

## MALİ SİSTEMLER VE DEVLETİN BORÇLANMASI

Yard. Doç. Dr. Hülya KİRMANOĞLU  
İ.Ü. İktisat Fakültesi  
Maliye Bölümü  
Öğretim Üyesi

### GİRİŞ

Bir ekonomide malî tasarrufların yatırımlara dönüşmesini sağlayan malî kurumlar ve bunların kullandıkları aletler o ekonominin malî sistemini oluşturur. Bu sistem, bir uçta yatırımcıların fon ihtiyaçlarını karşılayan ve piyasa sinyallerine göre işleyen malî piyasaların mevcut olduğu "malî piyasalar ekonomisi", diğer uçta ise, tasarrufların bankalarda toplanıp kredi olarak yatırımcılara dağıtıldığı "kredi ekonomisi" olarak ortaya çıkabilir<sup>(1)</sup>. Tabii ki ekonomilerde bu uç durumlar saf olarak bulunmayıp bir tanesinin ağırlıklı olduğu çeşitli ara durumlar mevcuttur. Örneğin A.B.D. ekonomisi daha çok birinci duruma yakınken, Fransa'daki sistem, son yıllarda diğer yöne doğru bir değişim görülmekle birlikte, kredi ekonomisi olarak nitelendirilmekte; Almanya ise, ikisi arası bir sisteme sahip bulunmaktadır.

Anglosakson iktisat literatüründe geliştirilen hemen hemen bütün para ve maliye politikası modelleri malî piyasalar sistemine dayanmaktadır. Ancak, Keynes'de<sup>(2)</sup>, hisse senedi - tahvil piyasası ile reel sermaye piyasası aynı piyasayı ifade ederken, daha sonraki çalışmalarda, malî piyasaların gelişimine koştuk olarak, piyasalar detaylandırılmış ve malî piyasaları oluşturan tüm piyasalara (para, hisse senedi, tahvil piyasaları) ve reel sermaye piyasalarına konu olan aktiflerin arz ve talepleri ayrı birer değişken olarak modellerde yer almıştır<sup>(3)</sup>. Son yıllarda bu modellere katılan en önemli aktiflerden bir tanesi de devlet tahvilleri olmuştur.

- 
- (1) Bu ayırım, ilk kez Hicks (1974) tarafından "overdraft economy" ve "autoeconomy" ayırımı biçiminde yapılmıştır.
  - (2) Bazı yazarlara göre, Keynes'in istihdam, üretim ve gelir teorileri kredi ekonomisine, likidite tercihi teorisi ise, malî piyasalar ekonomisine referans ile geliştirilmiştir. de Boissieu, C. "Economie d'endettement, Economie de Marché Financier Taux d'entérêt", Barrère, A. (1985) içinde, s. 339.
  - (3) Örneğin: Blinder-Solow (1974), B. Friedman (1978).

Devletin borçlanması ile ilgili herhangi bir çalışma yapmadan önce, devletin hangi sistem içinde borçlandığının berraklaştırılması gerekmektedir. Bu makalenin amacı, her iki sistem arasındaki farkları ve uygulandıkları ülkelerdeki malî yapıların temel özelliklerini çok genel çizgileriyle incelemek ve Türkiye'deki sistemi, kamu kesiminin sistem içindeki yerini özel olarak dikate alarak değerlendirmeye çalışmaktır.

### İki Sistemin Karşılaştırılması

Kredi ekonomisinin malî piyasalar ekonomisinden en temel farklılığı Merkez Bankasının rolü ve kullandığı aletlerdir. Kredi ekonomisinde finansman sistemi iki aşamada incelenir<sup>(4)</sup>: 1. Özel kesimin bankalardan ve parafiskal kurumlardan borçlanması (dolaylı finansman) 2. Bankaların Merkez Bankasından borçlanması (refinansman). Burada ödünç verilebilir fonların arz ve talep dengesini sağlayan ve faiz oranlarını belirleyen kurum Merkez Bankası'dır. Malî piyasalar ekonomisinde ise, işletmeler kaynaklarını piyasaya çeşitli değerli kağıtlar sürerek sağlarlar. Devlet de aynı şekilde piyasadan borçlanır. Ancak bu sistemde devletin borçlanması faiz hadlerini yükselterek (çünkü fon dengesini sağlayan faiz hadleridir) "crowding out" etkisi yoluyla kaynak dengesini özel kesim aleyhine değiştirirken, kredi sisteminde aynı etki, daha sonra Türkiye'deki durumu incelerken daha ayrıntılı olarak göreceğimiz gibi, bankacılık kesimi aracılığıyla özel sektör kaynaklarının kamu kesimi tarafından kullanılması nedeniyle gerçekleşmektedir.

