcmb.gov.tr/research/work/wpaper.pdf>. (8 Kasım 2006),

KÖK, R., *İktisadi Düşünce*, 2.b. İzmir: Anadolu Matbaacılık, 2000.

LANDSBURG,S.E., FEINSTONE,L.J., *Macroeconomics*, 1997, Mc Graw-Hill Companies.

“Mali Serbestleşmenin Krizler Üzerindeki Etkisi,”
<http://www.buik.net/subcommittee/ekonomik/showarticle.asp>, (29 Mayıs 2006).

ORMAN, S., “Faiz ve Faiz Çeşitleri,” 2005,
http://www.ekodialog.com/Konular/faiz_ces.html, (1 Nisan 2006).

ÖNDER,T., “Para Politikası Araçları, Amaçları ve Türkiye Uygulaması,” TCMB Uzmanlık Tezleri, Mayıs 2005.

ÖZBİLEN,Ş., “Küresel Mali Kriz ve Imf Politikalarının Ulusal Mali Sisteme Etkileri,”
<http://www.econturk.org/Turkiyeekonomisi/sevki1.pdf>, (10 Kasım 2006).

Özkara,M., “Yatırım İndiriminin Ekonomik Etkileri,” 3 Şubat 2006,
http://www.alomaliye.com/Subat_06/mehmet_ozkara_yatirim_ind.htm_62k, (22 Ekim 2006).

Parasız,İ., *Para Banka ve Finansal Piyasalar*, 7.b.Bursa: Ezgi Kitabevi, 2000.

SERİM, N., “Faiz Politikası ve Türkiye Uygulaması,” İstanbul Üniversitesi Yüksek Lisans Tezi, 1997.

SEZİK,A.B., *Yatırımların Faiz Elastikiyeti ve Türkiye Üzerine Bir Ekonometrik Model Çalışması*, İstanbul Üniversitesi Doktora Tezi, İstanbul 1997.

SÜSLÜ, B., “Türkiye’de 1990 Sonrası İzlenen Faiz Politikası,” Muğla Üniversitesi S.B.E.Dergisi (Bahar 2001), No.3.

TCMB, *Dünya Ekonomisindeki Gelişmeler*, Yıllık Rapor 1998,
http://www.tcmb.gov.tr/research/yillik/98_turkce/98RAPOR_2.html, (20 Eylül 2006).

TCMB, *Türkiye Ekonomisinde Gelişmeler*, Yıllık Rapor 1998,
http://www.tcmb.gov.tr/research/yillik/99turkce/rapor_98.html, (22 Eylül 2006).

TCMB, *Türkiye Ekonomisinde Gelişmeler*, Yıllık Rapor 1999,
http://www.tcmb.gov.tr/research/yillik/99turkce/rapor_99.html, (22 Eylül 2006).

TOKGÖZ, E., *Türkiye’nin İktisadi Gelişme Tarihi*, 7.b. Ankara: İmaj Yayınevi, 2004.

TSPAKB, “Temel Finans Matematiği, Değerleme Yöntemleri, Muhasebe ve Mali Analiz,” 2006, http://www.tspakb.org.tr/docs/egitim_notlari/finans_matematigi_temel.pdf, (20 Haziran 2006).

TUNCA, Z., “Makro Ekonomi”, İstanbul 1997.

TURAN, E., ”Nominal Anchors of the Turkish Economy Evidence From Varmodel,” ODTÜ Gelişim Dergisi, 1997, No:3.

TUSIAD, İş Dünyası Vakfı, *Türkiye Ekonomisinin Yapısal Meseleleri ve Bir Çözüm Modeli*, İstanbul:1993, No:3.

“Türkiye’de Bilim ve Teknoloji Politikaları,” 2004,
<http://www.ekutup.dpt.gov.tr/bilim/yucelih/biltek.pdf>, (17 Nisan 2006).

“Türkiye Ekonomisinde Borç Sorunu ve IMF Politikaları,”
http://www.stradigma.com/turkce/kasim_2003/makale_06.html_61k, (21 Temmuz 2005).

“Türkiye’de Enflasyon ve Büyüme İlişkisi,”
<http://www.tcmb.gov.tr/yeni/konusma/tur/2000/enflasyon.html>.

“Türkiye’de Piyasa Ekonomisine Geçiş ve Ekonomik Kriz,”
<http://tisk.org.tr/yayinlar.asp?sbj=ic96>, (18 Temmuz 2005).

UÇAK, M., “1980 Sonrası Türkiye’de Uygulanan Faiz Politikalarının Yatırımlara Etkisi,”
İnönü Üniversitesi SBE Yüksek Lisans Tezi, 2002, s.12.

US, M., “Türkiye’de Yatırım Ortamı” (Temmuz 2002),
http://www.tisk.org.tr/isveren_sayfa.asp?yazi_id=547&id=33-15k, (3 Ekim 2006).

ÜNAY, C., “Para Politikası ve Araçları,”
http://www.ekodialog.com/Konular/para=pol.arac.htm_14k, (1 Aralık 2006).

VARGI, N., *Ekonomik Kalkınma ve Tasarruf İlişkisi*, Ankara, 1997.

“Verimlilik Göstergeleri,” MPM (2002), <http://www.mpm.gov.tr>, (20 Aralık 2005).

YARDIMOĞLU, M., *1980 Sonrası Türkiye’de Uygulanan Faiz Politikalarının Yatırım, Tasarruf, Kamu Açıkları ve Enflasyon Üzerindeki Etkisinin Analizi*, KTÜ Yüksek Lisans Tezi, Trabzon 1998.

“Yatırım Kavramı,” <http://www.dogus.edu.tr>, (25 Aralık 2006).

“Yatırım Türleri,” <http://www.20.uludag.edu.tr/bulefe/makroekonomi.doc>, (18 Haziran 2006).

YENTÜRK, N., *Körlerin Yürüyüşü*, 2.b.İstanbul: Bilgi Üniverstesi Yayınları, 2003.

YİĞİT,S., “TCMB Bankalararası Para Piyasası,” Araştırma Genel Müdürlüğü Çalışma Tebliğ no:6, Haziran 2002, <http://www.tcmb.gov.tr/reseach/work/wp1>, (3 Kasım 2005).

<http://www.ekonomist.com.tr/apps/dictionary.app/dictionary.php?searchstring=R&dict>, (20 Kasım 2006).

http://www.ekutup.dpt.gov.tr/para/yilmazc/sabitser.hrml_6k.ss:1-2, (10 Aralık 2005).

http://www.stradigma.com/turkce/kasim2003/makale_06.html_61k.

<http://www.tek.org.tr/dosyalar/serhar0303.pdf>, (22 Mart 2006).

http://www.turk_ab.org/dokumanlar/yayinlar/abgumruk/GBedited.doc, (11 Ocak 2006).

