



**T.C.  
Niğde Üniversitesi  
Sosyal Bilimler Enstitüsü  
İktisat Anabilim Dalı**

**2000-2001-2002 Yıllarında Türkiye’de Uygulanan Faiz  
Politikaları ve Ekonomiye Yansımaları**

**YÜKSEK LİSANS TEZİ**

147900

**DANIŞMAN  
Yrd. Doç. Dr. H. Nasuf ÖZSOY**

**HAZIRLAYAN  
Levent ÖZTÜRK**

**Niğde - 2004**

**NİĞDE ÜNİVERSİTESİ**  
**SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ MÜDÜRLÜĞÜ'NE**

.....ait.....  
.....adlı çalışma, jürimiz tarafından İktisat Ana Bilim  
Dalında **YÜKSEK LİSANS TEZİ** olarak kabul edilmiştir.

(İmza)  
Akademik Ünvanı Adı Soyadı  
**BAŞKAN**

(İmza)  
Akademik Ünvanı Adı Soyadı  
**Üye**

(İmza)  
Akademik Ünvanı Adı Soyadı  
**Üye**

## İÇİNDEKİLER

İÇİNDEKİLER.....	I
GRAFİKLER LİSTESİ.....	VI
TABLolar LİSTESİ.....	VI
KISALTMALAR LİSTESİ.....	IX
ÖNSÖZ.....	X
ÖZET.....	XI
ABSTRACT.....	XII
GİRİŞ.....	1

## BİRİNCİ BÖLÜM

1. FAİZİN TEORİK YAPISI.....	4
1.1. Faiz Kavramı.....	4
1.2. Faiz Kavramının Etimolojik Yapısı.....	5
1.3. Faizin Tarihsel Gelişimi.....	6
1.3.1. İlkçağda Faiz Anlayışı.....	6
1.3.2. Ortaçağda Faiz Anlayışı.....	7
1.3.3. Yeni Çağda Faiz.....	9
1.3.3.1.Kapitalist Sistemde Faiz Anlayışı.....	10
1.3.3.2. Sosyalist Sistemde Faiz Anlayışı.....	11
1.4. Faiz Teorileri.....	12
1.4.1. Faizin Nedenini Araştıran Teoriler.....	12
1.4.1.1. Verimlilik Teorisi.....	12
1.4.1.2. Nemalandırma Teorisi.....	12
1.4.1.3. Üretim Teorisi.....	13
1.4.1.4. Vazgeçme Teorisi.....	13
1.4.1.5. Emek Teorisi.....	13
1.4.1.6. Zaman Teorileri.....	13

1.4.1.6.1. Acio Teorisi.....	14
1.4.1.6.2. Sabırsızlık Teorisi.....	14
1.4.2. Modern Faiz Teorileri.....	15
1.4.2.1. Klasiklerin Faiz Oranları Yaklaşımı.....	15
1.4.2.2. Neo-Klasik Faiz Oranları Yaklaşımı.....	18
1.4.2.2.1. Marshall'ın faiz oranları konusundaki görüşleri....	18
1.4.2.2.2. K. Wicksell'in ödünç verilebilir fonlar kuramı.....	19
1.4.3. Keynes'in Faiz Kuramı.....	20
1.4.4. Hicks-Hansen'in Neo-Keynesgil Sentezi.....	22
1.4.5. Tobin'in Portföy Kuramı.....	24
1.4.6. Parasalcı Makro Teori'de Faiz Oranı.....	25
1.5. Bir Ekonomi Politikası Aracı Olarak Faizin Temel Fonk.....	27
1.5.1. Tasarrufun Milli Gelirdeki Payını Belirleme İşlevi.....	28
1.5.2. Sermaye Faktörünün Dağılımını Belirleme İşlevi.....	29
1.5.3. Ekonomide Yapısal Değişmeyi Yönlendirme İşlevi.....	29
1.5.4. Tasarruf Sahiplerine Gelir Sağlama İşlevi.....	29
1.6. Faiz Çeşitleri.....	30
1.6.1. Net Faiz - Brüt Faiz.....	30
1.6.2. İtibari Faiz - Hakiki Faiz (Efektif).....	30
1.6.3. Sabit Faiz Oranları - Değişken Faiz Oranları.....	31
1.6.4. Serbest ve Kontrollü (Narhlı) Faiz Oranları.....	31
1.6.5. Nominal Faiz - Reel Faiz.....	31
1.6.6. Negatif Faiz.....	32

## İKİNCİ BÖLÜM

### 2. FAİZİN VADE YAPISI VE EKONOMİK ETKİLERİ

VE FAİZ POLİTİKALARI.....	33
2.1. Faiz Oranlarının Vade Yapısı ve Merkez Bankası'nın Etkisi.....	33
2.1.1. Kısa Vadeli Faiz Oranı.....	34
2.1.2. Uzun Vadeli Faiz Oranı.....	34

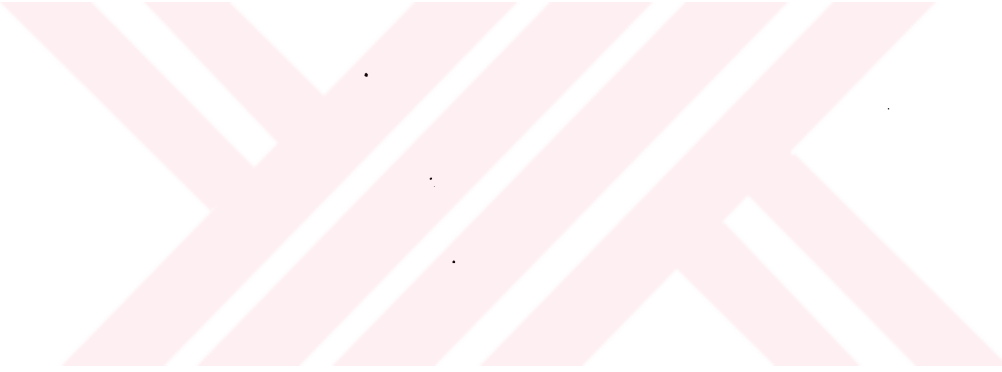
2.2. Faiz Oranlarındaki Değişmeler ve Sonuçları.....	35
2.2.1. Keynesgil Görüş.....	35
2.2.2. Monetarist Görüş.....	36
2.3. Ekonomik Aksaklıklar ve Faizin Rolü.....	36
2.3.1. Faizin Yatırımlar Üzerindeki Etkileri.....	36
2.3.1.1. Yatırım Kavramları ve Çeşitleri.....	36
2.3.1.2. Yatırım Eğilimini Belirleyen Faktörler.....	37
2.3.1.2.1. Klasik İktisatçıların Yatırım Eğilimini Belirleyen Faktörler Konusundaki Görüşleri.....	37
2.3.1.2.2. Neo Klasik İktisatçıların Yatırım Eğilimini Belirleyen Faktör Konusundaki Görüşleri..	38
2.3.1.2.3. Yatırım Eğilimini Belirleyen Faktörler Arasında Faizin Yeri ve Önemi.....	39
2.3.2. Faizin Üretim Maliyetleri Üzerindeki Etkileri.....	43
2.3.2.1. Üretim Maliyetlerini Oluşturan Unsurlar.....	43
2.3.2.2. Üretim Maliyetini Oluşturan Unsurlar Arasında Faizin Yeri ve Önemi .....	44
2.3.3. Faizin Tüketim Harcamaları Üzerine Etkileri.....	45
2.3.3.1. Tüketim Harcamalarını Etkileyen Faktörler.....	45
2.3.3.2. Tüketim Harcamalarını Etkileyen Faktörler Arasında Faizin Yeri ve Önemi.....	46
2.3.4. Faizin Tasarruflar Üzerine Etkileri.....	47
2.3.4.1. Tasarrufları Etkileyen Faktörler.....	47
2.3.4.2. Tasarrufları Etkileyici Faktörler Arasında Faiz Oranlarının Önemi.....	48
2.3.5. Faizin Kapasite Kullanımı Üzerindeki Etkileri.....	49
2.3.6. Faizin Emisyon Üzerindeki Etkileri ve Vergi Kayıpları.....	50
2.3.7. Faizin Yabancı Sermaye Üzerindeki Etkileri.....	51
2.4. Faiz Politikaları.....	53
2.4.1. Düşük Faiz Oranları Politikası.....	54

2.4.1.1. Parasal Gelişme Kanalıyla Kredi Faiz	
Oranlarının Kontrolü.....	54
2.4.1.2. Reeskont Oranları Kanalıyla Kredi Faiz	
Oranlarının Kontrolü Selektif Kredi Politikası.....	55
2.4.1.3. Tavan Sistemiyle Mevduat Faiz Oranının Kontrolü	56
2.4.2. Faiz Oranlarını Endeksleme Politikası.....	58
2.4.2.1 Ödemeler Dengesi Açığında Faiz Politikası.....	58
2.4.2.2. Enflasyonda Negatif Reel Faiz Oranları ve Tasarruf	
Eğilimi.....	59

### ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

<b>3. 2000-2002 DÖNEMİNDE TÜRKİYE EKONOMİSİ.....</b>	<b>60</b>
3.1. 2000’li Yıllara Girerken Türkiye Ekonomisinin Genel Görünümü.....	60
3.2. IMF İle Yapılan 18. Stand-by Anlaşması.....	62
3.2.1. Stand-By Anlaşmasına Göre Para Politikasının İşleyiş Kuralları ..	63
3.2.2. 2000 Yılı itibari İle İlk 18 Aylık Dönemde	
Para Politikasının İşleyişi.....	65
3.2.2.1. Net İç Varlıklar .....	66
3.2.2.2. Açık Piyasa İşlemleri.....	66
3.2.2.3. Bankalar Arası Para Piyasası.....	67
3.2.2.4. İlk 18 Aylık Dönemde Konsolide Bütçe Giderleri	
ve Faiz.. .....	67
3.2.3. Stand-By Anlaşmasının 2001 Yılı Son Altı Aylık Döneminde	
Para Politikasının İşleyişi.....	72
3.2.3.1. Kamu ve Fon Bankalarının Gecelik Borçlanmaları.....	72
3.2.3.2. Kamu İç Borç Stoku ve Hazine’nin Finansman İhtiyacı...	74
3.2.3.3. 2001 Yılı Son Altı Aylık Dönemde Konsolide	
Bütçe Giderleri ve Faizin Yeri.....	76
3.2.4. Stand-By Anlaşmasına Göre 2002 Döneminde Para Politikası.....	79

3.2.4.1. Stand-By Anlaşmasına Göre 2002 Döneminde	
Para Politikası İşleyişi.....	79
3.2.4.2. 2002 Yılı Konsolide Bütçe Giderleri ve Faizin Yeri	83
<b>SONUÇ.....</b>	<b>87</b>
<b>KAYNAKÇA.....</b>	<b>89</b>



**GRAFİKLER LİSTESİ****Grafik 1: İç Borç Stoku/GSMH**

63





## TABLOLAR LİSTESİ

<b>Tablo 1:</b> 2000 Yılı İlk Üç Ay Sonu itibariyle Konsolide Bütçe Giderleri (Bir Önceki Yıla Göre % Değişim).....	68
<b>Tablo 2:</b> 2000 Yılı İlk Altı Ay Sonu itibariyle Konsolide Bütçe Giderleri (Bir Önceki Yıla Göre % Değişim).....	69
<b>Tablo 3:</b> 2000 Yılı İlk Dokuz Ay Sonu İtibariyle Konsolide Bütçe Giderleri (Bir Önceki Yıla Göre % Değişim).....	69
<b>Tablo 4:</b> 2000 Yıl Sonu itibariyle Konsolide Bütçe Giderleri (Bir Önceki Yıla Göre % Değişim).....	70
<b>Tablo 5:</b> 2001 Yılı İlk Üç Ay Sonu itibariyle Konsolide Bütçe Giderleri (Bir Önceki Yıla Göre % Değişim).....	71
<b>Tablo 6:</b> 2001 Yılı İlk Altı Ay Sonu itibariyle Konsolide Bütçe Giderleri (Bir Önceki Yıla Göre % Değişim).....	71
<b>Tablo 7:</b> 2001 Yılı İlk Dokuz Ay Sonu İtibariyle Konsolide Bütçe Giderleri (Bir Önceki Yıla Göre % Değişim).....	77
<b>Tablo 8:</b> 2001 Yıl Sonu itibariyle Konsolide Bütçe Giderleri (Bir Önceki Yıla Göre % Değişim).....	77
<b>Tablo 9:</b> 2001 Yılı İlk Üç Ay Sonu itibariyle Konsolide Bütçe Giderleri (Bir Önceki Yıla Göre % Değişim).....	83
<b>Tablo 10:</b> 2001 Yılı İlk Altı Ay Sonu itibariyle Konsolide Bütçe Giderleri (Bir Önceki Yıla Göre % Değişim).....	84

<b>Tablo 11: 2001 Yılı İlk Dokuz Ay Sonu itibariyle Konsolide Bütçe Giderleri (Bir Önceki Yıla Göre % Değişim).....</b>	<b>85</b>
<b>Tablo 12: 2001 Yıl Sonu itibariyle Konsolide Bütçe Giderleri (Bir Önceki Yıla Göre % Değişim).....</b>	<b>85</b>



**KISALTMALAR LİSTESİ**

İMKB	: İstanbul Menkul Kıymetler Borsası
IMF	: Uluslararası Para Fonu
TMSF	: Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonu
DİE	: Devlet İstatistik Enstitüsü
TCMB	: Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası
APİ	: Açık Piyasa İşlemleri
SPK	: Sermaye Piyasası Kurulu
GSMH	: Gayri Safi Milli Hasıla
GSYİH	: Gayri Safi Yurt İçi Hasıla
DPT	: Devlet Planlama Teşkilatı
TL	: Türk Lirası
a.g.e.	: Adı Geçen Eser
a.g.m.	: Adı Geçen Makale

## ÖNSÖZ

2000’li yıllarda ekonomide faiz politikalarının durumu incelenirken faiz; Cumhuriyetin kuruluş yıllarında ekonomi açısından enflasyondan sonra en önemli öğelerden biri olmuştur. Yüksek oranlardaki faiz ekonomik durgunluğa neden olduğu gibi, düşük düzeylerdeki faiz oranları da ekonomide bireylerin gelir sağlama arzularını kırar, sermaye sahiplerinin ekonomik riski alarak piyasaya sermaye sunumunu engeller. Her iki durum da ekonomiyi durgunluğa götürmektedir. Araştırmamızda; 2000-2001-2002 yıllarında faiz politikaları ve sonuçları incelenmiştir.

Bu konuda bana çalışma olanağı veren, çalışmalarımı her zaman destekleyen, tez çalışması süresince değerli katkıları ve yardımları ile bana destek olan tez danışmanım Sayın Yar.Doç.Dr. H.Nasuf ÖZSOY’a teşekkürlerimi sunarım.

Yine çalışmalarına kaynak temini, yazımı ve manevi olarak emeği geçen Yar.Doç.Dr. Zübeyir TURAN, Jeoloji Mühendisi Ayhan ULAŞTI ve tüm arkadaşlarıma teşekkür etmeyi bir borç bilirim.

Son olarak bu tezi hazılamamda çok büyük bir sabır ve destek gösteren eşime ve hayatımıza yeni katılıp bizlere huzur getiren oğlum Cihanser Mirza ÖZTÜRK’e teşekkür ederim.

## ÖZET

Faiz ödünç verilen likit paranın getirisidir. Yani verilen ödünç paranın geri alınırken bir miktar fazlalıkla birlikte alınması durumudur. Önceleri bu durumun ödünç verilen likit para için mevcut risk payıydı. Günümüzde ise artık paradan para kazanmak şeklini almıştır.

Asya ve Avrupa kıtalarında toprakları bulunan ülkemiz ekonomisi Kurtuluş savaşından bu yana Dünya ekonomisinde söz sahibi olmak için çok büyük çabalar göstermektedir. Ancak gerek siyasi otoritelerin popülist yaklaşımları ve gerekse coğrafi olarak kozmopolitik yapısı nedeniyle ekonomide istediği atılımları yıllardan beri gerçekleştirememiştir. Ekonominin en temel sorunu olan enflasyon ve bağlı olarak faiz uzun yıllar bir türlü aşağılara çekilememiştir. İktidar olan tüm hükümetlerin hedef politikası enflasyon ve faiz oranlarını düşürmek olmuştur.

Yine 2000 yılına girerken Türkiye ekonomisinde yüksek oranlarda seyreden enflasyon ve faiz ile karşılaşmaktadır. Dönemin hükümeti Mevcut ekonomik aksaklıkların telafisi için IMF kaynaklı (stand-by) 3 yıllık bir program hedeflenmiştir. Programla birlikte ekonomik göstergeler ve hedefler dönem başında net olarak açıklanmıştır.

2000-2001-2002 Yıllarında mevcut hedefler rakamsal olarak ortaya konmuş piyasaya olan güvenin sağlanması amaçlanmıştır. Yine mevcut aksaklıkların giderilmesi için sıkı para politikası uygulaması ve popülist yaklaşımlardan kaçınılması hedeflenmiştir.

Yüksek Lisans konusu olarak sunduğum bu çalışmada faiz oranlarının 2000-2002 dönemindeki aldığı seyri incelenerek ortaya çıkan sonuçları açıklanacaktır.

## ABSTRACT

The interest is a profit from your lending. That is to say, you are taking back your lent money with additional amounts. Previously interest was given against risks. But present time the interest is a financial gain from money.

Our country, found in Asian and European continents, is making an effort to influence in World Economy since Independence – War. But we couldn't do breakthrough because of the false political actions and our country's Cosmopolitical situation as a geography. Main problem of economy is inflation and interest connected it, could not be decreased. All governments' target policy is to reduce inflation and interest rates.

When we were going into new millennium we met high rates of interest and inflation. Government aspired IMF sourced program for period of three years to compensate economical mistakes. With this program economical signs and purposes briefly explained at the beginning.

In the years of 2000 – 2001 – 2002 targets explained by mathematical values for confidence to markets.

The high rates and effects in years of 2000-2002 is explained as a master issue in my study.

## GİRİŞ

Faiz bilindiği üzere ödünç verilen likit paranın getirisidir. Yani verilen ödünç para geri alınırken bir miktar fazlalıkla birlikte alınması durumudur. Önceleri bu durumun ödünç verilen likit para için mevcut risk payıydı. Günümüzde ise artık paradan para kazanmak şeklini almıştır.

Faizin tarihi çok eskilere dayanmaktadır. Paranın henüz kullanılmadığı malla mal mübadelesinin yapıldığı dönemlerde bile sermaye olarak malını veren sermayedar borcunu ifa ederken verdiğiinden bir miktar fazla alması faiz olarak görülmekteydi. Paranın kullanılmadığı bu dönemlerde din bilginleri faizi meşru saymaktaydı. Çünkü verilen mallar zarara uğrayabilirdi bunun telafisi için alınan miktar hak sayılırdı. Paranın kullanılmasıyla birlikte sermaye sahipleri yatırım yapmadan paradan para kazanmaya başladılar. Bu durum ekonomide sermayedarlar ve işçiler arasında büyük uçurumların oluşmasına neden oldu. Sermaye sahipleri hiçbir çaba emek harcamadan zenginliklerini artırmaktaydılar.

Faiz oranları ekonomik yapı içinde borç veren ile almak isteyenlerin karşılıklı iletişimi sonucunda ortaya çıkmaktadır. Borç talep edenler sermaye arz edenlerden fazla ise doğal olarak faiz oranı yükselecek aksi, durumda da düşecektir. Faiz oranındaki hareketler bir takım nedenlere bağlıdır.

Günümüz Türkiye ekonomisinde faiz oranlarının yüksek olması yatırım düzeyini düşürmekte, yatırımları düşen ekonomide çıktı düzeyi azalmakta ve bağlı olarak ihracat düşerken yatırım eksikliğinden dolayı ithalat artmaktadır. İhracatla ithalat arasındaki fark (ithalatın fazla ihracatın az olduğu) cari açığa, cari açıklar döviz rezervlerinin azalmasına, bağlı olarak TL'nin değerinin düşmesine ve faiz oranlarının yükselmesi ile birlikte zincirleme olarak enflasyon oranlarının yükselmesine neden olmaktadır. Aksi durumda düşük faiz oranlarında devlet iç borçlanmalarında gerekli likit bulunamadığında bütçe açığını kapatmak için ya dış kaynaklı borçlanmaya ya da emisiyona giderek durumu telafi etmeye çalışacaktır. Her ikisi de enflasyonu körüklemekte ve mevcut yapıyı bozmaktadır.

Türkiye ekonomisinde çeşitli sebeplerden dolayı meydana gelen bütçe açıklarından ya da hükümetlerin popülist yaklaşımları sonucunda bütçe gelirlerinin verimli olarak kullanılmaması sonucu ekonomide bir takım krizler olmaktadır. Krizlerin ardından hükümetler çeşitli ekonomi araçlarını kullanarak ekonomik tedbirleri uygulamaya başlarlar. Ekonomide meydana gelen krizler bireylerde güvensizlik yaratır. Aynı güven ortamının tekrar sağlanması bazen uzun yılları bulur. Güven ortamı sağlanamayan ekonomilerde başarıdan söz etmek mümkün olmayacaktır.

Osmanlı İmparatorluğunun çöküşü, Kurtuluş Savaşı ve sonucunda Türkiye Cumhuriyeti kurulmuştur. Bu kuruluş aşaması ve uzun yıllar süren savaşlar neticesinde ülke ekonomisi yeni bir yapılanma sürecine girmiştir. Cumhuriyetin kuruluşundan günümüze kadar gerek Cumhuriyetin kuruluş aşamalarında gerekse iktidar sahibi hükümetlerin yanlış yönetimleri sonucunda ekonomik yapıda kronikleşen ve yüksek seviyelerde seyreden enflasyon ve faiz ile karşı karşıya kalınmıştır.

2000'li yıllara girerken faiz gider kalemi Toplam kamu giderlerine oranla yüzde 60-70'lere kadar ulaşmıştır. Şüphesiz ki bu oran çok yüksektir ve gün geçtikçe katlanmaktadır. Devletin daha fazla iç-dış borçlanma gereksinimi içine girmesine neden olmaktadır ki, bu da ekonomiyi daha büyük olumsuzlukların içine çekmektedir.

Yüksek oranlarda ki faiz ve enflasyon ihracat, ithalat, yatırım ve istihdam üzerinde negatif bir etki göstermektedir. Yukarıda da açıklandığı üzere çeşitli nedenlerden dolayı yüksek oranlarda bulunan faiz oranları ve karşılığında ödenen faiz giderleri yıl sonu bütçe gelirlerinde büyük açıklar verilmesine neden olmaktadır.. Ekonomi yöneticileri, bu açığı kapatmak için ya iç piyasadan yada dış piyasadan faiz karşılığı borçlanma içine girmek zorunda kalmaktadır.



Ekonomi yöneticileri için daha kolay olan i borçlanmadır. I borçlanmada hkmet belirlenen bir faiz oranında yine önceden belirlenen bir vade karşılığında özel ve tüzel kişilerden borçlanmaya gider. Faiz oranlarının düşük olduğu dönemlerde hkmetin bu borçlanmayı yapması gleebilmektedir.

Faiz oranlarının dmesi keyfi olarak yapılamayacağı yukarıda net bir Şekilde anlaşılmaktadır. Çünkü devletin bütçe açıklarını kapatmak için ba vurduğu i borçlanma ekonomik yapıya göre değişiklik gösterebilir. Düşük düzeylerde bulunan faiz oranları karşısında sermayesini verecek olan sermayedarlar sermayesini mevcut oranlar karşısında vermemeyi düşünebilir.

Hazırlanan tezde 2000-2001-2002 yıllarında faizin Türkiye Ekonomisinde seyrinin izlenmesi yüksek faiz oranlarına karşı mevcut yönetimlerin aldığı önlemler ve uygulanan programların sonuçlarının tespiti amaçlanmıştır. Yapılan alıma üç bölümden ibaret olup, Birinci bölümde faizin teorik yapısı İkinci Bölümde Faizin vade yapısı ve Ekonomik etkileri incelendikten sonra hedef alınan 2000-2001-2002 yıllarında ortaya çıkan sonuçlar tablolar yardımıyla irdelenmeye çalışılmıştır. Tablolarda yer alan rakamsal değerler ilgili kurum ve kuruluşlardan temin edilmiş olup, yüzdelik değerimler Şeklinde gösterilmiştir.

## I. BÖLÜM

### 1. FAİZİN TEORİK YAPISI

#### 1.1. Faiz Kavramı

Milli gelirin üretim faktörleri arasındaki bölüşümünde “faiz” sermayenin geliri olarak tanımlanmaktadır.<sup>1</sup> Yaygın bir tanıma göre ise faiz “ Paranın kiralanması karşılığında talep edilen bedel” iken diğer bir tanıma göre ise “kullanıma arz edilen sermayenin geliri” dir.<sup>2</sup>

Faiz, finansal pazarda fon arzı ile fon talebini eşitleyen bir fiyat olarak tanımlanmaktadır. Diğer bir ifadeyle, bir ülkede belirli bir zamanda ellerindeki fonları başkalarına ödünç vermeye hazır kişi ve kuruluşlar ve fonları ödünç almayı arzulayan kişi ve kurumlar vardır. Ödünç verilebilir fonları alan kişiler ödünç verme karşılığında bir getiri elde etmek isterlerken, ödünç alma gereksinme veya arzusu bulunan kişilerde bu ödünç alma karşılığında bir bedel ödemeye isteklidirler. İşte faiz, ödünç para kullanmak isteyen bireyin ödemek zorunda olduğu bedeldir.<sup>3</sup>

Faiz, parayı belli bir süre içerisinde kullanmanın bedeli olmaktadır. Sermaye sahibi, parayı kullananın kar edip etmediğine bakmaz. O daima önceden belirlediği ve teminat altına aldığı faizi düşünür. "Faiz, paranın kirasıdır" şeklinde ifade edilen de budur. Yalnız diğer kira çeşitlerinde, kira bedeli, belirli bir dönem için (mesela bir yıl) mutlak bir rakam şeklinde tespit edilirken, "para kirası", yani faiz hep anaparanın bir oranı şeklinde tespit edilir.

Bu şekilde tespit edilen bedelin ödeme tarzı ise farklı olabilir. Ödeme topluca vade başında veya sonunda olabileceği gibi özellikle orta ve uzun vadeli kredilerde ödeme takvimi daha ayrıntılı olarak başka bir zaman dilimine göre düzenlenebilir.

<sup>1</sup> PAYA, Merih, *Para Teorisi ve Para Politikası*, Filiz Kitabevi, İstanbul, 1994, s. 75.

<sup>2</sup> PAYA, Merih, *a.g.e.*, s. 75.

<sup>3</sup> DESAİM.: "Macroeconomics and Monetary", Oxford Univ.Pres, Oxford, 1988, s. 217.

### 1.3. Faizin Tarihsel Gelişimi

Canlıların varoluşundan beri, insanlar arasında haksızlığa sebep olan ve yardımlaşma duygularını bozan, ekonomileri güç durumda bırakan yüksek oranlı faiz, her devirde uygulama alanı bulmuştur.

Faiz, hem ekonomik hem de dini açıdan önem taşıyan çok yönlü ve çok boyutlu bir ekonomik argümandır. Bu nedenle, faiz olgusunu gerek teori, gerekse uygulama yönünden binlerce yıl öncesine kadar uzanan çok eski bir geçmişi vardır. Özellikle faiz, Hıristiyanlıktan ve İslamiyet'ten önceki zamanlarda bile insanların büyük ilgisini uyandırmış ve başta eski Yunan düşünürlerinden Eflatun ve Aristo olmak üzere pek çok filozof veya devlet adamı, faizin ne olduğu veya olmadığı konusu üzerinde durmuşlar, faizin insan yaşamındaki önemini ve insan yaşamına olan etkilerini açıklamaya çalışmışlardır.<sup>6</sup>

#### 1.3.1. İlkçağda Faiz Anlayışı

İlkçağda kredinin vadesi uzun tutulmazdı. En çok bir yıl olurdu. Kredi işlemlerinin çoğunda, süre daha kısa olur, ürün alamayan çiftçinin borcu ertelenirdi.<sup>7</sup> Bu dönemde ünlü düşünür Eflatun faizi ahlaka aykırı bularak reddetmiş ve faizin yasak edilmesini istemiştir. Eflatun' a göre, "ideal bir toplumda fertler maddi çıkar düşüncesinden uzak yaşamalı, böyle bir toplumda yokluk ile aşırı bolluğa meydan verilmemeli, para bizzat servet değil, servet elde etmenin aracı olmalıdır. Bu nedenle de ideal bir devlette eşitsizliklere, kıskançlığa, bencilliğe, ahlaksızlığa ve kişisel çekişmelere yol açan faiz yasaklanmalıdır" der.<sup>8</sup>

Aristo, faizle para verilmesini adaletsiz bir hareket olarak kabul etmiş, paranın faizle işletildiğinde mübadele aracı olmaktan çıktığını ileri sürmüştür. Paranın faiz

<sup>6</sup> KUREYŞİ, İkbâl, a.g.e., s. 55.

<sup>7</sup> ULUDAĞ, Süleyman, *İslamda Faiz*, Dergah Yayınları, İstanbul, 1988, s. 65.

<sup>8</sup> ULUDAĞ, Süleyman, a.g.e., s. 565

Diğer taraftan, sık sık bir piyasa faiz oranından bahsedildiği halde gerçek hayatta tek bir faiz oranından söz edilemez. Kredinin vadesi, taşıdığı risk vs. gibi kriterlere göre oluşan çok sayıda faiz oranı mevcuttur.