Yazımızın başında, kredi ekonomilerinde, Merkez Bankası'nın "nihai başvuru mercii" olduğunu belirtmiştik. Bunun ne anlama geldiğini daha iyi açıklayabilmemiz için yukarıda sözünü ettiğimiz aşamaları yeniden ele almamız gerekiyor. Birinci aşama, yani işletmelerin bankalardan borçlanmasının nedeni, doğrudan finansman olanaklarının yetersizliğinden ziyade, bu ekonomilerin, ex ante olarak tasarruf oranından yüksek bir yatırım oranı meydana getirerek işleyen ekonomiler olmalarıdır. Diğer bir deyişle, tasarruf oranının izin verdiği kadar yüksek bir büyüme oranı gerçekleştirilir. Ancak yatırımların banka kredileri ile finansmanı, sistemin borç ekonomisi olması için yeterli değildir. Bunun için bankacılık kesiminin net açığının Merkez Bankası tarafından karşılanması gerekmektedir. Merkez Bankası son aşamada sistemi kapatmakta yani nihai başvuru mercii olmaktadır. Merkez Bankası bunu bütün kredi taleplerini karşılayarak değil, yatırımların öngörülen bir büyüme oranı kadar artışına izin vererek yerine getirir. Bunu yaparken de iktisat politikalarının hedeflerine göre öncelik verilen bir kredi tayinlaması uygulanır. Örneğin ihracatı teşvik politikaları uygulanmakta ise, ihracat yapan sektörlerle selektif kredi uygulamasına gidilebilir. Tabii burada faizler selektif kredilerin önemli bir aracı olarak kullanılmaktadır. Bu sistemde faiz oranları idari olarak belirlenmekte, malî piyasalar sisteminde ol-

(4) F. Renversez, "Une Approche du Concept D'Economie D'Endettement", Cahiers du CERNEA, 6, 1985, s. 9.

duğu gibi malî fon piyasasının otomatik dengeye getircisi rolünü üstlenmektedir. Malî piyasalar sisteminde de Merkez Bankası reeskont oranları aracılığıyla faizlere müdahale edebilmekte, ancak bunu kredi düzenlemesi amacıyla değil, belirli para politikası hedefleriyle yapmaktadır. Kredi sisteminde ise, para politikası ve ekonomide likiditeyi kontrol aracı olarak, bu araçların yanında, Merkez Bankası'nın bankalara verdiği krediler de kullanılmaktadır. Kredilerin hem likidite kontrol aracı olarak, hem de yatırımları teşvikinin bir aracı olarak kullanılması iktisat politikası hedefleri ile çelişkili sonuçlar ortaya çıkartabilmektedir. Şöyle ki, bir yandan büyümeyi sağlayıp diğer yandan enflasyonu düşük tutmak mümkün olmamaktadır. Çünkü, kredi sistemi, ekonominin enflasyon eğilimi içinde olmasına neden olan bir sistemdir. Bu özellik ise, kredi miktarı ile Merkez Bankası parası arasındaki ilişkinin yönü dolayısıyla ortaya çıkmaktadır. Klasik para teorisi kitaplarından bildiğimiz kredi çoğaltıcı ( $k$ ), yani Merkez Bankası parasında meydana gelen bir birim artışın yaratacağı kredi potansiyeli, kredi sisteminde ters yönde işleyebilmektedir. Şöyle ki kredi arzındaki bir birim artış Merkez Bankası parasında  $1/k$  kadar artış gerektirmektedir<sup>(5)</sup>. Bu durum ise, enflasyonun kontrolünü güçleştirmektedir. Sonuç olarak, kredi sisteminin enflasyon yaratıcı özelliği nedeniyle, bu sisteme sahip ülkeler, malî piyasalarını geliştirmeye çalışmaktadırlar. Bu sistemin terkedilmek istenmesinin bir nedeni de, kaynak dağılımında etkinlikten sapmalara neden olması ve muamele maliyetlerinin yüksek olmasıdır.

Çalışmamızın bundan sonraki bölümünde, Türkiye'deki sisteme geçmeden önce, ABD ve Fransız ekonomilerinde malî kurumların işleyişini kısaca gözden geçirmeye çalışacağız.

### İki Örnek: ABD ve Fransa

ABD ekonomisinin malî piyasa ekonomisi olmasını sağlayan iki temel özelliği vardır<sup>(6)</sup>: 1. Şirketler finansman ihtiyaçlarının önemli bir kısmını kendi öz kaynaklarından sağlarlar. Tahvil ihracı ve banka kredisine başvurma sadece tamamlayıcı ve marjinal bir finansman yöntemidir. 2. Bankalar Merkez Bankası (FED) kaynaklarına çok nadir olarak başvururlar. FED'in temel fonksiyonu, para arzını kontrol etmektir ve bunu mevduat kurumlarının rezerv pozisyonlarını değiştirerek yerine getirir. Kullandığı aletler ise, reeskont oranları, açık piyasa işlemleri ve zorunlu karşılıklardır. ABD ekonomisinde, gerek özel kesimin, gerekse kamu kesiminin finansman ihtiyaçlarını karşılayacak malî piyasaların çok gelişmiş olması FED'i ekonominin refahını zorunluluğundan kurtarmıştır.

Malî piyasalar, para piyasası ile sermaye piyasasından oluşmaktadır. Para piyasası kısa vadeli, sermaye piyasası ise, orta ve uzun vadeli finansman

(5) F. Renversez, a.g.e.

(6) C. Coudrat, "Le Système Financier des Etats-Unis", Cahiers Du CERNEA, 6, 1985.

olanakları sağlamaktadır. ABD'de de diğer ülkelerde olduğu gibi, finansman kaynakları, büyük ölçüde hanehalkı tasarruflarından gelmekte, bunların kullanıcısı ise, yine hanehalkları, malî olmayan sektör, federal devlet, eyaletler ve yerel idareler olmaktadır. Kaynakları sunanlar ile kullanıcılar arasındaki bağlantı malî sektör aracılığıyla kurulmaktadır. ABD ekonomisinde, malî sektörü oluşturan kurumlar üç kategoride ele alınabilir: 1. Bankacılık kesimi, 2. Banka dışı malî kurumlar, 3. Federal Kredi Ajansları.

Amerikan bankacılık sistemi ya da Federal Rezerv Sistemi (FED) dört temel kurumdan oluşmaktadır: Governörler Konseyi, Açık Piyasa İşlemleri Federal Komitesi, Federal Rezerv Bankaları ve üye Ticari Bankalar. Governörler Konseyi, Senatonun onayı ile Başkan tarafından atanmış 7 üyeden oluşur ve para politikası kararlarının temel sorumlusudur. Açık Piyasa İşlemleri Federal Komitesi ise doğrudan Governörler Konseyine bağlı olarak çalışır ve ekonominin konjonktürel eğilimlerine göre para politikaları uygular. FED'e bağlı olarak çalışan 12 tane Federal Reserv Bankası vardır, ki bunlar da Governörler Konseyi tarafından saptanan para politikaları doğrultusunda üye ticari bankaların faaliyetlerini düzenlemekle yükümlüdürler. Daha önce de belirttiğimiz gibi, bu düzenleme para politikası hedefleri doğrultusunda reeskont oranları, açık piyasa işlemleri ve zorunlu karşılıklar gibi araçlarla sağlanmaktadır. FED'in toplam bilançosu içinde, ref finansman hacmi 1965-1983 dönemi ortalaması olarak sadece % 0.5 olmuştur.

Malî Sektörü oluşturan diğer önemli bir grup ise, banka dışı malî kurumlardır. Bu kurumlar, fonlarının büyüklüğüne göre şöyle sıralanabilir: Tasarruf ve Kredi Sandıkları, Sigorta Şirketleri, Malî Şirketler, Yerel Yönetim Emekli Sandıkları, Para Piyasası Yatırım Fonları vd.

ABD'de, banka dışı malî sektör oldukça gelişmiş ve sahip oldukları malî varlıklar bankacılık sektörünün sahip olduğu düzeye ulaşmıştır (bkz. Tablo I). Malî Sektörün daha az önemli bir kısmını ise, Federal Kredi Ajansları oluşturmaktadır. Bunlar kamu kuruluşu niteliğinde ya da Federal Devletin kontrolü altında özel olarak faaliyet gösteriyor olabilirler. Bu kuruluşlar fonlarını daha çok konut ve tarım gibi alanları desteklemek için kullanmaktadırlar.