Faiz olgusu İslamiyet'te olduğu gibi Batıda da kolay kabul görmemiş ve hararetli tartışmaların konusu olmuştur. Bu tartışmaların iktisat teorisi ve iktisadi düşünce tarihindeki yansımaları "faiz teorileri" adı altında toplanmıştır.

XIX. yüzyılın ilk yarısında Senior "İmsak Teorisi"nden hareketle, faizin, tasarrufun tüketimden vazgeçmenin bedeli olduğunu söylerken, bir o kadar yıl sonra Keynes, "Likidite Tercihi Teorisi" ile faizin tasarrufun değil, tasarrufları yani likit parayı elden çıkarmanın bedeli olduğunu söylemiştir.<sup>4</sup> Faizi, kredi alan tüketici açısından ele aldığımızda, şimdiki ve gelecekteki kullanan mukayesesi esasına göre, yatırımcı açısından ise maliyet ve hasılatın (faiz oranı ve sermayenin marjinal etkinliği) mukayesesi esasına göre dikkate alındığında her ikisinin de incelenmesinde bir farklılık olmadığını görürüz.

## 1.2. Faiz Kavramının Etimolojik Yapısı

İngilizce deki "interest" (faiz) kelimesi etimolojik olarak Latince'deki "interesse" den türetilmiştir. Aslında "Interese" borçlu tarafından kredi verene yapılan ve sadece kredinin geriye ödenmesindeki hata ve ihtimalden doğacak alacaklının uğradığı zararı telafi eden bir ödemeydi. Ancak din adamları bu ödemeyi meşru saydığından modern anlamdaki "interest" kelimesi başka şekilde faizle para verme işlemlerini meşrulaştırmak için tüm faizli ödemelerde kullanılmaya başlanmıştır.<sup>5</sup>

Türkçe'de kullanılan faiz kavramı ise kök itibariyle Arapça'dır. Ancak İslam hukuku kaynaklarında faiz kelimesine bugünkü kullanıldığı anlamı ile rastlamak mümkün değildir.

<sup>4</sup> PARASIZ, İlker, *Para Politikası*, Haşet Kitabevi, Bursa, 1988, s. 253.

<sup>5</sup> KUREYŞİ, İkbâl, *Faiz Nazariyesi ve İslam*, (çv. Salih TUĞ) İrfan Yayınevi, İstanbul, 1972, s. 53.

getirisini, "yavrulamasını" makul bulmamıştır. Sıkıntıya düşerek borç alanların tefecilerin elinde sömürdüklerini belirtmiştir.<sup>9</sup>

İlkçağda tüketim kredisi alanların çoğu, borçlarını geri ödeyemiyorlardı. Borcunu ödeyemeyenin eşini, çocuğunu veya kölesini rehin bırakmış olması, bütün varlıklarının alacaklıya geçmesi, kendisinin de özgürlüğünü kaybetmesi sosyal facialara yol açabiliyordu. Rehin alınmış insan veya malın hırpalanmış kötü durumda geri verilmesine sık rastlanır ve bütün toplumlarda halkın tefecilere kin beslediği görülürdü.<sup>10</sup>

### 1.3.2. Ortaçağda Faiz Anlayışı

Ortaçağ boyunca faiz ile ilgili görüş ve inanışlar İslamiyet'te hiçbir değişikliğe konu olmadan aynen muhafaza edildiği halde, Hıristiyanlıkta kilisenin etkisinin giderek azalmasıyla yavaş yavaş değişmeye başlamış, ortaçağ sonlarında ise, faiz yasağı, tamamen ortadan kalkmıştır.

Ortaçağ Hıristiyan Avrupa'sında başta faiz olmak üzere ücret, kar, mülkiyet, fiyat ve para gibi pek çok iktisadi değişken yalnızca kilise hukukuna göre düzenlenmekteydi. Bu konularla ilgili sorunların açıklığa kavuşturulmasında yalnızca din adamları etkili olabiliyordu. Bu durum onbirinci ve onikinci yüzyıllara kadar devam etmiştir.<sup>11</sup>

Yaklaşık XI. ve XII. yüzyıllara kadar devam eden ve kilise hukukunun tam ve kesin bir etkisi altında bulunan Ortaçağ iktisadi hayatında faiz hakkında ileri sürülen görüşler, İlkçağ düşünce biçiminden büyük ölçüde farklı olmamış ve faizi kabul etmeyen Eflatun ile Aristo'nun görüşleri bu yüzyıllara kadar önemlerinden hiçbir şey kaybetmeden geçerliliklerini muhafaza etmişlerdir.<sup>12</sup>

<sup>9</sup> ULUDAĞ, Süleyman, a.g.e., s. 565

<sup>10</sup> ULUDAĞ, Süleyman, a.g.e., s. 566

<sup>11</sup> İKBAL, Kureyşi, a.g.e., s. 55.

<sup>12</sup> ORMAN, Sabri, Para Faiz ve İslam, İstanbul, 1987, s. 56.

XII. yüzyıldan sonra iktisadi hayatın gelişmesi ticari ve sınai faaliyetlerin canlanması, iş bölümünün ve mübadelenin yaygınlaşması sebebiyle faizin meşruluğu hususunda düşünürler çeşitli görüşler ortaya koymuşlardır.

İtalyan Katolik din bilgini "Saint Thomas d' Aquinas" İktisadi düşünürlerin öncülerindendir. Bu bilgin faizi hem doğal hukuk, hem de Hıristiyanlık ahlakı yönünden incelemiş ve faizin hangi durumlarda meşru, hangi durumlarda ise gayri meşru olacağını açıklayarak, ilk kez Hıristiyan Avrupa' sında faiz yasağını bir miktar hafifletmiş ve bu konuda kendinden sonra gelen din adamlarına öncülük etmiştir.<sup>13</sup>

Saint Thomas d'Aguin'e göre, "Ödünç verilen bir şey için faiz almak, var olmayan bir şeyi satmak demektir ki, bu da günahdır."<sup>14</sup> Söz konusu din bilgini tüketim ve kullanmayı birbirinden ayırmış, kullanmak amacıyla alınan bir şeye karşı ödenen bedeli meşru saymıştır. d'Aguin'e, "borç alınan şeylerin faize konu olabilmeleri için onların kullanılma biçimleri, tüketilme biçiminde olmamalıdır." diyerek yalnız kullanımla tüketilemeyenlerin ödünç verilebileceğini belirtmiştir.<sup>15</sup> On altıncı yüzyıla kadar devam eden ve faizi genellikle hoş karşılamayan görüşler, Protestanlığın yayılmasıyla daha da değişmeye başlamış ilk defa 1545 yılında İngiltere' de VII. Henry tarafından, 12 Ekim 1789 tarihinde de Fransa'da çıkartılan bir kanunla faizi yasaklayan hükümler ortadan kaldırılmıştır.

Faizin, Hıristiyanlık dinince kesin bir biçimde kabul edilmesinde Ortaçağın değişen ekonomik ve sosyal yapısı ile Hıristiyanlık dininde gerçekleştirilen "Reform" adı verilen bazı köklü ve yapısal değişikliklerin de önemli etkileri olmuştur. Ortaçağın sonlarında, faizin meşru bir gelir olduğunu ispatlamaya çalışanlar iki gerekçe gösteriyorlardı:<sup>16</sup>

- i. Artık likit ihtiyaç içinde olanlar gerçek ihtiyaç sahipleri olmayıp daha çok işadamları, müteşebbisler veya devlettir. Bunlar zenginler yerine dar

<sup>13</sup> PARASIZ, İlker, a.g.e., s. 270.

<sup>14</sup> PARASIZ, İlker, a.g.e., s. 271.

<sup>15</sup> PARASIZ, İlker, a.g.e., s. 271.

<sup>16</sup> KUTUP, Seyit, Faiz, İslamoğlu Yayınları, İstanbul, 1984, s. 16.

gelirliyle borçlanmakta ve onlara hisse senedi veya tahvil satarak onların küçük tasarruflarını borç olarak almaktadırlar.

- ii. Artık borçlanmanın amacı, çoğunlukla üretimin artırılması şeklinde düşünülmektedir. Bu nedenle küçük tasarrufları borç olarak alan ve bunları bir araya getirerek büyük sermayeler yapan müteşebbisler, çok büyük kazançlar sağlamaktadırlar.

### 1.3.3. Yeni Çağda Faiz

Faizin, Hıristiyanlık dininde kabul edilmesinde ve yaygın bir kullanım biçimi olmasında Alman din adamı Martin Luther ile Fransız asıllı Calvin'in büyük ve önemli rolleri olmuştur. Martin Luther (1483-1546) 31 Ekim 1517'de yazdığı bir beyanname ile kilisenin hatalı ve yanlış davranışlarına karşı mücadeleyi ilk başlatan, gösterişsiz, törensiz ve papazsız bir Hıristiyanlığı savunarak, günahların ve ölümden sonraki cezaların, önceden para karşılığında kilise tarafından bağışlanmasının mümkün olamayacağını ileri sürmüştür. Vatikan'ın dini düşüncelerini her ne kadar onaylamasada faiz hakkındaki görüşlerini düzeltmeye çalışmış ve faizle borç para verenin aleyhinde ama ileri sürdüğü düşünceler ve yaptığı mücadeleler ile Hıristiyanlıktaki koyu taassubun yumuşatılmasına sebep olmuştur.<sup>17</sup> Tüm bu mücadeleler neticesinde Roma Kilisesi'ne muhalif birçok yeni mezhep doğmuş, bu bağlamda faizin kabul edilmesine imkan veren bir ortamın hazırlanmasını mümkün kılmıştır.

İlahi kanunun tek kaynağını İncil'de gören, kul ile Tanrı arasında hiçbir aracı kabul etmeyen Calvin (1509-1564) ise, Martin Luther' in tersine, faizin günah olmadığını açıklamıştır. Servet hırsı içinde olmanın ve servet peşinde koşmanın meşru olduğunu ileri sürerek, iddia edildiği gibi paranın faiz karşılığında iktisadi faaliyetlere yönelmesinin ekonomiyi daraltmadığını, aksine bu durumun

<sup>17</sup> KUTUP, Seyit, a.g.e., s. 17



teşebbüslerin büyümesine bağlı olarak ticareti ve endüstriyi daha da aktifleştireceğini savunmuştur.<sup>18</sup>

### 1.3.3.1. Kapitalist Sistemde Faiz Anlayışı

Bu sistemin faiz konusundaki temel felsefesi, sermayenin kullanılmasından meydana gelen faizin hiç bir yapay ve idari nitelikteki bir kanuna tabii olmadan tam bir hürriyet ve serbest rekabet şartları içerisinde, arz ve talep kanununa göre belirlenmesidir. Adam Smith, David Ricardo, Thomas Robert Malthus, Jean Babtiste Say, Frederic Bastiat ve John Stuart Mill gibi iktisatçılar hürriyeti, toplum çıkarlarını sağlayan en önemli güdü olarak görmüşlerdir. Kişi çıkarı hiçbir zaman toplum düzenine karşı değildir ve kişi çıkarı ile toplum çıkarı arasında tam bir uyum vardır.<sup>19</sup> Bu düşünürler, ekonomik ve sosyal eşitsizliklerin varlığını kabul etmiş, hatta böyle bir eşitsizliği faydalı bulmuşlardır. Faizin, meşru bir gelir, haklı ve vazgeçilmez bir kurum olduğunu savunmuşlardır.

Adam Smith'e göre, kişiler kendi çıkarları peşinde koşarlarken aynı zamanda toplumun çıkarlarına da hizmet etmekte böylelikle ekonomik bir sonuç elde edilmektedir. Hatta, Adam Smith, "Kişi kendi çıkarı peşinde koşarken toplum çıkarına o derece hizmet eder ki, bunu bilhassa yapmak istese bile o derece hizmet edemez", demiştir.<sup>20</sup> Adam Smith ve onun ekolüne mensup liberal iktisatçılar; "bırakınız yapsınlar, bırakınız geçsinler" prensibini benimsemişlerdir. Bu nedenle de faizin tam bir serbesti içinde ve hiç bir müdahaleye maruz kalmaksızın tespit edilmesini istemişlerdir.

Bu dönemde faizi haklı ve meşru göstermek isteyen kişilerin başında Fransız devlet adamı Turgot bulunmaktadır: Turgot, faizi meşru bulmakla birlikte, faiz oranının tespitinde sınırlı bir oran ileri sürmüştür. Turgot' a göre, elinde borç verebilecek kadar paraya sahip olan bir kimsenin, bu parayla arazi satın alarak

<sup>18</sup> KUTUP, Seyit, a.g.e., s. 17

<sup>19</sup> ORMAN, Sabri, a.g.e., s. 60.

<sup>20</sup> ORMAN, Sabri, a.g.e., s. 60.



kazanç elde edebileceği gibi isterse elinde tutması halinde kaybedeceği arazi kazancı için borç vermesini ve arazinin geliri kadar faiz alabileceğini düşünmektir.<sup>21</sup>

Kapitalizm sistemi 18. ve 19. yüzyıllarda uygulanmaya çalışılmış ve sonuçta, toplumların büyük bir kesimi özellikle işçi sınıfı sefil olmuş, sosyal adaletsizlik ve sömürü, yapısal ve sürekli bir nitelik kazanmıştır.

### 1.3.3.2. Sosyalist Sistemde Faiz Anlayışı

Sosyalizm, kapitalizm sisteminin neden olduğu sosyal adaletsizliğe (işçi sınıfının istismar edilmesine) karşı bir tepki olarak ortaya çıkmıştır. Bu sistemde Devlet, üretim araç ve gereçlerine sahip olup, üretimi planlayarak bizzat yapmaktadır. Dolayısıyla tüketimi düzenleyerek, talebi arza uydurmaktadır. Sosyalizm sistemde kişisel teşebbüsün yerini devlet teşebbüsü almakta ve serbest piyasa ekonomisinin yerine yapay ve iradi bir biçimde düzenlenen tanzim sistemi konulmaktadır.<sup>22</sup>

Sosyalizmde, sermayenin kaynağı olan tasarruf artık ihtiyari ve iradi değil, cebri (zorunlu) olarak yapılmakta ve yapılan üretimin ne kadarının tüketileceği ne kadarının tasarruf edileceği devlet tarafından saptanmakta ve uygulanmaktadır. Bu durumda faiz gibi bir müesseseden söz etmek mümkün değildir.

Üretim sonucunda elde edilen değer, yalnızca emek sahiplerinin hakkı olup, sermaye sahibi tarafından onlara ödenmesi gerekirken emek sahiplerine ödemediği kısımlar için de ayrıca faiz adı altında bir gelir alınmaktadır ki, bu da haksızlıktır. Sosyalizm sistemine mensup düşünürler; müteşebbis faktörünün geliri olan faizi de reddetmekte ve faiz adlı gelirin hiç bir hizmet karşılığı olmadığını ve yalnızca örnekten çalınmış bir gelir olduğunu ileri sürmektedirler.<sup>23</sup>

<sup>21</sup> ORMAN, Sabri, a.g.e., s. 61.

<sup>22</sup> ORMAN, Sabri, a.g.e., s. 61.

<sup>23</sup> ORMAN, Sabri, a.g.e., ss. 100-101.

## 1.4. FAİZ TEORİLERİ

18. Yüzyıldan sonra artık faizin meşru olup olmadığı konusundaki tartışmalar yerini daha ziyade faizin nedenlerini araştıran, faiz oranını tayin eden faktörleri belirleyen ve faizin ekonomik sistem üzerinde yarattığı etkileri saptayan çalışmalara bırakmıştır. Bu dönemdeki faiz teorileri iki ana grup içinde incelenmiştir. Birinci grupta faizin nedenini araştıran teoriler yer alırken, ikinci grupta faizin ve faiz oranındaki değişikliklerin ekonomideki etkilerini inceleyen "asıl faiz teorileri" yer almaktadır. İkinci grup aynı zamanda "modern faiz teorileri " olarak da tanımlanmaktadır.

### 1.4.1. Faizin Nedenini Araştıran Teoriler

#### 1.4.1.1. Verimlilik Teorisi

Jean Baptiste Say ve Rocsher tarafından ileri sürülen bu teoriye göre, sermayenin bir verimliliği vardır. Üretimde sermayenin kullanılmasından dolayı artan verimden, sermaye de bir pay almalıdır. İşte sermayenin sağladığı bu fazla verimden sermayedara verilecek pay faizdir.<sup>24</sup>

#### 1.4.1.2. Nemalandırma Teorisi

Turgot'un, toprağın verimliliği fikrine dayanan nemalandırma teorisine göre, saf hasılayı yaratan tek kaynak topraktır. Sermaye sahibi kaynaklarını toprak dışındaki alanlara yönlendirdiği zaman, bunun karşılığında bir alternatif kazanç olarak "rant kadar bir gelir elde etmektedir" ki bu gelir faizdir.

<sup>24</sup> BADGER R.F. and TORGERSON H. W., *Investment Theory, Principles and Practices*, Prentice Hall, New Jersey, 1970, s. 153.

### 1.4.1.3. Üretim Teorisi

Bu teoriye göre, tasarruf edilen para ile satın alınan sermaye mallar bir meta niteliği kazanmaktadır. Bu metanın fiyatı olan faizin, diğer fiyatlar gibi bir bedeli olması gerekir. Sermayeli üretimde elde edilen hasıla, sermayenin bir müddet bağlı kalması nedeniyle fazla bir kıymet kazanmış olacaktır. İşte bu kıymet fazlasına faiz denilmektedir. Bu teorinin taraftarları K. Menger başta olmak üzere Hermann ve Knies'tir.<sup>25</sup>

### 1.4.1.4. Vazgeçme Teorisi

Faizin nedenini açıklayan teorilerden birisi olan vazgeçme teorisine göre ise faiz, tüketimden vazgeçme şeklindeki bir fedakarlığın karşılığıdır. Sermayenin kaynağını tasarruf oluşturur. Bu ise, bugünkü tüketimden vazgeçerek olabilmektedir. Gelecek'teki tüketimi bugünkü tüketimden daha cazip gösterecek tek olgu ise, faizdir.<sup>26</sup>

### 1.4.1.5. Emek Teorisi

Emek teorisi de, vazgeçme teorisi gibi tasarrufu sermayenin kaynağı olarak görmüştür. Faiz ise, tasarrufta bulunurken harcanan emeğin karşılığı olan bir bedeldir. Wazner ve Schaeffle gibi yazarlar da faizi, sermayedarın sermayesini ödünç vermesi karşılığında elde edilen bir ücret gibi düşünmüşlerdir.<sup>27</sup>

### 1.4.1.6. Zaman Teorileri

Faiz ile zaman faktörü arasında bir bağlantı kuran bu teorilere göre, sermayenin bugün kullanılması ile gelecekte kullanılması. arasında sağlanan tatmin açısından

<sup>25</sup> FERBER R., *The Theory of Investment* , National Bureau of Economic Research, May, New York, 1971, s. 48.

<sup>26</sup> BADGER K. E., TORGENSON H. WW: *a.g.e.*, s. 154.

<sup>27</sup> ORMAN, Sabri, *a.g.e.*, s. 101.

önemli bir farklılık bulunmaktadır. Zaman unsuruna dikkati çeken faiz teorilerinin başında. "Acio Teorisi" ve "Sabırsızlık Teorisi" gelmektedir.<sup>28</sup>

#### 1.4.1.6.1. Acio Teorisi

Acio Faiz Teorisi faizi, bugün ve gelecekte elde edilecek mallar arasındaki zaman faktöründen dolayı ortaya çıkan kıymet farkı olarak görmüştür. Sermayede bir mal olarak düşünülecek olursa, sermayedar açısından bugünkü para ile gelecekteki para arasında birinci lehine bir kıymet farkı bulunmaktadır. İşte bu fark faizdir. Acio, uzakta bulunan bir cisim yakındaymış gibi görmek için gözümüzün gücünü nasıl dürbünle artırırıyorsak, gelecekte de elde edilecek bir kıymeti de bugüne eşit kılmak için ona bir kıymet eklememiz gerektiğine işaret etmiş. Bu kıymete de faiz demiştir. Bu teori, özellikle Böhm-Bawerk tarafından destek görmüştür.<sup>29</sup>

#### 1.4.1.6.2. Sabırsızlık Teorisi

Sabırsızlık teorisini savunan Fisher, Acio teorisinde Böhm-Bawerk'in ileri sürdüğü gibi öncelikle zaman faktörü üzerinde durmuştur. Fisher'e göre insanların iki farklı zaman dilimine ait tüketimleri arasındaki tercihte belirleyici unsur sabırsızlık faktörüdür. Sabırsızlık faktörü, kişinin bugünkü tüketimi seçmesine neden olmaktadır. Faiz ise ödünç verenin gösterdiği sabrın, ödünç alanın ise sabırsızlığının karşılığı olan bir bedeldir.<sup>30</sup>

Sonuçta faiz; sabırsızlık teorisine göre, belirli bir anda insanların sabırsızlıkları ile toplumda bu sabırsızlıkları tatmin edecek malların miktarı arasındaki farktan doğmaktadır.

<sup>28</sup> FREDERIKSON E. B., "Frontiers of Investment Analysis", Intext Educational Publisher, London, 1973, s. 278.

<sup>29</sup> FREDERIKSON E. B., a.g.e., s.280

<sup>30</sup> ALLAIS M., "Economie et Intere", Imprimerie Nationale, Paris, 1971, s. 324.

### 1.4.2. Modern Faiz Teorileri

Piyasada uygulanan faiz oranlarının ne olması ve neye göre belirlenmesi gerektiği konusu ekonomistler arasında geniş tartışmalara neden olmuştur. Bazı ekonomistler, bu oranın, tasarruf arz ve talebi tarafından belirlenen serbest bir oran olması gerektiğini belir tirken, bazıları da para arz ve talebi tarafından belirlenen ve müdahale edilebilir bir faiz oranı kavramı üzerinde durmuşlardır.

#### 1.4.2.1. Klasiklerin Faiz Oranları Yaklaşımı

Klasik iktisat, Adam Smith'in Ulusların Zenginliği adlı eserini uyguladığı 1776 yılı ile başlar. Tüm klasik iktisatçılar faiz ile ilgili yaklaşımlarını Adam Smith'in bu konuda ileri sürdüğü yaklaşımlarına dayandırmışlardır. Smith'e göre, faiz, kardan ayrı bir kavramdır ve tasarrufunu kendi kullanmayan, ancak başka birine ödünç veren kişinin elde ettiği gelire denmektedir. Bu borç alanın ödünç verene o paranın kullanılması sayesinde eline geçen kar etme fırsatı için ödediği karşılıktır. Doğal olarak bu karın bir kısmı, riski göze alıp onu kullanma yüküne giren borçluya bir kısmı da bu kar fırsatını ona veren alacaklıya ait olur. Bu nedenle paranın faizi türev bir gelirdir.<sup>31</sup> Faiz oranları ise sermayenin getirisi ile arz ve talebinin sonucu olmaktadır. Smith, faiz oranları ile kar oranlarının birlikte seyrettiğini ifade etmektedir. Yani bir ülkede piyasa faiz oranı değiştikçe ortalama sermaye karlarının da yükselmesi gerekmektedir. Yeni toprakların ya da yeni iş kollarının ortaya çıkması ile, bazen sermaye karının ve bununla birlikte para faizinin gelişmiş bir ülkede bile artabileceği, bir toplumun sermaye mevcudunun ya da emeğin bakımı için ayrılan kaynakların azalmasının ise emek ücretlerini düşürdüğü gibi mal varlığı karını ve dolayısıyla para faizini de düşürebileceği de belirtilmektedir.<sup>32</sup> En düşük ortalama faiz oranı da aynı biçimde borç vermenin karşı karşıya olduğu muhtemel kayıpları karşılamaya yetenden biraz daha fazla olmalıdır.

<sup>31</sup> Adam SMITH, "Ulusların zenginliği", çev: Ayşe YUNUS ve Mehmet BAKIRCI, Alan Yayınları, 1985, s. 54.

<sup>32</sup> Adam SMITH, a.g.e., ss. 84-85

Faizle borç verilecek değerlerin miktarı arttıkça, faiz, yani bu miktarın kullanılması karşılığında ödenmesi gereken fiyat, hem eşyanın arzı arttıkça pazar fiyatının genellikle düşmesine yol açan arz-talep kanunu yüzünden, hem de, bu özel duruma özgü diğer nedenler yüzünden mutlaka düşer herhangi bir ülkede sermayeler arttıkça bu sermayelerin işletilmesi sonucu el de edilecek karlar kaçınılmaz biçimde düşecektir.<sup>33</sup>

Klasik iktisatçılardan N. Senior'un faiz oranları konusundaki görüşleri daha derli topludur. Seniorla göre, bir ekonomide reel tasarruf arzı ile reel sermaye talebi karşılıklı birbirlerini etkileyerek faiz oranının düzeyini belirlemektedir. Bir malın fiyatını nasıl ki o mala olan arz ve talep oluşturuyorsa faiz oranını da, reel tasarruf arzı ile reel sermaye talebi tayin etmektedir. Burada da görüldüğü ve senior'un daha önce de belirttiğimiz ifadelerinden de anlaşıldığı gibi faiz tasarrufçuya sermayedar tarafından ödenen ve tasarrufun karşılığını teşkil eden bedel olmaktadır. Tasarrufçunun talep ettiği bedel ile sermayedarın karlılığına göre vermeyi düşündüğü bedel birlikte faiz oranını belirlemektedir.<sup>34</sup>

Klasik okulda tasarlanan (exante) tasarrufun tasarlanan yatırıma eşit olduğu görüşü malthus'un dışında genel kabul görmüştür. Bu sistemde gömüleme ve çözülmesi yoktur; çünkü para sadece muamele saikiyle talep edilmektedir. Sistemin merkezindeki rasyonel hareket eden ve homo-economicus değerlere sahip olan fert, atıl para tutmayacaktır. Hiç kimse tasarrufunu verimli yapmak dışında bir amaçla yanında para bulundurmaz, diyen Ricardonun görüşü diğer klasik iktisatçılarca da paylaşılmıştır. Sadece Malthus aşırı tasarrufun bulunabileceği ve bunun tasarlanan tasarrufu tasarlanan yatırımın üzerine çıkararak bir genel aşın üretimin söz konusu olabileceğini söylemiştir. Fakat Malthus'un Say'ın mahreçler kanununu reddeden bu görüşleri klasik doktrinde yer bulmamıştır.<sup>35</sup>

<sup>33</sup> Adam SMITH, a.g.e., s. 288.

<sup>34</sup> AKDİŞ, Muhammet, **Faiz Politikasının Enflasyon Üzerindeki Etkileri ve Türkiye**, Yimder Yayınları, Ankara, 1995, s. 42.

<sup>35</sup> KAZGAN Gülten: **İktisadi Düşünce veya Politik İktisadın Evrimi**, 7. Basım, İstanbul, Remzi Kitabevi, 1997, s. 92.

Klasik, teoride faize olumlu cevabın sadece tasarruflardan geldiği belirtilmişti. Yatırımların da faiz oranlarından olumsuz bir şekilde etkilendikleri açıklanmıştı. Eğer yatırımlarla tasarruflar arasındaki denge, fonksiyonlardaki değişkenlerin biri tarafından bozulmuşsa bu hiçbir yeri etkilemeden faiz oranlarındaki değişmelerle yeniden kurulurdu. Böylelikle klasik ekonominin kendiliğinden tam istihdamda oluşunu yani arzın kendi talebini yaratmasını engelleyen tasarruflar yatırıma ve üretime yönlendirilerek bu konuda doğabilecek aksaklıkları giderecek mekanizma açıklanmış olurdu.<sup>36</sup>

Görüldüğü gibi rasyonel hareket eden 'gizli el' düşüncesini ana unsur olarak kabul eden klasik iktisat anlayışı faizi ödenmesi gereken haklı bir bedel olarak savunmuş ve faiz oranının da mal piyasasında olduğu gibi arz ve talep mekanizmasınca belirlendiğini kabul etmiştir. Bu yolla da talep dışına çıkan tasarrufun tekrar ekonomiye kazandırılarak tam istihdamın altına düşülmesinin önlenmesi tam istihdam dengesinin her zaman var olduğu savunulmuştur.<sup>37</sup>

Ancak tam istihdam dengesine ulaşmış bir ekonomide sermayeye ödenecek ilave faizin nereden sağlanacağı açıklanmamıştır. Bu ödemenin kar ile birlikte sermayenin sağladığı üretim artışından karşılanacağı düşünülmeyle birlikte, karın diğer yüzünde zarar olduğu, faizin ise mutlaka ödenmesi gerekli bir bedel olduğu gözardı edilmektedir. Sermayenin borçlandığı faiz oranının da bir üretim artışı sağlayamaması halinde sermayeye ödenecek faizin enflasyonist kaynaklardan karşılanması yoluna gidilmesi zorunlu olmaktadır.<sup>38</sup> Ayrıca çeşitli nedenlerle tasarrufçunun parasından ayrılmak istememesi faiz oranlarının yükselmesine neden olacaktır. Böyle bir durumda da ekonominin tam istihdam seviyesinde bulunduğu dikkate alındığında sermayenin üretkenliği hiçbir zaman faiz oranına yaklaşamayacaktır. Bu da fiyat artışlarının kaçınılmaz kılacaktır.

<sup>36</sup> Adam SMITH: a.g.e., s. 288

<sup>37</sup> AKDİŞ, Muhammet, a.g.e., s. 43.