Para ve sermaye piyasası, yukarıda sözedilen kurumların ihraç ettikleri kısa ve uzun vadeli malî araçların alınıp satıldığı piyasalardan (birincil ve ikincil piyasalar) oluşmaktadır. Sözkonusu malî araçlar arasında esas olarak mevduat sertifikaları, hazine bonoları, devlet tahvilleri, ticari kağıtlar, ipotek senetleri sayılabilir. Tablo I'de de görüldüğü gibi devlet tahvilleri özellikle ticari bankaların toplam malî varlıkları içinde önemli bir yer tutmaktadır. Malî piyasaların gelişmiş olması, devlet borçlanmasının araçlarını da geliştirmesi nedeniyle, devletin aşırı borçlanmasına neden olmaktadır. Bu durum malî piyasaların geliştiği birçok ülkede gözlemlenebilir. Fransa ekonomisi de bu duruma bir örnek teşkil etmektedir.

Fransa'da malî sistem 1985 yılına kadar tipik bir kredi ekonomisi yapısında idi. Bu tarihten itibaren, ekonomide yaratıldığı olumsuzluklar (enflasyon

ve kaynakların etkinsiz dağılımı gibi) nedeniyle, bu sistemden vazgeçilerek malî piyasaların geliştirilmeye çalışıldığını görmekteyiz. Malî piyasaların gelişmesi ile birlikte, para politikasının araçları da değişmeye başlamıştır. Son yıllarda, para arzının kontrolünde, kredi tavanları yerine reeskont oranları ve zorunlu rezervler kullanılmaktadır. 1985 yılında yapılan bir düzenleme ile, Merkez Bankası'nın, bankaların dağıttığı kredileri idari mekanizma yolu ile kontrolü kaldırılmış, bunun yerine zorunlu rezerv oranları ile kontrol yöntemi getirilmiştir. Buna göre, bankalar verdikleri krediler için giderek artan oranlarda zorunlu rezerv bulundurmakla yükümlüdürler.

1985 yılında yapılan para piyasası reformu ile kredi işlemlerinin yürütüleceği iki tür piyasa tanımlanmıştır: 1. Yalnızca kredi kurumlarının girebileceği "interbank piyasası" 2. Banka ve banka dışı tüm ajanların girebileceği para piyasası.

İnterbark piyasası, kredi kurumlarının likit aktiflerini düzenlemelerini sağlayan bir piyasadır. Bu piyasanın gelişmesi kredi kurumlarının Merkez Bankası kaynaklarına başvurma zorunluluğunu azaltmaktadır. Fransa'da bu piyasadan borç alan malî kurumlar (açık verenler) daha çok konut finansmanında uzmanlaşmış kurumlar ve finans şirketleri, borç verenler (fazla verenler) ise tasarruf sandıkları olmaktadır. Diğer taraftan, para piyasası geliştikçe çeşitli kısa vadeli tahsil edilebilir (negotiable) malî araçların kullanımı da artmaktadır. Bu artış Tablo II'de görülmektedir.

Fransa'da da malî piyasalar geliştikçe ABD'dekine benzer şekilde iki özellik ortaya çıkmaktadır: Birinci olarak, şirketlerin özkaynak kullanımı yükselmekte, ikinci olarak ise devletin borçlanması artmaktadır. Özel kesimin malî açığı, 1980'lerin başında GSMH'nin % 5'i iken, 1985'de bu oran % 1.2'ye düşmüş, kamu kesiminin açığı ise, çok düşük bir düzeyden GSMH'nin % 3'üne ulaşmıştır<sup>(7)</sup>.

Acaba bu özellikler, malî piyasaların geliştirilmesi için çeşitli düzenlemelerin yapıldığı Türkiye'de ortaya çıkmakta mıdır?

### **Türkiye'de Malî Sistemin Özellikleri**

Türkiye'de 1980'lerin ortalarına kadar olan dönemde mevcut malî sistemin kredi sistemi özellikleri gösterdiğini söyleyebiliriz. Kredi tayınlaması, öncelikli sektörlerle sübvansiyonlu krediler, Merkez Bankasının sistemi kapatması gibi özellikler bunlar arasında sayılabilir. Ancak, Türkiye ekonomisini geliştirmiş kapitalist bir ekonomiden ayıran çok önemli yapısal farklılıklar, sistemin çok ciddi bir 'malî baskı' yaratmasına neden olmuştur. Bir yandan devletin yeterli düzeyde vergi toplayamaması, diğer yandan KİT'lerin verimsiz çalışması, Merkez Bankası'ndan finansmanın düzeyini arttırmış, bu durum ise, sistemde mevcut enflasyonist eğilimleri daha da güçlendirmiştir. Sistemin yarattığı yüksek enflasyon, mevduat ve kredilere uygulanan sabit faiz-

(7) D. Bruneel, "Money Market and Money Regulation in France" (1988).