<sup>38</sup> AKDİŞ, Muhammet, a.g.e., ss. 43-44.



Bununla birlikte faizin teşekkülünde sermayedarın tasarruf çabasının tüketimden fedakarlık yapmasının olduğu kadar, risk unsurlarının da katkısının olduğu; faiz oranını eşya miktarı ile fiyatları arasındaki ilişkide olduğu gibi belirlendiği tartışmalarda büyük yer almıştır.<sup>39</sup> Ekonomide faizi reel unsurlarına dayandırarak açıklayan klasik faiz teorisinin paranın önemi ve fonksiyonlarının tanınmasıyla birçok noktası eleştirilir hale gelse de bu konudaki gelişmelere temel teşkil ettiği görülmektedir.

#### 1.4.2.2. Neo-Klasik Faiz Oranları Yaklaşımı

Neo-Klasik iktisatçılar faiz oranlarının açıklanmasında reel unsurların yanında parasal unsurlara da ağırlık vermişlerdir. Farklı şekillerde anlatmakla birlikte Neo-Klasik faiz yaklaşımın, ödünç verilebilir fonlar teorisi olarak da isimlendirebiliriz.<sup>40</sup>

##### 1.4.2.2.1. Marshall'ın Faiz Oranları Konusundaki Görüşleri

Faizi kapital kullanımı bir kazanç sağladığı için kıt bir kaynak olan sermayeye yapılan bir ödeme olarak tanımlayan Marshall, sermaye talebinin sermaye veriminden, sermaye arzının ise tasarruftan doğduğunu belirtmiştir. Faiz ise sermaye arz ve talebini piyasada dengeye getiren fiyat olmaktadır. Kısa dönemde sermaye arzı sabit olduğu için faize rant benzeri dahil olabilir. Faiz, ilave sermaye biriminin üstüne çıkabilir. Fakat uzun dönemde sermaye, zaman içinde Üretim araçları arzındaki değişmelerin de etkisiyle rant benzeri elde edemez. Bu durumda her sermaye türü son sermaye biriminin toplam ürüne ilave ettiği ürüne eşit gelir elde eder nakdi faiz haddi reel faiz haddine eşitlenmiş olur. Yani başlangıçta yüksek gerçekleşebilen faiz haddi sermaye birikiminin etkisiyle düşer ve reel faiz haddi oranında dengeye gelir.<sup>41</sup>

<sup>39</sup> YALÇIN, Aydın, *İktisadi Doktrinler ve Sistemler Tarihi*, A.Ü.S.B.F.Yay., Ankara 1983, s. 189.

<sup>40</sup> ÜSTÜNEL, Besim, *Ekonominin Temelleri*, 3. Basım Ankara. Doğan yayınevi. 1975, s. 365.

<sup>41</sup> AKDİŞ, Muhammet, *a.g.e.*, s. 44.



Nakdi faiz ve reel faiz kavramlarını da teorisinde inceleyen ve bu yönüyle de klasiklerin reel açıklamalarından da yararlanan Marshall, faiz oranlarının piyasada belirleneceğini düşüncesini savunmuştur. Sermaye arzı ile sermaye talebi faiz oranını karşılıklı olarak belirleyecektir. Ancak tasarruf sahipleri iki gruba ayrılmaktadır. İleride belirli bir gelir elde etmek isteyenler, faiz oranları yükselince daha az bir sermaye ile amaçlarına ulaşacaklarından tasarruflarını kısıacaklardır. Servetlerini çoğaltmak amacıyla büyük, sermaye işletenler ise bu durumda tasarruflarını arttıracaklardır. İşte bu ikinci grubun elinde daha çok sermaye bulunduğundan ödünç verilebilir fonlar arz eğrisi daima pozitif eğimli olacaktır. Ancak tasarrufların bir gelir aracı olarak görülmesi, tüketim harcamaları üzerinde arttırıcı etkiler yapacaktır. Öncelikle ileride elde edeceği geliri yeterli görerek faiz oranlarının yüksekliğine rağmen tasarruflarının, ekonomide istenen talep kısılmasını kişiselleştirerek, talep enflasyonunun frenlenmesini önleyeceklerdir. Böyle bir yüksekliğin yeterli tasarrufu toplayamaması ise hem arz artışlarının beklenen seviyesini olumsuz etkileyerek hem de üretim maliyetlerini arttırarak fiyat artışlarına sebebiyet verecektir.<sup>42</sup>

Marshall'ın, hem Reel Faiz-Nakdi Faiz ayırımı, hem de tasarrufun ödünç verilebilir fonlar arzına bağlı olması ve arz eğrisinin pozitif eğimli olması şeklindeki açıklamaları, ödünç verilebilir fonlar teorisine katkı sağlayıcı nitelikte olmuştur.

#### 1.4.2.2.2. K. Wicksell'in Ödünç Verilebilir Fonlar Kuramı

Wicksell, klasiklerin reel faiz analizine parasal unsurlar katarak, gerçek anlamda ilk parasalcı iktisatçılardan olmuştur. Wicksell'in analizinde faiz oranları, parasal ve doğal olmak üzere ikiye ayrılmıştır. Doğal faiz oranı işletilen reel sermayeden sağlanan kar oranı olarak tanımlanmış, parasal faiz oranı ise, bankalarca krediler için saptanan faiz oranıdır, denmiştir.<sup>43</sup> Bu iki oranın eşit olması durumunda ekonomide fiyatlar değişmeyecek, parasal faiz oranı doğal faiz oranının altında seyrettiği takdirde ise ekonomi kümülatif bir enflasyon sürecine girecektir.

<sup>42</sup> ERGİN, Feridun, *Kredi Sistemi*, İstanbul. İ.Ü.İkt.Fak.Yay., No: 437, 1980, s. 167.

<sup>43</sup> ABAÇ, Selçuk, *Para Teorisinde Faiz Oranları ve Türkiye'deki Uygulama*, İstanbul, İ. T.Ü. İşletme Müh. Fakültesi, 1980, s. 12.

Wicksell'e göre, sermaye piyasasında doğan ödünç verilebilir fonlar arzı, yalnızca tasarrufların değil yeni para yaratılmasının da ürünüdür. Fon talebi de yalnızca yatırım talebi ile değil, atıl para talebi ile de ilgilidir. Ödünç verilebilir fonlar arzı ve talebini eşitleyen parasal veya piyasa faiz oranıdır. Öte yandan Wicksell, faiz oranı, fiyat oranı, ve fiyat hareketleri arasında direkt bir ilişki kurmanın oldukça faydasız olduğunu, fiyatlardaki düşmenin sabit veya daha düşük faiz oranı ile olduğu kadar, yüksek bir faiz oranı ile de uyumlu olabileceğini keşfetmeye çalışmak yerine, faiz oranlarının niye daha yüksek veya daha düşük olduğu üzerinde düşünmenin daha yararlı olacağını anlatmıştır.<sup>44</sup>

Ödünç verilebilir fonlar kuramı ve parasal ve doğal faiz oranları ayrımı ile klasiklerin reel faiz görüşüne parasal bir nitelik kazandıran Wicksell, parayı yalnız bir ödeme aracı olarak gören ve ekonominin işleyişi üzerinde paranın hiçbir etkisinin bulunmadığını ifade eden klasik düşüncede devrim yaparak bir bakıma Keynes devriminin öncüsü olmuştur.<sup>45</sup>

### 1.4.3. Keynes'in Faiz Kuramı

Açıklamaları ekonomi teorisinde devrim olarak nitelendirilen Keynes'in faiz konusunda ki görüşleri bu alanda yankı uyandırır nitelikte olmuştur. Keynes paranın ekonomideki önemli rolünü vurgulamış ve kendisinden önce reel etkenlerle izah edilen faiz oranlarını parasal unsurlarla izah etmiştir.<sup>46</sup>

Keynesgil analizde faizin iki temel işlevi vardır. Birincisi, tasarrufun finansal aktiflere yatırılması ile para olarak tutulması arasındaki seçimi belirlemesidir. Gelirin tüketim ve tasarruf arasındaki dağılımına karar verdikten sonra birey ikinci aşamada tasarrufunu ne şekilde tutacağına karar verir. Bu karar aşamasında faiz oranı tasarruf olarak tutmanın fiyatı veya likidite tercihinden vazgeçmenin ödülü olarak işlev görür.

<sup>44</sup> ABAC, Selçuk, a.g.e., s. 49

<sup>45</sup> ABAC, Selçuk, a.g.e., s. 49

<sup>46</sup> AKDİŞ, Muhammet, a.g.e., s. 49

Bu fiyat ne kadar yüksek olursa, likidite tercihinden gelen istek (veya spekülâtif para talebi) o kadar azalır. Faiz oranının ikinci işlevi ise, para piyasası ile reel piyasa arasında ilişki kurmaktır. Sermayenin marjinal verimliliğini ifade eden iç verim oranı ile piyasadaki normal faiz oranındaki ilişki, yatırım konusunda girişimcinin davranışını belirler. Böylece parasal kesimde belirlenen faiz oranı yatırım talebi kanalıyla reel kesimi etkiler.<sup>47</sup>

Keynes, likidite tercihi teorisi ile faizi yatırımlarla tasarrufları belirleyen bir değişken olmaktan çıkarmıştır. Ancak faize ekonominin genel dengesi içinde merkezi bir görev yüklemiştir. Keynes teorisi içinde faiz oranı tek belirleyici değişken olmamakta; ancak ekonomi subjelerinin yatırım talebi, likidite tercihi gibi ekonominin geleceğini etkileyecek kararlarında göz önünde bulundurulması gereken bir unsur olarak düşünülmektedir.<sup>48</sup>

Keynes bu görüşleri ile klasik faiz teorisine doğrudan karşı çıkmıştır. Klasik teorinin faiz oranını belirlenmesi konusunda yeterli açıklamalar sunmadığını belirtmiştir. Çünkü bu teoriye göre tasarruf arz şedülü ile yatırım talep şedülünün kesiştiği yerde faiz oranı oluşmaktadır. Oysa bunlar, gelir seviyesine bağlıdır. Gelir seviyesi de yatırım hacmi belli olana kadar bilinemez. Sonuçta da bu faiz oranına bağlı olmaktadır. Diğer bir ifade ile tasarruf ve yatırım birbirlerine bağlı olduklarından faiz oranını tayini konusunda bir belirsizlik doğmaktadır. Klasikler, tasarrufların otomatik olarak yatırımlara gideceğini ve faiz oranlarının tasarruf ile yatırımı eşitleyeceğini ileri sürmüşlerdi. Keynes ise tam tersini, yani yatırımların otomatik olarak geliri arttırarak tasarrufu etkileyeceğini ve bu süreçte faiz oranlarının bir etkisinin olmayacağını açıklamıştır. Klasikler, yatırımların sadece tasarrufların artması ile artabileceğini belirtirlerken, Keynes, aksine tasarruf artışının marjinal tüketim meylini azaltarak çarpanın etkisiyle geliri azaltacağını ve bunun da dolaylı olarak hem tasarrufları hem de yatırımları olumsuz etkileyeceğini ifade etmiştir.<sup>49</sup>

<sup>47</sup> ABAÇ, Selçuk, a.g.e., s. 13.

<sup>48</sup> AKDİŞ, Muhammet, a.g.e., s. 50.

<sup>49</sup> H.HANSEN A., "Guide To Keynes", New York, Mc. Graw Hill Book Company ., 1953, s. 131.

#### 1.4.4. Hicks-Hansen'in Neo-Keynesgil Sentezi

Ödünç verilebilir fonlar teorisine göre, faiz oranı ödünç verilebilir fonların arzı ile talebinin kesişme noktasında belirlenmektedir. Ödünç verilebilir fonların arzı, tasarruflar ile yeni para ve gömülemenin çözülmesinden tasarruflara yapılan katkılardan oluşmaktadır. Fakat şedulün tasarruf kısmı kullanılmayan gelir (yani daha sonraki gelir) ile değiştirildiğinde, gelire aynı zamanda değişen ödünç verilebilir fonların toplam arzını geriden takip etmektedir. Bu durumda bu teori de faiz oranlarının oluşmasında da klasikler gibi yetersiz kalmaktadır.<sup>50</sup>

Likidite tercihi teorisi de bu belirsizliği ortadan kaldıramamaktadır. Çünkü her gelir seviyesinde farklı likidite tercihleri vardır. Spekülatif amaçlı likidite tercihi ise gelir seviyesinden bağımsızdır. Bu durumda muamele saikiyle para talebinin ne olacağını bilmek için gelir seviyesini bilmek gerekecektir. Görüldüğü gibi Keynesin faiz oranını belirleme teorisi de Klasik teori gibi açık bir çözüm getirememektedir.<sup>51</sup>

İşte, Hicks-Hansen'in IS-LM analizi bu boşluğu doldurmak amacıyla geliştirilmiştir. Esasında bu açıklamalar Keynes'in genel teorisinin esaslarına dayanmaktadır. IS-LM analizine göre, para miktarı artış ve azalışları doğrudan faiz oranını etkilemez. Çünkü miktarı artan para mal piyasasında harcandığında gelir öyle bir seviyeye yükselebilir ki, burada fazla para, muamele saikiyle talep edilen para haline gelir ve böylece fazla para talep edilen para miktarına eşit olur. Veya bu fazla para ile tahvil satın alınabilir. Bu durumda ise, faiz oranı öyle bir seviyeye düşebilir ki bu düşüş fazla paranın tamamen atıl para konumunda tutulmasına neden olabilir. Böylece para miktarındaki herhangi bir artış, hem gelir seviyesine hem de faiz oranına tesir edebilmektedir.<sup>52</sup>

IS-LM analizi olarak nitelendirilen bu faiz kuramının anlatmaya çalıştığı şudur: faiz oranlarının tasarruf arzı, yatırım fonları talebi, nakit talebi ve para arzı gibi

<sup>50</sup> H. HANSEN A., a.g.e., s. 141.

<sup>51</sup> H. HANSEN A., a.g.e., s. 141.

<sup>52</sup> AKŞİD, Muhammed, a.g.e., s. 53.

problemin dört değişkeni tarafından belirlenmesi en uygun açıklamadır.<sup>53</sup> Çünkü faiz oranı ile gelir seviyesi, a) kapitalin marjinal etkinliği b) tasarruf fonksiyonu, c) likidite tercihi, d) para miktarı birlikte belirlemektedir. Verimlilik (marjinal etkinlik) ve tasarruf faiz oranları üzerinde büyük bir tesire sahip olmaktadır. Tasarrufun artması tüketim meylini azaltarak gelir seviyesine etki etmekte, sermayenin marjinal etkinliği ise yatırımları ve gelir seviyesini değiştirmek suretiyle likidite meyline ve bu yoldan faiz oranlarına tesir edebilmektedir. IS-LM eğrilerinin kesişme noktaları da para ve mal piyasalarını dengeye getiren faiz oranını vermektedir.

Mal piyasasını dengeye getiren bütün faiz oranı ve gelir bileşimlerini gösteren IS eğrisi ile para piyasasında para talebini para arzına eşit kılan bütün faiz oranı ve gelir bileşimlerini gösteren LM eğrisinin kesişme noktasında, her iki piyasayı aynı anda dengeye getiren faiz oranı ve gelir düzeyi değerleri elde edilir. Bir başka anlatımla para ve mal piyasalarını ayrı ayrı dengeye getiren sonsuz sayıdaki gelir ve faiz oranı bileşimlerinden yalnız biri her iki piyasayı da aynı anda dengeye getirebilir.<sup>54</sup>

Neo-klasik ödünç verilebilir fonlar teorisi ile Keynesin likidite tercihi teorisini birlikte ele alıp Keynesin açıklamaları çerçevesinde yeni bir açıklamaya dönüştüren IS-LM analizi çok daha gelişmiş bilimsel bir analiz sunmaktadır.<sup>55</sup> Serbest bir piyasanın hem reel, hem de parasal yönünü ele alarak faiz oranlarının belirlenmesi mekanizmasını kapsamlı bir şekilde açıklamış, ve ekonominin genel dengesine ulaşmasındaki araçları da ayrıntıları ile gözler önüne sermiştir. Keynesyen teorisinin ulaştığı son merhale ve faiz oranları teorisindeki en ilerlemiş açıklama olarak görülen IS-LM analizi sonuçta hem para hem mal piyasasındaki dengenin belli bir faiz oranında kurulacağını açıklamış bulunmaktadır.

<sup>53</sup> AKŞİD, Muhammed, a.g.e., s. 53.

<sup>54</sup> ABAC, Selçuk, a.g.e., s. 54.

<sup>55</sup> AKŞİD Muhammed, a.g.e., s. 54

### 1.4.5. Tobin'in Portföy Kuramı

Keynes'in likidite tercihi mikro düzeyde sıfır opsiyonlu bir yaklaşım niteliğindedir. Yani kişiler faiz beklentilerine göre varlıklarını ya tümü ile nakit olarak, ya da tümü ile para olarak tutmayı tercih ederler. Varlıklarını para ve tahvil aralarında bölüştürmeleri, çok ender olarak ve para ile getirisinin eşit olduğu durumlarda söz konusudur.

Gerçek yaşamda ise insanların servetlerini değişik yatırım araçları arasında bölüştürdükleri bilinmektedir. Bina, arsa gibi menkul kıymetler, tahvil hisse senedi, hazine bonosu, fonlar ve benzeri menkul değerler başta olmak üzere, çeşitli servet unsurları kişilerin tercihlerine konu olabilmektedir. Kişiler bu değişik servet unsurlarını değerlendirerek kendilerine göre karma bir portföy oluşturmaktadırlar. James Tobin, bu gerçeği göz önüne alan Keynesin yaklaşımını bu yönde geliştiren iktisatçı olmuştur. Bu yaklaşım Keynes'in likidite tercihi kuramının doğal ve mantıksal bir uzantısıdır. Tobin'e göre kişiler değişik servet kalemleri arasında seçim yaparlarken bunların getirileri yanında, risklerini de hesaba katmaktadırlar. Kişiler böylece risk ve getiri hesabı yaparak değişik servet kalemlerinden oluşan optimal bir portföy oluşturmaktadırlar.<sup>56</sup>

Tobin'in portföy veya portföy seçimi kuramına göre ekonomik birimler, parasal finansal ve reel aktiflerden oluşan portföylerini bu aktiflerin görelî fiyatlarını ve verimlerini düzenlemek için çaba gösterirler. Her ekonomik birimin her an verimlerini ve görelî fiyatlarını dikkate alarak optimal olduğunu düşündüğü bir aktifler dağılımı vardır. Eğer portföyün yapısı bu optimumdan sapma gösterirse, ekonomik birimler buna reel veya finansal aktifleri salarak veya satın alarak tepki gösterirler. Örneğin ekonomik birimlerin likiditesi para arzındaki bir genişleme sonucunda artmış ve daha önce kurulmuş olan portföy dengesi bozulmuş ise, portföy sahipleri yeni düzeltmelere girişirler. Bunun içinde fazla ankeslerini verimi görelî olarak daha yüksek olan aktiflerle ikame edebilmek için, bunlara olan talebini

<sup>56</sup> ABAÇ, Selçuk, a.g.e., s. 14.



artırırlar. Böylece portföy dengesi, bütün aktiflerin verimi eşit olduğunda yeniden kurulmuş olur.<sup>57</sup>

Böylece faiz oranının belirlenmesinde sadece para arzı ve talebi değil diğer yatırım araçlarının arzı da rol oynayabilmektedir. Yeni ekonomik birimlerin tercihleri itibariyle çok sayıda faiz oranı söz konusu olmaktadır. Tobin'in çalışmaları, spekülasyon motifinin varlığını kanıtlayamamıştır. çünkü günümüzün finansal sistemleri, hiçbir risk taşımayan çeşitli tasarruf araçlarını tüketicinin hizmetine sunmaktadır.<sup>58</sup> Bu bakımdan çağdaş finansal yapılarda kişilerin, atıl para tutmalarının izahı güçleşmektedir.

#### 1.4.6. Parasalcı Makro Teori'de Faiz Oranı

Bilindiği gibi Keynesyen İktisat Teorisi'nde faiz oranları para arzı ve para talebi tarafından belirleniyordu. Bunun sonucu olarak, faiz oranlarında meydana gelen bir değişme yatırımları etkiliyor ve bu da gelir ve tüketimin büyüklüğü üzerinde etkili oluyordu.

Parasalcılar, Keynesyen İktisat Teorisi'nin ileri sürdüğü bu yansıma mekanizmasını kabul etmemektedirler, Bu yansıma mekanizmasını kabul etmeme gerekçeleriyle şu şekilde belirtilmektedir.<sup>59</sup> Öncelikle Parasalcı Makro Teori, para arzında meydana gelen değişmelerin harcamaları, fiyatları ve fiziksel malların zımnı getirisini etkileyeceğini, ikinci olarak, para talebinin faiz oranlarını değil reel balansları etkilediğini, kabul eder. Üçüncü olarak, otoritelerin reel balans stoklarında değişiklik yaparak faiz oranlarında sürekli bir değişiklik yaratılacağı düşüncesini reddeder.

Daha önce de belirttiğimiz gibi, bu teori finansal aktiflerin yanında reel aktiflere de yer vermiştir. Bu düşüncenin sonucu olarak kişiler ister üretici isterse

<sup>57</sup> ABAÇ, Selçuk.; a.g.e., s. 14.

<sup>58</sup> AKŞİD, Muhammed, a.g.e., s. 55.

<sup>59</sup> AKŞİD, Muhammed, a.g.e., s. 56.

tüketici olsunlar ellerinde mevcut olan aktiflerin getirilerini arttırmak isteyeceklerdir. Böylece kişiler optimum getiriye sağlayacak aktif bileşimini elde etmeye çalışacaklardır. Bu nedenle toplam talep ve fiyatlar genel düzeyi etkilenecektir. Sonuç olarak, zayıf paracı görüşü adı verilen bu görüş şu şekilde özetlenebilir: para arzında meydana gelen bir değişim hem faiz oranlarını ve hem de finansal ve reel aktiflerin fiyatlarını etkiler. Görüldüğü gibi para arzında meydana gelen bir değişim toplam talebi etkilemekte bunun sonucundaysa önce mal ve hizmetlerin fiyatları yükselmekte ve sonuçta mal ve hizmet üretimi artmaktadır. Tüm bu gelişmelerin sonucundaysa para talebi artmakta ve ekonomide Para Arzı ve Para Talebi eşitliği sağlanmaktadır.<sup>60</sup>

Parasal Makro Teori, para politikasında değişim ölçüsü olarak para arzında meydana gelen değişimleri kullanmıştır. Bunun nedenlerinden biri, yansıma mekanizmasında "finansal aktiflerin yanında reel aktiflerin de yer almasıdır. İkinci nedeniyse, faiz oranlarına iyi bir gösterge olarak güven duyulmasıdır. Friedman para arzında meydana gelen bir artışın faiz oranını geçici bir süre için düşüreceğini belirtmekle beraber bu durumu sadece sürecin başlangıcı olduğunu vurgulamıştır. Friedman'a göre bu süreç şöyle devam edecektir.<sup>61</sup> para arzında meydana gelen genişleme sonucunda harcamalar artacaktır. Bunun sonucu ise para talebi artacaktır. Böylece fiyatlar yükselecek ve reel para arzı azalacaktır. Bu ise faiz oranlarının yükselmesine neden olacaktır. Hatta, fiyatlar genel düzeyinin yükselme eğilimini gören ve gelecekte fiyat artışlarının devam edeceği ümidinde olan kişiler yüksek faiz oranı düzeylerinde borçlanacaklardır. Böylece, para arzı artmaya devam etse bile, para arzındaki bu artışın reel kesime yansımasından sonra ortaya çıkan yüksek faiz oranı nedeniyle ekonomide faiz oranı yükselmeye devam edecektir. Ancak burada reel faiz oranlarının değişmeyeceği hatta düşeceği ileri sürülebilirse de parasal faiz oranlarının yükselme eğiliminde olduğu inkar edilemez bir husustur. Bu nedenle Friedman, faiz oranları düzeyinin, para politikasının sıkı ya da gevşek olduğunu göstermekten uzak olduğunu belirtmiş ve para arzında meydana getirilecek değişim oranı üzerinde dikkatle durulması gerektiğini vurgulamıştır. Parasal Makro Teori,

<sup>60</sup> AKŞİD Muhammed: a.g.e., s. 55.

<sup>61</sup> H. HANSEN, A.: a.g.e., s. 142.



para arzını kontrol etmekle ortaya çıkacak faiz oranı düzeyine önem vermemektedir. para arzında yapılacak bir artış milli gelir düzeyinde meydana gelen gelişme oranında olursa, ekonomide belirlenen faiz oranı sadece bu sürecin bir sonucu olarak ortaya çıkacaktır. Belirlenen bu faiz oranı düzeyi ise finansal ve reel aktiflerin getirilerini eşitleyecektir. Böylece faiz oranı, fiyatlar genel düzeyini belirlemede önemli bir unsur değildir. Parasalcılara göre bu mekanizma toplam talep yoluyla işlemektedir.

### 1.5. Bir Ekonomi Politikası Aracı Olarak Faizin Temel Fonksiyonları

Kapitalist bir ekonomide merkezi dışı konumunda bulunan faiz, ekonominin tüm kesimlerinde varlığını ve etkisini hissettirmektedir. Talep ve arz cephelerinde faiz oranları yoluyla çeşitli tepkiler sağlamak mümkündür. Ekonomik hayatın bütününe ilgilendiren ve özellikle talep ve arz kesimleriyle sıkı bir bağlılık gösteren ve iktisadi olumsuzlukları düzenlemeye yönelik politikalarda faizin önemini göz ardı etmek mümkün değildir.<sup>62</sup>

Uygulanan ekonomik politikaların temel amaçları içinde en önde geleni ekonomik istikrar ve bu amaçları gerçekleştirmede önemli bir politika aracı olarak faiz politikalarıdır.

Ekonomi politikası amaçlarına ulaşmada çeşitli araçlar kullanmaktadır. Bunlar gösterdikleri ekonomik özelliklere göre beş grupta toplanabilir;

- 1- Mâli araçlar
- 2- Parasal araçlar
- 3- Dışsal araçlar
- 4- Kontrol araçları
- 5- Kurumsal yapı değişkenleri

<sup>62</sup> OĞUZ, Orhan, a.g.e. s. 138.

Her ekonomik amaca bir veya birkaç ekonomik aracın yardımıyla ulaşılabilmektedir. Ancak hangi amaç olursa olsun para veya mali araçların yardımı olmadan gerçekleşmesi mümkün değildir. Yani para veya maliye politikaları temel ekonomik araçlar olmakta, diğeri tamamlayıcı bir fonksiyon görevi görmektedir.

Ekonomilerin başlıca sorunları olan enflasyon ve ulaşmayı düşündükleri ilk ekonomik amaç da ekonomik istikrar olunca bu amaca yönelik ana politikalardan hangisinin amaca ulaşmada en verimli olduğu sorunu gündeme gelmektedir. Keynesle başlayan maliye politikalarının en etkin ekonomik araç olduğu iddiası monetaristler ve özellikle Friedman'ın para politikası olmaksızın maliye politikasının işlemeyeceği dolayısıyla para politikasının daha etkin olduğu şeklindeki fikirleriyle sarsılmıştır. Uluslararası ekonomik kuruluşlardan olan Dünya Bankası ve IMF ekonomik istikrara yönelik tedbirleri de parasal özellikler taşımakta ve günümüzde para politikasını ön plana çıkarmaktadır.

Faiz politikasının gerek gelişmiş gerekse gelişmekte olan ülkelerde önemli işlevleri vardır. Bu işlevler ekonomik istikrar üzerinde de etkili olmaktadır. Faizin temel işlevlerini çok çeşitlendirmek ve kollara ayırarak yaymak mümkündür.

### **1.5.1. Tasarrufun Milli Gelirdeki Payını Belirleme İşlevi**

Faiz mekanizmasının birinci işlevi, kapitalist ekonomide milli gelirden ne kadarını tasarrufa ayrılacağını belirleyen önemli bir değişken olmasıdır. Enflasyonist bir baskı doğurmadan yatırımların finanse edilmesi ekonomide oluşturulan tasarruflarla mümkün olmaktadır. Dolayısıyla faiz mekanizması piyasa ekonomisinde tasarruf yatırım dengesini sağlayan önemli faktörlerden birisi sayılmakta ve milli gelirin ne kadarının tasarrufa ayrılacağı öncelikle faize dayalı olarak belirlenmektedir.

### **1.5.2 Sermaye Faktörünün Dağılımını Belirleme İşlevi**

Piyasa ekonomisinde faiz mekanizmasının ikinci fonksiyonu; sermaye faktörünün etkin bir biçimde dağılımını sağlamaktadır. Enflasyonun yüksek olduğu ekonomilerde atıl alanlara yönelen kaynakları verimli yatırım alanlarına kanalize etmek faize düşmektedir. Ayrıca firmaların finans yapısı bakımından öz kaynak-dış kaynak dengesinin tutturulması da faiz politikasının amaçları arasındadır.

### **1.5.3. Ekonomide Yapısal Değişmeyi Yönlendirme İşlevi**

Faiz mekanizmasının üçüncü fonksiyonu; sanayide yapısal değişimin sağlanmasıdır. Ülke sanayisinin verimliliğinin artırılması faiz politikaları yardımıyla gerçekleştirilmeye çalışılmaktadır. Sanayi alanlarına yatırım yapacak yatırımcılara, uygun koşullarda düşük faizli kredi olanağı sağlanması sanayinin etkinliğinin artırılması noktasında üreticilerin maddi olarak desteklenmesi amaçlanmıştır.

### **1.5.4. Tasarruf Sahiplerine Gelir Sağlama İşlevi**

Piyasa ekonomisinde faiz mekanizmasının diğer bir fonksiyonu da tasarruf sahiplerine gelir sağlamaktır. Öyleyse faiz politikası tasarruf sahiplerini memnun edecek politikalar ve özellikler taşımak, faiz oranları tasarrufları yatırım yapmaya yönlerecek ve yatırımları karlı duruma getirecek düzeyde olmalıdır.

Faiz ekonominin tasarruf sahibi yatırımcı, üretici ve tüketici kesimlerini; yani ekonominin hem toplam arz hem de toplam talep yönünü etkilemektedir. Belirtilen işlevler kollara ayrıldığı ve yayıldığında faizin etkilemediği ve faizden etkilenmeyen herhangi bir ekonomik alan kalmamaktadır. Bu durumda ekonominin her alanında etkili olan faiz ile ekonominin dengesizliğinden kaynaklanan enflasyon arasında yakın bir bağ bulunmaktadır.

## 1.6. Faiz Çeşitleri

Faiz kavramını açıkladıktan sonra faizin çeşitlerini de açıklamak gerekir. Böylece günümüz ekonomisinde faiz diye tek bir kavram olmadığını, adeta bir kavramlar yumağıyla karşı karşıya olduğumuzu göreceğiz, bu suretle de kavram kargaşasının yol açabileceği bazı belirsizlikleri telafi etme imkanını da bulacağız.

### 1.6.1. Net Faiz - Brüt Faiz

Kredi işleminde tarafların üzerinde anlaşıldığı faiz oranına brüt faiz denir.<sup>63</sup> Faiz, genel olarak brüt faiz anlamında kullanılmakta ve günlük hayatımızda brüt faizle, net faiz arasındaki ayrım pek anlaşılmamaktadır. Çoğu defa faiz diye adlandırdığımız miktar içinde yasal masraflar vardır. Örneğin her iki tarafın katlandığı vergi, reklam, komisyon vb. maliyetler. Gerek borçlu gerekse alacaklı açısından, söz konusu ilave masraflarını ekletip- çıkarılmasıyla bulunacak oranlara net faiz denir. Borçlanan fiilen ödediği faiz, yani net faiz, brüt faizin üstüne çıkabildiği gibi alacaklıların elde edeceği net faiz geliri de brüt faiz oranının altına düşebilir.<sup>64</sup>

### 1.6.2. İtibari Faiz - Hakiki Faiz (Efektif)

Ödünç verilen fonun, nominal tutarına oranla getirdiği gelire itibari faiz denir. Tahvilin üzerinde yazılı anapara değeri 100 lira ve yıllık faiz kuponu değeri 20 lira olsun. Bu durumda itibari faiz % 20'dir. Diğer taraftan, tahviller nominal değerleri (üzerinde yazılı anapara miktarı)'nın altında veya üstünde ihraç edilebilir, ya da piyasada bu değerlerin altında veya üstünde satılabilirler. İşte buna tahvilin ihraç veya hakiki (efektif) faiz oranı denir.<sup>65</sup>

<sup>63</sup> ORMAN, Sabri, a.g.e., s. 56.

<sup>64</sup> ORMAN, Sabri, a.g.e., s. 65.

<sup>65</sup> ORMAN, Sabri, a.g.e., s. 65.

### 1.6.3. Sabit Faiz Oranları - Değişken Faiz Oranları

Faiz oranının vade sonuna kadar değişmeyeceği kararlaştırılmış ise bu durumda sabit faiz söz konusu olmaktadır. Fakat uygulamada, çeşitli sebeplerle vade başında tespit edilen oranın belli şartlar ya da belli bir takvime göre değişebileceğinin kabul edildiğine de rastlanabilir. İşte bu şekildeki faiz oranlarına değişken faiz oranları denir. Değişken faizin uygulanmasındaki maksat tasarruf sahibinin geleceğe yönelik tereddütlerini kırmak ve kredi potansiyelini artırmaktadır.

### 1.6.4. Serbest ve Kontrollü (Narhlı) Faiz Oranları

Faiz oranları serbest veya kontrollü olabilir. Serbest faiz oranları ödünç alan ve veren arasında serbestçe tayin edilir. Ancak faiz oranlarında faiz ve talebe sağlanan bu serbestlik her zaman bütün fon kullanım alanlarında uygulanmaz.

Bankalar da, kredilerden tahsil edecekleri ve mevduata ödeyecekleri faiz oranlarını aralarında kararlaştırabilirler. Bu tür antlaşmalar kartel faizini oluşturur. Kartel faizi, Merkez Bankası'nın mali kurumlara uyguladığı oranlara göre dalgalanır. Merkez Bankası'nın reeskont oranını veya kredi oranını yükseltmesi veya düşürmesi, mali kurumların faiz maliyetini değiştirir. Bankalar da, kartel faizini aynı oranda ayarlar. Hazine bonoları ve devlet tahvilleri piyasa faizini etkileyebilir. Para otoritesi, faize doğrudan doğruya narh koyabilir. Mali araçların hangi tür mevduata ne faiz ödeyeceklerini ve hangi tür krediden ne faiz alacaklarını otonom bir kararla saptayabilir.<sup>66</sup>

### 1.6.5. Nominal Faiz - Reel Faiz

Nominal faiz, para birimleriyle ifade edilen miktarlardır. 200 liralık tahvil veya mevduat yılda 16 lira getiriyorsa, bu nominal faizdir. Ancak para değerinde değişme olmaktadır ve para ile tespit edilen bu değer, rakam olarak hep aynı kaldığı halde

<sup>66</sup> ERGİN, Feridun, a.g.e., s. 259.

satın alma gücü yükselip düşmektedir. Reel faiz, ödünç verilebilir fonların satın alma gücü olarak sahibine sağladığı getirdir.

Reel faiz negatif veya pozitif olabilir. Fakat nominal faiz daima pozitiftir. Örneğin % 10 faizle borç verilmiş 100 liranın her yıl getireceği faiz 10 liradır. Eğer aynı yıl içinde para % 5 değer kaybetmişse, yani enflasyon hızı % 5 olmuşsa gerek ana paranın, gerekse faiz gelirinin satın alma gücü % 5 oranında düşmüş demektir. Bu taktirde anaparanın satın alma gücü olarak değeri de 9.95 lira olacaktır ki, toplamları 104.95 lira olur. Bu örnekte görüldüğü gibi şahıs ilk bakışta 10 lira faiz geliri elde etmiş gibi görünsede kazancı sadece 4.95 liradır. Burada örneğimizdeki 10 lira nominal faiz, 4.95 lira ise reel faizdir.

#### 1.6.6. Negatif Faiz

Faiz işlemlerinde esas olan, borçlunun alacaklıya bir bedel ödemesidir. Enflasyonist ortamda ise nominal olarak bu durum devam ederken, reel planda paranın değer kaybetmekte olması sebebiyle söz konusu bedel gerçekte bütünüyle ortadan kalkabileceği gibi reel değer kaybının çok büyük olması halinde alacaklı, borçluya faiz ödemiş gibi bir duruma düşebilir. İşte alacaklıdan borçluya ilave bir değer geçişi olmuşsa vade sonundaki değer vade başındaki anaparadan daha az mal ve hizmet satın alabiliyorsa, bu taktirde negatif faiz söz konusudur. Bu durumda, nominal faiz oranı enflasyon hızına eşit olsa dahi negatif faiz ortaya çıkabilir. Mesela, % 10 faizle borç verilmiş 100 liranın her yıl getireceği faiz 10 liradır. Vade sonunda nominal faiz ve anapara toplamı 110 lira edecektir. Eğer aynı yıl içinde enflasyon hızı da nominal faiz oranı kadar, yani %10 artmışsa yıl sonunda anaparanın satın alma gücü olarak değeri 90 lira nominal faizin (10 lira) satın alma gücü değeri 9 lira olacaktır. İkisinin toplamı 99 lira edeceğine göre bu durumda % 1 oranında negatif faiz, yani eksi (-) faiz, ya da negatif faiz var demektir.

Nominal faiz oranının enflasyon hızına eşit veya ondan daha düşük olduğu bütün durumlarda negatif faiz söz konusudur. Negatif faiz olayının meydana gelmesi için, nominal faiz oranının mutlaka enflasyon hızının üstünde olması gerekir.

## İLBÖLÜM

### 2. FAİZİN VADE YAPISI EKONOMİK ETKİLERİ VE FAİZ POLİTİKALARI

#### 2.1. Faiz Oranlarının Vade Yapısı ve Merkez Bankası'nın Etkisi

Faiz oranlarının vade yapısıyla ilgili pek çok teori vardır. Bunlardan birisi Bekleyişler Teorisidir. Bu teori gelecekteki kısa vadeli faiz bekleyişlerine göre belli bazı faiz oranlarındaki farkı açıklar. Teoriye göre belli bir dönemin sonunda kısa vadeli tahvil satın alanlar için para piyasasında her zaman bir esneklik ve arbitraj söz konusu olabilir. Bekleyiş teorisine göre kısa vadeli faiz oranlarında meydana gelen düşüş orta ve uzun vadeli faiz oranlarını etkileyecektir. Orta vadeli faiz oranlarındaki düşüş kısa vadeli faiz oranlarındaki düşüşten daha az, uzun vadeli faiz oranlarındaki düşüşten daha fazla olacaktır.<sup>67</sup>

Faiz oranlarının vade yapısıyla ilgili bir başka yaklaşım Likidite Tercihi Teorisidir. Keynesgil sistemde halkın parayı tahvile tercih etmesi için tahvillere faiz ödenmesi gerekir. Benzer mantık vade yapısı için de uygulanabilir. Kısa vadeli tahviller uzun vadeli tahvillerden daha likit olduğu için ortalama olarak, uzun vadeli tahvillerin kısa vadeli tahvillerden daha fazla faiz oranı ödemesi gerekir. Uzun vadeli faiz oranı, ortalama olarak beklenen faiz oranı artı likidite primine eşit olmalıdır. Faiz oranlarının vade yapısıyla ilgili bir diğer yaklaşım piyasada önemli bir bölünmenin olduğunu varsayar. Gerçi belli bir ölçüde faiz farklılıklarından dolayı fonlar uzun ve kısa vadeli piyasalar arasında kaysa bile, bu oldukça sınırlı bir durumdur.<sup>68</sup>

Bölümlenmiş piyasalar teorisine göre ise kısa vadeli faiz oranındaki düşmenin orta vadeli faiz oranları üzerinde çok küçük bir etkisi olacaktır. Çünkü para piyasası tam olarak bölünmediği için kısa vadeli faiz oranlarındaki bir düşme bazı ödünç

<sup>67</sup> HİÇ, Mükerrerem, *Para Teorisi*, Ar Yayın Dağıtım, İstanbul, 1982, s. 183.

<sup>68</sup> HİÇ, Mükerrerem, *a.g.e.*, s. 183.



verenlerin faaliyetlerini kısa vadeli para piyasasından orta ve uzun vadeli piyasalara kaydırırken, uzun vadeli piyasalar aynı anda bazı ödünç veren bireyler uzun ve orta vadeli piyasalardan kısa vadeli piyasaya kayar. Bu nedenle sınırlı da olsa, orta ve uzun vadeli piyasalarda, arz artıp talep azaldığında faiz oranları bir parça düşecektir.

Faiz oranlarının vade yapısı şunu ortaya koymaktadır. Kısa vadeli tahvil işlemlerine dayanan açık piyasa işlemleri, orta ve uzun vadeli faiz oranları üzerinde fazla etkin değildir.<sup>69</sup>

### 2.1.1. Kısa Vadeli Faiz Oranı

Ekonomik literatürde bir takvim yılını geçmeyen vadeler kısa vadeli olup, parasal tabandaki değişimler anında kısa vadeli faiz oranlarını etkiler. Gerçekten de alımlar parasal (tabanı değiştiren Merkez Bankası'nın kısa vadeli tahvil) satın alımlarsa, kısa vadeli faiz oranları üzerindeki etki anında olacaktır. Tahvil satın alma süreci sırasında Merkez Bankası tahvillerin fiyatlarının yükselmesine neden olacağı için, tahvillerin getirileri de otomatik olarak değişecektir. Üstelik, ek rezervler banka sistemine ek kaydi para oluşturma olanağı verecektir. Hiç olmazsa oluşturulan bu yeni mevduatın bir kısmı bankaların kısa vadeli tahvil satın alımı aracılığıyla hasıl olacaktır. Bu da hiç kuşkusuz kısa vadeli faiz oranını düşürücü etki yapacaktır.

Eğer parasal taban, karşılık oranları düşürülerek arttırılmışsa, bankanın elindeki rezervler artacağından, banka bunlarla kısa vadeli faiz oranlarını düşürecekler. Tersine, eğer merkez bankası parasal tabanı azaltmak istiyorsa, tahvil satarak kısa vadeli faiz oranları yükselecektir.

### 2.1.2. Uzun Vadeli Faiz Oranı

Vade yapısı bir takvim yılından fazla olan işlemlerde uygulanan faiz oranları uzun vadeli faiz oranları olup, pek çok ekonomiste göre uzun ve orta vadeli faiz

<sup>69</sup> PARASIZ, İlker, a.g.e., s. 324.



oranlarındaki değişmelerin yatırımlar üzerindeki etkisi kısa vadeli faiz oranlarındaki değişmelere göre daha fazladır. Kısa vadeli faiz oranlarının envanter şeklindeki yatırımlar üzerindeki etkisi, uzun vadeli faiz oranlarının ise yapı ve makine tipi yatırımlar üzerindeki etkisi daha fazladır. Dolayısıyla para politikasının orta ve uzun vadeli faiz oranları üzerindeki etkisi önemli bir konudur.

## 2.2. Faiz Oranlarındaki Değişmeler ve Sonuçları

Konuya farklı bir bakış açısı kazandırmak ve faiz oranlarındaki değişmeleri ve sonuçlarını gözlemleyebilmek için Keynesgil ve Moneterist görüşün, faiz konusunda ileri sürdükleri görüşlere değinmek gerekmektedir.

### 2.2.1. Keynesgil Görüş

Keynesyen iktisatçılara göre para politikasının etkinlik anahtarlarından biri finansal aktifler üzerindeki faiz oranları etkisinin ne olacağıyla ilgilidir. Para arzındaki genişlemeyle birlikte artan likidite, faiz oranlarını düşürmedikçe (veya para arzındaki daralmaya bağlı olarak azalan likidite faiz oranlarını yükseltmedikçe) para politikası uygulamaları, muhtemelen etkisiz kalacaktır. Yeni Keynesyen iktisatçıların ortaya koydukları para politikasının bir faktörü olan servet etkisi de faiz oranları aracılığıyla işler. Daha yüksek faiz oranları daha yüksek tahvil fiyatları demektir. Servette oluşan bu tür değişmelerin, harcamalar üzerinde anlamlı bir etkisi olup olmayacağı konusu açıklığa kavuşmamıştır. Ancak eğer genişletici bir para politikası servet etkisiyle birlikte gerçekleşiyorsa, bunun faiz oranlarını düşürmesi beklenir. Eğer daraltıcı para politikasının servet etkisi de varsa faiz oranlarının yükselmesi gerekir.<sup>70</sup>

<sup>70</sup> Parasız, İLKER, a.g.e., s. 325.

### **2.2.2. Monetarist Görüş**

Monetarist iktisatçılar, para arzındaki değişmelerin harcamalar üzerindeki etkisinin oluşmasında, faiz oranlarını en önemli bağlantı aracı olarak görmezler. Gerçekten de monetarizmin bir yorumuna göre, eğer faiz oranları hiç değişmiyorsa, bu büyük bir olasılıkla güçlü bir para politikası izlendiğini göstermektedir. Çünkü, muhtemelen likidite miktarındaki tüm değişme, doğrudan doğruya mal ve hizmet satın alımında harcanmakta hiçbir likidite finansal piyasalara gitmemektedir.

### **2.3. Ekonomik Aksaklıklar ve Faizin Rolü**

Teorik yaklaşımların genel bir özetini yaparsak ekonomide dengesizliklerin sebebi olarak yatırımların yetersizliği, üretim maliyetlerindeki artışlar, finansman güçlüğü, üretimden hızlı artan tüketim harcamaları, yetersiz tasarruflar ve eksik kapasite kullanımınıdır. Ekonominin tümünü ilgilendiren bu faktörler üzerinde faizin belirgin bir etkisi bulunmamaktadır.

#### **2.3.1. Faizin Yatırımlar Üzerindeki Etkileri**

Yatırımlar; başlangıçta talep doğurarak enflasyonun hızlanmasına, belli bir süre sonra ise arzı artırarak enflasyonun frenlenmesinde önemli bir rol üstlenmektedir. Bu durumda yatırımların artırılması veya yavaşlatılması enflasyon dönemlerinde büyük önem taşımaktadır. Faiz ise bu teşvik veya caydırmayı sağlayabilecek yegane faktörlerden biridir. Faizin yatırımlar üzerindeki etkilerine geçmeden önce yatırım kavramları ve çeşitlerine yine yatırım eğilimini belirleyen faktörlere kısaca değinmek gerekmektedir.

##### **2.3.1.1. Yatırım Kavramları ve Çeşitleri**

Belli bir dönemde bir ekonomide mevcut sermaye mallarına ve teçhizat stokuna yapılan net ilaveye yatırım denilmektedir. Yatırımın bu şekildeki tanımı

Keynes'in açıklamalarına dayanmaktadır. Halk arasında yatırım denildiğinde eski ve yeni bir aktif kıymetin fertler ve şirketler tarafından satın alınması akla gelmektedir.

Yatırımları çeşitli kriterlere göre sınıflandırmak mümkündür. Türlerine göre sabit sermaye yatırımları ve stok yatırımları olarak toplayabildiğimiz yatırımlar kendisine etki eden faktörlere göre, otonom ve uyarılmış yatırımlar; hacimlerine göre, brüt ve net yatırımlar; çeşitlerine göre, reel ve mali yatırımlar; yapıldıkları yerlere göre, alt yapı ve üst yapı yatırımları olarak incelenebilir.

### **2.3.1.2. Yatırım Eğilimini Belirleyen Faktörler**

Yatırım eğilimini belirleyen faktörlerin neler olduğunun incelenmesi faizin yatırımlar üzerindeki etkilerini incelemek açısından önem arz etmektedir. Bu etkileri Klasik ve Neo-Klasik iktisatçıların görüşleri noktasında açıklamak daha etkin olacaktır.

#### **2.3.1.2.1. Klasik İktisatçıların Yatırım Eğilimini Belirleyen Faktörler Konusundaki Görüşleri**

Klasik sistemde sermayedar girişimci ayırımı bulunmadığından toplumda tasarruf ve yatırım yapan kişiler aynı kişiler olmakta, yatırım doğrudan kar haddine bağlı bulunmaktadır. Klasik ekonomistlere göre yatırım ve sermaye birikiminin kaynağı tasarruftur. Toprak sahipleri, tasarruf yapmayan aylak kesimi, işçiler de ancak geçimlerini sağlayabilecek kadar gelir sağlayan bir grup olduğundan, sadece kapitalist girişimciler tasarruf ve yatırım yaparlar.<sup>71</sup>

A. Smith, sermaye sahibini, sermayesini kullanmaya teşvik edecek tek güdünün kendi karı olduğunu söyler. Tasarruflarla yatırımı özdeş saydığı için de gerek tasarrufu gerekse yatırımı karın fonksiyonu sayar. Diğer bir ifade ile, gelir veri iken tasarruf ve yatırım kar haddinin fonksiyonudur.<sup>72</sup>

<sup>71</sup> HİÇ, Mükerrerem, a.g.e. s. 184.

<sup>72</sup> HİÇ, Mükerrerem, a.g.e. s. 184.

Klasik sistemde rasyonel hareket eden iktisadi bireyin atıl para tutmayacağı ve paranın sadece mübadele işlevi göz önünde tutulduğu için gömüleme çözülmesi de bulunmamakta; ex-ante tasarruf, ex-ante yatırıma eşit olmaktadır. Kapitalin karlılığı tüketimden feragat ve tasarruf üzerine etki etmekte; bu tasarruf ta doğrudan doğruya yatırıma gitmektedir. Dolayısıyla klasik sistemdeki yatırım eğilimini belirleyen yegane faktörün, riziko primini de içeren kar oranı olduğu belirtilmektedir.<sup>73</sup>

### 2.3.1.2.2. Neo Klasik İktisatçıların Yatırım Eğilimini Belirleyen Faktörler Konusundaki Görüşleri

Neo Klasik görüşe göre, yatırım seviyesi miktar teorisi ile tutarlı bir biçimde açıklanmaktadır. Çünkü, basit miktar teorisi, para arzının tümünün harcamaya yöneldiğini belirtmektedir. Bu durumda gelirden tüketilmeyen bir kısım kalırsa bunun da tasarrufa gitmesi gerekir. Tasarruf sahipleri gelirlerinden tasarrufa ayırdıkları bölümlerle tahvil satın alarak belirli bir faiz karşılığında yatırımlara fon sağlarlar. Böylelikle faiz oranları tasarruf yatırım dengesini kurmaktadır.<sup>74</sup>

Yatırımcılar tasarruf sahiplerine ödeyecekleri faizi, yatırımın sağlayacağı gelirden ödeyeceklerdir. Azalan marjinal verimler kanunu gereğince yatırımlar arttıkça verimlilik düşeceğinden, yatırımcılar yeni yatırım yapmak için daha düşük faiz oranlarında borç arayacaklardır. Bu durum, faiz haddi düştükçe yatırımın artmasına, faize göre yatırım eğrisinin negatif eğilimli olmasına yol açacaktır. Yatırımcılar sermayenin marjinal fiziki verimliliği faiz haddine eşit olana kadar yatırım yapabilmekte, bu noktada karlarını azami sınıra getirebilmektedir.

Tüketici de gelirin tümünü tüketmek eğilimindedir. Bugünkü tüketimden fedakarlık etmesi karşılığında faiz geliri elde eder. Faiz haddi yükseldiği sürece fedakarlığı ve tasarrufu artacaktır. Bu durumda tasarruf da faiz haddinin bir

<sup>73</sup> HİÇ, Mükerrerem, a.g.e., s. 185.

<sup>74</sup> BÜYÜKDENİZ, Adnan, *Türkiyede Faiz Politikaları*, Bilim ve Sanat Vakfı Yayınları, İstanbul, 1991, s. 77.

fonksiyonu olmakta ve pozitif bir eğilim göstermektedir: Birbirleri ile ters eğimli tasarruf ve yatırım eğrilerinin kesiştiği yerde de serbest piyasa tasarruf-yatırım dengesi sağlanmış olmaktadır.

### 2.3.1.2.3. Yatırım Eğilimini Belirleyen Faktörler Arasında Faizin Yeri ve Önemi

Yatırım eğilimini belirleyen faktörler konusundaki teorik yaklaşımlarda genel görüşler neo klasiklere göre, faiz oranları, Keynes'e göre faiz oranları ve gelecek hakkındaki beklentiler, hızlandıran yaklaşımına göre gelir ve tüketim talep düzeyi ana etkenler olmaktadır.

Yatırım kararını etkileyen faktör olarak faiz oranları düzeyi; klasik okulun iktisadi hareket eden kişinin kar oranlarının yüksekliği veya düşüklüğünü faiz oranları ile kıyaslanabilmektedir. Eğer faiz oranları kar oranlarından düşük ise yatırım yapacak, aksi halde yapmayacaktır. Kar haddi faiz haddine inince ekonomi durgunluk dönemine girecektir. Zaten iktisat teorisinde, klasik iktisadın görüşleri olarak, gömülemenin olmadığı, paranın sadece yapılan işlemlerle elde tutulduğu varsayımıyla tasarrufların tamamıyla yatırıma gittiği, tasarrufa ve yatırıma etki eden faktörlerin faiz olduğu, faiz oranlarının tasarruf ve yatırım dengesini sağladığı anlatılmaktadır. Bu durumda yatırım kararlarının faiz oranlarından bağımsız olarak düşünülmesi mümkün olmamaktadır.

Keynes'in açıklamaları ise, yatırım kararları ile faiz oranları arasında doğrudan bir ilişki olduğunu ortaya koymaktadır. Yatırımcının yatırım kararı vermesinde etkili olan, sermayenin marjinal etkinliği ve ileriye dönük yaklaşımlar faiz oranları ile kıyaslandığında bir anlam ifade etmektedir. Yani sermayenin marjinal etkinliği, faiz oranlarından küçükse veya ileriye yönelik beklentiler faiz oranları düzeyinde bir karlılık vaat etmiyor ise yatırımcı yatırım kararından vazgeçmektedir.<sup>75</sup> Faiz oranlarının düşük düzeylerde olması ise yatırımlar için büyük bir çekicilik

<sup>75</sup> HİÇ, Mükerrerem, a.g.e., s. 186.

sunmaktadır. Hızlandırıcı yaklaşımında ise faiz oranlarının düşüklüğü likidite tercihini artırarak tüketim talebini ve böylece yatırımları hızlandırmaktadır. Faiz oranlarının yüksekliği likidite tercihini azaltarak tüketim talebini ve yatırım kararlarını olumsuz biçimde etkileyebilmektedir. Ayrıca Hicks ve Hansen'in analizlerine göre gelir seviyesinin yükselmesi muamele ve ihtiyat sebebi para talebini arttıracaktır.<sup>76</sup> Bu durum spekülasyon sebebiyle talep edilen paranın karşılanamamasına ve dolayısıyla faiz haddinin yükselmesine yol açacaktır. Faiz haddinin yükselmesiyle de yatırımlardaki artış beklenenden düşük gerçekleşecektir.

Davranışçı yaklaşım ekonomik şartlara önem vermediği için faizin bu yaklaşım içinde bir yerinin olmaması gerekmektedir. Ancak sosyal ve psikolojik amaçlı yatırımların ekonomide önemli büyüklüklere ulaşamayacağı veya uzun süre olamayacağı da bir gerçektir. Geçici bir süre için veya kısmi bir yatırım için karlılık göz ardı edilse bile, kapsamlı ve uzun vadeli yatırımlarda psikolojik faktörleri ön planda görmek mümkün bulunmamaktadır. Amacın karlılık olması ise her durumda faiz olgusunu göz önünde tutmayı gerektirmektedir. Faiz, yatırımların karlılığında ve dolayısı ile yatırım kararlarında sermayenin maliyeti ve alternatif getiri imkanı olarak daima etkili olmaktadır.<sup>77</sup>

Yatırım kararları, faiz oranlarının dışında, yatırım üretim ilişkileri, teknolojik gelişme, geleceğe ait beklentiler kaynak bulma imkanları gibi diğer faktörlerin etkisi altındadır. Bunların dışında yatırımların faiz esnekliğini farklılaştıran veya azaltan bir çok faktör söz konusu olabilir. Şöyle ki,<sup>78</sup>

a. Uzun vadeli yatırımların faiz esnekliği kısa vadeli yatırımlara göre daha büyüktür. Bunlardan bir nedeni kısa vadeli sermaye yatırımlarında faiz giderlerinin toplam üretim giderleri veya amortisman masrafları için oldukça küçük bir yer işgal etmesidir. Diğer bir nedeni ise müteşebbislerin emek yerine sermaye ikame konusundaki kararlarının ücret oranları ile sabit sermaye maliyetinin

<sup>76</sup> PARASIZ, İlker, a.g.e., s. 240.

<sup>77</sup> PARASIZ, İlker, a.g.e., s. 240.

<sup>78</sup> PARASIZ, İlker, a.g.e. s. 240.

karşılaştırılmasına bağlı olmasıdır. Sabit sermayenin, maliyeti amortisman ve faiz değişmelerine karşı daha duyarlıdır.

b.Yatırım finansmanında iç ve dış kaynakların ağırlığı yatırım talebinin faiz esnekliğini etkiler. Firmaların yatırımlarını karlar ve amortismanlar gibi kendi iç öz kaynakları ile finanse etmeleri halinde yatırım talebinin faiz değişmelerine karşı esnekliği daha az orandadır.

c.Nominal faiz oranlarındaki değişmeler, reel faiz oranını değiştirmedikleri hallerde; nominal faiz oranının, beklenen enflasyon oranını artırdığı gibi yatırım talebinin faiz esnekliğini etkilemez.

d.Yatırımların faiz esnekliği yatırım projelerinin kendilerini amorti etme sürelerine bağlıdır.

e.Firmalarca faiz oranlarındaki değişmelerin yansıtılması halinde yatırım talebinin faiz esnekliği önemsizdir.

f.Gelişmekte olan bir ekonomide yatırımların teşviki için alınan tedbirler arasında, yatırımların faiz giderlerinin vergi matrahından indirilmesinin sağlanması da yatırım talebinin faiz esnekliğini düşürebilir.

g.Devlet ve kamu menfaati ile ilgili yatırımlarda faiz esnekliği söz konusu olamaz.

Karlılığı etkileyen veya karlılık düşünülmeyen durumlarda faizlerin yatırım üzerindeki etkisi zayıf kalmaktadır. Karlılık ve rasyonel hareket söz konusu olduğundan sermaye talebini, yatırımların karlılığına bağlı olarak faiz oranı ayarlamaktadır.