Tablo 1 A.B.D.'de Çeşitli Mali Kurumların Mali Varlıkları

Tablo 1 A.B.D.'de Çeşitli Mali Kurumların Mali Varlıkları

(Milyar \$)	Ticari Bankalar	İsarımlı Bankalar	Emekli Fonları	Şişme Fonları	Mali Şirketler	Yardımlaşma Fonları	Aracı Kurumlar	d.Kredi Ajansları
MALİ VARLIKLAR								
Mevduat	2.5	116	65.8	31.8	7	80	3.7	34.8
Devlet tahvilleri	519.6	256	262.4	289.7	-	306.8	1.3	11.5
Özel sektör tahvilleri	47.3	16.1	253.6	352.9	-	46.9	9.6	-
İpotek senetleri	502.5	801	20.4	201.4	67.5	-	-	679
Tüketici kredisi ve borçları	319.6	148	-	54	162.8	-	-	14.7
Banka borçları	718.8	24	-	-	174.8	-	-	18.1
Açık piyasa senetleri	11.1	36.1	32.3	33.2	-	114.7	-	0.1

Kaynak: OECD Surveys, United States, OECD, 1988.

Tablo II : Fransa'da Çeşitli Kısa Vadeli Mali Araçların Gelişimi (milyar FF)

	Mevduat Serrifika		Mali Şirket Bonoları		İhtisaslaşmış Kr. Kur. Bon.		Hazine Bonoları		Ticari Kağıtlar		Toplam Kısa vd. Araçlar	
	(1)	Toplam	(1)	Toplam	(1)	Toplam	(1)	Toplam	(1)	Toplam	(1)	Toplam
1985	27.5	8.1	0	0	0	0	0	0	3.3	3	30.6	11.1
1986	59.3	37.4	0.2	0	3.3	1.8	256.9	24.1	24	21.5	313.7	65.8
1987	121.5	94.5	2.3	0.3	6.6	1.8	253.1	36.5	35.4	32.3	419	165.4

(1) Mali olmayan ajanlar tarafından tutulan miktar

Kaynak: The Interrelationship Between Money and Capital Markets, s.100

Tablo III: Kesimlere Göre Menkul Kıymet Satışları

	1986	1987	1988	1989	(Milyar TL) 1990*
<b>BANKALAR</b>	2106	5255	11504	32390	79291
Hisse senedi	4	48	43	697	6150
Özel sektör tahvili	64	301	939	1339	2108
Devlet tahvili	540	1514	2576	10257	45207
Hazine bonusu	1181	2864	7062	16630	22974
Banka bonusu	28	52	121	130	82
Finansman bonusu	0	35	137	712	513
Döviz endeksli bono	0	85	231	1549	1353
Gelir ortaklığı senedi	289	358	396	1076	905
<b>ARACI KURUM VE KOMİSYONCULAR</b>	291	578	781	2635	8049
Hisse senedi	5	58	99	1058	7249
Özel sektör tahvili	40	94	93	108	76
Devlet tahvili	6	7	55	27	151
Hazine bonusu	231	356	467	1266	432
Banka bonusu	9	44	28	57	95
Finansman bonusu	0	17	39	108	40
Döviz endeksli bono	0	1	0	4	0
Gelir ortaklığı senedi	0	2	0	8	7
<b>GENEL TOPLAM</b>	2397	5833	12285	32025	87340

Kaynak: HDT- Başlıca Ekonomik Göstergeler, 1991, Ocak, s. 161.

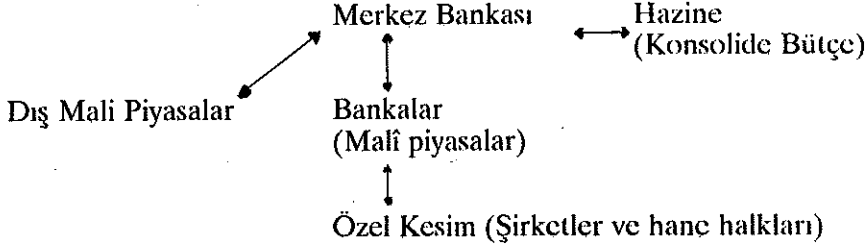
(\*)Ekim 1990 itibarıyla.

le birleşince ortaya çıkan negatif reel faizler, tasarruf arzı ile talebi arasındaki bağlantıyı tamamen koparmış, mali sistemin bu krizi doğal olarak reel sektörü de etkilemiştir.