Girişimci daha fazla sermaye elde etmek için ödenen faiz yüzdesinin altında gelir getiren yatırımlara girişmeyecektir. Dolayısıyla yüksek oranlı faiz, yatırımları



üretimden çekmekte ve sermayenin etkinliği yüksek faiz oranları ile düşürülmektedir. Keynes bu noktaya işaret etmiş ve faiz oranındaki değişmelerin yatırımlardaki hasıla değerini büyütmek ve küçültmek suretiyle, yeni yatırımların marjinal etkinliğine tesir ettiğini vurgulamaktadır. Evvelce yapılmış yatırımların marjinal etkinliği, beklenen hasılaya etki etmektedir.

Gerçekten de faiz oranlarındaki artışın gelecekte beklenen getirilerin bugünkü değerini azalttığını düşünürsek, bundan uzun ömürlü yatırım projelerinin çekiciliğinin faiz oranlarındaki değişikliklere çok duyarlı olduğu, buna karşılık kısa ömürlü projelerin yüksek faiz oranlarından daha az etkilendiği sonucu ortaya çıkar. Sermayenin devir süresi düşük olan yatırımlarda girişimcinin karı geçici konjonktür durumundan ziyade uzun vadeli düşük faizli kredi arzında daha az olmaktadır.

Uzun vadeli faiz oranlarındaki değişikliklerin kredi kolaylıklarının özel konut inşaatı taleplerini etkilediğini herkes kabul etmektedir. Konut satımı amacıyla konut inşaat kredisi talebinde bulunanlar açısından da faiz oranlarının bulunduğu düzey aynı önemi taşımaktadır. Bu kesim spekülâtif faaliyetlerde bulunanlarla birlikte, serbest para piyasasından yüksek faizle en çok finansman sağlayanları oluşturmaktadır.<sup>79</sup>

Stok yatırımları üzerinde de faiz oranlarının açık bir etkisi bulunmaktadır. Firmalar, stoklarını bankalardan kredi alarak finanse etmek durumunda iseler, stokların maliyetini kredilere ödenen faiz oranı oluşturur. Kredi faiz oranı ne kadar yüksek olursa firmalar o kadar az stok bulundurmaya zorunda kalır. Eğer stoklar, firma içi fonları finanse ediyorsa oto finansmanla faiz oranları hesaplara fırsat maliyeti ya da alternatif maliyet olarak girer.

Faizin bir ayrı yönü de kapitalizasyon ve maliyet unsuru olmasıdır. Modern faiz teorileri kredi talebini tetkik ederken, faizi bir maliyet unsuru olarak mütalâa etmekten ziyade bir kapitalizasyon unsuru olarak ele almaya meyillidir. Bir sermaye

<sup>79</sup> BÜYÜKDENİZ, Adnan, a.g.e. s. 74.



malının kapitalize değeri ise bu malın gelecekte getireceği gelirlerin bugünkü değerinin toplamına eşittir. Bu alanda gelecek gelirlerin bugünkü değerinin hesaplanmasında faiz haddi önemli bir rol oynamaktadır. Faiz oranı ne kadar düşük olursa değeri o derece yükselir, sermaye malına dolayısıyla krediye talep artar. Faiz haddinin yükselmesi sermaye malının değerini düşüreceğinden sermaye malına dolayısıyla krediye talep azalır. Bu nedenle de işletmelerin yatırım kararlarında ve beraberinde kredi talebinde faizin kapitalizasyon unsuru olarak büyük bir önemi vardır.

Yüksek faiz ekonomik büyüme veya kaynak transferi ile ödenebilir. Büyümenin düşük olduğu dönemlerde yüksek faiz uygulamak üretken kesimlerin kaynaklarını rant kesimine transfer eden bir mekanizma oluşturmaktadır. GSMH'nın büyüme hızından daha yüksek belirlenmiş faiz oranları, faiz ödemelerinin, üretimin tamamında üretim kaynaklarının da katkısıyla yapılabilmesini sağlamaktadır.

### **2.3.2. Faizin Üretim Maliyetleri Üzerindeki Etkileri**

Faiz oranlarındaki değişkenlik kuşkusuz ki üretimde kullanılan ara mallarını (Üretim Faktörü) pozitif ve negatif yönlü değiştirecek ve buda üretim maliyetlerini etkileyecektir. Aşağıda bu maliyeti oluşturan unsurları incelenecektir.

#### **2.3.2.1. Üretim Maliyetlerini Oluşturan Unsurlar**

İşletmelerin üretim maliyetini oluşturan unsurları farklı kriterlere göre ayırmak mümkündür. DPT'nin hazırladığı tek düzen genel hesap planı, muhasebeleştirme açısından üretim maliyetini oluşturan giderleri; doğal ve türlerine göre, işletme fonksiyonuna göre, ürünlerin yükselmesine göre, üretim hacmi ile olan ilişkilerine göre ve kontrol edilebileceğine göre çeşitli sınıflandırmalara tabi tutulmuştur.<sup>80</sup>

<sup>80</sup> BÜYÜKDENİZ, Adnan, a.g.e. s. 75.

Maliyet giderlerini imalat ve devre giderleri olarak iki kısımda incelemek mümkündür. İmalat giderleri malların üretimi, imalat için zaruri bulunan masraflardır. Devre giderleri ise malların üretim ve imal oldukları devrede yapılan fakat bu malların üretimi ile doğrudan alakalı olmayan giderlerdir.

### **2.3.2.2. Üretim Maliyetini Oluşturan Unsurlar Arasında Faizin Yeri ve Önemi**

Faiz, her üretim girdisi içerisinde maliyete yansımaktadır. Çünkü yapılan giderlerin finansman karşılığını oluşturmakta ve çeşitli giderlerin öz kaynaklarla karşılanamaması durumunda firmayı ilave yük altına sokmaktadır.

İhtiyaçları karşılamada kıt araçlardan biri olan sermaye özellikle gelişmekte olan ülkelerde daha sınırlı bulunmaktadır. Kıt olan bu nesneyi elde edebilmenin bir yolu da borçlanmadır. Nitekim borçlanma tüm toplumun yaşama sürecine giren önemli bir finansman kaynağıdır. Bu nedenle kişi, işletme ve ülkelerin sermaye ihtiyaçlarının bir kısmını öz kaynakları ile karşılarken diğer bir kısmını da borçlanmak suretiyle karşılar. Ancak yatırıma dış kaynaklardan kredi yoluyla para bulunması işletme için ek bir maliyet unsuru olacaktır.

Ayrıca firmanın finansman ihtiyacı öz kaynaktan karşılanırsa bile, bu kullanımın alternatif maliyeti veya fırsat maliyeti her zaman nihai maliyet analizlerinde göz önünde bulundurulacaktır. Dönem içinde imalat eylemlerinde kullanılan öz sermayenin başka yatırım dallarında etkin bir biçimde kullanılabilme olasılığı her zaman olacaktır.

Yatırımcı ve üretici kararlarını, ürün fiyatlarının belirlenmesi ve karın azamileştirilmesi konusu basite indirgenerek tahlil edilebilmektedir. Firmalar iktisat teorisi içerisinde incelenen marjinal tahlillere pek itibar etmedikleri ve azami karı elde etmek için Tam Maliyet yöntemini kullanarak tespit edilmektedir.

Üreticiler borçlanmaları, dolayısıyla yüklendikleri faiz yükünü veya imkanlarını firma maliyetleri içerisinde düşünürler ve maliyetleri doğal olarak fiyatlarına yansıtırlar.

### **2.3.3. Faizin Tüketim Harcamaları Üzerine Etkileri**

Faizin tüketim harcamaları üzerindeki etkilerini anlatmak için ilk önce tüketim harcamalarını etkileyen faktörleri bilmek gerekmektedir.

#### **2.3.3.1. Tüketim Harcamalarını Etkileyen Faktörler**

Tüketim harcamaları gelirin tasarruf edilmeyen bölümünden meydana gelmektedir. Bu durumda tasarrufu arttırıcı faktörler tüketim harcamalarını azaltıcı mahiyettedir. Klasik teoride faiz artışları tasarrufu teşvik ederek tüketim harcamalarını kısabileceği bir yapıya sahip bulunmaktadır.

Tüketim harcamalarını toplam talebin bir unsuru olarak kabul edersek, talebi etkileyen tüm faktörlerin tüketim harcamalarını da etkileyebileceği sonucuna ulaşabiliriz. Bu faktörler malın fiyatı, diğer malların fiyatları, tüketici geliri, tüketici zevk ve tercihlerinden oluşur.

Ernest Engel'in 1957 yılında işçi ailelerinin gelirleri ve tüketim harcamaları üzerinde yaptığı istatistiki araştırmalar daha sonraları ekonometrik tüketim araştırmalarına esas teşkil edecek bir üne kavuşmuştur. Bu araştırmaların sonuçlarına göre;<sup>81</sup>

a. Tüketici geliri ne kadar düşük ise gelirden gıda maddelerine ayrılan pay o kadar yüksek olmaktadır.

<sup>81</sup> BÜYÜKDENİZ, Adnan, a.g.e., s. 78.

b.Giyim, konut, ısınma ve aydınlanma gibi ihtiyaçları karşılamak için gerekli malların tüketimine ayrılan gelir payı aynı kalmaktadır.

c.Eğitim, gezi, eğlenme gibi kültürel veya lüks ihtiyaçların karşılanmasında, gelirden bu tür mal veya hizmetlerin tüketimine ayrılan pay ancak belirli gelir düzeyinden sonra farklılaşmaktadır.

*Keynes'e göre tüketim harcamalarını belirleyen faktörler üç gruptur:*

- 1) Gelir miktarı.
- 2) Objektif faktörler
- 3) Sübjektif faktörler

Keynes'in tüketim harcamaları analizi temel değişken olarak geliri almakta ve gelir değişimleri ile tüketim harcamaları arasında azalan bir doğrusal fonksiyonel ilişkinin varlığına dikkati çekmektedir. Yani gelir arttıkça tüketim artacak, ancak bu artış gelirdeki artıştan düşük olacaktır.

### **2.3.3.2. Tüketim Harcamalarını Etkileyen Faktörler Arasında Faizin**

#### **Yeri Ve Önemi**

Üretim faktörlerinin, üretim sonucu elde edilecek gelirden sermayenin payına isabet eden faiz de gelir unsurlarından birini oluşturmaktadır. Faiz oranlarının yükselmesi uzun dönemde harcanabilir gelirin yükselmesine sebep olacaktır. Para politikasının aktarma süreci içerisinde faiz oranlarının tüketim harcamalarını ne yönde ve hangi kanalla etkilediği tartışmalı bir konudur. Bu konuda yapılan çeşitli ekonomik araştırmalar çelişkili sonuçlar vermiştir. Faiz oranlarının tüketim fonksiyonları içinde açıklayıcı değişken olarak kullanılmasının gerekli olmadığı sonucuna varan bazı ekonomik araştırmalar tüketim harcamalarının faiz oranlarından çok aylık faiz ödemelerinin büyüklüğünden etkilendiğini varsaymıştır. Klasik iktisadi düşünce faiz hadlerinde bir yükselmenin insanları daha da çok tasarruf yapmaya

özendirerek tüketim malları talebini azaltacağını ifade eder.<sup>82</sup> Paranın getirisine göre tasarrufun bu pozitif esnekliği her zaman aynı değişikliği yapmamaktadır. Aksine faiz oranlarının yükselmesi sermayenin geliri ile yaşayan insanların daha az tasarruf daha fazla tüketim yapmalarına neden olabilmektedir. Özellikle enflasyon dönemlerinde faiz oranları tüketim harcamaları üzerinde farklı bir saik oluşturmaktadır. Çünkü faiz oranı karmaşık bir değişkendir ve fiyatlardaki değişkenliklerden soyutlanarak ele alınması zordur. Bu nedenle yüksek düzeydeki faiz oranı sonuçta enflasyonist bekleyişleri etkileyerek tüketim üzerinde pozitif bir uyarıcı etki yapabilir. Enflasyon dönemlerinde yüksek faiz oranlarına rağmen düşürülemeyen toplam talep baskısının nedeni de burada gizlidir.

Faiz oranları ve faiz gelirleri ile tüketim harcamaları arasında sıkı bir ilişki bulunmaktadır. Faizin bir kazanç unsuru olması da bu ilişkiyi pekiştirmektedir. Yüksek faiz oranları reel anlamda pozitif de olsa tüketim harcamaları üzerinde son derece etkili olabilmektedir.

#### **2.3.4. Faizin Tasarruflar Üzerine Etkileri**

Tüketiciler gelirleri üzerinde belirli miktarlarda tasarrufta bulunurlar. Faizin tasarruflar üzerine etkilerine değinmeden önce diğer etkenleri açıklamak daha doğru olacaktır.

##### **2.3.4.1. Tasarrufları Etkileyen Faktörler**

Tasarruf, gelirin tüketim harcamalarını aşan kısmıdır. Tasarruf yapanların kimliğine göre, ferdi ve kurumsal tasarruflar; yapılaş amaçlarına göre, verimli ve verimsiz tasarruflar olarak ayrılmışlardır.

Klasik iktisatçılara göre tasarrufları etkileyen yegane faktör faiz oranlarıdır. Faiz oranları yükseldiği zaman tasarruflar artacak faiz oranları düştüğü zaman

<sup>82</sup> PARASIZ, İlker, a.g.e., s. 250.

tasarruflar düşecektir. Klasiklerin kar ve faiz arasında kesin bir ayırım yapmadığı göz önüne alındığında A.Smith ve D.Ricardo'nun tasarrufların yatırımlara oranının olumlu olduğunu belirttikleri görülmektedir. Faiz üretimden vazgeçmenin bedeli ve sermaye ile elde edilen ilave ürünün bir yansıması olmaktadır. Keynes'e göre tasarruf gelirin bir fonksiyonudur. Tasarruf şedülünün pozisyonu gerçek gelir seviyesi ile değişmektedir. Gelir artarken bu şedül sağa kaymaktadır. Bu durumda gelir seviyesi bilinmeden faiz oranının ne olacağı bilinmez.

#### **2.3.4.2. Tasarrufları Etkileyici Faktörler Arasında Faiz Oranlarının Önemi**

Keynes'in açıklamaları çerçevesinde mevduatların faiz ile bir ilişkisinin olmadığı hatta tersine bir ilişki içinde oldukları görüşü hakim olup. Bireyler, işlem ihtiyaç ve spekülasyon hareketleri ile tasarruf edebileceklerdir. Faiz oranı ne olursa olsun zorunlu ihtiyaçları etkilemeyecektir. İhtiyaç sebebi ile tutulan para güvenlik ihtiyacının bir neticesidir. Spekülasyon olarak tutulan para ise faiz oranları yükseldiği zaman azalacak, faiz oranları düştüğü zaman artacaktır.

Dış kaynaklı alınan krediler verimli alanlarda kullanılırsa bunların ülke ekonomisine katkısı, ödemeye esas dış borç faizlerinin GSMH'de ki reel büyümeden daha düşük olmasına bağlıdır. Aksi halde dış borçların faiz ödemeleri ekonomik büyümeye olumsuz etki yapan bir faktör olacaktır. Ayrıca faizler, ulusal ekonominin reel gelirinde ödeneceği için toplam arzda da daralmaların olması sonucunu doğuracaktır. Çünkü dış borç ve faizlerini ödeyebilmenin en sağlıklı yolu ihracat gelirlerini arttırmaktır. Özellikle ödemelerin sıkıştığı dönemlerde ne pahasına olursa olsun ihracat düşüncesi ile yapılan teşvik ve uygulamalar ulusal reel gelirin dışarıya transferine neden olmaktadır. Bu transfer de zaten karşılanamayan toplam iç talep, toplam arzla olan farkı iyice büyütürken enflasyonun yükselmesine hizmet etmektedir.

Dış sermayenin portföy yatırımları konusundaki davranışlarında da ulusal faiz oranlarının önemli bir rolü bulunmaktadır. Çünkü portföy yatırımı yapmak isteyen dış sermayedar, özellikle sermayenin en yüksek geliri elde edeceği ülkeyi tercih

edecektir. Dış sermayenin portföy yatırımları şeklinde ülkeye girmesi ulusal faiz oranının yüksek belirlenmesiyle mümkün olmaktadır. Yüksek belirlenmiş faiz oranlarının ülkeye portföy yatırım akımına neden olduğunu varsaysak bile, bu akımda dış kredilere ödenen yüksek oranlı faizler aynı ekonomik sonuçları doğurmasına neden olmaktadır. Ulusal reel GSMH büyüme hızından daha yüksek oranlardaki faiz ödemeleri yurt içi gelirlerin yurt dışına transfer edilmesine neden olacaktır.

Yurt dışı sermayenin gerek kredi şeklinde ve gerekse portföy yatırımları şeklinde yüksek faizlerle yurt içine girmesi faiz oranlarının reel GSMH hızından daha büyük oranda olmasına bağlı olarak ulusal gelirin yurt dışına, karşılıksız transferine yol açmaktadır.

### 2.3.5. Faizin Kapasite Kullanımı Üzerindeki Etkileri

Kapasite kavramlarını, mühendislik ve teknik iş kapasitesi olarak iki grupta inceleyebiliriz. Mühendislik veya teknik kapasite, diğer etkenler sabit kaldığında birim zaman başına veri makine ve ekipman ile üretilen maksimum çıktıdır. Ekonomik kapasitesi ise üretilen toplam ürünle ilgili olmakla beraber her zaman maksimum üretimle ilgili değildir ve ürün birim başına kısa dönem ortalama maliyeti minimum olduğu üretim düzeyidir.<sup>83</sup>

Teknik kapasite, veri sermaye ve ekipman sonucu gerçekleştirilebilecek maksimum üretim miktarını; ekonomik kapasite ise, sermayeyi de içererek tüm üretim kaynaklarının kullanım derecesini ve bu kaynaklarla elde edilebilecek maksimum üretim, minimum maliyet durumlarını ifade etmektedir. İşletmelerin amacı teknik ve ekonomik kapasitelerini tam olarak kullanmaktır. Bu kapasitelerin tam olarak kullanılması enflasyonist dönemlerde önem arz etmektedir. Firma eksik kapasite ile ya da tam kapasite ile çalışsa sabit giderleri değişmeyecek, birim başına ortalama maliyetler farklı gerçekleşecektir. Bu da eksik kapasite ile çalışılan

<sup>83</sup> PARASIZ, İlker, a.g.e., s. 255.



dönemlerde, tam kapasiteyle çalışılan dönemlere göre hem toplam arzın daralmasına hem de satış fiyatlarının yüksek belirlenmesine neden olacaktır.

Faiz oranlarının düşük düzeyde bulunması kapasite kullanımının da düşük olmasına neden olacaktır. Ucuz kredi bulabilme imkanı işletme sermayesinin tam olarak kullanılmasını engellemektedir. Ayrıca öz sermayenin ve öz sermayeye kaynaklık eden servetin üretim dışı alanlarda değerlendirilmesi ucuz faiz politikasının sonuçlarıdır.

Yüksek faizin atıl kapasiteyi harekete geçirmesi ve enflasyonu azaltıcı bir etki göstermesi arzın esnekliğine bağlıdır. İşletmeler kapasite kullanımı sınırına yaklaşmışlarsa veya tam kapasite sınırına ulaştıktan sonra yüksek faiz uygulanmış işe büyüme ve yatırımlar olumsuz etkilenerek tam tersine bir duruma da neden olabilecektir. Ayrıca, tekelci rekabet piyasalarında da yüksek faizle tam kapasiteyi sağlamak mümkün olmayacak; üretici düşük kapasite ile de olağanüstü karlar sağlayabileceğinden, tam kapasiteye ulaşmak için herhangi bir külfete katlanmayacaktır.

Özetle ekonominin eksik kapasite ile çalıştığı ve piyasanın tekelci eğilimler için de bulunduğu durumlarda yüksek faizin kapasite kullanımını artırdığını ve enflasyon üzerinde azaltıcı etkileri olabildiğini söyleyebiliriz.

### **2.3.6. Faizin Emisyon Üzerindeki Etkileri Ve Vergi Kayıpları**

Vergiler, ya devlet ya da devredilmiş yetkiye dayanan bazı kamu tüzel kişilerince fertlerden, tüzel kişilerden hatta tüzel kişiliğe sahip olmayan bazı kurumlardan cebri olarak alınan ve mukabilinde doğrudan bir karşılık vaat edilmeyen iktisadi değerlerdir.<sup>84</sup>

<sup>84</sup> PARASIZ, İlker, a.g.e., s. 256.



Vergiler, kamu harcamalarının finansmanında kullanılan en önemli gelir kaynaklarıdır. Bu gelir kaynaklarından mahrum olan devletin ekonomik ve sosyal görevlerini hakkıyla yerine getirebilmesi mümkün değildir. Özellikle gelişmekte olan ülkelerde kalkınmada öncülük görevini de üstlenmiş olan devletin vergilerini hakkıyla toplayamaması büyük sorunlara yol açmaktadır.

Faiz giderlerinin vergi matrahından düşülmesi, borçlanma için çıkarılan devlet tahvili ve hazine bonolarının vergiden muaf olması küçümsenemeyecek önem arz etmektedir.

Faiz oranlarının yüksek olduğu dönemlerde borçlanma güvenli bir finansman kaynağı olmamaktadır. Çünkü yüksek faizle borçlanma, zaten gereği gibi toplanmadığı için vergilerle karşılanamayacak ve ödeme zorluklarının baş göstermesine sebep olacaktır. Bu durumda kamu harcamalarının finansmanı için tek yol kalmaktadır. O da emisyonudur. Kamu harcamalarının vergilerle karşılanamadığı durumlarda faiz oranlarının yüksek olması emisyonla başvurulmasını zorunlu kılmaktadır.

Yüksek faiz ile emisyon arasında doğrudan bir bağlantı kurmak çok zordur. Ancak kamu harcamalarının finansman açıklarının büyük olduğu durumlarda halktan borçlanmak gibi daha sağlıklı ve başlangıçta enflasyonist etkileri olmayan bir yol dururken emisyonla başvurulmasının izahını, borçlanma faktörünün zorlukları yanında faiz oranlarında aramak gerekmektedir. Yüksek faiz borçlanmaya ve borç ödemelerine ayrı bir zorluk katarak emisyonu teşvik etmektedir. Sonuç ise artan ve hızlanan enflasyondur.

### **2.3.7. Faizin Yabancı Sermaye Üzerindeki Etkileri**

Ülkeye, dış ülkelere gelen sermayeye dış sermaye denmektedir. Dış sermaye bir ülkeye doğrudan yatırım şeklinde girebileceği gibi krediler veya portföy yatırımları vasıtası ile de girebilmektedir.

Dış krediler bir ülkenin ödemeler bilançosundaki açıkları kapatmak amacını güdebileceği gibi, ulusal proje ve programlara finansman sağlamak amacıyla da olabilirler. Hangi nedenle olursa olsun, genelde dış krediler kendi cinslerinden bir faiz yükünü de taşımaktadır.

Uluslararası piyasalarda varolan faiz oranı veya IMF-Dünya bankası gibi kuruluşların belirlediği faiz oranları bu kredilerin maliyetini oluşturmaktadır. Faizlerin yüksek belirlenmesi, dış borç faiz ödemelerini dönemden döneme önemli miktarda arttırmaktadır.

Örneğin, tahvilin efektif faizi yükseldiği zaman piyasa değeri düşer. Bunun piyasa değerini  $D$ , kupon faiz tutarı  $K$ , efektif faiz oranı da  $F$  ile gösterirsek;  $D=K/F$ 'dir.  $K$  sabit kaldığına göre, payda yani faiz arttıkça, tahvilin piyasa değeri azalacak düştükçe yükselecektir. Menkul kıymetlerin piyasadaki değer oynamalarından yararlanarak sermaye kazancı elde etmek isteyenler piyasa değeri düşük yani faiz hadleri yüksek iken menkul kıymet satın alıp, piyasa değeri yükselip faiz haddi düşünce menkul kıymet satacaklardır.

Para talebini oluşturan unsurların faiz karşısındaki davranışları, para talebinin faiz esnekliğinin banka mevduatları ile olumsuz bir etkileşim içinde olduğu sonucu ortaya çıkmaktadır. Bu durumda para talebinin faize karşı esnek olduğunu pek çok örnek ile ortaya konmuş olduğunu da göz önüne alarak faiz oranlarının yükselmesinin mevduatı azaltıcı, faiz oranlarının düşmesinin ise mevduatı artırıcı bir fonksiyonu olduğunu söylemek mümkündür.

Keynes'e göre faiz oranlarındaki değişmelerin fiili tasarruf miktarı üzerindeki etkileri genellikle sanıldığı aksine istikamettir. Faiz haddinin yükselmesinin ileride daha fazla gelir temin etme cazibesıyla tüketim meylini azaltacağı bekleniyorsa aynı şekilde yükselen faiz haddinin fiilen yapılan tasarruf miktarını azaltacağı düşünülebilir. Çünkü toplam tasarruf, toplam yatırım tarafından idare edilir. Faiz oranındaki bir yükselme yatırımı azaltır. Faiz oranındaki değişme geliri o

şekilde azaltır ki tasarruf yatırım seviyesine iner. Faiz oranı yükseldiği zaman gelirler yatırımdan daha büyük ölçüde azalacağından tüketim oranı azalacaktır.

#### 2.4. Faiz Politikaları

Para otoriteleri için faiz politikası faiz oranlarının oluşumuna müdahale ederek temel iktisadi amaçların öncelik sırasına göre faiz oranlarının düzeyini düşük veya yüksek tutmaktır.<sup>85</sup> Bu konuda para otoritelerinin sahip oldukları dört politika aracı vardır.

- a. Açık piyasa işlemleriyle para arzını değiştirmek ve bu kanalla faiz oranları düzeyine müdahale etmek,
- b. Reeskont oranlarındaki değişikliklerle kredi faiz oranlarını etkilemek,
- c. Banka mevduatına ödenen faiz oranlarına tavan koymak,
- d. Faiz oranlarını fiyat artışlarına göre düzeltmek, yani faiz oranlarını endekslemek,

Genel olarak para otoriteleri, istisnai dönemler dışında faiz oranlarını düşük düzeylerde tutmak için para harcarlar. Bu davranışın 3 nedeni olabilir.<sup>86</sup> Birincisi, nemli bir maliyet unsuru olarak kabul edilen faiz oranlarının kredi taleplerini ve yatırımları özendirecek bir düzeyde bulunmasının gelişmenin sürdürülmesi bakımından arz ettiği önemlidir. İkinci neden, bankalar arasındaki şiddetli rekabetin faiz oranlarına yansyarak ve bunları yükselterek riskli bankacılığı faaliyetlerine yol açmasının önlenmesidir. Üçüncü neden de Devlet tahvilleri kurlarında istikrar sağlanmasıdır.

Düşük faiz oranları politikası genel uygulama olmakla beraber, istisnai durumlarda, örneğin ödemeler dengesi açıklarının finansmanı önemli sorunlar yarattığında yabancı sermaye girişlerini uyarmak için, ya da enflasyonist ortamın

<sup>85</sup> ABAC, Selçuk, "Para Teorisinde Faiz Oranları ve Türkiye'deki Uygulamalar" Türkiye İkinci İktisat Kongresi, İzmir, Kasım, 1981, s., 413

<sup>86</sup> ABAC, Selçuk, a.g.e., s. 413.

tasarruflar üzerindeki olumsuz baskılarını gidermek için, para otoriteleri yüksek faiz oranları (özellikle kısa dönem faiz oranları) veya endeksleme politikasına başvurabilirler.

#### 2.4.1. Düşük Faiz Oranları Politikası

Düşük faiz oranları politikası genel itibariyle parasal gelişme kanalıyla kredi faiz oranlarının kontrolü, reeskont oranları kanalıyla kredi faiz oranlarının kontrolü ve tavan sistemiyle mevduat faiz oranının kontrolü adı altında üç başlıkta incelenecektir.

##### 2.4.1.1. Parasal Gelişme Kanalıyla Kredi Faiz Oranlarının Kontrolü

Parasal gelişmenin kısa dönemdeki etkisi faiz oranlarını düşürmek uzun dönemde de yükseltmektedir. Bununla beraber para arzındaki artışın hızı çok yüksek olursa, bunun faiz oranları üzerindeki kısa dönemli etkisi, uzun dönemli etkisine ağır basar. Başka bir deyişle, kararlılıkla peşine düşülürse, istikrarlı bir düşük faiz oranı sağlama politikası hızla genişleyen para arzına yol açar.<sup>87</sup>

Bu yolla faiz oranlarını düşük tutma çabaları son derece tehlikelidir. Para arzındaki bu hızlı gelişmenin etkisi mutlaka fiyatlara yansıtacak ve enflasyon kaçınılmaz olacaktır.

Aslında ucuz para politikası uygulaması, bir ölçüde fiyat kontrollerinin mantıksal bir sonucudur. Fiyatların kontrolü işletmelerin nakit girişimlerini ve dolayısıyla oto finansman olanaklarını azaltır.<sup>88</sup>

<sup>87</sup> J Hustonc. CULLOCH: *Money and Inflation, A Monetarist Approach*, Acedemic Press, Londra, 1975, s., 58.

<sup>88</sup> Andre FOURÇANS: *La Politique de Monnaie*, Paris, 1976, s., 29.

#### 2.4.1.2. Reeskont Oranları Kanalıyla Kredi Faiz Oranlarının Kontrolü Selektif Kredi Politikası

Bazı ülkelerin para politikası uygulamasında kredi faiz oranlarına (ki buna borçlu faiz oranları da denmektedir) bir taban konarak; bankaların kredilerini iflasa götüreceği şekilde kredi faiz oranlarını düşürmeleri önlenmek istenmiştir. Ancak faiz oranlarına böyle bir taban koymayan bankaların iflasa gitmemesi, bu varsayımın geçerliliğini kaldırmaktadır.

Para otoritelerinin kredi faiz oranlarına müdahalesi asıl reeskont finansmanının maliyetindeki değişikliklerle sağlanmaktadır. Bu politikanın amacı kredi faiz oranlarını reeskont maliyetindeki değişiklikler ile etkileyerek selektif bir kredi dağılımını gerçekleştirmektir.<sup>89</sup> Selektif kredi politikası, gelişmesi arzulanan öncelikli sektörlerle (ihracat, enerji gibi) açılan kredilerin karşılığı olan ticari senetleri Merkez Bankasına bırakarak, görece olarak daha düşük maliyetten fon sağlarlar.

Kredi faiz oranlarına müdahale eden politikanın etkinliği büyük ölçüde bankaların Merkez Bankası kaynağına olan bağımlılık derecesine bağlıdır. Ayrıca Merkez Bankasının bu konudaki etkinliği yüksek olsa bile, söz konusu sektörlerin kredi talepleri üzerine kar beklentileri ve fiyatlar gibi faktörler belirleyici olabilirler. Nitekim bazı yazarlar kredi talebinin kredi maliyetine az duyarlı olduğu görüşünü savunmaktadır.

Selektif kredi uygulamasını amaçlayan düşük faiz oranları politikasının en önemli sakıncası firmaları daha yüksek faiz oranları durumunda olduğundan daha fazla borçlanmaya özendirmesidir. Krediler hacmindeki bu hızlı gelişmenin, fiyat istikrarını bozacak şekilde para arzını artırması selektif politikanın en zayıf yönünü oluşturur.

<sup>89</sup> ABAC, Selçuk, a.g.e., s. 414.

### 2.4.1.3. Tavan Sistemiyle Mevduat Faiz Oranının Kontrolü

Kredi faiz oranları gibi mevduata ödenen faiz oranları ( veya “alacaklı faiz oranları”) da oldukça uzun süreden beri para otoritelerinin müdahale konuları içinde yer almıştır. Mevduata ödenen faize tavan konulması oldukça eskidir. ABD’de 1933 yılında Bankalar Kanunuyla Federal Rezerve Board’a bankaların vadeli mevduata ödeyecekleri maksimum faiz oranları düzenleme yetkisi verilmiş ve böylece 1973 Temmuzuna kadar süren faiz oranları üzerindeki ünlü “Q Düzenlemesi” (Regulation Q) başlatılmıştır.<sup>90</sup>

Vadeli mevduata ödenen faiz oranlarına para otoritelerince tavan konulmasının başlangıçtaki amacı şu idi:<sup>91</sup> Mevduat faiz oranlarının serbest bırakılması bankaların şiddetli rekabetin etkisiyle faiz oranlarının aşırı derecede yükseltmelerine ve zaten yüksek olan faaliyet masraflarını daha da ağırlaştırmalarına neden olabilir. Kaynaklarının maliyetinde meydana gelen bu artış ise bankaları, riski yüksek ve likitidesi kuşkulu olan aktiflere yatırım yapmaya zorlar. İşte 1920’lerde ve 1930’ların başlarında bir çok bankanın iflasına önemli katkıda bulunduğu düşünülen, yüksek faiz oranlarının uyardığı riskli bankacılık uygulaması ve uygulamanın ekonomik kriz dönemlerinde neden olduğu banka panikleri, otoritelerin banka mevduat faiz oranlarına müdahale etmesini gerekçesi olarak gösterilmiştir.

Mevduata ödenen faiz oranlarını bir tavanda sınırlayan müdahale, sonraları para arzının düzenlenmesinde ve yabancı sermaye girişini artırmada bir araç olarak kullanılmıştır. Para otoriteleri tavanı yükselttiklerinde, bankaların mevduatı artmakta, dolayısıyla ekonomide kredi ve para arzı genişlemektedir. Tavan düşürüldüğünde bankalar mevduatlarını, tavan kısıtlaması altında bulunmayan tasarruf kurumlarına kaptırmakta veya kredi arzını daraltacak para arzının azalmasında ya da yeni kaynak bulmak için yabancı piyasalardan özellikle euro dolar piyasasından borçlanarak ve bu yolla kredi işlemlerini sürdürerek yabancı sermaye girişlerine ve dolayısıyla para arzının yeniden genişlemesine neden olmaktadır.

<sup>90</sup> ABAÇ, Selçuk, a.g.e., s. 414.

<sup>91</sup> ABAÇ, Selçuk, a.g.e., s. 414.

Mevduat faiz oranlarının bu şekilde sürekli kontrol altında tutulmasına karşı çeşitli eleştiriler yapılmıştır. Bir kere, otoritelerin maksimum faiz oranları saptaması durumunda, bankaların faiz oranlarını yükseltecek bir kesinlik ve ampirik dayanak bulunmamaktadır. Ayrıca bu politika, kredi faiz oranlarının yalnızca mevduat faiz oranıyla belirlendiğini varsaymakta ve kredi talebinin etkisini dikkate almamaktadır. O nedenle, bu varsayım ancak kısmen doğru kabul edileceği gibi, tam aksine mevduat faiz oranının kredi faiz oranları tarafından belirlendiği de düşünülebilir.<sup>92</sup>

Diğer bir önemli faktör de şudur: Ekonomik birimler sahip olmak istedikleri mevduat hacmini, diğer etkenlerin yanı sıra mevduatın aktivitesi ile mevduatın yerine geçebilen diğer aktiflerin (finansal veya reel) randımanlarını kıyaslayarak belirler. Eğer mevduatın ikameleri olan aktiflerin randımanı, mevduatın tavan faiz oranının üstüne çıkarsa ekonomik birimler diğer aktifleri mevduatın yerine ikame etme eğiliminde olurlar. Bunun sonucu olarak ta bankalar rezervlerini kaybeder ve kredi arzını azaltırlar ki, bunun kredi faiz oranları üzerindeki etkisi yükseltici yönde olur ve bu sonuç tavan politikasının amacı ile çelişir. Ayrıca bu politika ekonomik birimlerin portföylerinin düzenlenmesi ile ilgili kararları etkilediğinden ve para arzının önceki yapısını bozduğundan para politikası sürecine yeni bir belirsizlik unsuru daha katmış olur ki, bu da para otoritelerinin para arzını ve dolayısıyla konjonktürü denetleme olanaklarını azaltır.<sup>93</sup>

Mevduata uygulanan faiz oranlarının bir tavanla sınırlandırılmasına yöneltilen diğer bir eleştiri, bu politikanın fonlar için yapılan rekabeti olumsuz yönde etkilemesi ve bankaları kaynak bulmada dezavantajlı bir durumda bırakmasıdır. Bankalar, bu tür müdahalelere tepki olarak mevduat sahiplerine çok çeşitli hizmet sağlayarak, hizmet ücretlerini azaltarak, ikramiye ve hediyeler dağıtarak, şube ve personel sayılarını artırarak, çoğu kez kısıtlanan faizi ödemelerinin tutarını aşan harcamalar yapmakta ve böylece yüksek maliyetle çalışan bir bankacılık sistemine yol

<sup>92</sup> ABAC, Selçuk, a.g.e., s. 415.

<sup>93</sup> ABAC, Selçuk, a.g.e., s. 415.



açmaktadır.<sup>94</sup> Bu sonucun faiz kısıtlamasının amacına ters düştüğü açıktır. Ayrıca söz konusu banka hizmetlerinin değeri mevduat sahiplerinin çoğunun nazarında faiz için mükemmel bir alternatif teşkil etmektedir.

Tavan sisteminin, organize sermaye piyasalarının veya başka piyasalara yatırım yapma olanaklarının bulunmadığı az gelişmiş ülkelerdeki olumsuz etkisi, fonların yapısal olmayan para ve sermaye piyasaları ile inşaat sektörünü besleyerek bunları geliştirmesidir.

Maksimum faiz oranlarına yönelebilecek son bir eleştiri, bu uygulamanın sosyal açıdan haksız olmasıdır. Çünkü tavan sistemi esas olarak küçük tasarruf sahiplerine zarar vermektedir. Büyük tasarruf sahipleri mevduata uygulanan maksimum faiz oranlarından daha yüksek gelir getiren aktiflere yatırım yapma olanaklarına sahipken, küçük tasarruf sahipleri bu tür girişimlerde bulunamazlar.

#### **2.4.2. Faiz Oranlarını Endekslleme Politikası**

Para otoriteleri daima, yukarıda açıklanan nedenlerden ötürü faiz oranlarını yapay olarak alçak düzeylerde tutmak için çaba harcamışlardır. Bununla beraber olağanüstü durumlarda da bunun aksi yönünde bir politika izlemek zorunda kalmışlardır. Nominal faiz oranı düzeylerinin yükseltildiği ya da endekslendiği bu durumlar. Büyük ödemeler dengesi açıkları ve Şiddetli enflasyondur.

##### **2.4.2.1 Ödemeler Dengesi Açığında Faiz Politikası**

Ekonominin para ve sermaye piyasalarını dışa açılma derecesi yüksek iken, dış ödemeler dengesinin, finansmanı ciddi sorunlar doğuran açıklar vermesi faiz oranlarının yüksek düzeyde tutularak yabancı sermaye girişlerinin özendirilmesini ve bu yolla açığın kapatılmasını zorunlu kılabilir. Bu uygulamanın etkinliği büyük ölçüde açık veren ülke parasının dış değerindeki istikrara bağlıdır. Eğer söz konusu

<sup>94</sup> ABAÇ, Selçuk, a.g.e., s. 414.



ülke parasının dış değerinde bir istikrar yoksa ya da bir azalma bekleniyorsa, faiz oranlarının yükseltilmesi yabancı sermaye girişlerini sağlamada yeterli olmayacaktır. Kuşkusuz bu konuda yabancı sermayeye verilecek kur garantisi yüksek faiz oranları politikasının amacına ulaşmasında önemli rol oynayacaktır.

Bu politikanın en önemli sakıncası yüksek faiz oranlarının yatırımlar ve gelişme üzerinde olumsuz etkiler yapmasıdır. Bununla beraber faiz oranlarının zaman yapısı para politikasının aracı olarak kullanılır ve kısa dönemli faiz oranları düşük düzeyde tutulursa bu sakınca ortadan kalkabilir.

#### **2.4.2.2.Enflasyonda Negatif Reel Faiz Oranları ve Tasarruf Eğilimi**

Para otoritelerini düşük faiz oranları politikasından vazgeçirten ikinci önemli faktör enflasyondur, daha doğrusu belirli eşikleri açmış olan fiyat artışlarıdır. Nominal faiz oranlarının sistematik olarak düşük düzeylerde tutulmasının enflasyon dönemlerindeki en önemli sonucu reel faiz oranlarının negatif değerler almasıdır. Negatif reel faiz oranları ise bir taraftan tasarrufun ve finansal aktiflerin gelişimini frenleyerek hane halklarının reel aktiflere daha fazla yer verme arzularını artırmakta, diğer taraftan kaynakların en karlı yatırımlara yönelmesini güçleştirecek bir çok alanda israf kaynağı olan etkinsizliklere yol açmaktadır. Böylece düşük faiz politikası enflasyonda ex-ante tasarrufların yatırımlara uyarılmasına olanak vermeyerek ve gelişmenin açık finansmanla sürdürülmesini zorunlu kılarak ekonomiyi enflasyonist bir kısır döngü içinde bırakabilmektedir.

## III.BÖLÜM

### 3. 2000–2002 DÖNEMİNDE TÜRKİYE EKONOMİSİ

#### 3.1. 2000’li Yıllara Girerken Türkiye Ekonomisinin Genel Görünümü

2000 li yıllara girerken Türkiye yüksek oranlarda faiz ve enflasyon batağı içinde bulunmakta idi. Ekonominin en önemli sorunu haline gelen enflasyon mevcut hükümetlerin en önemli sorunuydu. Yüksek ve kronik enflasyon artan oranlarda seyreden faiz oranlarının düşmesini engellemekte, bireyleri yatırımlardan uzaklaştırmaktaydı. Yapılan tüm ekonomik faaliyetler enflasyonu düşürmek üzerine kurulmuştu.

2000 yılında uygulamaya konulan program çerçevesinde bir taraftan faiz dışı fazlayı artırmak ve kamu finansmanını sürdürülebilir bir yapıya kavuşturmak, diğer taraftan 1999 yılındaki depremlerin hasarlarının giderilmesi ve ekonomik canlanmanın tekrar başlatılması amacıyla hem harcama disiplini sağlayıcı, hem de gelir artırıcı tedbirler alınmıştı.

1998 yılının Temmuz ayından itibaren IMF (Uluslararası Para Fonu) ile imzalanan “Yakın İzleme Anlaşması” çerçevesinde, bütçe, para politikası ve yapısal reformlar alanında, hem yurtiçi ve hem de uluslararası platformlarda ülke olarak önemli bir sınav verilmiştir.

1999 yılı Haziran ayında, IMF ile yaptığımız görüşmelerde sürdürülmekte olan Yakın İzleme Anlaşması’nın programa bağlı ve mali destekli bir stand-by anlaşmasına doğru köprü görevi görmesi benimsenmiştir. Yine aynı dönemde ekonomik çerçevesi çizilen ve üzerinde çalışılan 2000-2002 döneminde uygulanacak

makro ekonomik politikalar nihai hale getirilmiştir. Üç yıl sürdürülmesi konusunda görüş birliğine varılan bu anlaşmanın temel amaçları şöyledir;<sup>95</sup>

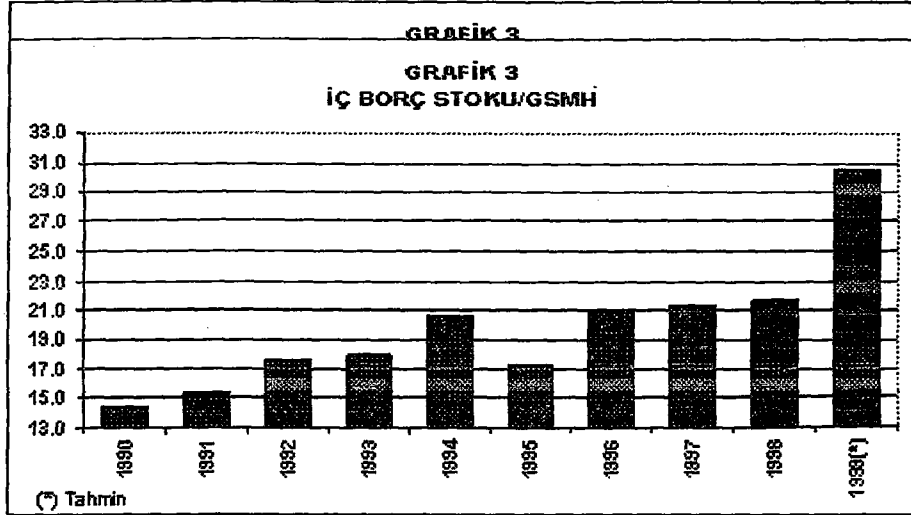
- Tüketici enflasyonunu, yapısal reformlarla desteklenen, birbirleriyle tutarlı, güçlü, itibarlı ve süreklilik arz eden maliye, gelir, para ve kur politikalarının eş güdümlü uygulanması ile 2000 yılı sonunda % 25, 2001 yılı sonunda % 12 ve 2002 yılında % 7'ye indirmek,
- Reel faiz oranlarını makul düzeylere düşürmek,
- Ekonominin büyüme potansiyelini artırmak,
- Ekonomideki kaynakların daha etkin ve adil dağılımını sağlamaktır.

Dalgalı ve kronik enflasyonun TL'ye olan güveni azaltması, ekonomideki TL faizlerinin yüksek reel seviyelerde seyretmesine neden olmuştur. Bu bir yandan üretime yönelik yatırımlara olan talebi azaltarak ekonomik büyümeyi olumsuz etkilerken, diğer yandan sermayenin genel olarak üretime yönelik ekonomik aktiviteden uzaklaşmasına, spekülatif kazanç peşinde koşarak finansal aktivitelere kaymasına yol açmıştır. Bu durum, genç nüfusa sahip ülkemizde yeni iş olanakları yaratmasını ve işgücü verimliliğinin artırılmasını önemli ölçüde engellemiştir.<sup>96</sup>

Öte yandan, temelde kamu açıklarının kontrol altına alınamamasından kaynaklanan yüksek reel faizler, kamunun finansal dengesinin daha da kötüleşmesine neden olmuştur. Birbirini besleyen bu olumsuz süreç, kamunun toplam borcunu hızla artırırken, kamu dengesinin zaman içinde sürdürülebilmesini de zorlaştırmıştır

<sup>95</sup> TCMB, 2000 Yılı Para Politikası, 2001., s.1.

<sup>96</sup> TCMB, 2000 Yılı Para Politikası, 2001., s.1



**Grafik 1:İç Borç Stoku/GSMH**  
**Kaynak:TCMB-Yıllık Rapor,2000**

Kamunun finansman açığını enflasyon yaratarak çözenin imkanı kalmamıştır. Enflasyon, faizleri yükselterek, finansman açıklarını daha da büyötmektedir. Geçmişte enflasyondan en çok faydalanan kesim olan kamu sektörü artık bundan en büyük zararı görmektedir.<sup>97</sup>

### 3.2. IMF İle Yapılan 18. Stand-by Anlaşması

Daha öncede açıklandığı üzere ülke ekonomisinin son yıllarda sürekli artan Enflasyon batağına saplanması mevcut hükümetlerin ekonomi politikalarının temel hedefinin enflasyon olmasını ve tüm ekonomik araçların enflasyonu düşürmek üzere kullanılmasına neden olmaktadır. Ekonomideki yüksek enflasyon, faiz oranlarının düşmesine de engel olmaktadır. Yüksek enflasyon ve faiz, yatırımları durma noktasına getirmekte, buda ekonomiyi krize götüren en önemli etkenlerden biri olmaktadır.

IMF ile varılan mutabakat çerçevesinde 2000 yılına girerken enflasyonu düşürmek ekonomik kalkınmayı sağlamak için stand-by anlaşması imzalanmıştır.

<sup>97</sup> TCMB, 2000 Yılı Ekonomik Programı, 2000., s.2

Bu anlaşmayla uygulanacak politika 3 yıl olarak tasarlanmış, yine bu süre zarfında 12 şer aylık dönemler itibariyle hedefler belirlenmiştir. Belirlenen hedefler ekonomik şartlar göz önünde bulundurularak belirli dönemlerde incelemeler yapılmak suretiyle aksaklık ve yanlış uygulamaların düzenlenmesi gerekli noktalarda, hedeflerde revizyonlar yapılması kararlaştırılmıştır.

### 3.2.1. Stand-By Anlaşmasına Göre Para Politikasının İşleyiş Kuralları

Stand-By anlaşmasına göre Para politikasının işleyiş kurallarını dört noktada toplayabiliriz.<sup>98</sup>

- a. Sıkı bir maliye politikası uygulayarak faiz dışı fazlanın artırılması, yapısal reformların gerçekleştirilmesi ve özelleştirmenin hızlandırılması birinci temel unsur oluşturmaktadır.
- b. İkinci temel unsur enflasyon hedefi ile uyumlu gelirler politikasıdır.
- c. Bu unsurların enflasyon ve reel faizlerin düşürülmesine yapacağı katkıyı desteklemek ve ekonomik birimlere uzun vadeli bir bakış açısı kazandırmak için enflasyonun düşürülmesine odaklanmış kur ve para politikası uygulaması, programın üçüncü temel unsurunu oluşturmaktadır.
- d. Dalgalı Kur'a geçişten önce kısa vadeli faiz oranlarını kullanarak enflasyon oranının aşağıya çekmek.

Sıkı bütçe politikası ve yapısal reformlara ilave olarak 2000 yılı özelleştirme uygulamalarının da reel faizlerin düşürülmesi ve iç borç stokunun azaltılması sürecine katkıda bulunması hedeflenmiştir. Stand-by anlaşmasına göre 2000 yılı maliye politikası uygulamaları sonucunda, toplam kamu sektörünün GSMH'nin yüzde 2.2'si oranında bir faiz dışı fazla rakamına ulaşması hedeflenmektedir. Bu rakam konsolide bütçede deprem harcamaları dahil GSMH'nin yüzde 3.9'u oranında faiz dışı fazla verilmesi anlamına gelmektedir. Deprem harcamalarını çıkardığımızda faiz dışı bütçe fazlası yüzde 5 olmaktadır. Bu başlangıç için oldukça önemli ve

<sup>98</sup> TCMB, 2000 Yılı Para Politikası, 2000., s.2

yeterli bir orandır. Bu uygulamalar ile nakit iç borcun GSMH'ya oranını yüzde 27, toplam borç stokunun GSMH'ya oranını ise yüzde 61 seviyesinde stabilize etmek mümkün olacaktır.<sup>99</sup>

Teorik olarak, mali piyasaları, uluslararası piyasalarla bütünleşmiş bir ekonomide yurtiçi faiz oranlarını belirleyen faktörler; yurtdışı faiz oranları, döviz kurunda beklenen artış ve risk primidir. Öte yandan, kamunun borçlanma gereğinin yüksekliği, inişli çıkışlı enflasyonist ortam, döviz kur riski, politik belirsizlikten kaynaklanan riskler ve diğer kurumsal faktörler yurtiçi faizlerin üzerindeki risk priminin artması sonucunu doğururlar.<sup>100</sup> Kamu borçlanma gereğindeki azalma ile birlikte, önceden açıklanmayan “yönlendirilmiş kur sisteminden”, önceden açıklanan ve “enflasyon hedefine yönlendirilen kur sistemine” geçilmesi, yurtiçi faizler üzerinde odaklaşan risk priminin önemli bir bölümünün yok olmasını da beraberinde getirecektir. Bu nedenle nominal faizlerin, belirli bir zaman içerisinde açıklanan kur artış oranı ile tutarlı bir düzeye gerilemesi amaçlanmıştır.

Risk priminin döviz kurunun belirsizliğinden kaynaklanan bölümünün kalkması, sermaye girişini şüphesiz ki artıracaktır. Sermaye girişi bir yandan faiz oranlarının gerilemesine neden olurken, diğer yandan ekonominin reel kredi stokunu artırarak mali derinleşmeye yardım edecektir. Gerek mali derinleşme, gerekse düşük faizlerin, özel sektör firmalarına düşük maliyetli, daha fazla mali kaynağa erişme olanağını sağlaması, üretim maliyetlerini düşürerek enflasyonu olumlu yönde etkilemiştir.<sup>101</sup>

Sermaye girişinin diğer güçlü bir etkisi büyüme üzerinde gözlenmiş, faizlerin düşüşü ve ekonomide kullanılabilir kaynakların artması ekonomik büyümeyi olumlu yönde etkilemiştir. Ekonomik büyümenin, sermaye giriş ve çıkışlarına bağlı devresel

<sup>99</sup> TCMB, 2000 Yılı Para Politikası, 2000., s.2.

<sup>100</sup> TCMB, 2000 Yılı Para Politikası, 2000., s.3.

<sup>101</sup> TCMB, 2000 Yılı Para Politikası, 2000., s.3

hareketlerden olumsuz etkilenmemesi ise gelecek olan sermayenin uzun dönemli olmasının sağlanması ile yakından ilgilidir.<sup>102</sup>

Bu nedenle, programın toplumun tüm kesimleri tarafından sahiplenilmesi ve uzun vadeli olarak düşünülmesi, ekonomik büyümenin de istikrarlı ve sürdürülebilir olmasını sağlaması, istikrarlı ve sürdürülebilir bir büyümenin ülkemizin en büyük sorunlarından biri olan işsizliğin azalmasına da katkı sağlaması hedeflenmiştir.

### **3.2.2. 2000 Yılı İtibari İle İlk 18 Aylık Dönemde Para Politikasının İşleyişi**

2000 yılına girerken, Merkez Bankası'nın fiili kur politikası temelde kısa vadeli enflasyonist beklentiler, ödemeler dengesi ve kamu dengesi gibi değişkenlere göre şekillenmiştir. 2000-2002 döneminde ise, T.C. Merkez Bankasının, kur politikasını yalnızca enflasyon hedefine göre uygulaması planlanmıştır.<sup>103</sup>

Enflasyon ve enflasyon beklentilerinin düşürülmesinde temel olacak kur politikasının ilk 18 aydan sonra kademeli olarak nasıl ayarlanacağını da açık ve net şekilde programın en başında ortaya konulması, uzun dönemde bu tür bir sisteme yönettirebilecek eleştirileri ortadan kaldırmıştır.

Kurların, 12 aylık dönemler itibariyle alacağı seyrin, üstelik günlük ayrıntılarının da bilinebilmesi, ekonomideki bireylerin önlerini görebilmelerini kolaylaştırırken, ileriye yönelik anlaşma ve planları daha güvenli yapabilmelerine imkan tanımaktadır.

Bu uygulama ile kurlarda geleceğe yönelik gelişmelerin bilinir olması, kurların önemli ölçüde belirleyici olduğu, enflasyon ve enflasyon beklentilerindeki belirsizliğini minimuma indirmekte ve dolayısıyla ekonomideki reel faizlerin düşmesine de katkıda bulunmaktadır.

<sup>102</sup> TCMB, 2000 Yılı Para Politikası, 2000., s.3.

<sup>103</sup> TCMB, 2000 Yılı Para Politikası, 2000., s.3.



### 3.2.2.1. Net İç Varlıklar

Kur politikasının likidite politikası üzerindeki yansıması, Merkez Bankası'nın önceden açıkladığı fiyatlarla kendisine getirilecek tüm döviz satın almayı, yani istendiğinde piyasaya döviz karşılığı TL likidite vermesi şeklinde gerçekleşecektir. Merkez Bankası'nın piyasalar için TL yaratma işlemi, önceden belirlenmiş kurların açıklanmasının devam ettirildiği 18 aylık dönem süresince döviz satın alınarak yapılması planlanmıştır.<sup>104</sup>

Uygulanan bu fonlama prensibi Net İç Varlıklar değişkeni üzerine kısıt getirilmesi ve Net İç Varlıklarda dalgalanmanın azaltılması ile daha da güçlendirilmiştir. Dönem boyunca, net iç varlıkların, hedeflenen bu maksimum değerini merkez alan ve bir önceki üç ayın sonundaki para tabanı büyüklüğünün (+ -) yüzde 5'inin belirlediği paralel bir band içinde dalgalanmasına özen gösterilmesi amaçlanmıştır. Örneğin, 1999 yılı sonu para tabanı büyüklüğünün yaklaşık 3800 trilyon Türk Lirası olmasını varsaydığımızda, Ocak-Mart 2000 döneminde net iç varlıklar kabaca -1010 trilyon TL ile -1390 trilyon TL aralığı içinde dalgalanacaktır. Burada amaçlanan, net iç varlıklardaki dalgalanmaya bir miktar izin vererek, faizlerin ani ve aşırı hareketliliğini önlemektir.<sup>105</sup>

2001 yılının ikinci yarısından sonra ise döviz kuru bandı uygulamasına başlanacağı dikkate alınarak Net İç Varlıklar politikasına daha geniş bir esneklik tanınmıştır. Bu esneklik sonucunda para politikasının faizler üzerindeki etkisi artırılarak, enflasyon hedefine ulaşmaya yönelik gücü pekiştirilmiştir.

### 3.2.2.2. Açık Piyasa İşlemleri

2000 yılında net iç varlıklar genel olarak daha önce belirtilen band içinde seyrederken, hareketliliğin değişmesine izin verilmiştir. Bu doğrultuda Merkez Bankası'nın, açık piyasa işlemleri stratejisi kamu mevduat veya kredilerindeki

<sup>104</sup> Maliye: **Yıllık Ekonomik Rapor**, 2000., s.2.

<sup>105</sup> Maliye: **Yıllık Ekonomik Rapor**, 2000., s.2.



değişmeleri telafi etmeye yönelik çalışma olmuştur. Bu nedenle dönem boyunca net iç varlıklar içinde yer alan açık piyasa işlemleri bakiyesi ile kamuya açılan net krediler kaleminin yoğun bir etkileşim içinde olması beklenmelidir.<sup>106</sup> Bunun bir istisnasına örnek verecek olursak dini bayramlar nedeniyle artan likidite ihtiyacının karşılanmasında gözlenebilmektedir.

### 3.2.2.3. Bankalararası Para Piyasası

Ağırlıklı olarak döviz piyasası işlemleri ile likidite yönetimi uygulamasının altını çizilebilmek için belirtmemiz gereken son not, Merkez Bankası'nın interbank piyasası olarak da adlandırılan bankalararası para piyasasında taraf olduğu işlemleri azaltmaya yönelik bir program izleyecektir. Buna göre Merkez Bankası bu piyasadaki alış ve satış kotasyonunu kendisi dışındaki para ve repo piyasalarındaki gelişmeleri dikkate alarak belirleyecektir.

Dikkat edilirse getirilen bu sistem ile döviz rezervlerini belli bir seviyenin üzerinde tutacak otomatik bir mekanizma da beraberinde gelmektedir. Döviz talebi olduğu günlerde piyasadaki Türk Lirası çekilecek olması ve Merkez Bankası'nın çekilen bu Türk Lirasını net iç varlıkları artırarak telafi etmemesi, Türk Lirası'na olan talebin artmasına neden olacaktır. Bu durum ise sonuç olarak döviz talebinin kesilmesini getirecektir.<sup>107</sup> Bu sistem sonucunda faizler piyasa koşullarını tam olarak yansıtır hale gelmektedir. Kısaca sistemi dengeye getirecek unsur olarak faizlerin önemi artmaktadır.