Bütün bu faktörler mali piyasaların geliştirilmesi zorunluluğunu ortaya koymuştur. Bu amaçla 1986 yılında interbank piyasası kurulmuş, 1987 yılında Merkez Bankası açık piyasa işlemlerine başlamıştır. Ayrıca 1986 yılında İstanbul Menkul Kıymetler Borsası yeniden açılmış ve birincil ve ikincil hisse senedi piyasalarını düzenlemek için Sermaye Piyasası Kurulu oluşturulmuştur<sup>(8)</sup>. En büyük değişimlerden bir tanesi de dış işlemlerde gerçekleştirilmiştir. Buna göre, bankalar ve kamu kuruluşları doğrudan doğruya dış piyasalardan kredi alabilmektedir.

(8) Y. Akyüz, Financial System and Policies in Turkey in the 1980, s. UN Conference on Trade and Development, No: 25, 1989.

Aşağıda, Türkiye'deki mali sistemi en genel hatlarıyla şemalaştırmaya çalışacağız. Bu şemada gösterilen iktisadi ajanlar (Malî ve malî olmayan kurumlar) arasındaki malî işlemler ve ayrıca bu ajanların dış malî piyasalar ile olan ilişkileri, herbiri ayrı birer başlık altında incelenecektir. Bunu yaparken, aralarındaki borç/alacak ilişkilerinden yola çıkılarak malî fonların dolaşımı izlenmeye çalışılacaktır.



Bu şemaya göre, sistemin odak noktası bankalar olmaktadır; çünkü Türkiye'de, diğer az gelişmiş ülkelerde olduğu gibi, malî sisteme bankacılık kesimi egemendir. Bu durum Tablo III'de açık olarak görülmektedir. Şemada bankalar ve Merkez Bankası malî sektörü, özel kesim ve Hazine ise malî olmayan sektörü ifade etmektedir. Bankalar yalnızca mevduat bankalarını içermekte, Kalkınma ve Yatırım Bankaları ile Türk malî sistemi içinde çok küçük bir yere sahip olan banka dışı malî kesim ele alınmamaktadır.

KIT'ler ve Belediyeler de giderek artan derecede malî sistem içinde yer almakla birlikte, bu çalışmamızda kamu kesimini en büyük ağırlığa sahip olan konsolide bütçe temsil etmektedir.

1. Dış Malî Piyasalar ile Merkez Bankası, Hazine ve Özel kesim (Bankacılık Kesimi dahil) ilişkileri:

TABLO: IV  
(milyon \$)

(A)			(B)		(C)	
Kısa vd.	or./uz. vd.		Kısa vd.	or./uz. vd.	Kısa vd.	or./uz. vd.
1986	1751	5858	613	15546	3985	1084
1987	2536	7094	517	19256	4570	1323
1988	1829	6546	272	20746	4316	1525
1989	798	6975	159	20961	4788	1575
1990*	826	6960	59	21227	6360	1598

Kaynak: HDT- Başlıca Ekonomik Göstergeler, 1991, Ocak.

(\*) Haziran 1990 itibarıyla geçici.

(A) Merkez Bankasının dış borç stoku

(B) Hazinesinin dış borç stoku

(C) Özel kesimin dış borç stoku



Tablo IV'de görüldüğü gibi, 1986 yılından itibaren Merkez Bankası ve hazinenin yani kamu kesiminin kısa vadeli dışborçları azalırken Özel kesimler artmaktadır. Bunun nedeni ise, dış işlemlerdeki liberalizasyon sonucu özel kesimin doğrudan doğruya dış piyasalardan borçlanmasının kolaylaşmış olmasıdır. Orta ve uzun vadeli borçlanmanın ise, tüm kesimlerde arttığını görmekteyiz, ancak bu tür borçlanmanın özel kesimdeki artış hızı kamu kesimindeki artış hızından yüksek gözükmektedir.

## 2. Merkez Bankası ile Bankalar arasındaki işlemler:

Tablo: V  
(milyar TL)

	A	B	C	D
1986	735.4	1924.9	854.9	56.3
1987	2068.9	2634.8	1695.1	118.7
1988	2535.8	5564.4	2474.7	231.8
1989	3088.7	8763.3	3200.3	466.1
1990*	2925.0	9896.5	2753.7	712.6

Kaynak: TCMB 3 Aylık Bülten 1990-III

(\*) Eylül 1990 itibarıyla

- A : Merkez Bankasının bankalardan alacakları  
 B : Merkez Bankasındaki zorunlu rezervler  
 C : " " serbest "  
 D : " " zorunlu rezerv karşılığı devlet tahvilleri

Tablo V'de dikkati çeken husus, bankaların Merkez Bankası'na olan borçlanmalarının 1987 yılından itibaren belirli bir düzeyde seyretmesine karşılık, Merkez Bankası'nda bulundukları rezervlerin giderek artış göstermesidir. Bu durum uygulanan para politikalarının kredi ekonomisinde olduğu gibi genişletici olmadığını göstermektedir. Merkez Bankası 1980 öncesinde olduğu gibi sistemi kapatıcı rol oynamamakta veya daha az oynamaktadır.

## 3. Bankalar ile özel kesim arasındaki işlemler:

Tablo: VI  
(milyar TL.)

	A	B	C
1986	10219.9	68	15597.3
1987	16439.3	349	23900.0
1988	23871.1	982	38015.7
1989	39357.3	2036	61651.2
1990	54949.0	8258	77926.3

Kaynak: TCMB 3 Aylık Sülten, 1990-III

HDT Aylık Ekonomik Göstergeler, 1991-Ocak

- A : Bankaların özel kesime verdiği krediler  
 B : Bankaların satın aldığı özel kesime ait hisse senedi ve tahviller  
 C : Bankaların özel kesime borçları (bankalardaki mevduat)

Bu tabloda dikkati çeken iki husus vardır: Birincisi, Tablo V'de gördüğümüz gibi, Merkez Bankasından bankalara kredi akışının belirli bir düzeyde seyretmesine karşın, bankaların özel kesime (şirketlere) verdiği kredi miktarının giderek artması, ikincisi ike, borçların esas olarak kredi biçiminde olması, bankalar tarafından özel kesime ait hisse senedi ve tahvil alımının nisbî olarak düşük kalmasıdır. Uygulanan faiz politikaları dolayısıyla mevduatlarda meydana gelen artışlar, bankalardan özel kesime olan kredi akışını sağlamış, Merkez Bankasına başvurma zorunluluğunu önemli ölçüde azaltmıştır. Bankaların özel kesime ait hisse senedi ve tahvil alımının düşük kalışını açıklamak için ise, Bankacılık kesimi ile Hazine ve Merkez Bankası ile Hazine arasındaki ilişkileri incelemek gereklidir.

#### 4. Bankalar ile Hazine arasındaki işlemler:

Tablo: VII (Tablo III'den)

	(milyar TL.)		
	A	B	C
1986	1181	540	289
1987	2864	1514	358
1988	7062	2576	396
1989	16630	10257	1076
1990	22974	45207	905

Kaynak: HDT Aylık Ekonomik Göstergeler, 1991-Ocak

- A : Bankalar tarafından satın alınan hazine bonosu  
 B : " " " " devlet tahvili  
 C : " " " " gelir ortaklığı senedi

Tablo VI ve Tablo VII'de Bankaların satın aldığı özel kesime ait menkul değerlerin kamu kesimine ait olanlara oranının çok düşük olduğu görülmektedir<sup>(9)</sup>. Bunun anlamı, Türkiye'de malî piyasaların (bankaların) esas olarak kamuya fon sağlamakta olduğudur.

(9) Bankalar, daha önce de belirttiğimiz gibi, banka dışı aracı kurumların yeterince gelişmediği ülkelerde olduğu gibi, malî piyasaların en önemli aracı kurumu olarak, bun menkul değerleri tasarruf sahiplerine pazarlamaktadırlar.

## 5. Merkez Bankası ile Hazine arasındaki işlemler:

Tablo: VIII  
(milyar TL.) A

(milyar TL.)	A
1986	-
1987	1406.6
1988	2081.9
1989	2564.6
1990	2943.3

Kaynak: TCMB 3 Aylık Bülten, 1990-III

A : Hazinesinin Merkez Bankasına borçlanması (kısa vadeli avanslar)

Burada ise, Hazinesinin Merkez Bankası'ndan borçlanmasındaki artış hızının nisbeten yavaş olduğu görülmektedir<sup>(10)</sup>. Bu gözlemi Tablo VI ve VII ile birleştirdiğimiz zaman söz konusu dönemde Hazinesinin fon ihtiyaçlarını artık 1980 öncesinde olduğu gibi Merkez Bankası kaynaklarından değil malî piyasalardan karşıladığı söylenebilir.