### 3.2.2.4. İlk 18 Aylık Dönemde Konsolide Bütçe Giderleri ve Faiz

Daha önce de değindiğimiz gibi, 2000'li yıllara girerken Türkiye Ekonomisi yüksek oranlarda seyreden bir faiz ile karşı karşıyaydı. Yüksek oranlarda bulunan faiz bütçe gelirlerinin çoğunun yok olmasına neden oluyordu. Şöyle ki 1999 yılı aralık ayında faiz gideri yaklaşık 12 Katrilyonken bu oran 2000 yılı aralık ayında

<sup>106</sup> Maliye, **Yıllık Ekonomik Rapor**, 2000., s.2.

<sup>107</sup> Maliye, **Yıllık Ekonomik Rapor**, 2000., s.3.

%90 artarak 20 Katrilyon TL seviyelerine yükselmiştir.<sup>108</sup> Bu durum bilineceği gibi bütçe açıklarına sebep olduğu gibi enflasyonda körükleyen en büyük etken olmuştur.

Tablo 1-6 da Stand-By anlaşması çerçevesinde IMF ile yapılan anlaşma gereği Türkiye Ekonomisinde uygulanan 2000 yılından başlayarak 18 aylık dönem sonucunda faiz cephesinde neler yaşandığını üçer aylık periyotlarla incelenip, giderler içinde faizin yeri diğer kalemlerle karşılaştırılarak incelenmiştir.

**TABLO 1: 2000 Yılı İlk Çeyrek Sonu İtibariyle Konsolide Bütçe Giderleri**  
(Bir Önceki Yıla Göre % Değişim)

GİDER KALEMLERİ	2000 Yılı İlk Çeyrek Sonuçları (TL)	1999 Yılı İlk Çeyrek % Değişim (+ -)
PERSONEL	2 Katrilyon 247 Trilyon 128 Milyar	(+)% 46,7
DİĞERCARİ	172 Trilyon 344 Milyar	(+)% 32,6
YATIRIM	93 Trilyon 553 Milyar	(+)% 40,2
TRANSFER	8 Katrilyon 867 Trilyon 846 Milyar	(+)%140,3
TOPLAM	11 Katrilyon 380 Trilyon 871 Milyar	(+)% 108,9
<b>FAİZLER</b>	<b>6 Katrilyon 601 Trilyon 752 Milyar</b>	<b>(+)% 181,7</b>

**KAYNAK:**T.C.Maliye Bakanlığı-Bütçe Uygulama Sonuçları

Yukarıdaki tabloda görüleceği üzere politikanın uygulanmaya başladığı bu dönemde faiz giderleri bir önceki yıla göre %181,7 artış göstermiş ve faizin toplam giderlerdeki yeri yaklaşık %55 düzeyinde olmuştur. Yine üç aylık periyot içinde en bariz olarak göze çarpan yatırımlar olmuştur. Faize giden Para 6 Katrilyon TL iken yatırıma harcanan para yalnızca 93 trilyon TL dir. Faize giden paranın yatırım alanına gittiğini düşünürsek ihracatın yine iş olanaklarının ne kadar artacağını tahmin etmek çokta zor olmamaktadır.

<sup>108</sup> <http://www.gelirler.gov.tr/gelir2/nsf>. Erişim Tarihi: 05.08.2003

**TABLO 2: 2000 Yılı İkinci Çeyrek Sonu İtibariyle Konsolide Bütçe Giderleri**  
(Bir Önceki Yıla Göre % Değişim)

GİDER KALEMLERİ	2000 Yılı 2.Çeyrek Sonuçları (TL)	1999 Yılı İkinci Çeyrek % Değişim (+ -)
PERSONEL	4 Katrilyon 643 Trilyon 380 Milyar	(+)% 50,4
DİĞER CARİ	913 Trilyon 272 Milyar	(+)% 75,7
YATIRIM	599 Trilyon 458 Milyar	(+)% 50,6
TRANSFER	17 Katrilyon 505 Trilyon 552 Milyar	(+)% 106,9
TOPLAM	23 Katrilyon 661 Trilyon 662 Milyar	(+)% 89,8
FAİZLER	13 Katrilyon 029 Trilyon 996 Milyar	(+)% 141,4

**KAYNAK:**T.C.Maliye Bakanlığı-Bütçe Uygulama Sonuçları

Tablo 2'de gösterildiği gibi uygulanan politikalar neticesinde altıncı ay sonunda Bir önceki yıla göre faiz oranlarındaki artış %181,7 lerden %141,4 lere gerilemiş Faiz dışı bütçe fazlası 4 Katrilyon olmuştur. Bütçe gelirlerinin 15 katrilyon olduğu düşünülürse Gelirlerin yaklaşık 13 katrilyonluk kısmı faiz borcu kaleminde atıl olarak harcanmıştır.

**TABLO 3: 2000 Yılı Üçüncü Çeyrek Sonu İtibariyle Konsolide Bütçe Giderleri**  
(Bir Önceki Yıla Göre % Değişim)

Gider Kalemleri	2000 Yılı Üçüncü Çeyrek Sonuçlar (TL)	1999 Yılı Üçüncü Çeyrek % Değişim (+ -)
PERSONEL	7 Katrilyon 237 Trilyon 254 Milyar	(+)% 46,2
DİĞER CARİ	1 Katrilyon 735 Trilyon 866 Milyar	(+)% 74,6
YATIRIM	1 Katrilyon 325 Trilyon 794 Milyar	(+)% 57,9
TRANSFER	24 Katrilyon 702 Trilyon 495 Milyar	(+)% 89,8
TOPLAM	35 Katrilyon 001 Trilyon 409 Milyar	(+)% 76,8
FAİZLER	17 Katrilyon 586 Trilyon 800 Milyar	(+)% 114,5

**KAYNAK:**T.C.Maliye Bakanlığı-Bütçe Uygulama Sonuçları

**TABLO 4: 2000 Yıl Sonu İtibariyle Konsolide Bütçe Giderleri**

(Bir Önceki Yıla Göre % Değişim)

<b>GİDER KALEMLERİ</b>	<b>2000-Yıl Sonu Sonuçları</b>	<b>1999 Yılı % Değişim (+ -)</b>
<b>PERSONEL</b>	9 Katrilyon 982 Trilyon 149 Milyar	% 44,4
<b>DİĞER CARİ</b>	3 Katrilyon 611 Trilyon 314 Milyar	% 59,7
<b>YATIRIM</b>	2 Katrilyon 472 Trilyon 317 Milyar	% 60,1
<b>TRANSFER</b>	30 Katrilyon 536 Trilyon 847 Milyar	% 75,8
<b>TOPLAM</b>	46 Katrilyon 602 Trilyon 627 Milyar	% 65,9
<b>FAİZLER</b>	<i>20 Katrilyon 439 Trilyon 862 Milyar</i>	<i>% 90,7</i>

**KAYNAK:** T.C.Maliye Bakanlığı-Bütçe Uygulama Sonuçları

Üçüncü ve dördüncü tablolardan da anlaşılacağı üzere üçer aylık her periyotta uygulanan toplam giderler içindeki faiz giderlerinin payı azalmaktadır buda politikanın uygulanmasının etkilerinin görüldüğünü ortaya koymaktadır. Faiz giderlerinin toplam giderler içindeki payı 2000 yılı üçüncü çeyrek itibariyle yaklaşık %49 lara gerilediği tespit edilmiştir.(Tablo 3)

Yine tablo dörtte de görüleceği gibi 2000 yıl sonu itibariyle 46 katrilyon TL olan toplam giderlerin yanında 20 Katrilyonluk bir faiz gider kalemi olmuştur. Bu da faizlerin toplam giderlerdeki payının %45 lere indiğini göstermektedir. İlk üç aylık sonuçları hatırlayacak olursak bu oran %56 lar düzeyinde bulunmaktadır. Uygulanan para politikasının belli bir başarıya ulaştığını söyleyebiliriz. Kasım 2000’de yaşanan kriz ve buna bağlı olarak ta gecelik borçlanma oranlarında aşırı bir yükselme yaşanmıştır. Programın başarısını olumsuz etkileyen önemli unsurlardan biri olmuştur.

Tablo 5 de görüleceği gibi yıl başındaki faiz ödemeleri %10’a yakın oranda düşmesine rağmen, toplam harcamalar içinde payı halen yüksektir. Oysa bu ödemeler yerine personel, diğer cari, yatırım transfer harcamaları gibi getirisi olan alanlara kaysaydı ekonomik refah seviyesi daha üst seviyelere çıkacaktı.

**TABLO 5: 2001 Yılı İlk Çeyrek Sonu itibariyle Konsolide Bütçe Giderleri**  
(Bir Önceki Yıla Göre % Değişim)

GİDER KALEMLERİ	2001 Yılı İlk Çeyrek Sonuçları	2000 Yılı İlk Çeyrek % Değişim (+ -)
PERSONEL	3 Katrilyon 25 Trilyon 677 Milyar	(+) % 34,6
DİĞER CARİ	268 Trilyon 799 Milyar	(+) % 56,0
YATIRIM	181 Trilyon 775 Milyar	(+) % 94,3
TRANSFER	7 Katrilyon 174 Trilyon 526 Milyar	(-) % 19,1
TOPLAM	10 Katrilyon 650 Trilyon 777 Milyar	(-) % 6,4
FAİZLER	4 Katrilyon 809 Trilyon 318 Milyar	(+) % 27,2

KAYNAK:T.C.Maliye Bakanlığı-Bütçe Uygulama Sonuçları

**TABLO 6: 2001 Yılı İkinci Çeyrek Sonu İtibariyle Konsolide Bütçe Giderleri**  
(Bir Önceki Yıla Göre % Değişim)

GİDER KALEMLERİ	2001 Yılı 2.Çeyrek Sonuçları	1999 Yılı İkinci Çeyrek % Değişim (+ -)
PERSONEL	6 Katrilyon 509 Trilyon 172 Milyar	(+) % 40,2
DİĞER CARİ	1 Katrilyon 283 Trilyon 372 Milyar	(+) % 40,5
YATIRIM	975 Trilyon 368 Milyar	(+) % 62,7
TRANSFER	22 Katrilyon 263 Trilyon 666 Milyar	(+) % 27,2
TOPLAM	31 Katrilyon 031 Trilyon 574 Milyar	(+) % 31,1
FAİZLER	15 Katrilyon 741 Trilyon 332 Milyar	(+) % 20,8

KAYNAK:T.C.Maliye Bakanlığı-Bütçe Uygulama Sonuçları

2000 Kasım ve 2001 şubat aylarında yaşanan krizlerle birlikte gecelik faiz oranları tırmanışa geçmiş uygulanmakta olan faiz politikalarının revize edilmesine neden olmuştur. Kasım kriziyle birlikte gecelik faiz oranları %400'lü seviyelere yükselmiş yine şubat krizinde de önce %85 izleyen mart ayı ile birlikte %185 lere yükselmiştir. MB bu kriz ortamında gerekli müdahaleleri yaparak faiz oranlarındaki dengesizliği bertaraf etmiştir.

Tablo 6' da da görüleceği gibi tüm bu krizlere karşın IMF kaynaklı program doğrultusunda 18 ay sonunda 2000 yılı başlarında bir önceki yılın aynı dönemine göre %141 oranında artış gösteren faiz oranları 2001 yılı altıncı ayı itibariyle %20,8'lere düşmüştür. Yine Toplam giderler içinde faiz giderlerinin payı %55-60'lardan %49'lara gerilemiştir.<sup>109</sup>

*Sonuç olarak;* 2000 yılı enflasyonu düşürme programı ile ilgili bir kaç noktaya değinirsek. 1998 yılından beri üzerinde çalışılan bu program 2000'li yıllara girerken uygulanmaya başlamıştır.

Siyasi irade bu programın arkasında olmuş ve bunu da "alınması zor" bir takım ekonomik kararlarla, uygulamaya koyduğu yapısal reformlarla göstermiştir.

Uluslararası Para Fonu ve Dünya Bankası, programın hazırlanmasına yaptıkları teknik katkıların yanısıra vermeyi taahhüt ettikleri yardım ve proje kredileri ile, desteklerini parasallaştırmışlardır.

### **3.2.3. Stand-By Anlaşmasının 2001 Yılı Son Altı Aylık Döneminde Para Politikasının İşleyişi**

2000 Kasım ve 2001 yılı şubat krizlerini de içine alan ilk 18 aylık ekonomik gelişmelerin ardından ekonomi yöneticileri uygulanan politikanın devamı olarak bankaların gecelik borçlanmaları üzerinde düzenlemeler getirmiş, merkez bankasının bu uygulama içerisindeki yerini tespit etmeye çalışmıştır.<sup>110</sup>

#### **3.2.3.1. Kamu ve Fon Bankalarının Gecelik Borçlanmaları**

Özellikle Şubat krizi sırasında kamu bankaları ve TMSF (Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonu) kapsamındaki bankaların aşırı miktardaki gecelik borçlanma

<sup>109</sup> 2001 Yılı Para ve Kur Politikası: Basın Duyurusu, TCMB, 2001.

<sup>110</sup> <http://www.economist.com.tr/bulten.html>, Erişim Tarihi: 05.08.2003



ihtiyaçları, faizlerin yükselmesine ve piyasaların kilitlenmesine yol açmıştır. Bu durum, başta kamu bankaları olmak üzere sektör mali yapısının gittikçe bozulmasına neden olurken, Merkez Bankası'nın da etkin bir para politikası uygulamasını önleyen bir unsur haline gelmiştir. Bu çerçevede, kamu bankaları ile TMSF kapsamında bulunan bankaların özel bankalardan ve banka dışı kesimden yüksek faizli gecelik borçlanmalarının azaltılması ve gecelik borçlanma ihtiyaçlarının Merkez Bankası tarafından karşılanması benimsenmiştir.

<sup>111</sup> Bu operasyonun başlatıldığı 16 Mart 2001 tarihinde, kamu ve fon bankalarının 21,7 katrilyon lira olan gecelik borçlanma ihtiyaçlarının yüzde 41'i Merkez Bankası tarafından karşılanırken, 11 Mayıs 2001 tarihi itibarıyla, Merkez Bankası'nın payı yüzde 91,5'e yükselmiş bulunmaktadır.<sup>112</sup> Böylece, Merkez Bankası, kamu ve fon bankalarını yüksek faizli gecelik borçlanmadan kurtarıırken, borçlanma vadelerini de uzatmış ve faiz oranlarının aşağı çekilmesini de sağlamıştır.

Kamu ve fon bankalarının 16 Mart 2001 tarihindeki 21,7 katrilyon TL tutarındaki gecelik borçlanma gereğinin Mayıs ayının sonunda üçte iki oranında azaltılarak 7 katrilyon TL düşürülmesi öngörülmüştür. MB fonlaması 14 Mayıs 2001 tarihi itibarıyla 7,4 katrilyon TL kısmı iç borçlanma senetlerinin doğrudan alımı, 11,6 katrilyonluk kısmı ise vadeli repo olmak üzere yaklaşık 19 katrilyon Türk lirasıdır. Söz konusu bankaların gecelik borçlanma ihtiyaçları 1,9 katrilyon TL'na gerilediği gözlemlenmiştir. İlerleyen günlerde ilgili bankalardan doğrudan alım yapılarak iç borçlanma senedi tutarının 14 katrilyon Türk Lirasına çıkartılması ve bu çerçevede vadeli repo stok değerinin 7 katrilyon TL'na indirilmesi planlanmıştır.<sup>113</sup>

2001 Mart ayı içinde başlayan çalışmalar Mayıs ayı içinde tamamlanarak, kamu ve fon bankalarının gecelik borçlanmalarının tamamen giderilmesi ve bu bankaların bilançolarının küçültülmesi amaçlanmıştır. Böylece, bu bankaların sistemde yarattığı kırılganlık giderilirken para politikasının etkinliğine yöneliktir.

<sup>111</sup> TCMB, **Önümüzdeki Dönem Para Politikası Uygulaması**, Basın Duyurusu, 2001.

<sup>112</sup> TCMB, **2001 Yılı Ekonomik Rapor**, 2001., s. 3

<sup>113</sup> TCMB: **2001 Yılı Ekonomik Rapor**, 2001., s. 3

da azaltılmıştır. Hazine'nin, kamu ve fon bankalarına mali yapılarını güçlendirmek amacıyla verdiği iç borçlanma senetleri MB tarafından doğrudan satın alınarak veya repoya kabul edilerek, kamu ve fon bankalarının özel bankalar ile olan gecelik borçlanmaları mayıs ayı ortaları, banka dışı kesimle olan gecelik borçlanmaları ise Mayıs ayı sonuna kadar ihmal edilebilir düzeye indirilmesi hedeflenmiştir.<sup>114</sup>

Gecelik borçlanmaların ağırlığının MB sına kayması ve kriz sonrası dönemde büyük bir sarsıntı yaşayan kamu Bankalarının borç yükünün hafifletilmesi amacıyla yapılan desteklemeler tam olarak bir başarı gösterememiştir. Yine de krizin aşılması sürecinde bir nebze olsa rahatlama yaşanmıştır. Kamu bankalarının özel bankalara ve banka dışı kesimlere olan borçları 2001 yılı üçüncü çeyreğiyle birlikte azaltılmıştır.

### 3.2.3.2. Kamu İç Borç Stoku ve Hazine'nin Finansman İhtiyacı

İç borçlanma senedine bağlanmamış görev zararları dahil 2000 yılı sonunda yüzde 41 olan bütçe iç borç stokunun GSMH'ya oranının, kamu bankalarının birikmiş görev zararları ve sermaye ihtiyaçları ile fon kapsamındaki bankaların mali yapılarının güçlendirilmesi amacıyla verilen özel tertip devlet iç borçlanma senetleri sonucunda, 2001 yılı sonunda yüzde 61'e yükselmesi hedeflenmiştir.<sup>115</sup> İç borç stokundaki bu artış, özel tertip borçlanma senedi ihracı sonucunda oluşmakta, ihale yöntemi ile yapılacak borçlanmadan kaynaklanan iç borç stokunun GSMH içindeki payı ise aynı seviyede kalmaktadır. Bu işlem ile, Hazine, ekonomik etkileri daha önce gerçekleşmiş olan kamu ve fon bankalarının yükümlülüklerini iç borçlanma senedine bağlayarak üstlenmiş olmaktadır.

Kamu ve fon bankalarına değişken faizli özel tertip borçlanma senedi verilerek, bu bankaların gecelik borçlanma piyasasından çekilmeleri sağlanmak istenilmiştir. Ayrıca, özel tertip borçlanma senetlerinden elde edecekleri faiz gelirleri de, bu

<sup>114</sup> TCMB, 2001 Yılı Ekonomik Rapor, 2001., s.4

<sup>115</sup> <http://www.tcmb.gov.tr/yeni/paraprog/para politikasi.html>,

Erişim Tarihi: 05.08.2003



bankaların piyasalardan borçlanma ihtiyaçlarını azaltmıştır. Bu iki unsur, mali piyasalarda hazine iç borçlanma senetlerine yönelik fon arzını artırarak, Hazine'nin iç borçlanma ihtiyacının daha düşük faizlerle karşılanmasına imkan vermiştir. Para Tabanında öngörülen gelişmeler dikkate alınarak ek dış destekle birlikte hazine'ye finansman imkanı sağlanması da, iç borçlanmanın sürdürülebilmesine destek olmuştur.<sup>116</sup>

Merkez Bankası portföyündeki hazine iç borçlanma senetlerindeki artış, likidite kontrolü için kullanılacağı gibi, değişken faizli ve üç ayda bir nakit faiz ödemeli bu iç borçlanma senetleri MB kârını artırarak da Net İç Varlıkların kontrolüne yardımcı olacaktır.

Merkez Bankası Yasası'nda açık piyasa işlemlerinin daha etkin yürütülmesine ilişkin yapılan değişiklikler çerçevesinde ve yeni dönemde Merkez Bankası'nın kısa dönemli faizler üzerindeki kontrolünün ve Net İç Varlıkların hareketi üzerindeki inisiyatifinin artıyor olması nedeniyle, Merkez Bankası'nın piyasa yapıcılığı sistemine yapabileceği katkı geçmiş yıla göre artırılabilmiştir.<sup>117</sup>

Merkez Bankası piyasalarda istikrarı sağlamak amacıyla kısa dönem faizleri etkin bir şekilde kullanmaktadır. Uygulanacak politikaların etkinliğinin artması, sistemdeki güvenin yeniden sağlanması ve dış finansman olanakları ile birlikte, nominal ve reel faizlerde kademeli olarak bir düşme öngörülmektedir. Para Tabanına ilişkin gösterge niteliğindeki düzeyler de faizlerdeki öngörülen gelişimle tutarlı olacak şekilde belirlenmiştir. Net İç Varlıklara ve Net Uluslararası Rezervlere ilişkin belirlenen değerler, dış finansmanın söz konusu amaçlar doğrultusunda kullanılabilirdi varsayımını yansıtmaktadırlar.<sup>118</sup>

<sup>116</sup> TCMB, 2001 Yılı Ekonomik Rapor, 2001., s. 4.

<sup>117</sup> TCMB: 2001 Yılı Ekonomik Rapor, 2001., s. 4.

<sup>118</sup> <http://www.tcmb.gov.tr/yeni/duyuru/DUY2001-6.html>, Erişim Tarihi: 25.06.2003

Faizlerdeki düşme eğiliminin öngörülen hızda olması durumunda, Net Uluslararası Rezervlerdeki değişimin taban değerlerinin üzerinde, Net İç Varlıkların da tavan değerlerinin altında seyretmesi mümkündür. Enflasyonist baskıların ortaya çıkması durumunda, Merkez Bankası kısa vadeli faiz oranlarını etkin bir şekilde kullanarak ekonomiye müdahale edebilecektir.

Kısa dönem faiz oranlarının ekonomideki diğer faiz oranlarına olan iletkenliğinin artması para politikasının etkinliğini artıracak önemli unsurlardan biridir. Güven ortamının sağlanması ve bankacılık sisteminin yapısal sorunlarının çözülmesi, bu durumu destekleyecek önemli faktörlerdir.

### **3.2.3.3. 2001 Yılı Son Altı Aylık Dönemde Konsolide Bütçe Giderleri ve Faizin Yeri**

Özellikle 2001 şubat krizinden sonra Kamu bankaları ve TMSF kapsamındaki bankaların gecelik borçlanma ihtiyacı faiz oranlarının yükselmesine ve ekonomide kilitlenmeye neden olmuştur. MB faiz politikasında değişiklik yaparak gecelik borçlanma ihtiyacında bankalara gerekli mevduatı sağlama oranını artırarak bu yükselişi kırmaya çalışmış ve bunda da başarılı olmuştur. Önceden %41 oranında olan gecelik Mevduat karşılıklar oranı %91'lere ulaşmıştır.<sup>119</sup>

2001 yılı son altı aylık dönemdeki sonuçlarda da görüldüğü gibi kriz ile birlikte faiz giderleri bir önceki yıla göre %101 artış göstermiş ve kriz öncesine kıyasla çok fazla yükselmiştir.

<sup>119</sup> <http://www.tcmb.gov.tr/yeni/duyuru/DUY2002-01.html>,  
Erişim Tarihi: 05.08.2003

**TABLO 7: 2001 Yılı Üçüncü Çeyrek Sonu İtibariyle Konsolide Bütçe Giderleri**  
(Bir Önceki Yıla Göre % Değişim)

Gider Kalemleri	2001 Yılı Üçüncü Çeyrek Sonuçlar	2000 Yılı Üçüncü Çeyrek % Değişim (+ -)
<b>PERSONEL</b>	10 Katrilyon 461 Trilyon 159 Milyar	(+)% 44,5
<b>DİĞER CARİ</b>	2 Katrilyon 352 Trilyon 352 Milyar	(+)% 35,5
<b>YATIRIM</b>	2 Katrilyon 099 Trilyon 761 Milyar	(+)% 58,4
<b>TRANSFER</b>	39 Katrilyon 893 Trilyon 846 Milyar	(+)% 61,5
<b>TOPLAM</b>	54 Katrilyon 807 Trilyon 118 Milyar	(+)% 67,8
<b>FAİZLER</b>	<i>29 Katrilyon 515 Trilyon 386 Milyar</i>	<i>(+)% 56,6</i>

**KAYNAK:**T.C.Maliye Bakanlığı-Bütçe Uygulama Sonuçları

Tablo 7’de görüldüğü gibi 2001 yılı üçüncü çeyreğinde de Konsolide Bütçe Giderleri içinde en büyük ikinci kalem faiz ödemeleridir. Yaşanan Kasım ve Şubat krizleriyle birlikte düşürme eğilimine giren faiz giderleri tekrar artmış, toplam giderler içinde faiz giderlerinin payı yüzde 56’lara yükselmiştir.

**TABLO 8: 2001 Yıl Sonu İtibariyle Konsolide Bütçe Giderleri**  
(Bir Önceki Yıla Göre % Değişim)

Gider Kalemleri	2001 Yılı Yıl Sonu Sonuçlar	2000 Yılı Yıl Sonu % Değişim (+ -)
<b>PERSONEL</b>	15 Katrilyon 203 Trilyon 977 Milyar	(+)% 52,4
<b>DİĞER CARİ</b>	5 Katrilyon 164 Trilyon 362 Milyar	(+)% 42,1
<b>YATIRIM</b>	4 Katrilyon 139 Trilyon 803 Milyar	(+)% 67,3
<b>TRANSFER</b>	55 Katrilyon 870 Trilyon 862 Milyar	(+)% 82,5
<b>TOPLAM</b>	80 Katrilyon 379 Trilyon 004 Milyar	(+)% 72,1
<b>FAİZLER</b>	<i>41 Katrilyon 064 Trilyon 609 Milyar</i>	<i>(+)% 100,9</i>

**KAYNAK:**T.C.Maliye Bakanlığı-Bütçe Uygulama Sonuçları

Yukarıdaki Tablodan elde edilen sonuç 2001 yılında gerçekleştirilen bir takım ekonomik reformlar ve sağlanan güven ortamı piyasa oyuncularının daha rahat hareket etmelerini sağlamıştır. 2001 yılında, bir dizi yapısal reformlar hayata geçirilmiş, uluslararası ölçütler açısından son derece iddialı bir faizdışı bütçe fazlası hedefi açıklanmış ve bu hedefe ulaşılmıştır. Bankacılık alanında bir dizi önlem alınmış, kamu bankaları yıllardan beri ilk defa kar edebilir konuma getirilmiştir. Öte yandan, 2000 Kasım ve 2001 Şubat krizleri ile, 2001'in yaz aylarında yaşanan ekonomik gelişmeler, reform sürecinden sapılmasının, ya da bu sürecin aksatılmasının ne gibi sonuçlar doğuracağını çok net biçimde herkese göstermiştir. Arjantin'de yaşananlar da bu açıdan sayısız ders ile doludur.

Yine 2001 deneyimi, iktisadi temellerin giderek düzeltilmesinin her zaman istenilen sonuçların elde edilmesini garanti etmediğini, bir kez daha göstermiştir. 2001 Şubat krizinden Ağustos ayına kadar olan dönem ile 11 Eylül olaylarını izleyen bir aylık dönemde, iktisadi temellerdeki düzelmeye karşın, faiz haddi yüksek düzeylerde kalmış ve TL sürekli olarak değer yitirmiştir. Bu durum, iç borçlanmanın çevrilemeyeceği şüphesini yaygınlaştırmış, bunun sonucunda artan risk primi nedeniyle, faiz haddi daha da yükselmiş ve döviz kuru sürekli yükselme eğiliminde olmuştur.<sup>120</sup> Bu gelişmeler iç borçlanmanın sürdürülebilirliği hakkındaki şüpheleri daha da artırmıştır. Başka bir ifadeyle, kendi kendini besleyen olumsuz bir süreç gözlenmiştir.

İktisadi temellerdeki düzelmenin hedeflere ulaşılması için tek başına yeterli olmayacağı, iktisat literatüründeki son teorik gelişmeleri yakından izleyenler ve ülke deneyimlerini inceleyenler açısından hiç de sürpriz olmamıştır. Farklı sonuçlara ulaşılmasının arkasındaki temel neden, iktisadi birimlerin bekleyişleridir. Aynı iktisadi temeller, bekleyişlerin olumlu olması halinde ekonomiyi daha düşük faiz ve döviz kuru dengesine doğru yönlendirecekken, olumsuz bekleyişler ekonomiyi yüksek faiz ve yüksek döviz kuru dengesine sürüklemektedir.<sup>121</sup> Teknik deyiş ile, bir

<sup>120</sup> TCMB, 2001 Yılı Para ve Kur Politikası, Basın Duyurusu, 2001.

<sup>121</sup> TCMB, 2001 Yılı Para ve Kur Politikası, Basın Duyurusu, 2001.

ekonomide herhangi bir anda ulaşılması mümkün denge sayısı birden fazla olabilmektedir.

Ekonomik birimlerin aldıkları iktisadi kararların çoğu geleceğe ilişkindir. Faiz oranlarının, döviz kurunun, enflasyonun ve büyüme hızının gelecekte alabilecekleri değerlerin şimdiden kestirilebilmesi, geleceğe ilişkin belirsizlikleri azaltacak ve daha sağlıklı kararlar alınmasını sağlayacaktır. Bu genel saptamadan yola çıkarak, faiz oranlarının, döviz kurunun, fiyatlar genel düzeyinin ve büyüme hızının uzunca bir süre sabit kalacağı bir “ideal” denge durumundan söz edilebilir.