**Sonuç:**

Türkiye'de 1980 öncesi çok yüksek düzeylere ulaşan enflasyonunu en temel nedeni olarak görülen husus devletin Merkez Bankası kaynaklarından borçlanması olmuştur. Bu dönem tipik bir kredi ekonomisi özelliği göstermekle birlikte Türkiye gibi az gelişmiş ülkelere özgü bazı yapısal sorunlar, gelişmiş kapitalist ekonomilerde bu sistemin yarattığı sorunların daha da ağır bir biçimde yaşanmasına neden olmuştur. Bu durumda kamu açıklarının finansmanı için Merkez Bankası'ndan başka kaynaklara yönelmek zorunlu olmuştur. Bu amaçla 1985 yılından itibaren malî piyasaların gelişmesi için bazı yasal düzenlemeler yapılmaya başlanmıştır. Böylece devletin (ve diğer kamu kesiminin) "piyasadan" borçlanması olanaklı hale gelmiştir. Daha önce belirttiğimiz gibi, bu durum malî piyasalar sisteminin geliştiği birçok gelişmiş kapitalist ülkede de bir ölçüde meydana gelmekte, malî piyasaların gelişmesiyle devletin borçlanması artmaktadır. Ancak, Tablo I'deki ABD örneğinde görüldüğü gibi bu tür ülkelerde banka dışı malî kurumlar da gelişmiş olduğu için, gerek devlet, gerekse özel kesim finansman gereksinimlerini bu fonlardan karşılayabilmektedir. Oysa, Türkiye'de malî piyasanın başlıca kurumu olarak bankaları görmekteyiz. Bankalar bir yandan devletin borçlanma gereksinimini karşılarken, diğer yandan menkul değer satışları devlet tarafından itelenen (crowding out) özel sektöre kredi sağlamaktadırlar.

(10) 1991 yılında burada da hızlanma görülmektedir.

Bu durumda Türkiye'de malî sistemin ikili bir yapı gösterdiğini söyleyebiliriz. Şöyle ki, devlet ve bankacılık kesimi ilişkisi malî piyasalar sistemi içinde, özel kesim ile bankacılık kesimi ilişkisi ise kredi sistemi içinde işler gözükmektedir. Bunun 1980 öncesi kredi sisteminden farklılığı, Merkez Bankası kredilerine sistematik olarak başvurulması, yani Merkez Bankasının nihai başvuru merci olması yerine, bankacılık kesiminin sistemi kapatıcı rol oynamasıdır. Bu durum, bir yandan kredi faizlerinin, diğer yandan devlete ait menkul değerlerin getirilerinin çok yüksek olması dolayısıyla bankaların sahip oldukları çok yüksek kârlar yoluyla mümkün olmaktadır. Ancak bu sistem sonucunda devletin borç yükü daha fazla arttığı için giderek aynı enflasyonist baskıya yaklaşmaktadır.

### KAYNAKÇA

- Akyüz, Y. 1989, Financial System and Policies in Turkey in the 1980's, UN Conference on Trade and Development, No. 25.
- Bruneel, D., Money Market and Money Regulation in France, "The Interrelationship Between Money and Capital Markets (1988)" içinde, 81-125.
- Boissieu, C., Economie d'Endettement, Economie de Marché Financier et Taux D'Intéret, Barrère, A. (1985) içinde s. 337-358.
- Blinder, A.S. - Solow, R.M., Does Fiscal Policy Matter?, J. of Public Economics, 2, 319-337, 1973.
- Coudrat, C., Le Système Financier des Etas Unis, Cahier du CERNEA, 6, 25-68, 1985.
- Friedman, B., Crowding out or Crowding in?, Brookings Paper of Economic Activity, No. 3, 1978.
- Hicks, J.R., The Crises in Keynesian Economics, Basil Blackwell, 1974.
- The interrelationship Between Money and Capital Markets", Proceedings of the OECD- CMB Conference, SPK Yayınları, No 10.
- Renversez, F., Une Approche du Concept D'Economie d'Endettement, Cahier du CERNEA, 6, 5-24, 1985.
- T.C. Başbakanlık Hazine ve Dış Ticaret Müsteşarlığı, Başlıca Ekonomik Göstergeler, Ocak, 1991.
- T.C. Merkez Bankası, Üç Aylık Bülten, 1990, II.
- OECD Economic Surveys, United States, OECD, 1988.