#### **3.2.4. 2002 Yılında Türkiye Ekonomisinde Uygulanan Para Politikası**

2002 dönemi para ve kur politikası tasarlanırken; çok önemli miktarda faiz dışı bütçe fazlasına dayanan bir mali disiplinin sağlanması, mali disiplin ve kamu kesiminde yeniden yapılanma ile ilgili uzun vadeli taahhütlerin gündeme gelmesi, bankacılık sektörünün 2001 yılında alınan önlemlerle güçlendirilen yapısının ek önlemlerle daha da kuvvetlendirileceği hedeflenmiştir.<sup>122</sup> Böylece güçlü ekonomiye geçiş programı ile başlatılan bankacılık reformunun tamamlanacağı, iktisadi temelleri giderek sağlamlaştıran ve Türkiye Ekonomisinin geleceğine daha güvenle bakılmasını sağlayan iktisadi reformların süreceği, resmi dış kaynak girişi ile borç stokunun kısa vadede sürdürülebilirliği ile ilgili endişelerin ortadan kaldırılacağı bir ekonomik ortamın oluşturulacağı temel varsayımından yola çıkılmıştır.

##### **3.2.4.1. 2002 Döneminde Para Politikası İşleyişi**

Merkez Bankası enflasyon hedeflemesine geçmeyi beklemeden kısa vadeli faizleri enflasyona yönelik kullanmayı hedeflemiştir. Diğer bir deyişle, para tabanı talebi tahmininde bazı sorunlar olsa da veya başka ülkelerde gözlemlendiği gibi para tabanı ile enflasyon oranı arasındaki ilişki bazen zayıflasa da, “örtük enflasyon hedeflemesi” politikası, söz konusu sakıncaları en aza indirecek ve ek bir çapa işlevi

<sup>122</sup> <http://www.economist.com.tr/bulten.html>, Erişim Tarihi: 05.08.2003

görecektir. Merkez Bankası, enflasyonun gelecekte alabileceği değerleri dikkate alarak kısa vadeli faiz oranlarında değişikliğe gidebilmek için gerekli düzenlemeleri gerçekleştirmiştir. Böylelikle, sadece para tabanı çapası ile yetinilmemekte; bir de öngörülen enflasyona bağlı olarak ek önlemler alınacağı taahhüt edilmiştir.

Kısa vadeli faiz oranlarının Merkez Bankası tarafından daha etkin kullanılabilmesi açısından her ekonomide cari enflasyon oranı, geçmişte yaşananların bir sonucu olarak ortaya çıkmaktadır. Diğer bir deyişle, yakın geçmişteki maliyet ve talep unsurları ile ekonomik birimlerin beklentileri, belli bir gecikmeyle cari dönemdeki enflasyon oranını belirlemektedir. Eğer, cari dönemdeki enflasyon oranını belirleyen bu unsurların geçmişte kalan hareketlerinin aynen gelecekte de devamı söz konusu ise, şüphesiz, geleceğin enflasyon oranı da cari dönemdekinden ve geçmiştekenden farklı olmayacaktır.

Aksine, enflasyon oranını belirleyen unsurlardaki geçmiş hareketlerin gelecekte sürmeyeceği ve tersine döneceği ihtimali çok kuvvetli ise, gelecek dönemin enflasyonunun cari dönem enflasyonundan giderek farklılaşması ihtimali de çok kuvvetli olacaktır. Bu nedenle, fiyat istikrarını amaçlayan merkez bankaları geçmişte ve cari dönemde enflasyonda yaşanan gerçekleştirmelerin arkasındaki nedenleri değerlendirmekte, bu nedenlerin gelecekte ne ölçüde geçerli olacaklarını irdelemekte ve kararlarını bu irdelemenin sonuçlarına göre almaktadırlar.

Türkiye Cumhuriyet MB'da fiyat istikrarına ulaşma temel amacı doğrultusunda alacağı para politikası kararlarını, enflasyonu belirleyen unsurlardaki geçmiş birkaç aylık gelişmelere bakarak değil, geleceğe bakarak oluşturmaktadır. Bu nedenle, piyasa oyuncularınca sadece o ay için açıklanan enflasyon oranının düzeyine bakılarak MB'nın kısa vadeli faiz oranlarını ne yönde değiştirmesi gerektiğinin irdelenmesi hatalı olacaktır. Sözelimi, o ayın enflasyon düzeyi kalıcı olmayan nedenlerle yüksek çıkmış olabilir. Ancak, enflasyonu belirleyen unsurlardaki hareketler enflasyonun yakın gelecekte kalıcı bir azalma eğilimine gireceğini gösteriyor olabilir. Bu durumda, sadece mevcut ayın enflasyon oranına göre Merkez



Bankası'nın alabileceği tavrı kestirmeye çalışmak, son derece yanlış sonuçlara ulaştıracaktır.

2 Mayıs 2001'de değiştirilen yasa ile araç bağımsızlığını kazanan MB'nin temel amacı fiyat istikrarını sağlamak olmuştur. Bu çerçevede, 2002 yılı içinde para politikasının ana amacı enflasyonu düşürmek olmuştur. Yukarıda belirtildiği gibi, MB enflasyon hedeflemesine geçmeyi beklemeden kısa vadeli faizleri enflasyona yönelik kullanmaya başlamış, diğer bir deyişle, enflasyonun gelecekte alabileceği değerleri dikkate alarak kısa vadeli faiz oranlarında değişikliğe gitme yolunu tercih etmiştir.

Kısa vadeli faiz oranları yoluyla enflasyonla mücadelede beklenen sonuçların alınabilmesi, kısa vadeli faiz oranlarındaki dalgalanmaların dar bir aralıkta sınırlandırılmasını gerektirecektir. Bu da MB'nin TL borçlanma ve TL fonlama faizleri arasındaki koridorunun amaç doğrultusunda belirlenmesi ve APİ (Açık Piyasa İşlemleri) çerçevesinde etkin bir TL likidite yönetimi yapılması suretiyle başarılacaktır.

Dalgalı döviz kuru rejiminin uygulanmaya başladığı 2001 Şubat'ından bu yana faiz oranlarındaki dalgalanma önemli derecede azalmıştır. Bunun sonucu olarak bankalararası para piyasasının derinleştirilmesi ve bankalararası "Türk Lirası referans faiz oranı" oluşturulması için şartlar uygun hale gelmeye başlamıştır. Referans faiz oranının belirlenmesi, kredi fiyatlamasında ve vadeli döviz fiyatları da dahil diğer mali araçların fiyatlamasında önemli rol oynayacaktır. Referans faiz oranı belirlenmesi konusunda Türkiye Bankalar Birliği'nin koordinasyonunda yoğun bir çalışma yürütülmektedir.

Bankacılık sisteminde Şubat 2001'de yaşanan krizi izleyen dönemde kamu bankaları ve TMSF bünyesindeki bankalara APİ çerçevesinde sağlanan fonlama imkanı, 2002 yılında da, öngörülen limitler çerçevesinde ve ihtiyaç duyulduğu sürece devam edecektir. Böylece, anılan bankalar gecelik borçlanma piyasalarına girmek

zorunda kalmayacaklar ve bu bankaların kısa vadeli faizler üzerinde baskı unsuru olmalarının önüne geçilecektir.

API çerçevesinde likidite yönetimi, para piyasalarında oluşacak faiz oranlarının, enflasyon hedefi çerçevesinde belirlenecek kısa vadeli faiz oranları etrafında oluşturulmasına odaklanacaktır.

Bu aşamada, 2001 yılı içerisinde, özellikle sonbahar aylarında 2002 yılı faiz dışı bütçe fazlası hedefi çerçevesinde yapılan tartışmalara kısaca değinmek yararlı olacaktır. Bilindiği gibi, 2001 yılında rekor düzeyde daralan ekonomimizin tekrar büyüme patikasına oturtulması için faiz dışı bütçe fazlası hedefinde indirimle gidilmesi gerektiği sıkça gündeme getirilmiştir. Bu argümanlara göre, kamu harcamaları bir miktar artırılarak, bir miktar da vergi oranlarında indirimle gidilerek, ekonomiyi yeniden canlandırmak mümkündür.

Oysa, dikkatlerden kaçan nokta şudur: 2001 yılının önemli bir kısmında, faiz oranlarında ve döviz kurlarında iktisadi temellerden kopuk yükseliş eğilimini yaratan temel neden, “İç borçlanma sürdürülebilir mi?” kaygısı olmuştur. Bu şüphelerin giderek yaygınlaşması, ekonomik ortamı son derece riskli kılmış, bekleyişleri giderek karamsarlaştırmış ve ekonomik birimlerin harcama eğilimlerinin sürekli ertelemesine yol açmıştır. Dolayısıyla da kriz sonrası başlayan daralma süreci bir de bu nedenle şiddetlenmiş ve yaygınlaşmıştır.

Öte yandan, iç borç stokunun reel olarak yükseldiği bir süreç, iç borçların sürdürülebilirlik olasılığının da giderek azalması anlamına gelmektedir. Bilindiği gibi, iç borcun reel olarak yükselmesinin üç temel nedeni vardır: İç borç reel faizinin yüksek olması, faiz dışı bütçe açığı ve kamunun net dış borç geri ödeyicisi olması. Bu basit çerçevede bakıldığında, faiz dışı bütçe fazlasının azaltılması önerisi, reel iç borç stokunun artması yönünde bir önermeye dönüşmektedir.

Uluslararası piyasalar ve yurtiçi piyasalar iç borçların sürdürülebilirliğine odaklanmışken, böyle bir öneri iç borçların sürdürülebilirliği üzerindeki şüpheleri



daha da artırıcı bir öneri anlamına gelmektedir. Bu nedenle, daha düşük bir faiz dışı bütçe fazlası, daha yüksek reel faiz, daha az dış kaynak ile eşanlımlıdır. Farklı bir ifadeyle, iç borç dinamiğini belirleyen üç temel unsur da bu koşullar altında, iç borç stokunu reel olarak artırıcı yönde çalışacaktır. Döviz kuru da artan risk primi nedeniyle şüphesiz daha yüksek olacaktır.

Hal böyle olunca, bu önerme, amaçladığının tam tersi etki doğurma riski ile karşı karşıyadır. Faiz dışı bütçe fazlasının azaltılması önerisi, ekonominin canlanması bir tarafa, daralmayı daha da derinleştirecek bir öneridir. Farklı ekonomik ortamlarda çare olabilecek bu reçete, iç borcun sürdürülebilirliğinin ve dolayısıyla programın sürdürülebilirliğinin sorgulandığı bir ortamda, hastalığı kronik hale getirecek bir reçetedir.

#### 3.2.4.2. 2002 Yılı Konsolide Bütçe Giderleri ve Faizin Yeri

Krizin etkisini hemen üzerinden atamayan Türkiye Ekonomisi, 2002 yılının ilk çeyreğinde Tablo 9'da görüleceği gibi toplam giderlerin 27 katrilyon olduğu bir ortamda faiz giderleri bir önceki yıla kıyasla %243 oranında artarak 16 katrilyonluk bir meblağa ulaşmıştır. Buda Toplam giderler içerisinde %60'lık bir oran demektir.

**TABLO 9: 2002 Yılı İlk Çeyrek Sonu İtibariyle Konsolide Bütçe Giderleri**  
(Bir Önceki Yıla Göre % Değişim)

Gider Kalemleri	2002 Yılı İlk Çeyrek Sonuçları	2001 Yılı İlk Çeyrek (%) Değişim (+ -)
<b>PERSONEL</b>	5 Katrilyon 220 Trilyon 617 Milyar	(+) % 72,5
<b>DİĞER CARİ</b>	469 Trilyon 701 Milyar	(+) % 74,7
<b>YATIRIM</b>	280 Trilyon 898 Milyar	(+) % 54,5
<b>TRANSFER</b>	21 Katrilyon 692 Trilyon 46 Milyar	(-) % 202,3
<b>TOPLAM</b>	27 Katrilyon 663 Trilyon 262 Milyar	(-) % 159,7
<b>FAİZLER</b>	16 Katrilyon 540 Trilyon 62 Milyar	(+) % 243,9

**KAYNAK:** T.C.Maliye Bakanlığı-Bütçe Uygulama Sonuçları

2002 Yılı ikinci çeyreğiyle birlikte 2001 mayıs ayında devreye sokulan gecelik faiz oranları ve tikanıklıklara yönelik getirilen uygulamalar sonucunda bir önceki yıla göre faiz oranları %80'lere toplam giderler içinde faizin payı da tekrar %54'lü seviyelere inmiştir.(Tablo 10)

2002 Yılı ilk altı ayında Türkiye Ekonomisinde pek fazla bir değişikliğin olmadığını ekonomik verilerden anlıyoruz. 2002 Yılı haziran ayı itibari ile Konsolide Bütçe Gelirleri 35 katrilyon TL dir. Bunlar içinde personel ve yatırımlara harcanan rakam yalnızca 12,6 katrilyon TL dir. Tablo 10'da görüleceği üzere Ama bunun yanında 28 katrilyon TL sı faiz gider kalemi olarak ödeme yapılmaktadır. Türkiye ekonomisinin faiz ödemeleri kamburu altından çıkması halinde yatırımların ve bağlı olarak iş imkanlarının artacağı şüphe götürmemektedir. Yine kamu çalışanlarına olan ödemelerin artırılmasıyla birlikte sosyal olarak bireylerinde rahatlamaya kavuşacaktır.

**TABLO 10: 2002 Yılı İlk Altı Ay Sonu İtibariyle Konsolide Bütçe Giderleri**  
(Bir Önceki Yıla Göre % Değişim)

Gider Kalemleri	2002 Yılı İkinci Çeyrek Sonuçları	2001 Yılı İkinci Çeyrek (%) Değişim (+ -)
<b>PERSONEL</b>	10 Katrilyon 792 Trilyon 965 Milyar	(+) % 65,8
<b>DİĞER CARİ</b>	1 katrilyon 995 Trilyon 565 Milyar	(+) % 55,5
<b>YATIRIM</b>	1 katrilyon 552 Trilyon 556 Milyar	(+) % 59,2
<b>TRANSFER</b>	39 Katrilyon 354 Trilyon 522 Milyar	(+) % 76,8
<b>TOPLAM</b>	53 Katrilyon 695 Trilyon 608 Milyar	(+) % 73,0
<b>FAİZLER</b>	28 Katrilyon 464 Trilyon 630 Milyar	(+) % 80,8

**KAYNAK:** T.C.Maliye Bakanlığı-Bütçe Uygulama Sonuçları

Toplam giderler içindeki faiz gideri artışı (Tablo 11) 2002 yılının 3. çeyreğinde de düşmeye devam ederek kriz öncesi seviyelere kadar inmişlerdir. 2002 Yılı 3. çeyreğinde bir önceki yıla göre değişim %33,2,yıl sonunda da %36,6 oranıyla yılı

bitirmiştir. Yine Toplam giderler üzerinde faiz giderlerinin payı %46'lara gerilemiştir.

**TABLO 11: 2002 Yılı İlk Dokuz Ay Sonu İtibariyle Konsolide Bütçe Giderleri**  
(Bir Önceki Yıla Göre % Değişim)

Gider Kalemleri	2002 Yılı Üçüncü Çeyrek Sonuçları	2001 Yılı Üçüncü Çeyrek (%) Değişim (+ -)
<b>PERSONEL</b>	16 Katrilyon 446 Trilyon 492 Milyar	(+)% 57,2
<b>DİĞER CARİ</b>	3 katrilyon 848 Trilyon 807 Milyar	(+)% 63,6
<b>YATIRIM</b>	3 katrilyon 556 Trilyon 083 Milyar	(+)% 69,4
<b>TRANSFER</b>	56 Katrilyon 130 Trilyon 752 Milyar	(+)% 40,7
<b>TOPLAM</b>	79 Katrilyon 982 Trilyon 134 Milyar	(+)% 45,9
<b>FAİZLER</b>	<i>39 Katrilyon 321 Trilyon 857 Milyar</i>	<i>(+)% 33,2</i>

**KAYNAK:** T.C.Maliye Bakanlığı-Bütçe Uygulama Sonuçları

**TABLO 12: 2001 Yıl Sonu İtibariyle Konsolide Bütçe Giderleri**  
(Bir Önceki Yıla Göre % Değişim)

Gider Kalemleri	2002 Yılı Yıl Sonu Sonuçları	2001 Yılı Yıl Sonu(%) Değişim (+ -)
<b>PERSONEL</b>	20 Katrilyon 748 Trilyon 469 Milyar	(+)% 54,2
<b>DİĞER CARİ</b>	5 katrilyon 450 Trilyon 086 Milyar	(+)% 55,5
<b>YATIRIM</b>	5 katrilyon 095 Trilyon 327 Milyar	(+)% 66,9
<b>TRANSFER</b>	68 Katrilyon 204 Trilyon 859 Milyar	(+)% 29,5
<b>TOPLAM</b>	99 Katrilyon 498 Trilyon 741 Milyar	(+)% 18,5
<b>FAİZLER</b>	<i>46 Katrilyon 813 Trilyon 201 Milyar</i>	<i>(+)% 36,9</i>

**KAYNAK:** T.C.Maliye Bakanlığı-Bütçe Uygulama Sonuçları

Tablo 12'de açıklandığı gibi 2002 yılı genelinde ortaya çıkan sonuçlara bakacak olursak faiz oranları gider kaleminin toplam gider kalemlerine oranı yaklaşık yüzde 47 düzeyindedir. Sıkı para politikası uygulanan 2000-2002

döneminde bu oran yüzde 45-60 aralığında hareket etmiştir. Yine bu dönemlerde devam eden bütçe açıkları uygulanan politikaları olumsuz etkilemiştir. Faiz ve kur politikasında sağlanamayan dengeler sıkışan ekonomi, baskı altına alınmış enflasyon oranları yatırımcılara tereddütte bırakmıştır. İhracat gelirlerinde atılım yapılması gerekirken maalesef bu atılımlar sadece dönemsel olarak ufak ve bireysel olmaktan öteye geçememiştir.



## SONUÇ

Asya ve Avrupa kıtalarını içine alan ülkemiz ekonomisi Kurtuluş savaşından bu yana Dünya ekonomisinde söz sahibi olmak için çok büyük çabalar göstermiş, ancak gerek siyasi otoritelerin popülist yaklaşımları ve gerekse coğrafi olarak kozmopolitik yapısı nedeniyle ekonomide istediği atılımları yıllardan beri gerçekleştirememiştir. Ekonominin en temel sorunu olan enflasyon ve bağlı olarak faiz dönem içinde bir türlü aşağılara çekilememiş. İktidar olan tüm hükümetlerin hedef politikası enflasyon ve faiz oranlarını düşürmek olmuştur.

2000'li yıllara girerken Türkiye ekonomisinde yüksek oranlı faiz oranları bulunmaktaydı. Yüksek oranlarda seyreden faiz oranlarının düşürülmesi ve ekonomide mevcut diğer aksaklıkların giderilmesi için IMF kaynaklı bir program ortaya konulmuştur. Programla birlikte gelecek dönemlere ait hedefler açıkça ortaya konulmuş. Programın ortaya konulduğu başlangıç devresinde gerek alınan önlemlerce gerekse 1999 yılında yaşanan ekonomik sıkışıklığın etkisiyle faiz oranların da aşağı yönlü gevşemeler, rezerv artışı ve bir takım canlanmalar görülmüştür.

Bu gelişmeler sonucunda, 2000 yılında GSMH yüzde 6,1, GSYİH ise yüzde 7,2 artmıştır. Toplam yurtiçi talep ise yüzde 9,6 oranında artış göstermiştir. 2000 Kasım Ekonomik Kriziyle birlikte Ekonomideki kısa süreli canlanma yerini tekrar faiz oranlarının tırmanışına bırakmıştır. Program üzerinde yapılan revizyonlarda pek etkili olmamış ve 2001 Şubat kriziyle birlikte ihracat-ithalat dengesizliğinden dolayı sermaye çıkışları rezervlerde azalmalar başlamıştır.

2001 Şubat Ekonomik Krizi sebebiyle Ekonomi Yönetimi tarafından yeni bir ekonomik program ortaya konulmuş ve ekonomide meydana gelen güvensizliği ortadan kaldırmaya çalışılmıştır. Uygulamaya konulan yeni program ve dalgalanmaya bırakılan faiz oranları istikrarın sağlanmasında bir nebze başarılı olmuş. Ekonomik istikrar tekrar kurulmuştur. Bu dönemde ortaya çıkan tüm sonuçlar Ekonomik otoritenin uygulamaya çalıştığı sıkı maliye politikası sonucu oluşmuştur.

Ve sonucu olarak ta Mevcut kur politikasının sürdürülmesinin, bankacılık sisteminin sorunlarını daha da ağırlaştıracağı ve ekonomi üzerine ek yükler getireceği de gözönünde tutularak, 22 Şubat tarihinde Türk Lirası yabancı para birimleri karşısında dalgalanmaya bırakılmıştır.

2002 yılında da çok ciddi bir mali disiplin sağlanacağı ve yapısal reformlara devam edileceğinin açıklanması ve IMF'nin de bu durumu dikkate alarak ek dış finansman sağlayacağı belli olması, olumsuz iktisadi beklentileri olumluya çevirmiştir. Beklentilerdeki bu değişiklik nedeniyle, faiz oranlarında önemli bir düşüş sağlanmışsa da programın tam bir başarı sağladığı söylenemez.

Bilindiği üzere Türkiye Ekonomisinde yıllardan beri özlemi çekilen tek rakamlı enflasyon ve dengeli faiz oranlarının elde edilmesidir. Bu amaç doğrultusunda 2000-2002 yılları arasında uygulanan IMF destekli Sıkı Para Politikası tam olarak başarılı olduğu söylenememekle beraber 2003 yılıyla birlikte eski program üzerinde revizyonlar yapılarak programın kararlı olarak uygulamaya devam etmesi ve Türkiye Ekonomisinde değişimler 2000-2002 döneminin kısmen başarılı olduğunu göstermektedir.

2000-2002 Döneminde Amerika'ya yapılan terör eylemi, yaşanan iki Ekonomik Kriz ve Erken seçimlerin olumsuzluklarına rağmen araştırmada yer almayan 2003 yılı itibariyle uygulanan Sıkı Para Politikasının olumlu sonuçları alınmaya başlanmıştır. Üretici ve tüketicilerin güvenini alan programların başarı şanslarının daha yüksek olacağı görüşü doğrultusunda uzun yıllardır tekrarına rastlamadığımız gelişmeler yaşanmış. 2003 Mayıs-Haziran aylarında uzun yıllar tekrarını yaşamadığımız eksi (-) enflasyon görülmüştür.

## KAYNAKÇA

- ABAÇ Selçuk : **“Para Teorisinde Faiz Oranları ve Türkiyedeki Uygulama”**, Binbirdirek Matbaacılık, İstanbul, 1980
- ABAÇ Selçuk : **“Para Teorisinde Faiz Oranları ve Türkiye’deki Uygulamalar”** Türkiye İkinci İktisat Kongresi, İzmir, Kasım, 1981
- AKDIŞ Muhammet : **Faiz Politikasının Enflasyon Üzerindeki Etkileri ve Türkiye**, Yimder Yayınları, Ankara, 1995,
- ALLAIS M. : **“Economie et Intere”**, Imprimerie Nationale, Paris, 1971
- Adam. SMITH . Mehmet : **“Ulusların zenginliği”**, çeviri: Ayşe YUNUS - BAKIRCI, Alan yayınları 1985
- Andre FOURÇANS : **La Politique de Monnaie**, Paris, 1976
- BAYINDIR Abdülaziz : **“Para Faiz ve İslam”**, İslami İlimler Araştırma Vakfı Yayınları, İstanbul, 1987
- BADGER R.F.-TORGERSON H. W.: **“Investment Theory, Principles and Practices”**, Prentice –Hall, New Jersey, 1970
- BÜYÜKDENİZ Adnan : **“Türkiyede Faiz Politikaları”**, Bilim ve Sanat Vakfı Yayınları, İstanbul, 1991
- DESAİM. : **“Macroeconomics and Monetary”**, Oxford Univ.Pres, Oxford, 1988
- DÖNDÜREN Hamdi : **“Delilleriyle Ticaret ve İktisat İlmihali”**, Erkam Yayınları, İstanbul, 1983



- EL KARDAVİ Yusuf :"İslamda Haram Helal", Terc.Mustafa Varlı, Dergah Yayınları, İstanbul, 1985
- ERGİN Feridun :"Para ve Faiz Teorileri",Beta Yayınevi,İstanbul,1983
- ERÇEL Gazi :"2001 Yılı Para Ve Kur Politikası", Basın Duyurusu, TCMB, 2000
- ERÇEL Gazi :"Önümüzdeki Dönemde Para Politikası Uygulaması", Basın Duyurusu, TCMB, 2001
- ERÇEL Gazi :"2000 Yılı Enflasyonu Düşürme Programı Kur Ve Para Politikası Uygulaması", Basın Duyurusu,TCMB, 1999
- FREDERİKSON E. B. : "Frontiers of Investment Analysis", Intext Educational Publisher, London, 1973
- FERBER R. : "The Theory of Investment", National Bureau of Economic Research, May", New York,1971
- H.HANSEN A. : "Guide To Keynes", New York, Mc. Graw Hill Book Company ., 1953
- HİÇ Mükerrrem :"Para Teorisi", Ar Yayın Dağıtım, İstanbul, 1982
- İKBAL Kureşi :"Faiz Nazariyesi ve İslam", (Çev.Salih TUĞ), İrfan Yayınevi, İstanbul, 1972
- J Husto mc. CULLOCH : Money and Inflation, A Monetarist Approach, Acedemic Press, Londra, 1975
- KAZGAN Gülten :"İktisadi Düşünce ve Politik İktisadın Evrimi", Remzi Kitabevi, İstanbul, 1984
- KILIÇBAY Ahmet :"İktisat Teorisi İktisat Politikaları ve İşletme",Beta Yayınları, İstanbul, 1988
- KUTUP Seyit :"Faiz", İslamoğlu Yayınları, İstanbul, 1988

- ORHAN Oğuz :"**Genel İktisat Teorisi Dersleri**",Sevinç Matbaası,1968
- ORMAN Sabri :"**Para Faiz ve İslam**", İSAV Yayınları, İstanbul, 1987
- PAYA Melih :"**Para Teorisi ve Para Politikası**", Filiz Kitabevi, İstanbul, 1994, .
- PARASIZ İlker :"**Para Banka ve Finansal Piyasalar**",Haşyet Kitabevi, Bursa, 1982
- PARASIZ İlker :"**Para Politikası Monatarist Keynesyen Tartışması**", Haşyet Kitabevi,Bursa,1988
- SERDENGEÇTİ Süreyya :"**2001 Yılı Para Politikası Raporu**", Basın Duyurusu, TCMB, 2001
- SERDENGEÇTİ Süreyya :"**2002 Yılında Para Ve Kur Politikası Ve Muhtemel Gelişmeler**", Basın Duyurusu,TCMB, 2002
- SAVAŞ Vural :"**Politik İktisat**", Beta Yayınları, İstanbul, 1988
- TEZER Öçal :"**Para Teorisi**", Gazi Üniversitesi Yayını, 1990
- ULUDAĞ Süleyman :"**İslamda Faiz**", Dergah Yayınları, İstanbul, 1988,
- ÜLKEN Yüksel :"**Fiyat Teorisi**",Serap Kitabevi, İstanbul, 1984
- ÜSTÜNEL Besim : **Ekonominin Temelleri**, 3. Basım Ankara. Doğan yayınevi. 1975
- YALÇIN Aydın : **İktisadi Doktrinler ve Sistemler tarihi**, A.Ü.S.B.F. yayınları, 1983

<http://www.bumko.gov.tr/WEB/aylar/2000/agustos2.htm>,

Erişim Tarihi: 05.08.2003

<http://www.gelirler.gov.tr/gelir2/nsf>. Erişim Tarihi: 05.08.2003

<http://www.maliye.gov.tr/apk/rapor2003/içindekiler.htm>

Erişim Tarihi: 06.08.2003

<http://www.tcmb.gov.tr> Erişim Tarihi: 06.08.2003

<http://www.tcmb.gov.tr/research/parapolind.html>. Erişim Tarihi: 01.07.2003

<http://www.tcmb.gov.tr/yeni/duyuru/DUY2000-42.html>.

Erişim Tarihi: 17.08.2003

<http://www.tcmb.gov.tr/yeni/duyuru/DUY2001-6.html>., Erişim Tarihi: 25.06.2003

<http://www.tcmb.gov.tr/yeni/duyuru/DUY2002-01.html>.,

Erişim Tarihi: 05.08.2003

[http://www.tcmb.gov.tr/yeni/paraprog/para\\_politkasi.html](http://www.tcmb.gov.tr/yeni/paraprog/para_politkasi.html).,

Erişim Tarihi: 05.08.2003

<http://www.maliye.gov.tr/apk/rapor2003/içindekiler.html>.,

Erişim Tarihi: 02.09.2003

<http://www.die.gov.tr/sonuçlar/html>., Erişim Tarihi: 09.06.2003

<http://www.economist.com.tr/bulten.html>., Erişim Tarihi: 05.08.2003

<http://www.garanti.com.tr/paragaranti/üye/faiz.html>.,

Erişim Tarihi: 15.08.2003

[http://www.platin.com.tr/ekonmik\\_veriler.html](http://www.platin.com.tr/ekonmik_veriler.html), Erişim Tarihi: 05.08.2003

---

